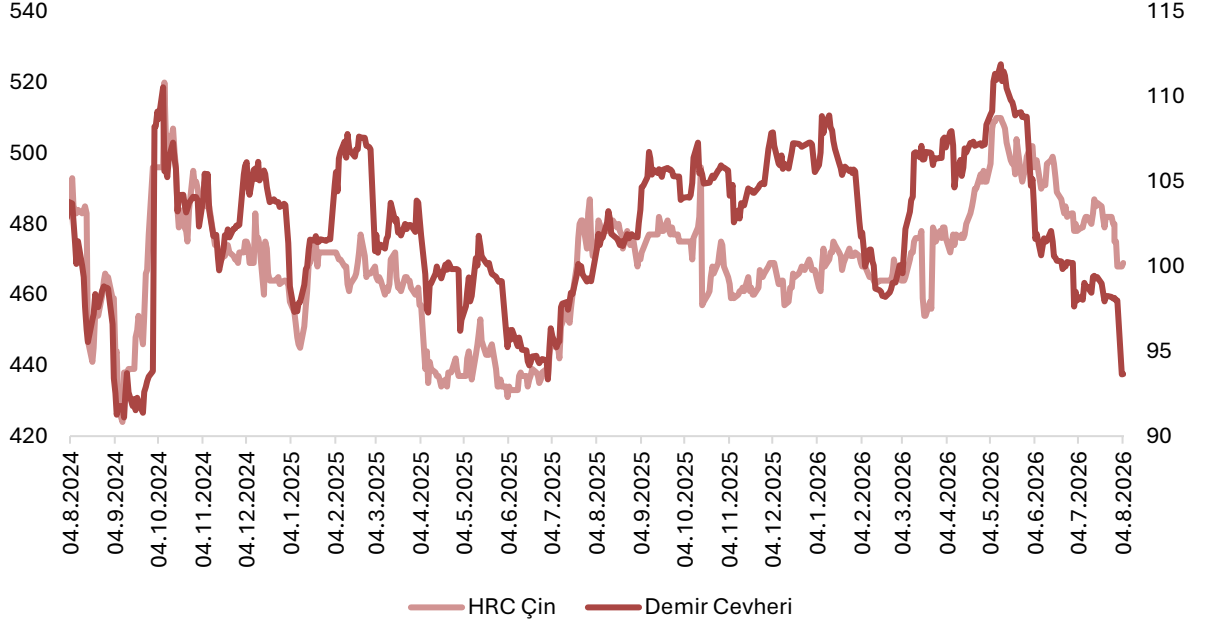


EMTİA BÜLTENİ

1. Arz Baskısına Rağmen Devam Eden Yatırımlar ve Bölgesel Ayrışmalar

Son gelişmeler ve fiyatlar üzerindeki akışa baktığımızda fiyat baskısı sürerken kapasite yatırımlarının devam ettiğini, bölgesel ayrışmanın ise derinleştiğini görmekteyiz. Haberlere baktığımızda;



(Kaynak: LSEG, Refinitiv)

- Japon çelik üreticisi Nippon Steel, iç pazardaki artan maliyetlere rağmen Haziran 2025'te satın aldığı U.S. Steel'in sağladığı kârlılık sayesinde bir önceki yılın aynı dönemindeki zararını geride bırakarak mali yılın ilk çeyreğinde gelirini %40,4 artırdı ve 75,2 milyar yen net kâr ile yeniden kâra geçti.
- Avrupa Komisyonu, 1 Temmuz 2026'da yürürlüğe giren AB Çelik Düzenlemesi'nin ürün kapsamını genişletmek amacıyla dört ek çelik ürün kategorisi için kamuoyu istişaresi başlattı ve gelen yanıtlar doğrultusunda incelemesini 31 Aralık 2026 tarihine kadar tamamlayacağını açıkladı.
- Türkiye'nin ham çelik üretimi, Türkiye Çelik Üreticileri Derneği (TÇÜD) verilerine göre Ocak-Haziran döneminde yıllık bazda %8,1 artarak 19,8 milyon tona ulaştı. Ocak-Haziran döneminde çelik ihracatı, 2025'in aynı dönemine kıyasla miktar bazında %2,5 artarak 7,8 milyon tona ulaştı.
- Nippon Steel'in satın aldığı U.S. Steel, verimliliği artırıp operasyonları modernize etme hedefiyle Braddock'taki tesisine 1 milyar doları aşan yeni bir sıcak şerit haddehanesi yatırımı yapacağını açıkladı ve bu operasyonel iyileşmeler Nippon Steel'in yıl sonu beklentilerini yükseltmesini sağladı.
- Nippon Steel, bünyesindeki U.S. Steel'in yüksek çelik fiyatları ve operasyonel iyileşmelerle sağladığı 32,2 milyar yenlik çeyreklik katkı sayesinde bu segmentin yıl sonu kâr beklentisini 180 milyar yene çıkardı ve 2028 sonuna kadar ABD'ye yapacağı 11 milyar dolarlık yatırım planı doğrultusunda ilerlediğini açıkladı.
- Avrupa çelik üreticilerinin yeterli ergitme kapasitesi olmamasına rağmen korumacı tarifeler talep ederek ucuz ithal girdilerden yararlandığına dikkat çekilen analizde, Çin'i kapasite fazlası ve sübvansiyonlar üzerinden eleştiren AB'nin kendi pazarını trilyonlarca euro ile destekleyip taraflı OECD verilerinin arkasına sığınarak açıkça çifte standart uyguladığı vurgulandı.
- JSW Steel'in Hindistan'ın Andhra Pradesh eyaletinde hayata geçirdiği ve Mart 2028'de ticari üretime başlaması hedeflenen yıllık 2 milyon ton kapasiteli Rayalaseema yeşil çelik projesi resmen inşaat aşamasına geçti.
- Rio Tinto Demir Cevheri CEO'su Matthew Holcz, madenlerin beklenenden hızlı tükenmesi ve yeni yatırımların yetersiz kalmasından kaynaklanan arz kısıtlarının önümüzdeki 10 yıl boyunca demir cevheri fiyatlarını destekleyeceğini belirtti.
- Vale, Brezilya'daki Itabira Model Tesis'inde uyguladığı yapay zeka ve otomasyon teknolojileri sayesinde üretkenliğini %25 artırarak yıllık üretim kapasitesini 11,2 milyon tona çıkardı.
- Hindistan'da demir cevheri üretiminin %43,9 artmasıyla hızlanan altyapı büyümesi Güney Afrika için önemli ihracat fırsatları yaratırken, bu talepten tam olarak faydalanabilmek için Güney Afrika'nın demiryolu ve lojistik darboğazlarını çözmesi gerektiği vurgulandı.

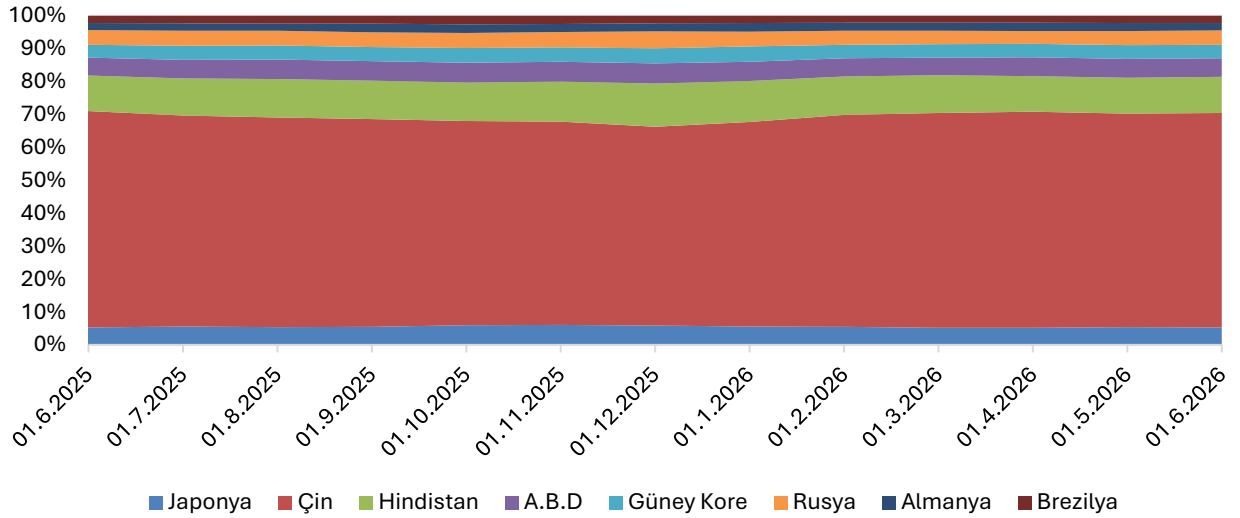
Erdem YILDIZ
 eyildiz@marbasmenkul.com.tr

- Çin'de 2026'nın ilk yarısında yerli demir cevheri üretiminin %7 gerilemesi ithalatın %6,3 artarak 628,9 milyon tona yükselmesine yol açarken, küresel arz artışı ve yüksek liman stokları demir cevheri fiyatları üzerindeki baskıyı sürdürüyor.
- Avrupa'da üreticilerin sipariş defterlerinin dolu olduğunu belirterek Eylül ayında zam yapmayı hedeflemesine rağmen, yaz dönemi durgunluğu ve zayıf talep nedeniyle Kuzey Avrupa ve İtalya'da sıcak haddelenmiş rulo (HRC) fiyatları sabit kaldı.
- ABD'li çelik üreticisi Nucor ve Batı Yakası iştiraki CSI, Amerikan yassı çelik piyasasındaki güçlü talep ve düşen ithalat hacimleri doğrultusunda sıcak haddelenmiş rulo (HRC) spot fiyatlarını üst üste üçüncü haftada da yükseltti.
- *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.

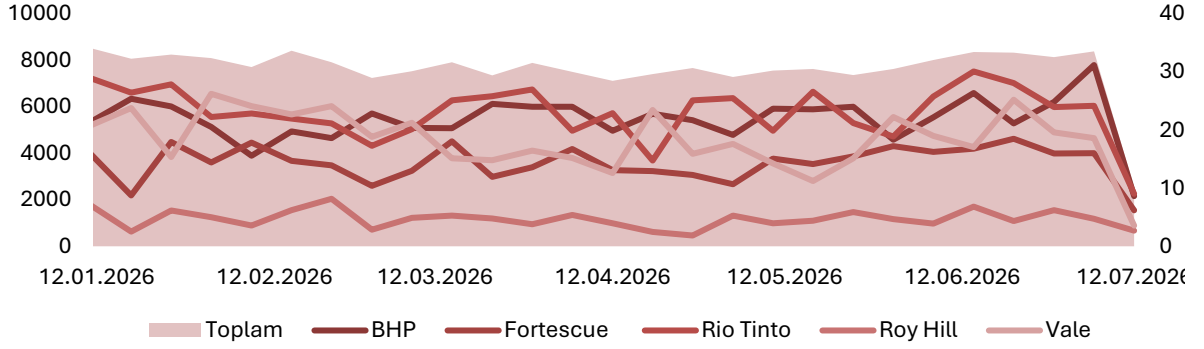
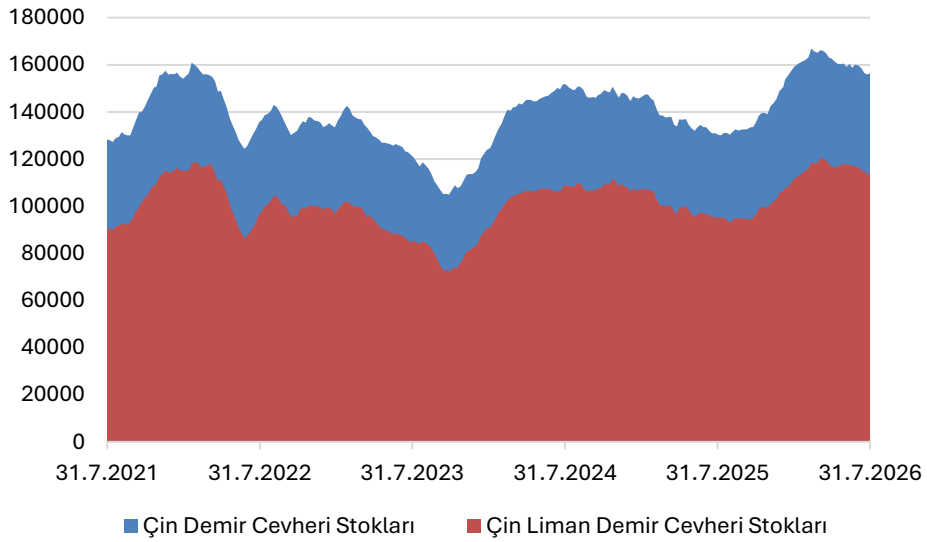
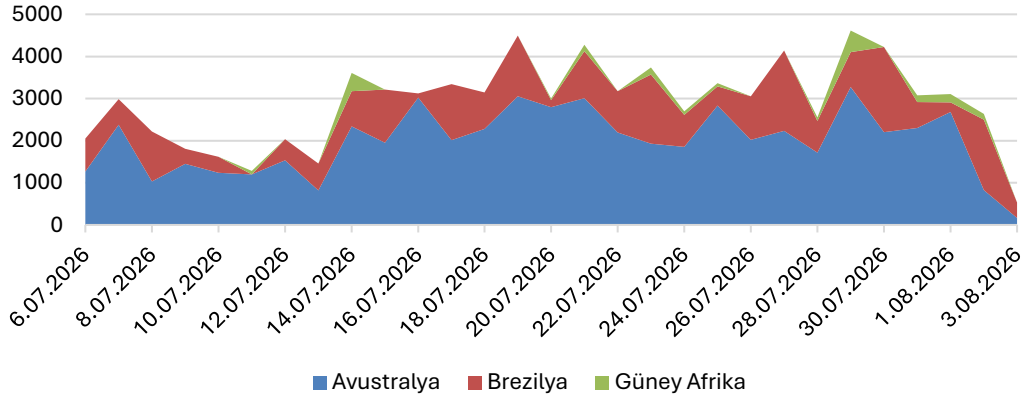
Bu haftanın veri akışında fiyat baskısına rağmen sektörde yeni kapasite ve verimlilik odaklı yatırımların sürdüğünü görmekteyiz. Üretici tarafında verimlilik odaklı yatırımların ve yeni kapasite projelerinin devam etmesini, düşük fiyat ortamına rağmen uzun vadeli büyüme iştahının korunduğunun bir göstergesi olarak değerlendirmekteyiz. Hammadde cephesinde ise Çin'de yerli cevher üretiminin gerilemesiyle artan ithalatın ve yüksek liman stoklarının cevher fiyatları üzerindeki baskıyı canlı tuttuğunu izlemekteyiz. Hindistan cephesinde ise artan cevher üretimini ve devam eden kapasite yatırımlarını, Çin sonrasında arz tarafında öne çıkan başlıca risk unsuru olarak takip etmekteyiz.

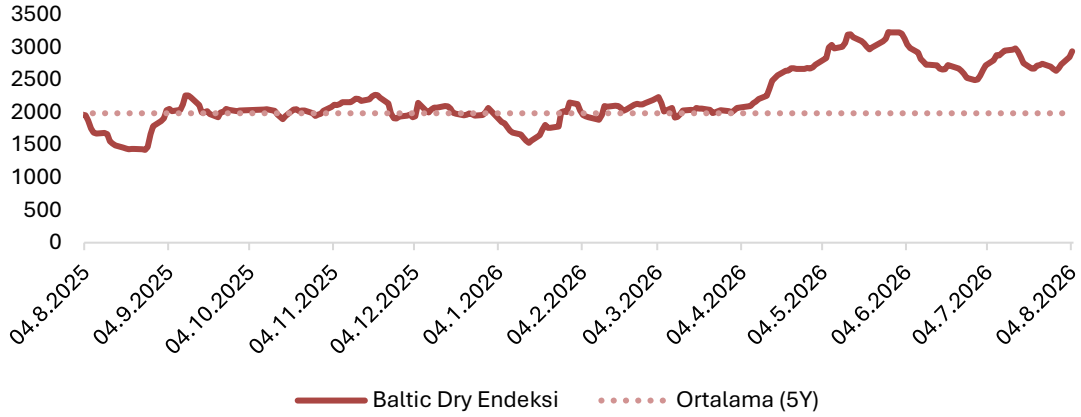
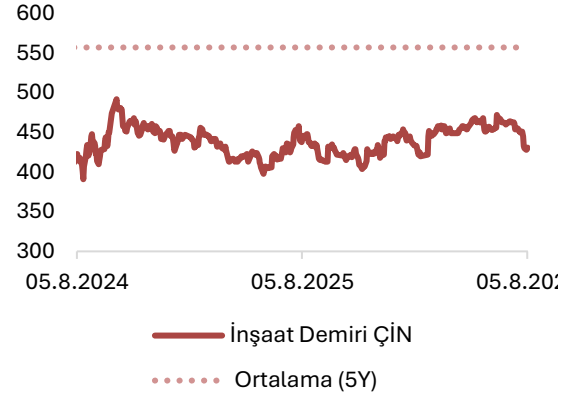
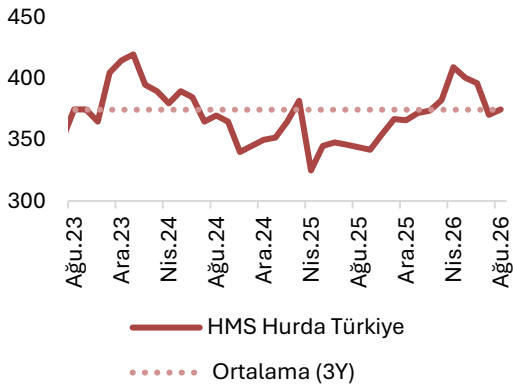
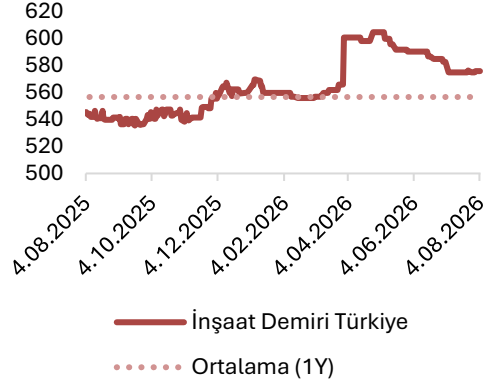
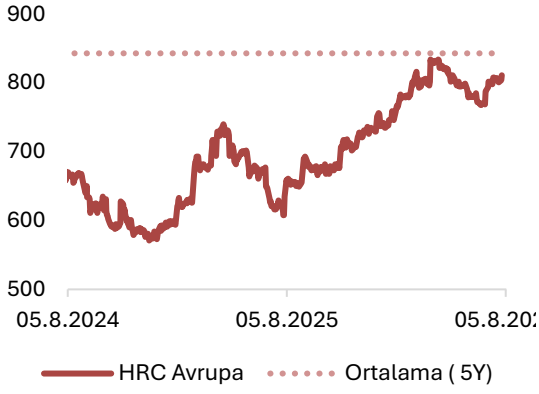
Bölgesel ayrışmanın derinleştiğini görmekteyiz. ABD'de güçlü talebin fiyatları desteklemesine karşın Avrupa'da yaz dönemi durgunluğunun fiyatları yatay tuttuğunu izlemekteyiz. Türkiye tarafında ise daralan kotaların ve artan rekabetin ihracat kanalında baskı unsuru olmaya devam edeceğini düşünmekteyiz. Buna karşın sipariş defterlerinin dolu seyrettiğini, yurt içi talebin ise savaş kaynaklı yüksek navlun ve sigorta maliyetleri nedeniyle sanayi üreticilerinin girdilerini yurt içinden temin etmeye yönelmesiyle canlılığını koruduğunu değerlendirmekteyiz. Bu doğrultuda iç tarafta küresel görünümünden ayrılan bir yapı izlerken fiyatlama farklarını ve pazar rekabetini yakından takip etmekteyiz. Özetle sektörde belirsizliklerin ve rekabet baskısının sürdüğünü izlese de fiyatlar tarafında en kötünün büyük ölçüde fiyatlandığını, toparlanmanın kademeli bir şekilde gerçekleşeceğini düşünmekteyiz.

Küresel Ham Çelik Üretimi



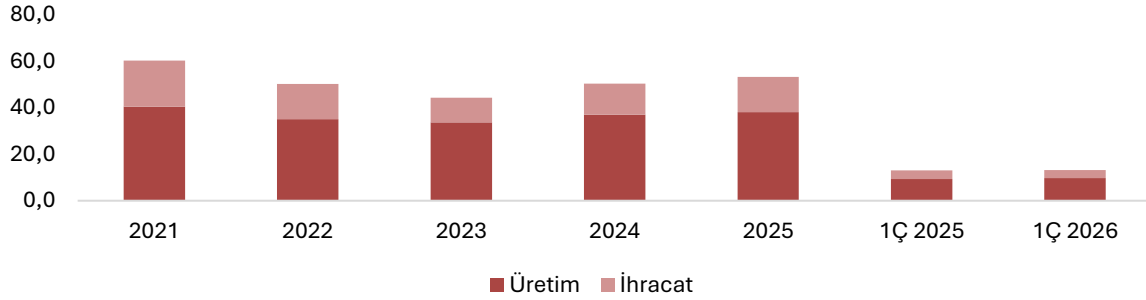
Demir Cevheri ('000 ton)	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Küresel Üretim	3,222	3,298	3,248	3,294	3,515	3,753
Küresel Tüketim	2,424	2,431	2,390	2,399	2,416	2,428
Piyasa Dengesi	799	867	857	895	1,100	1,325
Fiyat \$/t	119	114	107	107	95	91

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

Çin Demir Cevheri İthalatı – Haftalık (Bin Ton)


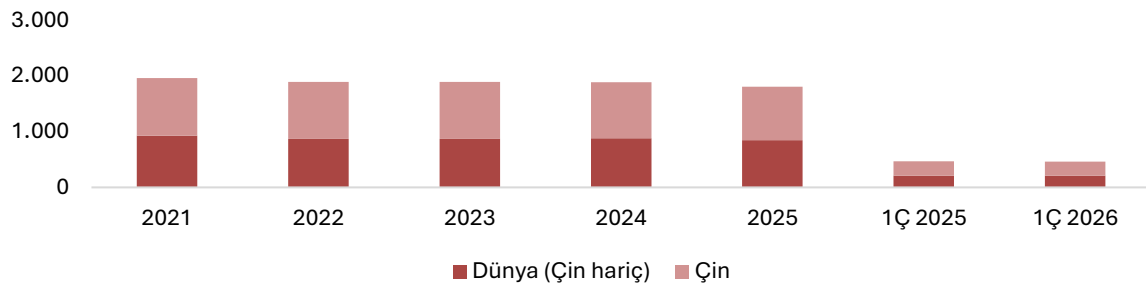


Bölge	Mt Ton	Değişim, %	Mt Ton	Değişim, %	Milyon Ton	2025-2030 CAGR %
Çin (Halk Cumhuriyeti)	961,3	-4,3	958,2	-0,3	930,9	-0,6
Avrupa Birliği (27) ve Birleşik Krallık	130,6	-2,4	132,4	1,3	136,3	0,9
Hindistan	164,4	10,0	174,9	6,4	208,3	4,8
ABD-Meksika-Kanada Anlaşması (USMCA)	107,5	1,3	108,3	0,6	111,7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

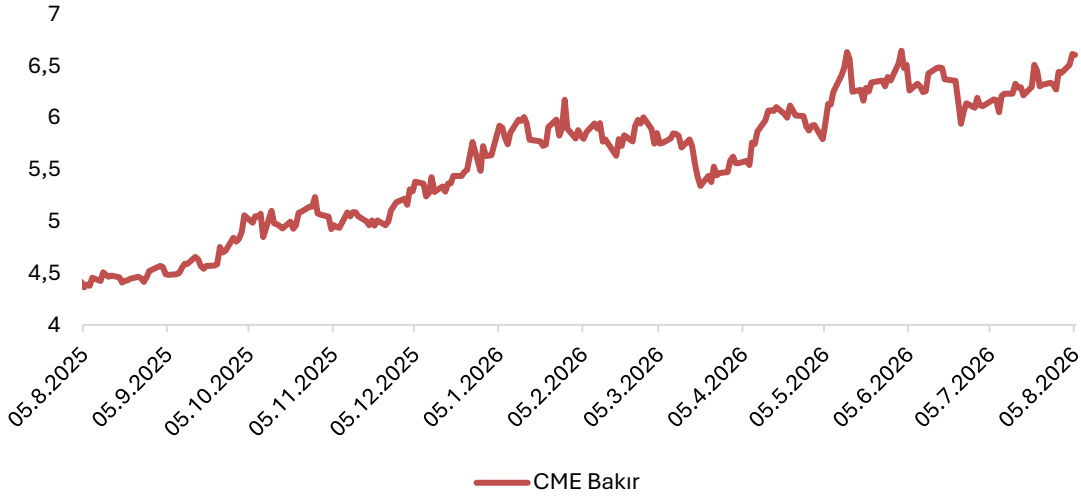


2. Bakır

- ABD'nin beklenen tarife kararları öncesinde ülkeye rekor düzeyde bakır ithalatı yapılması ve LME stoklarının beş ayın en düşük seviyesine gerilemesiyle bakır fiyatları Londra'da ton başına 14.000 doları aştı.
- Şili'de yaşanan ölümcül fırtına ve aşırı hava koşullarının dev üreticilerin madencilik operasyonlarını aksatması, halihazırda ABD ve Çin rekabeti ile küresel taleple sıkışan bakır piyasasında fiyatları daha da yukarı çekiyor.
- BNY stratejisti Geoff Yu, ABD'nin tarife beklentileriyle Temmuz ayında rekor düzeyde bakır ithal ederek küresel stokları tüketmesi ve sınırlı maden arzı nedeniyle bakır fiyatlarının 14.000 dolara yaklaştığını ve piyasadaki arz sıkışıklığının arttığını belirtti.
- 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.
- 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.

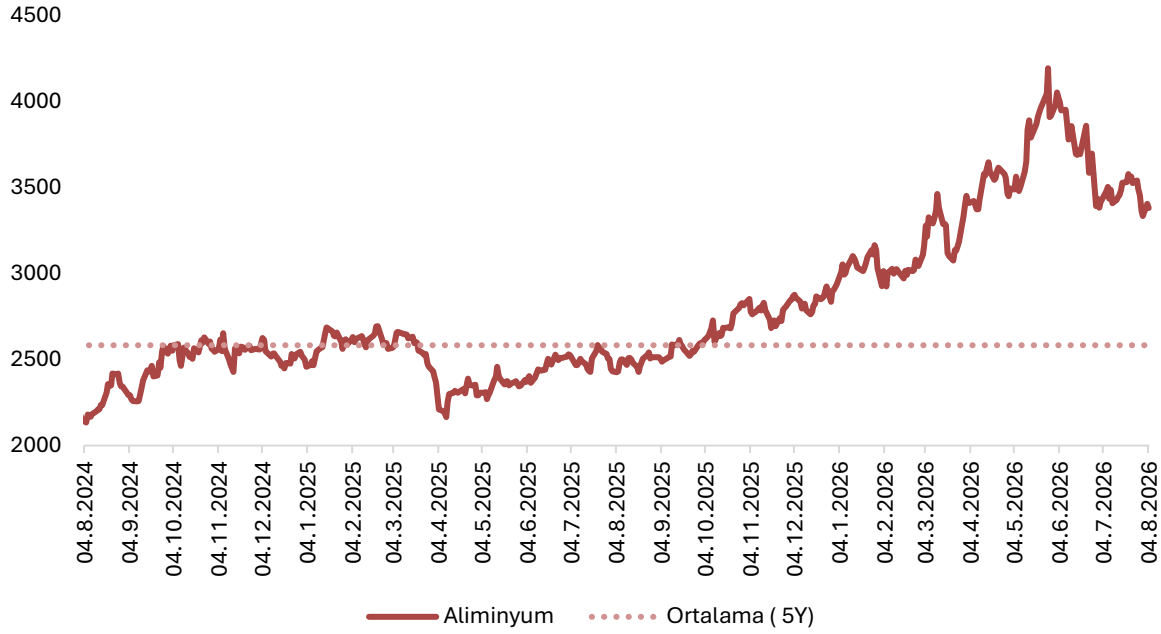


(Kaynak: LSEG, Refinitiv)

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.
- 2026'nın 2. çeyreğinde küresel alüminyum içecek ambalajı sevkiyatlarının %4,3 artış gösterdi.
- Coca-Cola, ikinci çeyrekte küresel çapta güçlü bir kâr açıklamasına rağmen, Orta Doğu kaynaklı jeopolitik gerilimlerin alüminyum kutu maliyetlerini ve arzını sıkıştırması, beklenenden yüksek seyreden ambalaj maliyetleri ve orta fiyat segmentindeki ürün mimarisi eksiklikleri nedeniyle Hindistan pazarında Pazar kaybetti.
- 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