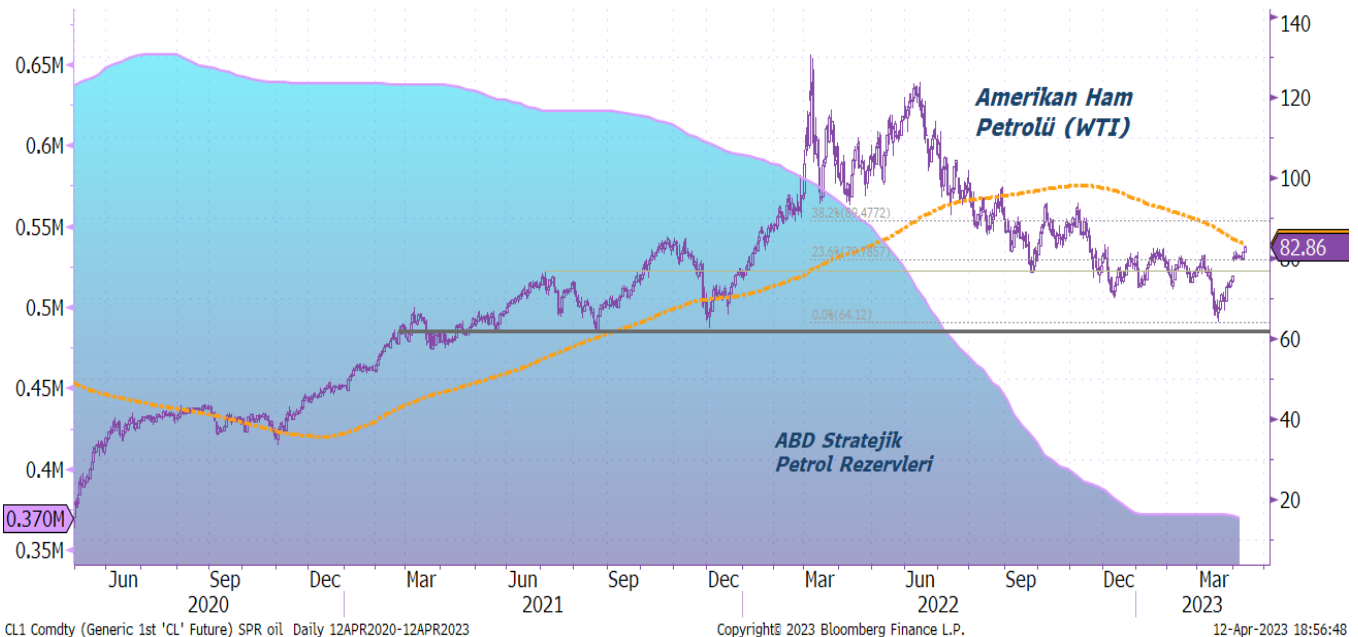


- ✓ Petrol fiyatları son dönemde; resesyona kaygıları, güçlü dolar, ABD’de stratejik rezervlerin bırakılması ve toparlanan envanter seviyelerinin etkisiyle baskı altında kalmıştı.
- ✓ Ancak atıl arz kapasitesinin sınırlı olması, global envanterin son dönemlerde toparlanmasına rağmen düşük seviyelerde olması ve dominant üreticilerin üretim artışı konusunda isteksizlikleri talep tarafında yaşanabilecek beklenmedik artışlara ve ani arz şoklarına karşı kırılabilirliği artırıyor.
- ✓ ABD’de bağımsız petrol şirketlerinin sermaye disiplininin kopmayarak kuyu yatırımlarını sınırlamaları ve ESG akımı ile beraber son senelerde fosil yakıtlara yönelik büyük enerji projelerinin finansmanın durması, arz sıkıntılarını ön plana getirerek OPEC’in fiyatlama gücünü artırırken, grubun yüksek fiyat hedefiyle attığı kararlı adımlar, petrolde yükseliş potansiyelini canlı tutuyor.
- ✓ Bu dinamikler ışığında, mevsimsel olarak talebin arttığı ve fiyatların yükseldiği Mayıs-Temmuz dönemine girilirken, Çin’den gelecek ekstra talebin de artmasıyla biz Amerikan Ham Petrolünde \$100 seviyesinin beklenenden de erken görülebileceğini düşünüyoruz.
- ✓ Fiyatların yüksek kalacağı beklentimize paralel olarak, bu fiyatlardan ciddi miktarda nakit akımı yaratan, yarattıkları nakdi yatırımcılara hızla döndüren, güçlü bilançolara sahip ve halen ucuz değerlemelerle işlem gören ABD’deki bazı bağımsız petrol üreticilerinde ve fiyatlama gücü olan servis şirketlerinde cazip orta vadeli fırsatlar görüyoruz. Hızlanmasını beklediğimiz M&A aktivitesi de bu hisselerin değerlemelerine olumlu yansımaya devam edebilir. Global petrol ticaretindeki dislokasyon dolayısıyla artan navlun fiyatları da tanker şirketlerine olumlu yansımaya devam edebilir. Ham petrolde pozisyon almak isteyen yatırımcılar, volatilitenin düşük kalması ile yaz ayları vadeli alım opsiyonlarını değerlendirebilirler.

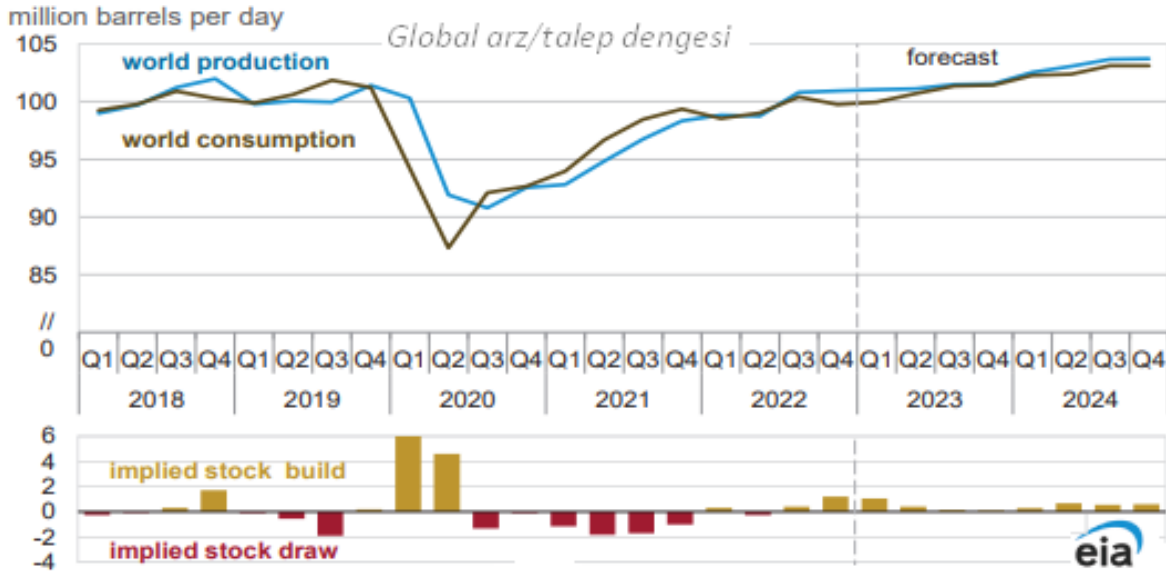


Petrol fiyatlarında son dönemde yaşanan düşüş aşırı seviyelere gelmişti...

Petrol fiyatlarında geçtiğimiz senenin ikinci yarısı ile başlayan aşağı yönlü hareket, 2023 senesinin ilk yarısında da devam etmiş ve Amerikan Ham Petrolü, geçtiğimiz yaz aylarında gördüğü \$130 seviyelerinden, %50 civarında düşerek, Mart ayı ortasında \$65 altına kadar gerilemişti.

Petroldeki **düşüşün arkasındaki nedenleri** şu şekilde özetleyebiliriz:

- ✓ FED'in finansal koşullarda yarattığı sıkılaştırmanın ekonomiye gecikmeli etkisinin bir resesyon ihtimalini artırması ve ekonomide yaşanabilecek durgunluğun petrol talebini aşağıya çekeceği beklentileri.
- ✓ Kış sezonunda seyahat aktivitesinin daha düşük olması ve ılıman kış koşullarının yakıt talebinde de önemli bir yükseliş yaratmaması.
- ✓ ABD'de stratejik petrol rezervlerinin günde 1 milyon varile yakın seviyelerde bırakılması ile artan arz.
- ✓ Aşağıdaki grafikte gösterilen global arz/talep dengesinde, son aylarda arzın talebin önüne geçerek fiziki piyasada rahatlama yaratması.
- ✓ Dolardaki yükselişin emtia geneline olduğu gibi petrole de olumsuz yansımaları.
- ✓ Rus petrolünün alıcı bulmaya devam etmesi ile arz düşüşünün beklenenden daha sınırlı kalması



Biz yukarı yönlü hareketlerin yaz aylarında devam edeceğini düşünüyoruz...

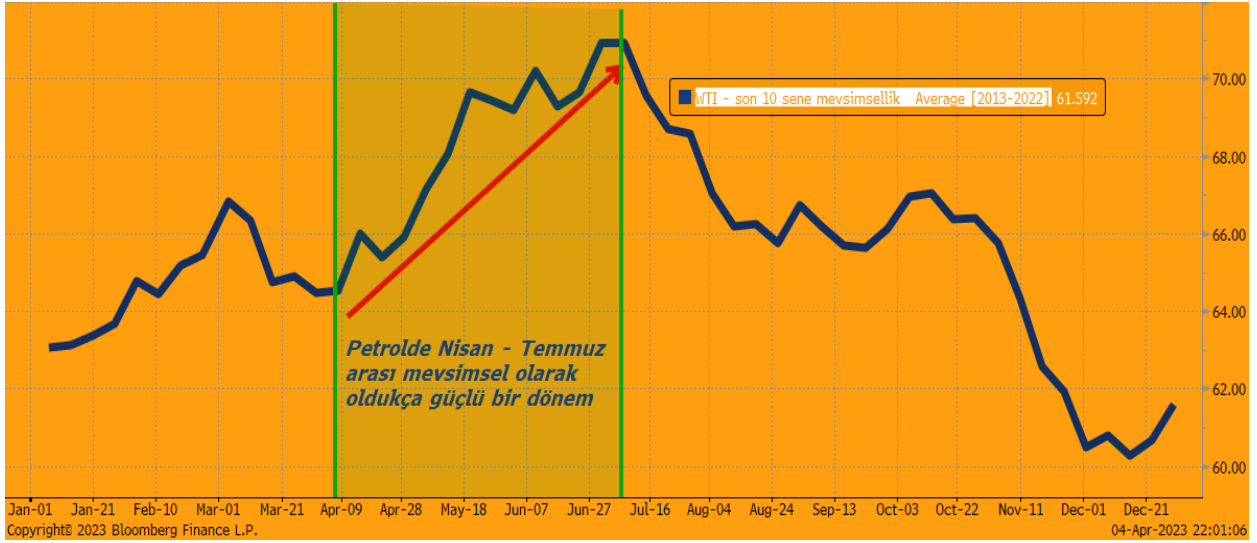
Ancak biz bu negatif faktörlere rağmen petrolde aşağı yönlü hareketlerin sınırlı kalacağını ve olası bir arz şoku veya Çin bazlı bir talep artışını karşılayacak extra üretim kapasitesinin olmaması dolayısıyla, yaz aylarında fiyatlarda yükselişler yaşanabileceğini düşünüyoruz.

OPEC+ konsorsiyumunun arz kesintisi petrolde yaz ayları için beklediğimiz yükselişi öne alırken, biz fiyatların Mayıs ve Haziran aylarında da güçlü kalacağını ve Amerikan Ham Petrolünde \$100 seviyesinin beklenenden daha kısa sürede görülebileceğini düşünüyoruz.

Mevsimsel olarak petrol fiyatları için oldukça güçlü bir döneme giriyoruz...

Yaz aylarında seyahat aktivitesinin hızlanması ile beraber petrol talebinde ciddi bir artış görüyoruz. Buna hazırlık yapmak için bahar aylarında rafinerilerin bakıma girmeleri ve sonrasında Nisan ayı ile beraber artan şekilde ham petrol çekerek işlemleri, bu mevsimselliğin önemli nedenlerinden bir tanesi.

- ✓ Aşağıda son 10 senede Amerikan Ham Petrolünün ortalama fiyat hareketleri gösteriliyor, burada Nisan ayı ile beraber fiyatların artışa geçtiği ve bunun Temmuz ortasına kadar sürdüğü görülüyor. Envanter tarafında da bu dönemde yoğun talebe bağlı olarak ciddi düşüşler yaşanıyor.



OPEC+ tekrar fiyatları belirleyen dominant üretici konumunda ve yüksek fiyatlar istiyor...

1970'li senelerden bu yana petrolün merkez bankası gibi davranarak, fiyat hedefleri doğrultusunda piyasadaki arz/talep dengesini etkileyen OPEC'in tahtı, 2010'lu yıllarda ABD gibi non-OPEC üreticilerinin devreye girmesi ile sallanmaya başlamıştı. Burada 2000'li yılların ortasında Çin başta olmak üzere gelişmekte olan ülkelerin hızla büyümelerinin yarattığı enerji talebi petrol fiyatlarını \$100 üzerine çekmiş ve üretiminde yeni teknolojilerin kullanımını ekonomik kılmıştı.

- ✓ Yüksek fiyatların yardımı ile 2010'lu senelerde yatay sondaj ve hidrolik kırma teknolojisi hızla gelişirken, maliyetler de ciddi şekilde geriledi ve ABD'de şeyl üretimi 2012-2020 arasında ortalama senelik %10 üzerinde artarak, ülkeyi global bazda en büyük petrol üreticisi haline getirdi. ABD'de üretim maliyetleri \$70-\$80 seviyelerinden \$40'lara kadar gerilerken, ülkede üretim de günlük 5 milyondan 13 milyona kadar tırmandı.
- ✓ ABD'nin hızla büyüyen şeyl tehdidi OPEC'den piyasa payı kaparken, grup 2014 senesinde petrol vanalarını açarak başlattığı fiyat savaşı ile pahalı üretim yapan şeyl üreticilerini piyasa dışına itmeyi planladı, ama başarılı olamadı. 2020 senesine gelindiğinde pandemi ile beraber adeta yok olan talep, ABD'deki bağımsız üreticileri bir ölüm-kalım mücadelesine sokarken, pandemi sonrasında bu üreticiler sermaye harcamaları konusunda çok daha konservatif davranarak risk azalttılar, yatırımları ve üretimi düşürerek geri adım attılar. Böylelikle global üretimin yaklaşık %30'unu gerçekleştiren ve atıl kapasitenin önemli kısmını elinde bulunduran OPEC, piyasada tekrar fiyatları belirleyen dominant güç haline geldi.

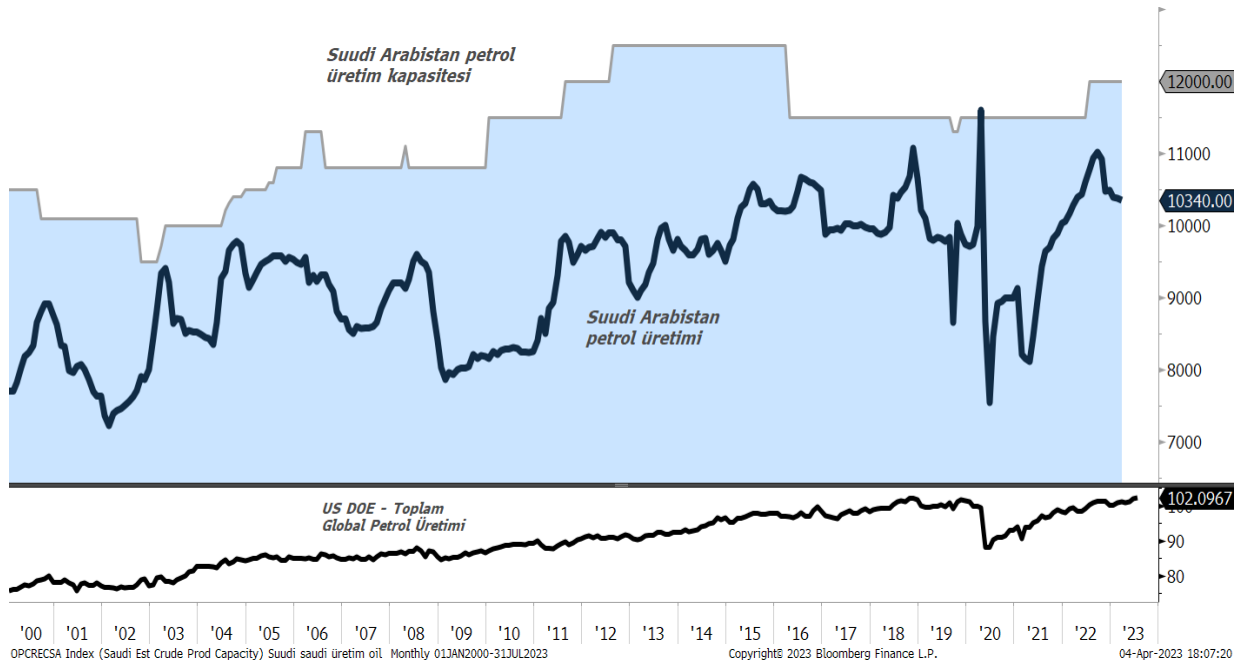
Suudiler'in kararlı arz kesintisi adımları, fiyatları yukarıda tutabilecek önemli bir etmen...

OPEC içerisinde de atıl kapasitesi ve üretim miktarı ile en dominant oyuncu olan **Suudi'ler, bir süredir \$90 altındaki Brent fiyatlarından rahatsız oldukları mesajını veriyorlar**. Piyasada fiyatları belirleyen "swing producer" konumundaki ülke, ABD'nin politik baskısına rağmen yüksek fiyat politikası konusunda kararlı. Bunu aileden seçilen ilk petrol bakanı olan ve OPEC içerisinde ağırlığı olan prens Abdulaziz bin Salman'ın petroldeki düşüşlerin yaşandığı dönemlerde; finansal piyasalarla reel piyasanın gerçeklerinin ayrıştığı ve grubun üretim kesintisine gidebileceği mesajlarında, kısa pozisyon alan spekülörlere savaş açmasında ve ilk önce iki milyon, sonrasında da önceki haftasonu piyasaları şaşkırtan bir milyon varillik kesintilere önderlik etmesinde görüyoruz.

- ✓ Burada OPEC toplantısı öncesinde Şubat ve Mart aylarında verilen üretim miktarında artış olmayacağına yönelik mesajlara rağmen büyük bir kesintiye gidilmesi, bu kesintinin haftasonu piyasalar kapalı iken ve kısa pozisyonların yüksek olduğu bir dönemde yapılması, Suudi bakanın önceki açıklamalarında belirttiği gibi **spekülörlere cezalandırma ve fiyatları hızla yukarı itirme amacı ile hareket ettiğini gösteriyor**.

Bu kesinti ile alakalı yapılan bir spekülasyon da; ABD'nin 40 senenin en düşük seviyelerine gerileyen stratejik rezervleri doldurma yönünde verdiği mesajlara rağmen, Enerji Bakanı Jenifer Granholm'un rezervleri doldurmanın yıllar alabileceğine yönelik söylemlerinin tepki yarattığı konusu. Ancak biz Suudi bakanın önceki söylemlerine ve piyasa oyuncularını şok eden aksiyonlarına baktığımızda bu hamlenin arkasında yüksek fiyat hedefi haricinde komplo teorilerinin aranmaması gerektiğini düşünüyoruz.

- ✓ Nitekim Suudi Arabistan'ın **bütçe dengesi göz önüne alınarak IMF tarafından açıklanan başabaş petrol maliyetinin \$66 civarında olduğu düşünüldüğünde**, Mart ayında Brent benchmark'ında gördüğümüz en düşük seviye olan \$70'lık petrolden rahatsız olmaları oldukça doğal. Burada Suudiler'in 500,000 varil ile kesintilere liderlik edecek olması ve daha önce konsorsiyum kararlarına pek sadık kalmayan ve şüpheli rakamlar açıklayan bir çok oyuncunun arka planda bırakılması, **bu sefer kesintilerin daha hassasiyetle ve hızlı bir şekilde uygulanabileceği izlenimini uyandırıyor**.

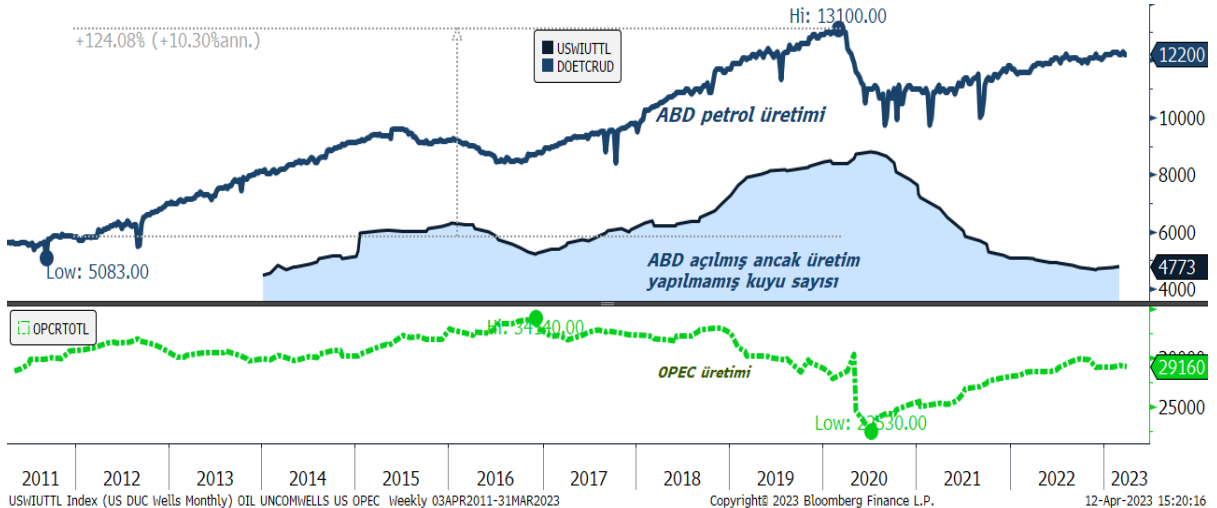


ABD'deki bağımsızlardan dengeyi değiştirecek üretim artışı gelmeyebilir...

Global bazda en büyük üretici olan ABD'de yüksek fiyatlara üretim tepkisinin sınırlı geldiğini ve şirketlerin nakit akımlarını yeni yatırımlarda kullanmak yerine, yatırımcılarına dağıtmayı tercih ettiklerini görüyoruz. Biden hükümeti ise bu konuda büyük bir ikilemde. Kampanya vaatleri arasında fosil üreticilere Federal topraklarda yeni üretim izni vermemek de bulunan hükümet, artan fiyatlar ve yükselen enflasyonla beraber şirketlere daha fazla üretim yapmaları konusunda tehditkar şekilde baskı yapıyor. Ancak görebildiğimiz kadarıyla büyük bağımsız üreticilerde üretim iştahı çok sınırlı ve şirket yöneticileri kendi çıkarlarını da düşünerek kısa vadede yüksek hisse başı kar göstermek ve yatırımcıları memnun etmek için hisse geri alımları ve temettü ödemelerine ağırlık veriyorlar.

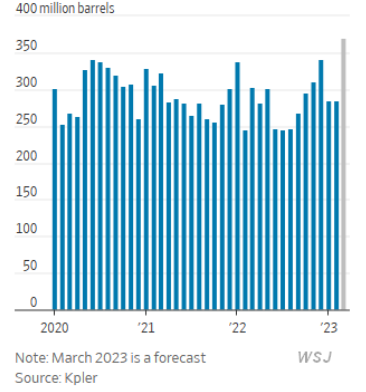
OPEC+ kesintisini önceden tahmin eden, ABD'deki en büyük şeyl üreticilerinden Pioneer Natural Resources CEO'su Scott Sheffield, fiyatlama gücünün tekrar OPEC'e geçtiği ve uzunca bir süre de o tarafta kalacağı yorumları ile dikkat çekmişti. Sheffield, **Suudi Arabistan, UAE ve Kuveyt'e piyasa fiyatlarını belirleyecek oyuncular** olarak işaret ederken, 2019 senesinde günlük ortalama 12,3 milyon varille rekor üretim yapan ABD'nin, günlük üretimde 13 milyon varile ulaşabileceğini, ancak bunun beklenenden çok daha uzun zaman alacağını belirtmişti. Burada rafinaj kapasitesinin sınırlı olması ve envanter sıkıntısı, üretimi kısıtlayan faktörler olarak gösterilse ve her ne kadar son 45 senede ABD'de yeni bir rafineri inşa edilmemiş olsa da, burada şirketlerin yatırım yapmama tercihleri üretim artışını engelleyen en önemli faktör. Nitekim aşağıdaki grafikte gösterildiği gibi **2020 sonrasında şirketler yatırımları en az seviyede tutabilmek için, açılmış ancak üretim yapılmamış kuyuları devreye soktular.**

Biz 2023 senesinde ABD'den günlük 400,000-500,000 varil civarında bir üretim artışı beklesek de(IEA tahminleri 660,000),OPEC'in ve öncesinde Rusya'nın yaptığı derin kesintilerin yanında **bu kademeli artışın etkisi sınırlı olacaktır.**Dolayısıyla ABD, pandemi öncesinde gördüğümüz giderek daha düşük maliyetlerle üretim yapan ve üretimini hızla arttıran bir oyuncudan çok, stabil bir üretim seviyesini idame ettiren olgunlaşmış bir oyuncuya dönüşebilir.Non-OPEC tarafında ABD bu sene üretim artışının yaklaşık yarısını karşılayacakken, Brezilya burada büyümeyi sırtlayacak ikinci üretici olabilir. Her ne kadar non-OPEC'in ve ABD'nin petrol fiyatlarına etki gücü azalsa da, biz **ABD'deki bağımsız üreticilerin kar/nakit akımı yaratma kabiliyetlerini, büyüme profillerini ve bilançolarını beğeniyoruz ve burada cazip yatırım fırsatları olduğunu düşünmeye devam ediyoruz.**



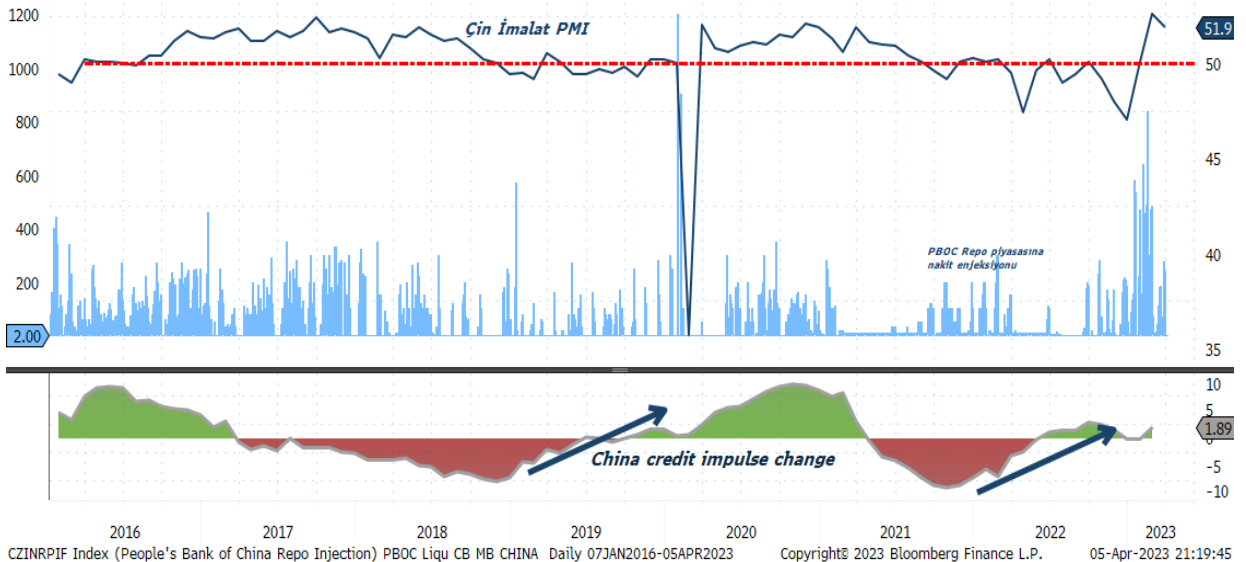
Çin'den gelecek talep artışı, fiyatlara destek olacaktır...

Piyasa beklentileri 2023 senesinin ikinci yarısında petrol talebinin ivmelenmesi ve günlük ortalama iki milyon varil artması yönünde. IEA global talebin geçtiğimiz seneye göre 2 milyon varil artışla 102 milyon varile çıkacağını ve **Çin'de yaşanacak son 13 senenin en büyük senelik talep artışının** etkili olacağını belirtiyor. Wood Mackenzie, bu sene global bazda 2,6 milyon varil talep büyümesi yaşanacağı tahminini paylaşıırken, bunun yaklaşık 1 milyon varilinin yani %40'ının Çin'den geleceğini öngörüyor. OPEC'in Mart ayı tahminleri de 2023 talep artışının 2,3 milyon varil olacağı, bunun **710,000 varilinin Çin'den geleceği** ve global talebin 101,9m varil olacağı yönünde. Dolayısıyla Çin ve Hindistan(uzun vadede olduğu gibi), bu sene de petrol talebindeki artışın arkasındaki ana aktörler olacaklar. Bloomberg anketlerine göre, 2022'de Covid kısıtlamaları dolayısıyla %3 büyüyen Çin'in bu sene büyümesini %5,3'e ivmelendirmesi beklenirken, yaz aylarında ekonomik aktivitenin hızlanmasıyla büyümenin daha yukarıda gerçekleştiğini de görebiliriz. Nitekim Mart ayı ihracat rakamlarındaki %14,8 artış, küçülme beklentilerine göre ciddi sapma gösterdi.



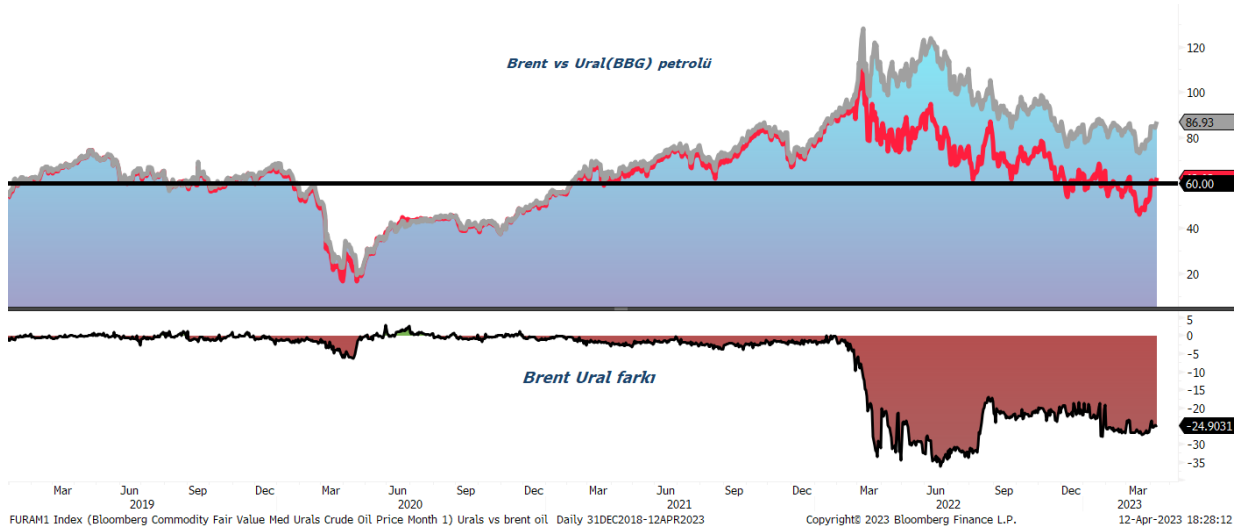
Senenin ilk iki ayında Çin günde 10,4 milyon varil ithalat ve 4,2 milyon varil üretim yaparken, rafineriler 14,36m varil ham petrol işlediler ve yaklaşık 270,000 varil petrol envantere gitti. İlk iki ayda ithalatta önceki seneye göre hafif bir düşüş gerçekleşirken, ithalatın gecikmeli olarak arkadan geldiğini ve **sene başında verilen siparişlerin bahar aylarında ülkeye geleceği** göz önüne alınmalı. Dolayısıyla her ne kadar Çin'de talep beklenen kadar artmamış olsa da, bunun önümüzdeki aylarda değişeceği ve talepte yukarı yönde sürpriz yaşanabileceğini düşünüyoruz.

Sonuç olarak Çin petrol talebinde yukarı yönlü risk yaratan en önemli aktör konumunda ve 102-103 milyon varil/gün global talep içerisinde, **Çin'den gelebilecek ekstra talep, arzın sınırlı olduğu bir ortamda fiyatlar üzerinde önemli etki yaratacaktır.** Nitekim ülkede ekonomik aktivite son dönemde hızlanırken, seyahat aktivitesi pandemi öncesi döneme geri döndü ve jet yakıtı talebinde de yükseliş var.



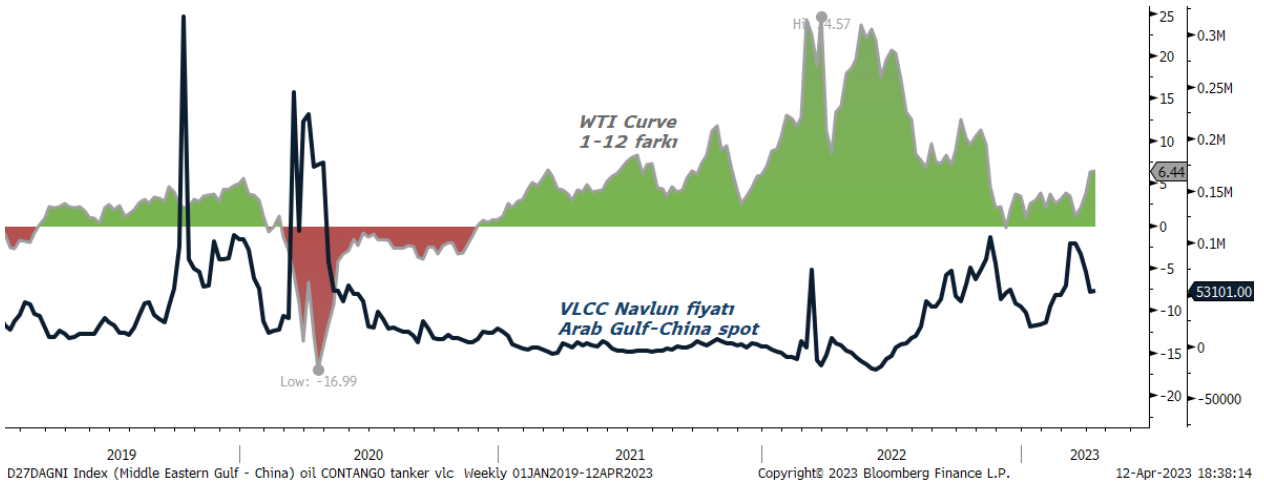
Rus petrolüne ilgi büyük iskonto dolayısıyla devam ediyor...

2022 senesinde Rus ekonomisi ve petrol ihracatı beklenti üzerinde bir performans göstermesine rağmen ekonomide %2,1 daralma yaşandı, petrol üretimi sınırlı bir artışla 10m varil üzerinde gerçekleşti. OPEC rakamlarına göre senenin ilk iki ayında Rusya 9,8m varil üretim yaparken, Bloomberg'e göre Mart ayında üretimde 700,000 varile yakın düşüş olabilir ve geçtiğimiz hafta Rus limanlarından çıkan petrol akışında günlük 1,2m varil düşüş yaşandı. Rusya 500,000 varillik bir kesinti açıklamış olsa da, buna ne kadar uyulacağı belirsiz ve ülkede uzun zamandır resmi üretim açıklanmıyor. Burada Hindistan ve Çin gibi ucuz petrol iştahı yüksek olan alıcılar talebi canlı tuttuğu ve Rusya yaptırımların kenarından dolanabildiği sürece günlük **arzun 10 milyon varil etrafında seyredeceğini ve bu aşamada fiyatlar üzerinde önemli bir etki yaratmayacağını** düşünüyoruz.



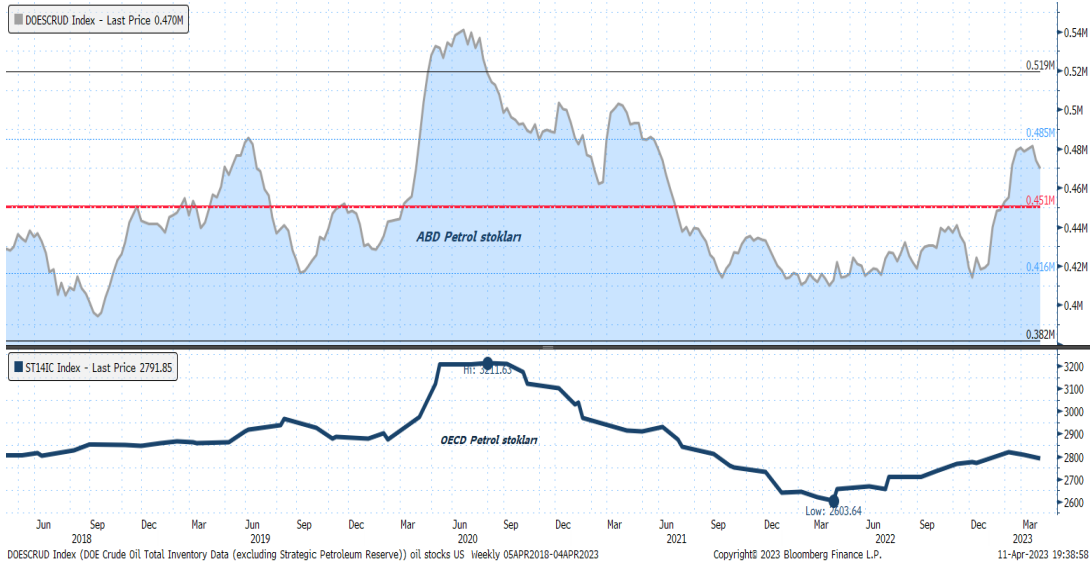
Petrol ticaretinde rotaların ve mesafelerin değişmesi ile navlunlarda ciddi artış var...

Rusya'ya uygulanan yaptırımlar ve Çin'de ani artan talep sonrasında tanker piyasasında da ciddi sıkışıklık söz konusu. Avrupa'nın ABD ve Batı Afrika gibi bölgelerle Rus petrolünü ikame etmeye çalışması, Rus petrolünün rotaları Çin ve Hindistan'a çevirmesi, Çin'in ABD petrolüne olan ilgisinin artması ve araba kullanma sezonu öncesinde mümkün olduğunca fazla kargo ithal etmek istemesi, tanker piyasasını da karıştırmış durumda. **Rotalar değişirken, mesafeler uzadı** ve özellikle VLCC olarak adlandırılan 2 milyon varile yakın petrol taşıyabilen dev tankerlere olan ilgi arttı. Bu da navlunlara ve bitmiş ürün fiyatına yansımaya devam edecektir.



Stoklar son dönemde toparlansa da, halen kırılğan...

Mevsimsel olarak global talebin arttığı, Çin'deki açılma ile beraber de ek bir talebin gelebileceği bir döneme girilirken, üretim artış potansiyelinin sınırlı olduğunu düşünürsek, envanterin büyüklüğü daha çok önem kazanıyor. Her ne kadar ABD'de stratejik rezervlerden bırakılan petrol, artan üretim ve zayıflayan talep son dönemde ülkede envanterde toparlanmaya katkıda bulursa ve ilk çeyrekte global stoklar 1,1m varil/gün artsa da, halen ek bir şoku karşılayacak seviyelerde değil. Burada stratejik rezervlerin tekrar doldurulması gerektiği konusu ve bu **rezervlerin düşük olmasının yarattığı kırılğanlık** da fiyatlar üzerinde önümüzdeki dönemde itici güç yaratabilecek dinamikler.



Fiziki piyasadaki sıkılaşma beklentisi vadeli eğrisine yansıyor...

OPEC+ kararının hemen sonrasında vadeli eğrisinde backwardation formasyonunun tekrar derinleşmeye başladığını takip ediyoruz. Bu, fiziki piyasada sıkışmanın ilk sinyallerini veriyor olabilir ve vadeler arası farkın açılmaya devam etmesi de, **roll getirisini ön plana alan yatırımcıların yakın kontratta uzun pozisyon almaya devam etmelerine** de yol açabilir. Bu da fon akımlarını ve yukarı momentumu destekleyen bir dinamik.



Pozisyonlanma tarafı hafif ve uzun pozisyonlarda artış potansiyeli var...

Pozisyonlanmaya baktığımızda, son dönemde petrolde alınan spekülâtif kısa pozisyonlarda bir artış vardı ve net uzun pozisyonlar da son ayların en düşük seviyelerine yakındı. Bu ortam Suudi Arabistan petrol bakanının bahsettiği, petrolde spekülâtif kısa pozisyon alan yatırımcıları cezalandırmak için uygun bir ortamdı. Nitekim kesinti sonrasında bu pozisyonlar hızla kapatıldı.

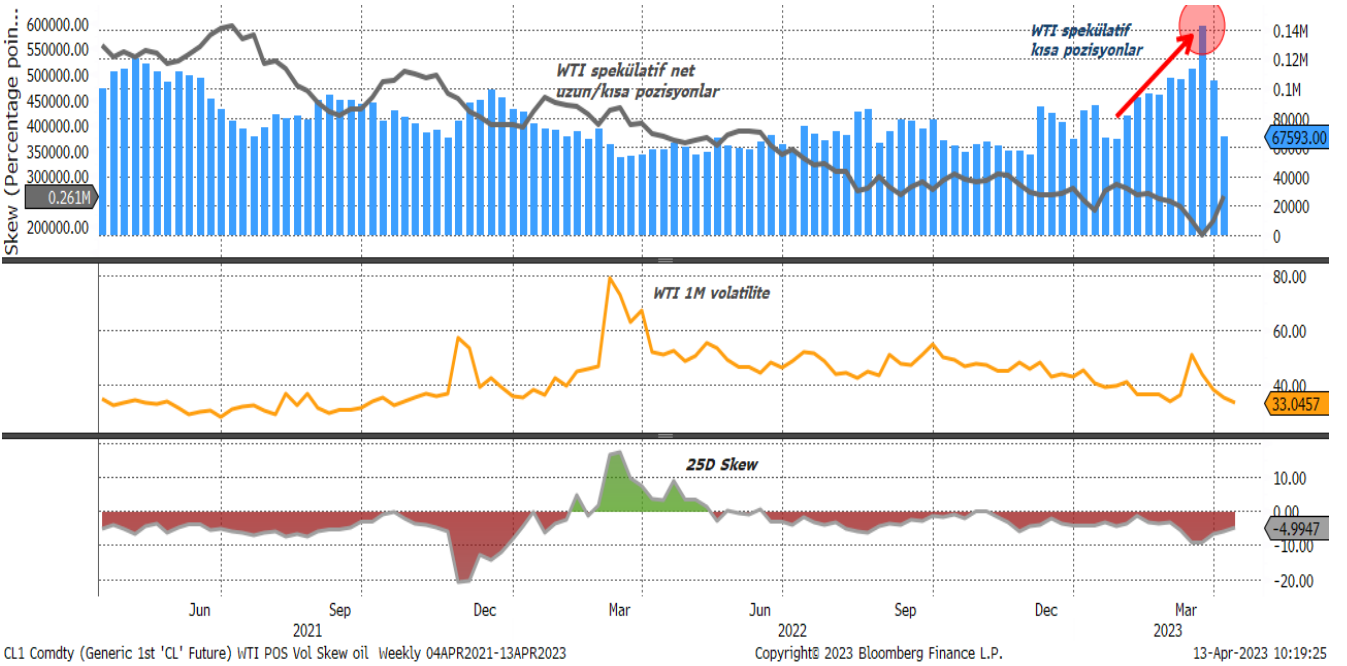
3 Nisan Haftası

CFTC Spekülâtif Net Uzun/Kısa Pozisyonlar			
Emtia/Endeks	Son	1s en düşük	1s en yüksek
Amerikan Ham Petrolü	210.771	183.345	386.845
Brent Petrol	161.107	89.393	299.908
Dogal Gaz	-127.814	-182.100	-

10 Nisan Haftası

CFTC Spekülâtif Net Uzun/Kısa Pozisyonlar			
Emtia/Endeks	Son	1s en düşük	1s en yüksek
Amerikan Ham Petrolü	260.889	183.345	386.845
Brent Petrol	234.461	89.393	299.908
Dogal Gaz	-134.469	-182.100	-

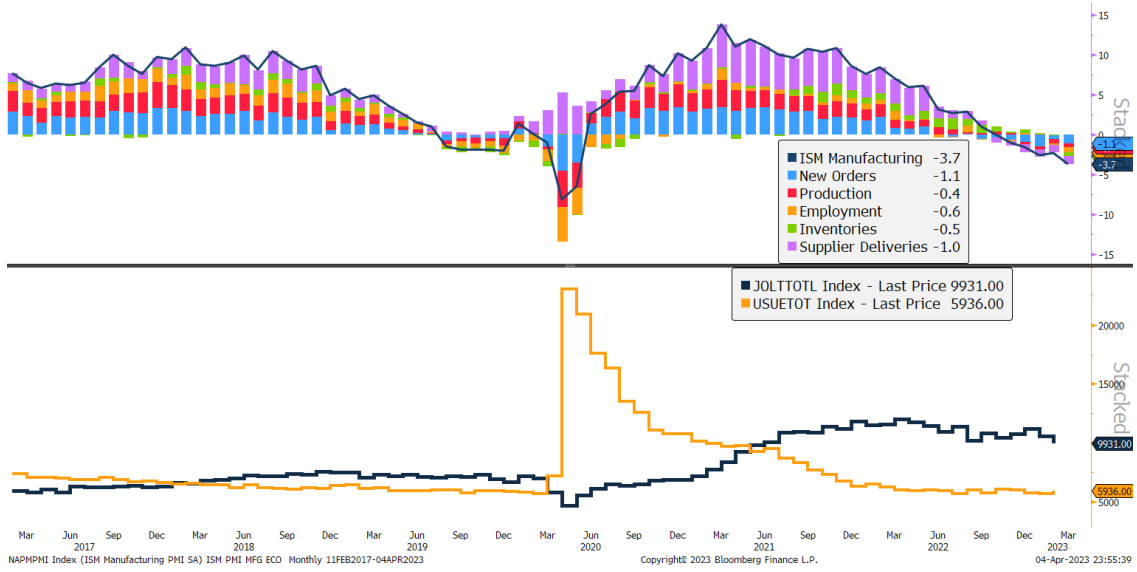
Spekülâtörlerin yanı sıra, petrol üreticileri de gerileyen fiyatlara karşı kendilerini korumak için vadeli ve opsiyon piyasalarına gelmiş olabilirler. Put primlerinin bir süredir call opsiyonlarına göre yüksek kalmaya devam etmesi, hedge ihtiyacının da olduğunu gösteriyor. Nitekim WSJ'ın değindiği gibi arz kesintisi öncesindeki **kısa pozisyon artışının bir nedeni de; petrol fiyatları \$70 seviyelerine gerilerken yapılan put alımlarının karşısındaki broker'ların kendilerini hedge etmek için, yaklaşık 80 milyon varile karşılık gelecek vadeli piyasalarda satış yapmaları** olabilir. Bu pozisyonlar da OPEC kararı sonrasındaki yukarı harekette önemli ölçüde kapandı ve sonrasında Brent ve WTI'da uzun pozisyonlarda artışlar devam etti. **Önümüzdeki günlerde bu piyasalarda bu sefer spekülâtif alımların ön plana geldiğini görebiliriz.**



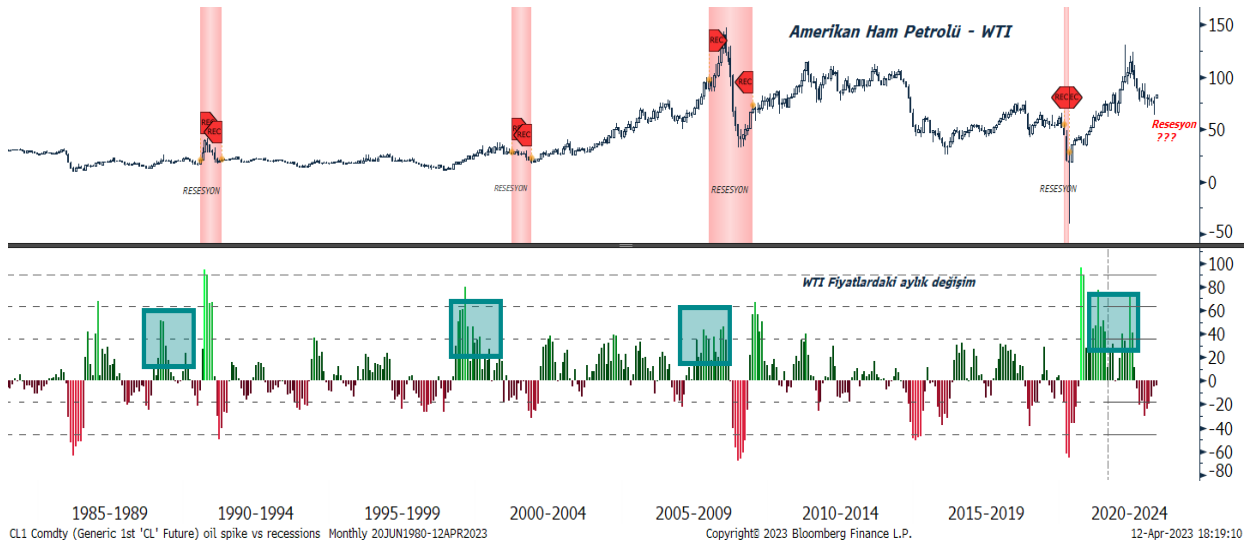
OPEC sonrasında gördüğümüz sert yükselişe rağmen volatilitede sınırlı değişim yaşandığını takip ediyoruz. Bu da petrolde uzun pozisyon almak isteyen yatırımcılar için; talebin artacağı yaz aylarında Temmuz ve Ağustos ayları vadeli, \$85-\$90 kullanım fiyatlarına sahip call opsiyonlarının, birer alternatif yatırım seçeneği olabileceklerini düşündürüyor.

Fiyatlarda yükselişi sınırlandıracak en önemli konu ekonomide sert bir duruş olasılığı...

Buraya kadar daha çok yükselişe destek olacak faktörlere değindik ve petrolde \$100 seviyelerinin yakın vadede görülebileceğini belirttik. Bu senaryonun karşısındaki en önemli dinamikse, ABD’de gelmesini beklediğimiz hafif resesyona derinleşerek, ekonomide sert bir inişe ve global bazda bir krize dönüşmesi. Bu durumda global petrol talebi 1-2 milyon varil aşağıya inebilir. Biz bunu düşük bir olasılık olarak görsek de, en kötü senaryoda FED’in sıkı duruşunu devam ettirmesi ve finansal koşullarda yaratılan sıkışıklığın finansal sistemde yeni krizlere neden olması (ticari emlak kredileri gibi) ve bunun da tüketim davranışlarına ve reel ekonomiye yansımaları, petrol talebinde gerilemeye ve fiyatlarda tekrar \$60-\$70 bandının test edilmesine neden olabilir.



Yukarıda görüldüğü gibi bankacılık krizi sonrasında gelen PMI, açık iş ilanları, istihdam gibi verilerde yavaşlama dikkat çekiyor ve ekonomideki fren etkisi önümüzdeki aylarda daha da belirginleşecektir. Aşağıda gösterildiği gibi petroldeki ani yükselişler resesyona öncelirken, ekonomideki durgunluğun fiyatlara etkisi farklı olabiliyor. Burada ABD ekonomisinin 2023 senesinde %1 civarında büyüebileceği ve 2. çeyrekte başlayacak hafif resesyona talepte sınırlı bir düşüşe neden olacağını baz aldığımızda, arzdaki düşüşün senenin ikinci yarısında talepte yaşanabilecek zayıflamayı kompanse edeceğini ve OPEC’in proaktif adımlar atmayı sürdüreceğini düşünüyoruz.



Fosil yakıtlara yapılan yatırımların durması önemli bir uzun vadeli sıkıntı...

Son senelerde çevreye duyarlılığın ve ESG yatırım temasının çok ön plana gelmesi ve alternatif yakıt kaynaklarının hızla gelişmesi ile beraber fosil yakıt projelerinin, özellikle uzun vadeli ve **yüksek sermaye yatırımı gerektiren projelerin durması ve kuyulara yapılan yatırımların azalması, arz tarafında bir sıkışıklığa** neden oldu. Pandemi döneminde adeta ölüm/kalım mücadelesi veren petrol üreticilerinin pandemi sonrasında ekonomideki hızlı açılmaya rağmen üretim artışı konusunda geri kalmaları(2020 senesinde sermaye yatırımları %34 geriledi), buna karşılık hükümetlerin dev destek paketleriyle genişlemeci maliye politikalarının yarattığı talebin etkisi enerji fiyatlarını yukarıya itirdi. Bu noktada petrol fiyatlarında önemli bir düşüş yaşanması için arz tarafında hızla yatırımların artırılması, özellikle de şeyl petrolü gibi geri dönüşü hızlı alanlarda kapasitenin artırılması lazım, ancak böyle bir eğilim özellikle ABD’de göremiyoruz. Brezilya ve Canada bir miktar non-OPEC üretim büyümesine katkı yapacak olsalar da talebi dengelemek anlamında bu da yeterli kalmayabilir.

Sonuç olarak, 2023 senesinde büyük bir resesyon ve global bazda yayılan bir kriz olmadığı sürece, yaz aylarında artacak petrol talebinin, üretim ve stokların kırılgan olduğu bir ortamda fiziki piyasada sıkışmayı arttıracığını ve fiyatlarda yükselişlere neden olacağını, bu yükselişlere de en büyük üreticilerin üretim anlamında tepkisiz kalacağını düşünüyoruz. Finansal koşullarda sıkışmanın devam etmesinin sert iniş senaryolarını güçlendirmesi durumunda ise, FED’den gelebilecek bir faiz indirim sinyalinin gerek risk iştahındaki artış, gerek dolardaki olası geri çekilme, gerekse de ekonomik aktivitede toparlanmayı tetikleceği, petrol fiyatları için de önemli bir itici güç olacaktır. Nitekim tahvil piyasalarında FED’in güvercin politikaları bu sene döneceği fiyatlanmaya devam ediyor.

Bu noktada yatırımcıların ham petrol üzerindeki belirsizlikleri göz önüne alarak, petroldeki yükseliş potansiyelini petrol şirketleri(saha arama geliştirme ve üretim, servis, boru hattı, tanker şirketleri) üzerinden değerlendirebilirler. Petrol fiyatlarının yüksek kalması ile entegre oyuncuların uzun vadeli yatırımlar yerine, inorganik büyüme yolunu seçmeleri de orta ölçekli şeyl üreticilerinin değerlemelerine olumlu yansımaktır. Exxon’un en büyük bağımsızlardan bir tanesi olan Pioneer’e olan ilgisi de, sektör içerisinde konsolidasyonun hızlanacağını gösteriyor. **Bir süredir petrol fiyatlarının yüksek maliyetli üreticilerin dahi üretim maliyetlerinin üzerinde kalması, şirketlerin ciddi miktarda nakit yaratarak bu nakitle bilançolarını güçlendirmelerine, dolgun temettüer ödemelerine ve hisse geri alımlarını hızlandırmalarına fırsat verdi. Bu dinamikler değer yatırımcılarını çekerken, petroldeki muhtemel bir fiyat artışının gelirlerde yaratacağı büyüme etkisi de, büyüme yatırımcılarına cazip gelecektir.**

Biz geçtiğimiz yaz aylarında yayınladığımız “[ABD enerji sektörü ve beğendiğimiz hisseler](#)” raporunda beğendiğimiz bazı petrol ve gaz üreticilerine değinmiştik. Bu şirketlerde yaşanan sert yükselişler sonrasında petrol fiyatlarındaki gerileme ile tekrar hisselerin cazip seviyelere geri çekildiklerini görüyoruz. Raporda bahsedilen *Devon Energy (NYSE:DVN)* ve *ConocoPhillips (NYSE:COP)* halen beğendiğimiz hisseler arasında kalmaya devam ederken, bir sonraki raporda mevcut ortamda beğendiğimiz diğer enerji hisselerine de değineceğiz.

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübeye uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.