

TOP DOLLAR FOR THE BOTTOM OF THE BARREL

The cost of bunker fuel has always been a central component of determining a tanker's earnings, and in recent weeks, rising fuel costs have once again come to complicate an already-challenging tanker market. Faced with surging fuel prices at a time of weak earnings and depressed demand, owners currently mired in the summer doldrums find themselves asking: what's causing the rise in bunker prices and how long can it be sustained? This time it is not just the universal increase in crude oil price that is causing bunker prices to rise.

Sometimes, the effect of similar bunker price hikes has been muted by higher earnings. Currently, rising bunker prices, resulting from a combination of factors, including lower refinery utilization and a narrowing differential between light and heavy crude oils, add to an already dismal rate outlook.

As shown in the chart below, the premium garnered by light crude oil has weakened significantly in recent months.

The narrowing differential between light and heavy crude oils is playing a leading role in the recent rise in the cost of bunker fuel. As sources of heavy crude oil production hold back for whatever reason, refineries configured to process these traditionally less expensive heavy oils have been forced to pay higher prices. In January, 3% sulfur fuel oil in the US Gulf Coast was assessed above New York Mercantile Exchange (NYMEX) light sweet crude oil for the first time since 1986. Any lightening of the world's crude oil slate in coming years, suggested by the lack of significant new discoveries of heavy crude oil, mean this dynamic could continue pushing up prices.

The change in the light/heavy price differential is being compounded by the addition of upgrading capacity at refineries around the world. Upgrading margins, the profit refiners draw from processing heavy crude oils into more valuable products like gasoline and diesel, have collapsed recently and are likely to come

VARİLİN DİBİ İÇİN YÜKSEK FİYAT

Yakıt maliyeti her zaman tanker kazançlarının tespitinde ana bileşenlerden bir olmuştur. Son haftalarda, yükselen yakıt maliyetleri bir kez daha zaten zor bir piyasa olan tanker piyasasını karıştırdı. Kazançların neredeyse dibe vurduğu ve talebin azaldığı bir dönemde artan yakıt fiyatları karşısında zaten yaz durgunluğu yaşayan armatörler kendilerine şu soruyu sorarken buldular: "Yakıt fiyatlarındaki yükselişin nedeni nedir ve buna ne kadar dayanılabilir?". Sebebi bu sefer sadece evrensel olarak artan ham petrol fiyatları değil.

Önceleri benzer fiyat yükselişlerinin etkisi yüksek kazançlar nedeniyle pek hissedilmiyordu. Bugün ise düşük rafineri kullanımı ve hafif ve ağır ham petroler arasında azalan fark da dahil birçok faktöre bağlı olarak artan gemi yakıt fiyatları, ileriye dönük iç karartıcı ücret tahminleriyle birleştiğinde durumu daha da vahimleştiriyor.

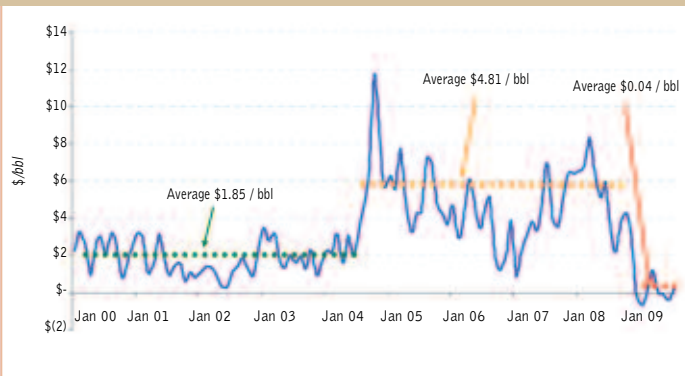
Aşağıdaki grafikte de görüldüğü gibi, yüksek seyreden hafif ham petrol fiyatları son aylarda zayıfladı.

Hafif ve ağır ham petrol fiyatları arasında azalan fiyat farkı, gemi yakıt maliyetlerinde son zamanlarda görülen artışta önemli bir rol oynuyor. Ham petrol üretim kaynakları üretimi bir şekilde frenlediğinden, geleneksel olarak daha az pahalı olan bu ağır ham petrolü işlemeye yönelik inşa edilen rafineriler daha yüksek fiyatlar ödemeye zorlandı. Ocak ayında ABD'nin Körfez Kıyıları'nda %3 kükürlü yakıt, 1986'dan bu yana ilk kez New York Emtia Borsası'nda hafif ham petrolün üzerinde işlem gördü. Bu, yeni ham petrol kaynaklarının keşfedilmesinde hatırı sayılır azalma olması nedeniyle dünya ham petrol üretiminde meydana gelebilecek azalma sonucu bu dinamiğin fiyatları yükseltmeye devam edebileceği anlamına geliyor.

Hafif/ağır ham petrol fiyatları arasındaki farkta meydana gelen bu değişim, dünyadaki rafinerilerin kapasite artışına gitmeleri nedeniyle daha da vahimleşiyor. Rafinerilerin ağır ham petrolü işleyerek benzin ve dizel gibi daha değerli ürün üretiminden elde ettiği kar son zamanlarda dibe vurdu ve ekonomik kriz nedeniyle yavaşlayan projeler sonunda yeniden hızlanırken daha da büyük bir baskı altına girmesi olası. IEA 2014 yılı itibariyle 6.5 milyon varil/gün kapasite artışı öngörüyor. Pa-

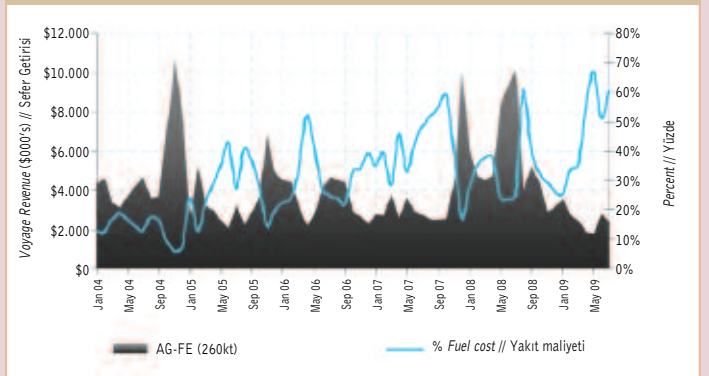
LIGHT TO HEAVY CRUDE OIL SPREADS

HAFİF VE AĞIR PETROL ARTIŞLARI



FUEL COST AS % OF VOYAGE REVENUE

SEFER GELİRLERİNİN YÜZDESİ OLARAK YAKIT MALİYETİ





under even more pressure as projects slowed by the economic crisis finally come on-stream. The IEA predicts 6.5 mb/d of upgrading capacity will be added by 2014 and the Paris-based agency expects these additions will contribute to a "substantial tightening" of fuel oil markets in coming years.

As shown in the chart below, bunker costs as a percentage of overall voyage revenue has been on an upward trend since mid-2004. As of the end of July, fuel costs were 60 % of voyage revenue for a VLCC on the benchmark Arabian Gulf - Far East voyage. The last fuels costs rose to take that much of voyage revenues, in August of 2008, earnings were averaging more than \$1 million more per voyage.

While the factors contributing to the recent rise in bunker prices are relatively easy to identify, determining how long they will continue to push prices up is difficult. Owners currently watching fuel costs sap already diminished earnings may be well served to learn about the factors currently pushing up bunker prices. The thought of laying up vessels may not be as far fetched if bunker prices continue to persist at such disproportionate levels.

GOING WITH THE FLOW

In the last week of August, 500,000 bbls of Colombian Castilla blend crude oil flowed through the Petroterminal de Panama (PTP) pipeline in Panama. The cargo was the pipeline's first to flow from east to west and the reversal in flow direction mirrors a shift in petroleum trading patterns from the Atlantic to the Pacific. Although questions remain about the reversal's ultimate impact on international trade flows, the reversed PTP pipeline may come to have significant implications for and the tanker market.

Owned jointly by the Government of Panama, Castor Petroleum, and Northville Industries, (operator of the port) PTP is an 81-mile pipeline connecting Chiriqui Grande on Atlantic Coast to Charco Azul on the Pacific. The pipeline was built in 1982 to transport Alaskan crude oil to markets to the east and at its peak moved 800 kbd. More than 3.5 billion bbls moved through the pipeline between 1982 and 1996, when the pipeline was closed as volumes of Alaskan crude oil began to dwindle. The recent reversal of the PTP's flow is expected to have only a marginal impact on ton-mile demand as it is focused mainly on the movements of tankers loading in the Caribbean bound to the West Coast of the US and maybe even the Far East.

The US West Coast was once rich with crude oil from Alaska and California, but in recent years has seen the growing presence of imports from foreign sources, a trend set to continue in the future. As shown in the chart below, crude oil imported to the US West Coast from the Arabian Gulf has grown almost ten percent over the past 15 years.

The pipeline is primarily expected to help provide refiners on the US West Coast with a wider variety of crude oils. Tesoro signed a seven-year agreement last December to ship 107 kbd through the reversed pipeline in order to supply its five largest refineries,

ris merkezli kuruluş bu artışın önümüzdeki yıllarda fueloil piyasalarının "büyük oranda daralmasına" katkıda bulunmasını bekliyor.

Aşağıdaki grafikte de görülebileceği gibi, genel sefer gelirlerinin yüzdesi olarak yakıt maliyetleri 2004 yılının ortalarından bu yana yükselen bir eğilim izledi. Temmuz sonu itibarıyla Basra Körfezi-Uzakdoğu seferi yapan bir VLCC'nin yakıt maliyeti, sefer gelirinin yüzde 60'ına karşılık geliyordu. Yakıt maliyetlerinin bu orana yükselmesine neden olan artış 2008 yılı Ağustos ayında gerçekleşmişti ve o zamanlar gelir düzeyi sefer başına ortalama 1 milyon doların üzerinde bir seviyeydi.

Gemi yakıt fiyatlarında meydana gelen son artışa katkıda bulunan faktörlerin belirlenmesi nispeten kolayken, bunların fiyatları yukarı yönde itmeye ne kadar devam edeceğinin tahmin edilmesi zor. Halen yakıt maliyetlerinde meydana gelen artışların gelirlerini yok edişini izleyen armatörlerin yakıt fiyatlarını yükselten faktörler hakkında bilgi sahibi olması faydalı olabilir. Gemilerin hizmet dışı bırakılması düşüncesi, yakıt fiyatlarının aşırı seviyelerde yükselmeye devam etmesi halinde o kadar abartılı görünmeyebilir.

AKINTIYA BIRAKMAK

Ağustos ayı son haftasında 500,000 varil Colombian Castilla harmanı ham petrol, Panama'nın Petroterminal de Panama (PTP) boru hattına verildi. Bu, boru hattının doğudan batıya akan ilk kargosuydu ve akış yönünde meydana gelen bu tersine dönüş, petrol ticaretinin artık Atlantik'ten Pasifik'e yöneldiğinin bir göstergesi konumunda. Bu tersine dönüşün uluslararası ticari akış üzerindeki etkisi hakkında sorular kafaları meşgul etse de, PTP boru hattındaki bu değişim tanker piyasası üzerinde önemli etkilere neden olabilir.

Panama Hükümeti, Castor Petroleum ve Northville Industries (limanın işletmecisi) ortaklığı olan PTP boru hattı, Atlantik kıyılarındaki Chiriqui Grande'yi, Pasifik kıyılarında bulunan Charco Azul'a bağlayan 130 kilometre uzunluğunda bir hat. Boru hattı 1982 yılında Alaska ham petrolünü doğudaki pazarlara taşıma amacıyla inşa edilmiş ve kapasitesi günde 800,000 varil bulmuştu. 1982 ile 1996 yılları arasında hatta toplam 3.5 milyar varil petrol taşındı. Hat 1996 yılında Alaska kaynaklı ham petrolün azalması nedeniyle kapatılmıştı. Boru hattının akış yönünde meydana gelen son değişikliğin, genelde Karayipler'den ürün yükleyen tankerlerin ABD'nin Batı Kıyılarına ve hatta belki Uzakdoğu'ya gitmesi nedeniyle ton-mil talebi üzerinde ancak küçük bir etkiye sahip olması bekleniyor.

ABD Batı Kıyıları bir zamanlar Alaska ve Kaliforniya'dan gelen ham petrol nedeniyle son derece zengindi, ancak son yıllarda yabancı kaynaklardan yapılan ithalatlarda artış gözleniyor. Bu trendin gelecekte de devam etmesi söz konusu. Aşağıdaki tabloda da görülebileceği gibi, Basra Körfezi'nden ABD'nin Batı Kıyılarına yapılan ham petrol ithalatı geçtiğimiz 15 yıl içerisinde neredeyse yüzde 10 artış gösterdi.

Boru hattının esas olarak ABD'nin Batı Kıyılarında bulunan rafinerilere geniş bir yelpazede ham petrol çeşidi sunarak yardımcı olması bekleniyor. Tesoro Kaliforniya, Washington, Hawaii ve Alaska'daki en büyük 5 rafinerisine petrol temin etmek amacıyla tersine çevrilmiş boru hattından günde 107 bin varil petrol taşınması için geçtiğimiz Aralık ayında 7 yıllık bir sözleşme imzaladı. BP de PTP boru hattından günde 65

COURSE OF THE MARITIME MARKETS

DENİZCİLİK PİYASALARININ ROTASI

located in California, Washington, Hawaii and Alaska. BP has a seven-year contract to ship 65 kbd through the PTP pipeline and expects the reversal to cut transit times for Angolan crude oil to the US West Coast by seven days. The reversed pipeline is also expected to ease the transportation times of crude oils from the North Sea, Columbia and other Atlantic Basin sources of crude oil.

The map below shows two methods of transporting crude oil out of the Arabian Gulf to the US West Coast refineries.

Traditionally, VLCCs steam east out of the Arabian Gulf when bound for the US West Coast, with an average voyage length of 37 days. While the alternative of using the PTP pipeline presents 47-day voyages, the prospect of an owner securing a backhaul cargo out of the Caribbean would provide enticing freight economics. In this market, however, a lack of cargoes and a surplus of vessel availabilities will likely deter owners from having great success with this alternative.

The PTP will now act as a competitor to the Panama Canal, one of the world's shipping choke points, for crude oil movements; however, there are additional costs to be considered before jumping into the waiting line for the 81-mile expanse of Panama. The savings on tanker freight earned by pushing barrels through the PTP are yet to be seen, especially in the current freight rate environment. To really determine whether the PTP offers any savings, charterers will be forced to consider the risks of terminal delays, storage costs and pipeline transit charges.

The PTP pipeline reversal is another demonstration of the way evolving trade patterns are changing the infrastructure developed to service worldwide petroleum demand a generation ago. While depressed rates blunt the immediate impact the pipeline's reversal could have on the tanker market, as freight rates start to recover, the pipeline may become a more attractive option in the long-term.

When demand recovers, the PTP pipeline will prove to be a valuable conduit for crude oil going to West Coast refineries, but do not expect this to have a significant impact on worldwide tonmile demand.

bin varil petrol taşınmasına yönelik 7 yıllık bir sözleşme imzalamıştı. Şirket bu yön değişikliğinin Angola kaynaklı ham petrolün ABD Batı Kıyılarına nakliye transit süresini 7 gün kadar kısaltmasını bekliyor. Boru hattının aynı zamanda Kuzey Denizi, Kolombiya ve diğer Atlantik Havzası ham petrol kaynaklarından da nakliye sürelerini kısaltması bekleniyor.

Aşağıdaki harita Basra Körfezi ham petrolünün ABD'nin Batı Kıyılarındaki rafinerilere taşınması için kullanılan iki farklı yöntemi gösteriyor.

Geleneksel olarak VLCC'ler ABD Batı Kıyılarına gitmek için Basra Körfezi'nin doğusuna yöneliyor ve ortalama 37 günlük bir sefer süresi söz konusu. Alternatif olarak PTP boru hattının kullanılması halinde sefer süresi 47 gün oluyor. Ancak armatörlerin Karayipler'den kargo bulma olasılığı, cazip navlun ekonomileri sağlıyor. Bununla birlikte bu pazardaki kargoların azlığı ve fazla miktarda gemi bulunması nedeniyle armatörlerin bu alternatiften çok büyük başarı beklemesini engelleyecektir.

PTP boru hattı, deniz taşımacılığında en büyük dargeçitlerden biri olan Panama Kanalı'na ham petrol taşımacılığında rakip olacak. Ancak Panama'nın 130 kilometrelik boru hattındaki bekleme kuyruğuna girmeden önce göz önünde bulundurulması gereken ilave bazı maliyetler söz konusu. Özellikle mevcut navlun ücretleri ortamında tanker yüklerinin PTP boru hattı üzerinden taşınması yoluyla tasarruf yapılması henüz söz konusu değil. PTP'nin gerçekten tasarruf sağlayıp sağlamadığını tespit edebilmek için, kiracılar terminal gecikmeleri, depolama maliyetleri ve boru hattı transit ücretleri risklerini göz önünde bulundurmak zorunda.

PTP boru hattının tersine çevrilmesi, yeni ortaya çıkan ticaret yapılarının dünya petrol talebini karşılamaya yönelik olarak bir nesil önce geliştirilmiş altyapıyı nasıl değiştirdiğinin yeni bir örneğini teşkil ediyor. Düşen ücretler boru hattının tanker piyasası üzerindeki olumsuz etkisini azaltırken, navlun ücretleri toparlanmaya başladığında boru hattı uzun vadede daha çekici bir seçenek haline gelebilir.

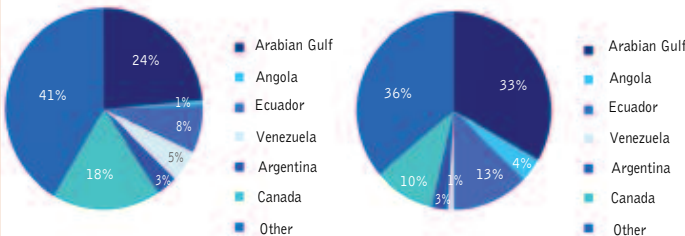
Talep toparlandığında, PTP boru hattı Batı Kıyılarındaki rafinerilere giden ham petrol için değerli bir nakliye alternatifi olduğunu gösterecek. Ancak bunun dünya ton-mil talebinde önemli bir etkiye sahip olmasını beklemeyin.

IMPORTS BY ORIGIN

KAYNAKLARINA GÖRE İTHALAT

PADD V Imports by Origin 1994-2003 // Kaynaklara göre PADD V İthalatları 1994-2003

PADD V Imports by Origin 2004-2009 YTD // Kaynaklara göre PADD V İthalatları 2004-2009 Yılbaşından bugüne kadar



Source // Kaynak: EIA

METHODS OF TRANSPORTING CRUDE OIL

BASRA KÖRFEZİ HAM PETROLÜNÜN TAŞINMASI



Source // Kaynak: POTEN & PARTNERS