



# UKRAINE IN THE MEMBRANE

## GERİLİM İÇİNDEKİ UKRAYNA

**The recent developments in Ukraine serve as a stark reminder that crude oil and natural gas supply security for captive consumers are only as sure as their provider's next false move. Russia and Saudi Arabia regularly interchange positions as the world's largest oil producer, depending on OPEC production quotas, heightening market sensitivity to sabre-rattling of any sort.**

**Ukrayna'daki son gelişmeler, tutsak konumundaki tüketiciler için ham petrol ve doğalgaz arzı güvencesinin yalnızca tedarikçilerinin bir sonraki yanlış hareketine bağlı olduğu gerçeğini yalın bir biçimde hatırlatıyor. Rusya ve Suudi Arabistan OPEC'in üretim kotalarına ve piyasanın her türlü savaş tehditlerine yönelik hassasiyetinin artmasına bağlı olarak düzenli bir şekilde dünyanın en büyük petrol üreticisi olma konumlarını karşılıklı değiştiriyor.**

As tensions in Ukraine, Crimea and Russia mount, it is not yet clear the full extent to which the conflict will impact natural gas and oil supplies. To be sure, however, if trade barriers solidify, the ramifications for the oil and tanker markets will likely be significant.

Over the past decade, the tanker market has become more exposed to Russian production and exports. Total exports from Russia are 6.39 million barrels per day, an increase of 20% from 2004 volumes. The majority of Russian seaborne export volumes move from the Black Sea via the Turkish Straits. Over 1 million barrels per day are exported from the port of Novorossiysk alone. Half of these quantities end up in Europe. Should any of these export quantities be compromised, an equal draw on other Atlantic Basin sources would likely be required. Some have even posited the potential for US crude oil exports as a means of squeezing Russia's oil belt.

Ukrayna, Kırım ve Rusya'daki gerilim artarken, ihtilafın doğalgaz ve petrol arzını ne ölçekte etkileyeceği belirsizliğini koruyor. Bununla birlikte emin olmak için, ticaret engellerinin pekişmesi halinde, petrol ve tanker piyasalarındaki dallanmaların dikkat çekici bir hale gelmesi olası görünüyor.

Geçtiğimiz 10 yıllık süreçte tanker piyasası Rusya'nın petrol üretim ve ihracatına daha açık bir hale geldi. Rusya tarafından yapılan petrol ihracatı, 2004 yılına göre %20 artışla günde 6.39 milyon varile çıktı. Rusya'nın deniz yoluyla gerçekleştirdiği ihracatın büyük bir kısmı Karadeniz'den, İstanbul ve Çanakkale Boğazları üzerinden gerçekleştiriliyor. Tek başına Novorossiysk limanından günde 1 milyon varil petrol ihraç ediliyor. Bu miktarların yarısı Avrupa'ya gidiyor. Bu ihracat miktarlarından ödün verilmesi halinde, diğer Atlantik havzası kaynaklarından eşit miktarda petrolün taşınması gerekebilir. Bazıları, Rusya'nın petrol kemerinin sıkılmasının yolu olarak ABD ham petrol ihracat potansiyelini dahi öne sürüyor.

*Oil trade in the Mediterranean and the Black Sea is dominated by Aframax tankers and historically characterized by volatile charter rates. Transit through the Turkish Straits can be restricted by weather or shortened daylight hours in the winter, creating delays that trigger rate spikes. The chart shows historical spot Aframax rates.*

*As recently as February, daily earnings averaged upwards of \$60,000 per day on the intra-Mediterranean trades. Current spot rates are significantly less, yielding time charter equivalents in the \$10,000 to \$15,000 per day range, demonstrating the volatility that persists in these regions.*

*Since Russian Urals crude oil flows from disparate export locations, anticipating price trends can be difficult for refiners purchasing the crude oil. Historically, Urals has traded at a discount to Brent due to differences in API and sulfur content, however the spread has collapsed to less than \$0.85 per barrel during the last week, perhaps due to perceived future supply shortfalls. Further upward pressure on Urals prices would suggest that other crude oil grades may become competitive in the European refining system. Replacement barrels from the Caribbean or West Africa would effectively lengthen ton-mile demand.*

Akdeniz ve Karadeniz'deki petrol ticaretine Aframax tankerler ve tarihi olarak sürekli dalgalı çartır ücretleri hakim. Türk Boğazlarından geçiş kış mevsiminde kötü hava koşulları ve kısa gün ışığı saatleri nedeniyle sınırlı olabiliyor ve bu durum navlunlarda ani yükselmelere yol açıyor. Grafik spot Aframax ücretlerinin seyrini gösteriyor.

Daha Şubat ayında günlük kazançların ortalaması Akdeniz içi taşımalarda günlük 60,000 dolara ulaştı. Bununla birlikte bugün spot ücretleri kayda değer bir şekilde düşük, diğer bir deyişle, süreli kiralama eşdeğerleri günlük 10,000 ile 15,000 dolar aralığında değişiyor. Bu durum bu bölgelerdeki dalgalanmanın devam ettiğini gösteriyor.

Rusya'nın Ural bölgesinden çıkarılan ham petrolün farklı ihracat bölgelerinden akması nedeniyle, bu ham petrolü satın alan rafineriler için fiyat eğilimlerinin tahmini zor olabiliyor. Tarihsel olarak, Ural petrolü API ve kükürt içeriğindeki farklılıklar nedeniyle Brent'e göre belirli bir iskonto ile alınıp satıldı. Bununla birlikte, alış ve satış arasındaki fiyat farkı, belki ileride olacağı öngörülen arz açığı nedeniyle geçtiğimiz hafta boyunca varil başına 0.85 doların altına düştü. Ural bölgesinden çıkarılan petrolün fiyatları üzerindeki ilave artış baskısı, diğer ham petrol sınıflarının Avrupa rafineri sisteminde rekabetçi bir hale gelebileceğini gösterebilir. Bunlar yerine Karayipler ve Batı Afrika'dan gelen variller, ton-mil talebini etkin bir şekilde arttırabilir.

## DO YOU NEED TO CLEAN UP YOUR ACT?

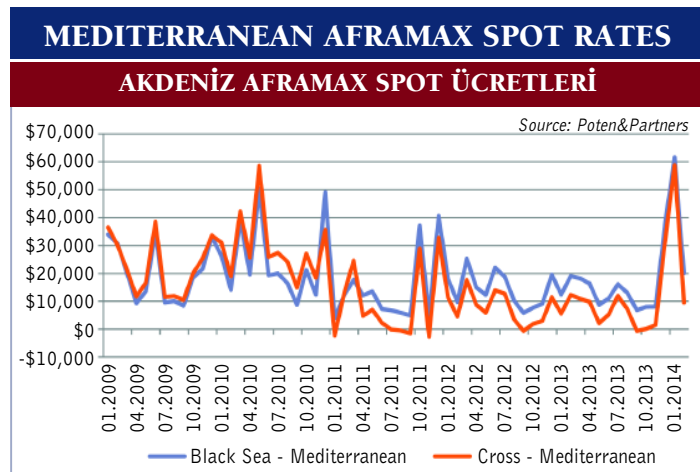
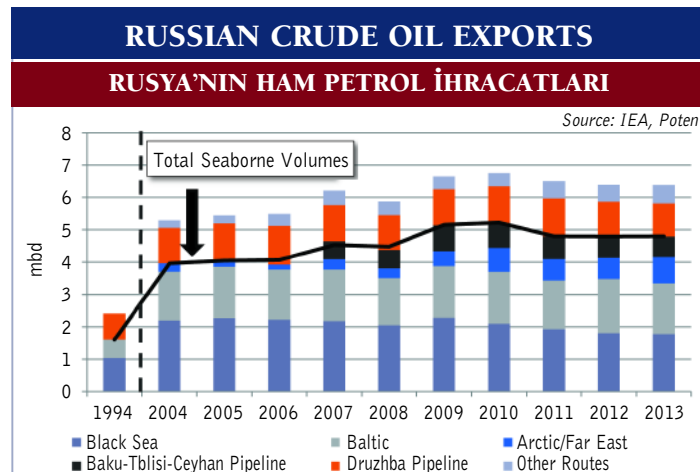
### PERFORMANSINIZI ARTTIRMANIZ MI GEREKİYOR?

**One critical decision a shipowner faces when ordering an Aframax is whether or not to coat the vessel's tanks to allow for clean refined product carriage. In the few years leading up to the market peak in 2008, anticipation and excitement for long-haul refined products trades gained momentum.**

**Armatörlerin bir Aframax tanker sipariş ederken karşı karşıya kaldığı kritik kararlardan biri de, geminin tanklarının temiz rafine edilmiş ürünlerin taşınması için boyanıp boyanmaması. Piyasanın zirve yaptığı 2008 yılına kadarki birkaç yıl boyunca, uzun mesafeli rafine ürün taşımaları ivme kazanmıştı.**

New refineries to be built in the Middle East would forever change the commercial landscape of the tanker market. Refined product ton-miles would grow to the detriment of the crude oil trade. The onset of the financial crisis forced companies looking at investment in, or expansion of, refineries to pump the brakes on such ideas. With worldwide

Ortadoğu'da inşa edilecek yeni rafineriler, tanker piyasasının ticari tablosunu ebediyen değiştirecekti. Rafine ürün taşımalarının ton-mil talebi, ham petrol ticaretinin aleyhinde olacak şekilde artacaktı. Mali krizin başlaması, rafinerilere yatırım yapmak veya var olan rafinerileri büyütme isteyen şirketlerin bu planlarını frenlemesine yol açtı. Tüm dünyadaki petrol



petroleum demand in question, the sense of urgency for refining projects quickly dissipated. Eventually, worldwide fuel demand growth was restored, but many of the proposed refining projects were not. With an ever-changing outlook, the long-haul product market continues to be shrouded with uncertainty. The question remains not when, but if, large scale export refineries will ultimately turn on their boilers.

The chart shows the change in the rolling five-year outlook for incremental refining capacity in 2006, 2011 and 2013 on a regional basis.

In 2006, planned capacity additions were projected to total 7.6 million barrels by 2012; 25% of additions would take their form in large export refineries to be built in the Middle East. In actuality, global additions over that period only amounted to 5.3 million barrels per day. The Middle East added 900,000 barrels per day of capacity instead of the originally intended 1.9 million barrels per day.

Economic, political and investment conditions make refining capacity and utilization rates a moving target. By 2011, the total capacity to be added worldwide grew to over 10 million barrels per day and now, additions are in the range of 8.9 million barrels per day.

Languishing refining margins in the United States and Caribbean in the mid-2000's sparked a seemingly logical conclusion that East of Suez refiners would supply gasoline and diesel to Atlantic basin mega-consumers. These trades, it was widely believed, would buck long-standing, milk-run LR2 demand for naphtha exports to the Far East. The upstart of Reliance's expanded Jamnagar, India facility in 2009 was key in underpinning the outlook for long-haul product trade growth. The sophistication and export-oriented nature of the Jamnagar refinery would support trade for

talebi söz konusu olduğunda, rafineri projelerinin acilliği hızla ortadan kalktı. En nihayetinde, dünya yakıt talebindeki büyüme eski haline gelirken, önerilen rafineri projelerinin birçoğu geri dönmedi. Bu nedenle sürekli değişen görünüşle birlikte uzun mesafe ürün piyasasındaki belirsizlik devam ediyor. Soru, büyük ölçekli ihracat rafinerilerinin kazançlarını yeniden çalıştırmaya ne zaman başlayacağı değil, başlayıp başlamayacağı.

Aşağıdaki grafik, 2006, 2011 ve 2013 yıllarında bölgesel bazda artan rafineri kapasitesine yönelik inişli çıkışlı 5 yıllık görünüşte meydana gelen değişimi gösteriyor.

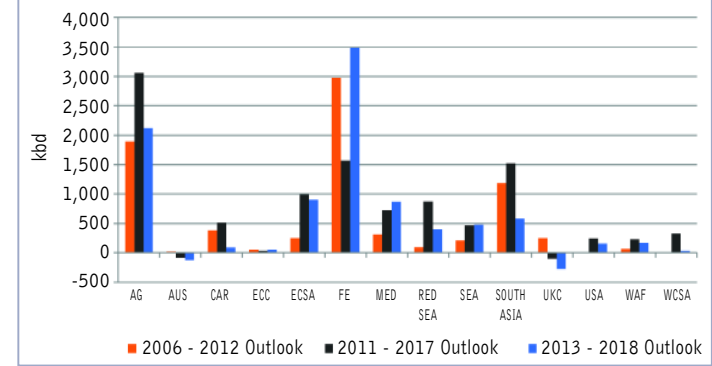
2006 yılında kapasiteye yapılması planlanan ilavelerin 2012 yılı itibariyle toplam 7.6 milyon varil olacağı tahmin ediliyor. Bu ilavelerin %25'i, Ortadoğu'da inşa edilecek olan büyük ihracat rafinerilerinde şekilleniyor. Gerçekte, bu dönem boyunca küresel olarak gerçekleşen ilaveler, sadece günde 5.3 milyon varile ulaştı. Ortadoğu, ilk planlanan günlük 1.9 milyon varil yerine, günlük 900,000 varil kapasite ilavesi gerçekleştirdi.

Ekonomik ve siyasi koşullar ile yatırım koşulları, rafineri kapasiteleri ve kullanım oranlarını hareketli bir hedef haline getiriyor. 2011 yılı itibariyle tüm dünyada ilave olacak toplam kapasite günlük 10 milyon varilin üzerine çıkmıştı. Bugün ise bu ilavelerin boyutu günlük 8.9 milyon varil aralığında.

Amerika Birleşik Devletleri ve Karayipler'de 2000'li yılların ortalarında gevşeyen rafineri marjları, Atlantik havzasındaki büyük tüketicilere benzin ve dizel yakıtı Süveyş Kanalı'nın Doğusundaki rafinerilerin temin edeceği gibi mantıklı görünen bir sonucun ortaya çıkmasına yol açtı. Yaygın inanışa göre bu ticaretler, Uzakdoğu'ya yönelik neftyağı ihracatları için köklü, hep aynı rotada kullanılan LR2 talebini canlandırdı. Reliance'ın Hindistan'ın Jamnagar bölgesindeki büyütülmüş tesisinin 2009 yılında ortaya çıkması, uzun mesafe ürün ticaretinde artış olacağı ile ilgili öngörüye destekledi. Jamnagar rafinerisinin kapsamlılığı ve ihracata

## REFINING CAPACITY ADDITIONS - ROLLING OUTLOOK

## RAFİNERİ KAPASİTESİNE İLAVELER - İNİŞLİ ÇIKIŞLI GÖRÜNÜM



diesel cargoes moving to Northwest Europe and the Mediterranean and gasoline to the United States.

The chart shows reported spot fixtures for Long-Range 2 (LR2) and Long-Range 1 (LR1) loadings from the Arabian Gulf and India. Port limitations in the US prevented the widespread adoption of LR2s for import, whereas Europe was able to accommodate larger stem sizes.

Reported spot LR2 fixtures from the Arabian Gulf increased a noteworthy 26% between 2012 and 2013, however not due to the service of Atlantic Basin customers. Naphtha, to supply far eastern demand, has continued to be the cargo of importance.

Refinery closures in Europe point to increased imports of finished product, however suppliers in the Arabian Gulf and India now find fierce competition from nearby US-based refiners with access to cheap crude oil. The outlook for LR2 clean trade growth from the East to the West is in question today largely due to the significant evolution of competitive US Gulf exports.

While there is more clean product demand for LR2s today as compared to a decade ago, the return on coating costs is still up for debate. It can certainly be concluded that coating the asset affords increased flexibility from a trade perspective. However, on a practical basis, the disparity in earnings remain underwhelming. The table below shows the relative spot market earnings on a round-trip basis for benchmark clean and dirty Aframax and LR2 trades compared to time charter rates.

Most of the Aframax and LR2s plying the oceans today are involved in the dirty trade of crude oil and heavier products, and for the foreseeable future, that is where they are likely to stay.

## RELATIVE SPOT MARKET EARNINGS

## NİSPİ SPOT PİYASA KAZANÇLARI

Trade/Vessel	2014 YTD	FY 2013	2009 - 2013	2004 - 2013
CAR-USA (70kt) DTY	\$36,793	\$15,052	\$11,024	\$23,516
MED-MED (80kt) DTY	\$28,121	\$8,404	\$11,206	\$24,730
AG-FE (75kt) CLN	\$7,802	\$11,667	\$11,698	\$22,281
Aframax 1-Yr TC	\$14,863	\$12,206	\$15,616	\$24,506
Aframax 3-Yr TC	\$15,719	\$14,289	\$17,054	\$22,834
Aframax 5-Yr TC	\$17,000	\$15,558	\$17,999	\$19,201
LR2 1-Yr TC	\$15,969	\$15,594	\$16,740	\$25,263
LR2 3-Yr TC	\$17,000	\$16,590	\$17,838	\$23,375
LR2 5-Yr TC	\$17,625	\$17,121	\$16,850	\$16,850

yönelik özelliği, Kuzeybatı Avrupa ve Akdeniz'e yönelik dizel yüklerini ve ABD'ye yönelik benzin yüklerini destekleyecektir.

Grafikler, Basra Körfezi ile Hindistan'dan gerçekleştirilen LR2 ve LR1 yüklemeleri için bildirilen spot kiralama oranlarını gösteriyor. ABD'deki liman kısıtlamaları, ithalatlar için yaygın LR2 kullanımını engellerken, Avrupa daha büyük boyutlu kargoları kabul edebiliyor.

Basra Körfezi'nden yapıldığı bildirilen spot LR2 kiralama oranları, 2012 ile 2013 yılları arasında %26 gibi kayda değer bir oranda arttı. Ancak bunun sebebi Atlantik Havzası'ndaki müşteriler değildi. Uzakdoğu talebinin karşılanmasına yönelik neftyağı, önemli bir yük olma özelliğini sürdürdü.

Avrupa'da kapanan rafineriler işlenmiş ürün ithalatlarının artacağını işaret ediyor. Bununla birlikte Basra Körfezi ve Hindistan'daki tedarikçiler ucuz ham petrole erişim imkanı olan yakın ABD merkezli rafinerilerden kaynaklanan şiddetli bir rekabetle karşı karşıya. Doğudan Batıya yönelik LR2 temiz ticaretinin büyümesi ile ilgili geleceğe yönelik görünüm, büyük oranda ABD Körfez kaynaklı ihracatların rekabetçi bir şekilde artması nedeniyle nispeten karanlık.

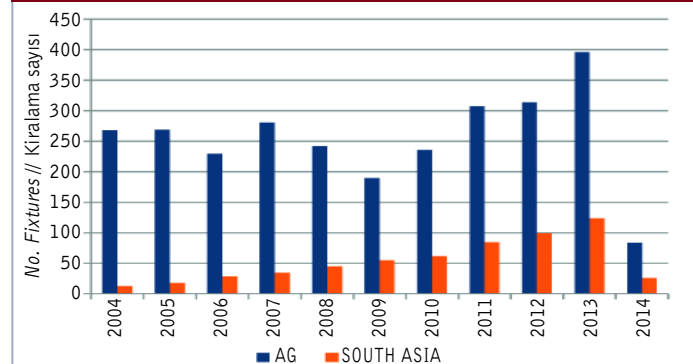
Bugün LR2'ler için 10 yıl öncesine kıyasla daha fazla temiz ürün talebi söz konusu olsa da, tank kaplama maliyetlerinin geri dönüşü hala tartışmalı. Kaplama işleminin ticaret açısından daha büyük esneklik getireceği sonucuna tabii ki ulaşılabilir. Ancak uygulamada, kazançlardaki eşitsizlik hiç de iç açıcı değil. Tablo, süreli kiralama ücretlerine kıyasla, referans temiz ve kirli Aframax ve LR2 ticaretleri için gidiş-dönüş bazındaki nispi spot piyasa kazançlarını gösteriyor.

Okyanuslarda işletilen Aframax ve LR2'lerin büyük bir çoğunluğu günümüzde ham petrol ve ağır ürünlerin taşınmasında kullanılıyor. Yakın gelecekte de bu bölgelerde kalmaları olası.

Source // Kaynak: POTEN & PARTNERS

## LR2 SPOT FIXTURES - CLEAN CARGO

## LR2 SPOT KİRALAMALARI - TEMİZ KARGO



## LR1 SPOT FIXTURES - CLEAN CARGO

## LR1 SPOT KİRALAMALARI - TEMİZ KARGO

