



2026 Bilinmezlerle Dolu

24 Aralık haftası ortalama Etilen-Nafta makasının geçtiğimiz haftaya göre %5,5 artış göstererek 190 \$ bandına yükseldiğini görüyoruz. **Sektör özelinde belirleyici olan majör haber akışları;**

- Etilen ile ilgili piyasada gizli anlaşmayla etilen fiyatlarını baskılama iddiası ile öne çıkan Clariant-MOL ve Braskem'in suçlamalarını rekabet hukuğunu ve piyasayı etkilemediği kanısıyla reddedildi. (Dava 2020'de açılmıştı ve yaklaşık 1 milyar € civarında bir tazminat isteniyordu fakat süreç devam ediyor (dava zaman aşımı süresi yaklaştığı için baskı arttı).
- Latin Amerika'nın en büyük petrokimya şirketi olan Braskem'in, kaya tuzu madenleri nedeniyle bazı şehir mahallelerinde meydana gelen çökmeler sonucu 60 binden fazla kişinin bölgeyi terk etmek zorunda kaldığı bildirildi. Bu durum, Braskem üzerinde tazminat taleplerinin ve baskıların artmasına yol açmış ve şirketin kredi notu ile finansal yapısında ciddi zararlar oluşmasına neden olmuştur. Braskem'in %36 hissesine sahip olan Petrobras ile diğer ortağın Novonor'un (finansal kriz içinde olduğu) durumunu göz önünde bulundurduğumuzda, Petrobras'ın Braskem'in mali yükünü üstlenmeye çalışmasının ek yük getirdiği anlaşılmaktadır. **Bu gelişmeler, zincirleme ve domino etkisi yaratma potansiyeli taşımakta olup, öncelikle Brezilya gibi stratejik bir bölgenin ticaretinin aksamasına ve sonrasında sektörel dinamiklerin ve pazarların yeniden şekillenmesine yol açabilir. Bu nedenle petrokimya sektöründe süregelen endişelerin devam etmesi beklenmektedir.**
- ABD'nin Hindistan'a yaptığı petrokimya (özellikle propan) ihracatı tüm zamanların rekor seviyesine ulaştı.
- Petrobras ve Braskem arasında 17,8 milyar \$'lık 11 yıllık ham madde tedariki anlaşması imzalandı (Petrokimya naftası: 11,3 milyar \$ / etan, propan ve hidrojen: 5,6 milyar \$ / propilen: 940 milyon \$).
- Çin'in Jilin eyaleti; petrolü yakarak enerji elde etme devrini kapatıyor, petrolü etilen ve karbon fiber üzerinden teknolojiye dönüştürerek "geleceğin fabrikasını" kuruyor.
- Güney Kore petrokimya ihracatının 2026'da %6,1 oranında azalması bekleniyor.
- Küresel petrokimya pazarı 2025'te yaklaşık 726 milyar dolar büyüklüğe ulaşırken, ambalaj ve inşaat sektörleri talebin yarısından fazlasını oluşturmaya devam etmektedir.
- Petrokimya Sektöründe yapay zekâ ve dijital ikiz kullanımı 2025'te operasyonel maliyetlerde (OPEX) %15'e varan tasarruf sağladı.

Marjlarda düşüş eğiliminin sürdüğünü gözlemlerken, sebeplerine sırasıyla baktığımızda;

- **Zayıf talep**
- ABD, Çin'e yönelik %24'lük ek tarifeyi 90 günlüğüne askıya alsa da, Mayıs'ta devreye alınan %10'luk gümrük vergisinin sürmesiyle sektör genelinde efektif gümrük yükü %47 seviyelerine yükselmiş; bu durum Çin ithalatında düşüşe ve Çin'de arz fazlasının oluşmasına yol açması
- Aromatikler grubuna baktığımızda zayıf marjlar ve planlı bakım sebebiyle PTA tesislerinde kapanma sonucu piyasa tedirginliği,
- Çin tarafında özellikle etilen için kraken bakımlarının tamamlanması sonucu artan arz,
- Suudi Arabistan'da 2030 vizyonu doğrultusunda ham petrolü doğrudan kimyasala dönüştürme stratejisiyle petrokimya gelirlerini maksimize etmeyi hedeflemesi, (Hedef, yıllık 895 milyar Suudi Riyali değerinde sanayi üretimine ulaşmak ve kimyasalları ana ihracat kalemi haline getirmektir.)
- Çin'in, 2030 yılına kadar yıllık 33 milyon ton yeni etilen kapasitesi ekleyerek ithalata olan bağımlılığını azaltmayı hedeflemesi ve dünyanın en büyük üretim üssü olma konumunu pekiştirmeyi planlaması,
- Küresel Projeksiyon (2035): Küresel etilen pazarının 2035 yılına kadar 262 milyon tona ulaşması beklenirken, bu talebin %41'inden fazlasının tek başına Asya-Pasifik bölgesinden gelmesi öngörülmesi,
- **Önümüzdeki dönemde özellikle 2026 yılında sektörel yatırımların hızlanma beklentisi sonucu oluşan arz fazlası yönlü soru işaretleri.**

Bahsedilen faktörlerin marjlar üzerinde baskı oluşturduğunu görmekteyiz. Yılın geri kalanında zayıf seyrin devam etmesi beklenirken, uzun vadeli projeksiyonda tek iyimser senaryo, eski üretim tesislerinin kapanma programları kapsamında arz tarafında yaşanabilecek daralmaya bağlı olarak fiyatlarda hareket potansiyelinin oluşmasıdır. Bununla birlikte, MENA ve Asya bölgesinden gelen yeni yatırım programları ve devasa kapasite girişleri, sektör ve fiyatlamalar üzerinde soru işaretlerinin sürmesine yol açmaktadır. Özetle, sektörde büyüme devam ederken, pastadan dilim kapma ve payını koruma yarışının hızlanması arz fazlası potansiyelini artırmakta ve bu durumun fiyatlamalar üzerinde baskı oluşturma ihtimalini güçlendirmektedir.

2025 Ocak-Mart (1Ç25) ortalama Etilen-Nafta makası: 274 \$ / 2024 Ocak-Mart ortalama makas: 179 \$ (+%53).

2025 Nisan-Haziran (2Ç25) ortalama Etilen-Nafta makası: 272 \$ / 2024 Nisan-Haziran ortalama makas: 154 \$ (+%76).

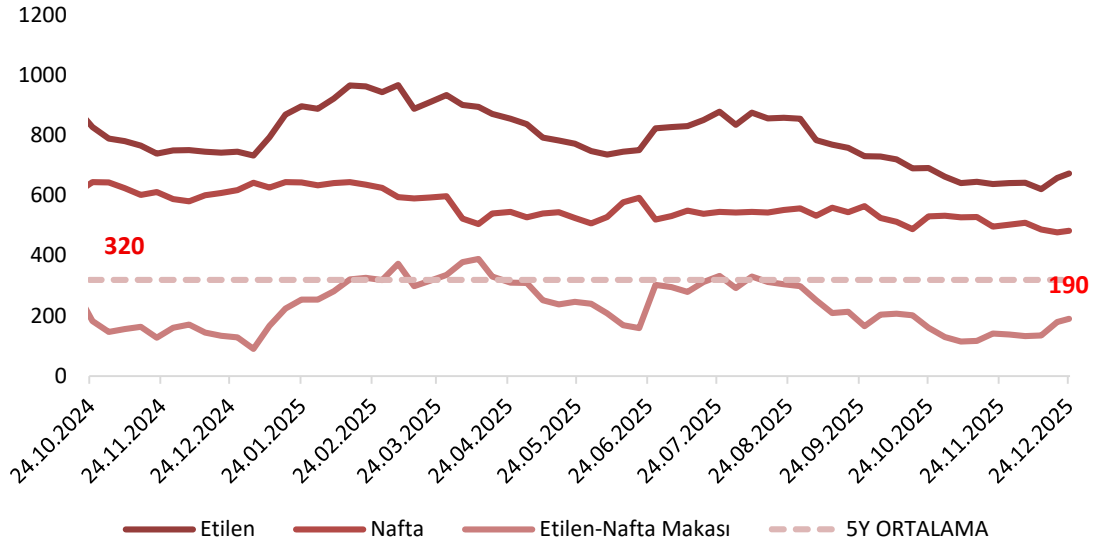
2025 Temmuz-Eylül (3Ç25) ortalama Etilen-Nafta makası: 276 / 2024 Temmuz-Eylül ortalama makas: 261 \$ (+%6).



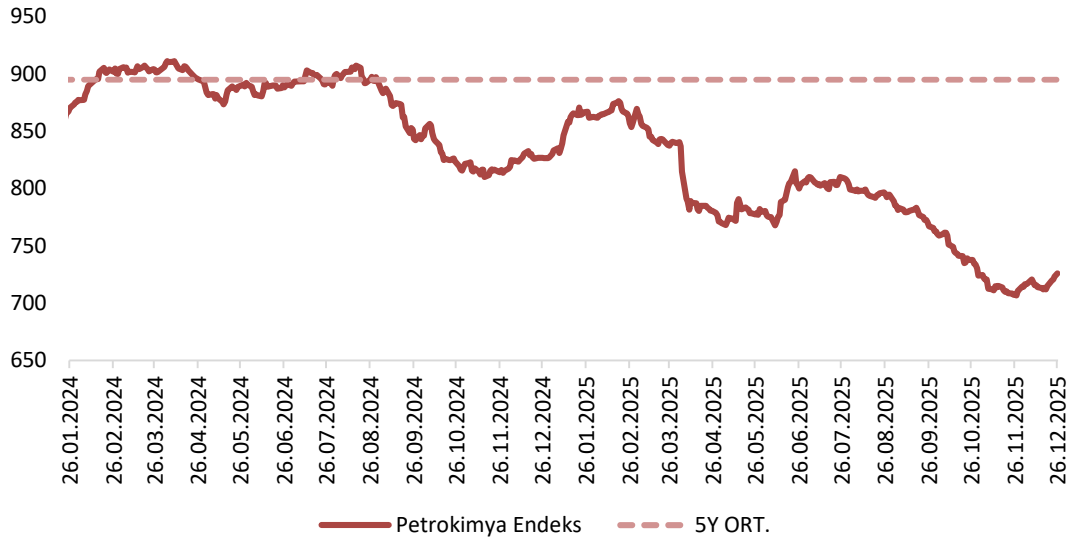
2025 Ekim-Aralık (4Ç devam ediyor) ortalama Etilen-Nafta makası: 155 \$ / 2024 Ekim-Aralık ortalama makas: 175 \$ (%-13).

2025 Ocak-Aralık ortalama Etilen-Nafta makası: 245 \$ / 2024 Ocak-Aralık ortalama makas: 179 \$ (+%37).

2025 Aralık ortalama Etilen-Nafta makasına baktığımızda 158 \$ olarak gerçekleşirken, 2024 Aralık ortalama ise 144 \$ olarak gerçekleşmiştir. (+%10).



Grafik 1: Etilen, Nafta ve Etilen-Nafta Spread



Grafik 2: Petrokimya Endeksi



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

📠 +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

