

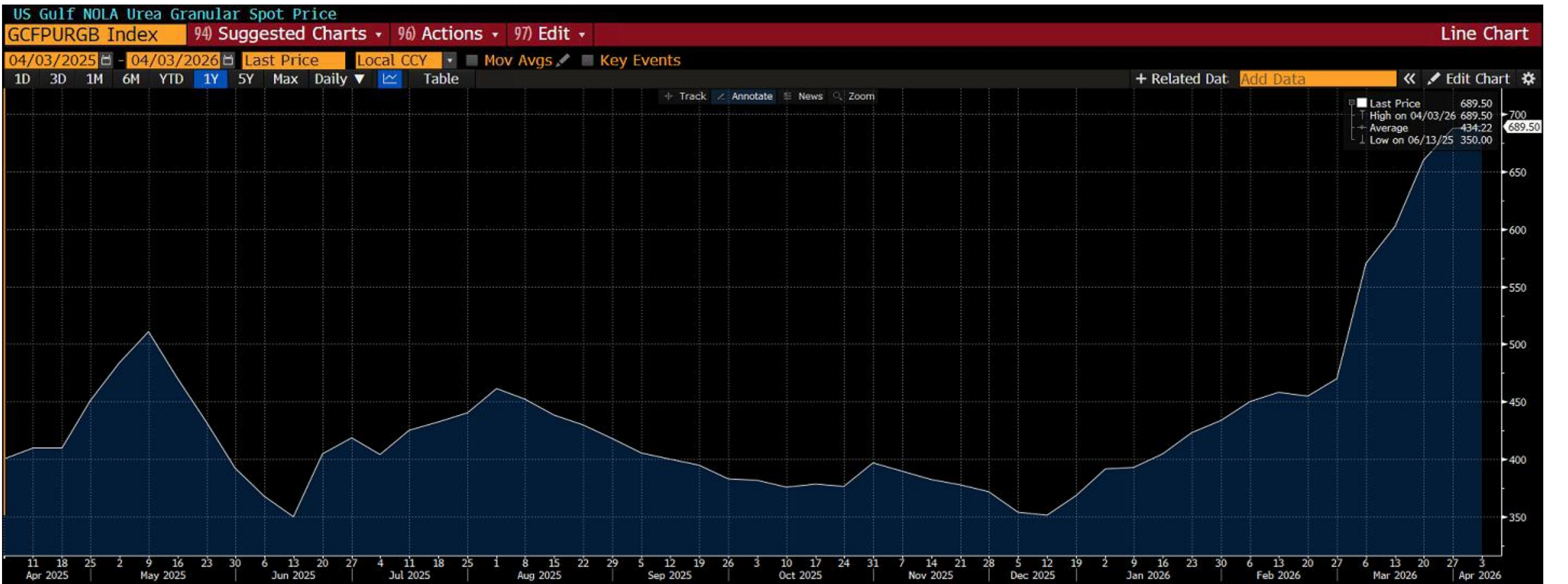
Gübre Değerlendirmesi

Küresel gübre arz zinciri, jeopolitik blokajların ve hedefli altyapı saldırılarının, küresel üretimin yaklaşık üçte birininin fiziksel olarak piyasadan çekilmesi krizini yaşamaktadır. Enerji maliyetlerinin, azotlu gübre üretim maliyetinin %70-80'ini oluşturduğu bir yapıda, enerji arzındaki her türlü kesinti doğrudan gübre fiyatlarına yansımaktadır. Küresel seyre dayalı üre ticaretinin yaklaşık %33'ü ve amonyak ticaretinin %20'si Hürmüz Boğazı üzerinden gerçekleştirilmektedir. Orta Doğu'da tırmanan bölgesel çatışmalar sonucunda Hürmüz Boğazı'nın neredeyse tamamen ulaşımına kapanması, Katar, Suudi Arabistan ve Umman gibi devasa üreticilerin sevkiyatlarını durma noktasına getirmiştir. Hürmüz Boğazı'ndaki tanker geçişlerinin %90'ın üzerinde düşmesi, küresel agrifood sistemleri için son on yılın en büyük şoklarından biri olarak kayıtlara geçmiştir.

RUSYA: Dünyanın en büyük azotlu gübre ihracatçısı olan Rusya, 2026 yılının mart ayında amonyum nitrat ihracatını iç piyasadaki bahar ekimi ihtiyaçlarını gerekçe göstererek en az bir ay süreyle askıya almıştır. Ancak Rusya'daki arz sorunu sadece Hürmüz kaynaklı değildir. Doğu Avrupa'daki çatışmaların bir uzantısı olarak gerçekleştirilen İHA saldırıları, Rusya'nın kritik kimya tesislerini doğrudan hedef almıştır. Özellikle Darogabuj fabrikası gibi büyük tesislerin isabet alması, Rusya'nın toplam üretim kapasitesini %11 oranında azaltmıştır. Bu durum, Kuzey Yarımküre'de ekim sezonunun zirve yaptığı bir dönemde piyasada telafisi zor bir boşluk yaratmıştır. Rusya'dan yapılan açıklamaya göre bu fabrika mayıs ayına kadar kademeli olarak yeniden faaliyete geçmesi beklenmektedir.

MISIR: Küresel üre ticaretinde %8'lik paya sahip olan Mısır, 2026 yılı itibarıyla üretim kapasitesinin yarısını kaybetmiş durumdadır. Bunun temel nedeni, İsrail'in Leviathan ve Karish doğal gaz sahalarından Mısır'daki gübre tesislerine gelen gaz akışının bölgesel güvenlik gerekçeleriyle kesilmesidir. Doğal gazın azotlu gübre üretimindeki kritik rolü nedeniyle, MOPCO ve Abu Qir gibi devasa tesisler ya acil bakıma alınmış ya da tamamen kapatılmıştır. Bu durum, uluslararası alıcıların alternatif bulma arayışını daha da zorlaştırmış ve fiyatlar üzerinde ek bir baskı oluşturmuştur.

ÇİN: Çin hükümeti, resmen ilan edilmemiş olsa da fiili olarak üre ve fosfat ihracatında katı bir kota ve denetim mekanizması uygulamaktadır. 2026 Mart ayı itibarıyla azot-potasyum karışımli gübreler ile belirli fosfat varyetelerinin ihracatı tamamen yasaklanmıştır. Brezilya, Endonezya ve Tayland gibi ülkeler gübre ithalatlarının yaklaşık beşte birini Çin'den yaparken; Malezya ve Yeni Zelanda'da bu oran üçte bire, Hindistan'da ise %16'ya çıkmaktadır. Hindistan gibi devasa tarım pazarları, arzı stabilize etmek adına Çin'den özel ihracat kotaları talep etmiş olsa da Çinli yetkililerin Ağustos 2026'dan önce kısıtlamaları gevşetmesi beklenmemektedir. Vadeli piyasalardaki backwardation yapısı, küresel üre envanterlerinin tarihi düşük seviyelerde olduğunun ve hiçbir güvenlik tamponunun kalmadığının en net göstergesidir. Aşağıda spot üre grafiği verilmiştir.



Kaynak: Bloomberg

Türkiye ve Gelecek Beklentileri

Türkiye, 2026 yılı itibarıyla tarımsal destekleme sisteminde dönüşüme gitmiştir. Tahmin edilebilir ve üretim planlamasını merkeze alan bir model benimsenmiştir. Yeni sistemde mazot ve gübre desteği adı altındaki kalemler birleştirilerek temel destek çatısı altında toplanmıştır. Temel destek tutarı, her yıl belirlenen bir destek katsayı değeri ile ürün bazlı katsayıların çarpılması sonucu hesaplanmaktadır. 2026 üretim yılı için bu katsayı değeri, 2025 yılındaki 244 TL'den %27 artışla 310 TL olarak belirlenmiştir. Bu temel destekle, tüm ürün grupları için mazot maliyetinin %50'si ve gübre maliyetinin %25'inin devlet tarafından karşılanması hedeflenmektedir. İran-İsrail gerilimi ve Hürmüz Boğazı'ndaki tıkanıklığın hemen ardından, Türkiye üre gübresinde gümrük vergisini sıfırlayarak ithalat maliyetlerini aşağı çekme yoluna gitmiştir.

Küresel gübre piyasası 2026-2027 döneminde yüksek volatilité ve coğrafi kutuplaşma altında kalmaya devam edecektir. Çin'in korumacı politikalarının en azından 2026 yılının üçüncü çeyreğine kadar gevşemesi beklenmemektedir. Bu durum, küresel fiyat tabanının geçmiş yıllara oranla çok daha yüksek bir seviyede oluşmasına neden olmuştur.

Türkiye açısından bakıldığında uzun vadeli başarı, kimyasal gübreye olan %90'lık ithalat bağımlılığının azaltılmasına ve yerli organik/mikrobiyal gübre üretim kapasitesinin artırılmasına bağlıdır. KOSGEB ve KKYDP üzerinden sağlanan yatırım teşvikleri, bu noktada önemli olacaktır. Gübre fiyatlarındaki yüksek oynaklık, devlet politikaları ile emilmeye çalışılsa da savaşın sona ermemesi durumunda artan enerji maliyetleri, gübre fiyatlarının suni olarak baskılanmasına izin vermeyecektir.

Yüksek gübre fiyatlarından yararlanan şirketler arasında ARFYE, BAGFS, ECOGR, HEKTS ve TKFEN bulunmaktadır.

T +90 (212) 370 0370
F +90 (212) 370 0371
bilgi@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad.
Torun Center No:74A/53
34394 Şişli / İstanbul

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.