

# "Ultra-Yeni Normal" Ortamda Petrol ve Gaz Piyasaları

EY Energy Center  
Mart 2020

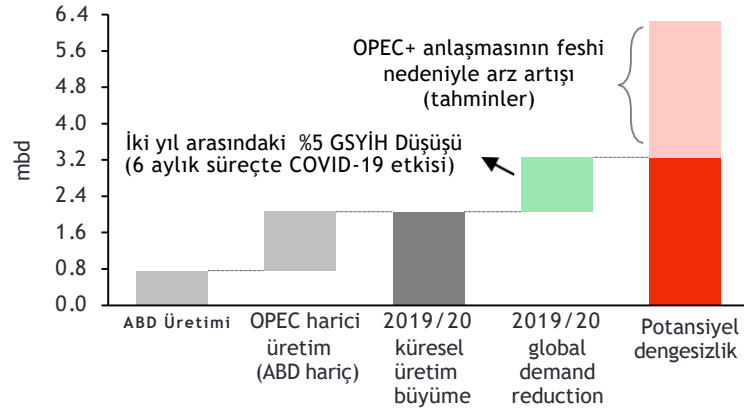


**EY**

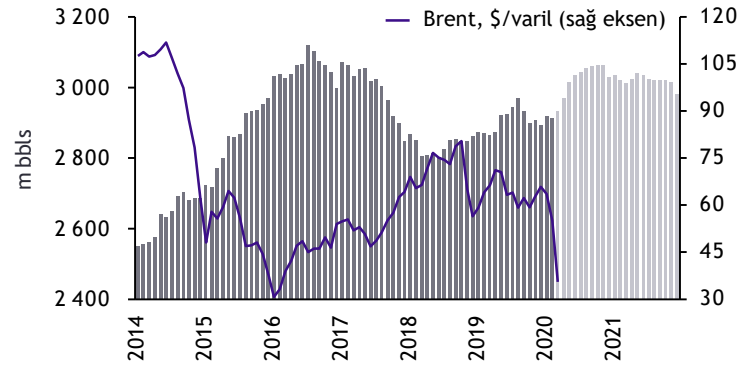
Building a better  
working world

# Küresel Petrol Piyasası: Temel Faktörler

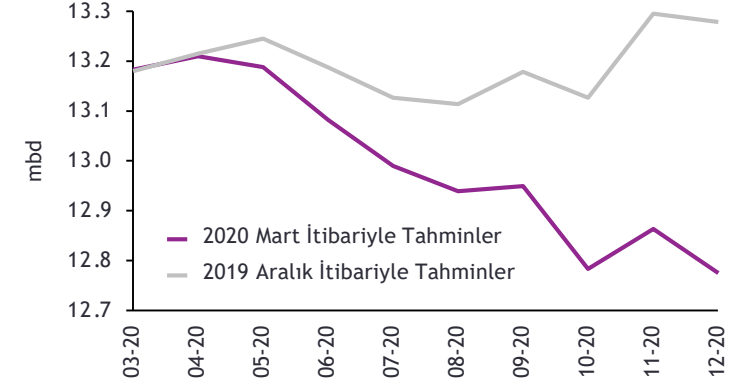
## Petrol Piyasası Denge Değişimi (2020 Tahminleri)



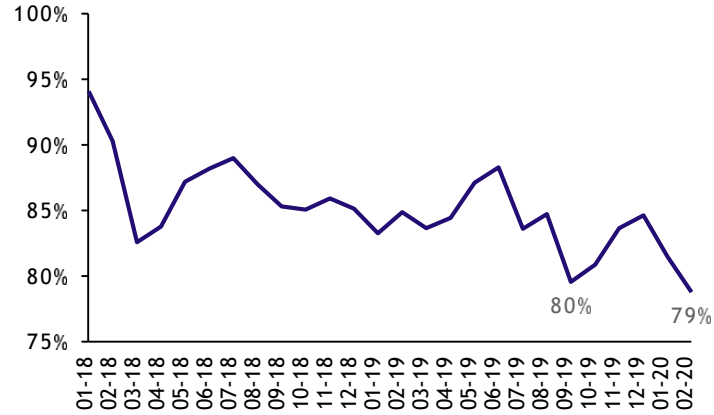
## OECD Ticari Ham Petrol Envanteri (2014-21F)



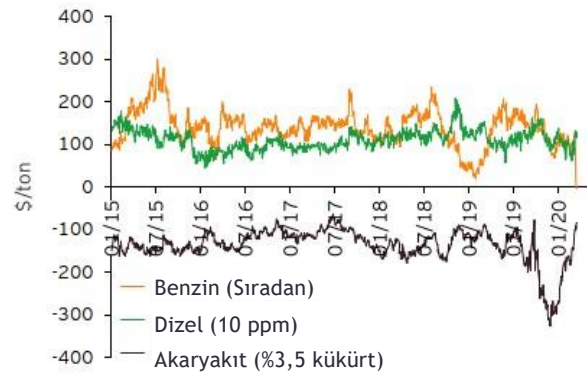
## ABD Likit Üretimi: Tahminlerdeki Değişiklikler



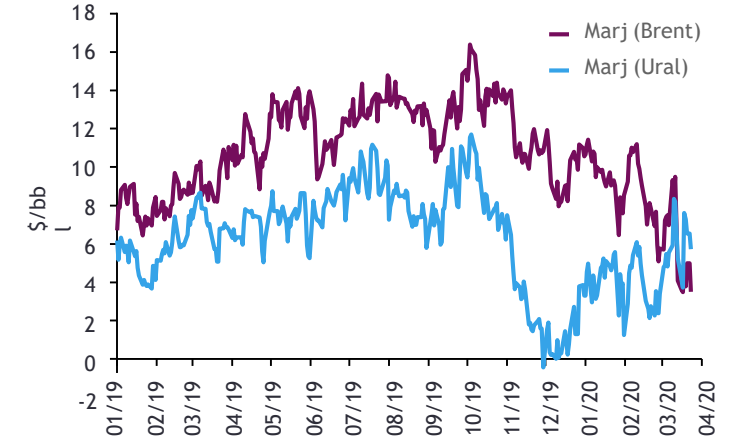
## Avrupa Rafinerilerinin Kullanım Oranları



## Ana Petrol Ürünleri için Çatlak Yayılmı (Avrupa)

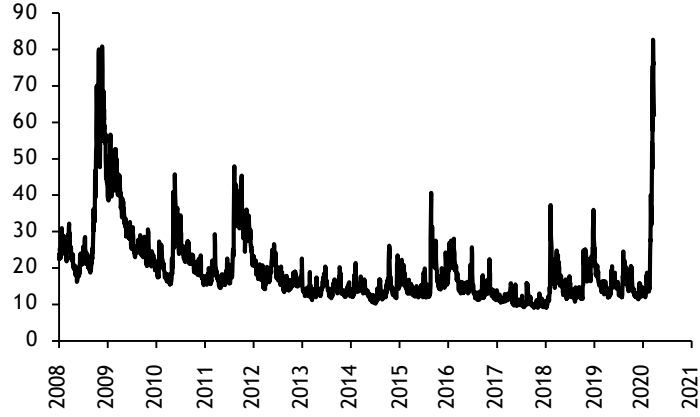


## Avrupa Rafinaj Marjı



# Global Piyasa Ortamındaki Değişiklikler

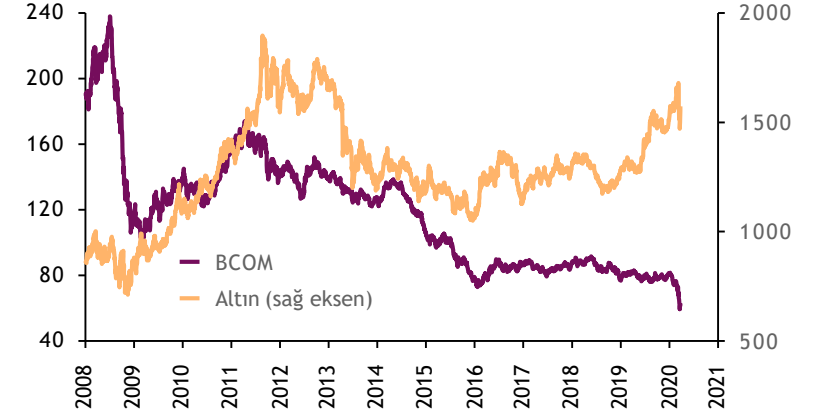
## VIX "Korku" Endeksi



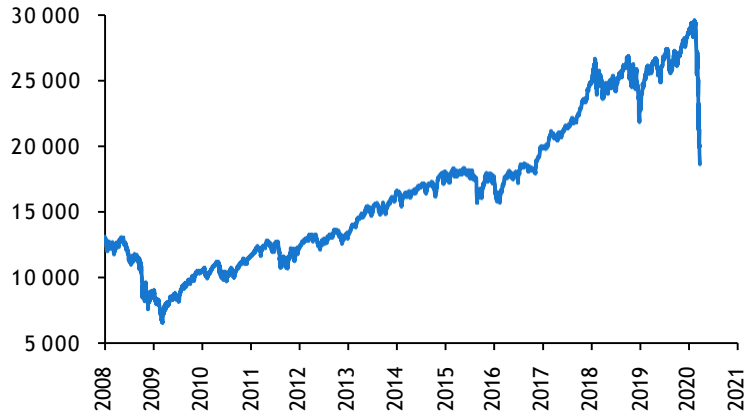
## ABD 10 Yıllık Tahvil Getirisi



## Bloomberg Emtia Endeksi (BCOM) ve Altın



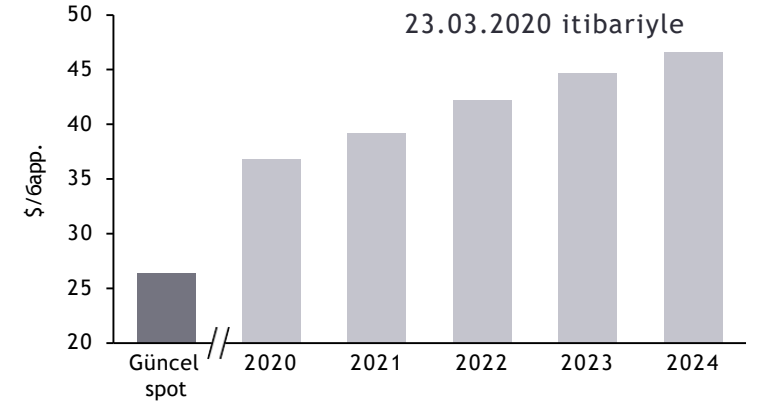
## Dow Jones Endeksi



## Markit iTraxx Avrupa Crossover

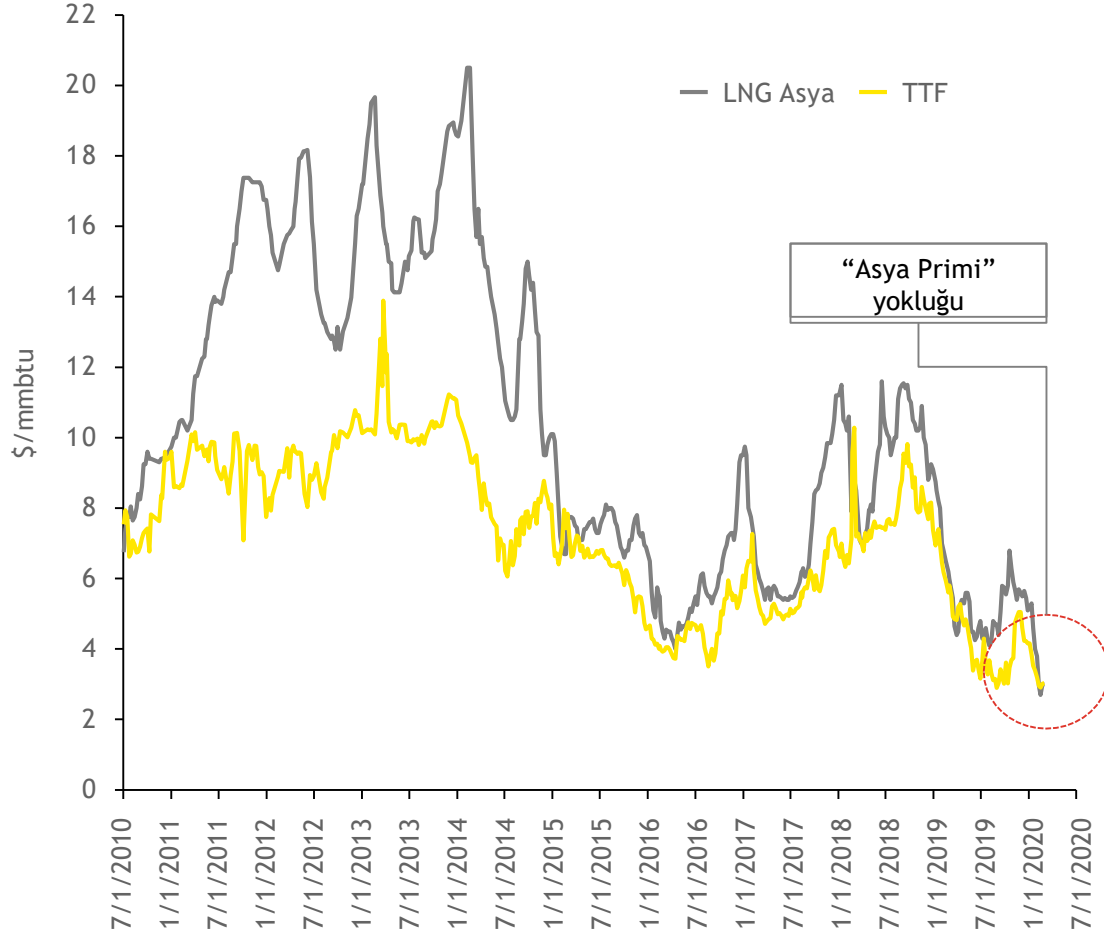


## Brent: Spot Fiyatları ve Forwad Eğrisi

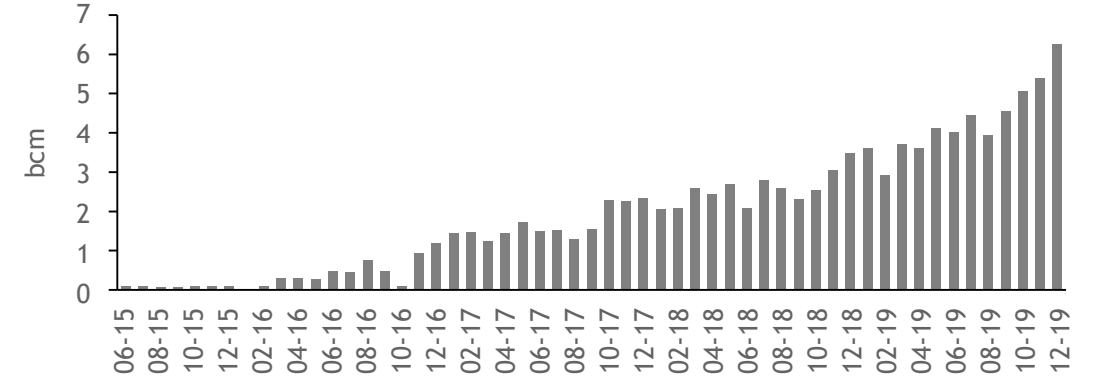


# Gaz Piyasası: Aşırı arz nedeniyle fiyatlarda rekor düşüşler

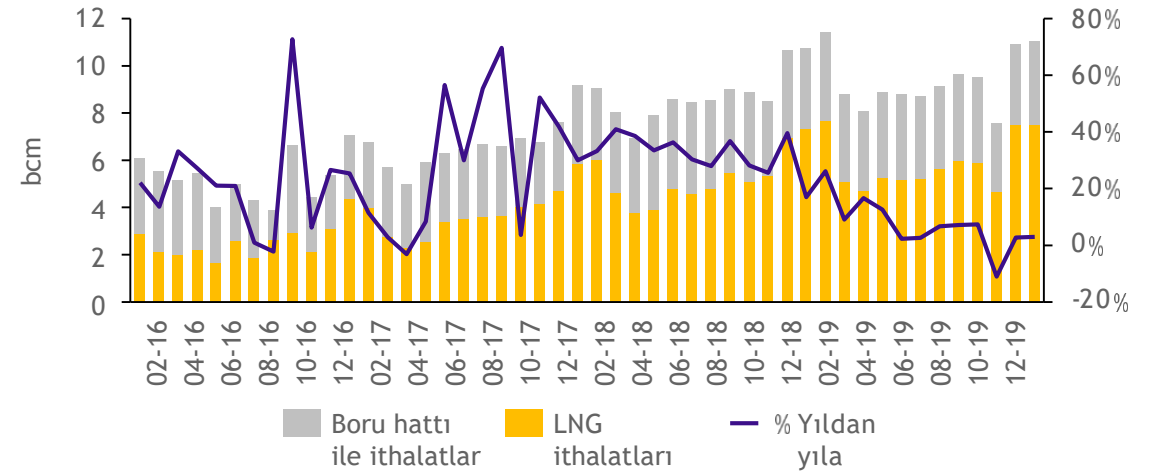
## Avrupa ve Asya Pasifik Gaz Fiyatları



## ABD LNG arz büyüme



## Çin gaz talebi büyümesinin yavaşlaması



# Petrol ve Gaz Şirketlerinin Piyasa Çalkantısına Reaksiyonları (2020 için planlar)

	Maliyet Kesintisi	Temettü Politikasındaki Değişiklikler	Geri Satın Alma Programları
	Yatırım ve işletme giderleri azaltıldı ( <i>değerler daha sonra açıklanacak</i> )	Değişiklik yok	N/A
	Yatırım harcamaları: -%20	N/A	Durduruldu
	Yatırım harcamaları: -%20 İşletme Giderleri: -4.0 milyar \$	Değişiklik yok	N/A
	Yatırım harcamaları: -%20 İşletme Giderleri: -0.5 milyar \$	N/A	N/A
	Yatırım ve işletme giderlerinde önemli derecede azalış ( <i>detaylar 24.04.2020 tarihinde açıklanacak</i> )	N/A	Ertelendi (60\$/varil seviyesine kadar)
	Yatırım harcamaları: -%25-29 İşletme Giderleri: optimizasyon	N/A	N/A
	N/A	N/A	Durduruldu

# Özet (1/3)

---

- ▶ Lehman Brothers iflası ve 2008 krizinden beri görülmeyen bir hareketlenme olan Brent fiyatlarının 2019'un ilk üç ayında %60 oranında düşmesiyle petrol piyasası bu baharda kusursuz bir fırtına ile karşı karşıya kalıyor.
- ▶ OPEC+ ülkelerinin yeni bir anlaşma yapamamaları ve Suudi Arabistan, Norveç, Rusya ve Brezilya gibi önde gelen petrol üretici ülkelerin daha fazla ham petrol pompalama kararı almaları küresel COVID-19 salgınının petrol talebini düşürmesinden kaynaklanan ekonomik düşüşü ağırlaştırıyor. Çoğu gelişmiş ülkede üretim sektörü durgunluğa batarken COVID-19 muhtemelen en büyük darbeyi 2019'un büyük bir kısmında küresel ekonomik durgunluğun engellenmesinde önemli bir rol oynayan hizmet sektörüne vuracak.
- ▶ Stres senaryosu altında koronavirüs salgını sebebi ile küresel ekonomik büyüme %0,5 oranında yavaşlarsa, ABD endüstrisinin bu yıla ilişkin petrol üretim planlarını revize etmelerine rağmen küresel piyasada günde 3,3 mbd petrol üretim fazlası olacağını tahmin ediyoruz. Suudi Arabistan, Nijerya ve Rusya söz verildiği gibi üretimlerini arttırlarsa bu sayı günde 6 mbd varili aşabilir. Piyasa şimdiye kadar bu denli bir petrol arzı ile karşılaşmadı.
- ▶ 2014-2016'dan farklı olarak, virüsün etkisi market dengesizliği yaratmanın da ötesine geçti. COVID-19, ABD hisselerini de etkiledi ki, traderlar zaten P/E ve şirket EV/EBITDA oranlarına göre şirketlerin fazla değerlendirilmiş olduğu konusunda defalarca uyarılarda bulunmuşlardı. Piyasadaki dalgalanma, yatırımcıları panik moduna sokarak petrol fiyatlarına baskı sürdürülürken hisselerin ve menkul kıymetlerin satışını arttırdı.

# Özet (2/3)

---

- ▶ Kusursuz fırtına piyasada likidite sorunları olmadan kusursuz sayılmazdı. ABD Merkez Bankası faiz oranlarını %0-0,25 oranına çekti ve markette hareketlilik devam ederken, büyük çapta varlık alımları politikasını şu ana kadar başarısız olan yatırımcıları sakinleştirmek için 2008 ve 2011 Avrupa borç krizinin aksine devam ettirdi.
- ▶ Piyasalar contango durumunda iken cash and carry stratejisinin, yükselen navlun fiyatlarının ve piyasadaki aşırı bol miktardaki fiziksel ham petrolün ortasında önemli bir yatırım fikri haline gelmesi muhtemeldir. Genel olarak, son yirmi yılda petrol piyasaları contango durumundayken piyasa duyarlılığı hep kasvetli olmuştur.
- ▶ Yakın zamandaki fiyat çöküşü o kadar hızlı bir biçimde gerçekleşti ki analistler bile henüz yeni tahminlerini yayınlamadılar ancak biz çoğunun 2020-2022 için Brent fiyatlarına ilişkin görüşlerini aşağı yönde yenilemelerini bekliyoruz. Piyasa COVID-19 salgınının daha da yayılması sebebiyle bir belirsizlik içerisindeyken, talep veya arz kaymasına ya da yatırımcıların risk iştahına yönelik yapılacak tahminlerin doğru bir sonuç vereceğini düşünmüyoruz.
- ▶ Geleceğe ilişkin belirsizliğin ezber bozan bir hale geldiği bu günlerde, petrol şirketleri, hükümetler, yatırımcılar ve piyasa oyuncuları yalnızca 2014'ün ikinci yarısında gerçekleşen emtia fiyatlarındaki çöküş sonrası ortaya çıkan yeni normal kavramı ile değil “ultra-yeni normal” kavramı ile mücadele ediyorlar.
- ▶ Küresel petrol üreticilerinin COVID-19'a çare aramaktan başka yapabilecekleri çok şey yok. İşletme ve sermaye harcamalarını kısma ve kar dağıtım politikaları ile birlikte hisse geri alım programlarının düzenlenmesi gibi geleneksel kurtarma programları uygulamaya koyuldu. Tepedeki petrol üreticilerinin çoğunlukla daha çevreci olma konusundaki yaklaşımlarını devam ettirdiklerini de not etmekte yarar var.

- ▶ Avrupa rafinaj marjı ham petrolün kalitesine göre değişim göstermektedir. Yüksek-kükürtlü petrol rafinaj marjları daha düşük kükürt içeren ham petrolün rafinaj marjını geçmiş bulunmaktadır. Bu durum yakın zamanlarda bazı petrol ürünlerinde gerçekleşen yayılımların hareketlerine atfedilebilir. Özellikle, orta destile yakıtlarda gerçekleşen yayılımlar sabitken azalan benzin farklılıkları, yakıt petrol yayılımları nakliye şirketlerinin MARPOL'da belirlenenden daha büyük temizleyici ünitesi bulunan gemileri kullanmaları ile birlikte güçlenmesiyle dengelenmiştir.
- ▶ Gümrük vergisi sübvansiyonları ile petrol ihracat fiyatlarının düşmesi ve devletin petrol kazançlarını güncel makroekonomik durumda korumak için kullanılan damping yöntemini içeren Rusya'nın vergi politikası rafinaj marjlarını tehlike altına aldı. Vergi reformu gündemini tekrar gözden geçirmenin ve vergi politikasını düşük fiyatlara göre ayarlamanın zamanı geldiğine inanıyoruz.
- ▶ Sabine ve Corpus Christi gibi büyük LNG projelerinin başlatılması ile meydana gelen yüksek arz ile birlikte doğalgaz piyasası 2019 yılında Avrupa ve Asya tüketimlerinin daha ılıman bir hava ve üreticiler arasındaki rekabetin kızışması nedenleri ile 2019 yılında aşağı yönlü dengeyi sağladı. Bunun sonucunda COVID-19'un etkileri daha az zarar verici oldu ancak virüs Avrupa doğalgaz fiyatlarının 6-8 USD/mmbtu seviyelerine inmesini uzun dönemde engelleyebilir.



EY | Assurance | Tax | Transactions | Advisory

#### About EY

EY is a global leader in assurance, tax, transaction and advisory services. The insights and quality services we deliver help build trust and confidence in the capital markets and in economies the world over. We develop outstanding leaders who team to deliver on our promises to all of our stakeholders. In so doing, we play a critical role in building a better working world for our people, for our clients and for our communities.

EY refers to the global organization, and may refer to one or more, of the member firms of Ernst & Young Global Limited, each of which is a separate legal entity. Ernst & Young Global Limited, a UK company limited by guarantee, does not provide services to clients. For more information about our organization, please visit [ey.com](http://ey.com).

#### How EY's Global Oil & Gas Sector can help your business

The oil and gas sector is constantly changing. Increasingly uncertain energy policies, geopolitical complexities, cost management and climate change all present significant challenges. EY's Global Oil & Gas Sector supports a global network of more than 10,000 oil and gas professionals with extensive experience in providing assurance, tax, transaction and advisory services across the upstream, midstream, downstream and oil field subsectors. The Sector team works to anticipate market trends, execute the mobility of our global resources and articulate points of view on relevant sector issues. With our deep sector focus, we can help your organization drive down costs and compete more effectively.

© 2020 EYGM Limited.

All Rights Reserved.

This material has been prepared for general informational purposes only and is not intended to be relied upon as accounting, tax, or other professional advice. Please refer to your advisors for specific advice.

[ey.com/oilandgas](http://ey.com/oilandgas)