

COURSE OF THE MARITIME MARKETS DENİZCİLİK PİYASALARININ ROTASI

THE ROARING 00'S

As a painful year draws to a close, it is worth remembering that the end of 2009 also caps off what is likely to be remembered as one of the strongest decades in the history of the tanker market. For much of the past ten years, industry participants have seen the visibility of tankers rise as demand growth in developing markets sent them to ever-more distant shores. As had been the case in decades before, swelling volumes on long-haul routes, the development of new sources of supply and generally shifting trade patterns rewarded those who remained flexible most handsomely. Though it may offer little comfort amidst current market conditions, the messy end to the 2000s may, in fact, set the stage for the next 10 years of growth potential.

For most of the past decade, both one and three-year timecharter markets remained relatively stable while the spot market experienced waves of volatility punctuated by periodic spikes. As shown in the chart below, one year timecharters on the benchmark Arabian Gulf - Far East voyage earned a monthly average of about \$47,500 per day over the past 10 years as three year timecharters fetched a monthly average of about \$41,250 per day. The same voyage on the spot market reached its height at more than \$210,000 per day in November of 2004, when a perfect storm of vessel supply and demand conditions pushed the market far above its monthly average of about \$53,300 per day.

The enormous gap between the spot market's average and top earnings helped attract new sources of capital into the industry.

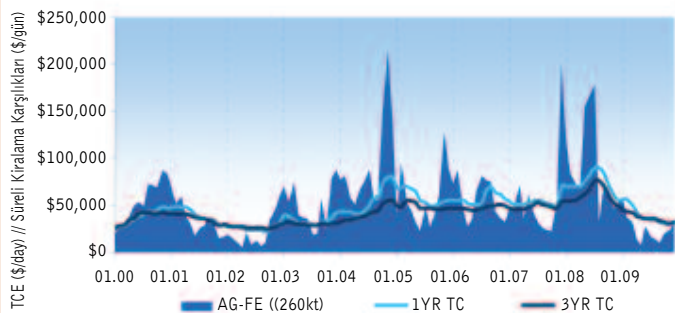
CANLI 2000'Lİ YILLAR

Sıkıntılı bir yıl sona ererken, 2009'un son dönemlerinin ayrıca tanker piyasası tarihindeki en güçlü dönemlerden biri olarak hatırlanabilecek bir dönemi de sona erdirdiğini unutmamak gerek. Geçtiğimiz 10 yıllık dönemin büyük bir kısmında sektör oyuncuları tankerleri, gelişmekte olan piyasaların arzda meydana gelen artışla birlikte bu gemileri daha da uzak kıyılara göndermesi nedeniyle daha çok görmeye başladı. Yıllar öncesinde de olduğu gibi, uzak mesafeli hatlarda artan yük miktarı, yeni arz kaynaklarının gelişimi ve genel olarak kayma gösteren ticaret yapısı, esnek kalabilenler için son derece kazançlı oldu. Mevcut piyasa koşullarında bir miktar rahatlama sağlamış olsa da, 2000'li yılların son derece sıkıntılı sonu aslında önümüzdeki 10 yıl boyunca görülecek büyüme potansiyeli için zemin hazırlamış olabilir.

Geçtiğimiz on yıllık dönemin büyük bir kısmında hem bir yıllık hem de üç yıllık zaman bazlı kira sözleşmesi piyasaları nispeten istikrarını korurken, spot piyasa periyodik ani yükselişlerle birlikte değişkenlik dalgalarıyla boğuştu. Aşağıdaki grafikte de görülebileceği gibi, Basra Körfezi - Uzakdoğu seferi referansında 1 yıllık süreli kiralama sözleşmeleri geçtiğimiz 10 yıllık süreçte aylık ortalama günlük yaklaşık 47,500 dolar kazanç sağlarken, 3 yıllık süreli kiralama sözleşmelerinin sağladığı kazancın aylık ortalaması günde 41,250 dolar seviyesinde gerçekleşti. Aynı hat üzerinde spot piyasa ise, gemi arz ve talebi koşullarının piyasayı aylık ortalama 53,000 dolar/gün seviyesinden yukarılara fırlattığı 2004 yılı Kasım ayında günlük 210,000 dolar gibi seviyelere ulaşmıştı.

HISTORICAL VLCC SPOT & TIME CHARTER EARNINGS

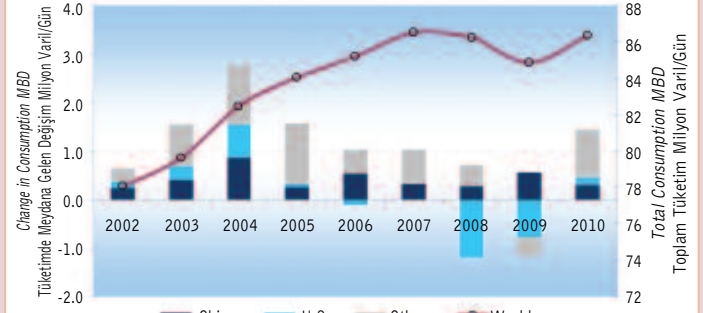
TARİHİ VLCC SPOT ve SÜRELİ KİRALAMA KAZANÇLARI



Source // Kaynak: Poten&Partners

WORLD LIQUID FUELS CONSUMPTION

DÜNYA SIVI YAKIT TÜKETİMİ



Source // Kaynak: IEA



The heightened profile of tankers was reflected in a frenzy of shipping-related IPOs and a series of newbuilding orders placed with an expectation of selling the delivered vessel for profit. The resulting glut of newly-built vessels coincided with a sharp drop in worldwide oil demand and remains as the legacy of the mid-decade bull market for tankers.

Demand Develops

That bull market was spurred largely by rapidly expanding crude oil and refined product demand in the developing world. As shown in the chart below, Chinese demand growth played a particularly important role in sustaining the growth of overall crude oil and refined product demand over the decade.

While demand growth began to weaken in the United States and other demand centers after 2005, consistent demand increases from China placed it squarely at the center of the market's focus during the second half of the decade. This dynamic has only strengthened in the wake of the economic crisis, which presented China with opportunities to secure its future supply at reduced prices. The World Bank projects that China will experience nine percent economic growth next year, which Sinopec's president has predicted will translate into eight percent growth in oil demand during 2010. Long-term supply contracts Beijing signed this year with suppliers including Venezuela and Brazil to feed this growing demand are expected to help support ton-mile demand in coming years.

Cyclical Thinking

The current state of the tanker market reflects wider conditions of the international economy just as the explosive growth experienced earlier in the decade was a product of expansionary forces that prevailed at the time. While few would understate the seriousness of the challenges currently facing the tanker market, it can be argued that the state of despair is heightened when those challenges are viewed from the perspective of the market highs experienced in the middle years of the 2000s. Because those spikes are recent enough to fall within the memories of even some of the market's younger participants, the idea of a "new normal" of slower growth and a focus on distant markets can seem more daunting than it is. In combination with continually strong demand from the developing nations of the East, only a minor demand recovery in the West is necessary to help support tanker freight rates. While this may not seem to be enough to reproduce the performance of the past ten years, if the decade has taught us anything, it's to expect the unexpected.

Spot piyasanın ortalama ve en yüksek kazançları arasındaki büyük fark, sektöre yeni sermaye kaynaklarının girmesine yardımcı oldu. Tankerlerin yükselen profilleri, denizcilikle ilişkili artan halka arzlarla birlikte teslim alınan gemileri kâr karşılığı satma beklentisiyle yeni gemi siparişi çılgınlığına yol açtı. Oluşan yeni gemi bolluğu, dünya petrol talebinde oluşan düşüşe rastladı.

Talep Artıyor

Fiyatların yükseldiği bu piyasayı daha çok gelişmekte olan dünyada hızla artan ham petrol ve rafine ürün talebi destekliyordu. Aşağıdaki grafikte de görülebileceği gibi, Çin'in artan talebi, geçtiğimiz on yıllık süreçte genel ham petrol ve rafine ürün talebindeki artışta özellikle önemli bir rol oynadı.

Talep artışı Amerika Birleşik Devletleri ve diğer talep merkezlerinde 2005 sonrasında zayıflamaya başlarken, on yıllık sürecin ikinci yarısı boyunca Çin'de tutarlı bir şekilde artan talep ülkeyi piyasanın merkezine oturttu. Bu dinamik ancak ekonomik krizin sonunda güçlendi ve bu durum Çin'e gelecekteki arzı düşük fiyatlarla teminat altına alma imkanı verdi. Dünya Bankası Çin'in önümüzdeki yıl yüzde 9'luk bir ekonomik büyüme gerçekleştireceğini öngörüyor. Sinopec'in başkanı bunun 2010 yılı boyunca petrol talebinde yüzde 8'lik bir artışa karşılık geleceğini söylüyor. Beijing'in bu yıl artan talebi karşılamak için Venezuela ve Brezilya dahil tedarikçilerle imzaladığı uzun süreli tedarik anlaşmalarının, önümüzdeki yıllarda ortaya çıkacak ton-mil talebini desteklemeye de yardımcı olması bekleniyor.

Dönemsel Düşünce

Tanker piyasasının mevcut durumu, aynen bu on yıllık sürecin başlarında yaşanan patlamanın o zamanlar hakim olan genişleme güçlerinden kaynaklanması gibi, uluslararası ekonominin daha geniş koşullarını yansıtıyor. Halen tanker piyasasının karşı karşıya olduğu sıkıntıların ciddiyetini hafife alanlar varken bu umutsuzluğun, 2000'li yılların ortalarında yaşanan yüksek piyasalar perspektifinden bakıldığında daha da arttığı söylenebilir. Bu ani değişiklikler o kadar yakın zamanlarda yaşandı ki, piyasadaki genç oyuncuların bile bunları hafızalarında taşıyor. Dolayısıyla, "yeni normal" yavaş büyüme ve uzak piyasalara yoğunlaşma fikri olduğundan daha korkutucu görünebilir. Tanker navlun ücretlerinin desteklenmesi için Doğunun gelişmekte olan ülkelerinde talebin güçlü seyretmesiyle birlikte, Batıda talepte küçük bir toparlanma gerekiyor. Bu geçtiğimiz 10 yılda yaşanan performansın aynısının elde edilmesi için yeterli görünmese de, bu dönemin bize öğrettiği gibi, beklenmeyeni beklemek gerekiyor.

STOCKING SLIPPAGE

This time last year, the tanker market found itself partially insulated from the pressures being felt in other shipping sectors, but nevertheless many remained fearful that 2009 would see the market wracked by cancellations and bank failures. While the past year has certainly been challenging for tankers, the worst sale and purchase market fears have yet to materialize.

What did materialize this year was a sharp drop in the value of both modern and secondhand tonnage. As shown in the chart below, the assessed value of secondhand tonnage and newbuild VLCC orders fell by 32 percent and 29 percent, respectively, since December of 2008; a decline which has only recently showed signs of slowing. As the market looks forward to 2010, uncertainty about the immediate future remains but is somehow eased by a sense that last year's crash created opportunities likely to propel an eventual uptick in sale and purchase activity.

After years of relatively easy access to financing from banks, liquidity problems in the wake of the economic crisis brought sale and purchase activity to a virtual standstill in early 2009. Many owners were forced to negotiate waivers and extensions of existing debt covenants. Liquidity problems forced others to seek alternative sources of financing. Some owners entered into restructuring agreements with their banks, in some cases involving equity and bond issues. While some deals were highly publicized, shipowners tried their best to keep their financial situations out of the public domain. Most recently, the availability of Exim financing from Chinese lenders has created some hope for shipowners in need of cash. Traditional sources

STOK KAYMASI

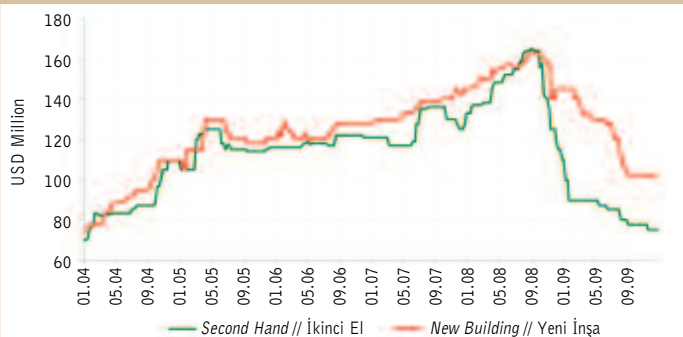
Geçtiğimiz yıl bu zamanlar, tanker piyasası diğer denizcilik sektörlerinde hissedilen sıkıntılardan kısmen uzakta görünüyordu. Ancak ne yazık ki, birçokları piyasanın iptaller ve banka iflaslarıyla batmasından korkuyordu. Geçen yıl tankerler için tabii ki sıkıntılı geçerken, alım satım piyasasının en büyük korkusu henüz gerçekleşmedi.

Bu yıl gerçekleşen şey, hem modern hem de ikinci el tonaj değerlerinde sert bir düşüş yaşanmasıydı. Aşağıdaki grafikte de gösterildiği gibi, ikinci el ve yeni inşa VLCC siparişleri için belirlenen değerler 2008 yılı Aralık ayına kıyasla sırasıyla yüzde 32 ve yüzde 29 oranında düştü. Bu düşüş, ancak şimdilerde bir yavaşlama işareti gösterdi. Piyasa 2010'u ümitle beklerken, yakın gelecek ile ilgili belirsizlik bir şekilde geçen yıl yaşanan çöküşün alım-satım faaliyetlerinde bir artışa neden olabilecek fırsatlar yarattığı düşüncesiyle hafifledi.

Bankalardan finansman sağlamanın nispeten kolay olduğu yıllardan sonra, ekonomik kriz sonrasında ortaya çıkan likidite sıkıntısı 2009 yılının başlarında alım-satım faaliyetlerini neredeyse bir durma noktasına getirmişti. Birçok armatör mevcut borç sözleşmeleri ile ilişkili olarak feragat ve süre uzatımı görüşmelerinde bulunmak zorunda kaldı. Likidite problemi diğerlerini alternatif finansman kaynakları aramaya zorladı. Bazı armatörler bankalarıyla yeniden yapılandırma anlaşmaları yaptı ve bazı durumlarda bu anlaşmalarda özkaynak ve tahvil sorunları söz konusu oldu. Bazı anlaşmalar kamuya son derece açık hale gelirken, armatörler mali durumlarını kamuoyundan gizli tutmak için ellerinden geleni yaptı. Çok yakın bir zamanda, Çinli bankerlerce

HISTORICAL VLCC PRICE ASSESSMENTS

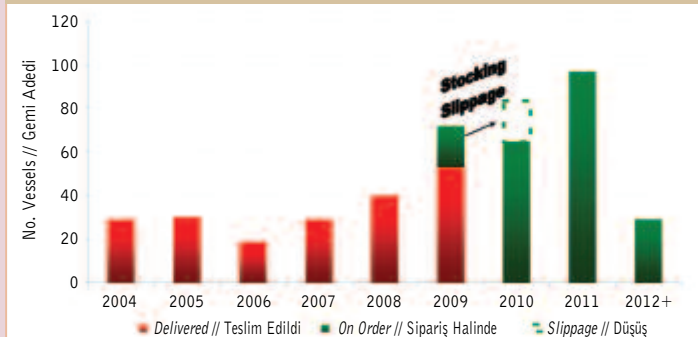
TARİHİ VLCC FİYAT DEĞERLENDİRMELERİ



Source // Kaynak: Poten&Partners

HISTORICAL VLCC PRICE ASSESSMENTS

VLCC SİPARİŞ DEFTERİ VE DÜŞÜŞ



Source // Kaynak: Poten&Partners



of lending, though, became prohibitively expensive and often carried stricter loan covenants.

With financing very hard to come by and reduced crude oil and refined product demand weighing heavily on market sentiment, activity slowed and asset prices fell. After a period of little to no reported activity, price levels were being assessed on an ever-widening bid-ask spread between buyers and sellers. To date, the only confirmed newbuilding transactions this year have been Suezmaxes at a level of \$61 million, a 34 percent decline from December 2008 levels.

Orderbook Impact

Worsening sentiment in the sale and purchase market also had an impact on those invested in the looming orderbook. With owners who placed orders at shipyards during boom years experiencing liquidity problems, the possibility of acquiring "distressed assets" led to the creation of a number of private equity funds looking for such opportunities. Investors teamed up with industry experts on the hunt for such assets, but with limited exceptions, owners have been reluctant to sell and there have been few cancellations in the tanker sector this year. The vast majority of large tankers were ordered with established yards and the net effect of the economic crisis has ultimately just been a decline in the rate of deliveries. As shown in the chart across, slippage in the orderbook has carried forward into next year's expected arrivals.

Seasons Greetings!

Bank lending is not expected to return in earnest during 2010 and shipping finance will be forced to continue adapting to difficult conditions. Nevertheless, there is reason to hope the worst is behind us. The reluctance of banks to make loans for investment in tankers has been the proximate cause of some short-term pain in the sale and purchase market, but will also contribute to the recovery of the banks and the much-needed balancing of vessel supply and demand.

Recent deals suggest that prices for modern tonnage have absorbed much of the softening they are likely to experience. Going forward, older tonnage will probably continue to see some declines in asset prices on the order of 5 to 10 percent but it is clear that the big percentage declines in value have already occurred. If buying tankers is 2010's "to-do-list", better get ready to step up to the plate!

sağlanan EXIM finansmanı, nakit ihtiyacı olan armatörler için umut ışığı oldu. Bununla birlikte, geleneksel kredi kaynakları son derece pahalı bir hale geldi ve daha sıkı kredi koşulları öngörülmeğe başlandı.

Finansman elde etmenin çok zor olması ve piyasa duyarlılığını bunaltan ham petrol ve rafine ürün talebi azlığı nedeniyle, faaliyetler yavaşladı ve varlık değerleri düştü. Neredeyse hiç faaliyetin görülmediği bir dönemin ardından, fiyat seviyeleri alıcı ve satıcı arasındaki her geçen gün artan alım satım fiyatları farkı bazında değerlendiriliyordu. Bu yıl bugüne kadar onaylanan tek yeni inşa işlemi, 61 milyon dolar seviyesinde gerçekleşen Suezmax siparişleri oldu ve bu rakam Aralık 2008 seviyelerine kıyasla yüzde 34'lük bir düşüşü gösteriyor.

Sipariş Defteri Etkisi

Alım ve satım piyasasında her geçen gün kötüleşen piyasa duyarlılığı aynı zamanda belli belirsiz görünen sipariş defterine yatırım yapanlar üzerinde de olumsuz bir etki yaptı. Patlama yaşanan yıllarda tersanelere sipariş veren armatörler likidite sorunları yaşıyor ve "zor durumdaki" varlıkların iktisap edilmesi imkanı, bu tür fırsatlar arayan özel sermaye fonlarının ortaya çıkmasına yol açıyor. Yatırımcılar sektör uzmanlarıyla bir araya gelerek bu tür varlıkları arıyor, ancak sınırlı sayıdaki istisnalar hariç, armatörler satış konusunda isteksiz ve bu yıl tanker sektöründe birkaç iptal yaşandı. Büyük tankerlerin büyük bir çoğunluğu köklü tersanelere sipariş edildi ve ekonomik krizin net etkisi yalnız teslimat oranlarında bir düşüş olarak kendini gösterdi. Yandaki grafikte de görülebileceği gibi, sipariş defterindeki düşüş bir sonraki yıla yayıldı.

Yeni Yılına Kutlu Olsun!

Banka kredilerinin 2010 yılı boyunca eskisi gibi olması beklenmiyor denizcilik alanında faaliyet gösteren finans kuruluşları, zorlu koşullara adapte olmaya devam etmek zorunda kalacak. Bununla birlikte, en kötüsünün artık geride kaldığını ümit etmek için sebebimiz var. Bankaların tanker yatırımlarına kredi vermekteki isteksizliği, alım ve satım piyasasındaki kısa vadeli sıkıntının sebebini oluşturuyor. Ancak bu durum aynı zamanda bankaların toparlanmasına ve çok fazla ihtiyaç duyulan gemi arz ve talebinin dengeye kavuşmasına katkıda bulunacak.

Son yapılan anlaşmalar, modern tonaj fiyatlarının yaşanacak bir gevşemenin büyük bir kısmını absorbe ettiğini gösteriyor. Yakın bir gelecekte eski gemilerin varlık değerlerinde düşüşler yaşanmaya devam edecek, ancak değer düşüşlerinde en kötü düşüş oranlarının geride kaldığı açık. Eğer tanker alımında bulunmak 2010 yılının "yapılacaklar" listesinde varsa, harekete geçmeye hazır olmak en iyisi.