

ROYAL FLUSH

İNGİLİZ KRALİYET DÜĞÜNÜ - FLOŞ ROYAL

April 2011 will be remembered as the month of the Royal Wedding by many, but it has also been an important month for the tanker industry. The past month saw the highest volume of cargo lifted on VLCCs on average over the past two years and more impressively since August 2005, based on reported spot fixture data.

2011 yılı Nisan ayı birçokları için Kraliyet Düğünüyle hatırlanacak bir ay oldu. Ancak tanker sektörü için de bir o kadar önemli bir dönemdi. Geçtiğimiz ay, bildirilen spot kiralama verileri bazında olmak üzere son iki yıl boyunca ve hatta daha da önemlisi 2005 yılı Ağustos ayından bu yana VLCC'ler tarafından taşınan ortalama kargo hacmi en yüksek seviyesine ulaştı.

The feat is particularly remarkable considering the lingering fears in the market over oil demand destruction and prolonged sluggish global economic growth. However, despite the marked increase in VLCC demand, rates have remained noticeably sluggish.

RESISTANCE IS FEUDAL

The chart below illustrates the growing disconnect between VLCC demand, measured by reported liftings in the Arabian Gulf, and benchmark route earnings.

VLCC rates from the Arabian Gulf to the Far East have averaged \$8,300/day over April, representing a decline of over 74% from the 2010 average despite an increase in VLCC demand of 12% over the same period. The trend is most evident following June 2010 where vessel demand in the region strengthened and remained fairly stable overall, and yet VLCC earnings lost substantial value and have been sustained at relatively dismal levels thereafter.

ALL THE KING'S HORSES

The main culprit behind the erosion of VLCC market rates has not been demand, but rather supply. The chart below shows the VLCC market balance in the Arabian Gulf based on reported spot fixture data.

While many savvy market observers might be quick to chalk up low rates to weak demand, the above chart demonstrates

Bu başarı özellikle piyasada petrol talebinde azalma olabileceği korkusu ve küresel ekonominin ağır adımlarla büyümesinin uzaması göz önüne alındığında daha da önemli bir hale geliyor. Yine de, VLCC talebinde meydana gelen bu önemli artışa rağmen ücretler dikkat çekici bir şekilde düşük seyretmeye devam etti.

FEODAL DİRENÇ

Aşağıdaki grafik, Basra Körfezi'nde bildirilen kiralama verileri ölçülen VLCC talebiyle gösterge hat kazançları arasındaki kopukluğun arttığını gösteriyor.

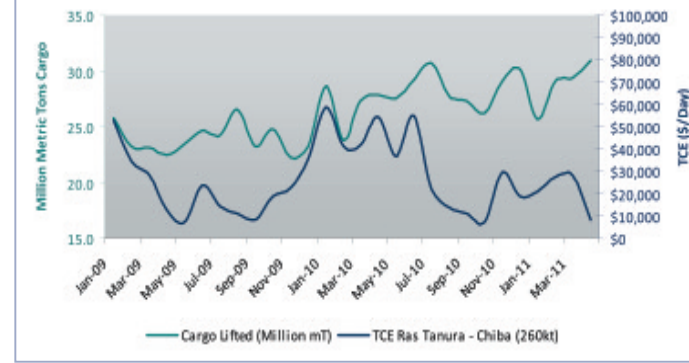
Basra Körfezi'nden Uzakdoğu'ya VLCC ücretleri Nisan ayı boyunca günlük ortalama 8,300 USD civarında gerçekleşti. Bu rakam, aynı dönemde VLCC talebi yüzde 12 oranında artmasına rağmen 2010 yılı ortalamasından %74'ün üzerinde bir düşüşe karşılık geliyor. Bu eğilim, bölgedeki gemi talebinin arttığı ve genel olarak oldukça istikrarlı seyrettiği 2010 yılı Haziran ayı sonrasında en belirgin hale geldi. Yine de VLCC gelirleri büyük değer kaybetti ve sonrasında da nispeten düşük seviyelerde kaldı.

VLCC ARZ VE TALEP DURUMU

VLCC ücretlerinin erozyona uğramasının ardındaki ana neden talep değil, daha ziyade arzı. Aşağıdaki grafik Basra Körfezi'nde bildirilen spot kiralama verileri bazında VLCC piyasa dengesini gösteriyor.

ARABIAN GULF VLCC LIFTINGS & EARNINGS

BASRA KÖRFEZİ YÜKLEMELER VE KAZANÇLAR



that VLCC demand has not only recovered in the AG to prefinancial crisis levels but in fact rebounded to well above historical average levels.

Yet since 2005 the VLCC fleet has grown by approximately 22%, straining fundamentals in a market that saw demand dip significantly following 2008. The next 30-day spot VLCC availability in 2011 is up 85% from the 2005 average creating a significant dampening effect in the market. Over the past 12 months in particular, spot availabilities in the region have begun to climb as new, modern tonnage delivers into the trading fleet. Regional availabilities increased 30% in Q1 2011 from Q1 2010.

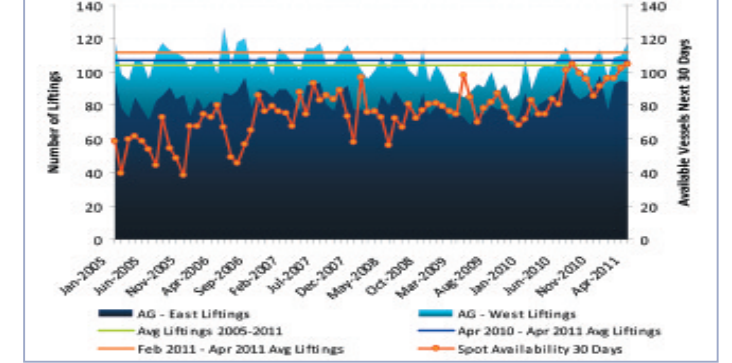
HAPPILY EVER AFTER?

Thus as the global economy and thereby crude markets turn a corner, vessel supply pressures may stymie parallel growth in the VLCC sector. The influx of newbuildings into the VLCC trading fleet will continue to absorb incremental demand increases. The modernization of the trading fleet may, however, turn out to be a boon to shipowners. The wide availability of modern tonnage is beginning to shift charterer preferences for younger vessels, suggesting the pressure to remove non-double hull and older double hull tonnage could continue to mount. The potential for age preferences to create a multi-tiered market could see VLCC earnings begin to capitalize on demand gains.

Source // Kaynak: POTEN & PARTNERS

ARABIAN GULF VLCC SUPPLY & DEMAND BALANCE

BASRA KÖRFEZİ VLCC ARZ VE TALEP DENGESİ



Birçok bilgili piyasa gözlemcisi zayıf talep için hemen düşük ücretler öngörürken, yukarıdaki grafik VLCC talebinin AG'de mali krizin öncesindeki seviyelere toparlanmasının yanı sıra aslında tarihi ortalama seviyelerin de oldukça üzerine çıktığını gösteriyor.

Bununla birlikte, 2005 yılından bu yana VLCC filosu, özellikle 2008 sonrasında talebin dibe vurduğu zamanların görüldüğü bir piyasada temelleri zorlayarak yaklaşık %22 oranında büyüdü. 2011 yılında önümüzdeki 30 günlük spot VLCC bulanabilirliği 2005 yılındaki ortalama düzeyden yüzde 85 daha yüksek ve bu durum piyasada hatırı sayılır bir bastırma etkisi yaratıyor. Özellikle geçtiğimiz 12 ay boyunca bölgedeki spot VLCC bulunabilirliği, ticaret filosuna yeni ve modern tonaj teslimatları ile artmaya başladı. Bölgesel bulunabilirlikler 2011 yılının birinci çeyreğinde 2010 yılının birinci çeyreğine kıyasla yüzde 30 attı.

PİYASA MURADINA ERECEK Mİ?

Küresel ekonomi ve dolayısıyla ham petrol piyasası kritik noktayı atlatırken, gemi arz baskıları VLCC sektöründeki paralel büyümenin yoluna taş koyabilir. Talepte her geçen meydana gelen artış karşılık için VLCC ticaret filosuna birçok yeni inşa geminin eklenmesi devam edecek. Bununla birlikte, ticaret filosunun modernizasyonu armatörler için bir avantaja dönüşebilir. Modern tonaj bulunabilirliğinin artması, kiracıların tercihlerini daha genç gemilere kaydırmaya başlıyor. Bu da çift cidarlı olmayan tonaj ile eski çift cidarlı tonajın filodan çıkarılması yönündeki baskının artmaya devam edeceğini gösteriyor. Yaş tercihlerinin çok katmanlı bir piyasa yaratma potansiyeli, VLCC kazançlarına talepte meydana gelen artıştan yarar sağlamaya başlamasına yol açabilir.



ALL'S QUIET ON THE WESTBOUND FRONT

BATI CEPHESİNDE SESSİZLİK

While the role of the United States as the largest crude oil consumer should not be understated, a change in supply logistics has over time led to a decline in significance of what was once a prominent tanker trade. In 2011 to-date, VLCC rates from the Arabian Gulf to the US Gulf have hardly come up for air at a time when rates to points East from varying load areas have stabilized at more palatable levels to shipowners.

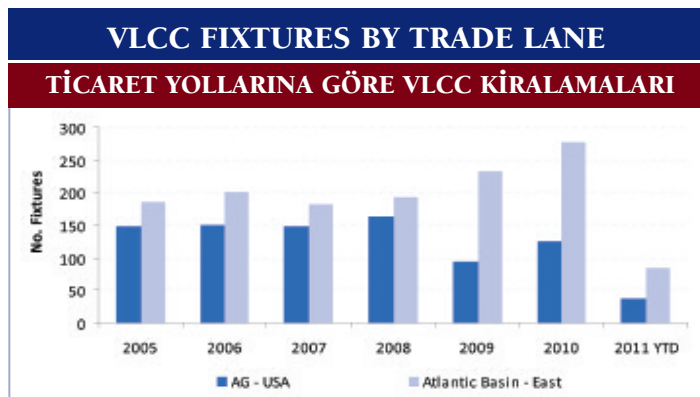
Amerika Birleşik Devletlerinin dünyanın en büyük ham petrol tüketicisi olarak rolü küçümsenemez. Bununla birlikte arz lojistiğindeki bir değişim zaman içinde bir zamanlar önde gelen tanker ticaretinin önemini azalmasına yol açtı. 2011 yılı başından bu yana Basra Körfezi'nden ABD Körfez Bölgesine VLCC ücretleri, farklı yükleme bölgelerinden Doğudaki noktalara yönelik ücretlerin armatörler için daha tatmin edici seviyelerde istikrara kavuştuğu bir dönemde pek de ara vermiş görünmüyor.

Over time, the discount applied to voyages west has increased largely due to the rise in Atlantic loading opportunities to meet heightened eastern demand. On the back of slackened US import needs, shipowners are perhaps even more competitive in seeking these increasingly scarce opportunities. The chart below shows the discount of the Arabian Gulf - LOOP (280kt) versus the benchmark trade Arabian Gulf - Chiba (260kt).

The long-term average rate since 2000 for the Arabian Gulf - East voyage is \$49,400 per day, while Arabian Gulf - West is \$31,900 per day. The current context for Arabian Gulf - West returns on a time charter equivalent basis -\$4,600 per day when calculated on a roundtrip basis. Comparing current earnings on the Arabian Gulf - West trade to those of years past shows a grim picture for the shipowner, but there is more to the story than what meets the eye. In practice, it is unlikely that a vessel will actually conclude such a roundtrip voyage.

EASTBOUND, NOT DOWN

These days, is not uncommon to see rates Arabian Gulf to the US Gulf at negative time charter equivalent (TCE) levels as shipowners are simply looking for repositioning cargoes that



Zaman içerisinde batıya yönelik seferlere uygulanan iskonto oranı, artan doğu talebini karşılamak için Atlantik'teki yüklenme fırsatlarında meydana gelen artış nedeniyle büyük oranda yükseldi. ABD'de hız kesen ithalat ihtiyacı nedeniyle armatörler bu her geçen gün azalan fırsatlardan yararlanmak için belki de her zamankinden daha rekabetçi bir hale geldi. Aşağıdaki grafik, Basra Körfezi - LOOP (280 kt) iskontosuna karşılık, referans Basra Körfezi - Chiba (260 kt) ticaretini gösteriyor.

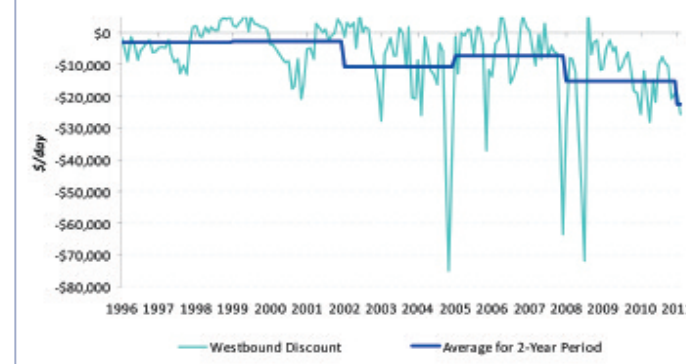
2000 yılından bu yana Basra Körfezi - Doğu seferi için uzun vadeli ortalama ücret bugün 49,400 USD/gün iken, Basra Körfezi - Batı seferi için 31,900 USD/gün seviyesinde. Basra Körfezi - Batı seferleri, gidiş-dönüş bazında hesaplandığında günlük 4,600 dolardan TCE temeline geri dönüyor. Basra Körfezi - Batı ticaretinde bugünkü gelirler o yıllarla karşılaştırıldığında, armatörler için son derece kötü bir tablo ortaya çıkıyor, ancak hikayede gözün gördüğünden daha fazlası var. Uygulamada bir geminin bunun gibi bir gidiş-dönüş seferini tamamlaması mümkün görünmüyor.

DOĞU YÖNÜ

Bugünlerde, Basra Körfezi ile ABD Körfez Bölgesi arasında negatif TCE seviyelerinde ücretler görmek o kadar alışılmadık bir durum değil. Zira armatörler sadece gemilerini Atlantik havzasına getirecek yükler peşinde. Atlantik Havzası'nda, diğer bir deyişle Afrika, Karayipler ve Güney Amerika'nın doğu kıyılarındaki yüklenme limanlarından, Uzakdoğu, Güneydoğu Asya ve Hindistan'daki boşaltma limanlarına yönelik VLCC spot kiralama hacmi, geleneksel Basra Körfezi'nden ABD'ye yönelik ticarete kıyasla büyük oranda artış gösterdi. Geçtiğimiz 3 yıl boyunca Atlantik Havzası'ndan doğu piyasalarına yönelik

ARABIAN GULF - WEST DISCOUNT

BASRA KÖRFEZİ - BATI İSKONTOSU



bring their vessels to the Atlantic Basin. The volume of VLCC spot fixtures going from load ports in the Atlantic Basin - namely West Africa, the Caribbean, and the east coast of South America - to discharge ports in the Far East, Southeast Asia, and India has increased significantly in proportion to the traditional Arabian Gulf to United States trade. In the past three years, the number of VLCC fixtures moving from the Atlantic Basin to eastern markets has been over double those from the Arabian Gulf to the US, as shown in the chart below.

There has been a general shift in the market towards Atlantic Basin crudes moving to eastern destinations. This indicates that there is ample opportunity for owners to take advantage of the more attractive economics of a triangulation voyage in which a ship picks up a second "backhaul" cargo instead of returning to its original load port in ballast. In this fashion, shipowners can often be paid for two voyages concurrently, effectively increasing their utilization beyond 100% from an earnings perspective.

To illustrate these economics, at today's assessment of Worldscale 35, the Ras Tanura - LOOP voyage would appear to be a loss for most owners on a roundtrip basis. On the other hand, rates from West Africa to the Far East yield time charter equivalent earnings of around \$21,000 per day at today's assessed rate of WS 55. Picking up this eastbound voyage as a backhaul en route to the Arabian Gulf would result in a higher proportion of laden days versus ballast days thus creating an overlap in the days paid on roundtrip basis. On this basis, this type of play increases daily earnings to almost \$25,000 per day.

As immediate US demand for Arabian crude oil has slackened, the market may be witnessing the marginalization of the Arabian Gulf to US Gulf VLCC trade. Once an important benchmark of international tanker earnings, it appears to have evolved into little more than a means of repositioning. This may indicate that it is no longer appropriate to measure the health of the market as a whole against the seemingly abysmal earnings on this trade. Instead, earnings on the Arabian Gulf - West trade should be viewed in the context of diversifying and increasingly complex crude oil trade patterns.

Source // Kaynak: POTEN & PARTNERS

EXAMPLE OF VLCC VOYAGE TRIANGULATION FROM ARABIAN GULF

BASRA KÖRFEZİ MERKEZLİ ÜÇGEN VLCC SEFERİ ÖRNEĞİ



gerçekleşen VLCC kiralamaları, aşağıdaki grafikte de görülebileceği gibi Basra Körfezi'nden ABD'ye yönelik kiralamaları iki katının üzerinde gerçekleşti.

Piyasada, doğu destinasyonlarına yönelik Atlantik Havzası ham petrolüne doğru genel bir kayma söz konusu. Bu durum, armatörler için gemilerin bağlı oldukları yüklenme limanına boş dönmekten ziyade geri taşınacak ikinci bir yükün bulunduğu "üçgen" bir seferden yararlanma imkanı söz konusu olduğunu gösteriyor. Bu uygulamada, armatörler genelde eşzamanlı olarak iki sefer için ödeme alabiliyor ve sağlanan faydayı kazanç açısından %100'ün üzerine çıkarabiliyor.

Örnek vermek gerekirse, bugünkü Worldscale 35 değerlendirmesine göre Ras Tanura - LOOP seferi, gidiş-dönüş bazında birçok armatör için zarar görünüyor. Diğer yandan, Batı Afrika ile Uzakdoğu seferi ücretleri, bugünkü WS 55 değerlendirmesi bazında günlük 21,000 USD civarında TCE geliri sağlıyor. Doğuya yönelik bu seferin Basra Körfezi'ne geri dönüşte alınan yükün taşınması amacıyla yapılması, geminin yüklü olduğu gün sayısının boş olduğu günlere kıyasla daha yüksek bir orana sahip olmasını temin ediyor ve böylece, gidiş-dönüş seferi bazındaki ücretlerle örtüşüyor. Bu bazda olmak üzere, bu tip bir çalışma günlük kazançları neredeyse 25,000 USD'ye çıkarıyor.

ABD'nin Arap ham petrol talebinin azalması nedeniyle, piyasa Basra Körfezi'nden ABD Körfez Bölgesi'ne yönelik VLCC ticaretinin marjinalleşmesine tanık olabilir. Bir zamanlar uluslararası tanker gelirlerinin önemli bir göstergesi olan bu ticaret, bir yeniden pozisyonlama aracından biraz daha fazlası bir konuma gelmiş görünüyor. Bu da, piyasanın bir bütün olarak sağlığının artık bu ticaretin kötü görünen kazançlarına karşı ölçülmesinin doğru olmayacağını gösterebilir. Bunun yerine, Basra Körfezi - Batı ticareti gelirleri, çeşitlenen ve her geçen gün karmaşık bir hale gelen ham petrol ticaret biçimleri bağlamında değerlendirilmelidir.