

## Enerji İstatistik Notu 100: ABD Enerji Hisselerinde Beklenenler ve Beklenmeyenler

Tek cümle: “*Büyük beklentiler, fiyat marjlarına yani gerçekliğe geri düşerken; artık sona geldiler denilen sektörler çok farklı bir yerden düşük fiyatları avantaja çevirdiler*”

Barış Sanlı, [barissanli2@gmail.com](mailto:barissanli2@gmail.com)

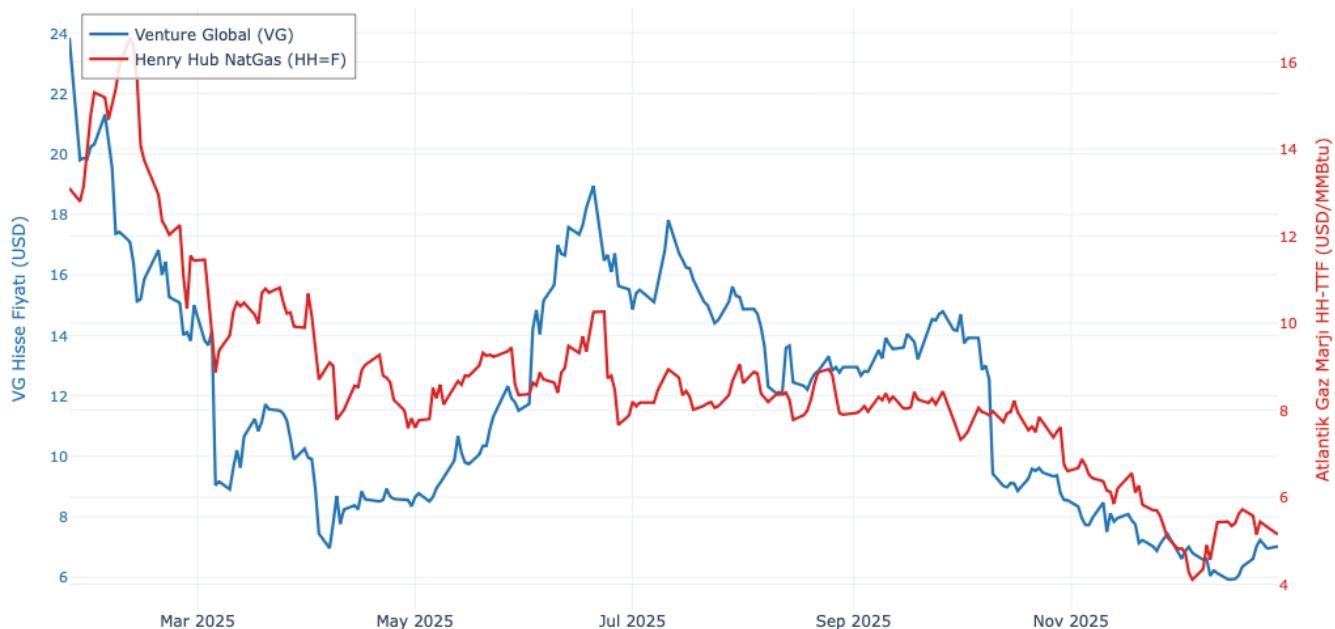
Jupyter: <http://github.com/barissanli/ein>

2025 yılının şüphesiz en önemli halka arzı LNG sektöründeki Venture Global’ın arzıydı ve büyük bir hayal kırıklığı ile neticelendi<sup>1</sup>. Barrons'a göre hem Venture Global hem de Fermi'nin derin düşüşü bu senenin 2 büyük halka arzındaki en büyük hayal kırıklığıydı.

Venture Global (VG), modüler LNG teknolojisi ile çok hızlı, aşama aşama tesis devreye almış, maliyetleri aşağı düşürmüştür ama petrol sektörünün büyükleri ile de mahkemelik olmuş bir şirketti. Tahkimlik olmasının en büyük sebebi ise “tesis kabulünün” ne anlama geldiğiydı. VG tüm tesis kabul edilmeden ürettiği kargoların kendi kargosu olduğunu iddia ederek anlaşma yaptığı müşterilerine vermek yerine yüksek fiyattan Avrupa'ya sattı. ABD Enerji Bakanlığına göre kısmi kabul tam kabul anlamına gelmiyor. Yani 1 ünite yaptı, kabul aldı, üretti sattı. Ama tesis için alım anlaşması yapan müşterilerine de “tüm tesis devreye girmeden” diyerek kargo teslimi yapmadı. Olay biraz böyle

VG'nin arzı, yıllardır yapılan en büyük enerji arzıydı. Şirket kendinde 110 milyar \$ değer görse de 60 milyar \$ değer biçildi. Hisse değeri 25\$’dan işlemeye başladı. Bu sıralar hisse değeri 8\$ civarında. Fakat bu kimseyi şaşırtmamalı, çünkü VG hisseleri ile Atlantik fiyat farkı neredeyse tam uyumlu. Kısaca marjı, VG hisselerinden de takip edebilirsiniz.

Venture Global LNG İhracatçısı ve (TTF ile Henry Hub Gaz Fiyatı Farkı)



<sup>1</sup> <https://www.barrons.com/articles/energy-ipos-stocks-venture-global-fermi-572132a5>

Fakat bir de beklenmeyen var. Petrol şirketleri hisselerinin karma fonu olan State Street Energy Select Sector SPDR ETF kısaca XLE kodlu fonun hareketi ile petrol fiyat hareketi bu sene de çok ayırdı<sup>2</sup>. Bu fonda, ABD petrol şirketleri Exxon, Chevron, ConocoPhilips, Marathon, EOG gibi önde gelen petrol şirketleri var.

Grafiğin özel tarafı şu, petrol fiyatları düşerken bu fon fiyatı artmış. Özellikle bu sene bu ayrışma daha da derinleşmiş.

Petrol Şirketleri Karma Fonu ve ABD tipi WTI Ham Petrol



Maden ve metallerde altın fiyatları zıplarken, madenci fiyatlarındaki hareket sınırlı kalmıştı. Petrolde ise bizi şaşırtan davranış Ukrayna savaşı ile başlıyor. Ama kazanım sebebi savaş değil, alt akış (downstream) gelirleri<sup>3</sup>. Yani petrol ucuzlarken ürün fiyat artışı bu fondaki şirketlerin büyük olanlarına çok fayda sağladı. Bir anlamda ucuz fiyatı yüksek petrol ürün marjına çevirebildiler.

Yani ham petrol ve ürün fiyat ayrışması gibi de düşünülebilecek bir gösterge niteliğinde. Diğer taraftan yatırımcıların da petrol şirketlerinin verimliliğine verdiği destegin bunda payı olduğunu söyleyebiliriz.

2025 bu sebeple şaşırtıcı oldu. Büyük beklentiler, fiyat marjlarına yani gerçekliğe geri düşerken; artık sona geldiler denilen sektörler çok farklı bir yerden düşük fiyatları avantaja çevirdiler. 2026 bu sebeple daha ilginç olacak.

<sup>2</sup> <https://finance.yahoo.com/quote/XLE/>

<sup>3</sup> <https://www.barrons.com/articles/oil-prices-stocks-valuations-77320288>