



ALLIANZ ARAŐTIRMALAR

HER TAŐIN ALTINA BAKMAK: COVID-19'UN SEKTÖR BAZINDA OLUMSUZ ETKİLERİ

03 Nisan 2020

03 Neredeyse hiçbir sektör COVID-19'un etkisinden yakayı sıyıramayacak

04 Sektörel odak: Ulaştırma, otomotiv, elektrik, perakende,
enerji, makine, metal ve inşaat

YÖNETİCİ ÖZETİ



Maxime Lemerle, Head of Sector and Insolvency Research

+33 184 11 5401

Maxime.Lemerle@eulerhermes.com



Marc Livinec, Sector advisor

+ 33 184 11 6198

Marc.livinec@eulerhermes.com



Catharina Hillenbrand-Saponar,

Sector Advisor for Energy, Metals, and Machinery and Equipment

+33 (0) 1 84 11 41 29

Catharina.Hillenbrand-Saponar@eulerhermes.com



Aurélien DUTHOIT, Sector Advisor for Retail, Technology and Household equipment

+33.1.84.11.45. 04

Aurelien.DUTHOIT@eulerhermes.com

- Araştırmalarımız, Covid-19 salgınının hızlanmasıyla, küresel olarak bu süreçten etkilenmeden çıkacak neredeyse hiçbir sektör kalmadığını gösteriyor. 2020 yılının ilk çeyreğinde aynı dönem içinde rekor sayıda sektörün (126) risk derecelendirmesinde düşüş görüyoruz – 2012 yılında sektörleri incelemeye başladığımızdan beri kaydedilen en çok düşüş sayısı. Tüm bu düşüşler, Covid-19'un; talep (10 düşüşten 5'i), kârlılık (10 düşüşten 4'ü) ve likidite (10 düşüşten 1'i) üzerindeki doğrudan veya dolaylı etkilerinden kaynaklanıyor. 10 derecelendirme notu düşüşünden 6'sı "orta" seviyesinden "hassas" seviyesine gerilemeyi gösteriyor.
- En çok hangi küresel sektörler risk altında? Ulaştırma, otomotiv, elektronik ve perakende. Küresel karantina havayolu şirketlerine ciddi zarar verdi. Bu şirketlerin kilometre başına yolcu gelirlerinde (RPK) Aralık ayından beri %40 düşüş yaşandı. Düşen hisse senedi fiyatları borçlu ve kârsız (düşük maliyetli) havayollarını da tehlikeye atıyor. Diğer yandan, salgın, halihazırda zaten mevcut yapısal zorluklarla boğuşan otomotiv sektörünün problemlerini de büyütme. Küresel otomotiv piyasası 2020 yılında %10'dan fazla daralma yaşayabilir (2019'da da %4 küçülmüştü). Bundan, öncelikle ön saflarda yer alan otomotiv perakendecileri ve toptan satıcıları etkilenecek ama tedarikçilerinde sürece bağışıklığı yok – özellikle de, ülkeler arası tedarik zinciri risklerine karşı. Elektronik sektörü Avrupa'da talebin kötüleşmesiyle boğuşuyor ve yerel sektörlerle yönelik elektronik ürünleri satış beklentileri de çok daha zayıf. Perakende sektörü içinde Asya-Pasifik'te yer alan ihtiyari ürün perakendecileri; uzayan mağaza kapanma süreleri ve Çin'den gelen turist sayısındaki kesilmeden çok kötü etkilendi.
- Genel olarak bakıldığında Avrupa ve Asya salgından en kötü etkilenen bölgeler. Sektör bazında en çok derecelendirme notu düşüşleri Batı Avrupa (52) bölgesinde görüldü – en çok ülke sayısına (17) sahip bölge. Bu bölgeyi, Asya ve Orta & Doğu Avrupa takip etti (sırasıyla 29 ve 14 düşüşle). Ancak, Kuzey Amerika'nın da salgına bağışıklığı olduğu söylenemez. Bu bölgede de ABD'de üç sektörde derecelendirme notlarında düşüş yaşandı.
- Sektör bazında ana bulgular şöyle: Ulaştırma sektörü dünya nüfusunun üçte birinin karantina altında kalmasından çok kötü etkilendi – özellikle de devlet desteği alabilecek olan havayolu taşımacılığı segmenti. Otomotiv sektöründe, ilk üç pazara olan güçlü bağımlılık devam eden yapısal zorlukları daha da arttırıyor. Elektronik sektöründe en kötü etkiyi Asya Pasifik bölgesi hissetse de düşük katma değerle çalışan oyuncular tüm bölgelerde risk altında. Gıda dışı perakende sektöründe karantina önlemleri satışlarda ciddi düşüşe neden olarak halihazırda korunmasız olan şirketlerin kâr marjlarını iyice sıkıştırarak. Enerji sektörüne baktığımızda ABD kaya gazı ve güneş enerjisi sektörleri için belirgin risk artışları görüyoruz. Metal sektörü zaten yapısal zorluklar nedeniyle zayıf durumdaydı. Makine sektörü, zayıf ekonomik ortamın birçok nihai pazarda kırılğan bir küresel arka plan yaratmasından kaynaklanan zorluklarla karşı karşıya. İnşaat sektöründe ise, başta Çin olmak üzere Asya Pasifik bölgesinde potansiyel iflas riskleri görüyoruz.

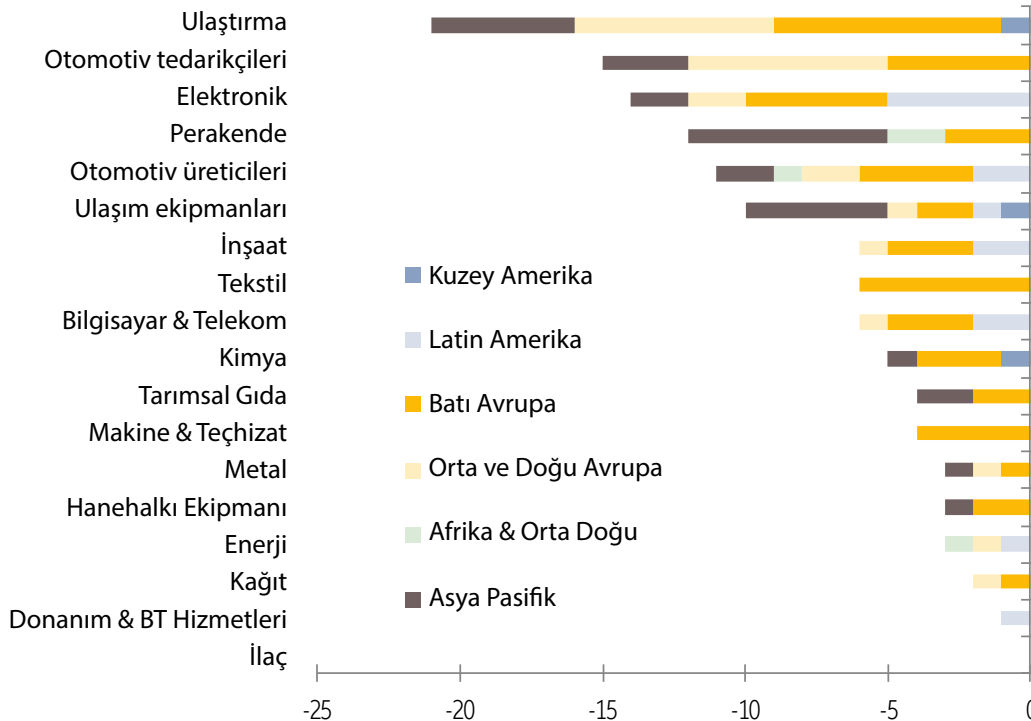
NEREDEYSE HİÇBİR SEKTÖR COVID-19'UN ETKİSİNDEN YAKAYI SIYIRAMAYACAK.

Covid-19 salgınının başlangıcından bu yana, küresel sektörler artan zorluklarla karşı karşıya. Etkilerin ilk turu, Çin'in birkaç büyük şehrinde kapsamlı karantina önlemlerinin alınması ve ülkede; üretim, perakende ve ticaret faaliyetlerinin durmasını tetikleyen katı sınırlama önlemleriyle geldi. Çin'e yapılan ve Çin'den yapılan seyahatler de durma noktasına geldi. Diğer ekonomilerin de (Güney Kore, İtalya) salgını kontrol altına almak için Çin tarzı önlemler uygulamaya başlaması hisse senedi piyasalarındaki güçlü

düzeltilmeleri beraberinde getirdi. Küresel ekonominin büyük bir kısmının karantina önlemleri alması, özellikle Avrupa ve Kuzey Amerika'da üretim ve ticarete ek olarak yerel tüketim harcamalarının da ciddi darbe almasına yol açtı. Bu bölgelerdeki düşük talep, gelişmekte olan ekonomilerde üretilen ve buralardan ithal edilen ürünlere de (genellikle dayanıklı tüketim malları) zarar verecektir. 2020 yılının ilk çeyreğinde aynı dönemde rekor sayıda sektörün (126) risk

derecelendirmesinde düşüş kaydediyoruz – 2012 yılında sektörleri incelemeye başladığımızdan beri kaydedilen en çok düşüş sayısı. Tüm bu düşüşler, Covid-19'un; talep (10 düşüşten 5'i), kârlılık (10 düşüşten 4'ü) ve likidite (10 düşüşten 1'i) üzerindeki doğrudan veya dolaylı etkilerinden kaynaklanıyor.

Şekil 1: Sektör ve bölgelere göre sektör risk derecelendirmelerindeki değişim (2020 1.Ç. ile 2019 4.Ç. karşılaştırması)



Kaynaklar: Euler Hermes, Allianz Araştırma

SEKTÖREL ODAK

Ulaştırma: Küresel karantınanın dünya nüfusunun üçte birini evlerine hapsetmesi ulaştırma hizmeti veren şirketlere ciddi zarar veriyor. Özellikle, havayolu şirketleri bu durumdan olumsuz etkileniyor ve bu yüzden devlet desteği de alabilir.

Çin'e olan yüksek bağımlılığı ve seyahat ve uluslararası ticaretle olan yakın ilişkisi nedeniyle ulaştırma, Covid-19 salgınından en çok etkilenen sektörlerden. Çin'deki ilk çoktan beri, taşımacılığın tüm alt sektörleri talebin daralmasıyla mücadele ediyor -hava, deniz, kara ve demiryolu segmentlerinin hepsi. Başlıca havayolu şirketlerinin kilometre başına yolcu gelirlerinde (RPK) Aralık ayından beri %40 düşüş yaşandı ve bu şirketler şimdi 2020 yılı için gelirlerinde en az 100 milyar dolar düşüş bekliyor. Bu düşüş yakıt maliyetleriyle de telafi edilemeyecek. Bir de halihazırdaki zorlukları daha da derinleştiren likidite şoku var: Ulaştırma sektörü için olan küresel hisse senedi endeksi çoktan %15 geriledi ve gerilemeye devam edecek.

Tüm şirketler yakından takip edilmeli, özellikle de; yüksek borç seviyelerine veya düşük kârlılığa sahip olanlar -düşük maliyetli havayolları ve devlete ait hiçbir gruba ait olmayan nakliye şirketleri gibi...

2020 1.Ç. derecelendirme notu düşenler

- Düşük risk seviyesinden Orta risk seviyesine: Malezya, Filipinler, Singapur ve Vietnam
- Orta risk seviyesinden Hassas risk seviyesine: ABD, Belçika, Finlandiya, İrlanda, Lüksemburg, Norveç, Portekiz, İsveç, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Litvanya, Romanya ve Slovakya,
- Hassas risk seviyesinden Yüksek risk seviyesine: Çin, İngiltere, Polonya ve Türkiye

Otomotiv: Başlıca üç pazara olan güçlü bağımlılık mevcut yapısal zorlukları daha da arttırıyor.

Otomotiv sektörünün, hem dünyanın en büyük otomotiv pazarı hem de en büyük üretim merkezi olan Çin'e karşı hassasiyeti var. Tüketim ve Üretim Pazarı olarak Çin toplam pazarın %30'unu tesil ediyor – yılda 25 milyondan fazla yeni araç. Salgını önlemeye yönelik alınan önlemlerin ilk çeyrekte satışlara ciddi darbe vurması bekleniyor: Şubat ayında satışlar yıllık %80 düşüş kaydetti, Ocak ayında da düşüş çift haneliydi. Bunun etkilerini öncelikle hisseden zaten son iki senedir yeni tescil hacminde düşüşle başa çıkmaya çalışan yerel perakende ve toptan satıcılar olacak. Bunları, başta elektrikli araç üretenler olmak üzere yerel otomotiv üreticileri takip edecek. Ancak, krizin etkilerini küresel çaptaki otomotiv üreticileri de belirgin şekilde hissedecek çünkü onlar da araçlarını Çin'de yerel iş ortaklarıyla üretmek yine onlar kanalıyla yerel pazara sunuyordu. Arz tarafı zaten kötü bir darbe almış durumda çünkü Covid-19 salgınının çıkış noktası olan Wuhan, ülkedeki araç üretiminin %10'unu temsil etmenin yanında, yerel operatörlere parça veren ve dünyanın kalanına ihraç eden yüzlerce otomotiv parçası tedarikçisinin merkeziydi. Çin'in otomotiv sektörü ihracatının önemli bir kısmını bu parça üreticilerinin gerçekleştirdiği ihracat oluşturuyordu. Söz konusu fabrikaların üretimlerinin uzun süre sekteye uğraması küresel çapta parça sıkıntısı ve tedarik zincirlerinde aksaklık risklerini arttırıyor. Çin'den ithalata en bağımlı ülkeler öncelikle Asya Pasifik ülkeleri (ithalatın ortalama %13'ünün yapıldığı). Bunlar içinde en çok öne çıkan ise Hindistan (%13'ün %25'i). Asya Pasifik ülkelerini Latin Amerika (%9), Doğu Avrupa (%4) ve Batı Avrupa (%2) seyrediyor. Ancak, bu ortalama rakamlar, sadece Çin'de üretilen ve

otomotiv üretiminin elzem bileşenlerini oluşturan parçaların eksikliğinin yaratacağı ciddi sıkıntıyı resmetmek için yeterli değil.

Otomotiv sektörü piyasa değeri olarak ciddi bir kayıp yaşadı. Salgının başlamasıyla altı hafta içinde otomotiv üreticileri %15'den ve otomotiv tedarikçileri de %20'den fazla hisse değeri kaybı yaşadı. Covid-19 şoku, halihazırda zaten üst pazarlardaki kayıp ve (elektrikli araçlar, akıllı araçlar ve mobilite hizmetleri gibi alanlarda) büyük yatırım ihtiyacıyla boğuşan sektör için ciddi bir ek yük oluşturdu. Son 10 yılda artan satış ve kârlılık sayesinde kendilerine tampon yaratma fırsatı bulmuş olan sektörün öne çıkan üreticilerinin bile finansallarını korumak için hâlâ birçok önlem almaları gerekecek - özellikle fiyat rekabetine en çok maruz kalan orta sınıf binek araçları markaları ve kapasite fazlası konsolidasyona zorlayan başta Çin'de olmak üzere daha küçük elektrikli araç üreticileri. Şok geçici olsa bile, her durumda küçük ve bağımsız perakende ve toptan satış firmaları en çok risk altında olan grup.

Şekil 2: Dünya çapında havayolu trafiği (Yıllık bazda RPK değişimi)

Kaynaklar: Bloomberg, Euler Hermes, Allianz Araştırma

Covid-19'un Çin dışına yayılması ve Avrupa ile ABD'de Çin'dekine benzer önlemler alınması pazar için önemli bir tehdit çünkü bu bölgeler de ikinci ve üçüncü en büyük pazarları (sırasıyla %23 ve %19 pazar payı) ve üretim merkezlerini (sırasıyla %24 ve %12 üretim pazarı payı) oluşturuyor –yani, Çin ile birlikte bu bölgeler küresel pazarın 3'te 2'sini oluşturuyor. Tüketiciler için otomotiv alımı ertelenebilecek acil bir ihtiyaç olmadığı için sektörün yaşayacağı talep şoku makro boyutta beklenen talep şokundan büyük olacak. Ana senaryomuz göre küresel otomotiv pazarı 2020 yılında %10 ila %15 arasında ciddi bir küçülme

yaşayabilir -hatta krizin uzaması durumunda bu daralma %25'e kadar çıkabilir. Otomotiv sektörü ekonomik resesyona her zaman güçlü ve negatif bir tepki vermekte ve bu da genelde olayın olumsuz sosyal sonuçlarını sınırlamak için devleti destekleyici önlemler almaya zorlamaktadır.

2020 1.Ç. derecelendirme notu düşenler

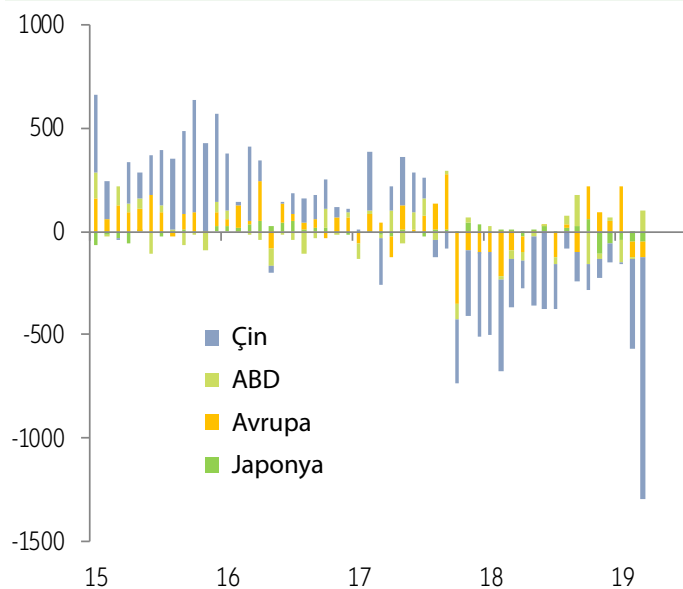
- Düşük risk seviyesinden Orta risk seviyesine: Kore (Ü&T), Filipinler (T), Singapur (Ü&T), Macaristan (Ü) ve Romanya (Ü)

- Orta risk seviyesinden Hassas risk seviyesine: Belçika (Ü&T), Almanya (T),

İrlanda (Ü&T), Portekiz (Ü&T), Bulgaristan (T), Çek Cumhuriyeti (T), Macaristan (T), Litvanya (T), Polonya (T), Romanya (T), Slovakya (T), Fas (Ü), Şili (Ü) ve Peru (Ü)

- Hassas risk seviyesinden Yüksek risk seviyesine: İngiltere (Ü&T)

(Ü: Otomotiv üreticileri ve perakendecileri; T: Otomotiv Tedarikçileri)

Şekil 3: Aylık yeni araç tescili (yıllık değişim, adet)

Kaynaklar: IHS, Bloomberg, Allianz Araştırma

Elektronik: Şok en çok Asya Pasifik ülkelerini etkiliyor, düşük katma değeresahip oyuncular tüm bölgelerde en çok risk altında olan grup.

Çin'deki montaj fabrikalarının uzun süre kapalı kalması, özellikle son tüketiciye yönelik elektronik cihazlarda yer alan gelişmiş; bellek, bilgi işlem ve telekomünikasyon chip'lerini üreten ülkelerdeki elektronik bileşen üreticilerine (yarı iletkenler, aktif ve pasif bileşenler) verilen yeni siparişlerde bir anda düşüşe neden oldu. Güney Kore (elektronik bileşenlerde küresel katma değerin %19'unu oluşturan), Tayvan (%13) ve Japonya (%12) en çok risk altında olan ülkeler. Çin'li üreticilerin kendileri de (%12) aynı risk altında. Çoğunlukla bölgesel müşterilere hitap ettikleri için, Avrupa ve ABD merkezli dökümhaneler ve entegre oyuncular, başlangıçta Çin'in sınırlama önlemlerinin etkisinden yakayı sıyrıldı.

Salgının başlangıcından 10 Mart'a kadar olan dönemde sektörün küresel olarak piyasa değerinde %10'dan fazla düşüş oldu ki bu korunmasız oyuncular için likidite zorlukları anlamına geliyor. Bu şok, tescilli sektör risk değerlendirmemizin, son çeyreklerde birçok Asya ülkesinde; küresel endüstriyel üretimin yavaşlaması ve bellek yarı iletken fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak sektörde bozulmanın başladığına işaret ettiği bir dönemde ortaya çıktı. 2019 yılında Asya Pasifik bölgesi büyük çaplı iflaslarda belirgin bir artış yaşamıştı.

Ara malı üreten diğer birçok sektöre benzer şekilde, elektronik sektörü de ekonomik durgunluk dönemlerine güçlü tepki verir. Salgının yoğunlaşmasıyla birlikte, Avrupalı ve

Amerikalı üreticiler yerel sanayi üretimindeki düşüşlerden sert bir şekilde etkilenirken, Çin'deki karantina önlemlerinin arz şokuyla vurduğu Asyalı üreticiler, karantina önlemlerinin küresel olarak daha da yayılmasıyla azalacak talepten mağdur olacak.

2020 1.Ç. derecelendirme notu düşenler

- Düşük risk seviyesinden **Orta** risk seviyesine: Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Estonya, İrlanda, Panama ve Vietnam
- Orta risk seviyesinden **Hassas** risk seviyesine: Belçika, Kosta Rika, Guatemala, Endonezya, Lüksemburg, Meksika ve İngiltere
- Hassas risk seviyesinden **Yüksek** risk seviyesine: Kolombiya

Gıda Dışı Perakende: Karantina önlemleri, satışları ciddi şekilde vuracak ve halihazırda zaten savunmasız olan şirketlerin kar marjlarını düşürecek.

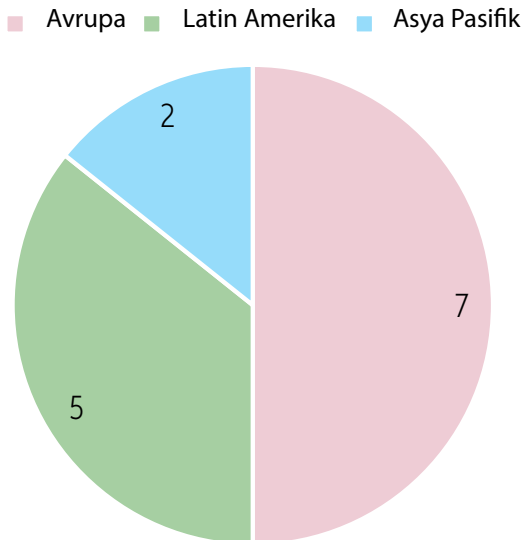
Birçok perakendeci ve tüketim malları şirketi, Çin'de montaj fabrikalarının üretime ara vermesinden kaynaklanan popüler akıllı telefon ve video oyun konsollarının arz sıkıntısı nedeniyle satışlarda düşüş yaşanması olasılığı konusunda uyarıda bulundu. Bununla birlikte, sektörün ana segmentlerinin (elektronik, ev aletleri, tekstil) 2-3 ay yetecek stok seviyelerine sahip olması sistemik kısıtlıkların önüne geçiyor. Lüks ürün şirketleri Covid-19 salgınının etkisini en dramatik hisseden grup çünkü Çinli tüketiciler bu grup için küresel talebin yaklaşık üçte birini oluşturuyor. Çinli turistlerin; Güney Kore, Tayvan, Vietnam, Tayland ve Singapur gibi perakende satışların büyük

bir kısmını oluşturduğu Asya ülkeleri de Covid-19'un etkisini en ağır hissedenlerden. İhtiyari perakende ürünleri segmenti son birkaç yılda büyük çaplı iflaslarda belirgin bir artış yaşamıştı. Salgının başlamasından 10 Mart'a kadar olan dönemde bu sektörün piyasa değerinin %12 azalması, kırmızı alana bir iki adım atmış birkaç tane büyük e-ticaret şirketiyle piyasa değeri neredeyse %25 azalmış ve çoğunluğu oluşturan geleneksel oyuncular arasındaki keskin bölünmeyi perdeliyor. Gıda dışı perakende satışlar ekonomik ortama duyarlıdır ve mağazaların müşteri sayısını ciddi olarak azaltan karantina önlemleri ilk çeyrekte satışlarda belirgin bir düşüşü beraberinde getirecektir. Büyük mağazalar ve alışveriş merkezleri aracılığıyla satış yapan şirketler daha da büyük risk altında. Son dönemde perakende sektöründe yaşanan kesintiler, e-ticaretin tek başına daha düşük mağaza müşteri sayısını telafi etmediğini ve e-ticarete geçişin sadece bir avuç büyük şirkete fayda sağladığını göstermiştir.

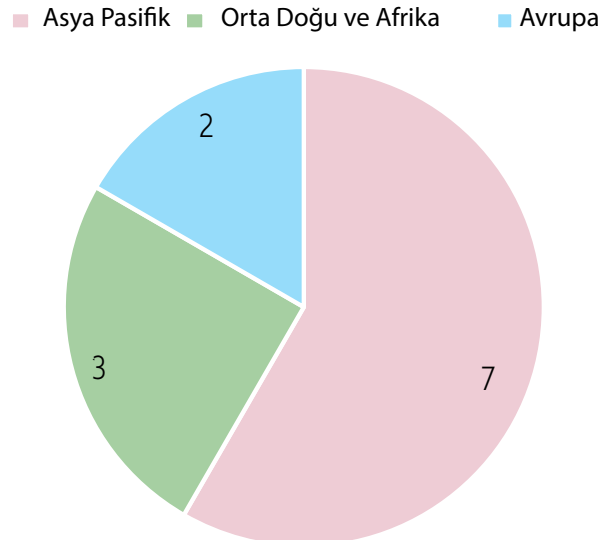
2020 1.Ç. derecelendirme notu düşenler

- Düşük risk seviyesinden Orta risk seviyesine: Çin, Kore, Tayvan ve Vietnam
- Orta risk seviyesinden Hassas risk seviyesine: Japonya, İsrail, İrlanda, Hollanda, Portekiz, Singapur, Güney Afrika ve Tayland

Şekil 4: Elektronik sektörde bölge bazında sektör derecelendirme notu değişimi, 2020 1.Ç.



Şekil 5: Perakende sektörde bölge bazında sektör derecelendirme notu değişimi, 2020 1.Ç., 2020 1.Ç.



Enerji: ABD kaya petrolü ve güneş enerjisi ciddi risk altında

Petrol üreticileri çifte belayla karşı karşıya çünkü hem talepte düşüş var hem de petrol fiyatları geriliyor. Çin ve Asya, Orta Doğu ve Küresel petrol ve gaz üreticilerinin en önemli müşterileri. Vadeli piyasalarda repolardaki (contango) artış aşırı arz fazlasının bir yansıması. Stoklardaki artışa depolama kapasitesi yetişemeyebilir. Petrol fiyatları, büyük miktarda rezervin üretilmesinin ekonomik olmadığı seviyelerde. Tüm bunların etkisiyle (Opec+ toplantısı fiyaskosunun etkilerinin tabloya girmesinden bile önce) enerji sektörünün küresel piyasa değerinde %20'lik bir düşüş oldu.

Salgından önce zaten petrol ve gaz sektörü, emtia fiyatları ve düzensiz talep yüzünden baskı altındaydı. 2019 yılında şirketler yıllık kazançlarında %5 ila %49 arasında düşüş kaydetmişti. Ortalama net borç / fvaök oranı sadece 2x olan en büyük entegre şirketler fırtınaya karşı koyabilecek güce sahip. Ancak, şirketler yine de ödemelerini küçültmeye çalışıyorlar ve zayıf sermaye harcamaları ve geri alım programlarının her zaman esnek olmaması nedeniyle sektörün en zayıf halkaları hedefleri küçültüyor. Burada en savunmasız kesim ABD'li kaya gazı ve kaya petrolü üreticileri. Bu şirketlerin borsaya kota olanlarından oluşturduğumuz temsili örneklemimize baktığımızda 2019 yılında söz konusu şirketlerin nakit dönüşümünün ortalama sadece %11 olduğunu ama borç/özsermaye oranının (gearing oranı) %100 olduğunu görüyoruz. Sektör, nakti su gibi harcarken finansmana da aşırı muhtaç. Sektörde mevcut kredi limit kullanımı ortalama % 40 olsa da bazı şirketler bundan çok daha fazlasını kullanmış durumda. Düşük petrol fiyatları, mevcut varlıklarla büyümeyi engellerken yeni sermaye için de olumsuz bir tablo oluşturuyor. Düşük petrol fiyatları rezerv

değerlemelerinin de düşük çıkmasına neden oluyor (ki toplam rezerv değeri bu şirketler için kredi limitlerinin temel belirleyicisi) ve bu da yeniden finansmanı daha zor hale getiriyor. Durumun uzaması bu sektördeki lojistiğe yönelik varlıkları da (taşıma, saklama, işleme, dağıtım safhalarında kullanılan) etkileyebilir. Bu sektörde nakit akışlarının normalde istikrarlı seyretmesi nedeniyle şirketler %75-80 seviyelerinde yüksek borçla çalışma eğiliminde. Çıktının azalması borç ödemeleri için gerekli nakit akışını tehlikeye atabilir. Yakıt talebindeki düşüşün uzun sürmesi durumunda rafinaj işlemleri de etkilenecektir

Elektrik, kamu hizmetleri ve elektrik şebekeleri bu durumdan pek etkilenmeyecektir. Sektör hacminde biraz kayıp yaşanması dışında bu sektörler genel olarak pozisyonlarını koruyacaktır.

Yenilenebilir enerji şirketleri ise tedarik zincirlerindeki aksaklıklar nedeniyle durumdan etkilenmekte. Rüzgar türbini sektörü, bileşenlerinin yaklaşık %20'sini Çin'den temin ederken, güneş enerjisi sektörü bundan çok daha fazlasını Çin'den sağlıyor. Asya ve Çin güneş enerjisi sektörünün katma değer zincirinde başlıca üretim merkezleri ve ana üretim merkezlerinde etkilenen bölgeler en büyük küresel güneş enerjisi üreticilerinin bileşen tedarikçilerine ek olarak silikon devre levhalarını üreten şirketlere de ev sahipliği yapıyor. Çin'in aldığı karantina önlemleri büyük ihtimalle 2019 yılının ikinci yarısından itibaren görülecek; stok düşüşlerine, arz kıtlıklarına ve son ürün fiyatlarında artışlara neden olacak.

2020 1.Ç. derecelendirme notu düşenler

- Düşük risk seviyesinden Orta risk seviyesine: Katar
- Orta risk seviyesinden Hassas risk seviyesine: Estonya
- Hassas risk seviyesinden Yüksek risk seviyesine: Ekvador

Makine: Zayıf ekonomik ortamın oluşturduğu kırılgan küresel görünüm birçok nihai pazarı zor durumda bıraktı.

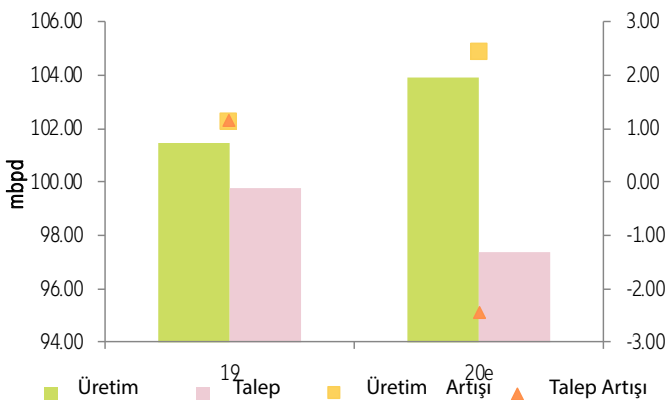
Sektör, gelirlerinin %20-30'luk kısmını oluşturduğu için Çin'e bağımlı. Havaçılık ve havaçılık ekipmanları, Avrupa ve ABD için başlıca ihracat sektörlerinden biri olduğundan bu durumdan özellikle endişeli. Çin, küresel katma değer %35'ini oluşturduğu için önemli bir tedarikçi ve ara mallar bakımından ciddi bir link oluşturuyor.

Covid-19 salgınından önce, makine sektörü, otomotiv ve tarım ve madencilik ekipmanları sektörlerindeki yavaş büyümeyle boğuştuğu için nihai pazarlar zaten kırılgandı. Sektör 2020 yılında düşük büyüme beklentisindeydi. Karantina önlemleri nedeniyle söz konusu nihai pazarlar daha da zayıfladı. Çin'in karantina önlemleri, gelirlerde düşüşe neden olmanın yanı sıra çoğunlukla bileşenlere yönelik tedarik zincirlerinde de bozulma yaratacak. Bazı alanlarda yüksek entegrasyona ve karmaşık tedarik ağlarına sahip bu sektörde aksaklıklar hızla büyüyebiliyor. Sıkışan finansal koşullar ve salgının daha büyük ekonomilere yayılması güçlük çeken müşterilerin makine sektörüne ödemelerini gecikmeleri beraberinde getirebilir. Şirketler şimdiden projelerde gecikmeler yaşamaya başladı ve karantina önlemlerinin yaygınlaşması bu dinamiği güçlendirmenin yanında arz kanalında belirgin aksaklıklar da yaratıyor.

2020 1.Ç. derecelendirme notu düşenler

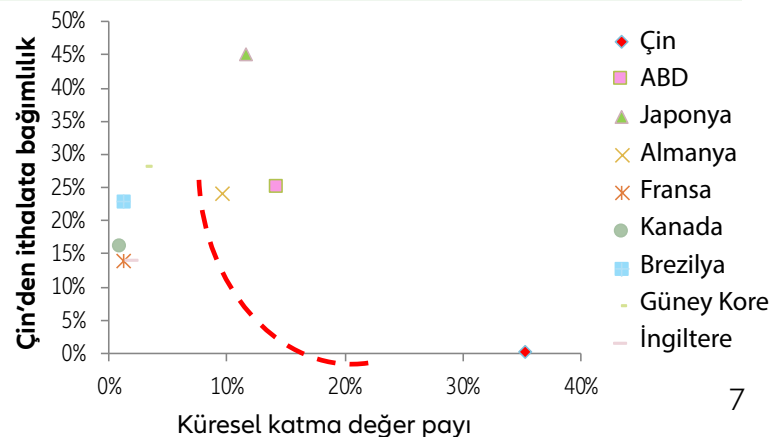
- Orta risk seviyesinden Hassas risk seviyesine: Almanya, İrlanda ve İtalya

Şekil 6: Artan arz ve talepte aşağı yönde revizyon



Kaynaklar: BP, OPEC, EIA, Euler Hermes, Allianz Araştırma

Şekil 7: Artan arz ve talepte aşağı yönde revizyon



Kaynaklar: IHS

Metal: Sektör zaten zayıftı ve yapısal zorluklarla mücadele ediyordu

Çin'in karantina önlemleri metal talebinde kayda değer bir lokasyon değişimi yarattı. LME endeksi salgının başından bu yana %20 değer kaybetti ve bazı emtialar -başta bakır olmak üzere-şuanda maliyetinin altında işlem görüyor. Metal ve madencilik sektörünün küresel piyasa değeri henüz bazı karantina önlemleri açıklanmadan bile %15 azalmıştı – bu da onu otomotiv ve ulaştırma yanında en kötü performans sergileyen ikinci sektör konumuna sokuyor.

Covid-19 salgınından önce sektör zaten bazı nihai pazarlardaki yavaşlama ve zayıf emtia fiyatlarıyla boğuşuyordu. 2020 yılı için kazançlarda, özellikle de madencilik alt sektöründe yıllık %3-6 arası kayıp öngörülüyordu (kaynak: Bloomberg ortak anketi). Temel metaller alt sektöründe net borç/sermaye oranı %20'ye gerilemiş olsa da (gearing oranı) faiz karşılama oranının 2019 yılının son çeyreğinde 1x altına düştüğü görüldü (kaynak: Şirket Verileri/Bloomberg). Bu alt sektör zaten ABD-Çin ticari geriliminin yaşandığı zor bir yıldan geçmişti. Çelik üreticilerinin fvaök marjları 2019 yılının son çeyreğinde 140 baz puan düşerken, net borçları fvaök'nün üç katına çıkmıştı. Covid-19'la bağlantılı potansiyel karantina önlemleri çelik sektörünün dipten dönmesini erteleyebilir.

Bazı şirketler Çin'in karantina önlemleri sonrasında yeniden tam olarak toparlanabilmeyi beklemekte ama piyasalar bundan şüpheli. Ancak, ana lokasyonlarda ciddi hacim kaybı anlamına gelebileceği için artan karantina önlemleri resmi değiştirebilir.

Bazı sektörler bu durumdan olumlu da etkilenebilir. Örneğin, Çin'deki karantina önlemlerinden dolayı üretimin durması aksi halde arz fazlasının ortaya çıkacağı çelik sektörü için olumlu oldu. Çin, metal sektöründe küresel katma değerin %30'unu oluşturuyor. Çin'den metal ithalatına bağımlılık çok yüksek. Avrupa için bu oran %6,5 iken ABD için %15 ve Brezilya için %45. Bu rakamlar, yakın zamanda vergi tarifeleri kaynaklı Latin Amerika'ya yönelen akım sapmalarını göstermenin yanında Çin'deki sert karantina önlemleri nedeniyle ortadan kalkan aşırı üretimin de bir kanıtı. Çelik fiyatlarının sabit seyretmesi de bunun bir yansıması. Bazı metaller için talebin zayıf olması da pazar dengesini bozuyor. Bakır şu an dengede ama çinko ve alüminyum sektörlerinde az da olsa bir stok fazlası var. Talepte düşüş stok fazlası riskini de beraberinde getiriyor.

Metal sektörü de hem son kullanıcı müşteriler hem de (otomotiv, makine ve inşaat gibi) aramalı müşterileri kanallarıyla nihai pazarlardaki zayıflıklara açık bir sektör

2020 1.Ç. derecelendirme notu düşenler

- Orta risk seviyesinden Hassas risk seviyesine: İrlanda ve Filipinler
- Hassas risk seviyesinden Yüksek risk seviyesine: Rusya

İnşaat: Çin başta olmak üzere Asya Pasifik bölgesi potansiyel iflas riskleriyle karşı karşıya Karantina önlemleri Çin emlak sektörünü çoktan etkilemeye başladı bile. Gayri menkul geliştiricisi şirketler yavaşlayan mülk satışları nedeniyle yüksek miktardaki stoklarını

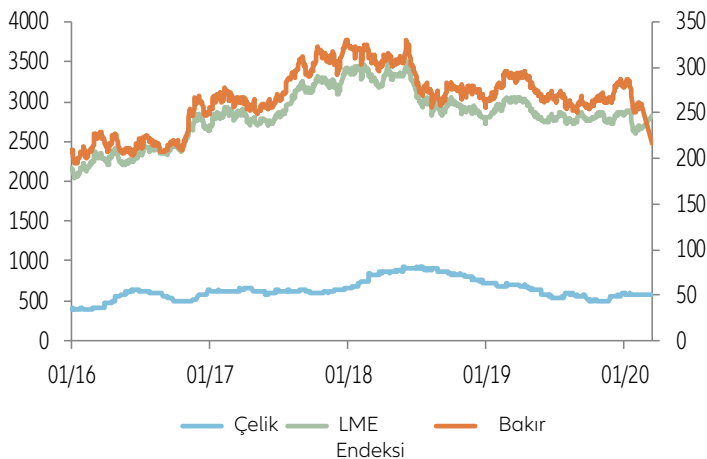
eritemedikleri için nakit sıkıntısı çekiyor. Bu sene sektörün vadesi gelen 20 milyar dolarlık tahvili var (kaynak: Dealogic). Buna ek olarak, Hong Kong'ta ödenmemiş büyük ihraçlar var: Hong Kong tahvil ihraçlarının toplamı 185 milyar dolar. Mülk satışlarının ertelenmesi ve buna karşılık gelen nakit akışlarının gerçekleşmesinin uzun sürmesi, şirketlerin, tahvil kuponları veya diğer ödemelerini yapamaması bakımından temerrüt riskiyle karşı karşıya bırakıyor. Yerel hükümetler arsa ve vergi ödemelerindeki gecikmeleri kabul ederek sektörü desteklemeye çalışsa da bu önlemler nakit sıkıntısı çeken bazı şirketler için yeterli olmayacak gibi.

Salgının daha da yoğunlaşması bazı şirketler için, özellikle de proje termin zamanlarına hassas olan ve çok borçlu olan şirketler için yıkıcı olabilir ve iş modelleri baştan aşağı sorgulanabilir. Dünya çapında karantina önlemlerinin artması Çin'de yaşanan sorunların diğer ülkelerde de başlamasına neden olabilir. Bunu dengelemek için altyapı yatırımlarına yönelik harcamalar artırılabilir.

2020 1.Ç. derecelendirme notu düşenler

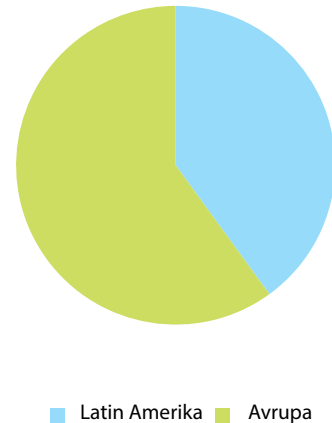
- Orta risk seviyesinden Hassas risk seviyesine: Kosta Rika, İrlanda ve Litvanya
- Hassas risk seviyesinden Yüksek risk seviyesine: Şili, İtalya ve İspanya

Şekil 8: Emtia fiyatları



Kaynaklar: Bloomberg, LME, Euler Hermes, Allianz Research

Şekil9: Bölge bazında İnşaat sektörü derecelendirme notu değişimleri, 2020 1.Ç.



Kaynaklar: Euler Hermes, Allianz Araştırma

EK1: Derecelendirme notu düşüşlerinin sıcaklık haritası

Belli bir ülkede sektör risk değişimi (ok işaretinin rengi son risk seviyesini göstermektedir)

▽ Bozulma

△ Gelişme

Bölgesel Risk Seviyesi

Düşük

Orta

Hassas

Yüksek

	Kimya	İlaç	BT Hizmetleri	Tamamı Gıda	Bilgisayar ve Telekom	Tekstil	Hacchaklı Ekman	Ulaştırma Ekman	Kağıt	Ulaştırma	Enerji	Makine	İnşaat	Metal	Perakende	Elektronik	Otomotiv Üreticileri	Otomotiv Tedarikçileri
Kuzey Amerika	▽ABD							▽İngiltere		▽İngiltere								
Asya	Singapur			Malezya Vietnam			▽Tayvan	▽Kore ▽Hong-Kong Çin Filipiniler Vietnam		▽Malezya ▽Filipinler ▽Singapur ▽Vietnam ▽Çin				▽Filipinler	▽Çin ▽Kore ▽Tayvan ▽Vietnam Japonya Singapur Tayland	▽Vietnam Endonezya	▽Kore ▽Singapur	▽Kore ▽Filipinler ▽Singapur
Batı Avrupa	Lüksemburg İrlanda İtalya			▽İrlanda ▽İtalya	▽İsveç Belçika Lüksemburg	▽Belçika ▽İrlanda ▽İtalya ▽Lüksemburg ▽Hollanda ▽İngiltere	Hollanda İspanya	İrlanda Portekiz	İrlanda	▽Belçika ▽Finlandiya ▽İrlanda ▽Lüksemburg ▽Norveç ▽Portekiz ▽İsveç ▽İngiltere		Almanya İrlanda Portekiz	▽İrlanda ▽İtalya ▽İspanya	▽İrlanda	▽İrlanda ▽Hollanda ▽Portekiz	▽Danimarka ▽İrlanda Belçika Lüksemburg İngiltere	Belçika İrlanda Portekiz İngiltere	Belçika Almanya İrlanda Portekiz İngiltere
Orta ve Doğu Avrupa				▽Çek Cumhuriyeti				Estonya	Rusya	▽Çek Cumhuriyeti ▽Estonya ▽Litvanya ▽Romanya ▽Slovakya ▽Polonya ▽Türkiye	Estonya		▽Litvanya	▽Rusya		▽Çek Cumhuriyeti ▽Estonya	▽Macaristan ▽Romanya	▽Bulgaristan ▽Çek Cumhuriyeti ▽Macaristan ▽Litvanya ▽Polonya ▽Romanya ▽Slovakya
Afrika ve Orta Doğu										▽Katar					İsrail Güney Afrika		Fas	
Latin Amerika			▽Şili		▽Kosta Rika Şili			▽Meksika			▽Ekvador			Kosta Rika ▽Şili		Panama ▽Kosta Rika ▽Guatemala ▽Meksika ▽Kolombiya	▽Şili ▽Peru	

Kaynaklar: Euler Hermes, Allianz Araştırmaları

EK2: Çin'in sağladığı kaynaklara yönelik problemlerden kaynaklanan iflas riskleri*

	ABD	Kanada	Brezilya	Meksika	Arjantin	Kolombiya	Şili	Almanya	Fransa	İtalya	İspanya	Belçika	Hollanda	İngiltere	Polonya	Çekya	Rusya	Türkiye	Suudi Arabistan	Güney Afrika	Fas	Mısır	BAE	Cezayir	Japonya	Hindistan	Kore	Endonezya	Singapur	Avustralya	Malezya	Taype	Toplam
Tarımsal Gıda	10	7	9	5	2	3	3	4	2	2	6	2	6	6	4	1	13	6	3	14	5	2	6	3	12	1	12	13	8	13	11	7	7
Otomotiv	7	3	18	18	25	16	22	4	4	6	4	3	7	5	6	4	32	14	17	13	5	30	6	22	18	76	10	25	3	13	37	22	18
Kimya	18	9	49	30	54	45	38	11	6	6	13	6	13	18	11	5	32	36	25	35	14	30	22	27	25	56	22	9	53	37	35	27	
İnşaat	45	38	98	62	57	107	100	19	22	23	33	22	25	56	42	9	106	75	90	99	18	35	73	58	49	45	112	115	50	113	108	50	63
Elektronik	24	16	49	38	55	48	28	18	25	32	10	7	8	16	46	3	50	55	28	42	31	50	39	40	35	34	30	42	27	24	33	27	32
Enerji	0	1	1	5	2	1	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	13	1	6	3	0	1	5	8	1	1	5	14	19	10	1	6	
Hanehalkı Ekipmanı	79	71	148	109	266	108	159	48	54	64	45	25	48	88	65	44	143	106	138	152	57	101	133	107	97	90	89	97	41	110	51	33	92
Makine ve Teçhizat	50	46	70	48	70	89	70	35	27	13	18	12	35	43	36	32	55	36	59	60	28	47	79	94	45	63	57	109	39	66	67	48	52
Metal	29	23	47	32	58	77	135	17	18	18	21	12	17	10	28	10	64	14	54	98	25	42	18	98	30	17	64	74	27	52	67	49	45
Kağıt	45	26	62	15	30	15	31	8	12	6	13	5	11	45	7	3	72	30	30	14	4	11	34	13	57	18	34	23	24	96	45	55	28
İlaç	3	2	4	4	3	8	2	1	2	1	1	1	0	1	2	0	1	2	2	2	1	2	3	3	1	7	3	5	1	2	4	1	2
Tekstil	110	96	198	79	152	88	200	68	68	35	56	39	36	40	49	15	146	81	132	139	98	179	98	110	134	76	69	121	44	109	76	73	91
Ulaşım ekipmanı	7	14	108	9	no	5	25	8	5	7	9	4	3	7	3	5	50	2	no	12	1	126	19	14	5	23	11	37	10	29	16	4	23
Toplam (Diğer sektörlerde dahil)	39	27	57	47	62	53	54	22	21	16	19	8	21	25	29	18	63	30	50	54	20	37	41	50	39	28	39	52	26	55	42	38	38

(* belli bir ülkedeki her bir sektör için; Çin'e ithalat bağımlılığı ve en güncel sektör risk seviyesinin birlikte hesaplanmasıyla elde edilir (2019 4.Ç. sektör risk derecelendirmeleri)

Kaynaklar: ITC, Euler Hermes, Allianz Araştırma

EK3: İtalya'nın sağladığı kaynaklara yönelik problemlerden kaynaklanan iflas riskleri*

	ABD	Kanada	Brezilya	Meksika	Arjantin	Kolombiya	Şili	Almanya	Fransa	İspanya	Belçika	Hollanda	Portekiz	Yunanistan	İngiltere	Polonya	Çekya	Rusya	Türkiye	Suudi Arabistan	Güney Afrika	Fas	Mısır	BAE	Cezayir	Çin	Japonya	Hindistan	Kore	Endonezya	Singapur	Avustralya	Malezya	Taype	Toplam
Tarımsal Gıda	11	2	5	1	2	1	1	16	16	9	7	7	4	15	18	2	4	7	8	3	7	1	1	4	2	1	4	0	1	0	1	8	1	1	4
Otomotiv	2	9	3	3	4	1	1	13	16	16	6	14	12	16	11	10	4	4	2	2	4	6	5	3	8	4	4	7	2	1	1	3	1	3	7
Kimya	2	1	5	4	5	4	3	18	8	15	4	3	19	10	8	10	12	9	15	6	5	11	9	8	16	2	2	1	2	1	4	4	1	3	7
İnşaat	7	3	17	10	11	6	5	12	35	26	10	9	21	40	15	23	6	17	32	16	12	14	11	15	18	4	1	4	4	3	3	12	1	3	13
Elektronik	4	5	9	4	10	10	7	5	17	20	4	9	22	35	6	18	3	10	29	15	9	14	22	19	19	2	2	4	3	3	51	4	2	2	11
Enerji	1	15	2	0	0	0	0	1	4	8	0	25	5	27	1	14	13	2	9	9	5	13	9	2	44	0	0	0	0	0	1	0	0	0	6
Hanehalkı Ekipmanı	2	4	4	2	7	2	5	6	12	13	6	8	24	32	8	12	9	8	29	9	6	9	6	17	1	1	1	1	1	1	2	3	1	1	8
Makine ve Teçhizat	6	12	16	6	20	14	18	12	17	22	12	2	7	33	14	11	8	15	12	27	11	18	32	13	50	8	2	8	4	8	2	8	4	2	13
Metal	5	4	6	5	10	5	6	23	33	27	6	14	14	33	6	19	18	12	16	11	10	15	25	8	62	2	1	2	2	2	4	4	2	1	12
Kağıt	3	16	12	4	8	6	13	17	39	28	6	10	14	40	10	30	7	8	22	5	4	14	9	8	16	3	2	3	2	4	2	5	1	2	10
İlaç	13	1	13	9	22	10	3	6	10	12	1	20	16	6	2	5	12	2	9	6	7	5	5	10	7	3	4	4	3	1	4	4	5	7	
Tekstil	10	5	9	10	5	3	3	23	35	25	7	5	19	14	17	12	9	32	18	11	7	30	11	26	11	26	11	5	19	3	9	6	12	13	
Ulaşım ekipmanı	11	7	3	1	-	0	3	2	7	8	7	5	30	40	6	16	20	3	15	-	9	2	23	3	5	2	3	12	0	1	2	6	8	4	8
Toplam (Diğer sektörlerde dahil)	5	3	7	4	8	4	4	12	17	17	7	6	13	20	10	12	8	13	14	9	7	11	11	7	22	3	3	2	2	2	2	5	2	2	8

(* belli bir ülkedeki her bir sektör için; İtalya'ya ithalat bağımlılığı ve en güncel sektör risk seviyesinin birlikte hesaplanmasıyla elde edilir (2019 4.Ç. sektör risk derecelendirmeleri)

Kaynakça: ITC, Euler Hermes, Allianz Araştırma

TAKIMIMIZ

Chief Economist of Allianz and Euler Hermes



Ludovic Subran
Chief Economist
ludovic.subran@allianz.com

Head of Economist Research, Euler Hermes



Alexis Garatti
alexis.garatti@eulerhermes.com

Head of Capital Markets Research



Eric Barthalon
eric.barthalon@allianz.com

Head of Insurance, Wealth and Trend Research



Arne Holzhausen
arne.holzhausen@allianz.com

Macroeconomic Research



Ana Boata
Head of Macroeconomic
Research
ana.boata@eulerhermes.com



Katharine Utermöhl
Senior Economist for Europe
katharina.uterhoehl@eulerhermes.com



Françoise Huang
Senior Economist for APAC
francoise.huang@eulerhermes.com



Manfred Stamer
Senior Economist for Middle East
and Emerging Europe
manfred.stamer@eulerhermes.com



Georges Dip
Economist for Latin America, Spain,
Portugal and Trade
georges.dip@eulerhermes.com



Dan North
Senior Economist for North
America
dan.north@eulerhermes.com

Capital Markets Research



Jordi Basco Carrera
Fixed Income Strategist
jordi.basco_carrera@allianz.com



Michaela Grimm
Senior Expert, Demographics
michaela.grimm@allianz.com



Lina Manthey
Equities Strategist
lina.manthey@allianz.com



Patricia Pelayo Romero
Expert Insurance
patricia.pelayo-romero@allianz.com



Patrick Krizan
Senior Economist for Italy and
Greece, Fixed Income
patrick.krizan@allianz.com



Catharina Hillenbrand-Saponar
Sector Advisor for Energy, Metals, Machinery and
Equipment
catharina.hillenbrand-saponar@eulerhermes.com

Sector Research



Maxime Lemerle
Head of Sector Research
maxime.lemerle@eulerhermes.com



Aurélien Duthoit
Sector Advisor for Retail, Technology and Household
Equipment
aurelien.duthoit@eulerhermes.com



Marc Livinec
Sector Advisor for Chemicals,
Pharmaceuticals, Transportation,
Agrifood and Transport Equipment
marc.livinec@eulerhermes.com

SON YAYINLAR

02/04/2020	Emerging markets: How to fight Covid-19 without “whatever it takes”
31/03/2020	Germany: The calm before the labor market storm
26/03/2020	Covid-19 crisis in Europe to put 13.000 corporates at risk
23/03/2020	Covid-19: Quarantined economics
23/03/2020	The Fed goes unlimited, Really
19/03/2020	ECB: From ‘whatever it takes’ to ‘bring it on’
11/03/2020	Covid-19: A Timid “whatever it takes” from policy makers across Europe
10/03/2020	Covid-19: After a lost quarter. 75% of the Chinese economy is back
09/03/2020	Low for longer oil prices: Who is at risk?
05/03/2020	Quarantined trade: Covid-19 to cost USD320bn of trade losses every quarter
04/03/2020	U.S primary elections: Super Tuesday, and the winner is... public debt in America
03/03/2020	Federal Reserve: Tylenol monetary policy
27/02/2020	U.S: Housing to remain strong, confirming an internal/external divide
20/02/2020	Agrifood: New risks looming ahead
20/02/2020	In or out? Measuring the Euro break-up risk
19/02/2020	Turkey: Another rate cut raises the risk of a sharp exchange rate correction in 2020
14/02/2020	Is Germany a “stranded” economy?
13/02/2020	EU-Vietnam FTA: EUR3.7bn of additional trade per year
10/02/2020	Global insolvencies: Record high failures of major companies
07/02/2020	Coronavirus outbreak: USD26bn weekly in trade spillovers

Yayınlarımızın tamamına [Allianz Araştırma](#) ve [Euler Hermes Ekonomik Araştırma](#) web sitelerinden ulaşabilirsiniz.

Director of Publications: Ludovic Subran, Chief Economist
Allianz and Euler Hermes
Phone +33 1 84 11 35 64

Allianz Research
https://www.allianz.com/en/economic_research

KöniginstraBe 28 | 80802 Munich |
Germany
allianz.research@allianz.com



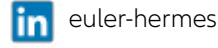
allianz



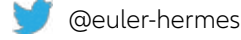
@allianz

Euler Hermes Economic Research
<https://www.eulerhermes.com/economic-research>

1 Place des Saisons | 92048 Paris-La-Défense
Cedex | France
research@eulerhermes.com



euler-hermes



@euler-hermes

İLERİYE DÖNÜK İFADELER

Burada yer alan ifadeler, yönetimin mevcut görüş ve varsayımlarına dayanan gelecek beklentilerini ve ileriye dönük beklentileri ve beyanları içerebilir ve bilinen ve bilinmeyen risk ve belirsizlikler içerebilir. Gerçek sonuçlar, performans veya olaylar bu ileriye dönük beyanlarda ifade edilen veya ima edilenlerden önemli ölçüde farklı olabilir. Bu tür sapmalar, sadece bu durumlarla da sınırlı olmak zorunda olmamakla birlikte şunlardan kaynaklanabilir: (i) özellikle Allianz Grubunun ana iş ve çekirdek piyasalarındaki genel ekonomik koşullar ve rekabetçi durumdaki değişiklikler, (ii) finansal piyasaların performansı (özellikle piyasa oynaklığı, likidite ve kredi olayları), (iii) doğal afetler dahil olmak üzere sigortalı zarar olaylarının sıklığı ve şiddeti ve zarar giderlerinin gelişmesi, (iv) ölüm ve hastalık düzeyleri ve eğilimleri, (v) kalıcılık seviyeleri, (vi) özellikle bankacılık işi, kredi temerrütlerinin kapsamı, (vii) faiz oranları, (viii) EUR / USD döviz kuru da dahil olmak üzere döviz kurları, (ix) vergi düzenlemeleri de dahil olmak üzere yasa ve düzenlemelerde değişiklikler, (x) ilgili entegrasyon konuları ve yeniden yapılanma önlemleri dahil olmak üzere satın alımların etkisi ve (xi) her durumda yerel, bölgesel, ulusal ve / veya küresel bazda genel rekabet faktörleri. Bu faktörlerin birçoğunun, terörist faaliyetlerin ve bunların sonuçlarının bir sonucu olarak ortaya çıkma olasılığı daha yüksektir veya daha fazla ertelenebilir.

GÜNCELLEME SORUMLULUĞU YOKTUR

Şirket, işbu yazıda geçen ileriye dönük herhangi bir bilginin güncellenmesine yönelik bir zorunluluk kabul etmez. Yasalarca açıklanması gereken her türlü bilgi tarafınızca saklanmalıdır.