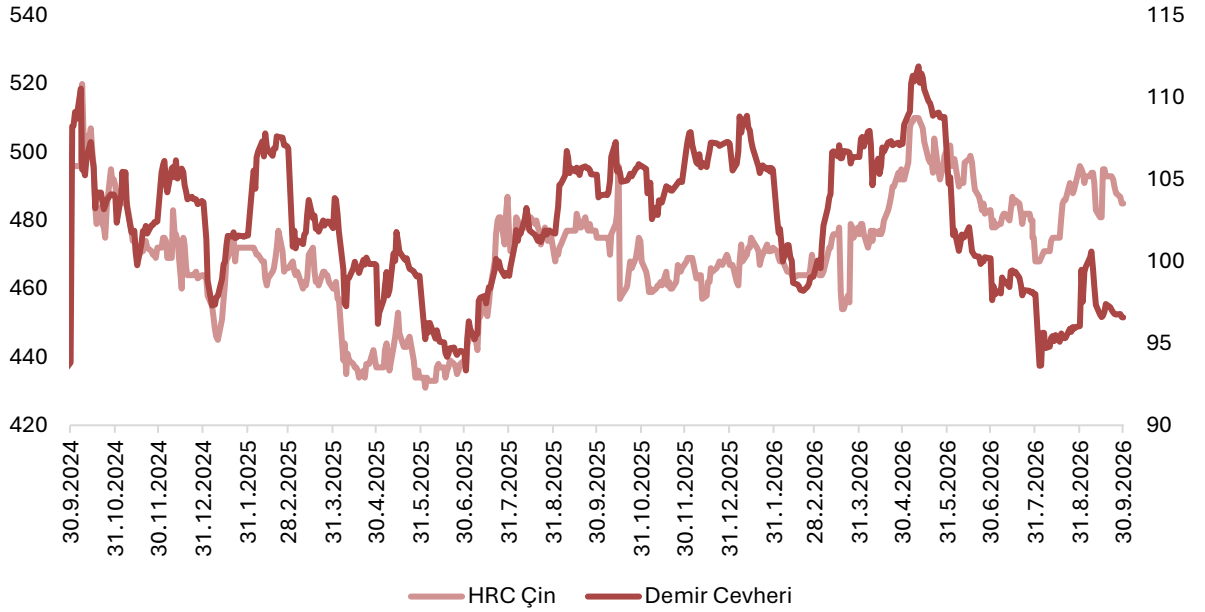


EMTİA BÜLTENİ

1. Hammadde Fiyatlarında Geri Çekilme, Ürün Fiyatlarında Ayırışma

Son gelişmeler ve fiyatlar üzerindeki akışa baktığımızda hammadde tarafında baskının yeniden arttığını, ürün cephesinde ise ayırışmanın sürdüğünü görmekteyiz. Haberlere baktığımızda;



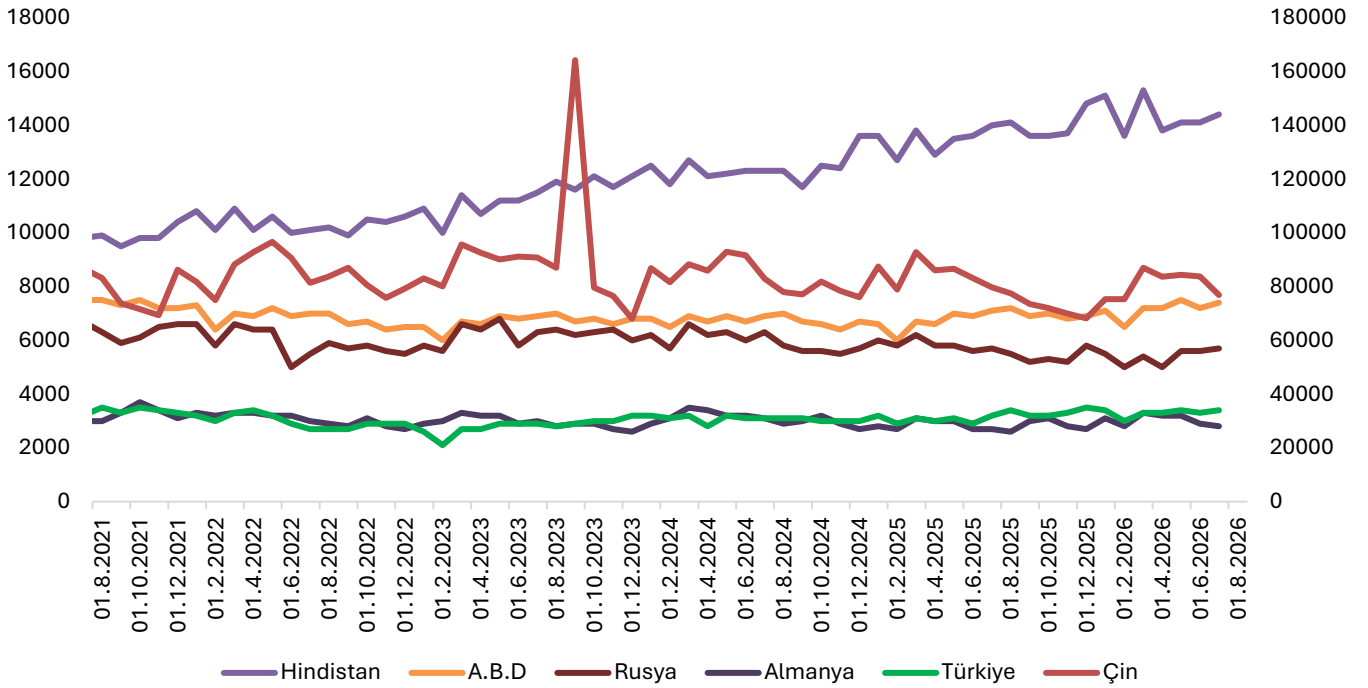
(Kaynak: LSEG, Refinitiv)

- Hindistan'ın 2030'da 300 milyon tonluk çelik üretim kapasitesine ulaşma hedefi, demir cevheri arz güvenliğini öne çıkarırken yerli üretimdeki yavaş büyüme, cevher kalitesindeki düşüş ve lojistik sorunlar nedeniyle ithalatın tedarikte daha fazla rol üstlenmesi bekleniyor.
- UBS ve Macquarie, maliyet desteği ve yıl sonu talebindeki mevsimsel güçlenmeyle demir cevheri fiyatlarının önümüzdeki dönemde toparlanabileceğini belirtti.
- Avustralya hükümeti, artan küresel arz ve Çin'de zayıflayan talep nedeniyle demir cevheri fiyatlarının 2026'da ortalama 88 \$/tondan 2027'de 82 \$/tona gerilemesini bekliyor.**
- BHP ve Rio Tinto'nun demir cevheri sevkiyatlarının artması beklenirken, Çin'de zayıflayan çelik talebi demir cevheri fiyatları üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor.
- Çin'de zayıf çelik talebi, düşük üretici marjları ve artan liman stoklarının etkisiyle demir cevheri fiyatları Eylül sonunda yeniden 100 \$/tonun altına geriledi.
- Küresel demir cevheri sevkiyatları Ağustos'ta yatay kalırken, Çin'de zayıf çelik talebi ve yüksek stokların etkisiyle 4Ç26'da sevkiyatların zayıflaması bekleniyor.**
- Küresel sıcak haddelenmiş rulo çelik pazarının, altyapı ve otomotiv sektörlerindeki güçlü talebin desteğiyle 2025'te 285,6 milyar \$'dan 2035'te 452,8 milyar \$'a ulaşması bekleniyor.
- ABD'li Nucor, sıcak haddelenmiş rulo spot fiyatını haftalık 10 \$ artırarak 1.230 \$/ton seviyesine yükseltti (Kaynak: IndexBox).
- Türkiye'nin sıcak haddelenmiş rulo ithalatı Ağustos'ta aylık %67,5 artarak 413,6 bin tona yükselirken, Ocak-Ağustos dönemindeki yıllık düşüş %6,5'e daraldı.
- AB, Kasım'dan itibaren düşük değerli ithalatlara yeni gümrük ücretleri getirirken, çelikte kota dışı tarifelerin ve CBAM kapsamının genişlemesi Avrupa'daki ithalat maliyetlerini artırıyor.
- Hindistan Çelik Bakanlığı'nın, çelik fiyatlarının yüksek seyretmesi nedeniyle ucuz ithalatı sınırlamak için yakın vadede yeni önlemler alması beklenmiyor.
- AB'nin çelik ithalatı 2026'nın ilk yarısında yıllık %5 gerilerken, Türkiye %15,7 payla en büyük tedarikçi olmaya devam etti.
- AB'de CBAM sertifika fiyatı 3Ç26'da çeyreklik %9,4 artışla 82,32 € seviyesine yükseldi.**
- Avrupa Çelik Birliği (EUROFER), Avrupa Birliği'nin 2026 yılı görünür çelik tüketimine ilişkin büyüme tahminini yüzde 0,4'ten yüzde 0,1'e indirdi
- ABD Başkanı Donald Trump, Minnesota merkezli Mesabi Metallics şirketinin Iowa'da 15 milyar dolarlık çelik tesisi kurma planını açıkladı.

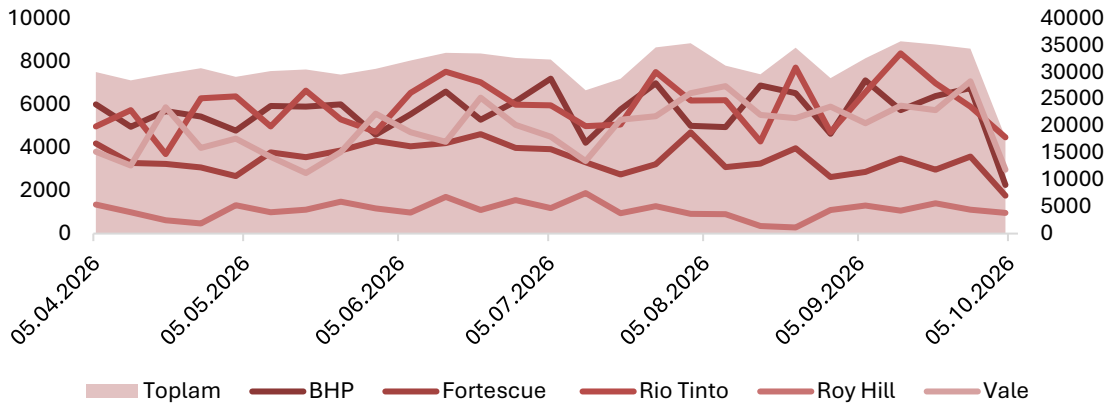
Bu haftanın veri akışında demir cevheri fiyatlarının Çin'deki zayıf çelik talebi ve artan liman stoklarının etkisiyle yeniden 100 dolar seviyesinin altına gerilediğini görmekteyiz. Majör üreticilerin sevkiyatlarındaki artış beklentisinin fiyatlar üzerindeki baskıyı canlı tuttuğunu izlerken maliyet desteği ve yıl sonu mevsimsel talebine dayanan toparlanma beklentilerini takip etmekteyiz.

Ürün cephesinde ise ayrışmanın sürdüğünü görmekteyiz. ABD'de fiyat artışlarının devam etmesine karşın Avrupa'da talep tarafındaki zayıflığın sürdüğünü izlemekteyiz. CBAM sertifika fiyatlarındaki artış ve genişleyen tarifelerin Avrupa'da ithalat maliyetlerini yukarı taşıdığını değerlendirmekteyiz. Türkiye tarafında ise AB çelik ithalatında en büyük tedarikçi konumunun korunmasını olumlu bulmakla birlikte artan maliyetlerin ihracat tarafında baskı unsuru olmaya devam edeceğini düşünmekteyiz. Özetle hammadde tarafında baskının sürdüğünü izlese de ürün fiyatlarındaki dirençli seyrin korunduğunu, ticaret politikalarının ise sektör görünümünde belirleyici olmaya devam edeceğini düşünmekteyiz.

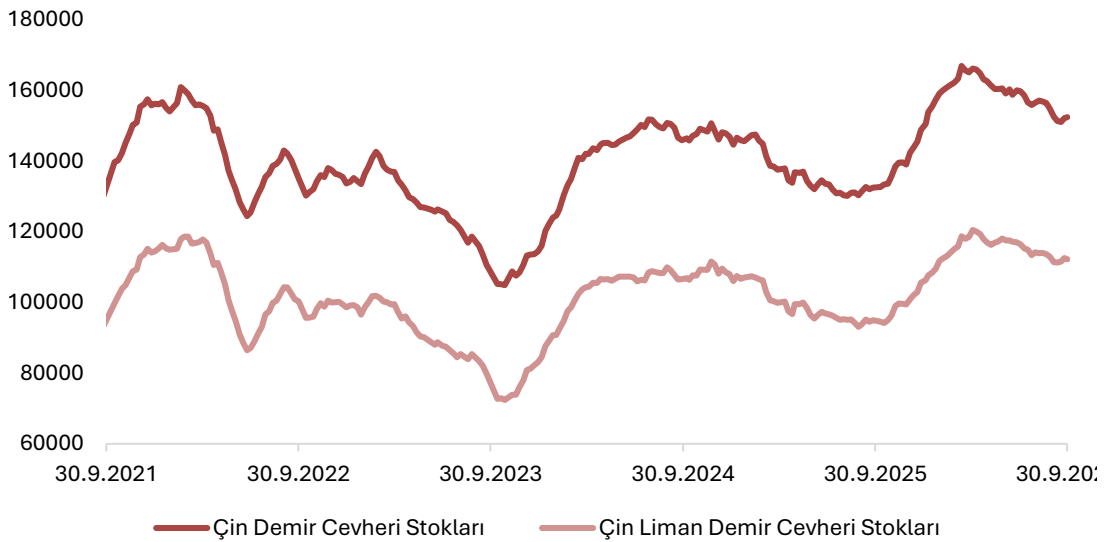
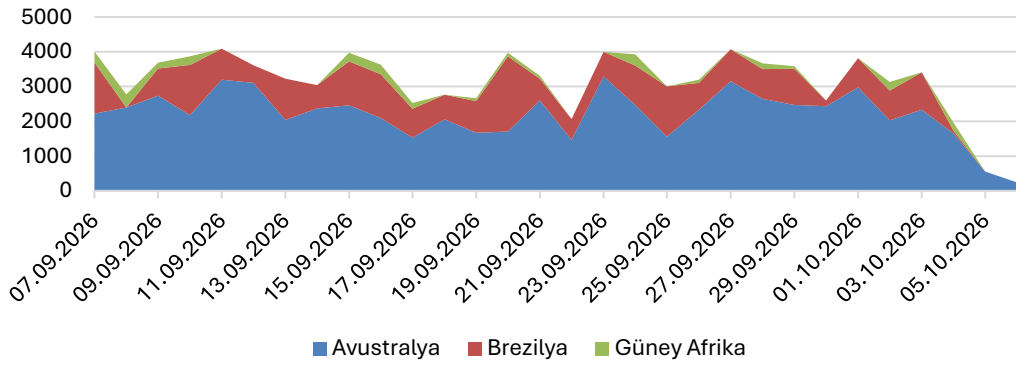
Küresel Ham Çelik Üretimi

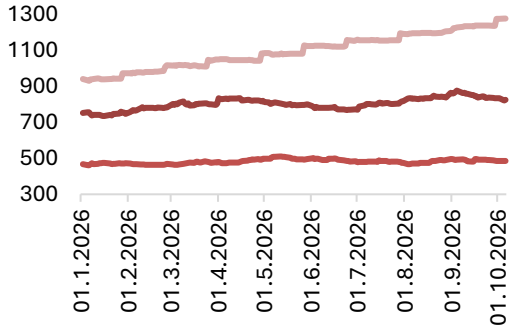


Demir Cevheri ('000 ton)	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Küresel Üretim	3,222	3,298	3,248	3,294	3,515	3,753
Küresel Tüketim	2,424	2,431	2,390	2,399	2,416	2,428
Piyasa Dengesi	799	867	857	895	1,100	1,325
Fiyat \$/t	119	114	107	107	95	91

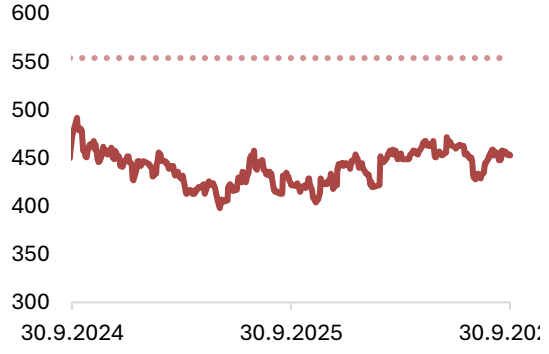


Çin Demir Cevheri İthalatı – Haftalık (Bin Ton)

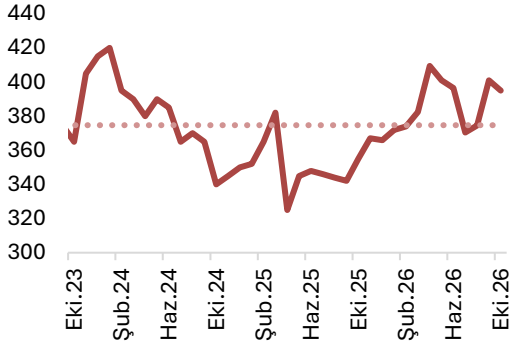




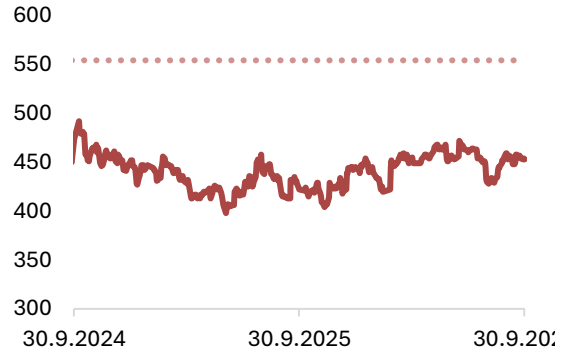
— Avrupa HRC — Çin HRC
— Amerika HRC



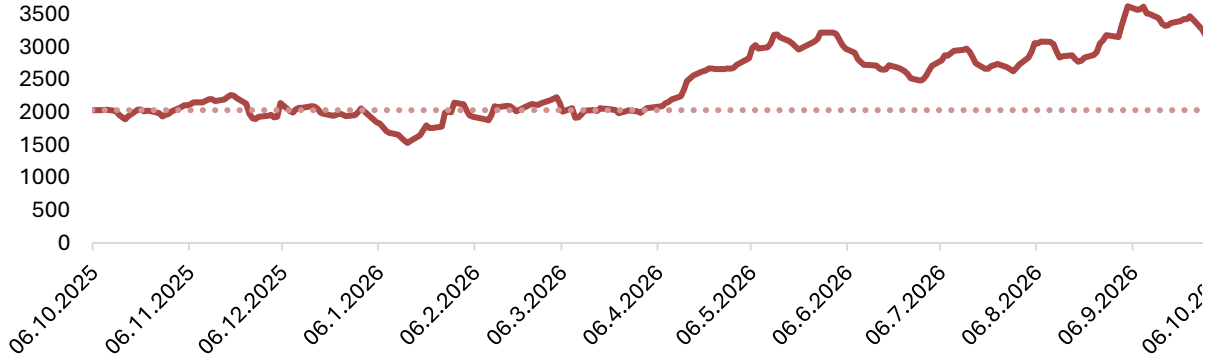
— İnşaat Demiri ÇİN
..... Ortalama (5Y)



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



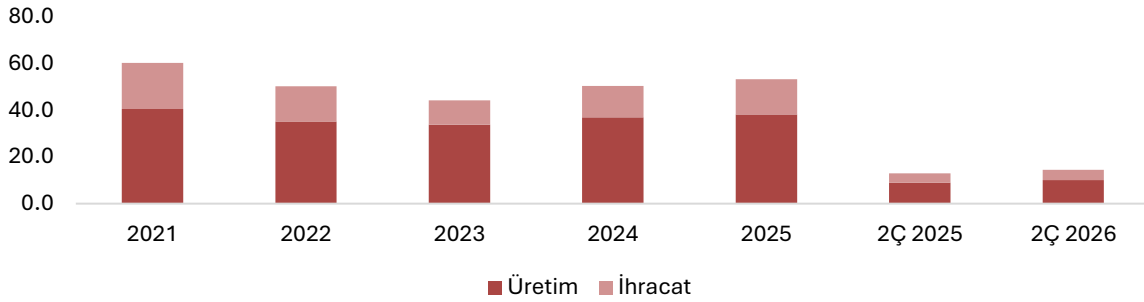
— İnşaat Demiri ÇİN
..... Ortalama (5Y)



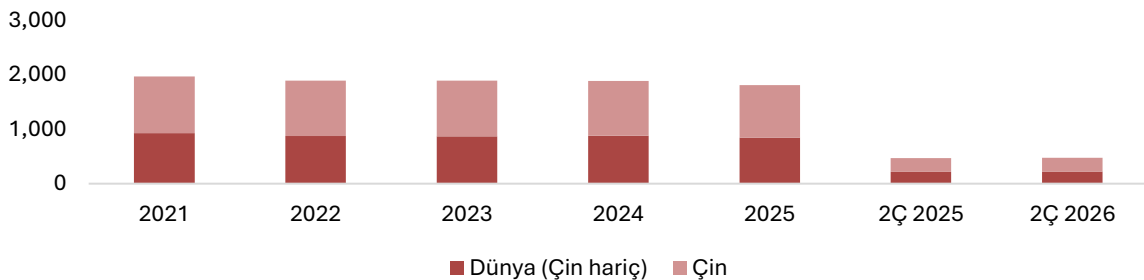
— Baltic Dry Endeksi Ortalama (5Y)

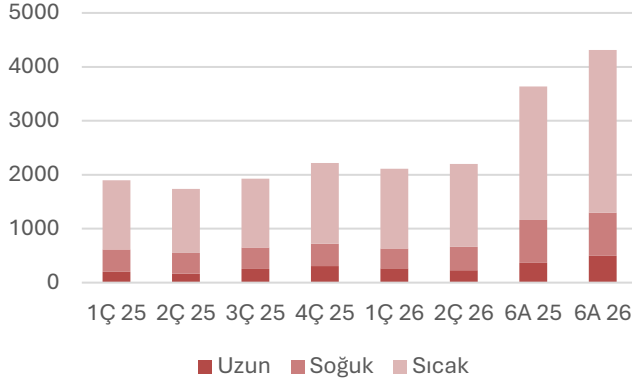
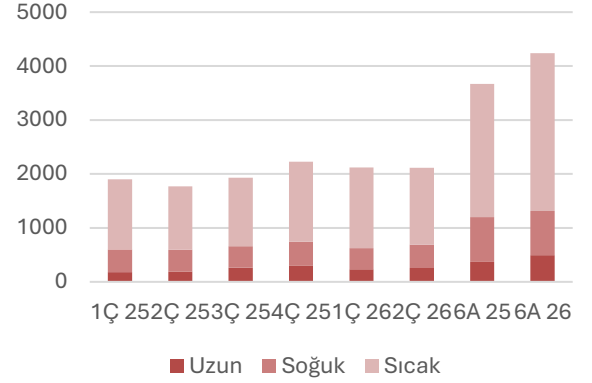
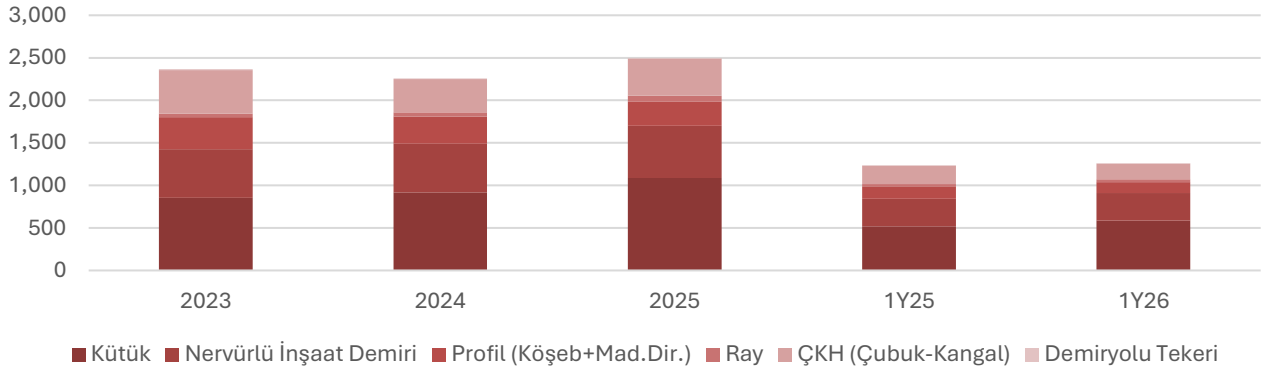
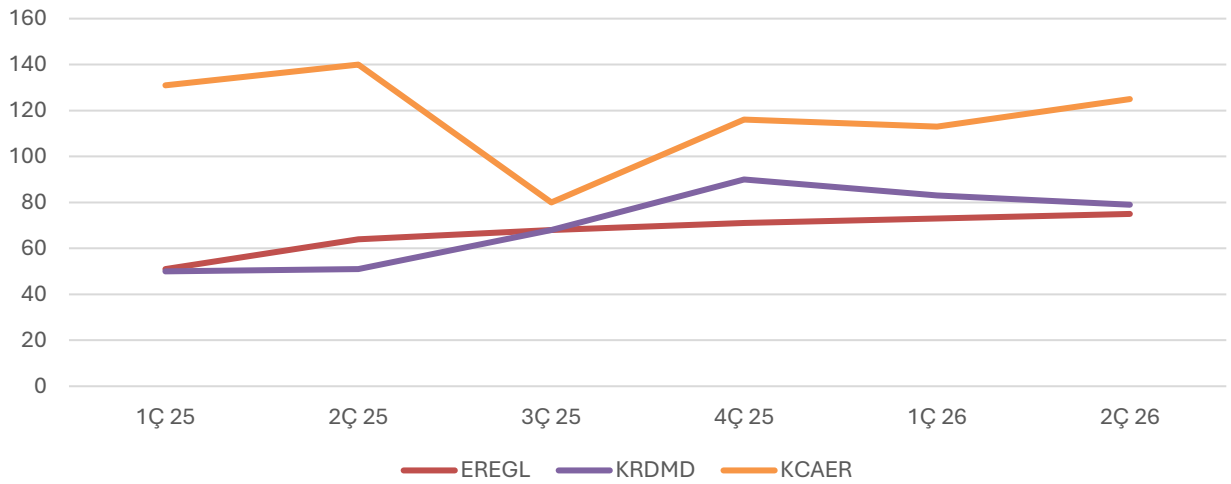
Bölge	Mt Ton	Değişim, %	Mt Ton	Değişim, %	Milyon Ton	2025-2030 CAGR %
Çin (Halk Cumhuriyeti)	961,3	-4,3	958,2	-0,3	930,9	-0,6
Avrupa Birliği (27) ve Birleşik Krallık	130,6	-2,4	132,4	1,3	136,3	0,9
Hindistan	164,4	10,0	174,9	6,4	208,3	4,8
ABD-Meksika-Kanada Anlaşması (USMCA)	107,5	1,3	108,3	0,6	111,7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

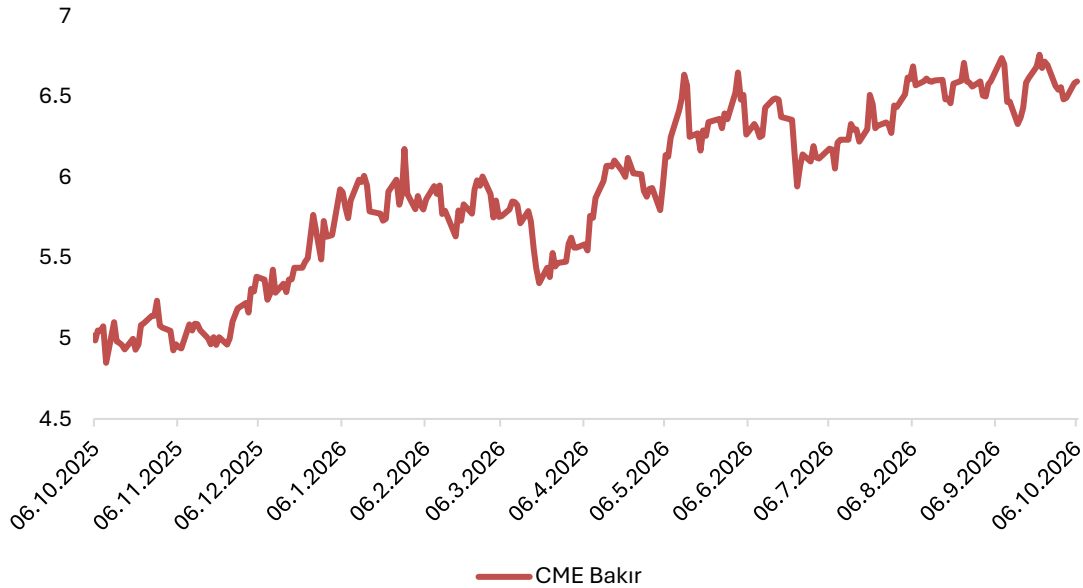


EREGL Üretim Miktarı (binton)

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'de zayıf istihdam verilerinin faiz artışı beklentilerini azaltması ve Şili'deki arz risklerinin sürmesiyle 6,5 \$/librenin üzerine yükseldi. Şili'deki Sierra Gorda bakır-molibden madeninde yıllık bakır üretimini %20 artırmak amacıyla 725 milyon \$'lık kapasite artış yatırımı başlattı.
- 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.
- 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.

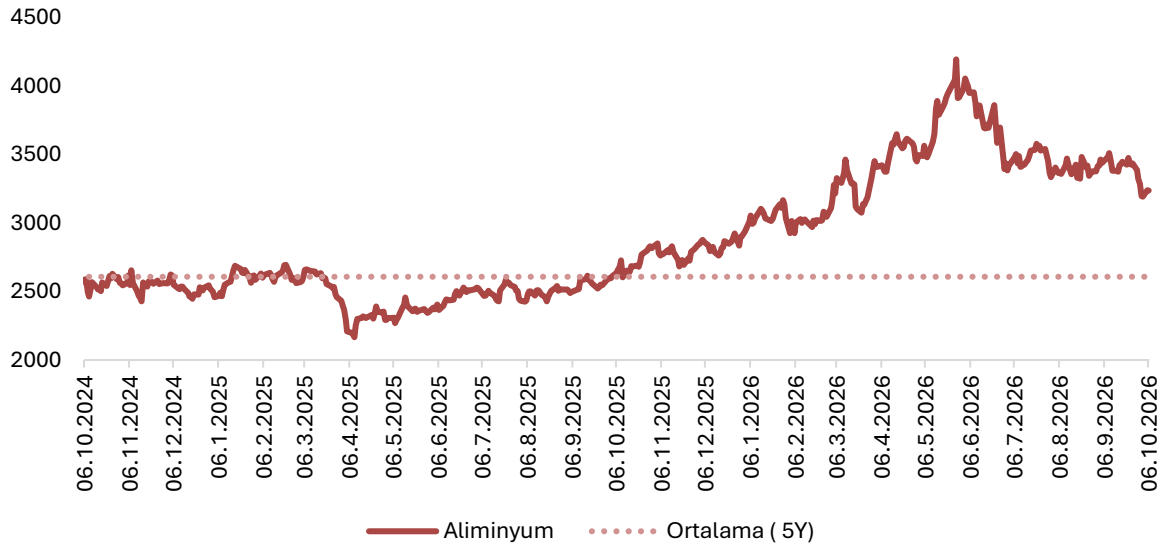


(Kaynak: LSEG, Refinitiv)

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

- LME alüminyum fiyatları, güçlü dolar, yüksek faizler, zayıf talep ve arzın toparlanacağı beklentileriyle 3.300 \$/tonun üzerinden 3.100 \$/ton civarına geriledi.
- Hürmüz'de ham petrol ihracatı savaş öncesi seviyelere yaklaşırken, LNG, gübre, helyum ve alüminyum sevkiyatlarındaki toparlanmanın daha yavaş ilerlediği belirtildi.
- ABD'nin alüminyum hurda ithalatı 2026'nın ilk yarısında yıllık %36,8 artarak 580 bin tona yükselirken, Kanada %63,6 payla en büyük tedarikçi oldu.
- Küresel alüminyum geri dönüşüm pazarının, düşük karbonlu üretim ve döngüsel ekonomi yatırımlarının desteğiyle 2025'te 60,8 milyar \$'dan 2035'te 109,4 milyar \$'a ulaşması bekleniyor.
- 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

