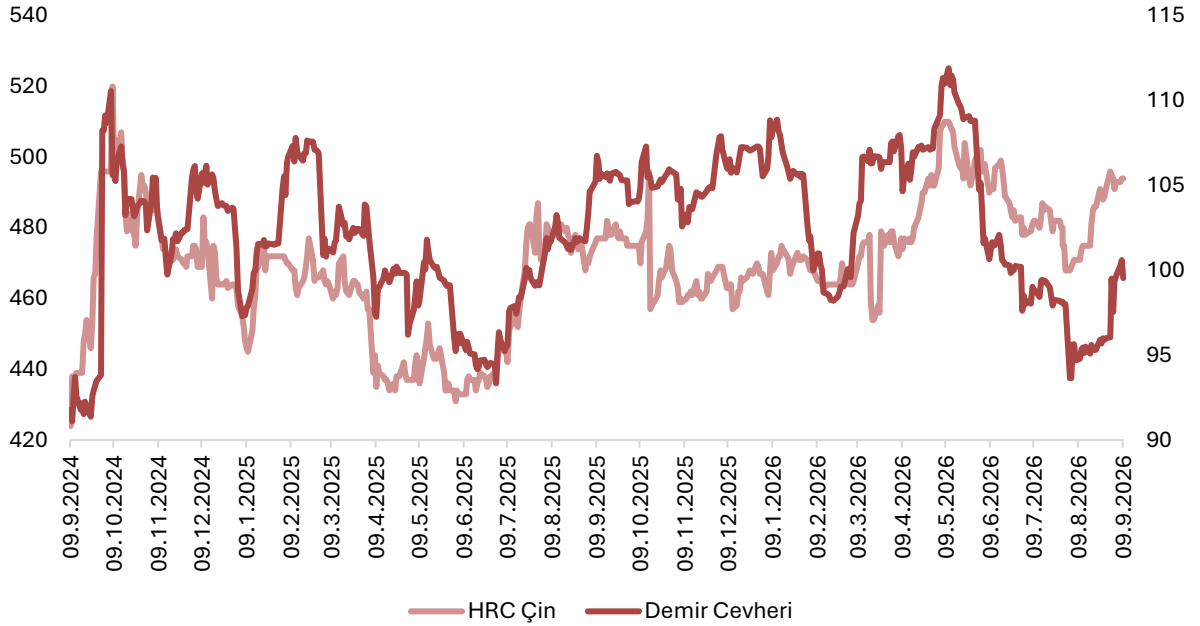


EMTİA BÜLTENİ

1. Fiyat Toparlanması ve Maliyet Baskısı

Son gelişmeler ve fiyatlar üzerindeki akışa baktığımızda fiyat toparlanmasının genele yayıldığını, maliyet baskısının ise sürdüğünü görmekteyiz. Haberlere baktığımızda;



(Kaynak: LSEG, Refinitiv)

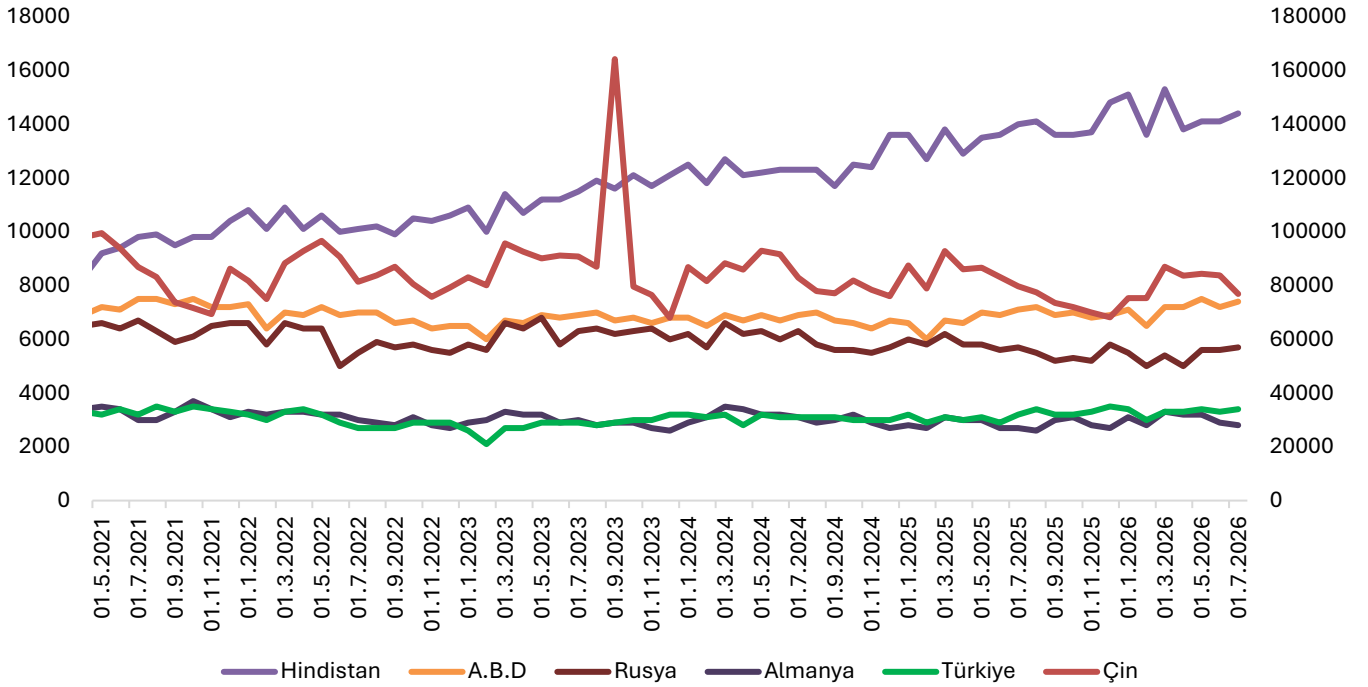
- Rusya'nın Ağustos ayında Zaporizhstal tesisine düzenlediği saldırılar nedeniyle üretimin durmasıyla şirketin aylık çelik üretimi Temmuz'daki 192,7 bin tondan 46,2 bin tona gerileyerek yaklaşık 4,2 kat düştü.
- ABD'de güçlü talebin sınırlı yerel arzla karşılaşmasıyla HRC fiyatları yükselişini sürdürürken, fiyatlar yükselişini sürdürüyor.
- Çin'de Eylül ayında politika desteği, mevsimsel talep toparlanması ve yüksek maliyetlerin etkisiyle çelik fiyatlarının hafif yükselmesi beklenirken, zayıf gayrimenkul talebi, ihracat engelleri ve negatif üretici marjları yukarı yönlü hareketi sınırlıyor.
- Türkiye'de kütük fiyatları iç piyasada yükselirken, yüksek stoklar ve pahalı ithalat teklifleri nedeniyle yeni ithalat talebi zayıf kalıyor.
- Kanada, ABD ile görüşmelerin sonuçsuz kalmasının ardından ABD çeliği ve çeşitli ürünlere yönelik tarifeleri artırırken, iki ülke arasındaki ticaret gerilimi daha da tırmandı.
- Küresel demir cevheri ihracatı Ağustos ayında Çin'den gelen zayıf talebe rağmen genel olarak yatay seyrederken, yüksek kömür maliyetleri ve düşük üretici marjları piyasada temkinli görünümü korudu.
- Çin, düşük kaliteli cevher ve maden atıklarından demir üretimini endüstriyel ölçekte başlatırken, yeni teknolojinin ülkenin ithal demir cevherine bağımlılığını azaltması ve yerli kaynak kullanımını artırması bekleniyor.
- Demir cevheri fiyatları, Çin'de tatil öncesi stok yenileme beklentileri, yüksek navlun maliyetleri ve kısa pozisyonların kapatılmasıyla yedi haftanın ardından yeniden 100 dolar/ton seviyesinin üzerine çıktı.**
- Demir cevheri spot fiyatlarındaki güçlenme ithalat zararlarını azaltırken, artan küresel sevkiyatlara rağmen piyasa görünümü güçlü kalıyor; ancak yükselen navlun maliyetleri ithalat marjları üzerinde baskı yaratmaya devam ediyor.
- ArcelorMittal, yüksek hammadde ve enerji maliyetleri, güçlü siparişler ve azalan ithalat baskısının etkisiyle Avrupa'da Kasım teslim HRC fiyatlarını 20 euro/ton arttırdı.
- Nucor, sınırlı spot arz ve istikrarlı talebin desteğiyle HRC fiyatlarını altıncı hafta üst üste artırarak yeni teklif fiyatını 5 dolar/ton arttırdı.
- AB Adalet Divanı, Çolakoğlu Metalurji ve Erdemir'in temyiz başvurularını reddederken, Türk HRC ürünlerine uygulanan %5-%7,3 aralığındaki anti-damping vergileri yürürlükte kalmaya devam edecek.
- Türkiye'nin demir ve demir dışı metaller ihracatı Ağustos'ta %19,3 artışla 1,3 milyar dolara, çelik ihracatı ise %12,2 artışla 1,5 milyar dolara yükselirken, sektör temsilcileri yüksek maliyetlerin kâr marjları üzerindeki baskısının sürdüğüne dikkat çekti.

- Küresel şekilli çelik piyasasında zayıf talep ve yüksek enerji-hammadde maliyetleri arz-talep dengesini bozarken, Avrupa'da fiyat artışlarının talep toparlanmasından çok maliyet baskısından kaynaklandığı görülüyor.
- Dünya ham çelik üretimi Temmuz ayında yıllık bazda %0,3 gerilerken, Çin'deki %3,6'lık düşüş küresel üretimi baskıladı; Türkiye'nin üretimi ise %7 artarak 3,4 milyon tona yükseldi.

Bu haftanın veri akışında fiyat toparlanmasının bölgesel olmaktan çıkarak genele yayıldığını görmekteyiz. ABD'de sıkı arz ve istikrarlı talebin fiyat artışlarını desteklemeye devam ettiğini, Avrupa'da üreticilerin fiyat artışına gittiğini, Çin'de ise politika desteği ve mevsimsel talep toparlanmasının fiyatları yukarı yönlü desteklediğini takip etmekteyiz. Hammadde cephesinde ise demir cevheri fiyatlarının yedi haftanın ardından yeniden 100 dolar seviyesinin üzerine çıkmasını, dip seviyelerin geride kaldığına yönelik değerlendirmemizi destekleyen bir gelişme olarak izlemekteyiz.

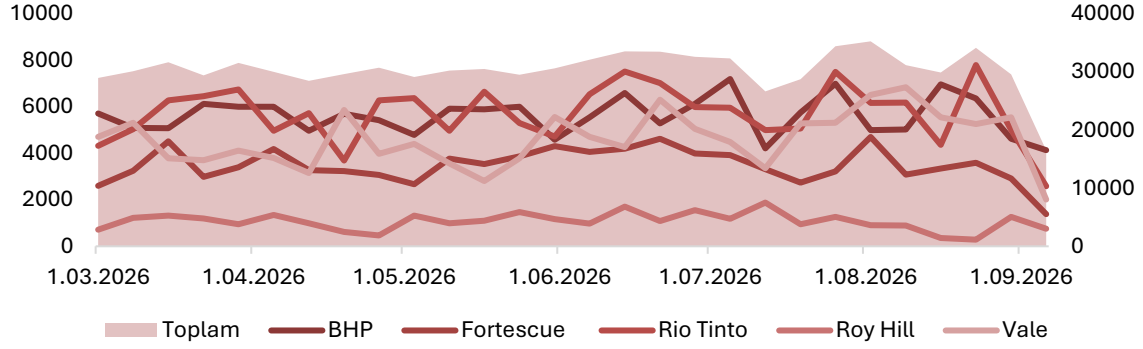
Fiyat artışlarına rağmen maliyet baskısının sürdüğünü görmekteyiz. Yüksek hammadde ve enerji maliyetleri ile artan navlunun marjlar üzerinde baskı unsuru olmaya devam ettiğini, Avrupa'daki fiyat artışlarının ise talep toparlanmasından çok maliyet kaynaklı olduğunu değerlendirmekteyiz. Ticaret engellerinin belirleyici olmayı sürdürdüğünü izlerken Türkiye tarafında çelik ihracatındaki artışı olumlu bulmakla birlikte maliyet baskısının karlılık üzerinde etkili olduğunu görmekteyiz. Özetle fiyatlarda toparlanmanın genele yayıldığını değerlendirsek de maliyet baskısı ve ticaret engellerinin sektör görünümünde belirleyici olmaya devam edeceğini düşünmekteyiz.

Küresel Ham Çelik Üretimi

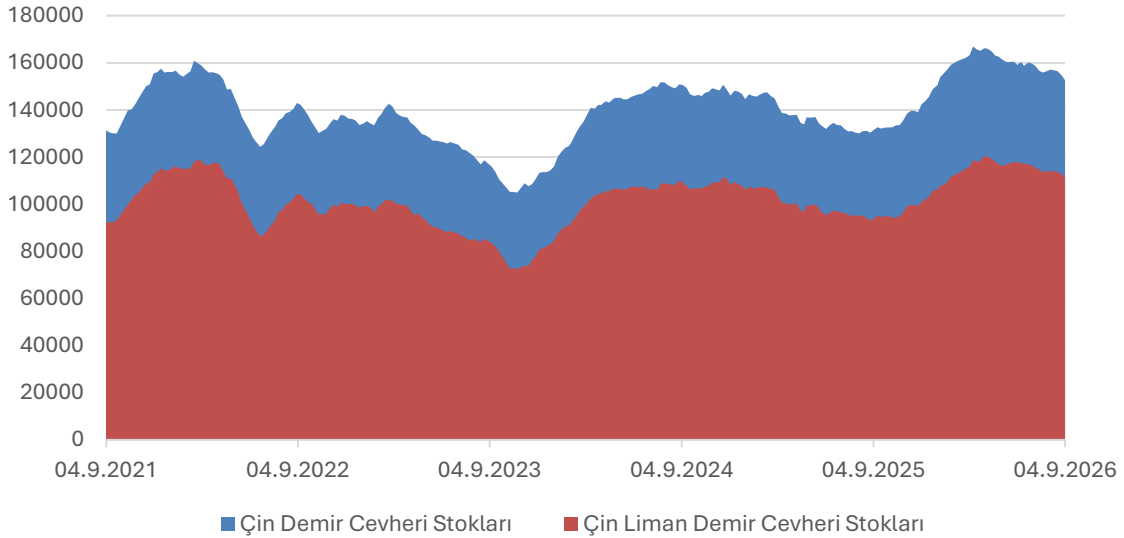
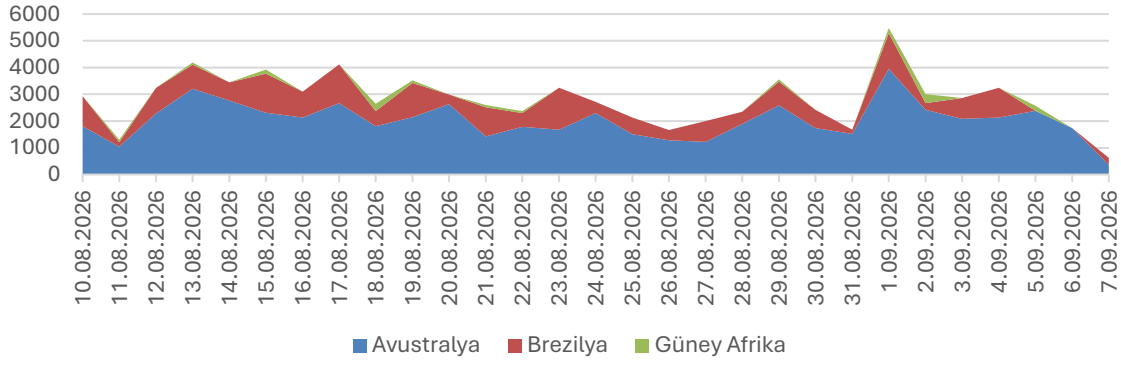


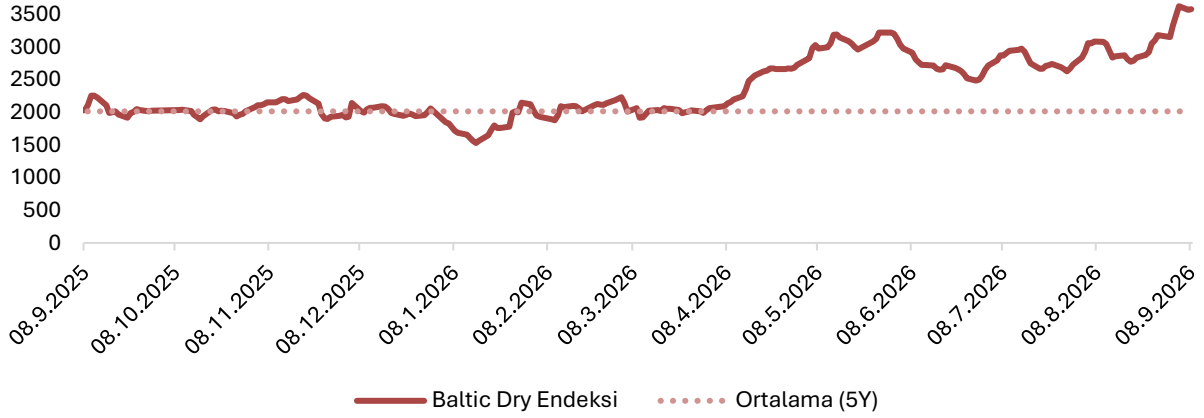
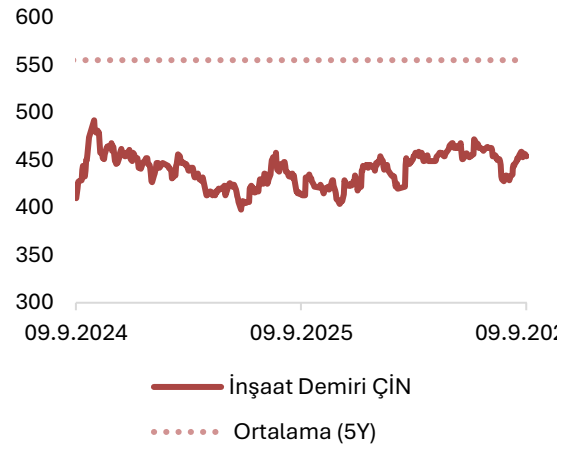
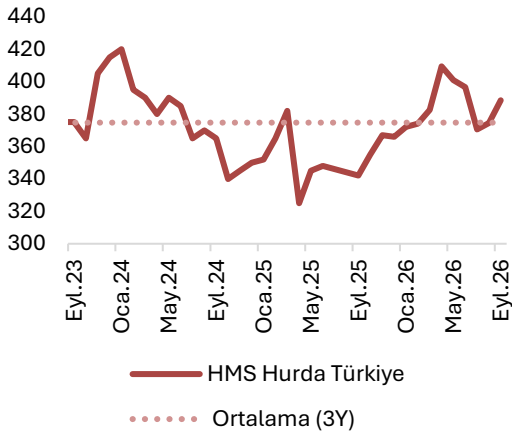
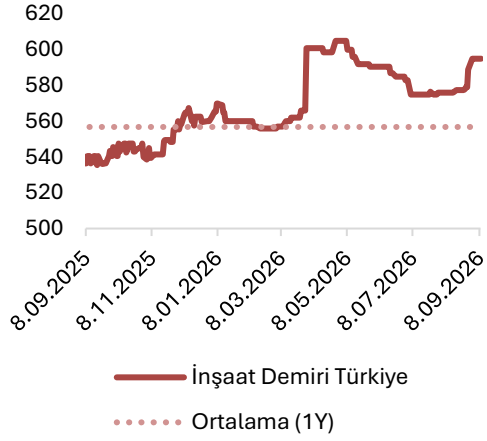
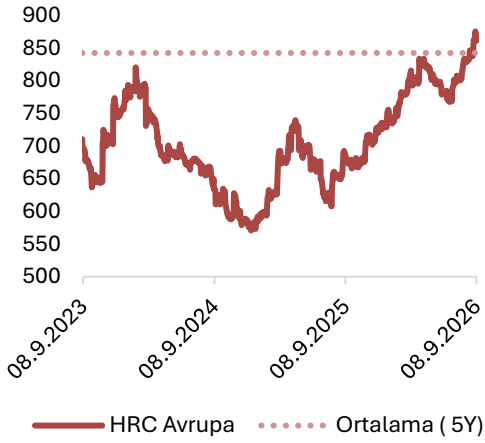
Demir Cevheri ('000 ton)	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Küresel Üretim	3,222	3,298	3,248	3,294	3,515	3,753
Küresel Tüketim	2,424	2,431	2,390	2,399	2,416	2,428
Piyasa Dengesi	799	867	857	895	1,100	1,325
Fiyat \$/t	119	114	107	107	95	91

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



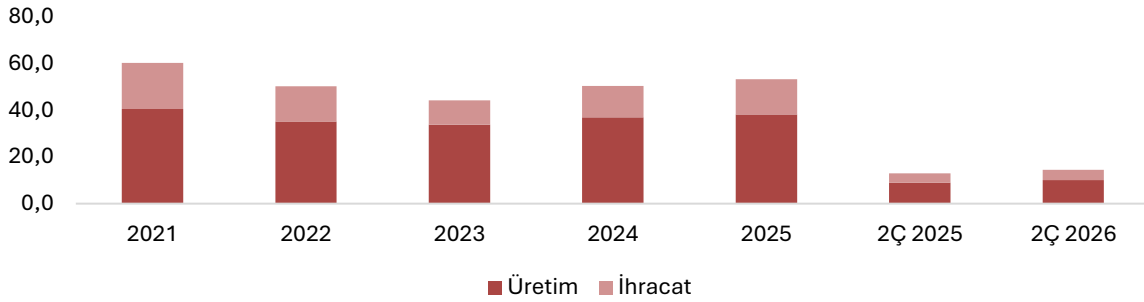
Çin Demir Cevheri İthalatı – Haftalık (Bin Ton)



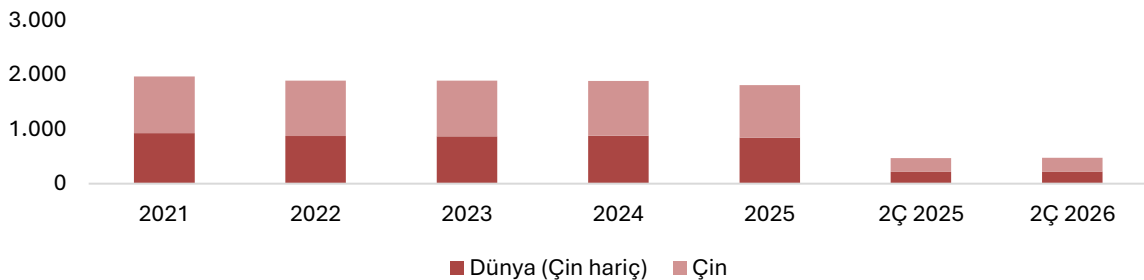


Bölge	Mt Ton	Değişim, %	Mt Ton	Değişim, %	Milyon Ton	2025-2030 CAGR %
Çin (Halk Cumhuriyeti)	961,3	-4,3	958,2	-0,3	930,9	-0,6
Avrupa Birliği (27) ve Birleşik Krallık	130,6	-2,4	132,4	1,3	136,3	0,9
Hindistan	164,4	10,0	174,9	6,4	208,3	4,8
ABD-Meksika-Kanada Anlaşması (USMCA)	107,5	1,3	108,3	0,6	111,7	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

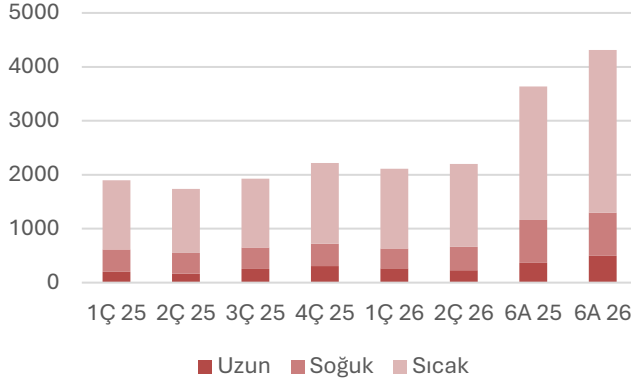
Türkiye Çelik Üretimi ve İhracatı (milyon ton)



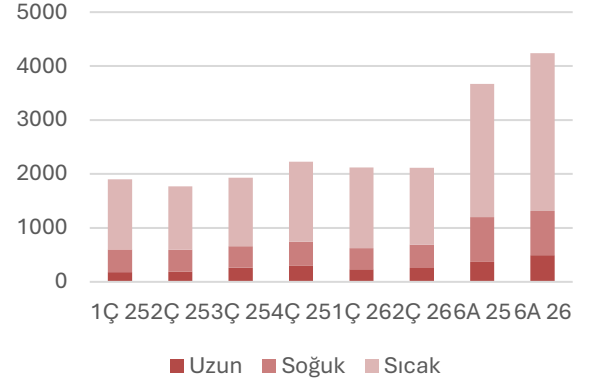
Dünya Ham Çelik Üretimi (milyon ton)



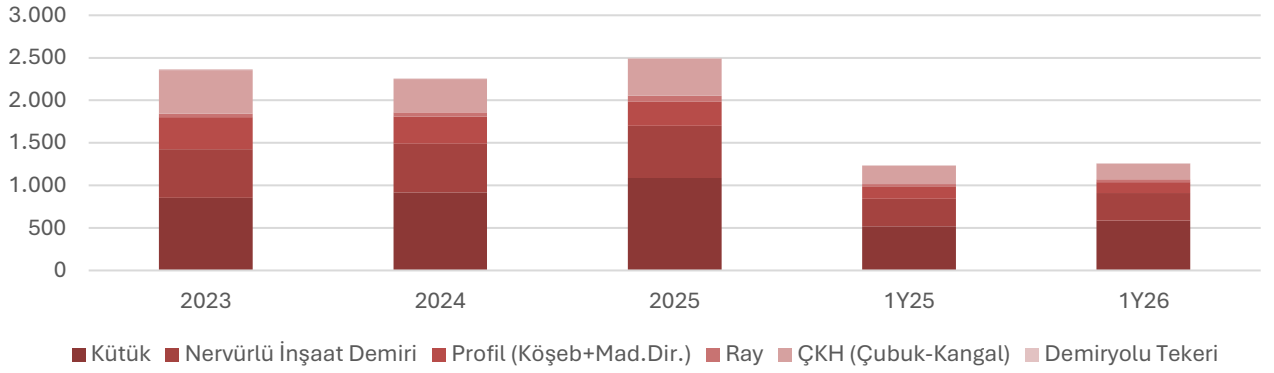
EREGL Üretim Miktarı (binton)



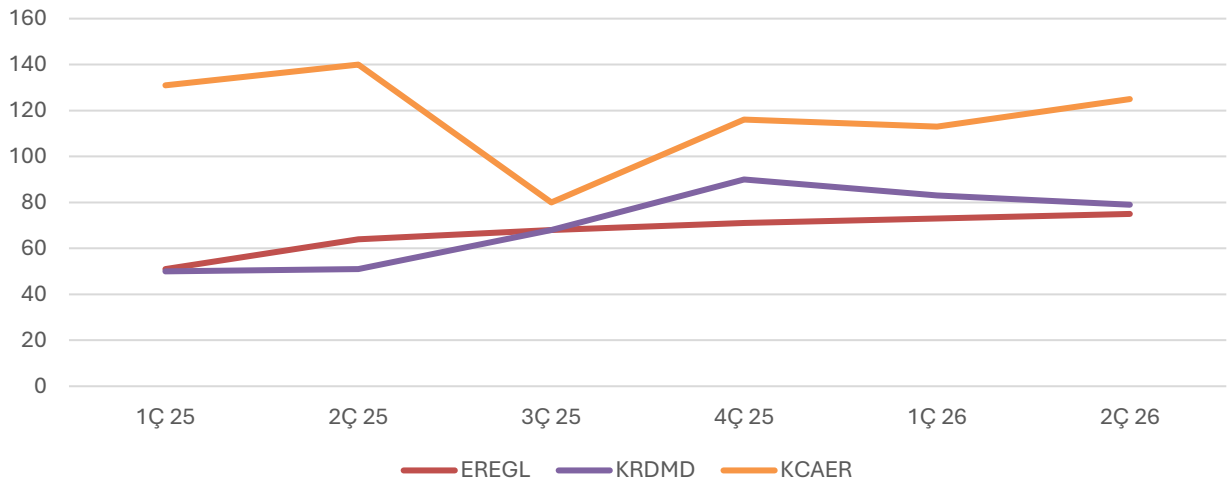
EREGL Satış Miktarı (binton)



KRDMD Esas Ürün Satış Miktarı (binton)



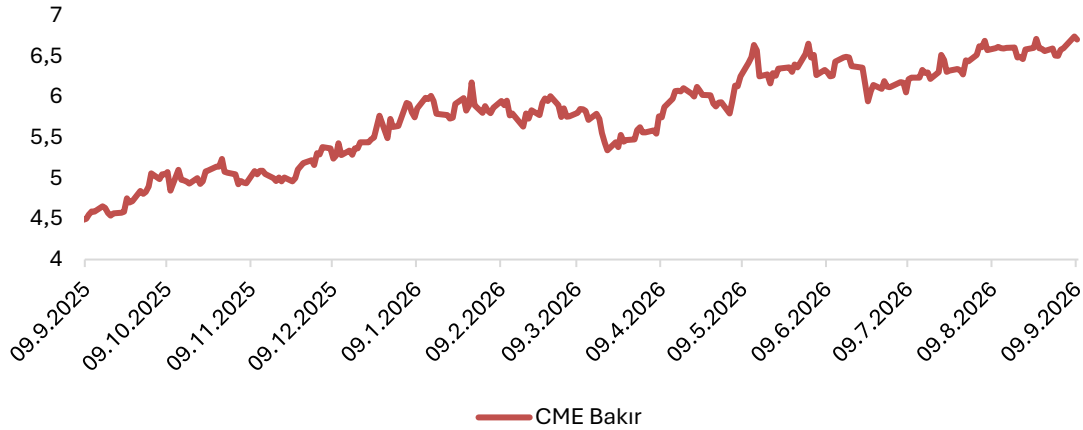
Ton Başı FAVÖK



NOT : Şirketlerin ürün gamı ve üretim teknolojisi farklılığından kaynaklı Ton Başı FAVÖK karşılaştırmasından ziyade, her şirketin kendi içindeki çeyreklik seyri yön olarak değerlendirilmelidir

2. Bakır

- Bakır fiyatları, ABD'nin olası ithalat tarifeleri öncesinde stokların ABD'ye kayması ve Şili'deki arz kesintilerinin etkisiyle rekor kırarken, uzun vadede yapay zeka ve elektrik şebekesi yatırımlarının talebi güçlü tutması bekleniyor.
- Yapay zeka veri merkezleri, elektrik şebekesi yatırımları ve enerji dönüşümü bakırda yeni ve kalıcı bir talep alanı yaratırken, arzın aynı hızda artmaması orta-uzun vadede bakır piyasasında yapısal açığı destekliyor.
- Bakırda yapısal yükseliş beklentisi korunurken Citigroup yıl sonu için 15.000 dolar/ton, güçlü talep senaryosunda ise 17.000 dolar/ton öngörüyor; ancak ABD tarifelerinin zayıflaması halinde yüksek stokların piyasaya dönmesi kısa vadeli aşağı yönlü risk oluşturuyor.
- Bakırdaki yükselişin yalnızca tarife etkisinden değil, yapay zeka veri merkezleri, elektrik şebekeleri ve sanayide elektrifikasyon kaynaklı güçlü fiziksel talepten beslendiği; yetersiz yatırımlar nedeniyle arz sıkışıklığının kalıcı olabileceği değerlendiriliyor.
- Bakırdaki güçlü fiziki talep hikayesine rağmen rallinin önemli kısmının spekülasyonlardan gelmesi, Comex'te kalabalık net uzun pozisyonlar nedeniyle fiyatları sert bir düzeltmeye karşı daha kırılğan hale getiriyor.
- Bakır fiyatlarının rekor seviyelere yükselmesi genel bir ekonomik büyümeden ziyade arz kesintileri, maden kısıtlamaları ve yapay zeka ile elektrik şebekesi odaklı spesifik elektrifikasyon talebinden kaynaklanıyor.
- Veri merkezleri ve yapay zeka altyapısının hızla büyümesi, 2050'ye kadar bakır kullanımını altı kat artırarak küresel talebi 50 milyon tonun üzerine çıkarma potansiyeline sahip. Arzın yetebilmesi için yıllık üretimin düzenli olarak 1 milyon ton artırılması ve yüksek tenörlü yeni rezervlerin devreye sokulması gerekiyor.
- 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.

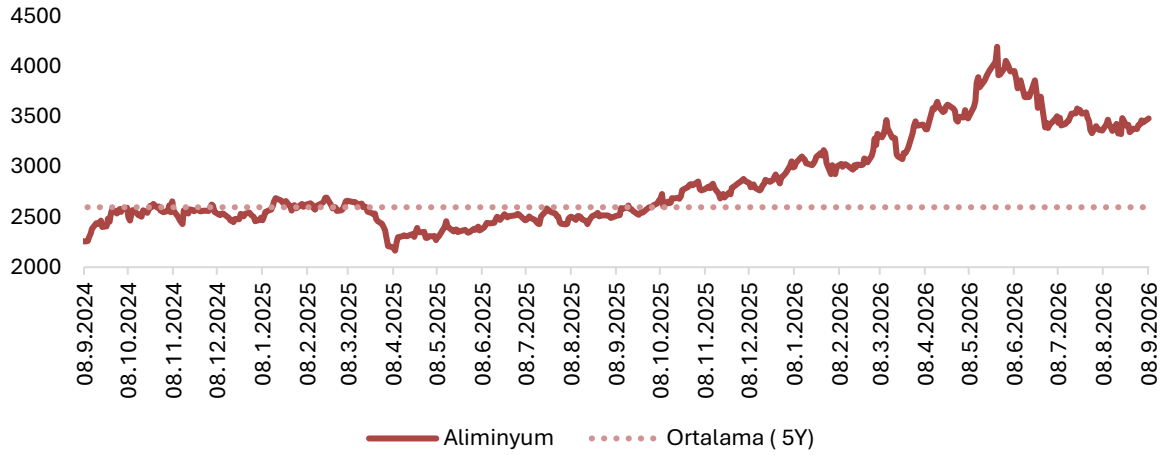


(Kaynak: LSEG, Refinitiv)

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	26,925	27,070	27,480	28,140	28,735
Piyasa Dengesi	431	128	466	320	75	210
Fiyat \$/t	8,523	9,266	9,972	13,100	13,800	13,300

3. Alüminyum

- Endonezya, rafinaj ve eritme kapasitesini hızla artırarak küresel alüminyum pazarındaki payını büyütürken, üretimin 2030'a kadar 4 milyon tona ulaşması bekleniyor.
- Çin'de alüminyum üretimi kapasite sınırına dayanırken, yerli büyüme alanının daralmasıyla Çinli üreticiler Endonezya, Kazakistan ve Angola gibi ülkelerde yeni kapasite yatırımlarına yönelerek küresel alüminyum tedarik zincirindeki ağırlıklarını artırıyor.
- Oklahoma'daki Inola alüminyum eritme tesisi yılda 750 bin tona kadar kapasiteyle ABD'nin en büyük birincil alüminyum tesisi olmaya hazırlanırken, "dünyanın en büyüğü" ve istihdam yaratma iddialarının abartılı veya belirsiz olduğu belirtiliyor.
- Meksika'nın 16 milyar \$ büyüklüğündeki alüminyum sektörü, işleme kapasitesi, otomasyon ve geri dönüşüm yatırımlarıyla Kuzey Amerika tedarik zincirlerindeki rolünü güçlendirmeyi hedefliyor.
- Bakır, alüminyum ve çelik fiyatları 2026'da jeopolitik gerilimler, arz kısıtları, ticaret önlemleri ve bölgesel talep farklılıklarının etkisiyle dalgalı seyretmeye devam ediyor.
- 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	73,396	73,175	76,470	78,765
Küresel Tüketim	69,006	71,635	73,698	74,725	76,220	78,050
Piyasa Dengesi	764	8	-302	-1,550	250	715
Fiyat \$/t	2,288	2,458	2,640	3,180	3,000	2,800

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