

## A MEDIUM TERM OUTLOOK

Two years after the collapse of Lehman brothers, it seems as though the high tides of the credit crunch have begun to recede. Although the worst of the storm may have passed, many unknowns lie ahead on the road to recovery. The coming years could experience a weakening U.S. dollar and rising oil prices, vessel oversupply, increased restrictions for offshore drilling and stronger reliance on emerging economies to fuel global economic growth. In the context of these uncertainties, Poten & Partners announced the release of its annual outlook Tanker Prospects 2011 - 2015.

2010 proved to be a tumultuous ride for tanker players. Owners' low expectations for the first quarter lifted as seasonal delays and market inefficiencies created artificial tightness in the major crude carrier markets. The beacon of Chinese growth offered hope for better earnings on benchmark trades. However, not even floating storage could rescue rates as global oil demand began to cool and vessel deliveries took their toll on the tanker supply balance. As shown in the chart below, shipowners are still a long way from the \$200,000 per day rates that they benefitted from in years passed. With major questions about market recovery still looming it seems the tanker market has its work cut out.

Vessel supply has long since dictated the speed of market recovery. The biggest question mark remaining entering 2011

## ORTA VADELİ GÖRÜNÜM

Lehman Brothers'ın çöküşünden 2 yıl sonra, kredi krizi dalgaları sakinleşmeye yüz tuttu görünüyor. Fırtınanın en kötüsü geçmiş görünse de, toparlanma yolunda bekleyen birçok belirsizlik bulunuyor. Önümüzdeki yıllarda ABD dolarının zayıfladığına, petrol fiyatlarının arttığına, fazla gemi tedarikine, offshore petrol arama çalışmalarına daha fazla sınırlama getirildiğine ve küresel ekonomik büyümenin temini için yükselen ekonomilere daha fazla güvenildiğine şahit olabiliriz. Bu belirsizlikler bağlamında Poten & Partners yıllık Tanker Prospects 2011 - 2015 (Tanker Piyasası Beklentileri 2011 - 2015) bültenini yayınladı.

2010 tanker piyasası için oldukça çalkantılı geçti. Armatörlerin ilk çeyrekteki düşük beklentileri, mevsimsel gecikmeler ve piyasa hareketsizliğinin başlıca ham petrol nakliye piyasalarında suni bir sıkışıklık yaratması nedeniyle ortadan kalktı. Çin ekonomisindeki büyüme, referans alanlarda daha iyi kazanç elde etme umudunu arttırdı. Bununla birlikte, küresel petrol talebinin soğumaya başlaması ve gemi teslimatlarının tanker tedarik dengesini olumsuz etkilemesi nedeniyle yüzer depolar dahi ücretleri kurtaramıyor. Aşağıdaki grafikte de görülebileceği gibi, armatörler geçtiğimiz yıllarda günlük 200,000 dolarlık ücretlerden hala çok uzak görünüyor. Piyasanın toparlanması ile ilgili sorular belli belirsiz ortaya çıkarken, tanker piyasasının yapacak zor bir işi var gibi görünüyor.

Gemi tedariki uzun zamandan beri piyasanın toparlanmasında belirleyici bir faktör olma özelliğini korudu. 2011 yılına gir-

is whether or not overinvestment in tankers will be met by a strong demand for crude cargoes. There have been modest signs of recovery reflected in fourth quarter 2010 as VLCC cargoes of crude oil in the Arabian Gulf have seen a 20% increase year to date. With single hull phase out largely complete and no material improvement in fundamentals resulting, the medium term is shaping up to be a challenging time for shipowners. However, age restrictions at terminals and younger industry standards for trading vessels may push more tonnage out of the market.

While orderbook delivery will be a key element of market upswing over the medium term, the near term prospects for the tanker industry remains tied to recovery of international economies. China's infrastructure spending and currency issues are closely tied with recovery in the west. The world lies in wait to see if currency control from Chinese banks will continue export led growth and avoid inflating the U.S. dollar. Despite signs of impending gloom for the tanker market, growth in global crude demand to Asian economies, especially China and India, offers hope for growth in global crude demand for the coming years. Expanding oil demand in these markets will likely translate into increased tonmile demand as rapidly growing nations look to sources far and wide to fulfill their domestic requirements. A clear understanding of these countries' current role in the petroleum industry and their roles in transforming global tanker trade routes will be paramount in identifying opportunities in these expanding markets.

For the 14th consecutive year Poten & Partners Marine Research and Consulting group presented Tanker Prospects, a comprehensive and thoroughly researched review and outlook for the tanker market. The study provides separate medium term outlooks for the VLCC, Suezmax, Aframax, Panamax and product carrier segments, incorporating the factors mentioned above, among others. It also provides current fleet information and outlooks, freight rate and asset price projections along with other insights on each vessel class.

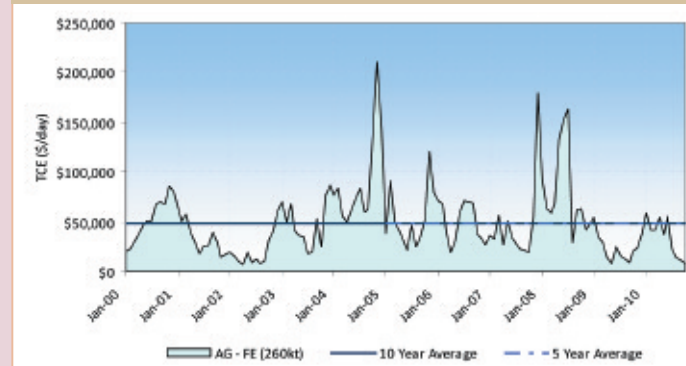
erken kalan en büyük soru işareti de tankerlere yapılan aşırı yatırımın kuru yüklerle yönelik güçlü talep tarafından karşılanıp karşılanmayacağıdır. VLCC'lerin Basra körfezinden aldığı ham petrol yüklerinde bu güne kadar yüzde 20'lik artış olması, toparlanma konusunda mütevazı bir işaret oldu. Tek cidarlı tankerlerin kullanımdan kaldırılması sürecinin büyük oranda tamamlanması ve temelde önemli bir iyileşme olmaması nedeniyle, piyasa orta vadede armatörler için zorluklarla dolu. Bununla birlikte, terminallerde öngörülen yaş sınırlamaları ve ticari gemilere yönelik yeni sektörel standartlar, daha fazla tonajın piyasadan çıkmasına neden olabilir.

Orta vadede sipariş teslimatları piyasanın yükselmesinde önemli bir etken olacak. Bununla birlikte tanker sektörüyle ilgili yakın geleceğe yönelik tahminler, uluslararası ekonomilerin toparlanmasına bağlı. Çin'in altyapı harcamaları ve döviz sorunları da batıdaki toparlanmaya bağlı. Dünya Çin bankalarının döviz kontrolünün ihracat güdümlü büyümeyi sürdürüp sürdürmeyeceği ve ABD dolarının yükselişini önleyip önleyemeyeceğini görmek için bekliyor. Tanker piyasası için sıkıntılı bir dönemin başlayacağına dair işaretler ortaya çıkmasına rağmen, özellikle Çin ve Hindistan olmak üzere Asyalı ekonomilerin genel ham petrol ihtiyacındaki artış, küresel ham petrol ihtiyacında önümüzdeki yıllarda artış olacağı konusunda ümit vaat ediyor. Bu piyasalarda artan petrol talebi, hızlı büyüyen ülkelerin kendi ihtiyaçlarını karşılamak için uzak petrol kaynaklarını değerlendirmesi nedeniyle, tonmil talebinde artışa yol açacaktır. Bu ülkelerin petrol sektöründeki mevcut rolleri ve küresel tanker ticaret yollarındaki değişimde aldıkları rolün derinlemesine incelenmesi, bu büyüyen piyasalardaki fırsatların belirlenmesinde çok büyük önem arz ediyor.

Poten & Partners Deniz Araştırma ve Danışmanlık Grubu 14 yıldır her yıl, tanker piyasasının kapsamlı ve detaylı bir incelemesi ve gelecek tahminlerini içeren Tanker Prospects (Tanker Piyasası Beklentileri) bültenini yayınladı. Araştırma VLCC, Suezmax, Aframax, Panamax ve petrol ürünleri gemisi segmentleri için ayrı ayrı orta vadeli görünimleri, diğerlerinin yanı sıra yukarıda belirtilen faktörlerle birlikte sunuyor. Ayrıca mevcut filo bilgilerinin yanı sıra tahminler, navlun ücretleri, varlık fiyat tahminleri ve her bir gemi sınıfı için diğer konuları ilgililere sunuyor.

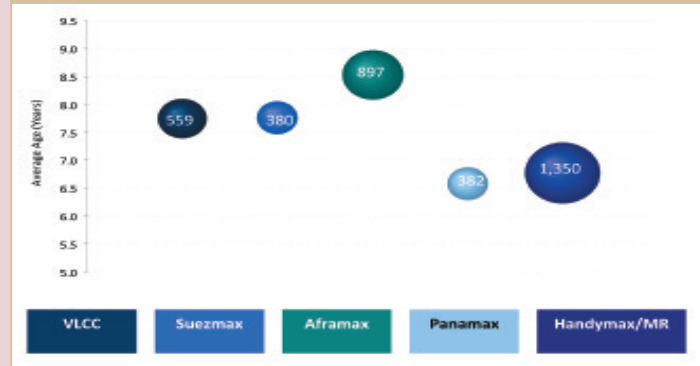
### VLCC SPOT MARKET EARNINGS

#### VLCC SPOT PİYASA KAZANÇLARI



### SIZE AND AGE OF TANKER FLEETS

#### TANKER FİLOLARININ BOYUT VE YAŞLARI



## SKY'S THE LIMIT

The recent run-up in crude oil prices has led many to speculate that the emotional threshold of \$100 per barrel could be right around the corner. September 2008 was the last time the monthly average crude oil price broke \$100 per barrel before falling precipitously to nearly half of that level by April 2009. Two and a half years after its peak of over \$140 per barrel, financial regulators continue to debate the root cause of the rapid price increase while trying to craft preventative legislation to inhibit a repeat experience. If prices continue to edge higher still, there could be greater cause for concern amongst those involved in physical oil trading as regulators continue to look for ways to reign in volatility. The chart below shows the spot crude oil prices over the past five years. The average price for the period is \$75.97, while the year-to-date average price in 2010 is 5% higher at \$79.83. With crude oil currently trading at \$88 per barrel and a weakening dollar, the additional \$12 required to break \$100 appears as though it could be easily gained. However, upward momentum on prices begs the question of where fundamentals stand. Could it be that higher prices today are leading pundits to be overly optimistic about demand in 2011?

Considering global inventories, it is even more difficult to explain the recent upward pressure on prices. The Organization of Economic Cooperation and Development (OECD) countries report total oil stocks of 4.3 billion barrels, or 94 days of

## SINIR YOK

Ham petrol fiyatlarında meydana gelen son artış, birçoklarının varil başına 100 dolarlık duygusal eşişe çok yakın bir zamanda ulaşabileceği öngörüsünü yapmaya yöneltti. 2008 yılının Eylül ayı, ortalama ham petrol fiyatının 2009 yılının Nisan ayında neredeyse yarı yarıya düşmeden önce aylık varil başına 100 dolar barajını geçtiği son dönem olmuştu. Varil başına 140 dolarlık zirve yaptığı zamandan tam iki buçuk yıl sonra mali düzenleyiciler, bir yandan bunun tekrarlamasını önlemeye yönelik mevzuatlar hazırlamaya çalışırken, hala bu hızlı fiyat artışının temel nedenini tartışmaya devam ediyor. Fiyatların hala yüksek seyretmeye devam etmesi halinde, düzenleyici organlar değişken bir piyasada hakim konumda olmanın yollarını aramaya devam ederken fiili petrol ticaretiyle uğraşanlar arasında daha fazla endişe için bir sebep söz konusu olabilir. Aşağıdaki grafik, spot ham petrol fiyatlarının son 5 yıldaki seyrini gösteriyor. Dönem boyunca ortalama fiyat 75.97 dolarırken, 2010 yılında yılbaşından bugüne kadarki ortalama fiyat yüzde 5 yükselişle 79.83 USD oldu. Varil başına 88 dolar-dan işlem gören ham petrol ve zayıflayan ABD dolarıyla birlikte, 100 dolarlık eşişe ulaşmak için gerekli 12 dolarlık fark kolay kapanır görünüyor. Bununla birlikte, fiyatlardaki bu yukarı yönlü ivme bazı soruları gündeme getiriyor. Uzmanların 2011 yılındaki talep hakkında son derece iyimser olmasının nedeni bugünkü yüksek fiyatlar olabilir mi?

Küresel stoklara baktığımızda, fiyatlardaki mevcut yükseliş eğiliminin nedenini açıklamak daha da zorlaşıyor. Uluslararası Enerji Ajansı (IEA), İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) üyesi ülkelerin toplam 4.3 milyar varil petrol, diğer bir

forward cover, according to the International Energy Agency (IEA). For perspective, when crude oil prices were last around \$90 per barrel in the fourth quarter of 2007, the total days of forward cover was significantly less at 83 days.

## EASTERN BULLS MEET WESTERN BEARS

In the face of higher inventories and lagging demand in the largest consuming nation, the United States, it seems as though the upward demand revisions for consumption are being driven solely by the developing world. The chart below shows the IEA's quarterly outlook for global oil demand as of November 2010 versus the outlook as of September 2010. In a two month span, total average demand for 2011 has been revised upward by 600,000 barrels per day. As of the last outlook, demand for full year 2010 in North America is expected to grow 2.1% followed by a contraction on 2011 of 0.1%. In contrast, non-OECD Asian demand is expected to grow nearly 6% in 2010 and 3.5% next year. While there are still reasons to be bullish overall on the development of crude oil demand in places such as India and China, the hole left by the lack of demand recovery in the United States is difficult to ignore.

The Organization of Petroleum Exporting Countries (OPEC) is due to meet on Saturday, but have already signaled to the market that they are unlikely to change production quotas. Price implications aside, OPEC's decision to leave production quotas unchanged primarily signifies that their customer base is receiving appropriate supplies of crude oil. With an amply supplied crude oil market, changes in the barrel price are likely being driven by market forces or psychology that is independent from the fundamentals and subject to the whims, and volatility, of market sentiment.

Charterers and shipowners stay tuned; the rapid changes in crude oil price can certainly impact arbitrage opportunities through the relative values of crude oil and associated refined products. Although these moves may present some short-term trading opportunities, sustainable growth and recovery should be first on the wish list.

deyişle 94 günlük "forward cover", stokuna sahip olduğunu bildiriyor. Ham petrol fiyatları en son 2007 yılının dördüncü çeyreğinde 90 dolar civarında seyrettiğinde, "forward cover" toplam 83 gün gibi daha düşük düzeydeydi.

## DOĞULU BOĞALAR BATILI AYILARLA BULUŞUYOR

Yüksek stok seviyeleri ve en büyük tüketici ülke olan ABD'de azalan talebin söz konusu olduğu bir ortamda, tüketim açısından yukarı yönelik yapılan revizyonların nedeni büyük ihtimalle gelişmekte olan ülkeler. Aşağıdaki grafik, Uluslararası Enerji Ajansı'nın Kasım 2010 itibarıyla üç aylık küresel petrol talebi tahminlerine karşı 2010 yılı Eylül ayındaki tahminlerinin bir karşılaştırmasını gösteriyor.

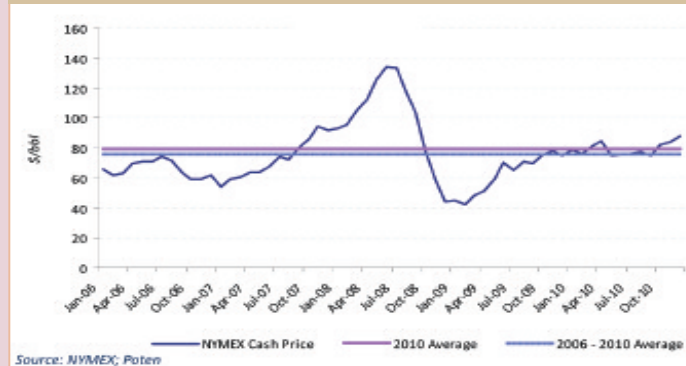
İki aylık bir süre içerisinde 2011 yılı toplam ortalama talebi ile ilgili tahminler yukarı yönelik olarak günde 600,000 varil revize edildi. Son tahmine göre, 2010 yılının tamamı için Kuzey Amerika'nın petrol talebinin yüzde 2.1 artması ve 2011 yılında yüzde 0.1 oranında daralması bekleniyor. Buna karşılık, OECD üyesi olmayan Asya ülkelerindeki talebin 2010 yılında yaklaşık yüzde 6, 2011 yılında ise yüzde 3.5 artması bekleniyor. Hindistan ve Çin gibi ülkelerde hala ham petrol talebinin artacağına yönelik öngörüler için yeterli sebepler varken, Amerika Birleşik Devletleri'ndeki talepte toparlanma olmamasının bıraktığı deliğin göz ardı edilmesi çok zor.

Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC) Cumartesi günü toplanacak, ancak piyasaya üretim kotalarının değiştirilmesi konusunda bir girişimde bulunmayacaklarının işaretlerini zaten vermişlerdi. Fiyat yansımaları bir yana, OPEC'in üretim kotalarını değiştirmemesi, müşteri tabanlarının ham petrol ihtiyacını karşılamak için yeterli ham petrol ürettiğini gösteriyor. Ham petrol piyasasına bol tedarik yapılması nedeniyle, varil fiyatındaki değişikliklerin sebebi piyasa güçleri veya temellerden bağımsız ve piyasa duyarlılığının değişkenliğine tabi bir psikoloji olabilir.

Kiracılar ve armatörler, ham petrol fiyatındaki hızlı değişimlerin ham petrol ve ilişkili rafine ürünlerin nispi değerleri vasıtasıyla arbitraj fırsatlarını olumsuz etkileyebileceğine dikkat etmeli. Bu gelişmeler kısa vadede bazı ticari fırsatlar sunabilir, ancak sürdürülebilir büyüme ve toparlanma dilek listesinin ilk sırasında yer almalı.

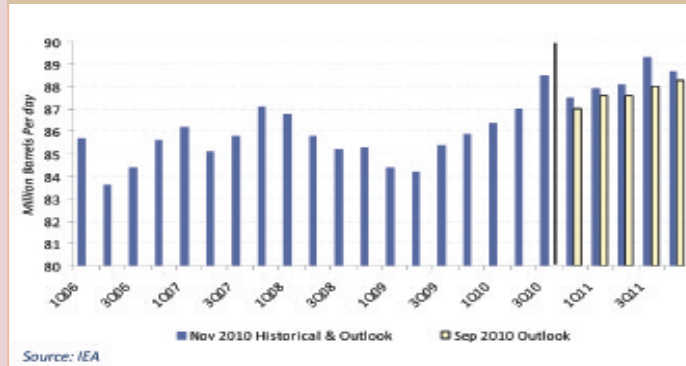
### CRUDE OIL PRICES

#### HAM PETROL FİYATLARI



### QUARTERLY GLOBAL OIL DEMAND

#### ÜÇ AYLIK KÜRESEL PETROL TALEBİ (2006 - 2011)



Source // Kaynak: POTEN & PARTNERS