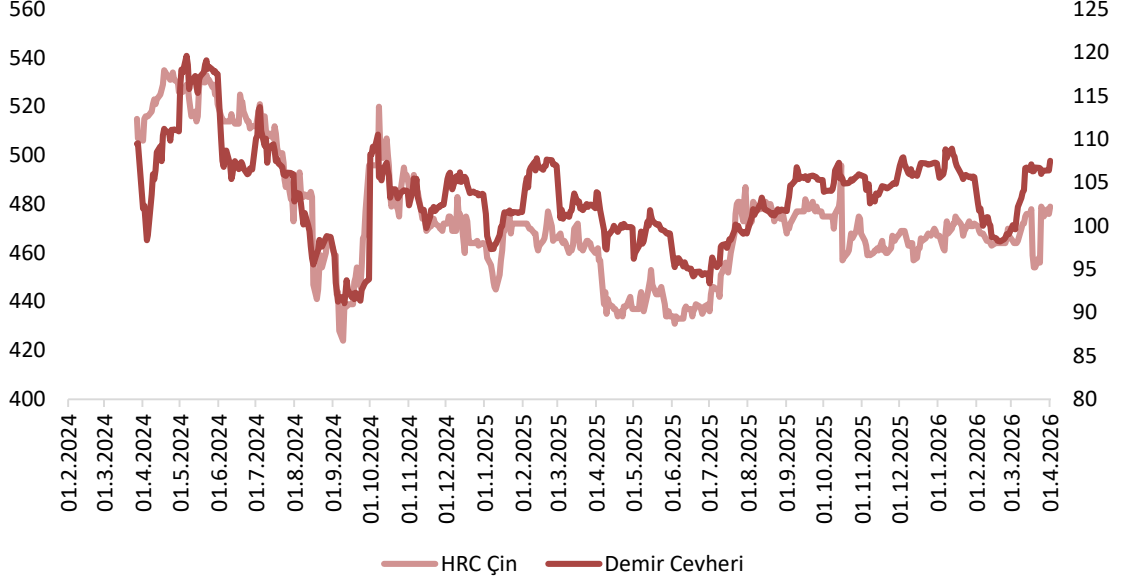


EMTİA BÜLTENİ

1. Demir Cevheri – Çelik

Son gelişmeler ve fiyatlar üzerindeki akışı baktığımızda İran ve Çin etkili fiyatlarda cevher fiyatlarında yukarı yönlü hareketler izlerken Türkiye Çelik Sektörü üzerindeki baskıların önemli olduğunu görmekteyiz. Haberlere baktığımızda;



(Kaynak: LSEC, Refinitiv)

- Hindistan'ın çelik endüstrisi, altyapı projeleri ve artan iç taleple güçlü bir büyüme sergiliyor. Vale, ülkenin çelik üretim kapasitesinin 2050 yılına kadar üç katından fazla artarak 500 milyon tona ulaşmasını bekliyor. Yakın vadeli üretimin ise 2025'teki 165 milyon tondan 2027'de 184 milyon tona çıkması öngörülmüyor.
- Gine'deki devasa ve yüksek tenörlü Simandou projesi, küresel deniz yoluyla demir cevheri ticaretinde yeni bir dönemi başlatıyor. Projenin, önümüzdeki on yılın en büyük arz kaynağı olması bekleniyor.
- Pekin, dünyanın en büyük demir cevheri üreticilerinin fiyatlandırma gücünü sarsmak için güçlü ancak kapalı bir yapıyı devreye sokuyor.
- 2025 yılında deniz yoluyla demir cevheri akışı %3 artarak 1,7 milyar tona ulaştı. Çin'in çelik üretimi 2020'de zirve yaptı ve o zamandan beri düşüş trendinde. 2026 başında Çin'in üretimi yıllık bazda %13,9 geriledi.
- Çin limanlarındaki demir cevheri stokları Ağustos 2025'ten bu yana %25 artarak 163 milyon tonun üzerine çıktı. Bu durum fiyatlar üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturuyor. Çin'in aksine Hindistan, ithalatını %72 oranında artırarak ve üretimini %10,5 büyüterek piyasanın yeni büyüme motoru haline geldi.
- Demir cevheri vadeli işlem fiyatları, Çin'deki olumlu fabrika verileri ve yeni teşvik paketlerine dair umutların talep görünümünü iyileşmesiyle beraber yükselmeye devam ediyor.
- Sıcak haddelenmiş rulo fiyatları Mart ayında, temel olarak Orta Doğu çatışmasıyla artan okyanus navlun oranları, yükselen cevher fiyatları ve enerji ikamesi mantığıyla güçlenen kok kömürü fiyatları gibi faktörlerin etkisiyle hafifçe yükseldi. Nisan ayında ise HRC arz ve talebinin eş zamanlı olarak toparlanması, stokların ise yavaş bir şekilde düşmeye devam etmesi bekleniyor.
- Türk çelik sektörü, AB'nin Sınırdan Karbon Düzenleme Mekanizması (SKDM) kapsamındaki varsayılan emisyon değerlerinin Türkiye'nin düşük karbonlu üretim yapısını doğru yansıtmadığını belirterek, metodolojinin yeniden değerlendirilmesi çağrısında bulundu. Özetle düşük karbonlu (EAF yöntemiyle) üretim yapmamıza rağmen AB'nin "varsayılan yüksek emisyon" değerlerini uygulama riskine karşı mücadele veriyor. Eğer bu aşılmazsa, Türkiye'nin AB'ye ihracatında ciddi bir "karbon maliyeti" oluşturma ihtimalinin olduğunu görmekteyiz.
- Birleşik Krallık Ticaret Önlemleri Otoritesi (TRA), çelik ithalat kotaları üzerindeki incelemesini tamamladı ve 1 Nisan 2026 itibarıyla geçerli olacak kararlarını açıkladı. Türkiye, daha önce "Gelişmekte Olan Ülke İstisnası" kapsamında Kategori 4 (Metal Kaplı Sac) ürünlerinde kotadan muafiyetini kaybetti. Ancak Türkiye'den yapılan ithalat %3'lük eşitliği için bu muafiyet kaldırıldı. Türkiye artık bu ürün grubunda genel serbestlikten çıkarılarak, kendisine tahsis edilen özel bir kota (24.413 ton) sınırına tabi tutulacak. Bu miktar aşıldığında %25 ek gümrük vergisi uygulanacak.
- Özetle Türkiye, doğusunda sıcak savaş nedeniyle hammadde kaynağını kaybederken, batısında ticaret savaşları nedeniyle pazar daralması yaşayan "tek güvenli ama kuşatılmış üretim adası" konumuna gelmiştir.

- Avrupa'da yerel sıcak haddelenmiş rulo (HRC) fiyatları; sınırlı arz, artan maliyetler ve ithalat kısıtlamaları gibi faktörlerin etkisiyle yükselişini sürdürdüğünü görmekteyiz

Bölgesel Ayrışma Derinleşiyor

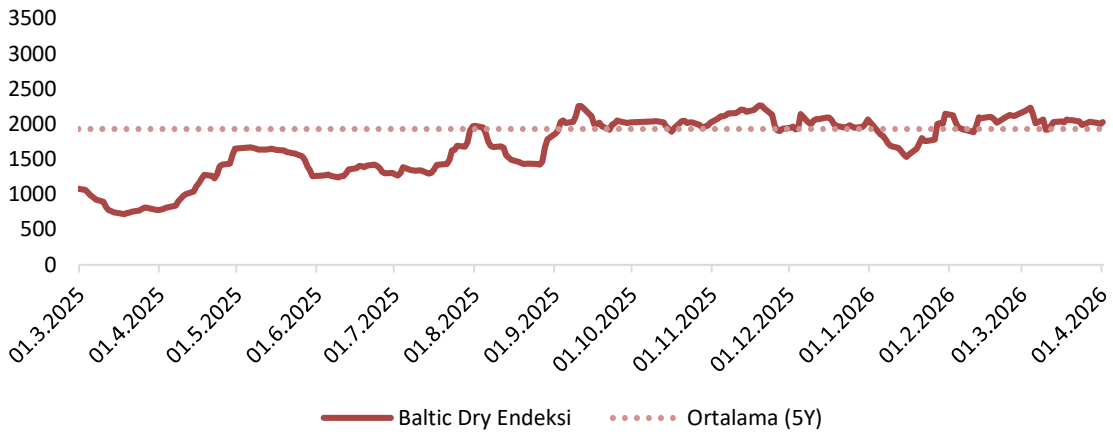
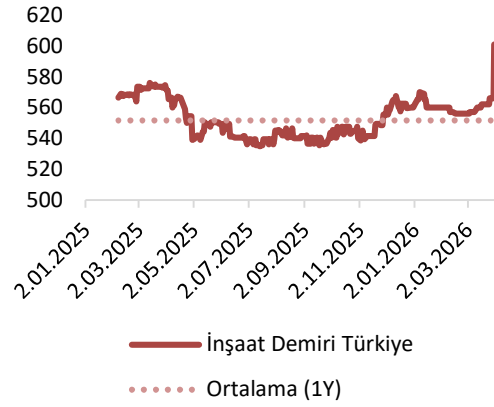
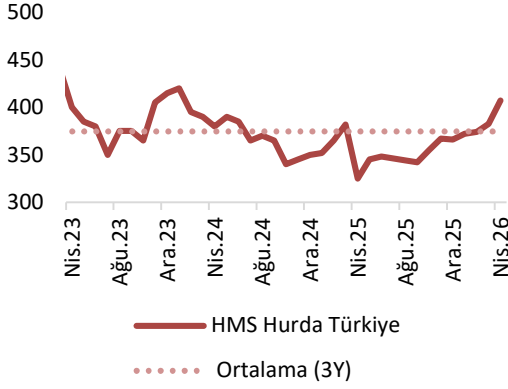
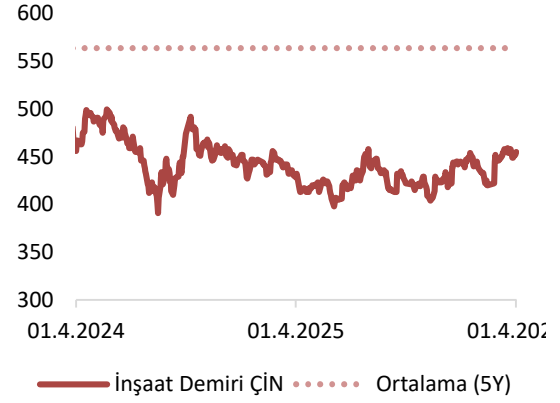
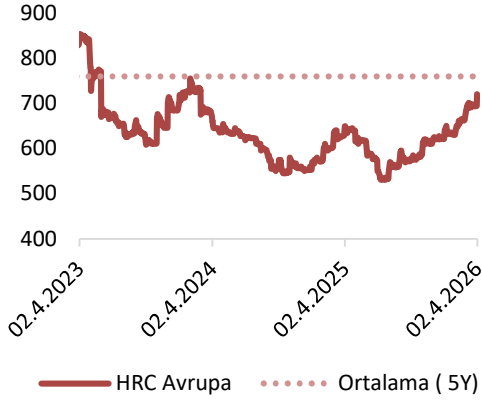
Yukarıdaki gelişmelere baktığımızda geçtiğimiz haftalarda da söylediğimiz gibi bölgesel fiyat farklılıklarının sürdüğünü görmekteyiz. Demir cevheri ve çelik piyasasında arz-talep dengelerinin bölgesel bazda belirgin biçimde ayrıştığını izlemekteyiz.

Çin tarafında üretimin yıllık bazda %13,9 gerilemesine karşın liman stoklarının 163 milyon ton seviyesinin üzerinde seyretmesi, fiyatlar üzerindeki aşağı yönlü baskıyı canlı tutsa da olumlu fabrika verileri ve teşvik beklentilerinin fiyatlarda yukarı yönlü bir dengeleme sağladığını görmekteyiz.

Hindistan'da ise ithalatını %72, üretimini %10,5 artırarak küresel talebin yeni büyüme motoru konumuna yükseldiğini ve Simandou projesinin orta vadede arz tarafında yapısal bir değişimi başlatacağını not ediyoruz.

Avrupa'da sektörün birkaç farklı dinamiğin eş zamanlı etkisiyle sıkışan bir yapıda olduğunu izlemekteyiz. HRC fiyatlarının sınırlı arz koşulları, yükselen üretim maliyetleri ve ithalat kısıtlamalarının üst üste binmesiyle yükselişini sürdürdüğünü izlerken Orta Doğu çatışmasının okyanus navlun oranlarını yukarı çektiğini, bunun ithal çelik maliyetlerine doğrudan yansıdığını ve Avrupa üreticilerine dolaylı bir fiyatlama gücü sağladığını görmekteyiz. Düzenleyici tarafta ise AB Emisyon Ticaret Sistemi (ETS) üzerindeki tartışmaların yoğunlaştığını takip ediyoruz. İthalat kotaları tarafında ise hem İngiltere'nin sıkılaştırdığı kota rejiminin hem de AB'nin mevcut koruma önlemlerinin bölgeye giren çelik akışını sınırlamaya devam ettiğini görmekteyiz. Bu kısıtlamaların yerel üreticiler lehine bir fiyat tabanı oluştururken Avrupa HRC fiyatlarının küresel ortalamaların üzerinde seyretmesine zemin hazırladığını izlemekteyiz. Kısa vadede arz kısıtları ve maliyet enflasyonunun bu ayrışmayı desteklemeye devam edeceğini düşünmekteyiz.

Türkiye cephesinde sektörün hem batı hem doğu yönünde baskı altında kaldığını izlemekteyiz. AB tarafında SKDM'nin varsayılan emisyon değerleri Türkiye'nin düşük karbonlu üretim yapısını yansıtmamakta, Birleşik Krallık ise çelik ithalat kotalarını sıkılaştırmaktadır. Bu gelişmeler batı pazarlarına erişimi daraltırken, doğuda süregelen Orta Doğu çatışması hammadde tedarik zincirlerini ve girdi maliyetlerini baskılamaya devam ettiğini görmekteyiz. Bu tabloya baktığımızda batıda ticaret engelleri doğuda jeopolitik risklerle sıkışan bir üretim üssü olarak konumlandığımızı görmekteyiz. İç piyasada ise HRC fiyatlarının Mart ayında maliyet tarafındaki baskılarla yukarı yönlü eğilim gösterdiğini izlese de önümüzdeki dönemde sektörel haber akışlarının fiyatlama ve yön tayininde ana katalizör olmaya devam edeceğini düşünmekteyiz.



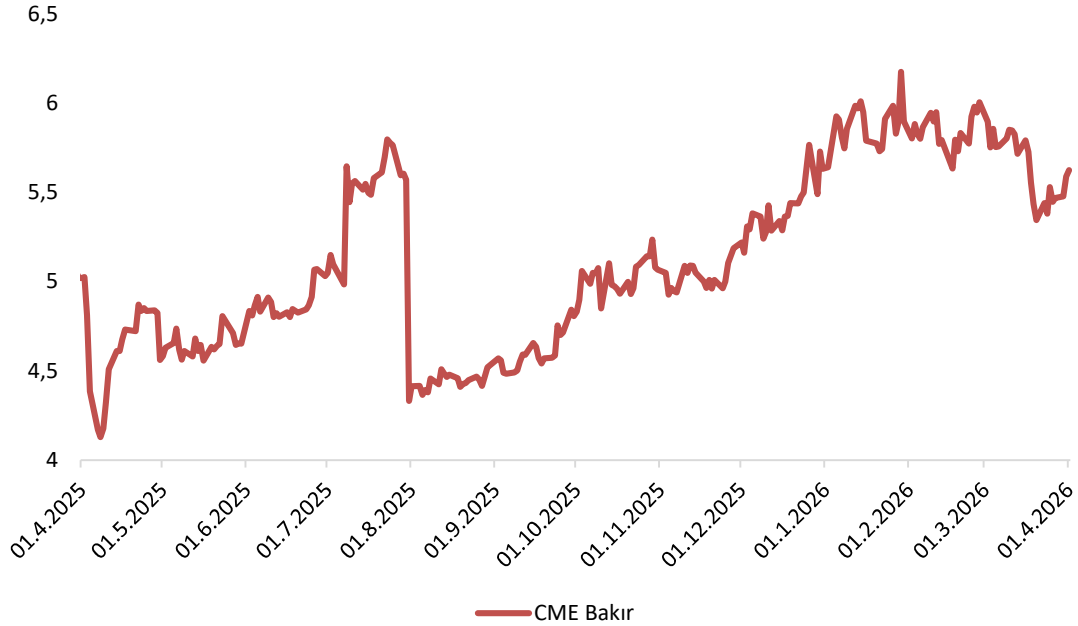
(Kaynak: LSEG, Refinitiv)

2. Bakır

- AI veri merkezleri, elektrifikasyon ve enerji dönüşümü nedeniyle bakır talebinin 2035'e kadar %24, 2040'a kadar %50 artmasının beklendiğini görmekteyiz.
- ABD Başkanı Donald Trump'ın İran çatışmasını sona erdirmek için net bir takvim vermemesinin ardından, ekonomik büyümeye yönelik yenilenen endişelerle bakır vadeli işlemleri karışık bir seyir izlediğini görmekteyiz.
- İran Savaşı'nın tetiklediği yüksek enerji fiyatlarının ekonomik büyümeyi darbeleyeceği ve halihazırda bakır stoklarıyla dolu olan piyasada kısa vadeli metal talebini zayıflatacağı endişeleriyle bakır fiyatları üzerinde baskı oluşturduğunu görmekteyiz.
- Küresel bakır stokları (CME, LME ve SHFE depolarında) yılbaşından bu yana %72 artarak 19 Mart itibarıyla 1,4 milyon tona yaklaşmıştır
- Çin'in ithal bakır talebinin zayıfladığını gösteren Yangshan primi düşük seviyelerde seyretmektedir. Derinleşen Orta Doğu krizi, güçlü ABD doları, artan petrol fiyatlarına bağlı enflasyon endişeleri ve ABD Merkez Bankası'nın (Fed) olası şahin politikaları bakır üzerindeki aşağı yönlü baskıyı arttırdığını görmekteyiz.
- 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.
- Küresel bakır talebi 2025'teki 28 milyon tondan 2040'a kadar 42 milyon tona çıkması bekleniyor. J.P. Morgan, veri merkezlerinin tek başına 2026'da yaklaşık 475.000 ton bakır talebi yaratmasını öngörüyor — 2025'e göre 110.000 ton artış.
- UBS'e göre ABD, küresel stokların yaklaşık yarısını elinde tutarken, küresel talebin %10'undan daha azını oluşturuyor. Bu durum, dünyanın geri kalanında arzın yetersiz kalması riskini doğuruyor.
- 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.

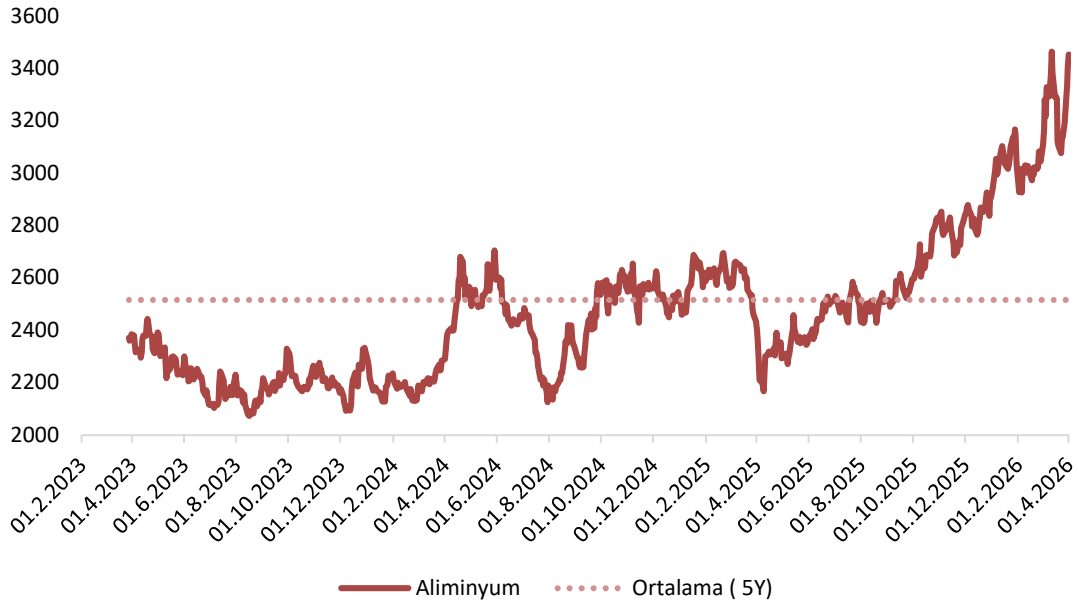
Bakır fiyatlarının 5,4 doların altına gerilemesinde Orta Doğu'daki gerilimin sürmesi, küresel borsalardaki rekor yakını stok seviyeleri ve güçlü doların yarattığı baskı belirleyici olmaktadır. Kısa vadede jeopolitik belirsizlik ve Fed'in olası şahin duruşunun aşağı yönlü baskıyı sürdüreceğini düşünmekteyiz. Ancak yapısal tabloda elektrikli araçlar, yenilenebilir enerji ve yapay zekâ veri merkezlerinin yarattığı talep hikâyesinin bakırı diğer emtialardan ayırtırmaya devam ettiğini ve kısa vadeli baskılara rağmen orta-uzun vadeli yükseliş tezinin geçerliliğini koruduğunu düşünmekteyiz.



(Kaynak: LSEG, Refinitiv)

3. Alüminyum

- Trump yönetimi, çelik ve alüminyum içeren ithal ürünlere yönelik gümrük vergisi sistemini basitleştirmek ancak etkin maliyetleri artırmak amacıyla yeni bir model hazırlıyor.
- İran Devrim Muhafızları Ordusu (IRGC), Bahreyn ve Birleşik Arap Emirlikleri'ndeki (BAE) alüminyum tesislerine füze ve insansız hava aracı (İHA) saldırıları düzenlediğini duyurdu. Küresel alüminyum arzının yaklaşık **%4 ile %9'unun** bu bölgeden geldiği tahmin ediliyor.
- Bu krizin etkisiyle dünyanın en büyük izabe tesislerinden biri olan Aluminium Bahrain (Alba) sevkiyatları durdurmuş ve 3 hattını kapatarak kapasitesinin %19'unu kesmiştir. Katar'daki Qatalum ise gaz tedarik sorunları sebebiyle üretimini kapasitesinin %60'ına indirmiştir.
- Aluminium Bahrain (Alba), Hürmüz Boğazı'nın kapanmasından kaynaklanan süregelen tedarik ve transit aksaklıklarını gerekçe göstererek kademeli bir üretim durdurma süreci başlattı. Şirket, hammadde stoklarını korumak ve operasyonları stabilize etmek amacıyla, yıllık 1,6 milyon tonluk kapasitesinin yaklaşık %19'una tekabül eden üç üretim hattını kapattığını açıkladı.
- İran'ın tüm Körfez İşbirliği Konseyi (KİK) ülkelerindeki hedefleri vurması, bölgedeki büyük üreticilerin alüminyum rafineri faaliyetlerini durdurmasına neden oldu. Bu durum, küresel arzın %10'unu gerçekleştiren bölgedeki operasyonların tamamen askıya alınması riskini doğurdu.
- Çin'in üretim kapasite sınırına yaklaşması ve Hindistan'daki büyük yatırımlara rağmen, pazarın 2027'de açığa geçeceği öngörülmektedir.
- 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)



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

