



Denizcilik 2023 Yorumu ve Gelecek Tahminleri

Ön Söz / Dr. Özkan Poyraz	1
2023 ve 2024 Yılı Navlun Analizleri / Engin Koçak	2
Navlun Endeksi ve 2024 Yılı Tahminleri / Gökhan Esin	5
Sonuç / Navis Akademi	9



Önsöz

Geçtiğimiz yılın başlangıcında, dünyada yaşanan kriz, çatışma ve salgınların; küresel yaşamı ve ticareti daha fazla tehdit eder hale getirebileceğini belirtmiştik. 2024 yılının ilk günlerinden itibaren meydana gelen hadiseler ise artık tahmin boyutlarının da ötesine geçerek; denizlerin ve deniz ulaştırma yollarının kontrolü ile küresel ve çevresel deniz ticareti, gemi, yük ve navlunları üzerinde artan riski daha açık ve belirgin hale getirmiştir.

Rusya-Ukrayna savaşı devam ederken İsrail-Hamas çatışmasının başlaması başta insani olmak üzere siyasi, ekonomik ve askeri alanlarda küresel bir baskı ve hatta çaresizlik yaratmıştır. Uluslararası hukukun ve medeniyetin geldiği seviyeyi tarumar eden olaylar büyük bir şaşkınlık içerisinde tüm dünya tarafından seyredilmektedir.

İsrail-Hamas çatışmasının bölgesel bir yayılma ihtimali her geçen gün artmaktadır. Yemen'deki İran destekli Husi grubunun Bab-El Mandeb geçidinde değişik ülkelerin ticaret gemilerine yaptığı anlamsız ve şuursuz saldırılar ile İsrail'in Lübnan tehditleri meseleyi daha karmaşık hale getirmektedir.

Bu kapsamda, NAVİS Akademi olarak; bütün bu kaotik düzenin yarattığı ortamda, denizlerin ve deniz ulaştırma yollarının kontrolü ile küresel ve çevresel deniz ticaretini gemi, yük ve navlunları siz takipçilerimiz için izlemeye çalışıyoruz.

NAVİS Akademi; kuruluşundan itibaren yurt içi ve yurt dışından takip edilen önemli bir açık bilgi kaynağı olmayı başarmıştır.

Netice itibarıyla, 2023 Denizcilik Raporumuz, bu yılın deniz ticari ve stratejik gelişmelerini kısaca özetlemekte ve 2024 yılına dair perspektifleri sunmaktadır. Sizlerin bize olan teveccühünüz sürdükçe, bu geleneğimiz önümüzdeki yıllarda da devam edecektir.

Dr. Özkan Poyraz

NAVİS Akademi Yazarı



2023 ve 2024 Yılı Navlun Analizleri

Navis Akademi'nin tüm değerli okurlarına sağlıklı, huzurlu ve bereketli bir 2024 diliyorum.

Bu platformda her hafta yayınlanan yazılarımıza ek olarak geçen senelerden de hatırlarsanız yılın geneliyle ilgili yorumlar ve bir sonraki sene için öngörüler içeren yılbaşı yazılarımız oluyor. Bu yazımızda da hem biraz 2024'te denizcilik piyasasındaki olasılıklardan kısaca ve sıkmadan bahsetmek isterim.

Önce biraz seneyi özetlersek, Baltık Kuruyük Endeksi (BDI) seneyi 2.094 puandan kapattı. 2023 senesinin açılış açılışı 1.650 puandan olmuş, şubat 2023'de Çin yeni yılının da etkisiyle 530 puanla dip görülmüş sonrasında son çeyreğe kadar 1.000-1.600 puan bandında kalan BDI, son çeyrekte bir ara 3.346 puana kadar çıkmıştı.

Baltık Supramax Endeksi'nin (BSI) kapanışı 1.369 puandan oldu. 2023 yılına girerken BSI 968 puandaydı. BDI gibi o da şubatta dip yaptı ve 625 puanı gördü. Sonra mart ayında yılın ilk zirvesini 1.335 puandan yaptı ve yaz aylarında düştü fakat üçüncü çeyrek sonunda tekrar yükselişe geçildi ve son çeyrekte 1.565 puana kadar çıkıldı.

Baltık Handysize Endeksi'nin (BHSI) kapanışı ise 879 puandan gerçekleşti. BHSI da seneye 663 puandan başlamıştı ve diğer endeksler gibi şubat ayında 431 puanla dip görmüştü. Ama BHSI diğer endekslerden farkı olarak ağustos ayında senenin dibi olan 389 puanı gördü ve oradan 3. çeyrek sonuna kadar toparlanarak 700 puana kadar geldi. Son çeyrekte ise 908 puana kadar çıkmıştı.

Koster tonajında ticaret erbabını dinlersek Karadeniz'de sen ortasından sonra Türkiye'nin mısır talebiyle gelişebilecek bir hareketlilik olabilir. Öte yandan eğer Rusya-Ukrayna gerginliğinde de bir "nihayete erme" emaresi görülürse, bu durumun bir süre için ciddi şekilde navlunları yukarı çekebilecek bir ticarete yol vermesi mümkün olabilir.

Kuzeybatı Avrupa ufak tonajında da Avrupa Merkez Bankası'nın sıkılaştırma kararı etkili olacaktır. Şu anda bu mali politikalar sanayinin ve tüketimin canını biraz yakıyor. Bu baskı azaldığında başka şeyler konuşabiliriz.

Tankerlerde, endeks bazında bakarsak beyaz mal (clean) endeksleri geçen seneye sert düşüşle girmiş, Rusya-Ukrayna gerginliğinin doğrudan bir sonucu olarak Aralık 2022 sonunda geldiği 2.130 puandan, hemen yıl sonunda sert düşüşle 620 puana kadar irtifa kaybetmişti. Sonrasında ise sene içinde mart ayında 1.248 puanla bir zirve yaptı. Sene sonuna kadar 600-1000 puan arasında kaldı. Bu segmentte MR ve LR fiyatları ise sene başından beri farklı raporlara göre sırasıyla yüzde 10 ve yüzde 20 arasında artışlar göstermiş durumda.

Siyah mal endeksinde de (dirty) benzer bir durum yaşandı. 2022 son çeyreğinde 2.500 gibi tarihi bir seviyeyi gören endeks 2023'e girer girmez 1.200 puana kadar indi. Sonra da senenin son çeyreğinin başları gibi 710 puan civarında dip yaptı. Son çeyrekte tekrar artışlar görüldü ve 2024 yılına giriş şu ana kadar yukarı yönlü. Hürmüz boğazı gerginliği, Panama kanalı geçişlerindeki sıkıntılar ve Çin'den gelen talep bu makalenin yazıldığı gün itibariyle masadaki önemli konulardı.

Burada VLCC, Suezmax ve Aframax fiyatları sene başından beri VLCC için yüzde 8, diğer iki segment için ise yüzde 20 artmış durumda. Tabii ki Panama kanalındaki su seviyesi kaynaklı sıkışma önemli bir faktör oldu. Yaşlı tankerlerde ise tersi söz konusu. Geçen hafta rapor edilen bir satışta 2004 Kore yapısı bir VLCC 29 milyon dolara gitti. 2023 başında aynı Kore inşası gemiler söz konusu olduğunda satışlar 50 milyon dolar seviyesindeydi.

2024 yılına girişte hem kuru yük hem de tankerde yine Çin yeni yıl tatilinin tesiriyle şubat ayında düşüşler görülmesi olası. Kuruyükte sanki bu sene handysize yeni seneye yatay bir giriş yapıyor gibiydi. Çin yeni yılına doğru düşüşler olacağını tahmin ediyorduk ve bunlar şu anda net biçimde kendini gösteriyor ama girdiği nokta da geçen seneye göre daha iyi. Bu durumda biz handysize ve supra bazında 2024 senesinin "seneye giriş noktası" ve "momentum" olarak 2023'ten iyi bir noktada olduğunu görüyoruz. Bu da senenin doğal iniş çıkışları için bir baz etkisi teşkil edebilir.

Tankerlerde küçük kimyasal tanker siparişlerinin mevcut filonun yüzde 8'i civarında olması, Rusya-Ukrayna gerginliği sebebiyle bölgedeki MR tankerlerin başka bölgelere gitmesi ve alternatif tonajın ortadan kalkması nedeniyle görünüm pozitif. MR ve LR tankerler adına da beklentiler iyi çünkü yine Rusya gerginliği ile petrol ürünleri ticareti daha uzun bir menzile kavuştu, bu da ton-mil demek.

Yukarıdaki yorumları borsa jargonuna gönderme yaparak "teknik" varsayalım. Biraz da işin "temel analizine" bakarsak, 2024 senesinde konjonktürel değişimler kendini çok hissettirecek. Bir kere yüksek enflasyonla mücadele için faizlerin kullanılması yerini artık tekrar genişlemeci politikalara bırakıyor. Bu durumun ticarete, emtiaya ve navlunlara etkileri de yukarıdaki analize destek verebilir. Bu da mevsimsel düşüşlerin yumuşak olacağı anlamına gelebilir. Böyle olunca da anlık olarak navlunlar yukarı gitmeye başlayınca piyasa bunları uzun süreli rallilere çevirebilir. Bunu pandemi sonrasında görmüştük.

Bu sene çok önemli seçimler var. İlk önemli seçim Taiwan'daydı örneğin. Amerikan seçimleri yaklaştı. Bu durumun da şu an kişilere ve ülkelere çok başlı olan karmaşık siyasi iklime etkisi derin olacaktır.

Tonaj arz ve talebinde de kuru yük tonajının çoğunun konteyner gibi tonajların aksine ciddi bir sipariş defteriyle karşı karşıya olmadığını görüyoruz. Bir de üstüne karbon vergileri, ETS vs. yeni engelleyici hususlar gelmekte. Bunları da hesaba katmaya başlayacağız.

Tankerlerle ilgili bir not: hemen hemen bütün tonajlarda mevcut fiyatlar 5 yıllık ortalamanın neredeyse yüzde 50 üzerinde seyrediyor. Mevcut durumlar bu eğilimin zayıflamayabileceği yönünde olsa da, bu istatistik biraz ürkütücü, çünkü kuru yük segmentinde bu durum bu kadar abartılı değil.

Özetle...

2024 için öncelikli düşüncemiz, yakıt konusunda bir şekilde avantajlı olan her tip gemi öne çıkmaya başlayacak. ETS ödemelerini kiracılar ve armatörler nasıl paylaşacak bu sorunlar aşıldıktan sonra muhtemelen ETS konusunda avantajlı gemilerin navlunları konvansiyonel gemilerden çok ayrışacak.

Tanker piyasasının üzerindeki kaymak tabakası kendini çok belli etse de görünen o ki pek sönmeyecek.

Kuruyük segmenti eninde sonunda mevsimselliği teslim olacak diyoruz, nitekim oldu. Fakat başlangıç noktası iyi. Ama Çin'in yeni yılını görüp analiz etmekte fayda var. Rusya-Ukrayna gerginliğinin gidişatı, Süveyş gerginliği, Çin ekonomisinin durumu vs. Çok faktör var. Sürprizler gelebilir...Tahmin edebildiğimiz hususlarda gelen sürprizler denizciliği olumlu etkileyebilir.

Engin Koçak

NAVİS Akademi Yazarı



Navlun Endeksi ve 2024 Yılı Tahminleri

2020 yılından beri art arda üç savaş yaşıyoruz. Önce enfeksiyonla savaştık (Covid), akabinde Rusya – Ukrayna savaşı şimdi de Ortadoğu bölgesinde yaşananlar. Bölgesel gelişmelerin Küresel Konteyner Navlun Endeksi üzerindeki etkisini 3 farklı bileşen üzerinden analiz etmek gerekiyor.

Covid, Rusya-Ukrayna savaşı ve şimdi de Ortadoğu'daki gerilim. Kriz serisinin üçüncü bacağı da devreye girdi. Peki navlun endeksine şekil veren taşıyıcılar bu duruma hazırlıklı mı? Kriz serisinin ilk iki tecrübesini kullanabilecekler mi? Gelişmeleri 3 kategoride değerlendirmemiz lazım. İsrail Limanlarındaki yavaşlama, Süveyş Kanalı ile Hürmüz Boğazı ve petrol fiyatı gibi diğer değişkenler.

Serinin son iki krizi birbirine benzese de etkileri farklı olacaktır.

Açıkçası serinin ilk iki krizi birbirinden farklıydı. Birisi enfeksiyonla olan küresel mücadeleyleydi, diğeri ise iki ülke arasındaki savaş. Fakat İsrail ile Hamas arasında yaşananları Rusya-Ukrayna savaşına benzetemeyiz.

İsrail-Hamas arasındaki savaş, bölge sınırlarını aşarsa denizcilik için farklı senaryolar gündeme gelecektir. Çünkü bölgede iki önemli nokta yer alıyor; Süveyş Kanalı ve Hürmüz. Diğer bir konu ise savaşın İsrail limanları üzerindeki etkisi.

İsrail limanlarında yaşananların etkisi sınırlı olacaktır.

Elbette İsrail ile Hamas arasında yaşananlar İsrail'in Haifa ve Ashdod limanlarını olumsuz etkileyecek, hatta etkisi başladı bile... Ancak İsrail limanlarındaki sıkışmanın küresel konteyner navlun endeksi üzerinde pek etkisi olmayacaktır. Zira İsrail limanları dünya ticaretinin sadece yüzde 0,4-0,5 gibi bir oranına hizmet ediyor.

Şu sıralar İsrail limanlarında artan güvenlik uygulamaları gemilerin sıraya dizilmesine neden oluyor. Bu da bekleme yaratıyor. Covid döneminin öğretilerinden biri de tedarik zincirinde yaşanan sıkıntıların navlun endeksini olumsuz etkilediği idi.

Ancak o dönemki sıkışıklık dünyanın en büyük limanlarında yaşanmıştı. Şu sıralar sadece İsrail Limanlarındaki beklemeyle bahsediyoruz. Ölçek aynı değil, kısacası bu etkinin epey sınırlı olacağı limanların küresel payından net şekilde görünmektedir.

Peki gerginlik yayılırsa?

Gerginlik daha geniş bir bölgeye etki etmeye başlarsa o zaman navlun endeksi olumsuz etkilenebilir. Eğer Süveyş Kanalı kapanırsa, gemiler uzun bir seyahate razı gelmek zorunda kalacaktır. Konteyner filo kapasitesinin önemli bir kısmı (ton-mil

dengesi sebebiyle) efektifliğini yitirecektir. Bu da Konteyner Navlun Endeksini olumsuz etkileyecektir, yani navlunların yukarı tırmanmasına neden olacaktır.

Kısa bir hatırlatma yapalım. 2021 yılında "Ever Given" isimli geminin karaya oturmasıyla Süveyş Kanalı 6 gün kapanmıştı. Geçici de olsa bu kapanmanın spot navlun üzerindeki etkisi yaklaşık yüzde 10 olmuştu. Bu noktada kısa bir ek bilgi vermek isterim; kimi analistler bu etkinin yüzde 10'dan daha yüksek olduğunu savunsalar da o dönemde Covid etkisinin devam ettiğini hatta Delta-Omicron varyantlarının çıkış dönemi olduğunu -etkinin bir bölümünün pandemiye bağlı olduğunu da- unutmamak lazım.

Bir de petrol ve benzeri etkiler var.

Söylentilere göre İsrail'de vatandaşlar askeri göreve çağırılmaktadır. Personel sıkıntısı yaşanmasına neden olabilecek bu adım, İsrail menşeli konteyner taşıyıcılarının performansını olumsuz etkileyebilir. Eğer bu şirketlerin konteyner filolarındaki etkinlik düşer ya da bazı gemiler servis dışı kalırsa bu da konteyner navlun endeksini olumsuz etkileyebilir.

Diğer önemli bir mesele ise petrol fiyatları... Bu yazıyı kaleme alırken yani savaşın başladığı tarihten 5 gün sonra petrol fiyatları bir günde yüzde 6'ya yakın değer kazandı. Bu da Konteyner Navlun Endeksini tırmandırabilecek diğer bir faktör. Petrol fiyatlarının artışı otomatik olarak navlunları da artıracaktır.

Kimileri "Rusya-Ukrayna savaşında da petrol fiyatları tırmanmıştı ve buna rağmen savaşı takip eden haftalar navlun endeksi düşüşe başladı" diyebilir.

Fakat o dönemde ABD'nin rezerv petrol satışları ve Ortadoğu'nun arz müdahalesi petrol fiyatlarının geri çekilmesine neden olmuştu. Bu defa durum farklı olabilir. Öncelikle ABD rezervleri azaldı, ayrıca bahsettiğimiz gibi savaş bölge sınırlarını aşarsa küresel petrol üretimini olumsuz etkileyecektir.

Özetlemek gerekirse, navlun endeksi -ve haliyle küresel enflasyon- bakımından tehlike, savaşın bölge sınırını aşması halinde artacaktır. Öte taraftan sadece İsrail limanları ve İsrail menşeli taşımacılık değerlendirildiğinde savaşın navlunlar üzerindeki etkisi sınırlı olacağını düşünüyorum.

2024 yılında karlılık devam edecek mi?

Küresel Konteyner Navlun Bileşik Endeksi ("Navlun Endeksi") 2021 yılının Eylül ayından beri düşmeye devam ediyor. Buna rağmen taşıyıcılar kar açıklıyor! Geçen ay taşıyıcıların 2023 yılı 3. çeyrek verileri de toplandı. Navlun endeksine benzer şekilde taşıyıcıların da EBIT marjları güneye doğru ilerliyor.

Bu normal çünkü gelirleri törpüledi. Navlun endeksinin uzun süredir düşmesine karşın EBIT marjının hala Pandemi öncesi seviyelere yaklaşmamasının sebebi ne olabilir?

Navlun endeksinin yüksek olduğu dönemde nakit varlığı da yükseldi.

EBIT-Gelir dengesinin detaylarına girmeden evvel şunu belirtmek lazım; Navlunların yüksekten uçtuğu dönemde yakalanan yüksek EBIT marjları sayesinde taşıyıcıların kasalarında epey nakit olduğunu tahmin ediyoruz.

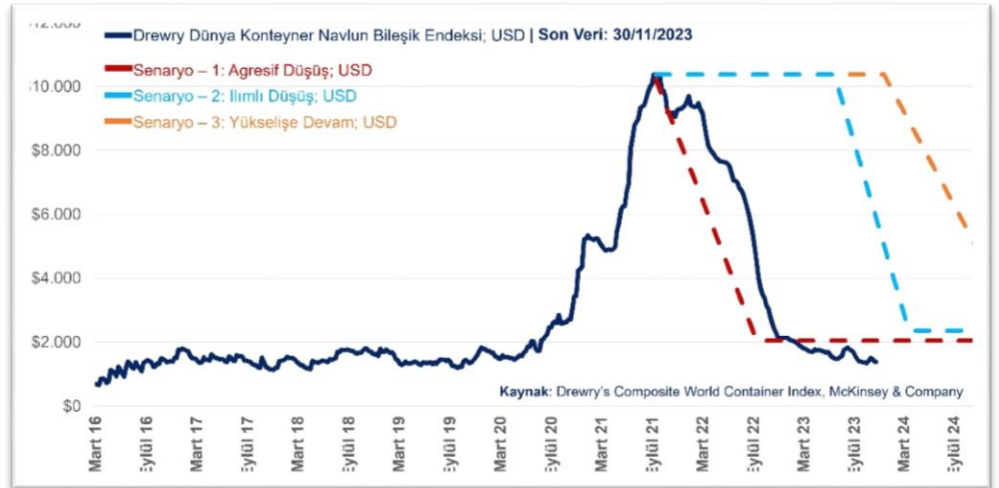
Unutmayalım, yüksek nakit, filo kapasitesinde sınırlayıcı tedbirler almaya uygun finansal koşulları yaratır. Hemen tarihe notumuzu düşelim; uygun finansal koşullar gemilerin demire çekilmesini kolaylaştırır!

Yüksek likidite oyunu değiştirir.

Aslında böyle düşünen tek biz değiliz. Deutsche Bank Ekim 2023 raporunda Maersk ve Hapag Lloyd gibi hisseleri "tut" pozisyonundan "sat" olarak tavsiye ediyor. Sebep ise konteyner taşımacılık sektörünün oluşturduğu yeni kapasitenin (yani filosundaki yeni gemilerle) yarattığı arz fazlasını iyi yönetemeyeceği kanaatindedir.

Bu kanaate ulaşmalarındaki ana veri ise düşmeye devam eden Navlun Endeksi. Endeks düşmeye devam ettiği müddetçe karlılık oranları da azalacaktır. Bu halde maliyetlerin daha iyi yönetilmesi gerekiyor.

Aslında bu yorumu sadece konteyner devleri ile sınırlı tutmamak gerek. Bu durum ülkemiz deniz yük taşımacılık sektörü için de geçerlidir. 2014 yılından beridir EBITDA marjı sürekli yükseliyor. Demek ki, 2022 yılına kadar maliyetler göreceli de olsa iyi yönetilmiş. Peki 2023 yıl sonu figürleri nasıl olacak? Yüksek ihtimalle düşecektir. Zira ülkemiz deniz taşımacılığını küresel kondisyonlardan bağımsız tutamayız.



2023 yılı başında grafiğin 1'inci senaryoya uygun hareket edeceğini tahmin etmiştik...

Konudan çok uzaklaşmadan küresel taşımacılık temel dinamiklerine geri dönelim. 2023 yılının başında yukarıdaki grafiği yayımlayarak, Navlun Endeksinin 1'inci senaryoya uygun olarak devam edeceğini tahmin etmiştik.

Nitekim öyle de oldu, hatta senaryonun alt sınırları zorlamaya bile başladı. Tahminimiz 2024 yılında da endeksin senaryo 1'e uygun şekilde ilerlemesidir. Eğer ki, Navlun Endeksi tahmin ettiğimiz gibi 2.000 USD seviyesinde ısrarcı olursa, EBIT marjlarında aşağı yönlü hareket devam edebilir.

Şöyle bir örnek verelim; Pandemi öncesinde, Navlun Endeksi \$1.500 seviyesinde hareket ediyordu.

Bu dönemde taşıyıcıların EBIT marjı yaklaşık yüzde 1,5 idi. 2023 yılı ikinci çeyreğinde navlun ortalaması 1.679 USD iken EBIT marjı yüzde 8,9 seviyesindeydi. Demek ki, 2'nci çeyrek karlılık oranında hala bir köpük var. Bunun sebeplerinden birisi endeksin güneşe hareketinin yavaş bir şekilde gerçekleşmesi.

Diğeri ise maliyet artışlarının geriden geliyor olması. Kısacası, 2024 yılı itibariyle taşıyıcıların EBIT marjlarında yüzde 5'e doğru bir hareketlenme görürsek şaşkınlık gerekmez.

Sağlıklı, mutlu ve huzurlu bir 2024 yılı dileğiyle...

Gökhan Esin

NAVİS Akademi Yazarı



Sonuç

Geçen yılın sonuç raporunda, Rusya-Ukrayna savaşıyla birlikte diğer yüksek risk içeren bölgelerden Bab-El Mandeb, Hürmüz ve Malakka Geçitleri veya Pasifik ile ilgili bir anlaşmazlık ya da çatışmanın ortaya çıkması durumunda kuvvetle muhtemel Armegeddon'un da kapıları açılabilir tahmininde bulunmuştuk.

İsrail-Hamas çatışması ile birlikte meseleye İran ve İran destekli olduğu iddia edilen Yemen'deki Husilerin dahil olması Bab-El Mandeb ve Hürmüz'ün güvenliğinin ön plana çıkmasına neden oldu. Meselenin uzama istidadı göstermesi küresel çapta deniz ticaret rotalarının güvenliğini de gündeme getiriyor.

Diğer yandan deniz ticaret rotalarına alternatif arayışları sürüp giderken Rusya orjinli kuzeyli rotalar ile Güney Afrika Ümit Burnu arasındaki tercihler farklı bir rekabetin de kapılarını aralıyor.

Bu duruma karşılık olarak denizcilik dünyası; taşıma maliyetleri ve bu durumun navlunlara olan etkilerine odaklanmış durumda. Uzayan seyir süreleri nedeniyle daha fazla yakıt harcanması, daha fazla gemi kullanımı, amortisman, ekipman, yedek parça vb. hususların maliyetleri arttıran etkileri ve ilave masraflar navlunlara yansıtılacaktır.

Geçen yılki raporumuzun sonuç bölümünde; yapılan tahminlerin, yeni ve kalıcı bir uluslararası sistemin kurulmasına da engel teşkil ettiğini bildirmiştik. Bu durum yeni yılın başlangıcından itibaren kendisini daha da belirginleştirdi. Yeni ticaret rotalarının yeni ve farklı bir kısım ticari kartellere neden olabileceğini gözardı etmemek gerekir. Bu olası kartelleri domine edecek ülke ve/veya şirketlerin küresel politikalara ne derece etki edebileceği de ayrı bir merak konusu.

Diğer yandan deniz ticaretinde bir kısım iyimser tahminler yapılıyorsa da çatışmaların farklı kritik geçitlere ve deniz rotalarına sıçraması çok daha fazla temkinli olmayı gerekli kılıyor. Zira, durum sürdürülebilir olmaktan çıkabilir.

NAVİS AKADEMİ