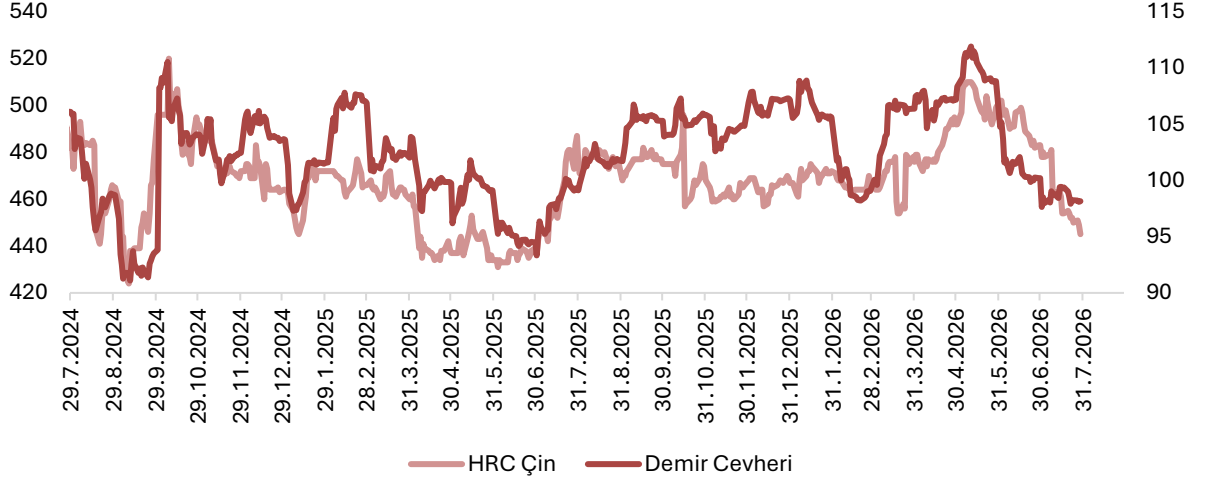


EMTİA BÜLTENİ

1. Arz Baskısı Devam Ederken Küreselde Artan Rekabet Ortamının Varlığı

Son gelişmeler ve fiyatlar üzerindeki akışa baktığımızda rekabet ortamının ve arz fazlasının sürdüğünü ve belirsizliğin devam ettiğini görmekteyiz. Haberlere baktığımızda;



(Kaynak: LSEG, Refinitiv)

- ABD'li çelik üreticisi Nucor, sınırlı spot arzı ve istikrarlı talep doğrultusunda haftalık sıcak haddelenmiş rulo (HRC) spot fiyatını kısa ton başına 10 dolar artırarak 1.145 dolara yükseltirken, ortak girişimi California Steel Industries (CSI) ise fiyatını 15 dolar artışla 1.200 dolara çıkardı.
- Çin'de olumsuz hava koşullarının inşaat projelerini aksatması ve talebi baskılaması nedeniyle, tüccarların elindeki beş ana karbon çeliği ürünü perakende stoku haftalık bazda %0,6 artışla 19,19 milyon tona yükselirken, artan üretime karşılık zayıflayan spot işlemler fiyatları da aşağı çekti.
- AB'nin yeni ithalat kotaları ve Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması'nın (SKDM) desteğiyle Avrupa'da yerel sıcak haddelenmiş rulo çelik (HRC) fiyatları yükselişe geçerken, zayıf reel tüketime ve nihai ürün ithalatı endişelerine rağmen üreticiler Kuzeybatı Avrupa'da 740-760 €/ton, İtalya'da ise 720-740 €/ton seviyelerindeki hedef fiyatlarına ulaşmayı bekliyor.
- Avrupa'da yeni kota sisteminin ithal sıcak haddelenmiş rulo (HRC) arzını kısıtlaması ham madde tedarik endişelerini artırırken, çelik üreticilerinin Eylül ayı kapasitelerini doldurmasıyla birlikte yerel soğuk haddelenmiş (CRC) ve galvanizli (HDG) rulo fiyatlarında yukarı yönlü bir seyir izlendi.
- Yeni kota kısıtlamaları ve Asya menşeli sipariş iptalleri Avrupalı alıcıları yerel üreticilere yönlendirirken; Hintli üreticiler rekabetçi fiyatları, kota avantajları ve düşük karbon emisyonu güvenceleriyle Avrupa pazarına geri dönerek İtalya'ya HRC satışları gerçekleştirmeye başladı.
- Dünyanın en büyük madencilik şirketlerinden Rio Tinto, artan demir cevheri ve bakır üretimi ile yükselen emtia fiyatlarının etkisiyle ilk yarı net dönem kârını %47 artırarak 6,7 milyar dolara yükseltti ve piyasa beklentilerini geride bıraktı.
- Dünyanın en büyük dökme yük ihracat limanı konumundaki Pilbara Ports, demir cevheri ve LNG ihracatındaki artışın etkisiyle 2025-26 mali yılında bir önceki yılı geride bırakarak 804,1 milyon tonluk rekor bir kargo hacmine ulaştı.
- Rusya'nın Ukrayna'nın Karadeniz limanlarındaki sivil kargo gemilerine yönelik aralıksız saldırıları nedeniyle lojistik tıkanıklık yaşayan ve depoları dolan Metinvest ortaklığındaki Pivdenny Madencilik ve İşleme Tesisi, kazı çalışmalarını geçici olarak durdurduğunu ve iş gücünü azalttığını açıkladı.
- Gine'deki Simandou demir cevheri projesinin lojistik altyapısını güçlendirmek amacıyla CSL Group, nehir taşımacılığı ve açık deniz aktarmaları için özel olarak tasarlanan yüksek kapasiteli ilk aktarma mekik gemisini teslim alırken; küresel ölçekte ise Avustralya'nın Pilbara bölgesiyle deniz yoluyla taşınan demir cevheri pazarındaki hakimiyeti sürerken, dünyanın en büyük çelik üreticisi olan Çin, devlete ait CMRC üzerinden satın almaları merkezileştirerek küresel pazarlık gücünü artırmaya çalışıyor.
- ABD'li çelik üreticisi Nucor, güçlü yerel yatırımlar ve elverişli ticaret politikalarının desteğiyle 2026'nın ilk yarısında çelik ürünü sevkiyatını yıllık %9,3 artırarak 14,15 milyon tona çıkardı.
- Hindistan'ın devlete ait çelik üreticisi SAIL ve Endonezya merkezli Krakatau Steel, Endonezya'da yıllık 500.000 ton kapasiteli bir paslanmaz çelik slab tesisi kurmak amacıyla 350 milyon dolara kadar ortak yatırım planlıyor.

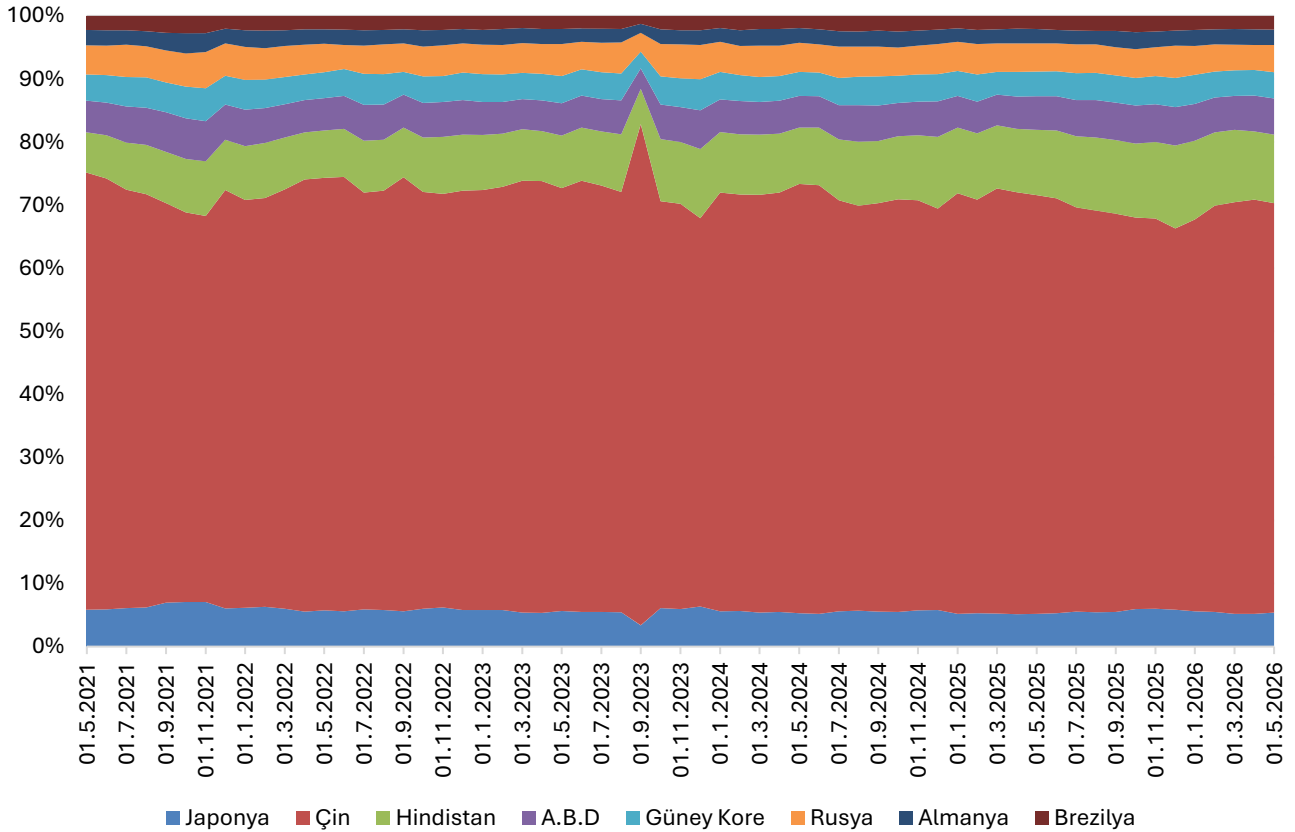
Erdem YILDIZ
 eyildiz@marbasmenkul.com.tr

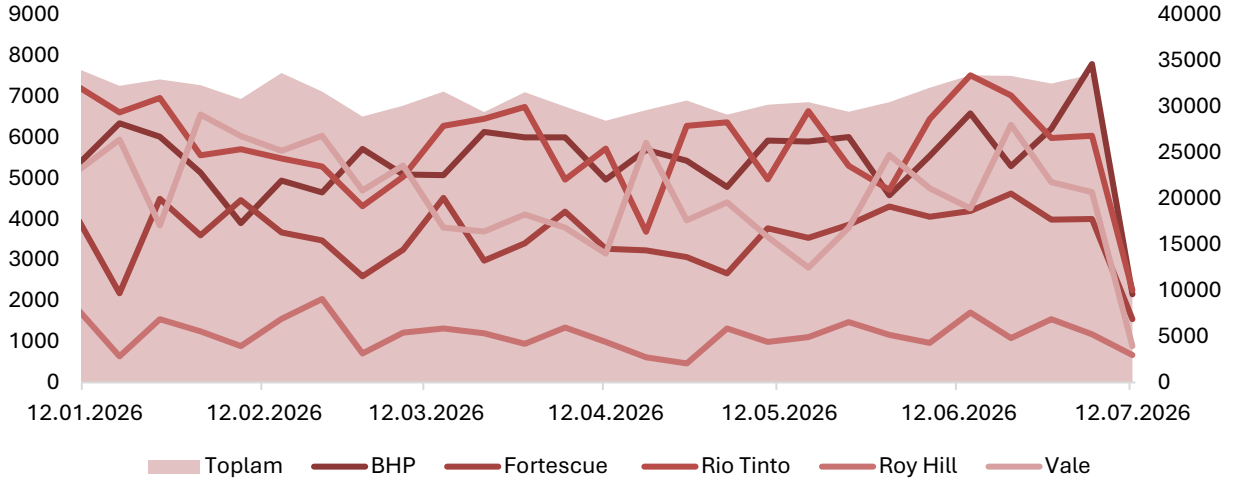
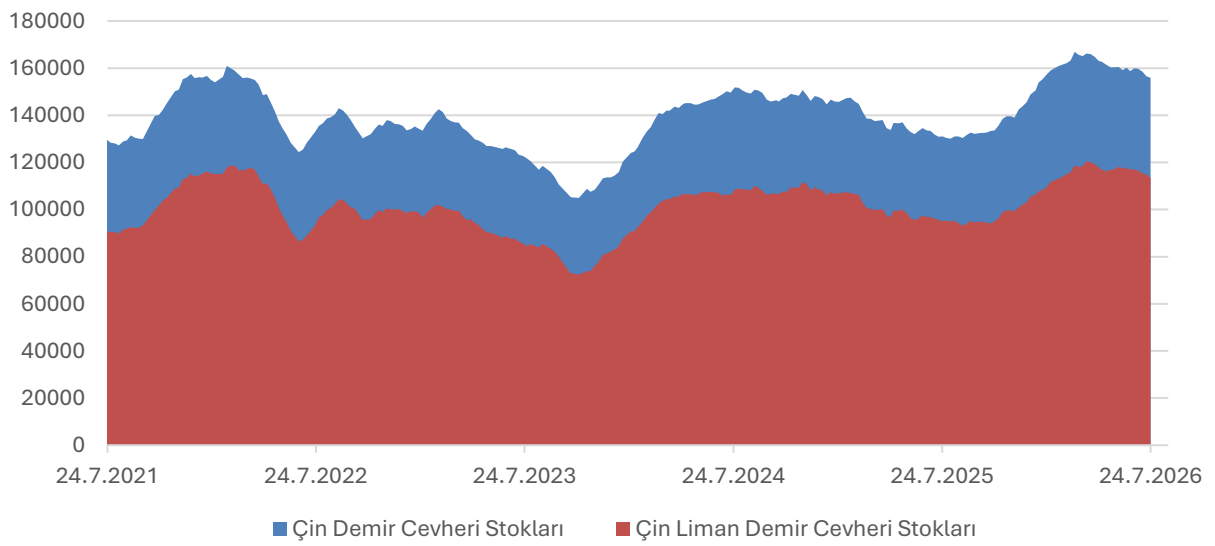
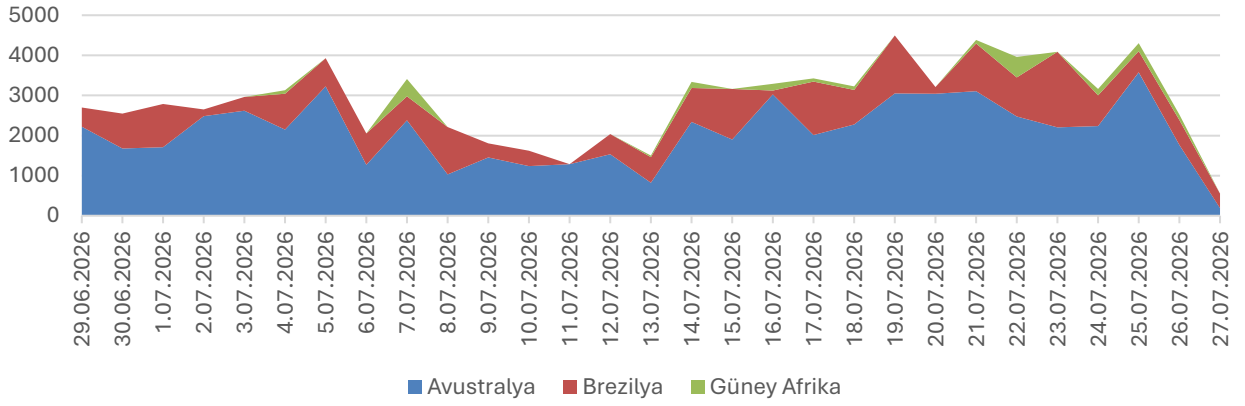
- Türkiye, 2025 yılında gerçekleştirdiği 36,9 milyon ton ham çelik üretimiyle dünyanın en büyük 7. çelik üreticisi oldu.
- Dünya Çelik Birliği'nin (World Steel Association) açıkladığı verilere göre, Haziran 2026'da küresel ham çelik üretimi geçen yılın aynı ayına göre %1,7 artarak 155,7 milyon tona ulaştı. Bir önceki aya kıyasla ise üretim %1,4 geriledi. 2026 yılının ilk altı ayında ise küresel ham çelik üretimi 931,5 milyon ton olarak gerçekleşti. Bu rakam, 2025'in aynı dönemine göre %0,7 artışa işaret ediyor.
- Çin'in çelik sektörü, ikinci çeyrekte toplam 35,11 milyar yuan kâr elde ederek ilk çeyrekteki zarardan güçlü bir dönüş sağlasa da ilk yarı genelindeki kârı yıllık bazda %25 düşüşle 31,77 milyar yuanda kaldı.
- Küresel elektrik çeliğinin 2025 yılı itibarıyla **60,4 milyar dolar** seviyesinde olan küresel pazar büyüklüğünün, 2026-2035 tahmin döneminde **%7,8'lik bir yıllık bileşik büyüme oranı (CAGR)** yakalaması bekleniyor.
- *OECD Çelik Görünümü 2026* raporu, küresel çelik sektöründe uzun süredir devam eden aşırı kapasite sorununun önümüzdeki yıllarda daha da büyüyeceğine işaret etti. Rapora göre, küresel çelik üretimindeki fazla kapasitenin 2028 yılına kadar 745 milyon tona ulaşması bekleniyor.

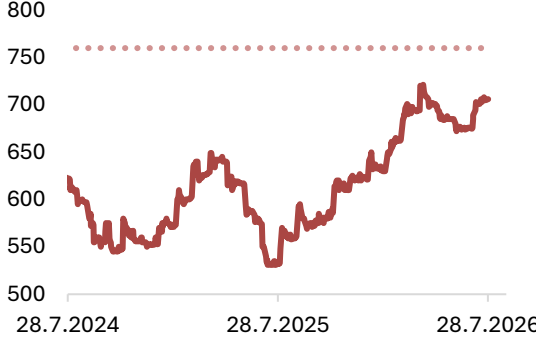
Bu haftanın veri akışında demir cevheri fiyatlarının 100 dolar seviyesinin altında kalmaya devam ettiğini, HRC başta olmak üzere ürün fiyatlarındaki zayıf seyrin sürdüğünü görmekteyiz. Çin tarafında ham çelik üretiminin gerilemesine karşın cevher ithalatının güçlü kalmasının hem cevher hem ürün fiyatları üzerindeki baskıyı canlı tuttuğunu izlemekteyiz. Hindistan cephesinde ise agresif büyüme adımlarının küresel arz dengesi üzerindeki etkisinin belirginleştiğini, artan üretim ve ihracat hamleleriyle rekabet baskısının derinleştiğini takip etmekteyiz.

Avrupa cephesinde yeni ithalat kotaları ve CBAM etkisiyle yerel HRC fiyatlarının küresel fiyatlardan ayrışarak yukarı yönlü seyrini sürdürdüğünü görmekteyiz. Türkiye tarafında ise artan küresel rekabet ve daralan ihracat kanalları etkisiyle üreticilerin iç talebe yönelmeye devam ettiğini değerlendirmekteyiz. Özetle sektörde belirsizliklerin, arz fazlasının ve rekabet baskısının sürdüğünü izlese de fiyatlar tarafında en kötünün büyük ölçüde fiyatlandığını düşünmekteyiz.

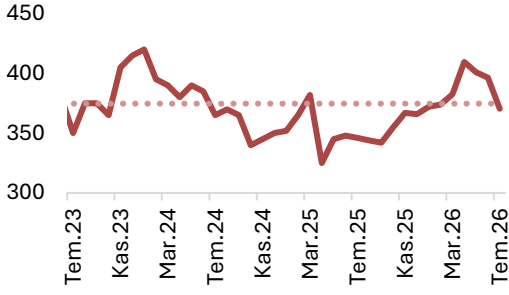
Küresel Ham Çelik Üretimi



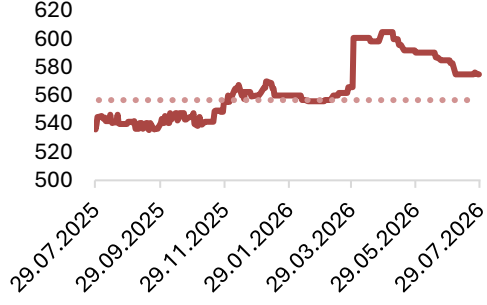
Küresel Demir Cevheri Arzı: Majör Üretici Sevkiyatları (Haftalık, Bin Ton)

Çin Demir Cevheri İthalatı – Haftalık (Bin Ton)




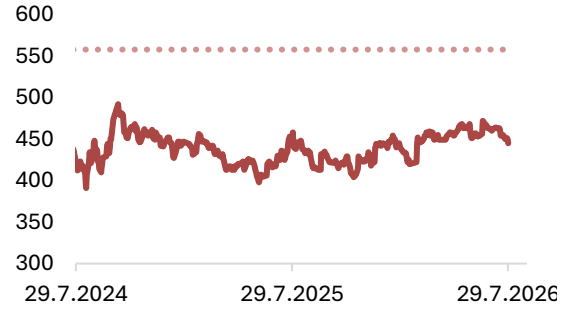
— HRC Avrupa Ortalama (5Y)



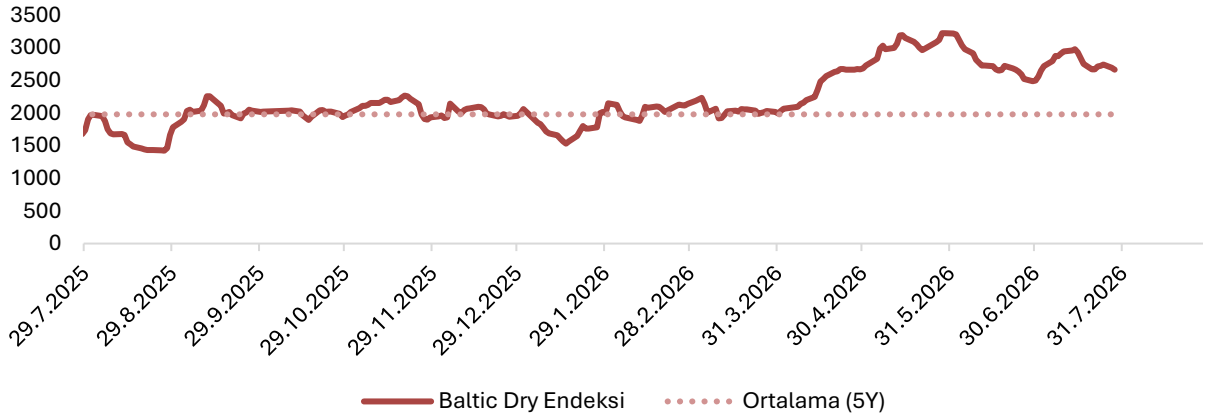
— HMS Hurda Türkiye
..... Ortalama (3Y)



— İnşaat Demiri Türkiye
..... Ortalama (1Y)



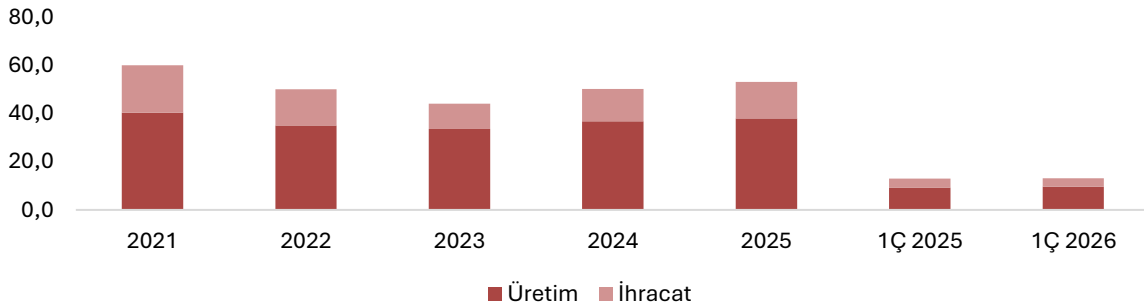
— İnşaat Demiri ÇİN
..... Ortalama (5Y)



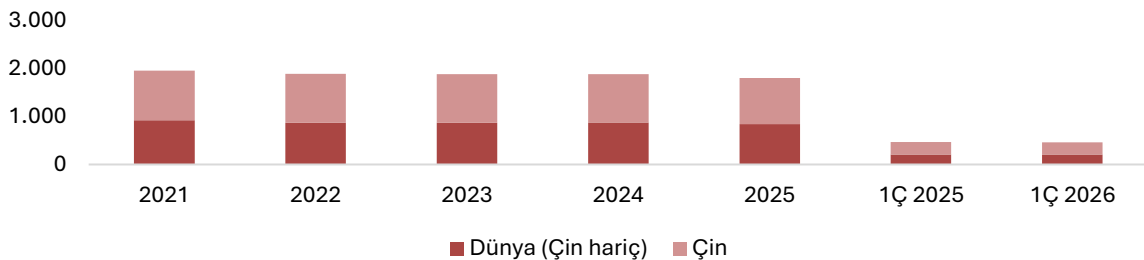
— Baltic Dry Endeksi Ortalama (5Y)

Bölge	Mt Ton	Değişim, %	Mt Ton	Değişim, %	Milyon Ton	2025-2030 CAGR %
Çin (Halk Cumhuriyeti)	961,3	-4,3	958,2	-0,3	930,9	-0,6
Avrupa Birliği (27) ve Birleşik Krallık	130,6	-2,4	132,4	1,3	136,3	0,9
Hindistan	164,4	10,0	174,9	6,4	208,3	4,8
ABD-Meksika-Kanada Anlaşması (USMCA)	107,5	1,3	108,3	0,6	111,7	0,8
Japonya ve Güney Kore	141,9	-3,8	143,3	1,0	132,8	-1,3
Güneydoğu Asya Uluslar Birliği (ASEAN)	60,2	5,4	61,5	2,1	90,6	8,5
Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT)	82,2	-4,9	85,0	3,4	97,0	3,4
Orta Doğu	57,0	5,1	57,4	0,8	73,1	5,1
Orta Amerika ve Güney Amerika	42,4	-0,2	43,2	1,9	47,0	2,1
Diğer Avrupa	42,4	2,1	43,6	2,8	49,9	3,3
Diğer Asya	25,9	-8,7	26,6	2,6	26,5	0,4
Afrika	26,9	-4,4	28,6	6,3	29,7	2,0
Okyanusya	5,8	11,1	5,9	1,7	6,3	1,8
DÜNYA	1.850,8	-1,9	1.869,4	1,0	1.940,6	1,0
Çin Hariç Dünya	889,4	0,7	911,1	2,4	1.009,6	2,6
OECD	426,1	-1,3	431,3	1,2	434,8	0,4
OECD Dışı	1.424,6	-2,1	1.438,0	0,9	1.505,7	1,1
Gelişmiş Ülkeler	375,5	-2,1	379,4	1,0	372,1	-0,2
Gelişmekte Olan Ülkeler	1.475,2	-1,9	1.489,9	0,9	1.568,4	1,2
Çin Hariç Gelişmekte Olan	513,9	2,8	531,6	3,4	637,4	4,4

Türkiye Çelik Üretimi ve İhracatı (milyon ton)



Dünya Ham Çelik Üretimi (milyon ton)

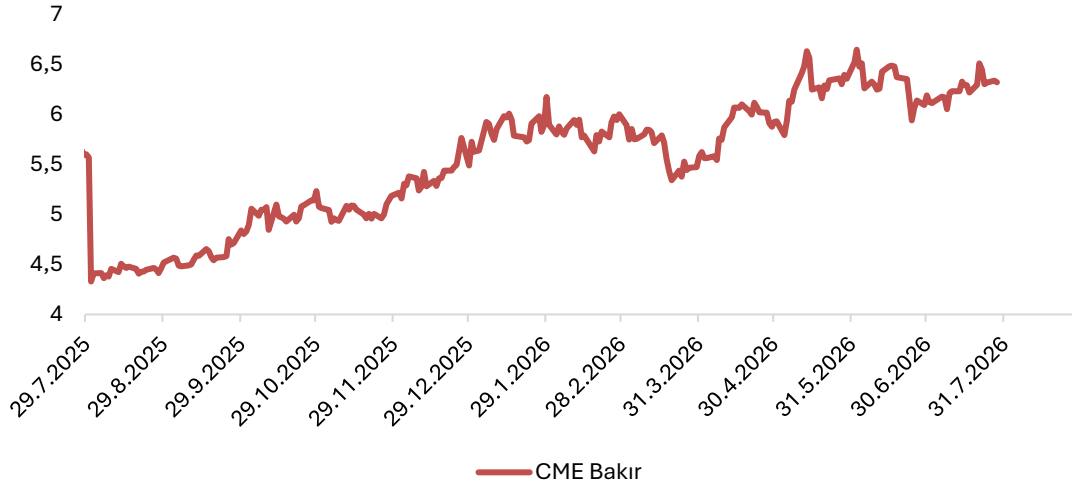


2. Bakır

- Rio Tinto, yükselen emtia fiyatları ve güçlü operasyonel performansının etkisiyle 2026'nın ilk yarısında net kârını %47 artışla 6,7 milyar dolara, serbest nakit akışını ise %75 sıçramayla 3,83 milyar dolara yükseltti.
- Çin'in net işlenmiş bakır ithalatı, yüksek fiyatların ve yerel stok değişimlerinin etkisiyle 2026'nın ilk yarısında yıllık %13 düşüşle 1,374 milyon tona geriledi.
- Çin'deki güçlü imalat faaliyeti ve Şili'deki üretim düşüşünün desteğiyle rekor seviyelere yakın seyreden bakır fiyatları, Çin gayrimenkul sektöründeki zayıflık kaynaklı kısa vadeli dalgalanma risklerine rağmen uzun vadede pozitif görünümü koruduğunu görmekteyiz.
- Dünyanın en büyük madencilik şirketlerinden BHP, küresel bakır genişleme stratejisini hızlandırmaya devam ediyor. Şirket, Şili'deki Escondida madenini büyütmek için çevre izni alırken, Avustralya'daki işleme tesisini ölçeklendirmek için 200 milyon Avustralya Doları (AU\$) değerinde bir mühendislik sözleşmesi imzaladı. Bu yatırımlar, şirketin 2030'ların ortalarına kadar yıllık 2 milyon metrik ton bakır üretme hedefini destekliyor.
- 2026 yılının ötesinde, küresel bakır üretiminin toparlanması ve yüksek fiyatların yarattığı teşvikle birlikte kapasite artışları ve konsantre bulunabilirliğinin iyileşmesi sayesinde, 2027-2028 döneminde yıllık ortalama %1,7 oranında büyümesi beklenmektedir.
- Elektrikli araçlar (araç başına 3 kat daha fazla bakır) ve yenilenebilir enerjinin yanı sıra Yapay Zeka veri merkezlerinin 2030 yılına kadar tek başına yıllık 500.000 ton bakır tüketmesi bekleniyor.
- Bakır, gümüş gibi yeşil enerji sektöründe yoğun talep gören bir üründür. Küresel büyüme beklentilerindeki iyileşme ve yapay zekâ (AI) yatırımlarındaki artış fiyatları destekliyor.

Bakır nezdinde haber akışında yoğun değişim yaşanmazken, geçmiş haberleri ve düşüncelerimizi bir kez daha belirtmek isteriz.

Bakır nezdinde ana tema güçlü devam ettiğini izlerken teknoloji temasına paralel güçlü seyrin korunduğunu görmekteyiz.

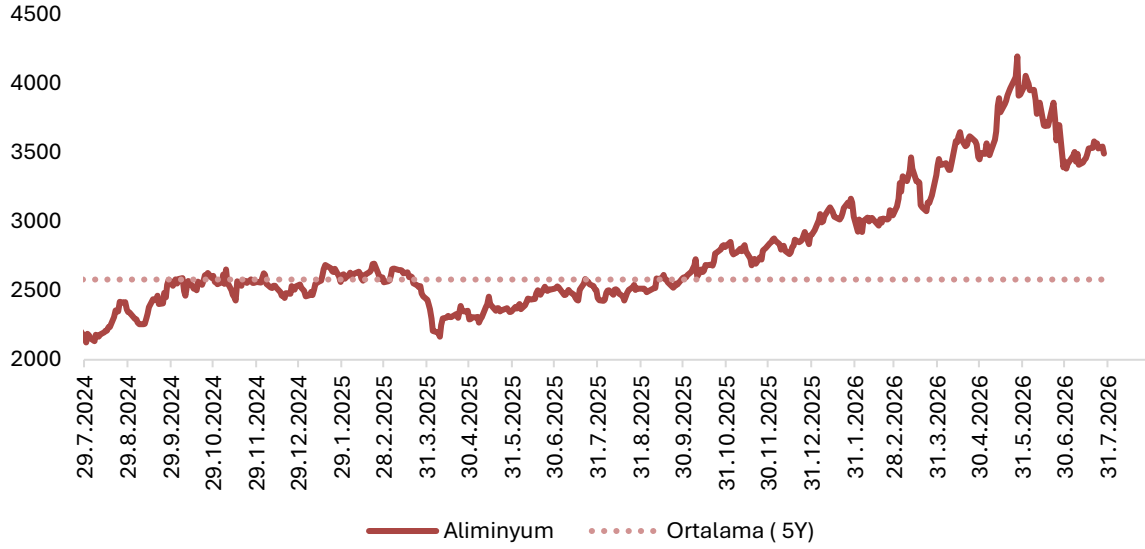


(Kaynak: LSEG, Refinitiv)

Bakır ('000 ton)	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Küresel Üretim	26,232	27,049	27,341	27,500	27,910	28,465
Küresel Tüketim	25,800	26,921	26,825	27,200	27,750	28,415
Piyasa Dengesi	432	129	516	300	160	50
Fiyat \$/t	8,523	9,266	9,972	12,250	13,000	13,500

3. Alüminyum

- Hindistanlı Adani Enterprises ve Abu Dabi merkezli IHC Group iştiraki International Resources Holding, Hindistan'ın Odisha eyaletinde yeşil alan (greenfield) entegre bir alüminyum kompleksi kurmak için 11,5 milyar dolarlık dev bir yatırım planladığını duyurdu.
- Coca-Cola, ikinci çeyrekte küresel çapta güçlü bir kâr açıklamasına rağmen, Orta Doğu kaynaklı jeopolitik gerilimlerin alüminyum kutu maliyetlerini ve arzını sıkıştırmaya, beklenenden yüksek seyreden ambalaj maliyetleri ve orta fiyat segmentindeki ürün mimarisi eksiklikleri nedeniyle Hindistan pazarında Pazar kaybetti.
- Orta Doğu'daki savaş kaynaklı arz kısıtlamaları ve Hürmüz Boğazı'ndaki aksamaların Körfez dökümhanelerini vurmasıyla tüketicilerin envanter çekmeye zorlandığı LME alüminyum stokları, 24 Temmuz itibarıyla 271.275 tona gerileyerek bu yüzyılın (Ocak 1998'den beri) en düşük seviyesine indi.
- Avrupa'nın enerji sorunları, denizaşırı ülkelerden gelen alüminyum arzının daralmasıyla daha da katlanıyor. Orta Doğu normal şartlarda Avrupa'nın alüminyum ithalatının yaklaşık yüzde 20'sini karşılamaktadır, ancak bölge genelindeki üretim aksamaları piyasaya sunulan metal miktarını azalttı.
- Piyasa katılımcıları yeni enerji araçları, fotovoltaik (güneş paneli) sistemler ve yapay zekâ (AI) sektörlerinin uzun vadeli alüminyum tüketimini desteklemeye devam edeceğini öngörüyor.



(Kaynak: LSEG, Refinitiv)

Alüminyum ('000 ton)	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Küresel Üretim	69,770	71,643	74,140	73,095	76,235	77,375
Küresel Tüketim	69,006	71,635	73,700	74,805	76,300	78,070
Piyasa Dengesi	764	8	440	-1,710	-65	-695
Fiyat \$/t	2,288	2,458	2,640	3,075	2,800	3,150

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