

WITH A REBEL YELL

İSYAN SESLERİ

Newspaper headlines have been screaming the conquest of Tripoli, and by all measures it appears that it is just a matter of time until Libya's rebel forces usurp Muammar Qaddafi's official rule. The world is attentively watching as the hunt continues for Libya's deposed leader, but celebration in oil markets may be premature.

Gazete manşetleri Trablus'un fethini haykırıyor ve her açıdan Libya'nın asi kuvvetlerinin Muammer Kaddafi'nin saltanatını ele geçirmesi an meselesi gibi görünüyor. Dünya tahtından indirilen Libya liderinin ele geçirilmeye çalışılmasını dikkatle izliyor, ancak petrol piyasalarında kutlamalara başlanması için henüz erken.

Despite strong support from the international community, the political stability of an ex-Qaddafi state remains a major wildcard in global petroleum markets. The news of the rebels' progress has taken the edge off of Brent crude oil prices in the short run, but refiners dependent on light sweet crude oil imports will likely have to keep looking elsewhere for supplemental barrels until production fully resumes.

The price of crude oil, particularly light sweet grades, has significantly increased since the beginning of the year, fuelled partly by the eruption of the Libyan conflict. The civil unrest of the Arab Spring spread to North Africa's largest crude oil supplier in February of this year. Brent oil prices climbed to hold above \$120 per barrel over the month of April, at times reaching levels over \$125 per

Uluslararası toplumun verdiği güçlü desteğe rağmen, Kaddafi yönetiminden yeni çıkmış ülkenin siyasi istikrarı küresel petrol piyasalarında belirsizliğini koruyor. İsyancıların gerçekleştirdiği ilerlemeyle ilgili haberler Brent ham petrol fiyatlarını kısa vadede düşürse de, hafif ham petrol ithalatına bağımlı olan rafineriler üretim yeniden eski düzeyine dönene kadar başka yerlerden petrol ithal etmeye devam etmek zorunda kalabilir.

Özellikle hafif ham petrol olmak üzere ham petrolün fiyatı yıl başından bu yana büyük oranda arttı ve bunun nedenlerinden biri de Libya'daki iç savaş. Arap Baharı bu yılın Şubat ayında Kuzey Afrika'nın en büyük ham petrol tedarikçisine de yayıldı. Brent petrol fiyatları Nisan ayı boyunca varil başına 120 doların üzerinde seyretti. Bunun nedeni, uluslararası piyasaların küresel arz talep dengesinin darlaşacağını öngörmesiydi. Kayıp variller, grafikte de görülebileceği gibi Akdeniz'deki tanker ticaretinden elde edilen gelirlere çifte darbe vurdu.

Libya'nın ham petrol üretiminin günde 300 bin varilin altına hızlı bir şekilde düştüğü ve bunun da günlük 1.2 milyon varilin üzerinde bir kayba karşılık geldiği tahmin ediliyor. Üretim kaybı, günlük yaklaşık iki Aframax yüküne karşılık geliyor ve bu durum zaten kötü seyreden tanker arz ve talep dengesini daha da kötü bir duruma sokuyor ve navlun ücretlerini düşürüyor. Taşımacılık açısından, gemi yakıt maliyetlerinin de artması armatörlerin sefer gelirlerini iyice erozyona uğratarak kazançları düşürüyor.

DAHA DA FAZLASI

ABD'nin Libya'da üretilen ham petrole bağımlılığı geçtiğimiz üç yıl boyunca büyük oranda azalırken, Akdeniz'deki alıcılar çok zor durumlarda kaldı. 2010 yılının Ocak ayından 2011 yılının Mart ayına kadar Libya'dan petrol taşıyan ve 80,000 dwt üzeri gemilerin bildirilen spot kiralama hacmi, aylık ortalama 2.5 milyon MT civarında gerçekleşti. Bu yüklemelerin büyük bir çoğunluğu Akdeniz'deki limanla-

barrel, as international markets anticipated a tightened global supply demand balance of streams priced off the benchmark. The lost barrels dealt a double whammy to earnings on Mediterranean tanker trades, as seen in the chart.

It is estimated that Libya's output precipitously dropped to less than 300 kbd, reflecting a loss of more than 1.2 million barrels per day. The lost production equated to about two Aframax cargoes per day, exacerbating an already slackened balance of tanker supply and demand and further eroding freight rates. From a transportation perspective, the accompanying rise cost of bunker fuel also ate into owners' voyage revenues, further stressing earnings.

MORE, MORE, MORE

While US dependence on Libyan crude oil has lessened significantly over the past three years, purchasers across the Mediterranean have felt an immediate crunch. From January 2010 to March 2011, reported dirty spot fixture volumes out of Libya on vessels larger than 80,000 dwt averaged over 2.5 mMT per month, the vast majority to ports in the Mediterranean and to a lesser extent northern European ports of UK Continent. Shipments to these destinations accounted for 76% of total reported spot fixture volume, as seen in the chart.

The effect geopolitical events can have on tanker market fundamentals should not be understated. Earlier this year, we discussed how a change in supply logistics has over time led to a decline in westbound fixture volumes out of the Arabian Gulf. Since the Libyan shutout, charterers have quoted some untraditional barrels out of West Africa to compensate, but the bulk of OPEC's spare capacity lies in Saudi Arabia's oil fields. As conflict in Libya intensified, The Kingdom began to offer extra barrels of light crude grades to make up for cuts in North African production. The market has since seen a noticeable resurgence in West-bound VLCC liftings out of the Arabian Gulf as North American and European markets sought replacement barrels, as seen in the chart.

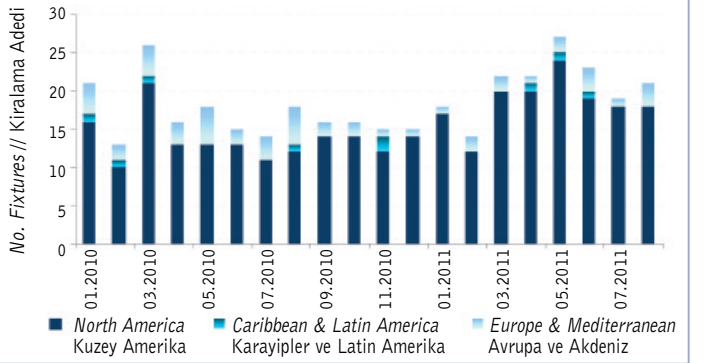
This continued shift in sourcing could potentially increase ton mile demand for VLCCs, as refiners in the United States and Europe continue to lean on Saudi Arabia for light sweet import barrels during Libya's transition.

IN THE MIDNIGHT HOUR

When the market will see full Libyan volumes return is really anyone's guess, and is largely dependent on the leadership and political stability in Libya over the coming months. It is anticipated that Libya's crude oil production could begin ramping up in as soon as eight weeks, adding 200 kbd to Libyan output. However, Libyan oil officials have said in interviews that it may take up to a year and a half to restore capacity to pre-outbreak levels. And if history provides any indication, it is likely that the security at export facilities will continue to be tenuous at best. The deposition of Qaddafi rule has been cause célèbre among markets, but there is always risk in trading in a regime you know for a regime you don't. As Libya's new government finds its footing, the market is likely to continue to see Arabian Gulf suppliers sending replacement barrels to the United States and Europe.

AG-WEST VLCC LIFTINGS 2010-2011 YTD

BASRA KÖRFEZİ-BATI VLCC KİRALAMALARI 2010-2011 Yılbaşından Bugüne



ra giderken, daha az bir kısmı İngiltere Kıtasının Kuzey Avrupa limanlarına gitti. Bu noktalara gerçekleştirilen yüklemeler, grafikte de görülebileceği gibi, toplam bildirilen spot kiralama hacminin %76'sına karşılık geliyordu.

Jeopolitik olayların tanker piyasasının temelleri üzerinde olabilecek etkileri hafife alınmamalı. Bu yılın başlarında arz lojistiğindeki bir değişimin zaman içerisinde Basra Körfezi'nden batıya yönelik kiralama sayısında nasıl azalmaya neden olduğunu açıklamıştık. Libya'nın ham petrol üretiminin durduğu tarihten bu yana kiracılar, telafi için Batı Afrika kaynaklı geleneksel olmayan petrol üretiminden bahsediyordu. Ancak, OPEC'in yedek kapasitesinin büyük bir kısmı, Suudi Arabistan'ın petrol alanlarında yatıyor. Libya'daki iç savaşın giderek kızışması nedeniyle, Suudi Arabistan Krallığı Kuzey Afrika'da azalan üretimi telafi etmek için ekstra hafif ham petrol sunmaya başladı. Grafikte de görülebileceği gibi, Kuzey Amerika ve Avrupa piyasaları alternatif petrol kaynakları aramaya başlaması nedeniyle de piyasa o zamandan bu yana Basra Körfezi'nden Batıya yönelik VLCC kiralamalarında gözle görülür bir canlanmaya şahit oldu.

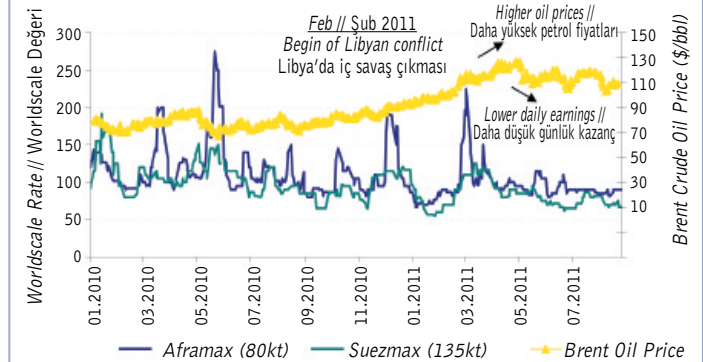
Ham petrol kaynakları ile ilgili devam eden bu kayma, Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa'daki rafinerilerin Libya'daki geçiş dönemi boyunca hafif ham petrol konusunda Suudi Arabistan'a bağımlı kalmaya devam etmesi, VLCC'lere olan ton mil talebinde artışa yol açabilir.

GECE YARISI

Libya'nın ham petrol üretimine tam olarak ne zaman başlayacağını hiç kimse tahmin edemiyor ve bu büyük oranda Libya'nın önümüzdeki aylarda kuracağı siyasi istikrara bağlı. Libya'nın ham petrol üretiminin en erken 8 hafta içerisinde artmaya başlayacağı öngörülüyor ve bunun sonucu olarak ülkenin halihazırdaki üretimine günlük 200 bin varil eklenecek. Bununla birlikte, Libya'yı petrol makamları kendileriyle gerçekleştirilen röportajlarda ülkenin petrol üretiminin sivil savaş öncesi seviyelere tekrar çıkmasının bir buçuk yılı bulabileceğini söylüyor. İhracat tesislerindeki güvenliğin en iyi ihtimalle belirsizliğini koruması da olası. Kaddafi iktidarının çökmesi piyasalarda büyük yankı uyandırdı, ancak bilmediğiniz bir rejimde ticaret yapmak bildiğiniz bir rejimde ticaret yapmaktan her zaman daha riskli. Libya'nın yeni hükümeti belirlemeye başlarken, piyasanın Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa'ya telafi mahiyetinde Basra Körfezi'nden petrol gittiğini görmeye devam etmesi muhtemel.

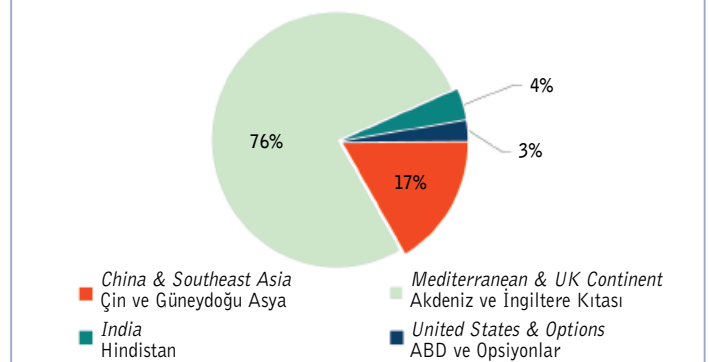
CROSS MED FREIGHT RATES VS. BRENT OIL PRICE 2010 - 2011 YTD

AKDENİZ NAVLUN ÜCRETLERİ İLE BRENT PETROL FİYATLARININ KARŞILAŞTIRMASI 2010 - 2011 Yılbaşından Bugüne



EX-LIBYAN SPOT FIXTURE ACTIVITY 2010-2011 YTD

ESKİ LIBYA SPOT KİRALAMA FAALİYETİ 2010-2011 Yılbaşından Bugüne



Source // Kaynak: POTEN & PARTNERS



WELL, LOOK AT THE TIME

HER ŞEY ZAMANA BAĞLI

Any guest at a cocktail party knows that it is rude to double dip, but this etiquette lesson must have been lost on the economy. The pervasive financial turmoil has been an unwelcome gate crasher in world markets for stocks and commodities, and is likely to put a damper on any near-term recovery of petroleum demand in the OECD economies.

Her misafir bir partide iki kez bardağın dibini görmenin kaba bir davranış olduğunu bilir, fakat etiket niteliğindeki bu ders ekonomi için yitirilmiş olmalı. Küresel hale gelmiş mali kriz, tüm dünyadaki hisse ve emtia piyasalarında büyük çalkantılara yol açtı ve OECD ekonomilerinde petrol talebinin yakın vadede toparlanmasına sekte vurması muhtemel.

As freight rates are very strongly correlated with global petroleum demand, continued weakness from the world's largest energy consumers is reasonable cause for alarm. In times like these, it may be helpful to look to the past for indication of how long we must endure this market's insufferable company.

According to the US National Bureau of Economic Research, the American economy has undergone six full economic cycles since 1970. Over the past four decades, recessions have generally been preceded by major geopolitical events that cause an uncontrolled rise in consumer prices, with a corresponding erosion of consumption, as seen in the chart.

High oil prices pack a particular punch to the American economy. This was true in the 1970's, when Arab-Israeli conflict led to OPEC's embargo of crude oil supplies to the United States and a four-fold increase in the price of oil, as well as the 1980's following the Iranian Revolution. In the past, as conflict subsides, prices fall and American consumption resumes growth. American petroleum demand reached a peak in 2005 at 20.8 mbd, decreasing slightly to just under 20.7 mbd prior to the financial crisis of 2008. However, several factors are making it increasingly unlikely that US petroleum consumption is going to recover to those levels anytime in the near future. As we discussed in OPEC Pickle, the multi-faceted turmoil characterizing the Arab Spring and increased consumption from developing Asian economies has led to a tighter global oil supply demand balance, and is likely to sustain high oil prices over the near term. This, along with the recent downgrade of American debt and a very shaky Euro zone are not positive signs for recovery of petroleum demand in these mature economies.

HINDSIGHT IS ALWAYS 20-20

Despite the weakened economic conditions and stagnant growth in the developed economies, the US Energy Intelligence

Navlun ücretlerinin küresel petrol talebine kuvvetli bir şekilde bağımlı olması nedeniyle, dünyanın en büyük enerji tüketicilerinin zayıflığının devam etmesi, alarm çanlarının çalması için makul bir sebep. İçinde bulunduğumuz zamanlar gibi zamanlarda piyasanın bu durumuna ne kadar dayanmamız gerektiğini görmek için geçmişe bakmamız yardımcı olabilir.

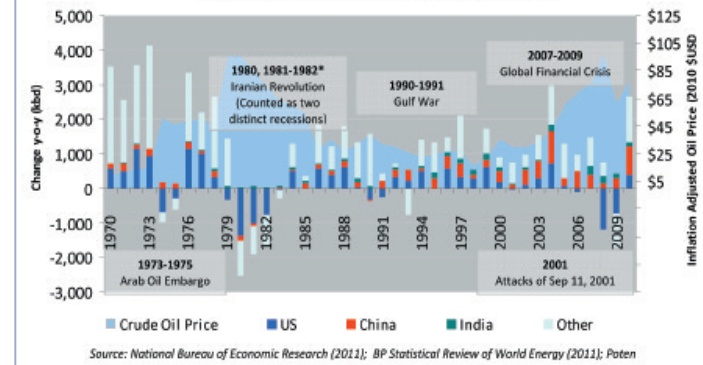
ABD Ulusal Ekonomik Araştırma Dairesi'ne göre Amerikan ekonomisi 1970 yılında bu yana tam altı ekonomik dönemden geçti. Grafikte de görülebileceği gibi, geçtiğimiz kırk yıl boyunca ekonomik durgunlukların öncesinde genellikle önemli jeopolitik olaylar meydana gelmiş ve bu olaylar tüketici fiyatlarında kontrol edilemez yükselişe neden olarak ve tüketim erozyonuna yol açmıştır.

Yüksek petrol fiyatları Amerikan ekonomisine büyük darbe vuruyor. Arap-İsrail anlaşmazlığının OPEC'in Amerika Birleşik Devletleri'ne yönelik ham petrol arzına ambargo koymasına ve ham petrol fiyatlarının dört kat artmasına yol açtığı 70'li yıllar ve ayrıca 80'li yıllarda İran Devrimi sonrasında da aynı durum gözlemlenmişti. Geçmişte anlaşmazlıklar azaldıkça fiyatlar düşüyor ve ABD'nin tüketimi artmaya devam ediyordu. Amerika Birleşik Devletleri'nin petrol talebi, 2005 yılında günlük 20.8 milyon varille zirve yapmış ve 2008 yılındaki mali krizden önce günlük 20.7 m varilin hemen altına inmişti. Bununla birlikte birkaç faktör ABD petrol tüketiminin yakın gelecekte aynı seviyelere tekrar çıkmasını mümkün olmamasına yol açıyor. Yukarıda da belirtildiği gibi, Arap Baharını karakterize eden çok yönlü kargaşa ve gelişmekte olan Asya ekonomilerinin artan tüketimi, küresel petrol arz ve talep dengesinin daralmasına yol açtı ve bu nedenle yakın vadede petrol fiyatlarının yüksek seyretmeye devam etmesi kuvvetle muhtemel. Amerika Birleşik Devletleri'nin yakın zamanlarda yaşadığı borç krizi ve Euro bölgesinin son derece sağlıksız olmasıyla birlikte bu olgun ekonomilerdeki petrol talebinin toparlanmasına yönelik olumlu bir işaret olarak görülmüyor.



GLOBAL OIL DEMAND VS. CRUDE OIL PRICE 1970-2010

KÜRESEL PETROL TALEBİNİN HAM PETROL FİYATLARIYLA KIYASLAMASI 1970-2010



Administration (EIA) still expects that global crude oil demand will increase modestly over the near term. According to the organization's latest Short Term Energy Outlook, released earlier this month, global demand is anticipated to rise just over 1.6 mbd over the next two years to reach 89.8 mbd by 2012. However, this outlook for total global demand is over 3.6 mbd lower than was projected prior to the beginning of the 2008 recession, and includes the caveat that the EIA's projections do not yet fully reflect the impact of recent financial and economic developments. Additionally, global growth will have to rely even more strongly on consumption increases in Chinese demand, as seen in the chart.

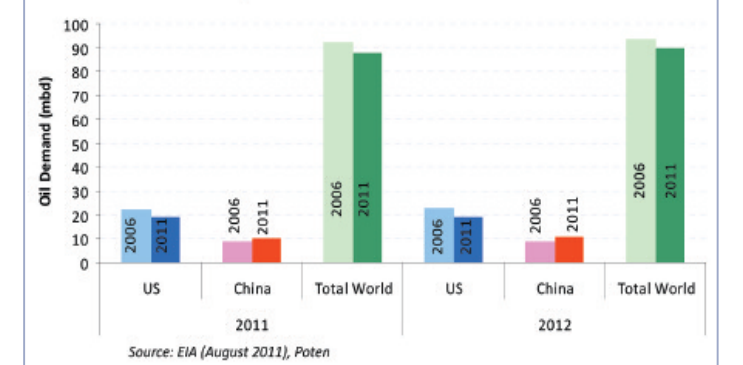
One may wonder how tanker rates can remain in the doldrums even as net global petroleum consumption continues to rise, but one must look at tanker demand in the context of tanker supply. Tanker market cycles mirror those of the global economy, and oscillation between boom and bust has been characteristic of the industry over the past fifty years. As global crude oil demand increases, so does demand for petroleum transportation. As markets tighten, rates increase. And as shipowners' incomes rise, so does their incentive to invest in tanker newbuildings.

There is a saying in shipping that if one tanker is needed, ten owners will build it, and these ten ships may deliver into the market just as demand begins to contract. In the 1970's, the VLCC fleet grew from just under 200 vessels at the end of 1973 to 450 vessels at the end of 1977, even after 100 vessels were cancelled. The staggering increase in capacity was more than the market could bear, and those who have been in the business long enough remember the early 1980's as a particularly painful time. Since the end of 2008, the VLCC fleet has grown by over 80 ships, and average earnings on the Arabian Gulf to Far East trade over the course of this year have remained over 68% lower than the ten year historical average. But as bad as it may seem, 2011 is no 1981. While it seems that the next few years are still likely to sting, the past has also shown that unforeseen events can quickly change a market when you least expect it.

Source // Kaynak: POTEN & PARTNERS

COMPARATIVE OIL DEMAND OUTLOOKS - 2006 VS. 2011

KARŞILAŞTIRMALI PETROL TALEBİ TAHMİNLERİ - 2006, 2011



GEÇMİŞTEN ALINACAK DERSLER

Gelişmiş ekonomilerdeki zayıf ekonomik koşullar ve durgun seyreden büyüme oranlarına rağmen, ABD Enerji Enformasyon İdaresi (EIA) hala küresel ham petrol talebinin önümüzdeki dönemde mütevazı bir artış göstereceğini ümit ediyor. İdarenin bu ay başlarında yayınlanan son Kısa Vadeli Enerji Görünümü raporu, küresel talebin önümüzdeki iki yıl boyunca günlük 1.6 milyon varil artarak 2012 yılında günlük 89.8 milyon varile ulaşacağını öngörüyor. Bununla birlikte bu tahminin 2008'de yaşanan ekonomik durgunluk öncesinde yapılan tahminden günlük 3.6 milyon varil daha düşük olmasının yanı sıra, henüz son mali ve ekonomik gelişmeleri tam olarak yansıtmadığına da dikkat edilmeli. Bunlara ilave olarak küresel büyüme grafikte de görülebileceği gibi, Çin'in tüketim artışına daha da fazla güvenmek zorunda olacak.

Net küresel petrol tüketiminin artmaya devam ettiği bir ortamda tanker ücretlerinin neden düşük seyrettiği merak konusu olabilir. Ancak bu durum, tanker arzı bağlamında ele alınmalı. Tanker piyasası, küresel ekonomiyi yansıtır ve patlama ve çöküş arasındaki dalgalanma, geçtiğimiz 50 yıldır sektörün karakteristik özelliğini gösteriyor. Küresel ham petrol talebi arttıkça, petrol taşımacılığına olan talep de artar. Piyasalar daraldıkça ücretler yükselir. Armatörlerin gelirleri arttıkça da, yeni tanker yatırımı yapmak isterler.

Denizcilikte bir söz vardır: yalnızca bir tanker ihtiyacı varsa, on armatör birer tanker inşa eder ve bu 10 tanker talep ortaya çıktığında piyasaya girer. 70'li yıllarda VLCC filosu 1973'ün sonundaki 200 adetten, 1977 sonunda 100 gemi iptal edildikten sonra dahi 450 adede çıktı. Kapasitedeki bu şaşırtıcı artış, piyasanın dayanabileceğinin de üzerindedir ve bu iş içinde yeterince uzun süre bulunanlar 80'li yılların başlarını oldukça acı verici bir dönem olarak hatırlar. 2008 yılının sonundan itibaren VLCC filosu 80 adet büyüdü ve Basra Körfezi-Uzakdoğu ticareti ortalama kazancı bu yıl boyunca, on yıllık tarihi ortalamanın %68 altında seyretti. Ancak her ne kadar kötü görünürse görünsün, 2011 yılı 1981 yılı gibi değil. Önümüzdeki 5 yıl zor geçecek görünse de, öngörülen olaylar hiç de beklemediğiniz bir anda piyasanın görünümünü hızla değiştirebilir.