

Gübre fiyatları neden artıyor?

Dünyanın gıda talebi gün geçtikçe artıyor ancak mevcut üretim, talepteki yükselişi karşılamakta yetersiz kalıyor. Tarım ürünlerinde arz-talep dengesizliğinin farklı nedenleri mevcut ancak biz bu yazıda son dönemde trend olan gübre konusuna değinmek istiyoruz.

Dünyanın gübre ihtiyacı Rusya-Ukrayna savaşıyla dikkatimizi çekse de bu ihtiyacın savaş öncesinde de gündemde olduğunu belirtmek isteriz. Savaş öncesinde, 2021 yılında da gübre fiyatları güçlü bir yükseliş kaydetmiş, gübre üreten şirketler artan fiyatlar sayesinde gelirlerini katlamıştı. Yurt dışı endekslerin negatif performans gösterdiği 2022’de bu şirketlerin büyük bölümü pozitif ayrışmayı başardı.

Bu raporda son dönemde gübre piyasasını etkileyen faktörlere ve orta-uzun vadeli yatırımlar için değerlendirilebilecek şirketlere değiniyoruz. Diğer yandan rapora gübre piyasasının nasıl işlediğini ve gübre fiyatlarını neyin belirlediğini özetleyerek başlangıç yapmak istiyoruz.

Gübre 101: Gübre Hakkında

Tüm bitkiler yetişirken tam genetik potansiyeline ulaşabilmek için 17 ana elemente ihtiyaç duyuyor. Bitkiler bu 17 elementin 14’ünü topraktan, 3’ünü hava ve sudan sağlıyor. Tarımda verimliliğin yükseltilmesinde **3 element** kilit rol oynuyor: Nitrojen, fosfat ve potasyum.

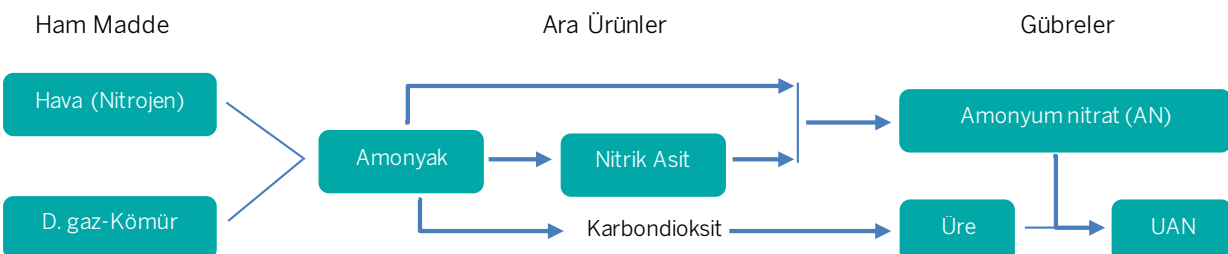
Bitkilerin topraktan en fazla aldığı element olan **nitrojen** 3 önemli elementin ilk sırasında geliyor. Temel görevi protein oluşumunu sağlamak olan nitrojen, günümüzde tüketilen gıda ürünlerinin yaklaşık %50’sinde gübre olarak kullanılıyor. İkinci element olan **fosfat**, fotosentez süreci dahil olmak üzere bir bitkinin enerjiyi kullanma ve depolama potansiyelini geliştiriyor. Son anahtar element olan **potasyum** ise ürünlerin hastalığa karşı dayanıklı olmasını, aşırı soğuk ve kuraklık gibi ekstrem hava koşullarına adaptasyonunu ve köklerinin güçlenmesini sağlıyor. Günün sonunda çiftçi, eline ulaşan ve toprağa döktüğü gübre paketinde ağırlıklı olarak bu 3 elementi (ya da türevlerini) arıyor.

Gübre Nasıl Üretilir?

Nitrojen

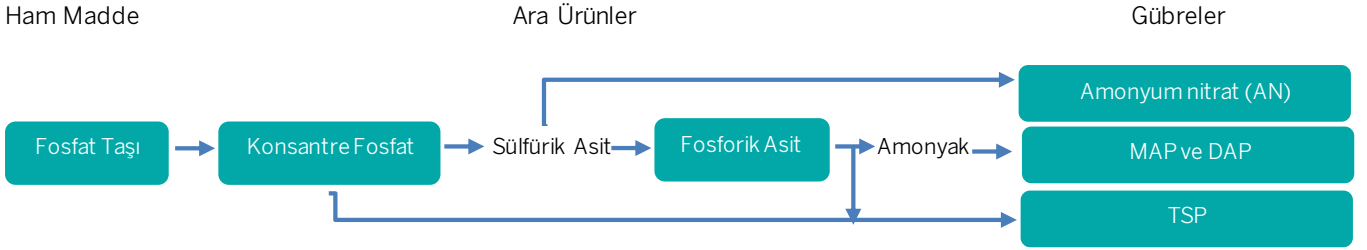
Modern bir fabrikada nitrojenle gübre üretimi için ilk adımda hidrojen gerekiyor. Gübre üretimi için gerekli nitrojenin kaynağını “hava” sağlarken, hidrojenin kaynağını **doğal gaz** oluşturuyor. Doğal gaz fiyatlarının yükseldiği dönemlerde, hatta eski fabrikalarda hidrojen kaynağı olarak kömürün de kullanıldığı biliniyor. Hava ve doğal gaz (ya da kömür) ile birlikte ilk ara ürün olan **amonyak** üretiliyor.

Temel ara ürün olan amonyak ile iki farklı gübre üretiliyor: **Üre** ve **amonyum nitrat**. Amonyakın karbondioksit ile tepkimeye sokulmasıyla birlikte gübrelerde sıklıkça kullanılan üre ortaya çıkıyor. Amonyum nitratın üretimi için ise amonyak, oksijen ile tepkimeye sokuluyor ve nitrikasit üretiliyor. Nitrikasit ve amonyakın birleştirilmesiyle ise amonyum nitratın üretimi tamamlanmış oluyor. Bir diğer yaygın gübre türü olan **UAN** için ise amonyak türevleri olan üre ve amonyum nitrat karıştırılıyor.



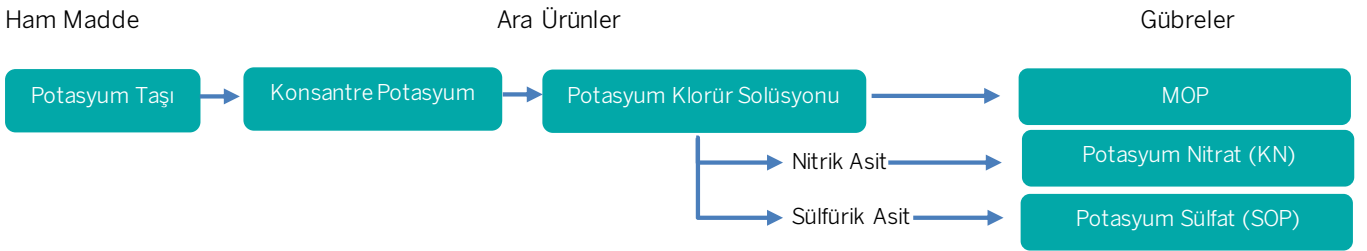
Fosfat

Fosfat gübrelerinin üretimi için kullanılan hammadde ise fosfat taşı. Fosfatlı gübreler arasında en yaygın olarak Diammonium Phosphate (DAP) ve Monoammonium Phosphate (MAP) yer alıyor. Daha fazla detaya girmeden, DAP'ın dünyada en yaygın kullanılan fosfatlı gübre olduğunu; buğday, arpa, meyve ve sebze üretiminde sıklıkla kullanıldığını ve küresel talebin yıllık 30 milyon tona ulaştığını belirterek bu kısmı noktalayabiliriz.



Potasyum

Bir diğer önemli gübre ise potasyum. Potasyum (potash) 1970 yılında (Samuel Hopkins tarafından) odunun yanması sonucu ortaya çıkan kimyasal maddelerin (kül, "ash") süzülmesi ve bu kimyasalların bir çanak (pot) içerisinde yoğunlaştırılması ile elde ediliyor. Potasyum klorür, gübrelerde kullanılan ana potasyum kaynağı olarak öne çıkıyor. Tahmin edileceği üzere günümüzde odun yakarak potasyum elde etmek sürdürülebilir bir üretim şekli değil. En zengin potasyum kaynağı aslında antik denizler. Bu denizlerin kuruması ile birlikte deniz tuzları kuruyan toprak üzerinde yoğunlaşıyor ve potasyum açısından zengin mineraller sağlıyor. Potasyum farklı ara ürünler aracılığıyla potasyum klorür (MOP), potasyum nitrat (KN) ve potasyum sülfat (SOP) gibi gübrelere dönüştürülüyor

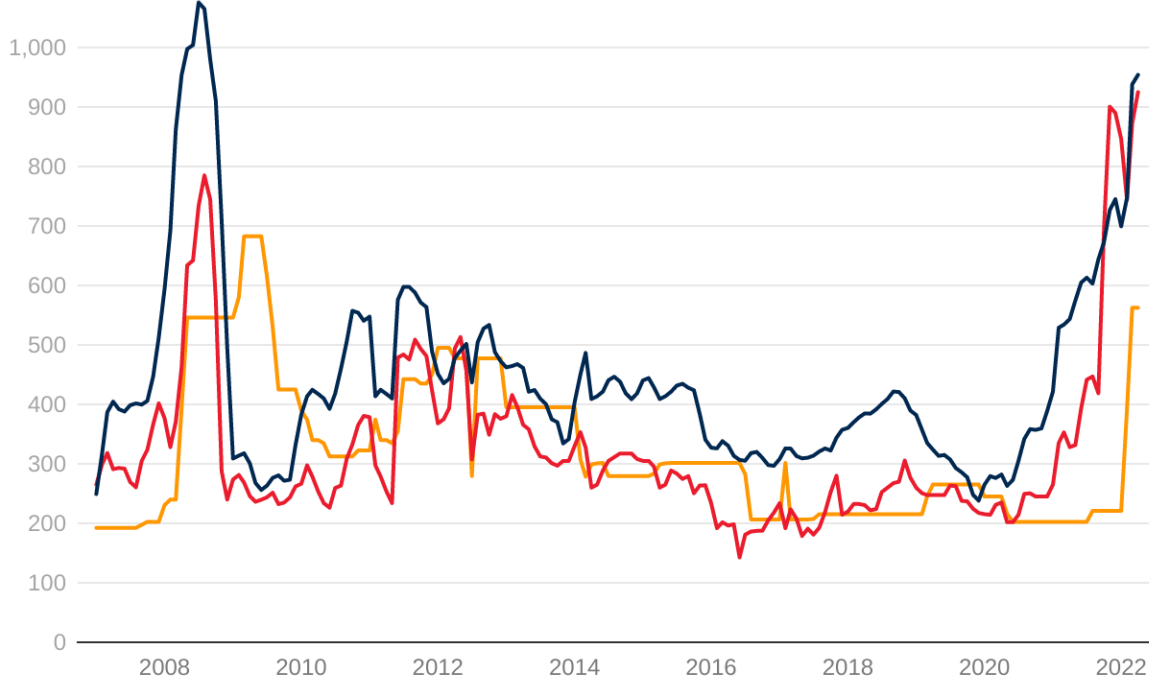


Gübre 102: Fiyatlar neden arttı/artıyor?

2021'de savaşın olmadığı ortamda %80 artış gösteren gübre fiyatları, 2022'nin başından bu yana da sert bir yükseliş trendinde hareket ediyor. Fiyat artışının farklı nedenleri olsa da başlıca nedenler arasında artan girdi maliyetleri, Rusya ve Belarus'a yönelik yaptırımlar, savaş nedeniyle artan tedarik zinciri sorunları ve Çin'in ihracat kısıtlamaları yer alıyor. Üre fiyatları 2008 zirvesinin üzerinde işlem görürken, fosfat ve fosfor fiyatları 2008 seviyesine yakın seyrediyor.

US\$/mt

— DAP — Urea — MOP



Kaynak: Dünya Bankası

Rekor girdi fiyatları

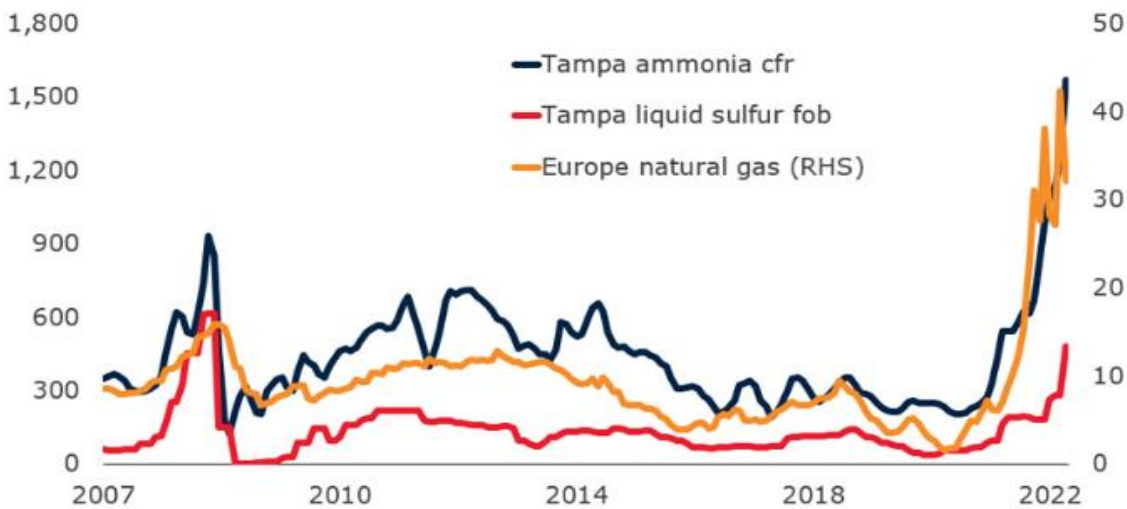
Başta Avrupa olmak üzere dünya genelinde artan **doğal gaz fiyatları** amonyak üretiminde maliyetleri önemli biçimde artırdı. Benzer şekilde doğal gazın alternatifi olan kömürün fiyatlarındaki artış da gübre üreticilerin üretim kısıntısına gitmesine neden oldu. Yüksek amonyak ve sülfür fiyatları da dolaylı yoldan fosfatlı gübre fiyatlarında yükselişe neden oldu.

Gübre Girdi Fiyatları

Fertilizer input costs

US\$/mt

US\$/mmbtu

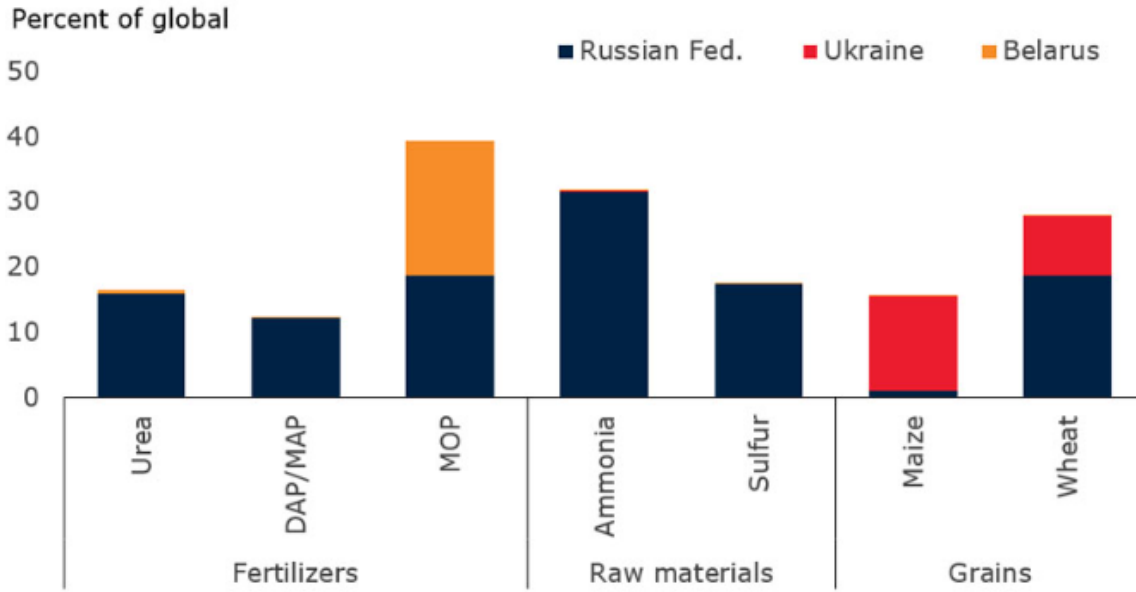


Kaynak: Dünya Bankası

Yaptırımlar ve İhracat kısıtlamaları

Ukrayna savaşıyla birlikte gübre fiyatlarında hızlı bir fiyat artışı yaşandı. Ekonomik yaptırımlar ve Karadeniz ticaretinde yaşanan sorunlar fiyat artışının temel nedeni oldu. Küresel üre ihracatının %16'sını gerçekleştiren Rusya, DAP ve MAP ihracatında da %12'lik bir paya sahipti. Rusya ve Belarus'un küresel MOP ihracatının %40'ını oluşturduğunda altını çizmek gerekiyor. Litvanya'nın Belarus'tan gelen ve Klaipeda limanına ulaşan demiryolu hattının faaliyetini durdurması, Belarus'un gübre ihracatının %90'ının ortadan kalkmasına neden oldu. Bir diğer sorun ise Çin'de iç talebin karşılanması amacıyla yasaklanan gübre ihracatı oldu.

Belarus, Rusya ve Ukrayna İhracatı



Kaynak: Dünya Bankası

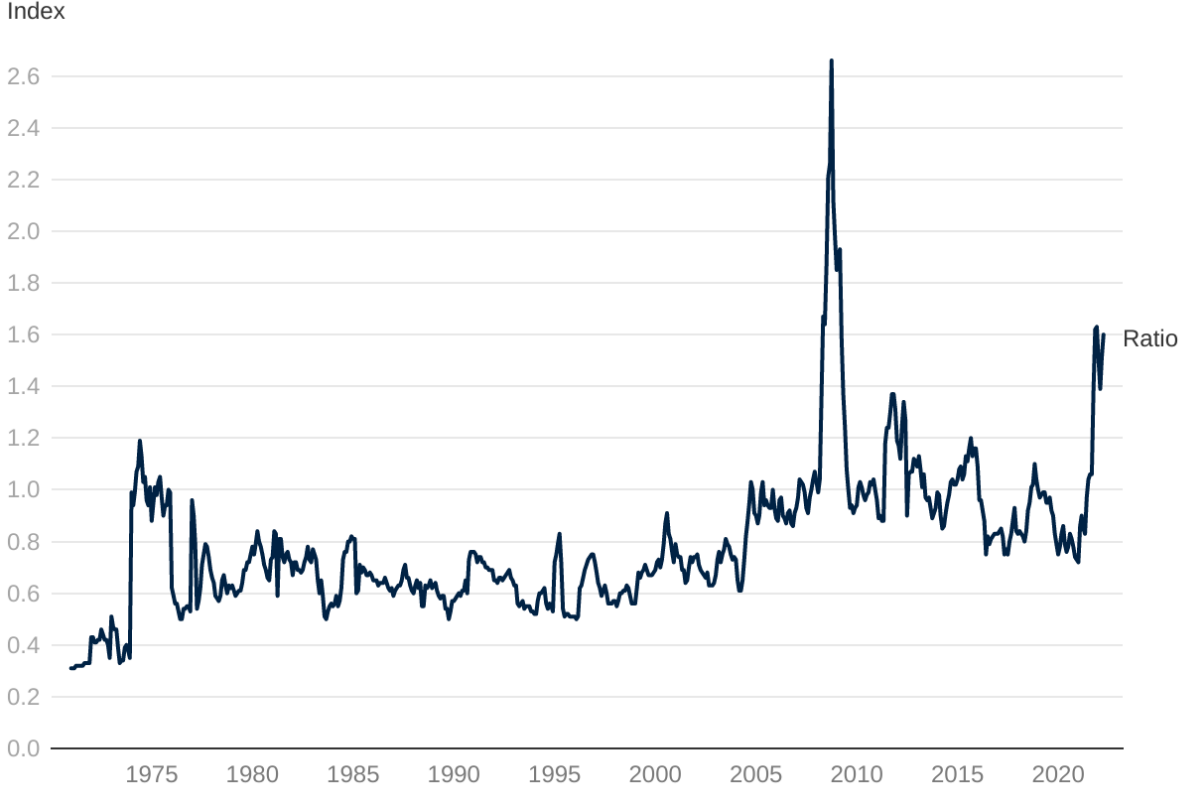
Güçlü Talep

Küresel gübre talebi pandemi dönemi de dahil olmak üzere farklı nedenlerle güçlü kalmaya devam etti.

- Artan nüfus ve gıda ihtiyacı
- Tarımda verimliliği düşüren her faktör gübre fiyatlarını desteklemeye devam ediyor (küresel ısınma, düşük ekim alanı vb.)
- Brezilya ve ABD, gübreye fazlaca ihtiyaç duyan soya fasulyesine rekor miktarda ekim alanı ayırdı.
- Afrika domuz ateşi hastalığı nedeniyle düşen domuz popülasyonunu yeniden artırmaya çalışan Çin'de, artan hayvan yemi talebi nedeniyle gübre ihtiyacı yükseldi.

Gübre fiyatlarının karşılanabilirlik endeksi 2008 küresel gıda krizinden buyana en yüksek seviyeye ulaştı.

Gübre Fiyatları Karşılabilirlik Endeksi



Kaynak: Dünya Bankası

Gübre 103: Şimdi ne olacak? Ne alınabilir?

Şimdi Ne Olacak?

Doğal gaz ve kömür fiyatları yüksek kalmaya devam ettiği sürece üre fiyatlarının da rekor bölgede kalmaya devam etmesi bekleniyor. Dolayısıyla bir çok varlık sınıfını değerlendirirken masaya yatırdığımız "savaş" katalizörü, gübre fiyatları için de belirleyici olmaya devam edecek. **Rusya'nın doğal gazı Avrupa'ya akmadığı sürece** gübre üretim maliyetlerinde düşüş ne yazık ki zor gözüküyor. **Rusya ve Belarus'un** gübre ihracatı anlamındaki küresel piyasaya dönmemesi de yine gübre fiyatları için gelecek dönem riskinin artmasına neden oluyor.

Girdi maliyetlerinden bağımsız olarak gübre piyasasındaki sıkışıklığı artırabilecek faktörler arasında Çin'in üre ve DAP ihracat miktarı da yer alıyor. **Çin'in gübrelerini yüksek iç talep nedeniyle kendine saklamaya devam etmesi**, piyasadaki sıkışıklığın gün geçtikçe artmasına neden olabilir.

Her gün kulağıma gelen üretim kaynaklı sorunlar fiyat artışının temel nedeniymiş gibi gözükse de **talep tarafını** göz ardı etmememiz gerekiyor. Dünyanın artan gıda ihtiyacı, haber spesifik fiyat artışlarının çok daha önüne geçen, kalıcı bir fiyat artış katalizörü olarak çalışıyor.

Ne Alınabilir?

Dünyanın büyük gübre üreticileri arasında **Yara International, Mosaic, Nutrien ve CF Industries** yer alıyor. **Diğer yandan her şirket mevcut fiyat artışlarından aynı faydayı sağlayamıyor.** Mosaic'in model portföyümüzde yer aldığını hatırlatmak isteriz.

Yara International

Ağırlıklı olarak Avrupa'da faaliyet gösteren Yara International, bölgede artan doğal gaz maliyetleri ve değer kaybeden euro nedeniyle kâr marjlarında sorun yaşıyor. Şirket 2022 [yarı yıl raporunda](#) bu durumun net bir şekilde özetliyor:

"Yara's second-quarter net income was USD 667 million compared with USD 539 million a year earlier mainly reflecting improved margins with higher selling prices, but being partially offset by currency translation loss."

Buna ek olarak şirket beklentilerini oluştururken, doğal gaz maliyetlerindeki yükselişin oluşturacağı baskıyı vurguluyor:

"Based on current forward markets for natural gas (7 July) and assuming stable gas purchase volumes, Yara's gas cost for the third and fourth quarter 2022 would be respectively USD 1,100 million and USD 920 million higher than a year earlier. Gas costs may change depending on future spot gas prices and local terms."

Mosaic

Model portföyümüzde de yer alan Mosaic, yıl başından bu yana sert satıcılı işlem gören ABD endekslerinden ayrışmayı başardı. Doğal gaz fiyatlarındaki artıştan Avrupalı rakiplerine göre daha az etkilenen Mosaic'in CEO'su, 2022 [2. çeyrek bilançosunda](#) aşağıdaki yorumu yaptı.

"We are expanding production to help meet global demand and returning significant capital to shareholders. We expect strong fundamentals will continue for the rest of the year and into 2023."

Şirket aynı zamanda düşük amonyak maliyetleri sayesinde üretimdeki avantajlı pozisyonunu korumaya devam edeceğinin sinyalini verdi:

"Mosaic continues to benefit from its advantaged ammonia cost position. The price of ammonia realized in cost of goods sold increased to \$591 per tonne, up \$209 per tonne from the prior year period, but was well below the \$1,350 per tonne average spot price in the quarter."

Nutrien

Nutrien gübrenin dışında iş kollarına sahip. Şirket mahsul koruma ürünleri ve tohum satışı da gerçekleştiriyor. 3 Ağustos 2022'de açıkladığı bilanço da rekor yarıyıl geliri açıklayan Nutrien, güçlü performansının devam edeceğinin [sinyalini verdi](#).

"Nutrien delivered record earnings in the first half of 2022 due to the strength of market fundamentals, strong operating performance, the advantaged position of our global production assets and the excellent results of Retail. We generated strong results across our integrated business and demonstrated our unmatched capability to efficiently supply our customers with the products they need to help sustainably feed a growing world,"

Diğer yandan şirket yükselen doğal gaz maliyetlerinin oluşturacağı sorunların altını çizmeden geçmedi.

"Nutrien revised full-year 2022 adjusted EBITDA guidance¹ and full-year 2022 adjusted net earnings per share guidance¹ primarily due to lower expected Nitrogen earnings as a result of lower nitrogen benchmark pricing and higher natural gas costs. Retail adjusted EBITDA guidance was increased to reflect strong performance in the

second quarter. Adjusted net earnings per share guidance includes our plans to allocate approximately \$5 billion to share repurchases in 2022."

CF Industries

Hidrojen ve nitrojen ürünlerinin üretimini gerçekleştiren CF Industries, ABD Kanada ve İngiltere'de üretim gerçekleştiriyor. Şirket 24 Ağustos tarihinde İngiltere'de amonyak üretiminin yüksek doğal gaz ve karbon maliyetleri nedeniyle geçici bir süreliğine durdurulduğunu [açıkladı](#).

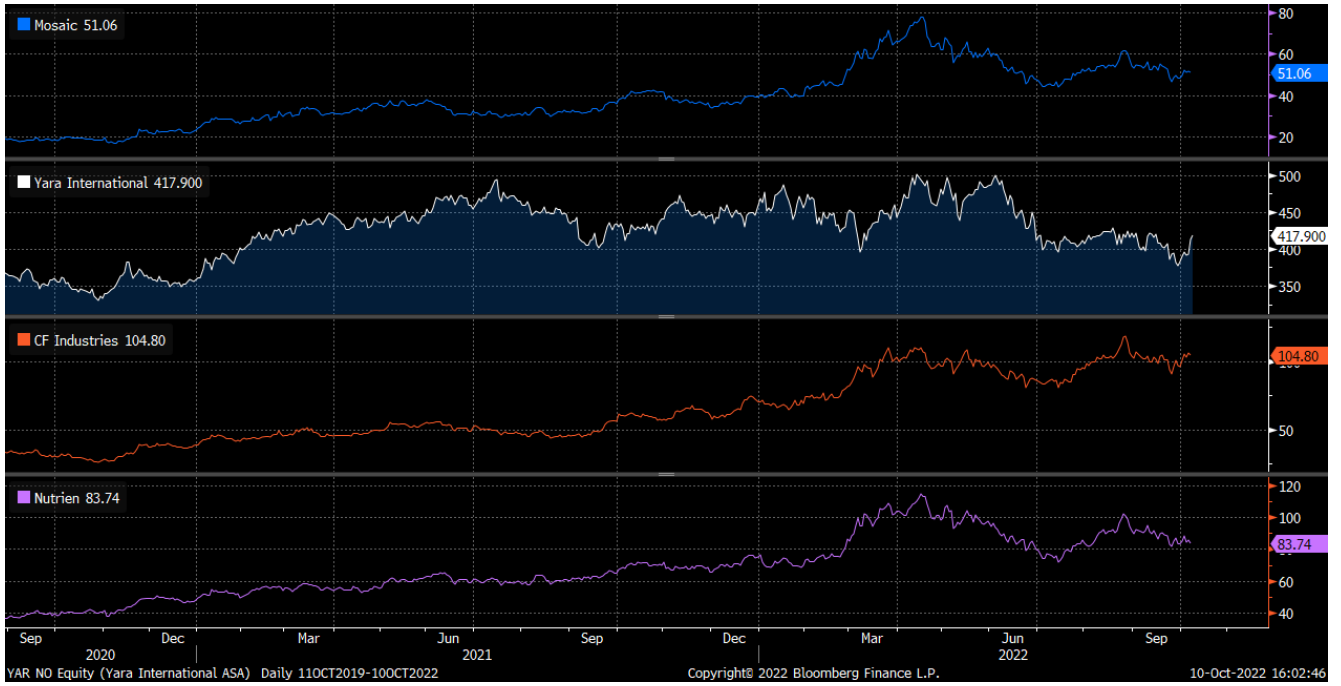
"CF Fertilisers UK, a subsidiary of CF Industries Holdings, Inc. (NYSE: CF), today announced its intention to temporarily halt ammonia production at the Billingham Complex due to market conditions.

At current natural gas and carbon prices, CF Fertilisers UK's ammonia production is uneconomical, with marginal costs above £2,000 per tonne and global ammonia prices at about half that level. The current cost of natural gas at NBP is more than twice as high as it was one year ago, with the NBP forward strip suggesting that this price will continue to rise in the months ahead."

Diğer yandan şirketin Avrupa dışındaki faaliyetleri sağlıklı bir biçimde devam ediyor. CF Industries, Avrupa ve Asya'lı üreticilere kıyasla avantajlı durumda kalmaya [devam ediyor](#).

"We continue to believe it will take several years to replenish global grains stocks, underscoring the critical role CF Industries plays supplying nutrients to farmers around the world during a period when marginal producers in Europe and Asia face production curtailments due to historically high natural gas prices."

Mosaic, Yara, CF ve Nutrien hisse fiyatları



Kaynak: Bloomberg

Cenk Özdemir

Bölüm Yönetmeni

Uluslararası Piyasalar Araştırma

Cem Tözge
Birim Müdürü
Uluslararası Piyasalar Araştırma

ctoazge@garantibbva.com.tr
Direkt Tel: +90 212 384 11 41
Tel : +90 212 384 10 10

Cenk Özdemir
Yönetmen
Uluslararası Piyasalar Araştırma

cozdemir@garantibbva.com.tr
Direkt Tel: +90 212 384 11 19
Tel : +90 212 384 10 10

Burak Nihat Uğur
Uzman
Uluslararası Piyasalar Araştırma

burakug@garantibbva.com.tr
Direkt Tel: +90 212 384 11 39
Tel : +90 212 384 10 10



RİSK UYARILARI:

- Bu raporda bir değerlendirme çalışması yapılmamaktadır.
- Bu rapor güncellenmemektedir, belirli bir periyoda bağlanmamıştır.
- Bu rapordaki çalışmalar genel tavsiye niteliğinde olup kişiye özel değildir.
- Bu raporda AL/SAT/TUT tavsiyesi verilmemektedir.

Piyasa bilgileri, piyasa büyüklükleri, kapanış verileri ve ilgili haber ve gelişmeler Bloomberg'ten sağlanmaktadır.

YASAL UYARI: 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. Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. iş burada yer alan bilgilerin, doğruluğundan, yeterliliğinden veya tamlığından ve bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.