

DIG, DIG, DIG SEÑORA

KAZ, KAZ, KAZ SİNYORA

While infrastructure projects, especially canals, bear a certain element of inherent skepticism, their impact on global trade flows should not be taken lightly. Although the Panama Canal's expansion will likely have a more muted effect on the tanker market than other shipping sectors, cost overruns and work stoppage has evoked a ho-hum prognosis for the project in general. While endeavoring not to pile on to initial project hype, the recent announcements about the construction of a second Caribbean to Pacific canal, in Nicaragua, should prick some ears.

Her ne kadar altyapı projeleri, özellikle kanallar doğaları gereği belli ölçüde kuşkuyla karşılanırsa da, küresel ticari akımlar üzerindeki etkileri kesinlikle azımsanmamalı. Panama Kanalı'nın genişletilmesinin tanker piyasası üzerinde diğer gemicilik sektörlerine kıyasla daha ılımlı bir etkisi olması beklense de, maliyetin tahminleri aşması ve işin kesintilere uğraması, projeye ilişkin genel anlamda sıkıcı bir hava yarattı. Nikaragua üzerinden Karayip Denizini Pasifik'e bağlayacak yeni bir kanal inşaatına ilişkin yakın zamanda çıkan haberler de ilk proje heyecanına kapılmamaya çalışılarak dikkatle takip edilmeli.

An initial price tag of \$40 billion, the proposed Nicaraguan Canal would facilitate trade between Punta Gorda on the Caribbean coast and Brito on the Pacific coast. The proposed route would run a total of 173 miles through the 55 mile-wide Lake Nicaragua: three and a half times the distance of the Panama Canal. While the country of Nicaragua and the Hong Kong Nicaragua canal Development Investment Co. exude enthusiasm for the project, this undertaking is not without its fair share of obstacles.

JUMP IN THE LINE, BUILD A CANAL ON TIME

For starters, the Nicaraguan Canal's construction timeline is aggressive. Work is to start, reportedly, in December of this year with operations to begin in 2020. For perspective, the Panama Canal expansion was due to cost \$5.25 billion; but overruns have amounted to \$1.6 billion so far. Total construction of Panama's third set of locks

Başlangıç fiyat etiketi 40 milyar ABD Doları olan, önerilen Nikaragua Kanalı, Karayip kıyılarındaki Punta Gorda ile Pasifik kıyılarındaki Brito arasındaki ticareti kolaylaştıracak. Önerilen 173 mil uzunluğundaki rota, 55 mil genişliğindeki Nikaragua gölünü kat edecek: Panama Kanalı'nın üç buçuk katı uzunluğunda olacak. Nikaragua devleti ve Hong Kong Nikaragua kanal Geliştirme Yatırım A.Ş. proje konusundaki heveslerini gizlemezken bu girişimin önünde de bir dizi engel olduğu bir sır değil.

SIRAYA GİR, KANALI ZAMANINDA BİTİR

Başlangıç olarak, Nikaragua Kanalı'nın inşaat takvimi çok iddialı... Bildirildiğine göre inşaat bu yıl Aralık ayında başlayacak, kanal ise 2020'de işler hale getirilecek. Bir fikir olsun diye, Panama Kanalı geliştirme projesinin 5.25 milyar ABD Dolarına mal olması öngörülmüştü, ama bugüne kadar bütçe 1.6 milyar dolar aşıldı bile. Panama'nın üçüncü havuz setinin toplam inşaat süre-



PANAMA CANAL TRANSIT STATISTICS

PANAMA KANALI TRANSİT İSTATİSTİKLERİ

Vessel Type	Gemi Tipi	Number of Transits		Tolls (thousands \$)		Long Tons of Cargo (x1000)	
		Geçiş Sayısı	Ücret (Bin \$)	2013	2012	Büyük Ton (Bin)	2012
Container	Konteyner	3,103	3,331	951,392	960,083	47,144	50,755
Dry Bulk	Kuru Yük	2,903	3,339	321,012	337,690	93,664	98,620
Tankers	Tanker	2,468	2,475	233,033	212,195	49,604	47,979
Vehicle Carriers	Araç Taşıyıcı	666	669	156,433	153,861	3,463	3,501
Refrigerated	Soğuk Hava Depolu Gemi	1,110	1,116	51,355	50,535	3,796	3,543
General Cargo	Genel Kargo	899	917	45,046	42,659	6,733	6,494
Passengers	Yolcu Gemisi	205	211	39,424	39,785	-	-
Others	Diğer	691	804	49,058	53,973	5,474	7,161
Total	Toplam	12,045	12,862	1,846,753	1,850,781	209,878	218,053

Source // Kaynak: ACP

was estimated to take seven or eight years, with an operational start date roughly 100 years after the original Christening of the Canal. In July 2012, it was announced that the completion date would be pushed back from 2014 to 2015. With the strikes and disputes putting a wrinkle in the progress, next year is even looking like a lofty goal.

A few other technical aspects remain unclear as well. The Nicaraguan Canal is slated to be able to accommodate vessels with up to 400,000 deadweight tons displacement, but not a whole lot of information exists about the parameters beyond that one number.

The reversal of the 600,000 barrel per day Transpanama Pipeline in 2008 had an arguably larger effect on crude oil transportation than the expansion of the Panama Canal is likely to have, so the impact of the Nicaraguan Canal on oil flows could be even less significant.

Historically, tankers have made up a smaller percentage of Panama Canal traffic as compared to container ships and dry bulk carriers, and an even smaller portion of revenue per ton moved. Although tankers accounted for 24% of total cargo volume, the sector generated only 13% of toll revenue. On average, containerships paid roughly \$20 per long ton of cargo, whereas tankers paid less around \$4.70, according to 2013 statistics from the Panama Canal Authority.

Project leaders of the Nicaraguan Canal appear to be hanging their hats on its utility by large tankers, such as VLCCs, and ore carriers. While Panama Canal traffic could be used as a volumetric proxy, perhaps tanker trade patterns and their developments should be considered more carefully. While potential certainly exists for crude oil exports to ramp up from Atlantic-basin Canada, or possibly the United States over time, infrastructure constraints on the loading side, and draft restrictions in places like the US Gulf, could stymie the size of tankers used and their interest in not one, but two canals.

Source // Kaynak: POTEN & PARTNERS

si yedi ilâ sekiz yıl olarak planlanmıştır. Kanal, ilk açıldığı tarihten hemen hemen 100 yıl sonra yeniden hizmete alınacaktı. Temmuz 2012'de, tamamlanma tarihinin 2014'ten 2015'e ertelendiği açıklandı. Grevler ve tartışmalarla zora giren inşa süreci göz önünde tutulduğunda gelecek yıl bile zor bir hedef gibi görünüyor.

Bazı başka teknik konular da muğlaklığını koruyor. Nikaragua Kanalı'nın 400,000 dwt deplasmanlık gemilerin geçebileceği kapasitede olacağı kararlaştırılmış, ancak bu rakam dışında kanalın teknik özellikleri konusunda fazla bir bilgi yok.

Günde 600,000 varil kapasiteli Transpanama Boru hattının akış yönünün tersine çevrilmesinin, olasılıkla ham petrol taşımacılığı üzerinde Panama Kanalı'nın genişletilmesinden daha büyük bir etkisi olmuştur. Dolayısıyla Nikaragua Kanalı'nın petrol akışı üzerindeki etkisi bundan çok daha az önemli olabilir.

Tarihsel olarak tankerler, konteyner gemilerine ve kuru dökme yük gemilerine kıyasla Panama Kanalı trafiğinin küçük bir oranını oluşturlar. Hatta taşınan yük karşılaştıkça gelen gelir bakımından çok daha küçük bir yüzdelik oranını teşkil ederler. Her ne kadar tankerler toplam kargo hacminin %24'ünü oluştursa da sektör geçiş ücretinin yalnızca %13'ünü sağlar. Panama Kanalı yetkililerinin 2013 yılı istatistiklerine göre konteyner gemileri büyük ton başına ortalamada kabaca 20 ABD Doları öderken, tankerler daha az, 4.70 ABD Doları ödeme yapıyorlar.

Nicaragua Kanalı Projesi liderleri, kanalın VLCC'ler gibi büyük tankerler ve cevher gemileri tarafından kullanılabilirliğine bel bağlamış gibi görünüyorlar. Panama Kanalı trafiği hacimsel bir örnek olarak kullanılabilse de belki tanker ticareti modelleri ve gelişmelerinin daha dikkatli bir biçimde hesaba katılması gerekir. Her ne kadar zaman içinde Atlantik havzası Kanada veya olasılıkla Birleşik Devletlerden ham petrol ihracatında artış potansiyeli olsa da, yükleme tarafındaki altyapı kısıtlamaları ve Birleşik Devletler Körfezindeki gibi belli bölgelerdeki draft kısıtlamaları, kullanılan tankerlerin boyutlarına engel çıkarabilir ve tek değil, iki kanala olan ilgilerine taş koyabilir.

SLIP...N' SLIDE INTO BETTER TIMES BUT WATCH THE ROCKS AND GRIT

GÜZEL GÜNLER GELECEK AMA HEMEN GEVŞEMEK YOK

Although the Caribbean market for Aframaxes has taken a precipitous tumble recently, other tanker segments have maintained healthy spot rates suggesting that vessel oversupply could be moderating in the general sense.

Her ne kadar Aframax tankerler için Karayip piyasası yakın zamanda tepetklak aşağı giden bir seyir izlemiş olsa da, diğer tanker segmentleri sağlıklı spot oranlarını idame ettirdiler. Bu da gemi aşırı tonaj fazlalığının genel anlamda hafiflediğini düşündürüyor.

A look at the current orderbook across all segments provides some insight as to what is still coming down the pike, but more curiously what has slipped or has fallen off the radar all together. Since ordering momentum continues, due in large part to a feeling that the market is coming off of cycle lows, the threat of vessel oversupply looms. However, the uptick in ton-mile demand could offset the incremental new tonnage supply in the near term.

The current orderbook for tankers, 30,000 deadweight and larger, is 66.1 million deadweight tons (mDWT) through 2017. What is the most interesting about these statistics, however, is not the incremental capacity that has been

Tüm segmentlerde mevcut sipariş defterlerine bakıldığında ortaya çıkan manzara ne olduğuna dair genel bir fikir veriyor. Ama daha ilginç gözden kaçan, radarda görünmeyen başka bir olguyu da gözler önüne seriyor. Büyük oranda piyasanın döngüsel taban yaptığı dönemin sona erdiği duygusundan kaynaklı sipariş ivmesi devam ettiği için gemi aşırı arz tehdidi hala oralarda bir yerlerde. Bununla birlikte, ton-mil talebindeki artış yakın vadede yeni tonaj arzı artışını dengeleyebilir.

TANKER ORDERBOOK BY NUMBER OF VESSELS								
GEMİ SAYISINA GÖRE TANKER SİPARİŞ DEFTERİ								
Delivery // Teslim	VLCC	Suezmax	Aframax	LR2	Panamax/LR1	MR	Handysize	Total
2014	20	21	4	13	8	62	18	146
2015	28	12	9	38	13	138	25	263
2016	35	22	16	20	8	55	13	169
2017	4	7	4	1	-	-	7	23
Total // Toplam	87	62	33	72	29	255	63	601

TANKER FLEET BY NUMBER OF VESSELS

GEMİ SAYISINA GÖRE MEVCUT TANKER FİLOSU

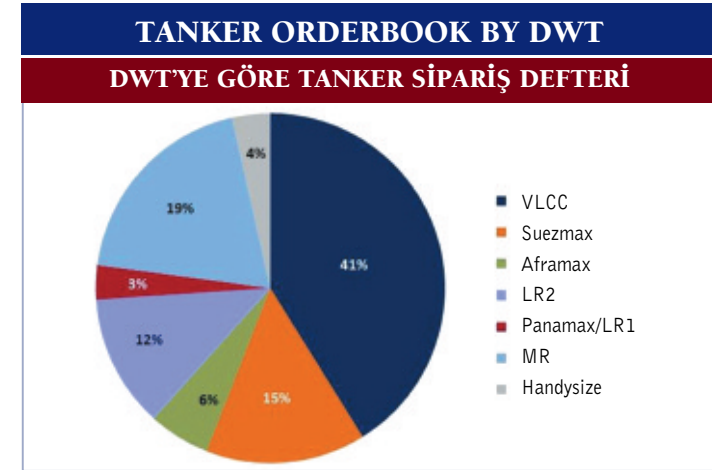
Vessel Size Gemi Boyutu	No. Vessels Gemi Sayısı
VLCC	632
Suezmax	436
Aframax	601
LR2	270
Panamax/LR1	410
MR	1,152
Handysize	505
Total Fleet Toplam Filo	4,006

ordered this year, but that the reported new orders do not account for the differential between the January 2014 orderbook and that of today. At the start of the year, the 2014 orderbook was 27.2 mDWT, the current orderbook is 15.9 mDWT and only 8.1 mDWT has reportedly delivered. This differential suggests that 3.3 mDWT, or 12%, of the originally reported orderbook is on a surface level unaccounted for.

The likely explanation is that these vessels have simply slipped into later years. Looking at the year-to-date delivery pace, this could explain for the majority of that differential. The bulk of the orderbook, 41% is made up of VLCC tonnage, the majority of which is currently slated to deliver in 2016, see Fig 2. As of the beginning of August, 11 VLCCs have been delivered of an initially expected 36. At this rate, the total deliveries for full year 2014 will be 20 vessels; 16 VLCCs have slipped forward, or been renegotiated and or cancelled.

On a sector-by-sector basis, a thorough review of credit risk from the shipowner and shipyard perspective can help to hone the view on the actual new supply expected. For example, speculation surrounding the ultimate deliverability of the Suezmax orderbook is a function of both shipyard capability and orderer of record. Some schools of thought believe that the Suezmax orderbook is realistically only 55% of the 62 vessels reportedly on order, suggesting that widely reported orderbook numbers grossly overstate the reality of new tonnage supply in the next few years.

While shipyard statistics is sometimes a pseudoscience, shipowners are still cautioned not to over-do the ordering in the grander sense. Although, for many, it is still difficult to forget the glut of tonnage that has largely plagued the market for most of the past decade, group-think is a powerful force. Today's freight environment suggests the faint hope of light at the end of the tunnel, but any rapid influx of tonnage could seriously hinder the upside in earnings for the longer-term.



Mevcut sipariş defterine göre 30,000 dwt ve üzeri tanker siparişleri, 2017 yılına kadar 66.1 milyon dwt'a (mDWT) ulaşıyor. Bu istatistiklerde en ilginç nokta ise bu yıl siparişi verilen ilave kapasite değil. Bildirilen yeni siparişler, Ocak 2014 sipariş defteri ile bugünkü arasındaki farkı açıklamıyor. Yılın başında, 2014 sipariş defteri, 27.2 mDWT olarak açıklanmıştı. Mevcut rakam 15.9 mDWT ve yalnızca 8.1 mDWT'luk

kısımının teslim edildiği bildiriliyor. Bu fark, orijinal sipariş defterinden 3.3 mDWT veya %12'lik bir kısmın açıklanamadığı anlamına geliyor.

Olası bir açıklama şu: Bu gemiler basitçe sonraki yıllara kaydırıldı. Bugüne kadarki teslimat hızına bakıldığında, bu durum söz konusu farkın büyük bölümünü açıklayabilir. Sipariş defterinin büyük kısmını (%41) VLCC gemileri oluşturuyor. Gemilerin çoğunun 2016 senesinde teslim edilmesi kararlaştırılmış (Şekil 2). Ağustos başı itibariyle başlangıçta öngörülen 36 VLCC'den 11'i teslim edildi. Bu hızla gidilirse, 2014 yılı boyunca 20 gemi teslim edilmiş olacak; 16 VLCC'nin teslimatı ileriye atılmış veya yeniden müzakere ediliyor veya iptal edilmiş.

Sektör bazında, donatan ve tersane perspektifinden kapsamlı bir kredi riski incelemesi, beklenen yeni fiili arza odaklanmamıza yardımcı olabilir. Örneğin, Suezmax sipariş defterinin nihai olarak teslim edilebilirliğine ilişkin spekülasyon, hem tersanenin kapasitesinin, hem de sipariş verenin bir işlevidir. Bazı düşünce grupları Suezmax sipariş defterinin gerçekçi anlamda siparişi verilen 62 geminin yalnızca %55'i olduğuna inanıyorlar. Başka bir deyişle, hemen her yerde duyduğumuz sipariş defteri verileri önümüzdeki birkaç yıla ilişkin gerçek yeni tonaj arzı rakamlarının çok üzerinde olabilir.

Her ne kadar tersane istatistikleri bazen yalancı bilimden ibaret olsa da, donatanlar hala siparişlerini abartmama konusunda uyarılıyorlar. Çokları için son on yıl içinde piyasayı kasıp kavuran tonaj furcasını unutmak mümkün olmasa da, grup psikolojisi güçlü bir kuvvet. Bugünün taşımacılık ortamı tünelin ucunda cılız da olsa bir umut ışığı olduğunu gösteriyor. Ne var ki ani bir tonaj yüklemesi uzun vadede yukarıya dönen kazanç eğrisini ciddi anlamda olumsuz etkileyebilir.

Source // Kaynak: POTEN & PARTNERS