

## Jeopolitik Şoklar ve Enerji Dönüşümü Arasında Stratejik Metaller

Küresel ekonomi tarihsel ölçekte nadir görülen çok katmanlı bir dönüşüm sürecinden geçmektedir. Yüksek kamu borçları, jeopolitik bloklaşmanın derinleşmesi, enerji dönüşümü, teknolojik rekabet ve para politikası belirsizlikleri; küresel finansal sistemin temel dinamiklerini yeniden şekillendirmektedir. 2026 yılının ilk çeyreğinde Orta Doğu'da tırmanan ABD-İran-İsrail çatışması bu kırılgan makro zemini daha da belirgin hale getirmiştir. Özellikle küresel petrol arzının önemli bir bölümünün geçtiği Hürmüz Boğazı'nda yaşanan aksaklıklar ve enerji altyapısına yönelik saldırılar, emtia piyasalarında son yılların en sert fiyat hareketlerinden birine neden olmuştur. Çatışmanın ilk günlerinde Brent petrol fiyatı kısa süreliğine 120 dolar seviyesine yaklaşırken, diplomatik sinyaller ve stratejik rezervlerin devreye alınabileceği yönündeki açıklamalar sonrası fiyatlarda mevcut durumda 90-100 dolar bandında dengelendiğini takip ediyoruz.

Bu gelişmeler küresel emtia piyasalarının yalnızca arz-talep dinamikleriyle değil, aynı zamanda jeopolitik risk primiyle şekillendiğini bir kez daha göstermiştir. Enerji piyasalarında yaşanan bu tür şoklar yalnızca petrol fiyatlarını değil; enflasyon beklentilerini, para politikası patikasını ve dolaylı olarak değerli metaller başta olmak üzere tüm emtia kompleksini etkileyen geniş bir makro zincir oluşturur.

### • Tarihsel Perspektif: Kriz Dönemlerinde “Güvene Dönüş”

Finansal tarih incelendiğinde kriz dönemlerinde yatırımcı davranışının değişmez bir refleksi olduğu “güvene dönüş” teması açık biçimde görülmektedir. 1929 Büyük Buhranı sırasında kağıt varlıkların hızla değer kaybettiği bir ortamda altın satın alma gücünü koruyan başlıca varlık olmuş; 1934 yılında ABD'nin altın fiyatını 20,67 dolardan 35 dolara yükseltmesi, devletlerin kriz anlarında parasal güveni altın rezervleri üzerinden sağlamaya çalıştığını göstermiştir.

1971 yılında Bretton Woods sisteminin sona ermesiyle birlikte küresel finansal sistem fiyat para düzenine geçmiş; 1970'lerin yüksek enflasyon ve jeopolitik gerilimlerle şekillenen stagfasyonist ortamında altın yaklaşık %2.300 değer kazanmıştır. Bu tarihsel kesitler, altının yalnızca bir yatırım aracı değil, aynı zamanda finansal sistemin stres dönemlerinde işlev gören bir parasal sigorta olduğunu ortaya koymaktadır. Bugün yaşanan jeopolitik risklerin enerji piyasaları üzerinden küresel ekonomiye hızla yayılması, 1970'li yıllardaki petrol krizlerini hatırlatan bir dinamik oluşturmaktadır.

### • 2026 Makro Çerçevesi: Goldilocks'tan Jeopolitik Şoklara

2026 yılına girilirken küresel emtia piyasalarının makro zemini başlangıçta dengeli ancak kırılgan bir görünüm sergilemekteydi. Küresel büyümenin potansiyelin bir miktar altında kalmasına rağmen pozitif bölgede seyretnesi, enflasyonun kademeli olarak gerilemesi ve gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikasında gevşeme döngüsüne yaklaşması, emtia fiyatları açısından destekleyici bir çerçeve oluştuyordu.

Ancak Orta Doğu'daki askeri gerilimlerin hızla tırmanması bu görece dengeli tabloyu önemli ölçüde değiştirmiştir. Hürmüz Boğazı üzerinden geçen petrol ve LNG akışına yönelik riskler küresel enerji arzının yaklaşık beşte birini etkileyebilecek potansiyele sahiptir. Bu durum kısa sürede petrol fiyatlarında sert sıçramalara yol açmış ve emtia piyasalarına güçlü bir jeopolitik risk primi eklemiştir.

Uluslararası kuruluşlar ve G7 ülkeleri, olası bir enerji arz şokunun küresel enflasyonu yeniden yukarı çekebileceği uyarısında bulunurken, stratejik petrol rezervlerinin devreye alınsa bile fiyatlar yukarı yönlü risklere işaret etmesi önemli bir unsur olmuştur.

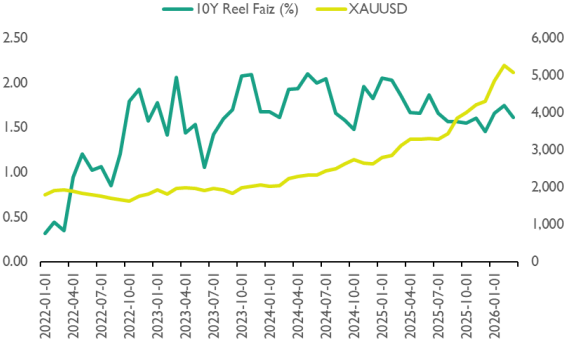
Dolayısıyla 2026 yılı emtia görünümü, başlangıçta öngörülen dengeli makro çerçeveden ziyade yüksek oynaklık ve jeopolitik risk primi içeren bir fiyatlama dinamiğine evrilmiş durumdadır.



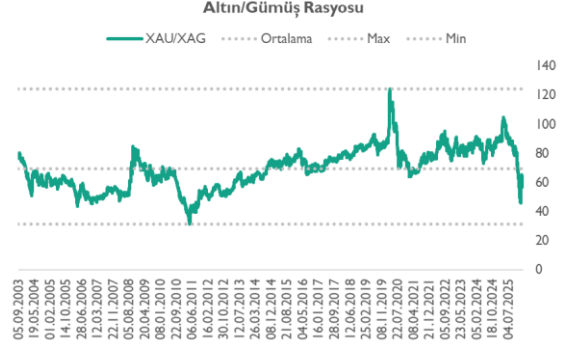
### • Altın: Finansal Sistem Risklerine Karşı Stratejik Sigorta

Bu makro arka plan içerisinde değerli metaller, özellikle altın, yatırımcı portföylerinde stratejik ağırlığını korumaya devam etmektedir. Altın fiyatlarının temel belirleyicileri arasında reel faizler ve dolar endeksi (DXY) etkisini sürdürmekle birlikte, son yıllarda merkez bankalarının rezerv yönetim stratejilerindeki değişim altına yönelik talebin yapısal olarak güçlenmesine yol açmaktadır. Gelişmekte olan ekonomilerin rezerv çeşitlendirme eğilimi, finansal sistemde artan bloklaşma ve yaptırım riskleri, altının uluslararası rezerv varlığı olarak yeniden önem kazanmasına neden olmaktadır. Bunun yanında enerji piyasalarında yaşanan şokların küresel enflasyon beklentilerini yukarı çekme riski, altına yönelik güvenli liman talebini artıran önemli bir unsur olarak öne çıkıyor. Arz tarafında ise madencilik maliyetlerindeki artış, yeni rezerv keşiflerinin sınırlı kalması ve çevresel düzenlemeler nedeniyle üretim kapasitesinin genişleme hızının düşük olması, altının yüksek fiyat seviyelerini destekleyen yapısal faktörler arasında yer almaktadır. Bu çerçevede altın, 2026 yılında portföylerde hem değer saklama aracı hem de jeopolitik ve finansal volatiliteye karşı sigorta işlevi gören çekirdek bir varlık olarak konumlanabileceğini düşünüyoruz.

Grafik 1: ABD 10Y Reel Faiz ve Altın



Grafik 2: Altın/Gümüş Rasyosu



Kaynak: FRED, Matriks, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

### • Gümüş: Parasal ve Endüstriyel Talebin Kesişim Noktası

Gümüş piyasası, hem değerli metal hem de sanayi metali özellikleri taşıması nedeniyle parasal ve endüstriyel talebin kesişim noktasında yer alan benzersiz bir yatırım teması sunmaktadır. Altın ile olan güçlü korelasyonu sayesinde küresel belirsizlik dönemlerinde güvenli liman talebinden faydalanan gümüş, aynı zamanda sanayi metalleriyle olan bağlantısı sayesinde küresel büyüme ve enerji dönüşümü temalarından da destek almaktadır. Özellikle elektrifikasyon süreci, yenilenebilir enerji yatırımlarındaki artış, güneş paneli üretimi ve elektronik sektöründeki genişleme gümüşün endüstriyel talebini güçlü tutan temel faktörler arasında öne çıkmaktadır. Enerji dönüşümünün hız kazanmasıyla birlikte fotovoltaik teknolojilerde kullanılan gümüş miktarının artması, metalin uzun vadeli talep görünümünü destekleyen yapısal bir unsur olarak değerlendirilmektedir. Bununla birlikte yatırım talebinin büyük ölçüde altın fiyatlarındaki eğilime duyarlı olması, gümüş fiyatlarının çoğu zaman altına kıyasla daha yüksek oynaklık göstermesine ve daha yüksek beta üretmesine neden olmaktadır. Son yıllarda altın/gümüş rasyosunun tarihsel ortalamalarının üzerinde seyretmesi ardından 2025'ten bu yana yaşanan sert yükseliş izlenirken, orta vadede yukarı yönlü potansiyelin güçlenebileceğine dair beklentileri de desteklemektedir. Arz tarafında ise sınırlı maden yatırımları ve gümüş üretiminin önemli bir bölümünün bakır, kurşun ve çinko gibi diğer metallerin madenciliği sırasında yan ürün olarak elde edilmesi arz esnekliğini azaltmaktadır. Bu durum fiyat sinyallerine rağmen üretimin hızlı şekilde artmasını zorlaştırarak piyasada dönemsel sıkılaşma riskini artırmaktadır. Tüm bu unsurlar birlikte değerlendirildiğinde gümüşün, 2026 yılında altına kıyasla daha yüksek oynaklık içermekle birlikte hem enerji dönüşümü teması hem de değerli metal talebinden destek alarak yukarı yönlü potansiyeli güçlü bir emtia olarak öne çıkmaya devam ettiği değerlendirilmektedir.



### • Bakır: Güçlü Yapısal Talep Devam Ederken Kısa Vadeli Dengeler Değişiyor

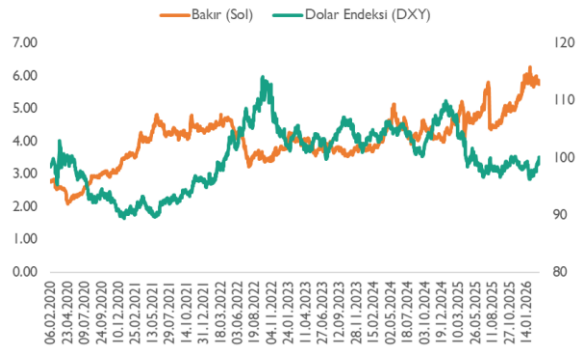
Bakır, küresel enerji dönüşümü ve elektrifikasyon teması nedeniyle emtia piyasalarının en güçlü yapısal hikayelerinden biri olmaya devam etmektedir. Elektrikli araç üretimindeki artış, yenilenebilir enerji altyapısı yatırımları, elektrik şebekelerinin modernizasyonu ve veri merkezlerine yönelik artan enerji ihtiyacı bakır tüketimini uzun vadede destekleyen temel faktörler arasında yer almaktadır. Bu dinamikler bakır küresel büyümenin en önemli göstergelerinden biri haline getirirken, enerji dönüşümünün hız kazanması metal için güçlü bir yapısal talep zemini oluşturmaktadır.

Bununla birlikte son haftalarda bakır piyasasında kısa vadeli dengelerin değişmeye başladığı gözlemliyoruz. Küresel makro koşullardaki bozulma, yükselen enerji fiyatları ve güçlü dolar sanayi metalleri üzerinde baskı oluştururken, fiziksel piyasada da arz koşullarının görece rahatladığına işaret eden gelişmeler dikkat çekiyor. Özellikle küresel emtia borsalarında izlenen bakır stoklarında yılbaşından bu yana belirgin bir artış yaşanması piyasada son dönemde görülen arz sıkışıklığının kademeli olarak azalmaya başladığını göstermektedir. Başta London Metal Exchange (LME) olmak üzere büyük borsalarda stokların yükselmesi fiziksel piyasada metal erişiminin arttığına işaret ederken, ana borsalardaki toplam stok artışının yılbaşından bu yana 500 bin tonun üzerine çıkması arz tarafındaki rahatlamayı destekleyen önemli bir gösterge olarak öne çıkmaktadır. Arz tarafındaki bu gelişmelere Çin kaynaklı üretim artışı da eşlik ettiğini takip ediyoruz. Dünyanın en büyük bakır tüketicisi olan Çin rafine bakır üretimi yeni kapasite artışları ve yüksek çalışma oranlarının etkisiyle güçlü seyrini sürdürüyor. Smelterların üretimlerini artırmaya devam etmesi küresel piyasaya ek arz sağlarken, rafine üretimin aylık bazda yaklaşık 1,2 milyon ton seviyesine yaklaşabileceği değerlendiriliyor. Artan rafine üretim küresel piyasaya ek arz sağlarken, Çin'in ithal bakıra olan talebini gösteren Yangshan primindeki düşüş ise ülkede talep momentumunun zayıfladığına işaret etmektedir.

Grafik 3: Bakır/Brent Rasyosu



Grafik 4: Bakır ve DXY



Kaynak: Matriks, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Makro cephede ise yükselen enerji fiyatları ve güçlü dolar sanayi metalleri açısından ek bir baskı unsuru oluşturmaktadır. Petrol fiyatlarındaki sert yükseliş bakır-petrol oranını aşağı çekerken, bu gelişme küresel büyüme beklentilerindeki zayıflamaya işaret eden önemli göstergelerden biri olarak takip ediliyor.

Bu çerçevede bakır piyasası kısa vadede daha dengeli bir arz-talep görünümüne doğru evrildiğini izliyoruz. Artan stoklar, yükselen rafine üretim ve zayıflayan ithalat talebi fiyatların kısa vadede konsolidasyon sürecine girebileceğine işaret ediyor. Bununla birlikte orta ve uzun vadeli görünüm açısından bakırın yapısal hikayesi güçlü kalmaya devam ettiğini düşünüyoruz. Elektrifikasyon, enerji dönüşümü, veri merkezleri ve elektrik altyapısına yönelik yatırımlar önümüzdeki yıllarda bakır talebini destekleyen temel temalar olmaya devam edecektir. Bu nedenle kısa vadede gözlenen fiyat baskılarının büyük ölçüde döngüsel faktörlerden kaynaklandığını, uzun vadeli arz-talep dengesinde ise bakır lehine olan yapısal görünümün korunduğunu değerlendiriyoruz.

## • Enerji Piyasaları ve Emtia Kompleksi Üzerindeki Etkileri

Enerji piyasalarında yaşanan gelişmeler emtia kompleksi üzerinde doğrudan ve dolaylı etkiler oluşturmaktadır. Orta Doğu'daki çatışmaların enerji altyapısına yönelik riskleri artırması ve petrol üretiminde kesintilere yol açması, enerji fiyatlarında kısa vadeli sert dalgalanmalara neden oluyor. Petrol fiyatlarının kısa süre içinde 100 dolar seviyesinin üzerine yükselmesi küresel enflasyon beklentilerini yeniden gündeme taşımıştır. Ancak G7 ülkelerinin stratejik rezervleri devreye almaları ve diplomatik temasların artması fiyatların kısmen daha fazla yükselmesini sınırlasa da yukarı yönlü risklerin devam ettiğini takip ediyoruz. Enerji fiyatlarının orta vadede yeniden dengelenmesi halinde küresel enflasyon üzerindeki baskı azalabilir ve bu durum reel faizlerde aşağı yönlü bir eğilimi destekleyebileceğini düşünüyoruz. Reel faizlerdeki gerileme ise başta altın olmak üzere değerli metaller için destekleyici bir fiyatlama ortamı oluşturabilir.

## Riskler

Bununla birlikte 2026 yılına ilişkin emtia görünümü önemli riskleri de barındırmaktadır. Başlıca riskler şu şekilde özetlenebilir:

- Orta Doğu'daki çatışmaların genişleyerek enerji arzında kalıcı kesintilere yol açması,
- Küresel enflasyonun yeniden yükselmesi ve merkez bankalarının para politikasında yeniden sıkılaşmaya gitmesi,
- Çin ekonomisinde yaşanabilecek belirgin bir yavaşlama,
- Ticaret savaşlarının derinleşmesi ve küresel ticaret akışlarında bozulma.

Bu risklerin gerçekleşmesi durumunda emtia fiyatlarında kısa vadede sert ve öngörülemez hareketler görülebilir.

**Özetle,** 2026 yılı, emtia piyasaları açısından klasik bir döngüsel yükseliş döneminden ziyade jeopolitik riskler ve enerji dönüşümü tarafından şekillenen yapısal bir dönüşüm sürecinin erken aşamasına işaret ettiğini düşünüyoruz. Altın finansal sistem risklerine karşı güçlü bir korunma aracı olarak öne çıkarken, gümüş hem parasal hem sanayi metali kimliği ile çift yönlü bir fırsat sunmaktadır. Bakır ise küresel enerji dönüşümünün en kritik girdilerinden biri olarak yapısal arz açığı potansiyeli ve uzun vadeli yatırım hikayesi ile ön plana çıkmaktadır.

## Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

### Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

#### Muhammet Çakmak

Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

#### Eren Bozdoğan

Kıdemli Uzman

Perakende, Savunma, Sanayi

#### Ubeyde Safvan Erbaş

Yönetmen

Teknik Analist

#### Ali Osman Okut

Uzman Yardımcısı

Çimento

### İletişim ve Haberleşme için:

[arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr](mailto:arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr)

## Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

