

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΣΤΗΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑ

« Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΩΝ

ΕΦΟΠΛΙΣΤΩΝ ΣΤΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΟΥ

ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥ ΚΥΚΛΟΥ: ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΑΓΟΡΑΣ

ΚΑΙ ΠΟΛΗΣΗΣ ΠΛΟΙΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΙΣ ΤΑΣΕΙΣ

ΤΗΣ ΝΑΥΛΑΓΟΡΑΣ»

Αικατερίνη Καλούδη

Διπλωματική Εργασία

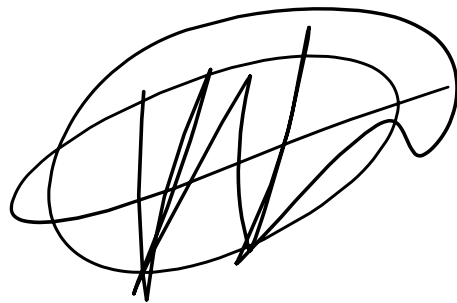
που υποβλήθηκε στο Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση του Διπλώματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Ναυτιλία

Πειραιάς

Φεβρουάριος 2026

Δήλωση αυθεντικότητας / Ζητήματα Copyright

Το άτομο το οποίο εκπονεί την Διπλωματική Εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στη βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (μη-εμπορικός, μη- κερδοσκοπικός, εκπαιδευτικός, ερευνητικός), της φύσης του υλικού, που χρησιμοποιεί (τμήμα του κειμένου, πίνακες, σχήματα, εικόνες ή χάρτες), του 5 ποσοστού και της σημαντικότητας του τμήματος που χρησιμοποιεί σε σχέση με το όλο κείμενο υπό copyright, και των πιθανών συνεπειών της χρήσης αυτής στην αγορά ή στη γενικότερη αξία του υπό copyright κειμένου.



Τριμελής Εξεταστική Επιτροπή

Η παρούσα Διπλωματική Εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την Τριμελή Εξεταστική Επιτροπή που ορίσθηκε από τη ΓΣ του Τμήματος Ναυτιλιακών Σπουδών Πανεπιστημίου Πειραιώς σύμφωνα με τον Κανονισμό Λειτουργίας του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Ναυτιλία.

Τα μέλη της Επιτροπής:

- Πελαγίδης Θεόδωρος (Επιβλέπων)
- Λαγούδης Ιωάννης
- Πολέμης Διονύσιος

Η έγκριση της Διπλωματικής Εργασίας από το Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς δεν υποδηλώνει αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα.

Περίληψη

Η παρούσα εργασία εξετάζει τις επενδυτικές στρατηγικές των Ελλήνων εφοπλιστών υπό το πρίσμα της θεωρίας του ναυτιλιακού κύκλου, με έμφαση στον ρόλο του χρονισμού, των προσδοκιών και της διοικητικής εμπειρίας στη λήψη αποφάσεων. Μέσα από συνδυασμό θεωρητικής ανάλυσης και ποιοτικής μεθοδολογίας μελετών περίπτωσης, αναλύονται αντικυκλικές και προκυκλικές επενδυτικές επιλογές σε διαφορετικές φάσεις της ναυλαγοράς. Τα εμπειρικά παραδείγματα καταδεικνύουν ότι οι επενδυτικές αποφάσεις δεν ακολουθούν μηχανιστικά τις φάσεις του κύκλου, αλλά επηρεάζονται από τη συμπεριφορά των αγορών, την αβεβαιότητα και τη στρατηγική κρίση της διοίκησης. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στη διαχείριση στόλου, στον χρονισμό αγορών και πωλήσεων και στη δημιουργία υπεραξιών σε περιόδους ύφεσης ή άνθησης. Τα ευρήματα της μελέτης αναδεικνύουν ότι η επιτυχία στη ναυτιλία προκύπτει από την ικανότητα σύνθεσης θεωρίας και εμπειρίας, καθώς και από την ευελιξία προσαρμογής στις κυκλικές διακυμάνσεις της αγοράς. Τέλος, η εργασία συμβάλλει στη συζήτηση για το ελληνικό ναυτιλιακό μοντέλο και προσφέρει κατευθύνσεις για μελλοντική έρευνα.

Λέξεις-κλειδιά: ναυτιλιακός κύκλος – επενδυτικές στρατηγικές – χρονισμός – ελληνική ναυτιλία – διαχείριση στόλου – προσδοκίες

Abstract

This study examines the investment strategies of Greek shipowners through the lens of the maritime cycle theory, focusing on the role of timing, expectations, and managerial experience in decision-making. By combining theoretical analysis with a qualitative case study methodology, the research explores both countercyclical and procyclical investment strategies across different phases of the shipping market. The empirical evidence demonstrates that investment decisions do not mechanically follow market cycles but are shaped by market behavior, uncertainty, and strategic judgment. Particular emphasis is placed on fleet management, timing of asset acquisitions and disposals, and value creation during periods of market downturns and booms. The findings indicate that success in shipping depends on the ability to integrate theoretical knowledge with practical experience and on strategic flexibility in responding to cyclical market fluctuations. Finally, the study contributes to the discussion on the Greek shipping model and provides insights for future research on maritime investment behavior.

Keywords: maritime cycle – investment strategies – timing – Greek shipping – fleet management – expectations

Περιεχόμενα

Περίληψη	2
Abstract	3
Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή	6
Κεφάλαιο 2: Θεωρητικό Πλαίσιο και Ναυτιλιακός Κύκλος.....	8
2.1 Ορισμός και φάσεις του ναυτιλιακού κύκλου	8
2.2 Μακροοικονομικοί και μικροοικονομικοί παράγοντες που επηρεάζουν τον κύκλο	10
2.3 Ιστορική αναδρομή και θεωρητικές προσεγγίσεις	12
2.4 Η σχέση μεταξύ ναυτιλιακού κύκλου και επενδυτικών αποφάσεων	14
2.5 Επίδραση γεωπολιτικών και οικονομικών κρίσεων στον ναυτιλιακό κύκλο	17
2.6 Ο ρόλος των προσδοκιών και της συμπεριφοράς των επενδυτών.....	19
Κεφάλαιο 3: Δομή Ελληνικής Εμπορικής Ναυτιλίας	23
3.1 Κύρια χαρακτηριστικά και στρατηγικές διαφοροποίησης	23
3.1.1 Διαρθρωτικά Χαρακτηριστικά και Επιχειρησιακή Ευελιξία	23
3.1.2 Εξειδίκευση και Καθετοποίηση του Στόλου.....	24
3.1.3 Στρατηγικές Χρηματοδότησης και Διεθνοποίησης	24
3.1.4 Επικέντρωση στη Λειτουργική Απόδοση και Διαχείριση Κινδύνου	25
3.2 Δομή και μέγεθος του ελληνόκτητου στόλου	25
3.2.1 Παγκόσμια Πρωτοκαθεδρία και Μεταβλητότητα.....	26
3.2.2 Τυπολογία και Εξειδίκευση του Στόλου	26
3.2.3 Νομικές και Σημαιοφορίες.....	27
3.2.4 Τεχνολογικός Εκσυγχρονισμός και Μέλλον	27
Κεφάλαιο 4: Η Ναυλαγορά και οι Επιπτώσεις στη Στρατηγική	29
4.1 Δείκτες της ναυλαγοράς.....	29
4.2 Ανάλυση προσφοράς και ζήτησης στη ναυτιλιακή αγορά	32
4.3 Ο ρόλος της ναυλαγοράς στη λήψη στρατηγικών αποφάσεων.....	35
Κεφάλαιο 5: Εμπειρική Ανάλυση	38
5.1 Σκοπός της έρευνας πεδίου και σύνδεση με το θεωρητικό πλαίσιο	38
5.2 Μεθοδολογία έρευνας πεδίου και επιλογή μελετών περίπτωσης.....	38
5.3 Παραδείγματα επενδυτικών στρατηγικών Ελλήνων εφοπλιστών	40
5.3.1 Αντικυκλικές επενδυτικές στρατηγικές σε περιόδους ύφεσης της ναυλαγοράς....	40
5.3.1.1 Star Bulk Carriers – Εξαγορές bulk carriers μετά την κρίση	40

5.3.1.2 Euroseas – Αντικυκλικές αγορές containerships στον πυθμένα του κύκλου.....	44
5.3.2 Προκυκλικές επενδύσεις και στρατηγικές βασισμένες στις προσδοκίες της αγοράς	49
5.3.2.1 Capital Gas (Capital Maritime) – Επιθετική είσοδος στην αγορά LNG	49
5.3.3 Διαχείριση στόλου και χρονοισμός πωλήσεων σε φάση άνθησης.....	53
5.3.3.1 Metrostar Management – Πωλήσεις πλοίων στην κορύφωση του κύκλου	53
5.3.3.2 Costamare – Ρευστοποίηση assets και αναδιάρθρωση στόλου μετά το 2021....	58
Κεφάλαιο 6: Συζήτηση Αποτελεσμάτων	63
6.1 Σύνδεση εμπειρικών ευρημάτων με το θεωρητικό πλαίσιο	63
6.2 Αντικυκλικές στρατηγικές: εμπειρική επιβεβαίωση και όρια	64
6.3 Προκυκλικές επενδύσεις και στρατηγικές βασισμένες στις προσδοκίες	66
6.4 Διαχείριση στόλου και χρονοισμός πωλήσεων σε φάση άνθησης.....	67
6.5 Ο ρόλος των προσδοκιών και της συμπεριφοράς των Ελλήνων εφοπλιστών.....	68
6.6 Συμπεριφορικές και θεσμικές διαστάσεις των επενδυτικών αποφάσεων.....	69
6.7 Συγκριτική αξιολόγηση επενδυτικών στρατηγικών	70
6.8 Απαντήσεις στα ερευνητικά ερωτήματα της μελέτης	71
Κεφάλαιο 7: Συμπεράσματα	74
Βιβλιογραφία	77

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

Η ναυτιλία αποτελεί έναν από τους πλέον κυκλικούς και ταυτόχρονα στρατηγικά σημαντικούς κλάδους της παγκόσμιας οικονομίας, καθώς συνδέεται άμεσα με το διεθνές εμπόριο, την οικονομική ανάπτυξη και τις γεωπολιτικές εξελίξεις. Ιδιαίτερη θέση στο παγκόσμιο ναυτιλιακό σύστημα κατέχει η ελληνική ναυτιλία, η οποία διαχρονικά διακρίνεται για τη δυναμική της παρουσία, την ευελιξία των επενδυτικών της αποφάσεων και την ικανότητά της να προσαρμόζεται στις διακυμάνσεις των ναυλαγορών. Στο πλαίσιο αυτό, η παρούσα εργασία εστιάζει στη μελέτη των επενδυτικών στρατηγικών Ελλήνων εφοπλιστών υπό το πρίσμα της θεωρίας του ναυτιλιακού κύκλου.

Βασικός στόχος της έρευνας είναι η διερεύνηση του τρόπου με τον οποίο οι Έλληνες εφοπλιστές λαμβάνουν επενδυτικές αποφάσεις σε διαφορετικές φάσεις του ναυτιλιακού κύκλου και πώς ο χρονισμός αυτών των αποφάσεων επηρεάζει τη δημιουργία ή απώλεια αξίας. Ειδικότερα, η εργασία επιδιώκει να αναλύσει τόσο αντικυκλικές στρατηγικές (αγορές πλοίων σε περιόδους ύφεσης) όσο και προκυκλικές επιλογές (επενδύσεις και πωλήσεις σε φάσεις άνθησης), αναδεικνύοντας τα πλεονεκτήματα και τους κινδύνους κάθε προσέγγισης. Παράλληλα, σκοπός της μελέτης είναι να συνδέσει τη θεωρητική βιβλιογραφία με πραγματικά εμπειρικά παραδείγματα από τον ελληνικό ναυτιλιακό χώρο.

Το κεντρικό ερευνητικό ερώτημα της εργασίας διατυπώνεται ως εξής:

- I. Σε ποιον βαθμό οι επενδυτικές στρατηγικές των Ελλήνων εφοπλιστών ευθυγραμμίζονται με τη θεωρία του ναυτιλιακού κύκλου και ποιος είναι ο ρόλος του χρονισμού (timing) στη διαμόρφωση των επενδυτικών αποτελεσμάτων;*
- II. Το ερώτημα αυτό συμπληρώνεται από επιμέρους προβληματισμούς σχετικά με τον ρόλο των προσδοκιών, της εμπειρίας της διοίκησης και των συνθηκών της αγοράς στη λήψη αποφάσεων.*

Η μεθοδολογία που ακολουθείται βασίζεται σε ποιοτική ανάλυση μελετών περίπτωσης (case studies) ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών, οι οποίες δραστηριοποιούνται σε διαφορετικούς τομείς της ναυτιλίας (ξηρό φορτίο, containerships, LNG). Τα εμπειρικά δεδομένα αντλούνται από ετήσιες οικονομικές εκθέσεις, επίσημες ανακοινώσεις εταιρειών και εξειδικευμένες ναυτιλιακές πηγές. Ωστόσο, η έρευνα υπόκειται σε ορισμένους περιορισμούς, όπως η διαθεσιμότητα και η συγκρισιμότητα των δεδομένων, καθώς και η αδυναμία γενίκευσης των

αποτελεσμάτων σε ολόκληρο τον κλάδο, δεδομένου ότι πρόκειται για επιλεγμένες περιπτώσεις.

Κεφάλαιο 2: Θεωρητικό Πλαίσιο και Ναυτιλιακός Κύκλος

2.1 Ορισμός και φάσεις του ναυτιλιακού κύκλου

Ο ναυτιλιακός κύκλος αποτελεί έναν από τους πλέον θεμελιώδεις μηχανισμούς κατανόησης της δυναμικής της ναυτιλιακής αγοράς. Πρόκειται για μια περίπλοκη, διαχρονικά επαναλαμβανόμενη αλληλουχία φάσεων που αντανακλά τις μεταβολές στις ναύλες, τις αξίες των πλοίων, τις επενδύσεις σε νέα κατασκευή και τον γενικό ρυθμό ανάπτυξης ή ύφεσης στον ναυτιλιακό τομέα. Η δομή του ναυτιλιακού κύκλου καθορίζεται πρωτίστως από την προσφορά και ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές, όπως και από ένα πλέγμα εξωτερικών και ενδογενών παραμέτρων που εντείνουν ή περιορίζουν τις διακυμάνσεις της αγοράς (Goulielmos, 2020).

Ο Goulielmos (2020), μέσα από εμπειρική ανάλυση δεδομένων που καλύπτουν την περίοδο 1946–2020, αναδεικνύει ότι οι ναυτιλιακοί κύκλοι εκδηλώνονται με σταθερότητα στη διάρκεια του χρόνου, παρότι το εύρος και η διάρκεια των επιμέρους φάσεων δύναται να παρουσιάζουν σημαντική διαφοροποίηση ανάλογα με τη φύση της αγοράς (bulk carriers, tankers, containerships), το μακροοικονομικό περιβάλλον και τις γεωπολιτικές εξελίξεις. Σύμφωνα με την ανάλυσή του, ένας πλήρης ναυτιλιακός κύκλος συνίσταται σε τέσσερις βασικές φάσεις: ανάκαμψη (recovery), άνθηση (boom), κάμψη (collapse) και ύφεση (slump). Η χρονική διάρκεια κάθε φάσης κυμαίνεται μεταξύ 3 έως 10 ετών, με τις πιο βραχύβιες να παρατηρούνται στις ταχύτερα αντιδρώσες αγορές όπως τα containerships.

Η φάση της ανάκαμψης σηματοδοτείται από αύξηση της ζήτησης για θαλάσσιες μεταφορές, σταδιακή μείωση της πλεονάζουσας χωρητικότητας και άνοδο των ναύλων. Κατά την περίοδο άνθησης, τα επίπεδα των ναύλων συχνά υπερβαίνουν τα λειτουργικά και επενδυτικά κόστη, οδηγώντας σε αυξημένες επενδύσεις σε νεότευκτα πλοία και συχνά σε φαινόμενα υπερβάλλουσας προσφοράς (Park, 2018). Αυτή η «υπεραντίδραση» της αγοράς είναι καίρια, διότι οδηγεί στην επόμενη φάση του κύκλου, την κάμψη, όπου η υπερπροσφορά χωρητικότητας και η επιβράδυνση της ζήτησης προκαλούν κατακόρυφη πτώση ναύλων και των αξιών των πλοίων (Michail, 2023). Τέλος, κατά την περίοδο ύφεσης η αγορά αναζητεί νέα ισορροπία, με αποσυρθείσες χωρητικότητες, χρεοκοπίες ή συγχωνεύσεις ναυτιλιακών εταιρειών, και στασιμότητα επενδύσεων, μέχρι την επανεκκίνηση του κύκλου.

Η ερμηνεία αυτών των φάσεων αποκτά ιδιαίτερη σημασία όταν συνδέεται με τις στρατηγικές αποφάσεις των ναυτιλιακών εταιρειών. Σύμφωνα με τους Georgoudakis, Karathodorou και Karatza (2023), οι Έλληνες πλοιοκτήτες επιδεικνύουν ικανότητα στον συγχρονισμό των κινήσεών τους με τις φάσεις του κύκλου, αξιοποιώντας την «αντικυκλική επενδυτική στρατηγική». Συγκεκριμένα, η εξαγορά πλοίων σε φάση ύφεσης ή κάμψης, όταν οι αξίες είναι καταπιεσμένες, και η πώλησή τους σε φάση άνθησης αποτελεί διαχρονικά κύρια στρατηγική κεφαλαιοποίησης υπεραξιών.

Η συμπεριφορά αυτή δεν είναι πάντα γραμμική ή προβλέψιμη. Όπως επισημαίνουν οι GÜNGÖR και Barlas (2022), οι αποφάσεις αγοράς και πώλησης δεν βασίζονται αποκλειστικά σε ορθολογικά κριτήρια, αλλά διαμορφώνονται και υπό καθεστώς αβεβαιότητας, γνωστικής προκατάληψης ή υπεραισιοδοξίας των πλοιοκτητών. Η εφαρμογή θεωριών όπως η Cumulative Prospect Theory στη ναυτιλιακή αγορά δείχνει ότι οι επενδυτές τείνουν να υπερεκτιμούν τα πιθανά κέρδη σε φάση άνθησης και να υποτιμούν τους κινδύνους κατά την κάμψη, εντείνοντας τον κυκλικό χαρακτήρα του κλάδου.

Παράλληλα, οι Kim, Lee και Suh (2025) υπογραμμίζουν ότι η ένταση του ναυτιλιακού κύκλου ενδέχεται να διαφοροποιείται μεταξύ γεωγραφικών περιοχών και τύπων εταιρειών, λόγω διαφορών στη δομή χρηματοδότησης, στην προσβασιμότητα σε κεφάλαια και στην ταχύτητα ανανέωσης του στόλου. Οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες, οι οποίες κατά κανόνα διατηρούν υψηλό βαθμό οικογενειακού ελέγχου και ευελιξίας, φαίνεται να αξιοποιούν αποτελεσματικότερα τις φάσεις ανάκαμψης και κάμψης, με κινήσεις που ελαχιστοποιούν την έκθεση σε ρίσκο (Pangalos, 2023).

Επιπροσθέτως, η διασύνδεση του ναυτιλιακού κύκλου με μακροοικονομικά σοκ είναι αδιάσπαστη. Ο Park (2021) καταδεικνύει ότι η ευαισθησία της ναυτιλιακής αγοράς σε εξωτερικά σοκ – όπως οι τιμές ενέργειας, οι εμπορικοί πόλεμοι, ή οι κρίσεις εφοδιαστικής αλυσίδας – μεταβάλλει σημαντικά τη διάρκεια και την ένταση των επιμέρους φάσεων. Οι Kim (2025) και Park (2024) εστιάζουν σε υποδείγματα πρόβλεψης των ναυτιλιακών κύκλων με χρήση υβριδικών τεχνικών τεχνητής νοημοσύνης, επισημαίνοντας την πολυπλοκότητα στη μοντελοποίηση αυτών των φαινομένων. Ορισμένοι ερευνητές, όπως οι Dunn και Leibonici (2025), αποδίδουν τα τελευταία κύματα διακυμάνσεων όχι μόνο σε οικονομικά δεδομένα αλλά και σε μετασχηματισμούς του παγκόσμιου εμπορίου και της εφοδιαστικής δυναμικής.

Τέλος, η ύπαρξη του ναυτιλιακού κύκλου ως ενδογενές χαρακτηριστικό της αγοράς προκαλεί δομικές προσαρμογές στον στρατηγικό σχεδιασμό των ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Οι López (2025) και Yuen et al. (2017) δείχνουν ότι η περιβαλλοντική κανονιστική πίεση, οι προσδοκίες των μετόχων και η ανάγκη για βιώσιμες πρακτικές αλλάζουν πλέον τον τρόπο με τον οποίο οι εταιρείες αντιλαμβάνονται και διαχειρίζονται τον κύκλο. Συνεπώς, το μοντέλο του ναυτιλιακού κύκλου δεν αποτελεί πλέον μόνο εργαλείο πρόβλεψης, αλλά και πεδίο στρατηγικής προσαρμογής σε μια αγορά όπου η μεταβλητότητα θεωρείται σταθερά.

2.2 Μακροοικονομικοί και μικροοικονομικοί παράγοντες που επηρεάζουν τον κύκλο

Η κατανόηση του ναυτιλιακού κύκλου προϋποθέτει την εις βάθος διερεύνηση των παραγόντων που τον επηρεάζουν, οι οποίοι διακρίνονται ευρέως σε μακροοικονομικούς και μικροοικονομικούς. Η αλληλεπίδραση μεταξύ αυτών των δύο επιπέδων καθορίζει τόσο τη διάρκεια όσο και την ένταση κάθε φάσης του κύκλου, διαμορφώνοντας το περιβάλλον στο οποίο λαμβάνονται κρίσιμες επενδυτικές και επιχειρησιακές αποφάσεις στον ναυτιλιακό τομέα (Georgoudakis et al., 2023).

Στο μακροοικονομικό επίπεδο, βασικό ρόλο διαδραματίζει η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Η αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ συνδέεται θετικά με τη ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές, ειδικά σε αγορές όπως το dry bulk και τα tankers, οι οποίες είναι στενά συνδεδεμένες με τη ροή πρώτων υλών (Park, 2021). Ο διεθνής εμπορικός όγκος, οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων, και η επενδυτική δραστηριότητα σε βιομηχανικά κέντρα επηρεάζουν άμεσα τη ζήτηση για χωρητικότητα. Ενδεικτικά, οι μεταβολές στη ζήτηση για σιδηρομετάλλευμα στην Κίνα ή οι εξελίξεις στην παγκόσμια παραγωγή ενέργειας συνιστούν κρίσιμες μεταβλητές για τις επιδόσεις της ναυλαγοράς (Michail, 2023).

Ένας άλλος κεντρικός μακροοικονομικός παράγοντας είναι η νομισματική πολιτική και το επίπεδο επιτοκίων. Σε περιόδους χαμηλών επιτοκίων, η πρόσβαση σε φθηνό κεφάλαιο ενισχύει τη δυνατότητα των ναυτιλιακών εταιρειών να προχωρούν σε επενδύσεις σε νεότευκτα πλοία ή σε εξαγορές second-hand tonnage. Αντίστροφα, η αύξηση του κόστους κεφαλαίου περιορίζει τις νέες παραγγελίες και ενδέχεται να λειτουργήσει αποτρεπτικά για τη συσσώρευση υπερπροσφοράς (Park, 2024). Συναφώς, οι νομισματικές διακυμάνσεις επηρεάζουν το κόστος λειτουργίας και χρηματοδότησης, ιδιαίτερα σε εταιρείες με υποχρεώσεις σε δολάρια ΗΠΑ.

Η γεωπολιτική αστάθεια και οι οικονομικές πολιτικές ασάφειες αποτελούν επίσης ισχυρούς εξωτερικούς μακροοικονομικούς σοκ που μπορούν να προκαλέσουν απότομες διακυμάνσεις στον κύκλο. Όπως υποστηρίζεται από τους Drobetz (2021) και López (2025), τέτοια φαινόμενα επηρεάζουν τις ροές εμπορίου, την ασφάλεια των θαλάσσιων διαύλων και την πρόβλεψη ναύλων, ενώ έχουν επιπτώσεις και στην ψυχολογία της αγοράς, οδηγώντας πολλές φορές σε προληπτικές ή υπερβολικά αντιδραστικές συμπεριφορές.

Από μικροοικονομική σκοπιά, η προσφορά πλοίων αποτελεί μία από τις πιο καθοριστικές παραμέτρους για την εξέλιξη του κύκλου. Η χωρητικότητα δεν είναι δυνατόν να μεταβληθεί άμεσα, δεδομένων των χρονοδιαγραμμάτων ναυπήγησης και της αδυναμίας ταχείας απόσυρσης πλοίων από την αγορά. Κατά συνέπεια, η αντίδραση της προσφοράς παρουσιάζει χρονική υστέρηση έναντι της ζήτησης, παράγοντας που εντείνει την αστάθεια και την κυκλικότητα (Goulielmos, 2020). Στην πραγματικότητα, οι παραγγελίες πλοίων πραγματοποιούνται συχνά κατά τις φάσεις άνθησης της αγοράς, ενισχύοντας την υπερβάλλουσα προσφορά κατά την επόμενη φάση ύφεσης (Michail, 2023).

Η παλαιότητα του στόλου και η ηλικιακή κατανομή των πλοίων αποτελούν επίσης κρίσιμες μεταβλητές. Όπως σημειώνουν οι Kim, Lee και Suh (2025), στόλοι με υψηλό μέσο όρο ηλικίας ανταποκρίνονται ταχύτερα στις πιέσεις των χαμηλών ναύλων μέσω απόσυρσης, με αποτέλεσμα τη σταθεροποίηση της αγοράς. Αντίθετα, ένας ανανεωμένος στόλος καθιστά δυσκολότερη τη φυσική συρρίκνωση της προσφοράς, παρατείνοντας τις περιόδους ύφεσης. Η ελληνική ναυτιλία, με παραδοσιακά υψηλή ευελιξία στον στόλο και ισχυρή δραστηριοποίηση στη second-hand αγορά, παρουσιάζει συγκριτικό πλεονέκτημα στη μικροοικονομική διαχείριση της προσφοράς (Georgoudakis et al., 2023).

Στον μικροοικονομικό ορίζοντα εντάσσεται και η στρατηγική συμπεριφορά των εταιρειών απέναντι στον κύκλο. Η θεωρία της προσδοκώμενης χρησιμότητας και της θεωρίας προοπτικής αποδίδει μεγάλη σημασία στη στάθμιση του ρίσκου και στις υποκειμενικές εκτιμήσεις των φορέων κατά τη λήψη αποφάσεων (Güngör & Barlas, 2022). Οι εταιρείες που προσδοκούν παρατεταμένη περίοδο ευνοϊκών ναύλων τείνουν να αυξάνουν τις παραγγελίες, ακόμα και όταν υπάρχουν πρώιμα σημάδια κορεσμού της αγοράς. Η λειτουργία των ναυλαγορών, επομένως, δεν είναι πάντα πλήρως αποδοτική ή ορθολογική, αφού επηρεάζεται από συλλογικές προσδοκίες, μιμητική συμπεριφορά και κλιμακωτές αντιδράσεις.

Επιπλέον, οι προσδοκίες των φορέων διαμορφώνονται όχι μόνο από οικονομικά δεδομένα, αλλά και από ψυχολογικούς και συμπεριφορικούς παράγοντες. Η ανάλυση του Kim (2025) και η εφαρμογή τεχνικών πρόβλεψης σε πολυπαραγοντικά υποδείγματα δείχνει ότι ακόμη και προχωρημένα υπολογιστικά εργαλεία αντιμετωπίζουν προκλήσεις στην ακριβή πρόβλεψη των διακυμάνσεων. Αυτό καθιστά την επιχειρησιακή στρατηγική εκ φύσεως επισφαλή και επιρρεπή σε σφάλματα εκτίμησης.

Σημαντικό ρόλο παίζει και η εξέλιξη της τεχνολογίας. Η αυτοματοποίηση, η ψηφιοποίηση και οι απαιτήσεις συμμόρφωσης με περιβαλλοντικά πρότυπα (όπως EEXI, CII, κ.ά.) αυξάνουν το λειτουργικό κόστος και επηρεάζουν τις επενδυτικές επιλογές, διαμορφώνοντας εκ νέου το κόστος απόσβεσης και τον κύκλο ζωής των πλοίων (Pangalos, 2023). Έτσι, η μικροοικονομική απόφαση για παραγγελία ή πώληση πλοίου δεν εξαρτάται μόνο από τις τάσεις της αγοράς, αλλά και από τις προσδοκίες για την τεχνολογική βιωσιμότητα του ενεργού στόλου.

Καταληκτικά, ο ναυτιλιακός κύκλος είναι αποτέλεσμα πολύπλοκης διασύνδεσης μεταξύ μακροοικονομικών μεταβλητών – όπως το παγκόσμιο εμπόριο, τα επιτόκια και οι γεωπολιτικές ισορροπίες – και μικροοικονομικών συνιστωσών – όπως η διαχείριση στόλου, η συμπεριφορά των πλοιοκτητών και οι τεχνολογικές εξελίξεις. Η ακριβής παρακολούθηση αυτών των παραγόντων δεν είναι μόνο θεωρητικά επιθυμητή, αλλά και επιχειρησιακά αναγκαία, προκειμένου να διαμορφωθούν στρατηγικές που μεγιστοποιούν την ανθεκτικότητα και την κερδοφορία των ναυτιλιακών επιχειρήσεων εντός του κυκλικού τους περιβάλλοντος.

2.3 Ιστορική αναδρομή και θεωρητικές προσεγγίσεις

Η εννοιολόγηση του ναυτιλιακού κύκλου ως διαρθρωτικού και επαναλαμβανόμενου φαινομένου της ναυλαγοράς έχει διαμορφωθεί μέσα από δεκαετίες θεωρητικής σκέψης και εμπειρικής παρατήρησης, ξεκινώντας από τις πρώτες αναλύσεις των αρχών του 20ού αιώνα μέχρι τα πλέον σύγχρονα υποδείγματα υπολογιστικής πρόβλεψης και συμπεριφορικής οικονομικής. Η ιστορική αναδρομή στις φάσεις και τις ερμηνείες του ναυτιλιακού κύκλου καταδεικνύει όχι μόνο την εγγενή κυκλικότητα της ναυτιλιακής αγοράς, αλλά και την ανάγκη επαναθεώρησης των μοντέλων ανάλυσης με βάση τις εξελισσόμενες διεθνείς συνθήκες.

Η κλασική θεώρηση του ναυτιλιακού κύκλου ανάγεται στη σχολή του Λονδίνου, όπου αναλυτές όπως ο Tinbergen και ο Zannetos στις δεκαετίες του '50 και '60 μελέτησαν τις

διακυμάνσεις των ναύλων και τη σχέση τους με τις μεταβολές στη χωρητικότητα, τη ζήτηση και τις επενδύσεις στον στόλο. Οι προσεγγίσεις αυτές θεωρούσαν τον κύκλο ως ένα τετραφασικό πρότυπο — ανάκαμψη, άνθηση, ύφεση και κάμψη — θεμελιωμένο πάνω στη διαλεκτική της προσφοράς και της ζήτησης (Goulielmos, 2020). Οι πρώτες θεωρητικοποιήσεις αντιμετώπιζαν το φαινόμενο ως απολύτως ενδογενές, με τη δυναμική της αγοράς να καθορίζεται πρωτίστως από την επενδυτική συμπεριφορά και την καθυστέρηση αντίδρασης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων στις μεταβολές της αγοράς.

Η ιστορική ανάλυση του Goulielmos (2020), που καλύπτει τη μακρά περίοδο 1946–2020, προσφέρει μία πληρέστατη τυπολογία των ναυτιλιακών κύκλων με βάση πραγματικά δεδομένα. Καταγράφει συνολικά δεκαπέντε πλήρεις κύκλους στις αγορές bulk carriers και tankers, με έμφαση στα χαρακτηριστικά κάθε φάσης, τις αιτίες μετάβασης μεταξύ φάσεων και την επίδραση εξωτερικών παραγόντων, όπως οι πετρελαϊκές κρίσεις της δεκαετίας του 1970 και η παγκόσμια οικονομική ύφεση του 2008. Η ανάλυση δείχνει ότι, παρότι οι βασικές φάσεις διατηρούνται σταθερές, η διάρκεια και η ένταση τους διαφοροποιούνται σημαντικά, υπονομεύοντας την αξιόπιστη πρόβλεψη του χρονισμού των κύκλων.

Σε θεωρητικό επίπεδο, το υπόδειγμα της «ναυτιλιακής κυκλικότητας» αντιμετωπίστηκε διαχρονικά είτε ως αυστηρά οικονομικό φαινόμενο (ορθόδοξες σχολές) είτε ως πολυπαραγοντική δυναμική, με ενσωμάτωση συμπεριφορικών, γεωπολιτικών και τεχνολογικών παραμέτρων. Η ανάλυση των Park (2021) και Park (2024) εντάσσει το ναυτιλιακό κύκλο στο πλαίσιο των μακροοικονομικών διακυμάνσεων, εντοπίζοντας στατιστικά σημαντική συσχέτιση μεταξύ των μεταβολών στο παγκόσμιο ΑΕΠ, των εμπορικών ροών και της μεταβολής των ναύλων. Η σύνδεση του κύκλου με τον επιχειρηματικό κύκλο επιβεβαιώνεται εμπειρικά, με τους ναύλους να λειτουργούν ως πρόδρομοι δείκτες αναστροφής τάσεων.

Περαιτέρω εμπλουτισμός της θεωρίας προέρχεται από την εφαρμογή της συμπεριφορικής οικονομικής στη ναυτιλία. Οι Güngör και Barlas (2022) αναδεικνύουν τον ρόλο των προσδοκιών και της γνωστικής προκατάληψης στις αποφάσεις αγοράς και πώλησης πλοίων, εντός και εκτός κύκλου. Η αξιοποίηση της Cumulative Prospect Theory δείχνει ότι οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις συχνά επενδύουν υπερβολικά στη φάση άνθησης, παρασυρόμενες από υπεραξιολογημένες προσδοκίες για μελλοντικά κέρδη, γεγονός που ενισχύει την υπερπροσφορά και την επακόλουθη κάμψη. Η συμπεριφορική αυτή διάσταση του

ναυτιλιακού κύκλου εισάγει ένα νέο θεωρητικό πλαίσιο, σύμφωνα με το οποίο οι κύκλοι δεν είναι μόνο αποτέλεσμα ορθολογικών αποφάσεων, αλλά και συνάρτηση της ψυχολογίας της αγοράς.

Σε σύγχρονα μοντέλα ανάλυσης, η εστίαση έχει μετατοπιστεί στη χρήση υπολογιστικών τεχνικών και μεθόδων πρόβλεψης. Ο Kim (2025) προτείνει ένα υβριδικό υπολογιστικό πλαίσιο που συνδυάζει στοιχεία χρονοσειρών, τεχνητής νοημοσύνης και big data για τη μακροπρόθεσμη πρόβλεψη του Maritime Economics Index. Το μοντέλο του αποδίδει με μεγαλύτερη ακρίβεια τις φάσεις υπερβάλλουσας προσφοράς και ζήτησης, ενώ υπογραμμίζει την αβεβαιότητα ως δομικό στοιχείο του ναυτιλιακού κύκλου. Αντίστοιχα, οι Dunh και Leibonici (2025), σε ευρύτερο θεωρητικό πλαίσιο, ερμηνεύουν τους κύκλους όχι μόνο ως αποτέλεσμα οικονομικών μεταβλητών, αλλά και ως έκφραση των διαρθρωτικών αλλαγών στο παγκόσμιο εμπόριο, τις ρυθμιστικές μετατοπίσεις και την πολυπλοκότητα των logistics.

Η σύνδεση των θεωρητικών πλαισίων με την ελληνική ναυτιλιακή πραγματικότητα παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον. Οι Georgoudakis et al. (2023) τονίζουν ότι η ιστορική εμπειρία των Ελλήνων πλοιοκτητών στον συγχρονισμό των κινήσεών τους με τις φάσεις του κύκλου είναι αποτέλεσμα εσωτερίκευσης της ιστορικής κυκλικότητας και όχι απλώς τεχνικής πρόβλεψης. Η επενδυτική στρατηγική των Ελλήνων, ιδίως μέσω αγοραπωλησιών second-hand πλοίων, αποτελεί εμπειρική επιβεβαίωση της «κυκλικής σοφίας» που αποτυπώνεται στα βιβλία και τις πρακτικές του κλάδου.

Η θεωρητική προσέγγιση του ναυτιλιακού κύκλου έχει εξελιχθεί από ένα στατικό, τετραφασικό υπόδειγμα σε ένα δυναμικό και διαθεματικό σύστημα κατανόησης των διακυμάνσεων της ναυτιλιακής αγοράς. Η ενσωμάτωση της μακροοικονομικής θεωρίας, της συμπεριφορικής οικονομικής, της υπολογιστικής ανάλυσης και της στρατηγικής επιχειρηματικότητας καθιστά σαφές ότι ο ναυτιλιακός κύκλος δεν αποτελεί μόνο αντικείμενο πρόβλεψης, αλλά και ερμηνευτικό εργαλείο για τον σχεδιασμό στρατηγικών σε ένα περιβάλλον αστάθειας και δομικών αλλαγών.

2.4 Η σχέση μεταξύ ναυτιλιακού κύκλου και επενδυτικών αποφάσεων

Ο ναυτιλιακός κύκλος αποτελεί όχι μόνο περιγραφικό εργαλείο αποτύπωσης των διακυμάνσεων της ναυλαγοράς, αλλά κυρίως κανονιστικό και αναλυτικό πλαίσιο μέσα από το οποίο λαμβάνονται οι πλέον κρίσιμες στρατηγικές επενδυτικές αποφάσεις στον τομέα της

ναυτιλίας. Η δυνατότητα σύλληψης της φάσης του κύκλου στην οποία βρίσκεται η αγορά αποτελεί βασική προϋπόθεση για την αποτελεσματική διαχείριση κεφαλαίων, τη στρατηγική χρονική είσοδο ή έξοδο από την αγορά πλοίων, καθώς και για την αποτίμηση κινδύνων και ευκαιριών στο ναυτιλιακό περιβάλλον (Georgoudakis et al., 2023).

Η κυκλική φύση της ναυτιλιακής αγοράς προσφέρει στους πλοιοκτήτες τη δυνατότητα να εφαρμόζουν αντικυκλικές στρατηγικές, εκμεταλλευόμενοι τις χαμηλές αποτιμήσεις των πλοίων κατά τη φάση της ύφεσης ή κάμψης και ρευστοποιώντας πλοία όταν η αγορά διανύει φάση άνθησης, επιτυγχάνοντας έτσι σημαντικά κεφαλαιακά κέρδη. Όπως σημειώνει ο Goulielmos (2020), η επιτυχής χρονική ευθυγράμμιση επενδυτικών αποφάσεων με τις φάσεις του κύκλου αποτυπώνεται με τον πλέον εντυπωσιακό τρόπο στην ιστορική πρακτική των Ελλήνων εφοπλιστών, οι οποίοι κατ' επανάληψιν εισήλθαν στην αγορά όταν επικρατούσαν δυσμενείς συνθήκες και εξήλθαν σε περιόδους υψηλών αποτιμήσεων.

Η επένδυση σε πλοία είναι από τη φύση της μια διαδικασία υψηλής έντασης κεφαλαίου και μεγάλης χρονικής υστέρησης, δεδομένου ότι η απόφαση για την παραγγελία νεότευκτου πλοίου ενδέχεται να πραγματοποιηθεί δύο έως τρία έτη προ της παράδοσής του. Κατά συνέπεια, οι επιχειρηματικές επιλογές ενέχουν σημαντικό κίνδυνο αστοχίας πρόβλεψης, ειδικά σε περιβάλλοντα αυξημένης μεταβλητότητας και γεωπολιτικής αβεβαιότητας (Michail, 2023; Park, 2024). Η χρονική καθυστέρηση της προσφοράς σε συνδυασμό με τη μεταβλητή και δυναμική ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές οδηγεί σε κυκλικές αυξομειώσεις ναύλων και αξιών πλοίων, επηρεάζοντας άμεσα τις επενδυτικές αποφάσεις.

Πέρα από τη θεσμική και ιστορική προσαρμογή στις φάσεις του κύκλου, η λήψη επενδυτικών αποφάσεων εξαρτάται επίσης από παράγοντες χρηματοοικονομικής τεκμηρίωσης, στρατηγικού προγραμματισμού, αλλά και συμπεριφορικών αντιδράσεων. Οι Güngör και Barlas (2022), αξιοποιώντας τη θεωρία της σωρευτικής προοπτικής (Cumulative Prospect Theory), δείχνουν ότι οι πλοιοκτήτες δεν προσεγγίζουν ορθολογικά τις ευκαιρίες και τους κινδύνους που ενυπάρχουν στον κύκλο. Συγκεκριμένα, κατά τη φάση άνθησης, πολλοί επενδυτές υπερεκτιμούν τις μελλοντικές προσόδους και υποεκτιμούν την πιθανότητα αναστροφής της τάσης, οδηγούμενοι σε υπερεπενδύσεις και περαιτέρω ενίσχυση της προσφοράς — ένα κλασικό παράδειγμα θετικής ανατροφοδότησης με αποσταθεροποιητικό χαρακτήρα.

Στην αντίπερα όχθη, κατά τη φάση κάμψης ή ύφεσης, η συρρίκνωση της κερδοφορίας και ο φόβος περαιτέρω πτώσης οδηγούν σε αδράνεια ή απόσυρση, ακόμα και όταν υπάρχουν ισχυρά δεδομένα για επερχόμενη ανάκαμψη. Αυτή η ψυχολογικά καθοδηγούμενη συμπεριφορά επηρεάζει την ευθυγράμμιση των επενδυτικών αποφάσεων με τις πραγματικές φάσεις του κύκλου και εντείνει τη διακύμανση των ναύλων. Ενδεικτικό είναι το εύρημα των Kim, Lee και Suh (2025) ότι εταιρείες που διατηρούν επενδυτική πειθαρχία και λειτουργούν εντός προκαθορισμένων πλαισίων ρίσκου και αναμενόμενης απόδοσης εμφανίζουν αυξημένη ανθεκτικότητα, ανεξαρτήτως φάσης κύκλου.

Η επενδυτική στρατηγική δεν περιορίζεται μόνο στην αγορά ή πώληση πλοίων, αλλά επεκτείνεται και σε παραμέτρους όπως η τεχνολογική αναβάθμιση, η προσαρμογή στους κανονισμούς (π.χ. περιβαλλοντικούς) και η διαφοροποίηση φορτίων ή διαδρομών. Σύμφωνα με τον Rangalos (2023), οι απαιτήσεις για βιώσιμη ναυτιλία και η ανάδυση «πράσινων» τεχνολογιών εντείνουν την ανάγκη για μακροπρόθεσμο επενδυτικό σχεδιασμό. Κατά συνέπεια, ο κύκλος δεν λειτουργεί πλέον ως αποκλειστικό εργαλείο προσδιορισμού βραχυπρόθεσμων κερδών από αγοραπωλησίες, αλλά ενσωματώνεται σε ένα πολυπαραγοντικό σύστημα μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας.

Αξιοσημείωτο είναι και το γεγονός ότι η διαθεσιμότητα και το κόστος χρηματοδότησης μεταβάλλονται επίσης κυκλικά. Κατά τη φάση άνθησης, η αυξημένη διάθεση κεφαλαίων και η εύκολη πρόσβαση σε τραπεζική πίστη ενισχύουν την επενδυτική τάση, με αποτέλεσμα να καταγράφεται υψηλός αριθμός νέων παραγγελιών πλοίων (Park, 2018). Αντιθέτως, στη φάση κάμψης, οι χρηματοδότες γίνονται συντηρητικοί, οι όροι χρηματοδότησης αυστηροποιούνται και οι κεφαλαιουχικές ροές περιορίζονται, ακόμα και όταν η αγορά προσφέρει ελκυστικές ευκαιρίες αγοράς πλοίων σε υποτιμημένες τιμές (Kim, 2025).

Επιπλέον, η σχέση επένδυσης και κύκλου δεν είναι στατική, αλλά επηρεάζεται από μακροχρόνιες δομικές αλλαγές όπως η ψηφιοποίηση της ναυτιλίας, η συγκέντρωση της αγοράς και η ενίσχυση των διακρατικών θεσμών (López, 2025). Η ικανότητα των εταιρειών να προσαρμόζουν τις αποφάσεις τους με βάση αναδυόμενες τάσεις — αντί να περιορίζονται σε επαναλαμβανόμενα μοτίβα κυκλικής συμπεριφοράς — αποτελεί δείκτη στρατηγικής ωριμότητας.

Η αλληλεξάρτηση μεταξύ ναυτιλιακού κύκλου και επενδυτικών αποφάσεων αποδεικνύεται πολυδιάστατη, πολύπλοκη και κρίσιμη για την επιβίωση και την κερδοφορία των ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Η πλήρης κατανόηση των φάσεων του κύκλου, η πειθαρχημένη στρατηγική προσέγγιση και η ενσωμάτωση χρηματοοικονομικών και συμπεριφορικών δεδομένων συνιστούν τις θεμελιώδεις συνιστώσες ενός επιτυχημένου επενδυτικού πλαισίου στον μεταβλητό ναυτιλιακό κόσμο.

2.5 Επίδραση γεωπολιτικών και οικονομικών κρίσεων στον ναυτιλιακό κύκλο

Η κυκλική φύση της ναυτιλιακής αγοράς δεν μπορεί να αναλυθεί αποκομμένη από τις επιρροές που ασκούν οι γεωπολιτικές και οικονομικές κρίσεις σε παγκόσμιο επίπεδο. Αν και ο ναυτιλιακός κύκλος προκύπτει από τη δυναμική προσφοράς και ζήτησης στη θαλάσσια μεταφορά, οι κρίσεις αποτελούν εξωγενείς καταλύτες που επιταχύνουν, καθυστερούν ή ανατρέπουν τη φυσική αλληλουχία των φάσεών του. Η ναυτιλία, όντας ένας κατεξοχήν παγκοσμιοποιημένος και στρατηγικά ευάλωτος κλάδος, είναι εκτεθειμένη στις διακυμάνσεις του διεθνούς περιβάλλοντος με ένταση που ξεπερνά άλλους βιομηχανικούς τομείς (Park, 2021).

Οι οικονομικές κρίσεις ασκούν πολυδιάστατη επιρροή στη ναυτιλιακή δραστηριότητα. Πρωτίστως, επηρεάζουν τη ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές μέσα από την υποχώρηση της διεθνούς παραγωγής και κατανάλωσης. Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 αποτελεί σημείο αναφοράς: η κατάρρευση της τραπεζικής χρηματοδότησης, η μείωση των βιομηχανικών παραγγελιών και η κάθετη πτώση του εμπορίου είχαν ως αποτέλεσμα την ταχεία διολίσθηση της αγοράς σε φάση ύφεσης. Το Baltic Dry Index υποχώρησε από τις 11.000 μονάδες τον Μάιο του 2008 σε λιγότερες από 700 μέχρι το τέλος του ίδιου έτους, αποκαλύπτοντας τη ρηχότητα της ναυτιλιακής ανάκαμψης σε περιβάλλον ακραίας πιστωτικής στενότητας (Michail, 2023).

Η σχέση αυτή εντείνεται σε συνθήκες υψηλού γεωπολιτικού κινδύνου. Οι κρίσεις εντός στρατηγικών θαλάσσιων διαύλων – όπως τα Στενά του Ορμούζ, η Διώρυγα του Σουέζ ή η Μαύρη Θάλασσα – μεταφράζονται σε διαταραχές ροής φορτίων, αύξηση ασφαλιστικού κόστους και ανατιμήσεις καυσίμων, προκαλώντας βραχυπρόθεσμες αποκλίσεις από την τυπική λειτουργία της αγοράς (Drobetz, 2021). Οι επιθέσεις σε εμπορικά πλοία, οι αποκλεισμοί λιμένων και οι κυρώσεις επιφέρουν άμεσες αλλαγές στις ναυλωτικές συνθήκες, καθώς αυξάνεται το ρίσκο συγκεκριμένων θαλάσσιων δρομολογίων.

Ένα πρόσφατο παράδειγμα αυτής της επίδρασης αποτέλεσε η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία το 2022, η οποία δεν είχε μόνο περιφερειακές αλλά και παγκόσμιες επιπτώσεις στις ναυλαγορές. Όπως παρατηρεί ο López (2025), η διακοπή ενεργειακών ροών και η επιβολή διεθνών κυρώσεων προκάλεσαν σημαντική μετατόπιση της παγκόσμιας ζήτησης φορτίου και αναδιάρθρωση των εμπορικών διαδρόμων, επηρεάζοντας τον κύκλο μεταβαλλόμενης προσφοράς και προκαλώντας μεταβλητότητα στις ναυλαγορές, ιδιαίτερα στα tankers και στα bulk carriers.

Οι κρίσεις δεν επιδρούν μόνο στο εμπορικό σκέλος της ναυτιλίας, αλλά και στην πλευρά της προσφοράς. Οι αυξημένοι χρόνοι παράδοσης νεότευκτων πλοίων λόγω παγκόσμιας έλλειψης πρώτων υλών ή περιορισμών στα ναυπηγεία – όπως παρατηρήθηκε εν μέσω της πανδημίας COVID-19 – επηρεάζουν σημαντικά τον προγραμματισμό εισόδου νέας χωρητικότητας. Αυτή η καθυστέρηση στην επέκταση της προσφοράς μπορεί να λειτουργήσει αποσταθεροποιητικά ή σταθεροποιητικά, ανάλογα με τη φάση του κύκλου. Όπως καταδεικνύεται στη μελέτη των Georgoudakis et al. (2023), η δυσκολία προμήθειας πλοίων ή εξοπλισμού ενίοτε επιμηκύνει τη φάση ανάκαμψης, περιορίζοντας τη διαθέσιμη χωρητικότητα και ωθώντας τις ναυλαγορές υψηλότερα από το προβλεπόμενο.

Οι επιπτώσεις των κρίσεων διαχέονται και στο χρηματοδοτικό περιβάλλον. Οι επενδύσεις σε ναυτιλιακά assets είναι εξαιρετικά ευαίσθητες στην προσβασιμότητα σε κεφάλαια και στην τιμολόγηση του ρίσκου. Σε περιόδους αστάθειας, οι χρηματοδοτικοί οργανισμοί επαναξιολογούν τη στρατηγική τους, μειώνοντας την έκθεσή τους σε κλάδους υψηλής μεταβλητότητας. Το αποτέλεσμα είναι η συρρίκνωση της ναυπηγικής δραστηριότητας και η απόσυρση από τη δευτερογενή αγορά πλοίων, εντείνοντας την ύφεση (Park, 2024).

Σημαντικός παράγοντας ενίσχυσης των διαταραχών είναι η αλληλοσυσχέτιση μεταξύ των επιμέρους παραμέτρων της ναυλαγοράς. Για παράδειγμα, η άνοδος των τιμών πετρελαίου λόγω γεωπολιτικών εντάσεων αυξάνει τα λειτουργικά κόστη των πλοίων, περιορίζοντας την κερδοφορία και αναδιαμορφώνοντας τις γραμμές εφοδιασμού (Tarkun, 2025). Η συνάρτηση αυτή επηρεάζει και τις προσδοκίες των πλοιοκτητών, οι οποίοι αναβάλλουν ή επιταχύνουν στρατηγικές αποφάσεις βάσει της ερμηνείας τους για τη διάρκεια και το βάθος των κρίσεων (Güngör & Barlas, 2022).

Παράλληλα, η εμπειρική τεκμηρίωση δείχνει ότι οι οικονομικές κρίσεις έχουν ασύμμετρες επιπτώσεις ανάλογα με τη γεωγραφική κατανομή του στόλου, τη δομή των ναυτιλιακών επιχειρήσεων και την εξάρτησή τους από συγκεκριμένα φορτία ή αγορές. Οι Kim, Lee και Suh (2025) αναλύουν τις επενδυτικές στρατηγικές ναυτιλιακών εταιρειών σε Ελλάδα, Κίνα, Ιαπωνία και Νότια Κορέα, επισημαίνοντας ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις παρουσιάζουν μεγαλύτερη ευελιξία κατά τη διάρκεια κρίσεων λόγω της πολυσχιδούς παρουσίας τους στη second-hand αγορά και της απουσίας κρατικού παρεμβατισμού.

Ορισμένοι ερευνητές επιχειρούν τη μοντελοποίηση των επιπτώσεων των κρίσεων στον ναυτιλιακό κύκλο. Ο Kim (2025) αξιοποιεί υβριδικά υπολογιστικά μοντέλα πρόβλεψης με σκοπό τη σύνδεση των γεωπολιτικών και οικονομικών μεταβλητών με τις φάσεις του κύκλου. Αν και η πρόβλεψη παραμένει επισφαλής, τα μοντέλα αυτά προσφέρουν χρήσιμες ενδείξεις για το πώς εξωτερικά σοκ επηρεάζουν τη δυναμική της προσφοράς και της ζήτησης σε επίπεδο αγοράς και εταιρείας.

Τέλος, οι γεωπολιτικές και οικονομικές κρίσεις επιδρούν και στις μακροχρόνιες επενδυτικές αποφάσεις μέσω της τροποποίησης των ρυθμιστικών πλαισίων. Η ενίσχυση των περιβαλλοντικών απαιτήσεων και των κανονιστικών ρυθμίσεων σε περιόδους κρίσεων (όπως μετά την COP26) ενισχύει την ανάγκη για διαφοροποίηση του στόλου, οδηγώντας σε στρατηγικές απόσυρσης πλοίων ή σε επενδύσεις σε τεχνολογικά αναβαθμισμένες μονάδες (Pangalos, 2023).

Οι γεωπολιτικές και οικονομικές κρίσεις αποτελούν καθοριστικότατο εξωγενή παράγοντα διαμόρφωσης του ναυτιλιακού κύκλου. Δρουν άλλοτε επιταχυντικά και άλλοτε παρεμποδιστικά ως προς τη φυσική εξέλιξη των φάσεών του, επηρεάζοντας άμεσα τη ροή εμπορευμάτων, την προσφορά χωρητικότητας, τις επενδυτικές προοπτικές και τη στρατηγική συμπεριφορά των φορέων της ναυτιλιακής αγοράς. Η συνειδητοποίηση αυτής της σχέσης είναι ζωτικής σημασίας για κάθε ορθολογική προσέγγιση στρατηγικού σχεδιασμού στον ναυτιλιακό τομέα.

2.6 Ο ρόλος των προσδοκιών και της συμπεριφοράς των επενδυτών

Η ναυτιλιακή αγορά, σε αντίθεση με άλλες ώριμες αγορές, χαρακτηρίζεται από έντονη αβεβαιότητα, υψηλή μεταβλητότητα και περιορισμένη δυνατότητα ακριβούς πρόβλεψης της εξέλιξης των τιμών και της ζήτησης. Στο πλαίσιο αυτό, ο ρόλος των επενδυτικών προσδοκιών

και της συμπεριφοράς των φορέων δεν μπορεί να θεωρηθεί δευτερεύων ή απλώς αντανακλαστικός των υποκείμενων μακροοικονομικών συνθηκών· αντίθετα, λειτουργεί ως αυτοτροφοδοτούμενη και αυτοεκπληρούμενη δυναμική, η οποία δύναται να ενισχύει ή να αποδυναμώνει τις φάσεις του ναυτιλιακού κύκλου (Güngör & Barlas, 2022).

Η θεωρία της ορθολογικής προσδοκίας, όπως εφαρμόστηκε στα πρώτα υποδείγματα της ναυτιλιακής οικονομικής, βασιζόταν στην παραδοχή ότι οι πλοιοκτήτες και οι επενδυτές αξιολογούν αντικειμενικά όλα τα διαθέσιμα δεδομένα, σταθμίζουν τους κινδύνους και προσαρμόζουν τις αποφάσεις τους με τρόπο που μεγιστοποιεί τη χρησιμότητα τους. Ωστόσο, η επαναλαμβανόμενη υπερεπένδυση σε φάσεις άνθησης και η αδυναμία προσαρμογής σε συνθήκες κάμψης ή ύφεσης ανέδειξε τα όρια αυτής της θεώρησης. Όπως τεκμηριώνεται από τους Güngör και Barlas (2022), η εφαρμογή της Cumulative Prospect Theory αποκάλυψε ότι οι πλοιοκτήτες τείνουν να υπερεκτιμούν τις δυνατότητες κέρδους σε ανοδική αγορά και να υποτιμούν τη ζημία σε πτωτική, καταλήγοντας σε μη βέλτιστες επενδυτικές αποφάσεις.

Ειδικότερα, οι επενδυτές στη ναυτιλία συχνά δεν βασίζονται σε αυστηρά ποσοτικά μοντέλα ή σε θεμελιώδη μεγέθη, αλλά διαμορφώνουν τις προσδοκίες τους υπό την επίδραση εμπειρικών γνώσεων, ερμηνειών των σημάτων της αγοράς και συναισθηματικών αντανακλαστικών. Αυτή η συμπεριφορική διάσταση γίνεται ιδιαίτερα εμφανής σε περιόδους υψηλής μεταβλητότητας ή κατά τη μετάβαση μεταξύ φάσεων του ναυτιλιακού κύκλου. Οι Georgoudakis et al. (2023) επισημαίνουν ότι οι Έλληνες εφοπλιστές, παρά τη μακρά εμπειρία τους, συχνά βασίζονται στις κινήσεις τους όχι μόνο σε οικονομικά μεγέθη αλλά και σε «αγοράστικο ένστικτο», γεγονός που σε πολλές περιπτώσεις αποδείχθηκε επικερδές, αλλά σε άλλες οδήγησε σε υπερεπέκταση και έκθεση σε κύκλο ύφεσης.

Η διάχυση των προσδοκιών μεταξύ των επενδυτών συντελείται επίσης μέσω φαινομένων μιμητικής συμπεριφοράς (herding behavior). Όταν κορυφαίοι πλοιοκτήτες ή μεγάλες εταιρείες τοποθετούνται επιθετικά στην αγορά, πολλοί μικρότεροι επενδυτές σπεύδουν να ακολουθήσουν τη στρατηγική τους χωρίς να εξετάσουν αν οι συνθήκες της αγοράς δικαιολογούν τέτοιες κινήσεις. Αυτό το φαινόμενο ενισχύει τις αποσυνδέσεις μεταξύ πραγματικής προσφοράς/ζήτησης και αξιών των πλοίων, προκαλώντας ενίοτε φούσκες ή υπερβολική κατάρρευση τιμών (Goulielmos, 2020).

Ο ρόλος των προσδοκιών καθίσταται ακόμη πιο κρίσιμος όταν εξετάζεται υπό το πρίσμα της επενδυτικής πρόβλεψης. Οι Kim (2025) και Dunn & Leibonici (2025) αναπτύσσουν υπολογιστικά υποδείγματα πρόβλεψης της πορείας των ναυτιλιακών δεικτών, λαμβάνοντας υπόψη όχι μόνο τα μακροοικονομικά δεδομένα αλλά και την τάση της αγοράς να προεξοφλεί γεγονότα. Σύμφωνα με τα ευρήματά τους, η συμπεριφορά των ναυλωτών και των πλοιοκτητών διαμορφώνεται συχνά από την προσδοκία μελλοντικών ρυθμιστικών παρεμβάσεων, αλλαγών στη ζήτηση φορτίου ή γεωπολιτικών εξελίξεων, ενισχύοντας τη στροφή προς προληπτικές στρατηγικές.

Στο ίδιο πλαίσιο, οι Park (2021, 2024) αναδεικνύουν την επιρροή των μακροοικονομικών σοκ στη μεταβολή των προσδοκιών. Η είσοδος της οικονομίας σε φάση ύφεσης ή η αύξηση των επιτοκίων οδηγούν σε αρνητική προδιάθεση των επενδυτών, οι οποίοι συχνά αποσύρονται από την αγορά ή καθυστερούν επενδυτικές αποφάσεις, ανεξαρτήτως της θεμελιώδους κατάστασης της ναυλαγοράς. Αυτή η συμπεριφορά συμβάλλει στη διεύρυνση των φάσεων ύφεσης και αναβάλλει την ανάκαμψη.

Η ασύμμετρη αντίδραση των επενδυτών στον κίνδυνο είναι ιδιαίτερα έκδηλη στις αποφάσεις αγοράς ή πώλησης πλοίων. Σε φάσεις υψηλών ναύλων και αισιοδοξίας, οι παραγγελίες νεότευκτων αυξάνονται ραγδαία, πολλές φορές χωρίς επαρκή αξιολόγηση της μακροπρόθεσμης ζήτησης (Michail, 2023). Αντίθετα, σε περιόδους χαμηλών ναύλων, οι επενδυτές τείνουν να παραμένουν ανενεργοί, ακόμα και όταν οι αξίες των πλοίων είναι ελκυστικές από επενδυτική άποψη. Αυτή η διαστρέβλωση μεταξύ τιμής και αξίας αποδίδεται κυρίως στην ανασφάλεια των επενδυτών και την επίδραση των προσδοκιών για μελλοντική επιδείνωση της αγοράς (Kim, D., 2025).

Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι η στρατηγική συμπεριφορά και οι προσδοκίες των επενδυτών διαμορφώνονται πλέον και υπό το βάρος νέων εξωτερικών απαιτήσεων, όπως οι περιβαλλοντικοί κανονισμοί, οι κοινωνικές πιέσεις για βιώσιμες πρακτικές και οι προοπτικές ενεργειακής μετάβασης. Ο Pangalos (2023) επισημαίνει ότι οι πλοιοκτήτες καλούνται πλέον να σταθμίσουν όχι μόνο το ρίσκο του κύκλου, αλλά και την ενσωμάτωση νέων τεχνολογιών, την ανθεκτικότητα του πλοίου στο ρυθμιστικό περιβάλλον και τη φήμη τους στο επενδυτικό κοινό. Οι προσδοκίες δεν περιορίζονται στο ύψος των ναύλων, αλλά επεκτείνονται στην προοπτική μακροπρόθεσμης συμμόρφωσης και απόδοσης.

Τέλος, η συμπεριφορά των επενδυτών στη ναυτιλία διαφοροποιείται ανάλογα με τον τύπο και τη γεωγραφική βάση της εταιρείας. Οι Kim, Lee και Suh (2025) καταγράφουν ότι οι Έλληνες επενδυτές έχουν την τάση να υιοθετούν περισσότερο ευκαιριακή και προσαρμοστική στρατηγική, ενώ οι Ιάπωνες και Κορεάτες δρουν βάσει πιο θεσμοθετημένων και πειθαρχημένων πλαισίων. Η διαφοροποίηση αυτή αντικατοπτρίζει τις διαφορετικές προσδοκίες και τις πολιτισμικές παραμέτρους που επηρεάζουν την επενδυτική συμπεριφορά.

Οι προσδοκίες και η συμπεριφορά των επενδυτών δεν αποτελούν απλώς παραγόμενες μεταβλητές του ναυτιλιακού κύκλου, αλλά ενσωματώνονται δυναμικά στη διαμόρφωσή του. Η αναγνώριση των ψυχολογικών, πολιτισμικών και στρατηγικών στοιχείων που επηρεάζουν τη λήψη αποφάσεων επιτρέπει μια πιο ρεαλιστική κατανόηση του πώς οι κύκλοι δεν προκύπτουν μόνο από οικονομικές μεταβλητές, αλλά και από την ανθρώπινη ερμηνεία τους.

Κεφάλαιο 3: Δομή Ελληνικής Εμπορικής Ναυτιλίας

3.1 Κύρια χαρακτηριστικά και στρατηγικές διαφοροποίησης

Η μακροχρόνια επιτυχία της ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας δεν οφείλεται μόνο στην παράδοση ή στον ιστορικό της ρόλο στο παγκόσμιο θαλάσσιο εμπόριο, αλλά κυρίως σε ένα σύνολο στρατηγικών χαρακτηριστικών και διαφοροποιήσεων που την καθιστούν εξαιρετικά ανταγωνιστική. Οι έλληνες εφοπλιστές, αξιοποιώντας ένα υβριδικό μείγμα οικογενειακής διοίκησης, λειτουργικής ευελιξίας και διορατικής επενδυτικής στρατηγικής, έχουν διαμορφώσει ένα επιχειρηματικό μοντέλο προσαρμοσμένο στις προκλήσεις και στις διακυμάνσεις του ναυτιλιακού κύκλου (Goulielmos, 2025a). Τα βασικά χαρακτηριστικά που συνθέτουν τη στρατηγική διαφοροποίησης της ελληνικής ναυτιλίας είναι η πειθαρχημένη διαχείριση κεφαλαίων, η εκλεκτική ανανέωση του στόλου, η λειτουργική προσαρμοστικότητα και η ενεργή παρουσία σε ρυθμιστικά και χρηματοπιστωτικά διεθνή κέντρα.

3.1.1 Διαρθρωτικά Χαρακτηριστικά και Επιχειρησιακή Ευελιξία

Η οργανωτική δομή των ελληνικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων αποτελεί διακριτό χαρακτηριστικό και πηγή ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Η πλειονότητα των εταιρειών παραμένει οικογενειακά ελεγχόμενη, με μικρό αριθμό αποφασιστικών στελεχών και κάθετη διακυβέρνηση. Η διατήρηση αυτής της διοικητικής συγκέντρωσης επιτρέπει την ταχεία λήψη αποφάσεων σε συνθήκες αστάθειας της ναυλαγοράς (Goulielmos, 2025b). Σύμφωνα με τον Lazakis και τον van der Meer (2023), η ευελιξία στη δομή επιτρέπει σε αυτές τις επιχειρήσεις να αναδιαρθρώνουν δυναμικά το στόλο τους, να επιλέγουν ευκαιριακές αγορές και να αποφεύγουν χρονικά μη αποδοτικές συμφωνίες, προσαρμοζόμενες άμεσα στο εκάστοτε μακροοικονομικό πλαίσιο.

Η απουσία γραφειοκρατικών στρωμάτων σε συνδυασμό με την τεχνογνωσία που μεταφέρεται ενδοοικογενειακά, δημιουργούν ένα δυναμικό επιχειρηματικό περιβάλλον που ενισχύει την ικανότητα πρόβλεψης και στρατηγικής πρόσκτησης ή εκποίησης πλοίων σε βέλτιστη χρονική συγκυρία. Αυτή η ικανότητα στη διαχείριση επενδυτικών κύκλων υπογραμμίζεται από τον Goulielmos (2025a), ο οποίος αναλύει πως συγκεκριμένες ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες αξιοποίησαν τις κρίσεις του 2008 και του 2020 για να επεκτείνουν τον στόλο τους με ευνοϊκούς όρους αγοράς.

3.1.2 Εξειδίκευση και Καθετοποίηση του Στόλου

Η ελληνική ναυτιλία διακρίνεται για την εκτεταμένη διαφοροποίηση του στόλου της. Το επιχειρηματικό μοντέλο βασίζεται σε στρατηγική κατανομή επενδύσεων σε δεξαμενόπλοια, πλοία ξηρού χύδην φορτίου και, όλο και περισσότερο, σε πλοία μεταφοράς LNG και LPG. Αυτή η διαφοροποίηση λειτουργεί ως μηχανισμός μείωσης κινδύνου και διασφάλισης εσόδων ανεξαρτήτως διακυμάνσεων σε επιμέρους υπο-τομείς της ναυλαγοράς (Storford, 2020). Όπως επιβεβαιώνει και η UNCTAD (2023), οι έλληνες εφοπλιστές δεν ακολουθούν τυχαία τομείς αλλά εντοπίζουν κενά προσφοράς και σχεδιάζουν στοχευμένες επενδύσεις σε εξειδικευμένους τύπους πλοίων, εστιάζοντας παράλληλα σε οικονομοτεχνικά χαρακτηριστικά υψηλής απόδοσης.

Παράλληλα, το υψηλό επίπεδο τεχνικής διαχείρισης – μέσω ιδιόκτητων ή συνεργαζόμενων ναυπηγείων και διαχειριστικών γραφείων – επιτρέπει στους έλληνες εφοπλιστές να διατηρούν πλεονέκτημα κόστους και να ανταποκρίνονται γρήγορα στις περιβαλλοντικές και ρυθμιστικές απαιτήσεις της αγοράς. Όπως αναφέρεται στην έκθεση της KPMG (2024), η εστίαση σε “eco-friendly” πλοία και σε αυτοματοποιημένα συστήματα παρακολούθησης απόδοσης αυξάνει την επιχειρησιακή διαφάνεια και προσδίδει στρατηγική υπεραξία στις διαπραγματεύσεις με ναυλωτές και χρηματοδότες.

3.1.3 Στρατηγικές Χρηματοδότησης και Διεθνοποίησης

Η ικανότητα άντλησης κεφαλαίων σε διεθνές επίπεδο και η ευελιξία χρηματοοικονομικής προσαρμογής αποτελεί θεμέλιο της διαφοροποίησης των ελληνικών επιχειρήσεων. Όπως παρατηρεί ο Argyriou (2020), η πρόσβαση σε δανεισμό από ευρωπαϊκές και αμερικανικές τράπεζες, καθώς και η ολοένα αυξανόμενη παρουσία Ελλήνων σε ναυτιλιακά χρηματιστήρια, καθιστούν το ελληνικό ναυτιλιακό κεφάλαιο εξαιρετικά ρευστό και εξαγωγίμο. Παράλληλα, η αξιοποίηση στρατηγικών joint ventures με ξένους εταίρους – είτε για την τεχνική διαχείριση είτε για την εμπορική ναύλωση – ενισχύει περαιτέρω τη διεθνοποίηση των ελληνικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων.

Η δυναμική παρουσία των Ελλήνων σε διεθνή fora και ρυθμιστικά κέντρα τους επιτρέπει να επηρεάζουν ενεργά τη χάραξη κανόνων και να προσαρμόζουν έγκαιρα τις επιχειρηματικές τους επιλογές. Ο Grekos (2023) αναλύει την ελληνική συμμετοχή στον IMO και στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή ως μέρος μιας στρατηγικής “θεσμικής διαφοροποίησης” που ενισχύει

την πολιτική ισχύ των ελληνικών συμφερόντων και προσφέρει νομικό πλεονέκτημα σε περιόδους νέων ρυθμιστικών απαιτήσεων.

3.1.4 Επικέντρωση στη Λειτουργική Απόδοση και Διαχείριση Κινδύνου

Η ελληνική ναυτιλία επιδεικνύει υψηλό επίπεδο λειτουργικής πειθαρχίας, μέσω της παρακολούθησης κόστους, της αποδοτικής χρήσης καυσίμων και της επιλογής εξειδικευμένων πληρωμάτων. Όπως διαφαίνεται στην έκθεση του Greek Shipowners' Co-operation Committee (2022), η στρατηγική αυτή εστιάζει στην επίτευξη βέλτιστης ισορροπίας μεταξύ ναύλου και λειτουργικού κόστους, χωρίς τη θυσία της ποιότητας ή της ασφάλειας. Επιπλέον, η ενσωμάτωση εργαλείων διαχείρισης κινδύνου, όπως παράγωγα για την αντιστάθμιση της μεταβλητότητας στις τιμές καυσίμων ή των ναύλων, επιτρέπει στις ελληνικές εταιρείες να προστατεύουν τη ρευστότητα τους και να ενισχύουν την προγνωστική ακρίβεια των αποφάσεών τους (Goulielmos, 2018).

Η κουλτούρα αυτή της λειτουργικής επάρκειας υποστηρίζεται από στρατηγικές επιλογές προσλήψεων και εκπαίδευσης, με την Ελλάδα να αποτελεί σημαντικό κόμβο παραγωγής αξιόλογου ναυτικού προσωπικού και τεχνικών στελεχών, όπως καταγράφεται στην έκθεση της European Commission (2025).

Τα κύρια χαρακτηριστικά και οι στρατηγικές διαφοροποίησης της ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας αποκαλύπτουν ένα σύστημα εξαιρετικά πολύπλευρο και ευέλικτο, ικανό να αντεπεξέλθει σε δομικές προκλήσεις, χρηματοπιστωτικές κρίσεις και ρυθμιστικές μεταβολές. Η διοικητική ευκινησία, η διαφοροποίηση του στόλου, η διεθνής χρηματοοικονομική ένταξη, η λειτουργική πειθαρχία και η θεσμική επιρροή συγκροτούν ένα μοναδικό πλέγμα ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων, το οποίο συντηρεί και ενισχύει τη διεθνή πρωτοκαθεδρία του ελληνικού ναυτιλιακού κεφαλαίου.

3.2 Δομή και μέγεθος του ελληνόκτητου στόλου

Η διαχρονική ισχύς της ελληνικής ναυτιλίας δεν μπορεί να αποτιμηθεί χωρίς τη βαθιά κατανόηση της δομής και του μεγέθους του ελληνόκτητου στόλου. Η υπεροχή της Ελλάδας στο παγκόσμιο ναυτιλιακό στερέωμα συνδέεται άρρηκτα με το εύρος, την τεχνολογική διαφοροποίηση, τη λειτουργική εξειδίκευση και τη στρατηγική ανανέωση του στόλου, ο οποίος εκτείνεται σε πολλαπλούς τύπους πλοίων, καλύπτοντας σχεδόν όλα τα εμπορικά segments της παγκόσμιας αγοράς (UNCTAD, 2023). Το ελληνόκτητο ναυτιλιακό κεφάλαιο έχει

αναπτυχθεί με τρόπο που να προσφέρει όχι μόνο γεωγραφική και λειτουργική ευελιξία, αλλά και δυνατότητα επιχειρησιακής ανταπόκρισης στις κυκλικές διακυμάνσεις του διεθνούς εμπορίου.

3.2.1 Παγκόσμια Πρωτοκαθεδρία και Μεταβλητότητα

Η Ελλάδα εξακολουθεί να διατηρεί, τουλάχιστον από το 2000 και μετά, την πρώτη θέση στην παγκόσμια κατάταξη εμπορικού στόλου βάσει χωρητικότητας DWT, αντιπροσωπεύοντας σχεδόν το 17% του παγκόσμιου συνολικού χωρητικού δυναμικού και πάνω από το 59% της χωρητικότητας εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης (European Commission, 2025). Η έκθεση της UNCTAD (2023) επιβεβαιώνει ότι η ελληνική σημαία ή ελληνικής ιδιοκτησίας πλοία ξεπερνούν τα 4.800 ενεργά πλοία, με συνολική μεταφορική ικανότητα άνω των 390 εκατομμυρίων DWT. Η σύνθεση του στόλου είναι τέτοια ώστε να διασφαλίζεται η διαφοροποίηση μεταξύ ξηρού φορτίου, υγρών καυσίμων, LNG και containerships, κάτι που λειτουργεί ενισχυτικά στην απορρόφηση οικονομικών κραδασμών (Goulielmos, 2025a).

Η δυναμική αυτή μεγέθυνση, όμως, δεν ήταν ποτέ γραμμική αλλά προϊόν στρατηγικής χρονικής τοποθέτησης και ενεργούς διαχείρισης των επενδυτικών κύκλων. Ο Goulielmos (2025b) τονίζει ότι η ικανότητα των Ελλήνων να πωλούν και να αγοράζουν πλοία στους κατάλληλους χρόνους είναι ο πυρήνας της διαχρονικής κυριαρχίας τους, επιτρέποντάς τους να ανανεώνουν τον στόλο χωρίς να εκτίθενται σε μακροχρόνιο χρηματοπιστωτικό κίνδυνο. Αυτή η πρακτική εφαρμόστηκε με ιδιαίτερη επιτυχία τόσο κατά τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 όσο και στα απόνερα της πανδημίας, όπου αρκετοί Έλληνες εφοπλιστές απέκτησαν σύγχρονα πλοία σε προνομιακές τιμές (Greek Shipowners' Co-operation Committee, 2022).

3.2.2 Τυπολογία και Εξειδίκευση του Στόλου

Η δομή του ελληνόκτητου στόλου χαρακτηρίζεται από έμφαση στην εξειδίκευση και στην τεχνική διαφοροποίηση. Η ελληνική ναυτιλία διαθέτει τον μεγαλύτερο στόλο δεξαμενοπλοίων μεταφοράς αργού πετρελαίου (VLCC και Aframax), πλοίων ξηρού φορτίου (Capesize, Panamax) και tanker LNG, επιδεικνύοντας έναν σταθερό στρατηγικό προσανατολισμό στην ενεργειακή και αγροεμπορική αλυσίδα αξίας (Storford, 2020). Σύμφωνα με την έκθεση της Ernst & Young (2019), πάνω από το 80% των ελληνικών πλοίων είναι μέσης ή μεγάλης ηλικίας, ενώ η τάση επανατοποθέτησης του στόλου σε ενεργειακά αποδοτικότερα και “eco-designed” πλοία αναμένεται να ενταθεί μέχρι το 2030, λόγω των νέων απαιτήσεων ESG και CII από τον IMO.

Το γεγονός ότι ο ελληνόκτητος στόλος είναι ευέλικτα διαρθρωμένος σε όρους τεχνολογίας και μεγέθους, παρέχει στις εταιρείες τη δυνατότητα επιλογής μεταξύ συμβολαίων χρονοναύλωσης και spot αγοράς, ανάλογα με την πρόβλεψη της ναυλαγοράς (Argyriou, 2020). Η ευελιξία αυτή ενισχύεται και από την εσωτερική διαχειριστική ικανότητα των ναυτιλιακών εταιρειών να προσαρμόζονται επιχειρησιακά στις νέες τεχνολογίες, περιβαλλοντικά πρότυπα και χρηματοδοτικά εργαλεία, σε συνδυασμό με τη μακρά εμπειρία στον έλεγχο κόστους (Lazakis & van der Meer, 2023).

3.2.3 Νομικές και Σημαιοφορίες

Ένα ακόμη βασικό συστατικό της δομής του ελληνικού στόλου είναι η στρατηγική επιλογή σημαίας. Αν και ένας σημαντικός αριθμός πλοίων φέρει τη σημαία τρίτων χωρών, όπως της Λιβερίας, των Νήσων Μάρσαλ ή της Μάλτας, λόγω ευνοϊκότερου ρυθμιστικού καθεστώτος, ο αριθμός των πλοίων με ελληνική σημαία παραμένει ενδεικτικός της θεσμικής προσήλωσης στον εγχώριο νηογνώμονα (Goulielmos, 2018). Η ύπαρξη πλοίων υπό ελληνική σημαία εξασφαλίζει ενισχυμένο έλεγχο από τις ελληνικές αρχές και προσφέρει μεγαλύτερη διαφάνεια σε ζητήματα φορολογίας, ναυτικής εκπαίδευσης και συμμόρφωσης με εθνικά και κοινοτικά πρότυπα.

Η επιλογή σημαίας αποτελεί και εργαλείο γεωπολιτικής ευελιξίας, δεδομένης της ελληνικής παρουσίας σε καίρια θεσμικά όργανα όπως ο IMO και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Ο Grekos (2023) τεκμηριώνει πως η ελληνική πολιτική επιρροή επιτρέπει στους έλληνες εφοπλιστές να εξισορροπούν τις πιέσεις για πράσινη μετάβαση με τις ανάγκες διατήρησης της διεθνούς ανταγωνιστικότητας του στόλου.

3.2.4 Τεχνολογικός Εκσυγχρονισμός και Μέλλον

Η μετάβαση του ελληνικού στόλου προς έναν πιο “πράσινο” και ψηφιοποιημένο ορίζοντα αποτελεί τη νέα στρατηγική πρόκληση για την επόμενη δεκαετία. Σύμφωνα με την KPMG (2024), το 64% των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών έχει ήδη επενδύσει σε τεχνολογίες ψηφιακής παρακολούθησης απόδοσης πλοίων, ενώ σημαντικό ποσοστό διερευνά τη μετάβαση σε καύσιμα όπως το LNG, το μεθανόλη ή το υδρογόνο. Παράλληλα, η ενίσχυση της τεχνικής υποδομής μέσω συνεργασιών με ναυπηγεία της Ασίας και της Ευρώπης, ενισχύει τη δυνατότητα σχεδιασμού “πλοίων του μέλλοντος” (Hellenic Shipping News, 2022).

Οι μεγάλες ελληνικές ναυτιλιακές έχουν ήδη ξεκινήσει την υλοποίηση στρατηγικών ESG, με στόχο την επίτευξη συμμόρφωσης με τις απαιτήσεις του Ευρωπαϊκού Κανονισμού για τη Βιώσιμη Χρηματοδότηση (SFDR) και την ενίσχυση της πιστοληπτικής αξιολόγησης από διεθνείς οίκους (European Commission, 2025). Η μετάβαση αυτή δεν αφορά μόνο τεχνικά χαρακτηριστικά αλλά και ζητήματα ανθρώπινου κεφαλαίου, εκπαίδευσης και εταιρικής διακυβέρνησης, όπως αναλύεται και στην έκθεση του Greek Shipowners' Co-operation Committee (2022).

Η δομή και το μέγεθος του ελληνόκτητου στόλου συνιστούν την καρδιά της στρατηγικής υπεροχής της ελληνικής ναυτιλίας. Μέσα από τον συνδυασμό τεχνολογικής διαφοροποίησης, επιχειρησιακής προσαρμοστικότητας και ρυθμιστικής εξειδίκευσης, ο ελληνικός στόλος λειτουργεί όχι μόνο ως μηχανισμός συσσώρευσης κεφαλαίου αλλά και ως εργαλείο γεωοικονομικής επιρροής. Η στρατηγική κατανομή των τύπων πλοίων, η εστίαση στην ανανέωση και στην τεχνική συμμόρφωση, καθώς και η ικανότητα ενσωμάτωσης διεθνών τάσεων καθιστούν την ελληνική ναυτιλία ένα υπόδειγμα βιώσιμης ναυτιλιακής υπεροχής στο παγκόσμιο στερέωμα.

Κεφάλαιο 4: Η Ναυλαγορά και οι Επιπτώσεις στη Στρατηγική

4.1 Δείκτες της ναυλαγοράς

Η ναυλαγορά αποτελεί έναν από τους πλέον χαρακτηριστικούς χώρους εκδήλωσης της οικονομικής κυκλικότητας, και η παρακολούθησή της βασίζεται σε ένα σύνολο δεικτών που αποτυπώνουν τη δυναμικότητα της προσφοράς και της ζήτησης μεταφορικών υπηρεσιών. Από αυτούς τους δείκτες, ο Baltic Dry Index (BDI) έχει καθιερωθεί ως ο σημαντικότερος αναλυτικός και επιχειρησιακός δείκτης για την αγορά ξηρού φορτίου. Ο BDI αντικατοπτρίζει τη διακύμανση των ναύλων που καταβάλλονται για τη μεταφορά βασικών πρώτων υλών — όπως σιδηρομετάλλευμα, άνθρακας και δημητριακά — και αποτελεί σταθμισμένο συνδυασμό των επιμέρους δεικτών Capesize, Panamax και Supramax. Η υψηλή συχνότητα ενημέρωσής του, η ανθεκτικότητα σε κερδοσκοπικούς παράγοντες και η άμεση συσχέτισή του με θεμελιώδεις οικονομικές μεταβλητές έχουν οδηγήσει την ακαδημαϊκή και επιχειρηματική κοινότητα να τον υιοθετήσει ως έναν αξιόπιστο δείκτη παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας (Hayashi, 2020).

Η βιβλιογραφία αναδεικνύει ότι η πορεία του BDI χαρακτηρίζεται από υψηλή μεταβλητότητα, αντανakλώντας την ευαισθησία της ναυτιλιακής αγοράς σε εξωγενείς και ενδογενείς αλλαγές. Μελέτες που εξετάζουν τη στασιμότητα και τη δυναμική των spot freight rates επιβεβαιώνουν ότι οι ναύλοι παρουσιάζουν έντονα κυκλική και μη στάσιμη συμπεριφορά, γεγονός που απαιτεί προσεκτική ερμηνεία κατά την πρόβλεψη ή τη στρατηγική χρήση του δείκτη (Hayashi, 2020). Επιπλέον, η συμπεριφορά των ναύλων εμφανίζει ασυμμετρίες, όπου οι θετικές ή αρνητικές μεταβολές δεν έχουν συμμετρική ένταση ούτε όμοια αίτια. Η ύπαρξη αυτής της ασυμμετρίας επιβεβαιώνεται σε εμπειρικές αναλύσεις που εξετάζουν τη σχέση μεταξύ BDI και commodity prices, οι οποίες καταδεικνύουν μεταβολές ανάλογα με το στάδιο του κύκλου και τη δυναμική της ζήτησης πρώτων υλών (Bandyopadhyay and Rajib, 2023).

Ο BDI έχει επίσης συσχετιστεί με την απόδοση χρηματοοικονομικών αγορών και την ευρύτερη μακροοικονομική συγκυρία. Οι Abakah et al. (2024) έδειξαν ότι η αλληλεπίδραση μεταξύ της ναυλαγοράς και των χρηματοοικονομικών δεικτών είναι ασύμμετρη, και εντείνεται κατά τις περιόδους παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Αυτό σημαίνει πως ο δείκτης δεν αντικατοπτρίζει μόνο τις συνθήκες της ναυτιλιακής αγοράς, αλλά λειτουργεί σαν «πρόδρομος» των οικονομικών κύκλων, αντανakλώντας την κατάσταση της διεθνούς

ζήτησης εμπορευμάτων. Η ιδιότητα αυτή καθιστά τον BDI εργαλείο στρατηγικής αξίας τόσο για οικονομολόγους όσο και για εφοπλιστές, καθώς μπορεί να προειδοποιήσει για μελλοντικές μεταβολές στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και να στηρίξει διαδικασίες λήψης αποφάσεων υψηλής αβεβαιότητας.

Η συμπεριφορά της ναυλαγοράς, ωστόσο, δεν μπορεί να αντιμετωπιστεί μόνο με κλασικές μεθόδους χρονοσειρών λόγω της πολυπλοκότητάς της. Για τον λόγο αυτό, τα τελευταία χρόνια παρατηρείται μία στροφή στην εφαρμογή τεχνικών τεχνητής νοημοσύνης και μηχανικής μάθησης για την πρόβλεψη της εξέλιξης του BDI. Ενδεικτικά, οι Chou και Lin (2019) ανέπτυξαν ένα υβριδικό μοντέλο fuzzy neural network συνδυάζοντας τεχνικούς δείκτες πρόβλεψης, το οποίο κατέδειξε υψηλή ακρίβεια σε βραχυχρόνιους χρονικούς ορίζοντες. Παράλληλα, οι Atsalaki et al. (2025) αξιοποίησαν neuro-fuzzy inference systems και απέδειξαν ότι οι μη γραμμικές σχέσεις μεταξύ των μεταβλητών που διαμορφώνουν τον BDI μπορούν να εντοπιστούν και να αποτυπωθούν αποτελεσματικότερα με αυτές τις μεθοδολογίες. Η χρήση αυτών των μοντέλων υποδηλώνει πως η ναυτιλιακή στρατηγική δεν βασίζεται πλέον μόνο σε ιστορικές καμπύλες ή εμπειρική γνώση, αλλά ενσωματώνει εξελιγμένα υπολογιστικά εργαλεία.

Ακόμη πιο πρόσφατα, οι Kim et al. (2025) εισήγαγαν προηγμένες τεχνικές μηχανικής μάθησης με SHAP explanations, που επιτρέπουν όχι μόνο την πρόβλεψη αλλά και την ερμηνεία των παραγόντων που διαμορφώνουν τον BDI. Η δυνατότητα αυτή προσφέρει πολύτιμες πληροφορίες για το ποιες μεταβλητές προκαλούν αλλαγές στους ναύλους και πότε, ενισχύοντας περαιτέρω την αξία του δείκτη στη στρατηγική λήψη αποφάσεων. Από την άλλη πλευρά, η ανάλυση της Mileski et al. (2020) προσεγγίζει τον δείκτη υπό το πρίσμα της τεχνικής ανάλυσης, αναδεικνύοντας ότι οι ναυτιλιακές αγορές δεν καθοδηγούνται μόνο από θεμελιώδη στοιχεία αλλά και από τις ψυχολογικές προσδοκίες των συμμετεχόντων της αγοράς· αυτό προσδιδιάζει ότι οι στρατηγικές των ναυτιλιακών επιχειρήσεων χρειάζονται «συνθετική πληροφόρηση» που ενσωματώνει οικονομικές, συμπεριφορικές και κλαδικές παραμέτρους.

Η έρευνα έχει επίσης αποτυπώσει τη σύνδεση του BDI με τις επενδύσεις στη ναυπηγική βιομηχανία. Οι Michail και Melas (2023) απέδειξαν ότι οι εταιρείες υιοθετούν μία στάση «wait and see» ως προς τις νέες παραγγελίες, αναλύοντας την αντίδραση των containership investors σε shocks των ναύλων. Αν και η μελέτη αφορά κυρίως τη liner αγορά, τεκμηριώνει

τον τρόπο με τον οποίο η ναυτιλιακή επενδυτική στρατηγική εξαρτάται από την πορεία των ναύλων και τις προβλέψεις για τη μελλοντική ζήτηση. Αυτή η συμπεριφορά επιβεβαιώνει ότι ο BDI λειτουργεί ως εναρκτήριο σήμα για τις επενδύσεις: όταν ο δείκτης αυξάνεται επίμονα, οι πλοιοκτήτες τείνουν να υποβάλλουν νέες παραγγελίες· όταν μειώνεται, οι επενδύσεις παγώνουν έως την επίτευξη μεγαλύτερης βεβαιότητας.

Ένας ακόμη δείκτης στρατηγικής σημασίας είναι ο Baltic Dirty Tanker Index (BDTI), ο οποίος αποτυπώνει την αγορά δεξαμενοπλοίων και συνδέεται άμεσα με την κάποτε πιο στοχευμένη ζήτηση για πετρέλαιο και ενεργειακά προϊόντα. Παρά τις διαφορές του με τον BDI ως προς το είδος φορτίου και τη γεωγραφική κάλυψη, παρουσιάζει ανάλογη κυκλικότητα, αποτελώντας σημαντικό εργαλείο για εφοπλιστές που δραστηριοποιούνται στην αγορά υγρού φορτίου. Η παρακολούθηση και των δύο δεικτών επιτρέπει στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις να κατανοήσουν τις μεταβολές σε διαφορετικά segments του κλάδου, προσαρμόζοντας αντίστοιχα τη στρατηγική τους στην αγορά, τη ναύλωση ή την αποεπένδυση.

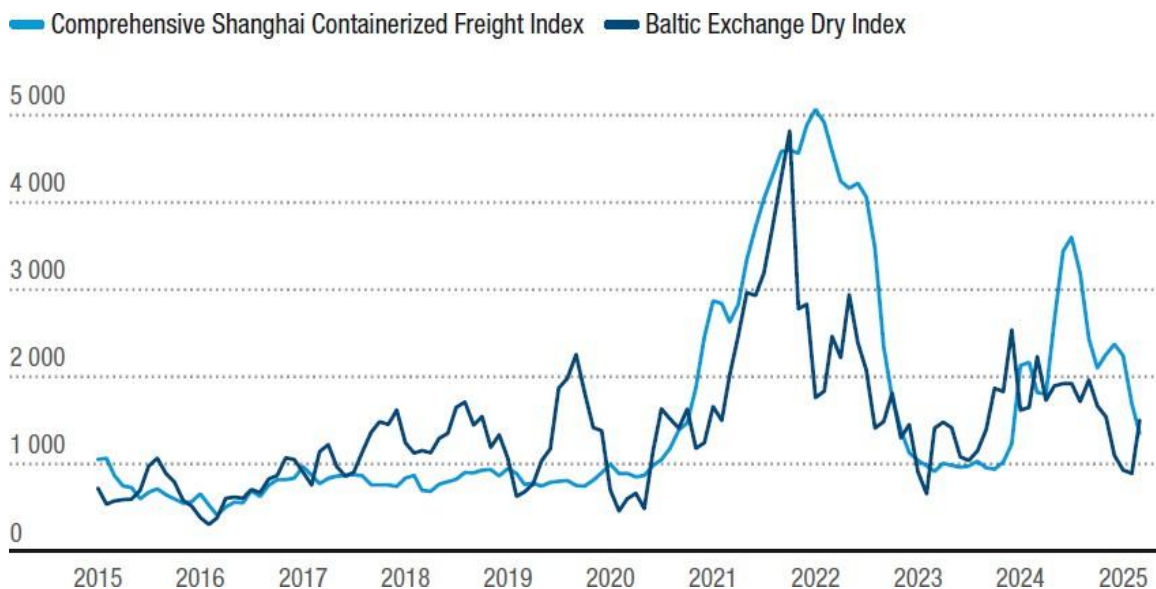


Figure 1 Σύγκριση Baltic Exchange Dry Index (BDI) και Shanghai Containerized Freight Index (SCFI), 2015–2025. Η παράλληλη διακύμανση των δύο δεικτών αποτυπώνει τη σχέση μεταξύ της αγοράς ξηρού φορτίου και της αγοράς τακτικών γραμμών, καθώς και την επίδραση των διεθνών εμπορικών κύκλων στη ναυλαγορά. Πηγή: UNCTAD (2025).

Οι δείκτες της ναυλαγοράς αποτελούν σύνθετα αλλά εξαιρετικά χρήσιμα εργαλεία για την κατανόηση της αγοράς και την επιχειρησιακή λήψη αποφάσεων. Η συνεχής μεταβλητότητα των δεικτών δεν πρέπει να εκλαμβάνεται ως αδυναμία, αλλά ως απόδειξη της κυκλικότητας

του κλάδου και της ανάγκης εφαρμογής εξελιγμένων μοντέλων πρόβλεψης και στρατηγικών risk management. Η κατανόηση της δυναμικής του BDI και των άλλων ναυλαγορικών δεικτών επιτρέπει σε εφοπλιστές, αναλυτές και χρηματοδότες να εντοπίζουν σημεία αναστροφής της αγοράς, να επιλέγουν κατάλληλες στιγμές εισόδου ή εξόδου από επενδύσεις, και να διαχειρίζονται τις προσδοκίες τους με βάση εμπειρικά τεκμηριωμένη πληροφόρηση. Καθώς η ναυτιλιακή αγορά παραμένει εξαιρετικά ευμετάβλητη, ο ρόλος των δεικτών αυτών αναμένεται να ενισχύεται, αποτελώντας θεμελιώδες συστατικό της στρατηγικής διαχείρισης και της ανταγωνιστικής επιβίωσης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων.

4.2 Ανάλυση προσφοράς και ζήτησης στη ναυτιλιακή αγορά

Η ναυτιλιακή αγορά συγκροτείται από μια δυναμική και αλληλοεξαρτώμενη σχέση ανάμεσα στην προσφορά μεταφορικής χωρητικότητας και στη ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές, η οποία διαμορφώνει την εξέλιξη των ναύλων και δημιουργεί έντονους κυκλικούς κύκλους. Η ζήτηση θεωρείται παράγωγη (derived demand), καθώς δεν εστιάζει στις μεταφορικές υπηρεσίες αυτές καθαυτές αλλά στις ανάγκες του παγκόσμιου εμπορίου· η προσφορά, αντιθέτως, καθορίζεται από τον διαθέσιμο στόλο και την επιχειρησιακή του ετοιμότητα, επηρεαζόμενη από παραγγελίες, διαλύσεις και μετατροπές πλοίων. Η ακαδημαϊκή προσέγγιση των Hayashi (2020) επιβεβαιώνει ότι ακόμη και οι spot ναύλοι, οι οποίοι τυπικά αποτελούν βραχυπρόθεσμες συναλλαγές προσφοράς-ζήτησης, παρουσιάζουν δομικές σχέσεις με τις μακροπρόθεσμες μεταβολές της πραγματικής ζήτησης φορτίων, καταδεικνύοντας ότι η αγορά εμπεριέχει μόνιμες και προσωρινές συνιστώσες που διαμορφώνουν τον ναυτιλιακό κύκλο.

Η ζήτηση επηρεάζεται άμεσα από τη μακροοικονομική συγκυρία, τη μεταποίηση και τις εμπορικές ροές, γεγονός που κάνει τη ναυτιλία εξαιρετικά ευαίσθητη σε οικονομικές κρίσεις ή αναπτυξιακές φάσεις. Σε περιόδους ισχυρής διεθνούς ανάπτυξης, όπως σε περιόδους εκτίναξης της ζήτησης πρώτων υλών από αναδιδόμενες οικονομίες, η ζήτηση για μεταφορική χωρητικότητα αυξάνεται ταχύτερα από την προσφορά, οδηγώντας σε υψηλούς ναύλους. Αντίθετα, σε συνθήκες ύφεσης, η ζήτηση υποχωρεί απότομα, ενώ η προσφορά παραμένει υψηλή λόγω της αδράνειας του στόλου. Οι Abakah et al. (2024) υπογραμμίζουν ότι οι διακυμάνσεις στη ζήτηση δεν αντικατοπτρίζονται μόνο στους δείκτες ναύλων αλλά και στη σύνδεσή τους με χρηματοοικονομικές αγορές, ιδίως σε περιόδους αστάθειας όπου οι ναυτιλιακοί δείκτες αποκτούν προεξοφλητικό χαρακτήρα για την παγκόσμια οικονομική

δραστηριότητα. Αυτό υποδηλώνει ότι η ζήτηση δεν κινητοποιείται μόνο από εμπορικούς παράγοντες, αλλά και από προσδοκίες για μελλοντική οικονομική εξωστρέφεια ή περιορισμούς στις ροές κεφαλαίων.

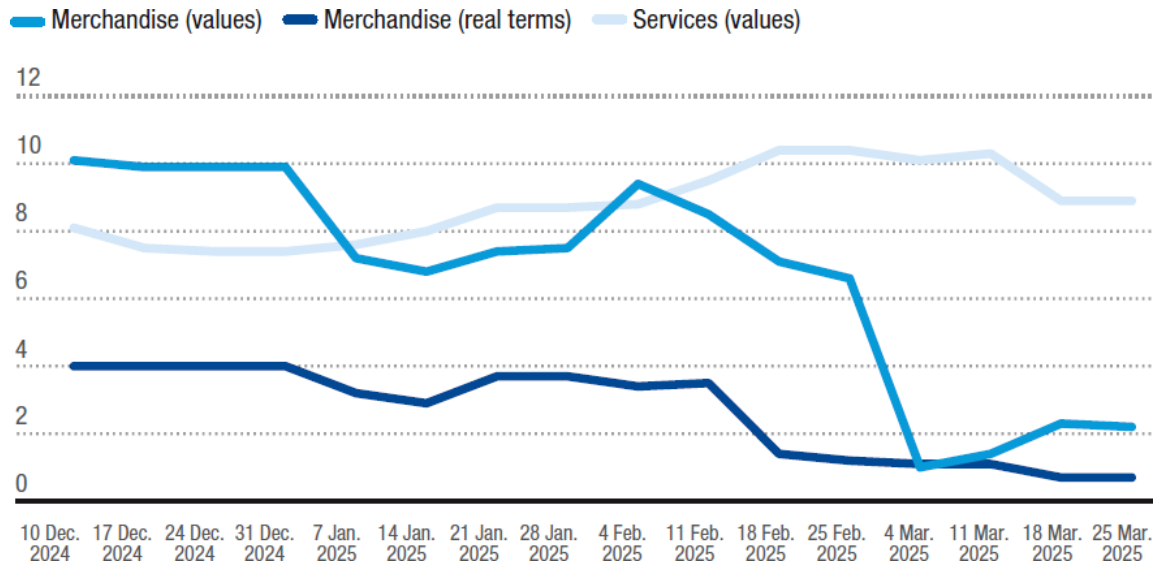


Figure 2 Εκτιμήσεις σε πραγματικό χρόνο για τη δυναμική του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών (Δεκέμβριος 2024 – Μάρτιος 2025). Η πτωτική πορεία, ιδίως στους όγκους εμπορίας αγαθών, αντανακλά σημαντική υποχώρηση της διεθνούς ζήτησης, η οποία επηρεάζει άμεσα τη ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές και συμβάλλει στη διαμόρφωση της ναυλαγοράς. Πηγή: UNCTAD (2025).

Η προσφορά στη ναυτιλία διέπεται από έναν λιγότερο ευέλικτο μηχανισμό, καθώς η αύξηση ή μείωσή της απαιτεί σημαντικό χρόνο και κεφαλαιουχική δαπάνη. Οι νέες ναυπηγήσεις μεγάλων bulk carriers απαιτούν πολυετή περίοδο κατασκευής, ενώ ακόμη και η κλάση και η ηλικιακή δομή του στόλου επηρεάζουν την άμεση ικανότητα επέκτασης της διαθέσιμης χωρητικότητας. Οι Michail και Melas (2023), εξετάζοντας τις παραγγελίες containerships έναντι σοκ στα ναύλα, τεκμηριώνουν την στρατηγική προσέγγιση που συχνά υιοθετείται: μια στάση «wait-and-see», όπου η αντίδραση στην αυξημένη ζήτηση καθυστερεί έως ότου οι επιχειρήσεις αποκτήσουν υψηλότερη πεποίθηση ότι η ανοδική τάση θα διατηρηθεί. Στον αντίποδα, η μείωση της προσφοράς, μέσω διαλύσεων ή παροπλισμού, είναι συνήθως ανεπαρκής και συχνά καθυστερημένη, καθώς οι εφοπλιστές προτιμούν να διατηρούν χωρητικότητα διαθέσιμη εν αναμονή ανάκαμψης της ζήτησης.

Οι ασυμμετρίες ανάμεσα στη ζήτηση και στην προσφορά εντείνονται από το γεγονός ότι η ναυτιλία λειτουργεί σε συνθήκες έντονης αβεβαιότητας, όπου οι προσδοκίες παίζουν ενεργό ρόλο. Οι Bandyopadhyay και Rajib (2023), αναλύοντας τη σχέση μεταξύ Baltic Dry Index και

τιμών εμπορευμάτων, καταδεικνύουν ότι σε διαφορετικές φάσεις του κύκλου η αγορά ανταποκρίνεται διαφορετικά στις ίδιες μεταβολές της ζήτησης, με τις ανοδικές φάσεις να χαρακτηρίζονται από υψηλότερη ευαισθησία και τις καθοδικές από μεγαλύτερη αδράνεια. Αυτό υποδηλώνει πως η προσφορά και η ζήτηση δεν αλληλεπιδρούν με γραμμικό τρόπο, αλλά υπόκεινται σε συμπεριφορικές επιρροές, οι οποίες αναδεικνύονται και από τη μελέτη των Mileski et al. (2020) για τη ψυχολογία της αγοράς και τη σημασία των προσδοκιών στη διαμόρφωση των ναύλων.

Στο πλαίσιο αυτό, η ικανότητα πρόβλεψης των ναυλαγορικών δεικτών αποτελεί στρατηγική αναγκαιότητα για τους φορείς της αγοράς. Η ανάπτυξη εξελιγμένων μοντέλων μηχανικής μάθησης επιχειρεί να «διαβάσει» τη μελλοντική αλληλεπίδραση προσφοράς και ζήτησης, όπως επιβεβαιώνεται από τις εφαρμογές neuro-fuzzy inference systems των Atsalaki et al. (2025) και fuzzy neural networks των Chou και Lin (2019), οι οποίες αναδεικνύουν τη δυνατότητα των σύγχρονων αναλυτικών εργαλείων να συλλαμβάνουν τις μη γραμμικές σχέσεις μεταξύ των μεταβλητών της ναυλαγοράς. Αντίστοιχα, οι Kim et al. (2025) υποδεικνύουν ότι, πέρα από την ακρίβεια της πρόβλεψης, η ερμηνεία των αιτιολογικών παραγόντων μέσω SHAP explanations αποτελεί κρίσιμο στοιχείο για αποτελεσματικό στρατηγικό σχεδιασμό, επιτρέποντας στους ναυτιλιακούς decision-makers να κατανοήσουν όχι μόνο την πορεία των μελλοντικών ναύλων αλλά και τις αιτίες υπό τις οποίες αυτοί μεταβάλλονται.

Η προσφορά και η ζήτηση επενεργούν αμοιβαία και στη στρατηγική κεφαλαιουχικών επενδύσεων στη ναυτιλία. Όπως υποδηλώνει η ανάλυση real-options των Zhang και Yin (2023), οι αποφάσεις επένδυσης σε στόλο εξαρτώνται από την επιλογή κατάλληλου timing με βάση την προσδοκώμενη εξέλιξη της αγοράς, υπό συνθήκες αβεβαιότητας και κρυφής μεταβλητότητας που προκύπτει από τον ναυτιλιακό κύκλο. Η εκτίμηση προσφοράς-ζήτησης συνεπώς δεν αφορά μόνο τα τρέχοντα επίπεδα δραστηριότητας, αλλά προϋποθέτει την αξιολόγηση της πιθανότητας μελλοντικών σεναρίων επέκτασης, ύφεσης ή υπερπροσφοράς πλοίων.

Παράλληλα, η υψηλή συσχέτιση μεταξύ των δεικτών ζήτησης και χρηματοοικονομικών μεταβλητών, την οποία επισημαίνουν οι Abakah et al. (2024), υπογραμμίζει την ανάγκη της ναυτιλιακής στρατηγικής να συνδέει την πραγματική αγορά με τις επενδύσεις και τη χρηματοδότηση. Δεδομένου ότι η χρηματοδότηση εξαρτάται από τη μελλοντική απόδοση

των assets, η κακή εκτίμηση της ισορροπίας προσφοράς και ζήτησης μπορεί να οδηγήσει σε αποτυχία επενδυτικών σχεδίων, υπερχρέωση ή ζημιές που προκύπτουν από λανθασμένο χρονισμό.

Η ανάλυση προσφοράς και ζήτησης στη ναυτιλιακή αγορά επιβεβαιώνει ότι η αγορά λειτουργεί ως ένα σύνθετο και ευαίσθητο σύστημα, όπου μικρές μεταβολές στη ζήτηση μπορούν να προκαλέσουν δυσανάλογες μετακινήσεις στους ναύλους λόγω των αργών προσαρμογών της προσφοράς. Η ακαδημαϊκή βιβλιογραφία υπογραμμίζει πως ο συνδυασμός οικονομετρικής ανάλυσης, τεχνητής νοημοσύνης και αναγνώρισης πρόδρομων δεικτών μπορεί να υποστηρίξει αποφάσεις στρατηγικού χαρακτήρα, προλαμβάνοντας τις επιπτώσεις των κυκλικών διακυμάνσεων. Η κατανόηση και πρόβλεψη της μελλοντικής κατάστασης της ισορροπίας προσφοράς-ζήτησης καθίσταται, συνεπώς, πυλώνας στρατηγικής επιβίωσης στη ναυτιλιακή βιομηχανία, ιδίως για τους Έλληνες εφοπλιστές, οι οποίοι διαχρονικά αξιοποιούν την κυκλικότητα του κλάδου ως ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.

4.3 Ο ρόλος της ναυλαγοράς στη λήψη στρατηγικών αποφάσεων

Η ναυλαγορά αποτελεί θεμελιώδη παράγοντα καθορισμού των στρατηγικών αποφάσεων των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, δεδομένου ότι η πορεία των ναύλων και των σχετικών δεικτών αντανακλά την τρέχουσα και τη μελλοντική δυναμική της προσφοράς και της ζήτησης στη ναυτιλιακή οικονομία. Οι μεταβολές των ναύλων λειτουργούν ως «σήματα» που καθοδηγούν κρίσιμες επιλογές, όπως η αγορά και πώληση πλοίων, οι αποφάσεις για νέες ναυπηγήσεις, η ανάπτυξη στρατηγικών ναυλώσεων και η χρηματοδότηση στόλου. Σε αυτό το πλαίσιο, οι ναυλαγορικοί δείκτες, με κυρίαρχο τον Baltic Dry Index (BDI), μετατρέπονται από απλά εργαλεία παρακολούθησης σε εργαλεία διοίκησης, ερμηνείας κινδύνου και πρόβλεψης κύκλων. Ο BDI αναδεικνύεται σε σημαντικό οδηγό της επιχειρησιακής στρατηγικής, αφού αντικατοπτρίζει σε πραγματικό χρόνο τη ζήτηση για μεταφορά πρώτων υλών και την ισορροπία της αγοράς (Hayashi, 2020).

Η διαμόρφωση των στρατηγικών αποφάσεων δεν βασίζεται μόνο στο τρέχον επίπεδο των ναύλων αλλά και στη δυναμική που αναπτύσσεται γύρω από τις προσδοκίες της αγοράς. Οι Mileski et al. (2020) αναδεικνύουν ότι η ψυχολογία των συμμετεχόντων και η «αφήγηση» που επικρατεί στην αγορά ενδέχεται να ενισχύσει ή να μετριάσει τις επενδυτικές κινήσεις, οδηγώντας σε περιόδους υπερχείλισης επενδύσεων (overinvestment) ή, αντίστροφα, σε υπερβολική αποφυγή επενδυτικού ρίσκου. Αυτό σημαίνει ότι οι εφοπλιστές δεν

επεξεργάζονται μόνο θεμελιώδη στοιχεία, αλλά και τις συμπεριφορές των ανταγωνιστών τους, αναγνωρίζοντας ότι οι αποφάσεις τους μπορούν να επηρεάσουν το γενικότερο ισοζύγιο προσφοράς-ζήτησης.

Ιδιαίτερα σημαντικό στρατηγικό εργαλείο αποτελεί η πρόβλεψη των μελλοντικών τιμών ναύλων. Οι πρόσφατες εξελίξεις σε τεχνικές μηχανικής μάθησης έχουν ενισχύσει τη δυνατότητα των επιχειρήσεων να εκτιμούν όχι μόνο την εξέλιξη των δεικτών αλλά και τους παράγοντες που συμβάλλουν στις μεταβολές τους. Οι Chou και Lin (2019) καθώς και οι Atsalaki et al. (2025) έχουν δείξει ότι υβριδικά συστήματα τεχνητής νοημοσύνης μπορούν να προβλέψουν με σημαντική ακρίβεια βραχυπρόθεσμες μεταβολές στον BDI, παρέχοντας ανταγωνιστικό πλεονέκτημα σε ναυτιλιακές εταιρείες που προσπαθούν να βελτιστοποιήσουν τη στρατηγική ναύλωσης και επενδύσεων τους. Παράλληλα, οι Kim et al. (2025) προσθέτουν ότι τα μοντέλα αυτά αποκτούν ακόμα μεγαλύτερη στρατηγική σημασία όταν συνοδεύονται από μηχανισμούς ερμηνείας, όπως τα SHAP explanations, τα οποία επιτρέπουν στη διοίκηση να κατανοεί τους βασικούς παράγοντες που οδηγούν σε αυξομειώσεις των ναύλων και να προσαρμόζει εγκαίρως την έκθεσή της στον κίνδυνο.

Οι μεταβολές της ναυλαγοράς ασκούν κρίσιμη επιρροή και στις αποφάσεις χρηματοδότησης. Όταν οι ναύλοι βρίσκονται σε υψηλά επίπεδα, ο κλάδος θεωρείται περισσότερο ελκυστικός από τους χρηματοοικονομικούς φορείς, γεγονός που διευκολύνει νέες επενδύσεις μέσω δανεισμού ή έκδοσης μετοχικού κεφαλαίου. Όμως, η ασυμμετρία που έχει εντοπιστεί από τους Abakah et al. (2024) στις σχέσεις μεταξύ BDI και χρηματοοικονομικών αγορών υποδεικνύει ότι σε περιόδους κρίσης η συσχέτιση εντείνεται, αυξάνοντας τον κίνδυνο απότομης απόσυρσης κεφαλαίων και προβλημάτων ρευστότητας για τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Συνεπώς, η στρατηγική χρηματοδότησης πρέπει να ενσωματώνει εκτιμήσεις όχι μόνο για την τρέχουσα κατάσταση των δεικτών αλλά και για τις διακυμάνσεις τους υπό συνθήκες παγκόσμιας αστάθειας.

Η ναυλαγορά επηρεάζει επίσης τη διαχείριση του στόλου και τις πολιτικές των εταιρειών σε επίπεδο ανανέωσης και απόσυρσης πλοίων. Η έρευνα των Michail και Melas (2023) καταδεικνύει πως οι επιχειρήσεις προσαρμόζουν τις αποφάσεις τους για νέες παραγγελίες ή scrapping ανάλογα με την κατεύθυνση των ναύλων, υιοθετώντας είτε επιθετικές στρατηγικές επέκτασης είτε στρατηγική υπομονής όταν επικρατεί αβεβαιότητα. Αυτή η στρατηγική

συμμόρφωση προς τον κύκλο εξηγεί την ιστορική κυκλικότητα του κλάδου και τον υπερκυκλικό χαρακτήρα της προσφοράς.

Ταυτόχρονα, η διοίκηση της ναυτιλιακής επιχείρησης καλείται να αντιμετωπίσει την ασυμμετρία μεταξύ των κινήσεων της αγοράς και του χρονικού ορίζοντα αποδόσεων. Ο σχεδιασμός νέων επενδύσεων σε πλοία είναι ενέχυρο στο μέλλον και κατά συνέπεια *subject to uncertainty*. Η εφαρμογή των αποφάσεων *real options*, όπως τεκμηριώνουν οι Zhang και Yin (2023), αποκαλύπτει ότι οι επενδύσεις σε χωρητικότητα πρέπει να εκτιμώνται ως ευκαιρίες που μπορούν να ασκηθούν υπό ορισμένες συνθήκες αξιολόγησης της ναυλαγοράς. Η υιοθέτηση αυτής της μεθοδολογίας επιτρέπει στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις να περιορίζουν το *downside risk* και να αξιοποιούν τις ανοδικές φάσεις του κύκλου.

Η στρατηγική ναύλωσης επίσης επηρεάζεται θεμελιωδώς από την πορεία της αγοράς. Σε περιόδους υψηλών ναύλων, οι εταιρείες επιδιώκουν μακροχρόνιες ναυλώσεις για να εξασφαλίσουν σταθερά έσοδα, ενώ σε χαμηλές αγορές προτιμούν την έκθεση στην αγορά *spot* ώστε να επωφεληθούν από πιθανή ανάκαμψη. Αυτή η επιλογή αντανακλά μία μορφή *hedging* έναντι της αστάθειας των ναύλων, και στηρίζεται σε προβλέψεις που προκύπτουν από μοντέλα όπως αυτά των Atsalaki et al. (2025) και Chou και Lin (2019), τα οποία υποδεικνύουν πώς μεταβάλλεται ο κίνδυνος σε ορίζοντα εβδομάδων ή μηνών.

Στην ουσία, η ναυλαγορά επιβάλλει τη θεμελιώδη αρχή ότι η επιχειρηματική επιτυχία στη ναυτιλία δεν κρίνεται μόνο από την επιχειρησιακή αποτελεσματικότητα αλλά πρωτίστως από τον σωστό χρονισμό των αποφάσεων. Η συνεχής παρακολούθηση των δεικτών, η κατανόηση των ασύμμετρων σχέσεων και η χρήση προβλεπτικών εργαλείων καθίστανται κρίσιμες συνιστώσες ενός στρατηγικού πλάνου στο οποίο η ανέλιξη και ο κίνδυνος συνυπάρχουν. Η συσχέτιση μεταξύ δεικτών ναυλαγοράς και μακροοικονομικών μεταβλητών που έχει τεκμηριωθεί σε πρόσφατες μελέτες (Abakah et al., 2024· Bandyopadhyay and Rajib, 2023) μετατρέπει τους δείκτες αυτούς σε ένα πλαίσιο στρατηγικής διακυβέρνησης με άμεση επιχειρησιακή σημασία.

Κεφάλαιο 5: Εμπειρική Ανάλυση

5.1 Σκοπός της έρευνας πεδίου και σύνδεση με το θεωρητικό πλαίσιο

Ο σκοπός της έρευνας πεδίου του παρόντος κεφαλαίου είναι να γεφυρώσει το θεωρητικό πλαίσιο που αναπτύχθηκε στα προηγούμενα κεφάλαια με την πραγματική επιχειρηματική πρακτική της ελληνικής ναυτιλίας, εξετάζοντας συγκεκριμένες επενδυτικές αποφάσεις Ελλήνων εφοπλιστών στο πλαίσιο του ναυτιλιακού κύκλου. Ειδικότερα, η έρευνα επιδιώκει να διερευνήσει κατά πόσο οι έννοιες του ναυτιλιακού κύκλου, της ναυλαγοράς, των επενδυτικών προσδοκιών και της δομικής ευελιξίας της ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας, όπως παρουσιάστηκαν στα Κεφάλαια 2, 3 και 4, επιβεβαιώνονται εμπειρικά μέσα από πραγματικά παραδείγματα αγοραπωλησίας και διαχείρισης πλοίων.

Το θεωρητικό πλαίσιο του Κεφαλαίου 2 ανέδειξε τη σημασία της κυκλικότητας της ναυτιλιακής αγοράς και τη διάκριση μεταξύ φάσεων ύφεσης, ανάκαμψης και άνθησης, ενώ παράλληλα τόνισε τον ρόλο των προσδοκιών και της συμπεριφοράς των επενδυτών στη διαμόρφωση των επενδυτικών αποφάσεων. Στο Κεφάλαιο 3 αναλύθηκαν τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας, όπως η οικογενειακή διοίκηση, η επιχειρησιακή ευελιξία και η έντονη δραστηριοποίηση στη second-hand αγορά, τα οποία προσδίδουν συγκριτικό πλεονέκτημα στη διαχείριση του ναυτιλιακού κύκλου. Το Κεφάλαιο 4, τέλος, εστίασε στη λειτουργία της ναυλαγοράς και στη σχέση της με τη στρατηγική χρονική τοποθέτηση των επενδύσεων.

Η έρευνα πεδίου αξιοποιεί τα παραπάνω θεωρητικά εργαλεία προκειμένου να αναλύσει έξι επιλεγμένες μελέτες περίπτωσης Ελλήνων εφοπλιστών και να εξετάσει αν οι επενδυτικές τους κινήσεις μπορούν να χαρακτηριστούν ως αντικυκλικές ή προκυκλικές, καθώς και ποιοι παράγοντες επηρέασαν τον χρονισμό και τη φύση των αποφάσεών τους. Με τον τρόπο αυτό, το παρόν κεφάλαιο δεν περιορίζεται στην απλή περιγραφή επιχειρηματικών κινήσεων, αλλά επιχειρεί μια κριτική ερμηνεία των εμπειρικών ευρημάτων σε άμεση συνάρτηση με τη θεωρία, καθιστώντας λειτουργικά και αναλυτικά χρήσιμα τα προηγούμενα κεφάλαια της εργασίας.

5.2 Μεθοδολογία έρευνας πεδίου και επιλογή μελετών περίπτωσης

Η παρούσα έρευνα πεδίου βασίζεται σε ποιοτική μεθοδολογική προσέγγιση μέσω μελετών περίπτωσης (case studies), η οποία κρίνεται κατάλληλη για τη διερεύνηση σύνθετων

στρατηγικών αποφάσεων σε περιβάλλοντα υψηλής αβεβαιότητας, όπως η ναυτιλιακή αγορά. Η επιλογή της συγκεκριμένης μεθόδου επιτρέπει την εις βάθος ανάλυση επενδυτικών συμπεριφορών και τη σύνδεσή τους με τις φάσεις του ναυτιλιακού κύκλου, όπως αυτές αναπτύχθηκαν στο θεωρητικό πλαίσιο των προηγούμενων κεφαλαίων.

Η διαδικασία συλλογής δεδομένων στηρίχθηκε αποκλειστικά σε δευτερογενείς πηγές, λόγω της περιορισμένης πρόσβασης σε πρωτογενή εμπιστευτικά δεδομένα ναυτιλιακών εταιρειών. Συγκεκριμένα, αξιοποιήθηκαν άρθρα από εξειδικευμένο ναυτιλιακό τύπο (TradeWinds, Lloyd's List, Hellenic Shipping News), εταιρικές ανακοινώσεις και οικονομικές καταστάσεις εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών, καθώς και αναφορές διεθνών ναυλομεσιτικών οίκων και βάσεων δεδομένων αποτίμησης πλοίων, όπως οι Clarkson Research, VesselsValue και δημόσιες αναλύσεις επενδυτικών τραπεζών. Τα δεδομένα αυτά επέτρεψαν την καταγραφή συγκεκριμένων αγοραπωλησιών πλοίων, παραγγελιών νεότευκτων και στρατηγικών πωλήσεων στόλου σε διαφορετικές χρονικές φάσεις της ναυλαγοράς.

Η επιλογή των έξι μελετών περίπτωσης πραγματοποιήθηκε βάσει συγκεκριμένων κριτηρίων. Πρώτον, επιλέχθηκαν εταιρείες ελληνικής ιδιοκτησίας με ενεργή και τεκμηριωμένη παρουσία στην αγορά αγοραπωλησιών πλοίων. Δεύτερον, τα παραδείγματα καλύπτουν διαφορετικούς τύπους πλοίων (ξηρού φορτίου, δεξαμενόπλοια, LNG carriers και containerships), ώστε να αποτυπώνεται η ποικιλομορφία της ελληνικής ναυτιλίας. Τρίτον, δόθηκε έμφαση στη χρονική κατανομή των επενδυτικών κινήσεων, με στόχο την ανάλυση τόσο αντικυκλικών όσο και προκυκλικών στρατηγικών.

Η ανάλυση των μελετών περίπτωσης πραγματοποιήθηκε συγκριτικά, με αντιστοίχιση κάθε επενδυτικής απόφασης στη φάση του ναυτιλιακού κύκλου κατά την οποία έλαβε χώρα. Μέσω αυτής της διαδικασίας, τα εμπειρικά δεδομένα ερμηνεύονται υπό το πρίσμα της θεωρίας, επιτρέποντας την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τον ρόλο της εμπειρίας, των προσδοκιών και της επιχειρησιακής ευελιξίας στη στρατηγική διαχείριση του ναυτιλιακού κύκλου από τους Έλληνες εφοπλιστές.

5.3 Παραδείγματα επενδυτικών στρατηγικών Ελλήνων εφοπλιστών

5.3.1 Αντικυκλικές επενδυτικές στρατηγικές σε περιόδους ύφεσης της ναυλαγοράς

5.3.1.1 Star Bulk Carriers – Εξαγορές bulk carriers μετά την κρίση

Η περίπτωση της Star Bulk Carriers αποτελεί ένα από τα πλέον χαρακτηριστικά παραδείγματα αντικυκλικής επενδυτικής στρατηγικής στην αγορά ξηρού φορτίου μετά τη μεγάλη ναυτιλιακή και χρηματοπιστωτική κρίση. Η εταιρεία, ελληνικών συμφερόντων και εισηγμένη στις Ηνωμένες Πολιτείες, αξιοποίησε τις συνθήκες βαθιάς ύφεσης της ναυλαγοράς προκειμένου να προχωρήσει σε επιθετικές εξαγορές πλοίων σε ιδιαίτερα χαμηλές αποτιμήσεις, επιδιώκοντας τη μακροπρόθεσμη ενίσχυση της θέσης της στον ναυτιλιακό κύκλο.

Η περίοδος 2012–2014 χαρακτηρίστηκε από παρατεταμένη ύφεση στην αγορά ξηρού φορτίου. Η υπερπροσφορά χωρητικότητας που είχε δημιουργηθεί την προηγούμενη φάση άνθησης, σε συνδυασμό με την επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και τη μείωση της ζήτησης πρώτων υλών, οδήγησαν τον Baltic Dry Index σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Οι αξίες των πλοίων κατέρρευσαν, ενώ αρκετές ναυτιλιακές εταιρείες βρέθηκαν σε οικονομική αδυναμία ή οδηγήθηκαν σε αναδιάρθρωση και πτώχευση (Clarksons Research, 2015). Σε αυτό το περιβάλλον έντονης αβεβαιότητας, η πλειονότητα των επενδυτών υιοθετούσε αμυντική στάση, αποφεύγοντας νέες τοποθετήσεις σε ναυτιλιακά περιουσιακά στοιχεία.

Αντίθετα, η Star Bulk Carriers επέλεξε μια σαφώς αντικυκλική προσέγγιση. Το 2014, η εταιρεία προχώρησε σε μια κομβικής σημασίας συμφωνία, εξαγοράζοντας μεγάλο μέρος του στόλου της πτωχευμένης Excel Maritime. Όπως αναφέρει ο εξειδικευμένος ναυτιλιακός τύπος, η συγκεκριμένη συμφωνία αποτέλεσε μια «μετασχηματιστική» κίνηση, καθώς η Star Bulk απέκτησε δεκάδες bulk carriers σε αποτιμήσεις σημαντικά χαμηλότερες από το ιστορικό τους κόστος, αυξάνοντας δραστικά το μέγεθος και τη γεωγραφική διασπορά του στόλου της (TradeWinds, 2014).

Η στρατηγική αυτή ευθυγραμμίζεται πλήρως με τη θεωρία του ναυτιλιακού κύκλου, σύμφωνα με την οποία οι φάσεις ύφεσης δημιουργούν επενδυτικές ευκαιρίες για επιχειρήσεις με πρόσβαση σε κεφάλαια, υψηλή ανοχή στον κίνδυνο και μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Ο Goulielmos (2020) υπογραμμίζει ότι η αντικυκλική επένδυση, δηλαδή η αγορά

πλοίων όταν οι ναύλοι και οι αξίες βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα, αποτελεί βασικό μηχανισμό δημιουργίας υπεραξιών στον ναυτιλιακό τομέα. Στην περίπτωση της Star Bulk, η διοίκηση αξιολόγησε την ύφεση όχι ως απειλή αλλά ως ευκαιρία αναδιάρθρωσης και ανάπτυξης.

Πίνακας 1 Βασικοί όροι και δομή της εξαγοράς των 34 πλοίων της Excel Maritime από τη Star Bulk

Τίτλος	Πληροφορίες
Ημερομηνία συμφωνίας	19 Αυγούστου 2014
Αντικείμενο συναλλαγής	Απόκτηση 34 operating dry bulk vessels ("Excel Vessels")
Σύνθεση στόλου (τύποι πλοίων)	6 Capesize, 14 Kamsarmax, 12 Panamax, 2 Handymax
Τρόπος παράδοσης	Σταδιακές μεταβιβάσεις "vessel-by-vessel" με στόχο ολοκλήρωση έως τέλος 2014
Συνολικό τίμημα (aggregate consideration)	\$634.91 εκατ.
Τίμημα σε μετρητά	\$288.39 εκατ. (cash)
Τίμημα σε μετοχές	29.917 εκατ. common shares της Star Bulk
Ενδεικτική δομή χρηματοδότησης (όπως παρουσιάστηκε από την εταιρεία)	\$231 εκατ. bridge loan (Oaktree & Angelo Gordon) + \$27.5 εκατ. senior secured bank debt + \$29.9 εκατ. cash + 29.9 εκατ. μετοχές (share consideration)

Ο Πίνακας 1 αποτυπώνει με σαφήνεια τη δομή και τους βασικούς όρους της εξαγοράς των 34 πλοίων της Excel Maritime από τη Star Bulk Carriers τον Αύγουστο του 2014, μια συναλλαγή που μπορεί να χαρακτηριστεί ως εμβληματικό παράδειγμα αντικυκλικής επενδυτικής στρατηγικής στη ναυλαγορά ξηρού φορτίου. Η χρονική στιγμή της συμφωνίας είναι κρίσιμη, καθώς πραγματοποιήθηκε σε μια περίοδο παρατεταμένης ύφεσης της αγοράς, με χαμηλούς ναύλους και καταρρακωμένες αξίες πλοίων, όπως έχει ήδη αναλυθεί στο θεωρητικό πλαίσιο της εργασίας.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της επίσημης καταχώρισης της εταιρείας στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ, η συμφωνία υπογράφηκε στις 19 Αυγούστου 2014 και αφορούσε την απόκτηση 34 operating dry bulk vessels, γνωστών ως "Excel Vessels" (U.S. Securities and

Exchange Commission [SEC], 2014). Η σύνθεση του στόλου που αποκτήθηκε –6 Capesize, 14 Kamsarmax, 12 Panamax και 2 Handymax– καταδεικνύει μια στρατηγική επιλογή γεωγραφικής και εμπορικής διαφοροποίησης. Η παρουσία πλοίων διαφορετικών μεγεθών επιτρέπει στη Star Bulk να δραστηριοποιείται σε πολλαπλές αγορές φορτίων και δρομολογίων, μειώνοντας την εξάρτησή της από έναν συγκεκριμένο υποτομέα του ξηρού φορτίου.

Ιδιαίτερη σημασία έχει και ο τρόπος παράδοσης των πλοίων, ο οποίος πραγματοποιήθηκε σταδιακά (“vessel-by-vessel”) με στόχο την ολοκλήρωση έως το τέλος του 2014 (SEC, 2014). Η σταδιακή μεταβίβαση περιόρισε τον επιχειρησιακό και χρηματοοικονομικό κίνδυνο, επιτρέποντας στην εταιρεία να ενσωματώσει τον νέο στόλο χωρίς απότομη επιβάρυνση της ρευστότητας ή των λειτουργικών της δομών. Το στοιχείο αυτό υποδηλώνει προσεκτικό σχεδιασμό και κατανόηση των περιορισμών που επιβάλλει ένα περιβάλλον ύφεσης.

Το συνολικό τίμημα της συναλλαγής ανήλθε σε 634,91 εκατ. δολάρια, εκ των οποίων 288,39 εκατ. καταβλήθηκαν σε μετρητά και 29,917 εκατ. σε μετοχές της Star Bulk (gCaptain, 2014). Η μικτή αυτή μορφή πληρωμής είναι χαρακτηριστική συναλλαγών που πραγματοποιούνται σε περιόδους περιορισμένης ρευστότητας, καθώς μειώνει την άμεση ταμειακή εκροή και κατανέμει τον κίνδυνο μεταξύ αγοραστή και πωλητή. Παράλληλα, η χρήση μετοχών ως μέρους του τιμήματος αντανακλά την εκτίμηση ότι η αξία της Star Bulk θα ενισχυθεί μεσοπρόθεσμα, στοιχείο που συνδέεται άμεσα με τις προσδοκίες ανάκαμψης της αγοράς.

Ο Πίνακας καταγράφει επίσης την ενδεικτική δομή χρηματοδότησης της εξαγοράς, όπως παρουσιάστηκε από την εταιρεία σε μεταγενέστερες επενδυτικές παρουσιάσεις. Συγκεκριμένα, η συναλλαγή υποστηρίχθηκε από bridge loan ύψους 231 εκατ. δολαρίων από επενδυτικά κεφάλαια (Oaktree και Angelo Gordon), επιπλέον τραπεζικό δανεισμό 27,5 εκατ. δολαρίων, ίδια κεφάλαια και μετοχική αντιπαροχή (Star Bulk Carriers Corp., 2017). Η συμμετοχή εξειδικευμένων distress investors υπογραμμίζει τον αντικυκλικό χαρακτήρα της επένδυσης, καθώς τέτοιου είδους κεφάλαια δραστηριοποιούνται κυρίως σε αγορές που βρίσκονται υπό πίεση και προσφέρουν ευκαιρίες αναδιάρθρωσης.

Η συναλλαγή αυτή μπορεί να ερμηνευθεί ως στρατηγική τοποθέτηση της Star Bulk στον πυθμένα του ναυτιλιακού κύκλου. Η απόκτηση μεγάλου αριθμού πλοίων σε χαμηλές αποτιμήσεις δημιουργεί προϋποθέσεις σημαντικών υπεραξιών σε περίπτωση μελλοντικής

ανόδου των ναύλων και των αξιών των πλοίων. Παράλληλα, το αυξημένο μέγεθος του στόλου ενισχύει τις οικονομίες κλίμακας και τη διαπραγματευτική ισχύ της εταιρείας έναντι ναυλωτών και χρηματοδοτών.

Ο Πίνακας 1 δεν αποτυπώνει απλώς μια μεμονωμένη επιχειρηματική συναλλαγή, αλλά αναδεικνύει στην πράξη τον τρόπο με τον οποίο μια ελληνικών συμφερόντων ναυτιλιακή εταιρεία αξιοποίησε τη φάση ύφεσης ως στρατηγική ευκαιρία. Η δομή της εξαγοράς, η επιλογή στόλου και η χρηματοδότηση της συναλλαγής συνιστούν εφαρμογή της αντικυκλικής επενδυτικής λογικής, επιβεβαιώνοντας ότι η βαθιά κατανόηση του ναυτιλιακού κύκλου μπορεί να μετατραπεί σε ανταγωνιστικό πλεονέκτημα (SEC, 2014; gCaptain, 2014; Star Bulk Carriers Corp., 2017).

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Clarksons Research (2015), την περίοδο εκείνη οι αξίες second-hand bulk carriers είχαν μειωθεί έως και 60–70% σε σύγκριση με τα επίπεδα της περιόδου άνθησης 2007–2008. Η εξαγορά πλοίων σε τέτοιες συνθήκες σήμαινε χαμηλό κόστος εισόδου και αυξημένες πιθανότητες κεφαλαιακών κερδών σε περίπτωση μελλοντικής ανάκαμψης της αγοράς. Παράλληλα, η Star Bulk πέτυχε οικονομίες κλίμακας, ενισχύοντας τη διαπραγματευτική της δύναμη έναντι ναυλωτών, χρηματοδοτών και προμηθευτών.

Η κίνηση αυτή ενέχει, ωστόσο, και σημαντικό επενδυτικό ρίσκο. Η αντικυκλική στρατηγική προϋποθέτει την προσδοκία ότι η αγορά θα ανακάμψει εντός εύλογου χρονικού διαστήματος και ότι η υπερπροσφορά χωρητικότητας θα απορροφηθεί. Όπως επισημαίνει ο Goulielmos (2020), η χρονική υστέρηση μεταξύ επένδυσης και απόδοσης αποτελεί κρίσιμο παράγοντα στη ναυτιλία, καθώς η ανάκαμψη των ναύλων μπορεί να καθυστερήσει περισσότερο από τις αρχικές προβλέψεις. Παρ' όλα αυτά, η Star Bulk φαίνεται να αποδέχθηκε συνειδητά αυτόν τον κίνδυνο, στηριζόμενη σε μακροπρόθεσμες εκτιμήσεις για τη ζήτηση πρώτων υλών και τη σταδιακή εξομάλυνση της προσφοράς.

Αξιοσημείωτο είναι ότι η εξαγορά του στόλου της Excel Maritime δεν περιορίστηκε σε μια απλή αύξηση μεγέθους, αλλά εντάχθηκε σε ένα ευρύτερο στρατηγικό σχέδιο. Η Star Bulk προχώρησε σε εξορθολογισμό του στόλου, σε τεχνικές βελτιώσεις και σε αναδιάρθρωση του λειτουργικού κόστους, προκειμένου να αντέξει παρατεταμένη περίοδο χαμηλών ναύλων. Αυτή η προσέγγιση αντανακλά τη θεωρητική θέση ότι η επιτυχία της αντικυκλικής

στρατηγικής δεν εξαρτάται μόνο από το timing της αγοράς, αλλά και από τη συνολική επιχειρησιακή ανθεκτικότητα της εταιρείας (Goulielmos, 2020).

Η εξέλιξη της αγοράς τα επόμενα χρόνια δικαίωσε σε μεγάλο βαθμό αυτή την επιλογή. Η σταδιακή ανάκαμψη της ναυλαγοράς ξηρού φορτίου μετά το 2017 και οι έντονες διακυμάνσεις της περιόδου 2020–2021 ανέδειξαν τη σημασία της χαμηλής βάσης κόστους που είχε εξασφαλίσει η Star Bulk μέσω των αντικυκλικών εξαγορών της. Πλοία που αποκτήθηκαν σε ιστορικά χαμηλές αξίες άρχισαν να παράγουν αυξημένες ταμειακές ροές, επιβεβαιώνοντας τη λογική του «αγόρασε χαμηλά» που περιγράφεται στη θεωρία του ναυτιλιακού κύκλου.

5.3.1.2 Euroseas – Αντικυκλικές αγορές containerships στον πυθμένα του κύκλου

Η περίπτωση της Euroseas Ltd. αποτελεί ένα ιδιαίτερα αντιπροσωπευτικό παράδειγμα αντικυκλικής επενδυτικής στρατηγικής στον τομέα των πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, ιδίως κατά την περίοδο βαθιάς ύφεσης που ακολούθησε την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και κορυφώθηκε στα μέσα της δεκαετίας του 2010. Σε αντίθεση με μεγαλύτερους ναυτιλιακούς ομίλους, η Euroseas είναι μια σχετικά μικρού μεγέθους, εισηγμένη ελληνική ναυτιλιακή εταιρεία, γεγονός που καθιστά τις επενδυτικές της αποφάσεις ακόμη πιο ενδεικτικές της σημασίας της διοικητικής ευελιξίας και της βαθιάς κατανόησης του ναυτιλιακού κύκλου.

Η αγορά των containerships την περίοδο 2014–2016 βρισκόταν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Η υπερπροσφορά χωρητικότητας, η επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου και η κατάρρευση μεγάλων ναυτιλιακών σχημάτων, με χαρακτηριστικότερο παράδειγμα την πτώχευση της Hanjin Shipping το 2016, δημιούργησαν συνθήκες έντονης απαισιοδοξίας. Οι ναύλοι και οι αξίες των πλοίων υποχώρησαν δραματικά, με πολλά containerships να διαπραγματεύονται κοντά ή ακόμη και κάτω από τις αξίες διάλυσης (VesselsValue, 2017). Στο περιβάλλον αυτό, η πλειονότητα των επενδυτών επέλεξε τη μείωση έκθεσης στον κλάδο, περιορίζοντας επενδύσεις και αναβάλλοντας αγορές νέων ή μεταχειρισμένων πλοίων.

Η Euroseas, ωστόσο, ακολούθησε διαφορετική πορεία. Όπως προκύπτει από την ετήσια έκθεση και τη συζήτηση διοίκησης του 2016, η εταιρεία υιοθέτησε συνειδητά μια αντικυκλική στρατηγική, εστιάζοντας στον εντοπισμό επενδυτικών ευκαιριών σε μια αγορά που βρισκόταν στον «πυθμένα» του κύκλου (Euroseas Ltd., 2016). Η διοίκηση αναγνώρισε

ότι οι εξαιρετικά χαμηλές αποτιμήσεις δεν αντανάκλασαν μακροπρόθεσμα τις θεμελιώδεις ανάγκες του παγκόσμιου εμπορίου και ότι, ιστορικά, τέτοιες συνθήκες δημιουργούν ευκαιρίες για επιχειρήσεις με επαρκή ρευστότητα και ανεκτικότητα στον κίνδυνο.

Σύμφωνα με δημοσιεύματα του ναυτιλιακού τύπου, η Euroseas προχώρησε το 2016 σε επιλεκτικές αγορές μικρού και μεσαίου μεγέθους containerships σε τιμές που θεωρούνταν εξαιρετικά χαμηλές ακόμη και με ιστορικά δεδομένα. Όπως χαρακτηριστικά αναφέρει το TradeWinds, η εταιρεία «εντόπισε αξία στον πυθμένα της αγοράς», επενδύοντας σε πλοία τα οποία είχαν απολέσει σημαντικό μέρος της αξίας τους λόγω της γενικευμένης ύφεσης (TradeWinds, 2016). Οι αγορές αυτές πραγματοποιήθηκαν με σαφή στόχο τη μακροπρόθεσμη εκμετάλλευση της αναμενόμενης ανάκαμψης της ναυλαγοράς και όχι τη βραχυπρόθεσμη κερδοσκοπία.

Η συγκεκριμένη στρατηγική συνάδει απόλυτα με τη θεωρία του ναυτιλιακού κύκλου, όπως αυτή παρουσιάζεται από τον Storford (2020). Σύμφωνα με τον συγγραφέα, οι φάσεις ύφεσης χαρακτηρίζονται από υπερβολική απαισιοδοξία, η οποία οδηγεί συχνά σε αποσύνδεση μεταξύ τιμής και θεμελιώδους αξίας των ναυτιλιακών περιουσιακών στοιχείων. Σε αυτές τις περιόδους, οι επενδυτές που διαθέτουν επαρκή γνώση του κύκλου και πειθαρχημένη στρατηγική μπορούν να αποκτήσουν πλοία σε τιμές που ενσωματώνουν ήδη τα χειρότερα σενάρια, περιορίζοντας έτσι το καθοδικό ρίσκο.

Τα στοιχεία της VesselsValue (2017) επιβεβαιώνουν ότι την περίοδο εκείνη οι αξίες των containerships είχαν υποχωρήσει σε επίπεδα που δεν αντανάκλασαν το μακροπρόθεσμο κόστος αντικατάστασης ή τη δυνητική κερδοφορία τους σε συνθήκες κανονικοποίησης της αγοράς. Η Euroseas, αξιοποιώντας αυτή τη συγκυρία, επέλεξε πλοία με τεχνικά χαρακτηριστικά που της επέτρεπαν να παραμείνει ευέλικτη ως προς τα δρομολόγια και τους ναυλωτές, περιορίζοντας παράλληλα το λειτουργικό κόστος.

Πίνακας 2 Αντικυκλική αγορά containership “Aegean Express” στον πυθμένα της αγοράς

Τίτλος	Πληροφορίες
Ημερομηνία ανακοίνωσης συμφωνίας αγοράς	11 Αυγούστου 2016
Πλοίο που αποκτήθηκε	M/V Aegean Express
Τύπος πλοίου	Fully cellular feeder containership
Έτος ναυπήγησης	1997
Χωρητικότητα	1,439 TEU
Τίμημα αγοράς (ανακοίνωση)	≈ \$3.0 εκατ.
Κόστος κτήσης (όπως αποτυπώθηκε σε 20-F)	\$3.1 εκατ.
Σκοπός της αγοράς (αντικατάσταση)	Αντικατάσταση του M/V Captain Costas
Πλοίο που αντικαταστάθηκε	M/V Captain Costas (containership, built 1992)
Τύχη “Captain Costas”	Πωλήθηκε για ανακύκλωση (recycling) – αναφέρεται ως πώληση εντός Q2 2016
Παραλαβή / παράδοση πλοίου (delivery)	Παραδόθηκε στην Euroseas 29/09/2016 (αναφέρεται σε παρουσίαση Q3 2016)

Ο Πίνακας 1 παρουσιάζει με σαφήνεια τα βασικά χαρακτηριστικά της αντικυκλικής επενδυτικής απόφασης της Euroseas Ltd. το 2016, μέσω της αγοράς του feeder containership M/V Aegean Express. Η συγκεκριμένη συναλλαγή πραγματοποιήθηκε σε μια χρονική περίοδο που η αγορά των containerships βρισκόταν σε βαθιά ύφεση, με ιστορικά χαμηλές αξίες πλοίων και έντονη αβεβαιότητα, γεγονός που την καθιστά ιδιαίτερα ενδεικτική για την ανάλυση της συμπεριφοράς επενδυτών στον πυθμένα του ναυτιλιακού κύκλου.

Σύμφωνα με την επίσημη ανακοίνωση της εταιρείας, η συμφωνία αγοράς ανακοινώθηκε στις 11 Αυγούστου 2016 και αφορούσε την απόκτηση του M/V Aegean Express, πλοίου μεταφορικής ικανότητας 1.439 TEU και έτους ναυπήγησης 1997, έναντι τιμήματος περίπου 3,0 εκατ. δολαρίων (Euroseas Ltd., 2016a). Η χαμηλή αυτή αποτίμηση αντικατοπτρίζει τις συνθήκες της αγοράς εκείνης της περιόδου, κατά την οποία η υπερπροσφορά χωρητικότητας

και η κατάρρευση μεγάλων ναυτιλιακών σχημάτων είχαν οδηγήσει τις αξίες των containerships κοντά ή ακόμη και κάτω από τα επίπεδα διάλυσης.

Ο πίνακας αναδεικνύει ότι το πλοίο που αποκτήθηκε είναι fully cellular feeder containership, κατηγορία πλοίων που προσφέρει αυξημένη επιχειρησιακή ευελιξία και δυνατότητα απασχόλησης σε περιφερειακά δίκτυα μεταφοράς. Η επιλογή συγκεκριμένου μεγέθους και τύπου πλοίου υποδηλώνει στοχευμένη στρατηγική και όχι απλή εκμετάλλευση χαμηλών τιμών. Όπως προκύπτει από την παρουσίαση αποτελεσμάτων του τρίτου τριμήνου 2016, η αγορά του Aegean Express εντάχθηκε σε ένα ευρύτερο σχέδιο ανανέωσης και εξορθολογισμού του στόλου της εταιρείας (Euroseas Ltd., 2016b).

Ιδιαίτερη σημασία έχει ο σκοπός της αγοράς, ο οποίος, όπως αποτυπώνεται στον πίνακα, ήταν η αντικατάσταση του παλαιότερου πλοίου M/V Captain Costas. Το Captain Costas, containership κατασκευής 1992, πωλήθηκε για ανακύκλωση εντός του δεύτερου τριμήνου του 2016, γεγονός που υποδηλώνει στρατηγική αναδιάρθρωση του στόλου και όχι απλή επέκταση (Euroseas Ltd., 2016a). Η ταυτόχρονη πώληση για scrap και αγορά μεταχειρισμένου πλοίου σε χαμηλή τιμή αποτελεί χαρακτηριστική πρακτική διαχείρισης στόλου σε περιόδους ύφεσης, καθώς επιτρέπει τον περιορισμό του λειτουργικού κόστους και τη βελτίωση της τεχνικής κατάστασης του στόλου χωρίς σημαντική κεφαλαιακή επιβάρυνση.

Το κόστος κτήσης του πλοίου, όπως αποτυπώθηκε στη φόρμα 20-F που κατατέθηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ, ανήλθε τελικά σε 3,1 εκατ. δολάρια, επιβεβαιώνοντας τη χαμηλή βάση κόστους της επένδυσης (Euroseas Ltd., 2017). Η μικρή απόκλιση μεταξύ ανακοινωθέντος τιμήματος και λογιστικού κόστους είναι σύμφωνη με τα συνήθη έξοδα συναλλαγής και δεν αλλοιώνει τον αντικυκλικό χαρακτήρα της απόφασης.

Η ημερομηνία παράδοσης του πλοίου, 29 Σεπτεμβρίου 2016, καταδεικνύει ότι η Euroseas προχώρησε γρήγορα στην ολοκλήρωση της συναλλαγής, αξιοποιώντας το ευνοϊκό περιβάλλον τιμών πριν από οποιαδήποτε ουσιαστική ανάκαμψη της αγοράς (Euroseas Ltd., 2016b). Ο περιορισμένος χρόνος μεταξύ ανακοίνωσης και παράδοσης υποδηλώνει επίσης την ύπαρξη διαθέσιμης ρευστότητας και οργανωτικής ετοιμότητας, στοιχεία κρίσιμα για την υλοποίηση αντικυκλικών στρατηγικών.

Ο ναυτιλιακός τύπος της περιόδου χαρακτήρισε τη συγκεκριμένη αγορά ως ενδεικτική της ικανότητας της Euroseas να εντοπίζει αξία «στο χαμηλότερο σημείο της αγοράς», σε μια

περίοδο που αρκετοί επενδυτές παρέμεναν αδρανείς ή αποχωρούσαν από τον κλάδο (TradeWinds, 2016). Η απόφαση αυτή καταδεικνύει τη σημασία της διοικητικής κρίσης και της εμπειρίας στη ναυτιλία, ιδίως για εταιρείες μικρού και μεσαίου μεγέθους.

Συνολικά, ο Πίνακας 1 αναδεικνύει πώς μια στοχευμένη και περιορισμένης κλίμακας επένδυση μπορεί να λειτουργήσει ως παράδειγμα αντικυκλικής στρατηγικής στην πράξη. Η αγορά του Aegean Express στον πυθμένα του κύκλου, σε συνδυασμό με την πώληση παλαιότερου πλοίου για ανακύκλωση, επιβεβαιώνει ότι η αποτελεσματική διαχείριση στόλου δεν προϋποθέτει απαραίτητα μεγάλες κεφαλαιακές κινήσεις, αλλά σωστό χρονισμό, πειθαρχία και κατανόηση της κυκλικότητας της ναυλαγοράς (Euroseas Ltd., 2016a; Euroseas Ltd., 2016b; Euroseas Ltd., 2017; TradeWinds, 2016).

Ιδιαίτερη σημασία έχει το γεγονός ότι η Euroseas προχώρησε στις αντικυκλικές αυτές επενδύσεις ενώ εξακολουθούσε να αντιμετωπίζει περιορισμούς ρευστότητας και πιέσεις από το χρηματοοικονομικό περιβάλλον. Η επιλογή αυτή καταδεικνύει τη βαρύτητα που έδωσε η διοίκηση στη στρατηγική χρονική τοποθέτηση έναντι της βραχυπρόθεσμης ασφάλειας. Όπως επισημαίνει ο Storfjord (2020), οι μικρότερες εταιρείες συχνά διαθέτουν συγκριτικό πλεονέκτημα στον χρονισμό των επενδύσεων, καθώς μπορούν να λαμβάνουν αποφάσεις ταχύτερα και χωρίς τις θεσμικές αγκυλώσεις που χαρακτηρίζουν μεγαλύτερους οργανισμούς.

Η μετέπειτα εξέλιξη της αγοράς επιβεβαίωσε σε μεγάλο βαθμό τη λογική της Euroseas. Η σταδιακή ανάκαμψη του παγκόσμιου εμπορίου και, κυρίως, η απότομη άνοδος των ναύλων την περίοδο 2020–2021 ανέδειξαν τη σημασία του χαμηλού κόστους κτήσης των πλοίων που αποκτήθηκαν κατά την ύφεση. Πλοία τα οποία είχαν αγοραστεί σε τιμές κοντά στον πυθμένα του κύκλου άρχισαν να αποδίδουν πολλαπλάσιες ταμειακές ροές, μετατρέποντας μια περίοδο έντονης αβεβαιότητας σε πηγή στρατηγικού πλεονεκτήματος.

Το case study της Euroseas αναδεικνύει με σαφήνεια πώς η αντικυκλική επενδυτική στρατηγική μπορεί να εφαρμοστεί αποτελεσματικά ακόμη και από μικρότερες ναυτιλιακές εταιρείες. Η συνειδητή επιλογή αγορών στον πυθμένα του κύκλου, η αξιοποίηση της αποσύνδεσης τιμής και αξίας και η προσήλωση σε μακροπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα επιβεβαιώνουν τη θεωρητική προσέγγιση του ναυτιλιακού κύκλου στην πράξη. Η περίπτωση της Euroseas δείχνει ότι η βαθιά κατανόηση της κυκλικότητας της ναυτιλιακής αγοράς, σε

συνδυασμό με διοικητική ευελιξία και πειθαρχία, μπορεί να μετατρέψει την ύφεση σε ευκαιρία βιώσιμης ανάπτυξης (Euroseas Ltd., 2016; TradeWinds, 2016; VesselsValue, 2017; Stopford, 2020).

5.3.2 Προκυκλικές επενδύσεις και στρατηγικές βασισμένες στις προσδοκίες της αγοράς

5.3.2.1 Capital Gas (Capital Maritime) – Επιθετική είσοδος στην αγορά LNG

Η είσοδος της Capital Gas Ship Management Corp., μέλους του ομίλου Capital Maritime, στην αγορά των πλοίων μεταφοράς υγροποιημένου φυσικού αερίου (LNG) το 2018 αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα προκυκλικής επενδυτικής στρατηγικής που βασίστηκε κυρίως στις προσδοκίες της αγοράς και στις εκτιμήσεις για μελλοντική ισχυρή ζήτηση. Σε αντίθεση με αντικυκλικές κινήσεις που εκμεταλλεύονται συνθήκες ύφεσης, η συγκεκριμένη στρατηγική υιοθετήθηκε σε μια περίοδο κατά την οποία οι προοπτικές του κλάδου LNG ήταν ήδη έντονα θετικές και οι επενδυτές άρχιζαν να τοποθετούνται επιθετικά, προσβλέποντας σε έναν νέο ανοδικό κύκλο.

Κατά την περίοδο 2017–2018, η αγορά LNG βρισκόταν σε φάση αναδυόμενης άνθησης. Η αυξανόμενη παγκόσμια ζήτηση φυσικού αερίου, η ενεργειακή μετάβαση από πιο ρυπογόνα καύσιμα, καθώς και η ανάπτυξη νέων εξαγωγικών τερματικών σταθμών στις Ηνωμένες Πολιτείες και την Αυστραλία, δημιούργησαν προσδοκίες για διαρκή αύξηση των θαλάσσιων μεταφορών LNG. Οι θεμελιώδεις αυτοί παράγοντες ενίσχυσαν το επενδυτικό ενδιαφέρον και οδήγησαν σε αύξηση των παραγγελιών νεότευκτων πλοίων (Clarksons Research, 2019).

Σε αυτό το περιβάλλον, η Capital Gas ανακοίνωσε το 2018 ένα φιλόδοξο πρόγραμμα ναυπήγησης LNG carriers, σηματοδοτώντας την επιθετική της είσοδο σε έναν εξαιρετικά κεφαλαιουχικό και τεχνολογικά απαιτητικό κλάδο. Σύμφωνα με την επίσημη ανακοίνωση της εταιρείας, το πρόγραμμα περιελάμβανε την παραγγελία πολλαπλών πλοίων τελευταίας τεχνολογίας σε κορυφαία ναυπηγεία, με στόχο τη δημιουργία σύγχρονου και ανταγωνιστικού στόλου LNG (Capital Gas Ship Management Corp., 2018). Η κίνηση αυτή δεν περιορίστηκε σε μια δοκιμαστική είσοδο, αλλά αποτέλεσε σαφή στρατηγική τοποθέτηση μεγάλης κλίμακας.

Ο ναυτιλιακός τύπος χαρακτήρισε την επένδυση ως «μεγάλη παραγγελία» που εισήγαγε έναν νέο ισχυρό παίκτη στην αγορά LNG, υπογραμμίζοντας το μέγεθος και τη φιλοδοξία της στρατηγικής της Capital Gas (Lloyd's List, 2018). Η απόφαση αυτή ελήφθη σε μια χρονική

στιγμή κατά την οποία οι αξίες των νεότευκτων LNG carriers είχαν ήδη αρχίσει να αυξάνονται και το βιβλίο παραγγελιών παρουσίαζε έντονη κινητικότητα, στοιχεία που συνάδουν με μια προκυκλική συμπεριφορά επενδυτών.

Η στρατηγική της Capital Gas μπορεί να ερμηνευθεί μέσα από το θεωρητικό πλαίσιο των προσδοκιών και των κύκλων επένδυσης στη ναυτιλία. Όπως επισημαίνει ο Park (2021), οι επενδυτικές αποφάσεις στη ναυτιλία δεν βασίζονται αποκλειστικά στα τρέχοντα δεδομένα της αγοράς, αλλά κυρίως στις προσδοκίες για τη μελλοντική εξέλιξη της ζήτησης και των ναύλων. Σε φάσεις όπου επικρατεί αισιοδοξία και θετικές προβλέψεις, οι εταιρείες τείνουν να επενδύουν προκυκλικά, ενισχύοντας περαιτέρω την προσφορά χωρητικότητας.

Στην περίπτωση της Capital Gas, η επένδυση στην αγορά LNG βασίστηκε στην εκτίμηση ότι η ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές φυσικού αερίου θα αυξανόταν μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα, καθιστώντας βιώσιμη την είσοδο ακόμη και σε ένα περιβάλλον αυξημένου ανταγωνισμού. Η επιλογή νεότευκτων πλοίων υψηλής ενεργειακής απόδοσης υποδηλώνει ότι η εταιρεία δεν επένδυσε απλώς στον τρέχοντα κύκλο, αλλά επιδίωξε να τοποθετηθεί στρατηγικά σε έναν κλάδο με διαρθρωτικά θετικές προοπτικές.

Ωστόσο, όπως αναδεικνύει η βιβλιογραφία, οι προκυκλικές επενδύσεις ενέχουν αυξημένο κίνδυνο. Η ταυτόχρονη είσοδος πολλών επενδυτών σε έναν ανερχόμενο κλάδο μπορεί να οδηγήσει σε υπερπροσφορά χωρητικότητας και πίεση στους ναύλους, εάν οι προσδοκίες δεν επαληθευτούν πλήρως (Park, 2021). Η Clarksons Research (2019) επισημαίνει ότι η ταχεία διόγκωση του βιβλίου παραγγελιών LNG carriers ενδέχεται να δημιουργήσει μελλοντικές ανισορροπίες, ιδίως εάν η αύξηση της ζήτησης επιβραδυνθεί.

Παρά τον κίνδυνο αυτό, η στρατηγική της Capital Gas φαίνεται να ενσωμάτωσε στοιχεία μετριασμού του ρίσκου. Η εξασφάλιση σύγχρονων πλοίων, η συνεργασία με ισχυρούς ναυλωτές και η επιλογή χρονικών παραδόσεων που ευθυγραμμίζονταν με την αναμενόμενη αύξηση των εξαγωγών LNG υποδηλώνουν μια προσπάθεια εξισορρόπησης της προκυκλικής έκθεσης. Παράλληλα, η οικονομική ισχύς και η εμπειρία του ομίλου Capital Maritime παρείχαν το απαραίτητο υπόβαθρο για την ανάληψη ενός τέτοιου επενδυτικού ρίσκου.

Πίνακας 3 Πρόγραμμα νεότευκτων LNG carriers (HHI) – παραγγελία 2018 και επιλεγμένες παραδόσεις 2020–2021

Στοιχείο	Αληθινά δεδομένα
Είσοδος/Παραγγελία (2018)	Παραγγελία 4 LNG carriers χωρητικότητας 174,000 m³ στη Hyundai Heavy Industries (HHI) (Κορέα).
Προβλεπόμενες παραδόσεις (από τη δημοσιογραφική κάλυψη 2018)	Παραδόσεις 2020–2021 (το τελευταίο έως Ιούνιο 2021).
Τυπική χωρητικότητα πλοίων προγράμματος	174,000 m³ (όπως αναφέρεται στα δελτία παραλαβής).
Τεχνολογία πρόωσης (σε παραδόσεις 2021)	XDF engines (αναφέρεται ρητά στα δελτία παραλαβής).
Επιβεβαιωμένη “σειρά αδελφών πλοίων”	Τα δελτία παραλαβής αναφέρουν ότι συγκεκριμένα πλοία είναι “ nth of seven sister ships ” με παραδόσεις 2020–2023 .
Παράδοση 1 (2021)	Aristidis I – Παραδόθηκε 04/01/2021 , ναυπηγείο HHI , χωρητικότητα 174,000 m³ . (Αναφέρεται ως 2ο από 7 sister ships 2020–2023).
Παράδοση 2 (2021)	Aristarchos – Παραδόθηκε 15/06/2021 , ναυπηγείο HHI , χωρητικότητα 174,000 m³ . (Αναφέρεται ως 3ο από 7 sister ships 2020–2023).
Παράδοση 3 (2021)	Adamastos – Παραδόθηκε 23/08/2021 , ναυπηγείο HHI (δελτίο παραλαβής).

Ο πίνακας αποτυπώνει με συστηματικό τρόπο το πρόγραμμα νεότευκτων πλοίων μεταφοράς υγροποιημένου φυσικού αερίου (LNG carriers) της Capital Gas Ship Management Corp., το οποίο ανακοινώθηκε το 2018 και υλοποιήθηκε με παραδόσεις την περίοδο 2020–2021. Η συγκεκριμένη επενδυτική κίνηση αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα προκυκλικής στρατηγικής, καθώς πραγματοποιήθηκε σε μια φάση κατά την οποία οι προσδοκίες για τη μελλοντική εξέλιξη της αγοράς LNG ήταν έντονα θετικές και ήδη ενσωματωμένες στις επενδυτικές αποφάσεις του κλάδου.

Η είσοδος της Capital Gas στην αγορά LNG το 2018 πραγματοποιήθηκε μέσω παραγγελίας τεσσάρων LNG carriers χωρητικότητας 174.000 κυβικών μέτρων στο ναυπηγείο Hyundai Heavy Industries (HHI) στη Νότια Κορέα, ένα από τα κορυφαία ναυπηγεία παγκοσμίως για πλοία υψηλής τεχνολογίας. Όπως επισημαίνεται στη δημοσιογραφική κάλυψη της εποχής, η παραγγελία αυτή σηματοδότησε την ένταξη του ομίλου Capital Maritime στον «κλειστό κύκλο» των Ελλήνων πλοιοκτητών LNG, αναδεικνύοντας τη φιλοδοξία και την κλίμακα της επένδυσης (Riviera Maritime Media, 2018).

Η επιλογή της συγκεκριμένης χρονικής στιγμής είναι κρίσιμη για την ερμηνεία του πίνακα. Το 2018, η παγκόσμια αγορά LNG βρισκόταν σε φάση έντονης αισιοδοξίας, με την αύξηση της παραγωγής LNG, τη διεύρυνση των εξαγωγικών υποδομών και τη μετάβαση προς καθαρότερες μορφές ενέργειας να δημιουργούν ισχυρές προσδοκίες για μακροπρόθεσμη αύξηση της ζήτησης. Η παραγγελία νεότευκτων πλοίων σε αυτό το περιβάλλον συνιστά προκυκλική τοποθέτηση, καθώς η επένδυση πραγματοποιείται πριν ακόμη αποτυπωθεί πλήρως η μελλοντική ζήτηση στους ναύλους.

Ο πίνακας καταδεικνύει ότι οι προβλεπόμενες παραδόσεις τοποθετήθηκαν χρονικά στην περίοδο 2020–2021, με το τελευταίο πλοίο να παραδίδεται έως τον Ιούνιο του 2021. Η χρονική υστέρηση μεταξύ παραγγελίας και παράδοσης είναι χαρακτηριστική της ναυτιλιακής βιομηχανίας και συνδέεται άμεσα με τον κίνδυνο των προκυκλικών επενδύσεων: τα πλοία εισέρχονται στην αγορά με βάση τις προσδοκίες που επικρατούσαν κατά την παραγγελία, οι οποίες ενδέχεται να έχουν μεταβληθεί έως την παράδοση.

Η τυπική χωρητικότητα των πλοίων του προγράμματος, 174.000 m³, αντανακλά τη στροφή της αγοράς προς μεγάλης κλίμακας LNG carriers, ικανούς να εξυπηρετούν μακρινές εμπορικές διαδρομές και μεγάλους ναυλωτές. Παράλληλα, η τεχνολογία πρόωσης XDF, η οποία αναφέρεται ρητά στα δελτία παραλαβής των πλοίων, καταδεικνύει την έμφαση της Capital Gas στην ενεργειακή αποδοτικότητα και στη συμμόρφωση με τα αυστηρότερα περιβαλλοντικά πρότυπα (Capital Gas Ship Management Corp., 2021a; 2021b).

Ιδιαίτερη σημασία έχει η επιβεβαιωμένη ύπαρξη «σειράς αδελφών πλοίων» (sister ships), με τις παραδόσεις να εκτείνονται από το 2020 έως το 2023. Το στοιχείο αυτό υποδηλώνει μακροπρόθεσμο στρατηγικό σχεδιασμό και δέσμευση κεφαλαίων σε έναν συγκεκριμένο κλάδο, ενισχύοντας τον προκυκλικό χαρακτήρα της επένδυσης. Η Capital Gas δεν προχώρησε σε μεμονωμένη δοκιμαστική παραγγελία, αλλά σε συγκροτημένο πρόγραμμα, αποδεχόμενη τον κίνδυνο που συνεπάγεται η είσοδος σε έναν κλάδο με υψηλές κεφαλαιακές απαιτήσεις.

Οι επιλεγμένες παραδόσεις του 2021, όπως παρουσιάζονται στον πίνακα, επιβεβαιώνουν την υλοποίηση του προγράμματος. Το LNG carrier Aristidis I παραδόθηκε στις 4 Ιανουαρίου 2021 και αναφέρεται ως το δεύτερο από επτά αδελφά πλοία, ενώ το Aristarchos παραδόθηκε στις 15 Ιουνίου 2021 ως το τρίτο της ίδιας σειράς (Capital Gas Ship Management Corp., 2021a; 2021b). Η παράδοση του Adamastos στις 23 Αυγούστου 2021 συμπληρώνει την εικόνα της

σταδιακής ενίσχυσης του στόλου μέσα σε ένα ιδιαίτερα ευνοϊκό πλέον περιβάλλον ναύλων για την α21γορά LNG (Capital Gas Ship Management Corp., 2021c).

Η ανάλυση του πίνακα αναδεικνύει πώς η Capital Gas υιοθέτησε μια στρατηγική βασισμένη στις προσδοκίες της αγοράς, επενδύοντας σε νεότευκτα LNG carriers πριν ακόμη επιβεβαιωθεί πλήρως η ανοδική πορεία των ναύλων. Η επιλογή μεγάλων πλοίων, σύγχρονης τεχνολογίας και αξιόπιστου ναυπηγείου ενισχύει τη βιωσιμότητα της επένδυσης, χωρίς ωστόσο να αναιρεί τον προκυκλικό της χαρακτήρα. Το συγκεκριμένο παράδειγμα δείχνει πώς οι θετικές προσδοκίες μπορούν να οδηγήσουν σε επενδύσεις μεγάλης κλίμακας, οι οποίες με τη σειρά τους επηρεάζουν τη μελλοντική ισορροπία προσφοράς και ζήτησης στη ναυλαγορά LNG (Riviera Maritime Media, 2018; Capital Gas Ship Management Corp., 2021a; 2021b; 2021c).

Η είσοδος της Capital Gas στην αγορά LNG συνιστά ένα σαφές παράδειγμα προκυκλικής επένδυσης βασισμένης στις προσδοκίες της αγοράς. Η επιθετική παραγγελία νεότευκτων πλοίων σε περίοδο αυξανόμενης αισιοδοξίας αντανακλά τη δυναμική των ναυτιλιακών κύκλων, όπου οι θετικές προβλέψεις τροφοδοτούν επενδυτικές αποφάσεις μεγάλης κλίμακας. Το συγκεκριμένο case study επιβεβαιώνει τη θεωρητική θέση ότι οι προσδοκίες διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση της προσφοράς στη ναυτιλία, επηρεάζοντας τόσο την ένταση όσο και τη διάρκεια των επιμέρους φάσεων του κύκλου (Capital Gas Ship Management Corp., 2018; Lloyd's List, 2018; Clarksons Research, 2019; Park, 2021).

5.3.3 Διαχείριση στόλου και χρονισμός πωλήσεων σε φάση άνθησης

5.3.3.1 Metrostar Management – Πωλήσεις πλοίων στην κορύφωση του κύκλου

Η στρατηγική διαχείρισης στόλου κατά τη φάση άνθησης του ναυτιλιακού κύκλου αποτελεί κρίσιμο πεδίο λήψης αποφάσεων, καθώς οι επιλογές πώλησης ή διακράτησης πλοίων επηρεάζουν άμεσα τη δημιουργία κεφαλαιακών κερδών και τη μελλοντική ανθεκτικότητα της ναυτιλιακής επιχείρησης. Η περίπτωση της Metrostar Management, ελληνικών συμφερόντων εταιρείας με έντονη δραστηριότητα στις αγορές δεξαμενόπλοιων και bulk carriers, προσφέρει ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα επιτυχούς χρονισμού πωλήσεων στην κορύφωση του κύκλου κατά την περίοδο 2006–2008.

Η διετία 2006–2007 σηματοδότησε μια από τις εντονότερες φάσεις άνθησης στη σύγχρονη ιστορία της ναυτιλίας. Οι ναύλοι κινήθηκαν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, ενώ οι αξίες των πλοίων εκτινάχθηκαν λόγω της αυξημένης ζήτησης, της περιορισμένης διαθέσιμης χωρητικότητας και της αφθονίας ρευστότητας στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Σύμφωνα με τον Storford (2009), η φάση αυτή χαρακτηρίζεται από έντονη αισιοδοξία και την αντίληψη ότι οι υψηλές αποδόσεις μπορούν να διατηρηθούν για μεγάλο χρονικό διάστημα, οδηγώντας συχνά σε υπερβολικές επενδυτικές προσδοκίες.

Σε αυτό το περιβάλλον, αρκετοί Έλληνες πλοιοκτήτες επέλεξαν να «κλειδώσουν» κέρδη μέσω της πώλησης πλοίων σε ιδιαίτερα υψηλές αποτιμήσεις. Όπως αναφέρει ο ναυτιλιακός τύπος, οι ελληνικές εταιρείες συγκαταλέγονταν μεταξύ των πλέον ενεργών πωλητών πλοίων την περίοδο που οι τιμές βρίσκονταν στην κορύφωσή τους, αξιοποιώντας το έντονο αγοραστικό ενδιαφέρον από διεθνείς επενδυτές (TradeWinds, 2007). Η Metrostar Management αποτέλεσε χαρακτηριστικό παράδειγμα αυτής της στρατηγικής.

Η απόφαση της Metrostar να προχωρήσει σε πωλήσεις πλοίων κατά την κορύφωση του κύκλου μπορεί να ερμηνευθεί ως εφαρμογή μιας αντικυκλικής λογικής εντός της φάσης άνθησης. Αντί να επεκτείνει τον στόλο της ακολουθώντας το γενικευμένο επενδυτικό ρεύμα, η εταιρεία επέλεξε τη ρευστοποίηση περιουσιακών στοιχείων σε αποτιμήσεις που υπερέβαιναν σημαντικά το ιστορικό κόστος κτήσης τους. Σύμφωνα με τον Goulielmos (2020), η πώληση πλοίων σε φάση άνθησης αποτελεί βασικό εργαλείο διαχείρισης κινδύνου, καθώς επιτρέπει στις επιχειρήσεις να μειώνουν την έκθεσή τους σε πιθανή μελλοντική αναστροφή της αγοράς.

Η συμπεριφορά αυτή διαφοροποιείται ουσιαστικά από την προκυκλική στρατηγική αγορών που κυριάρχησε την ίδια περίοδο. Ενώ πολλές ναυτιλιακές εταιρείες προχώρησαν σε παραγγελίες νεότευκτων και αγορές second-hand πλοίων σε ιδιαίτερα υψηλές τιμές, η Metrostar φαίνεται να αξιολόγησε κριτικά τη βιωσιμότητα των αποτιμήσεων. Ο Storford (2009) επισημαίνει ότι η κορύφωση του κύκλου συνοδεύεται συχνά από αποσύνδεση μεταξύ τιμής και θεμελιώδους αξίας, δημιουργώντας συνθήκες υπερτίμησης που μπορούν να αξιοποιηθούν μέσω έγκαιρης εξόδου από την αγορά.

Η πρακτική αυτή ενισχύθηκε από τη δομή και τη φιλοσοφία των ελληνικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων, οι οποίες χαρακτηρίζονται από ευελιξία στη λήψη αποφάσεων και έντονη

εστίαση στο «asset play». Η Metrostar, αξιοποιώντας την εμπειρία και την ιστορική γνώση των κύκλων της αγοράς, προχώρησε σε πωλήσεις πλοίων σε χρονικό σημείο όπου η πιθανότητα περαιτέρω ανόδου των τιμών ήταν περιορισμένη, ενώ ο κίνδυνος απότομης διόρθωσης αυξανόταν.

Η σημασία του χρονισμού των πωλήσεων αναδείχθηκε με ιδιαίτερη ένταση μετά το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2008. Η απότομη κατάρρευση των ναύλων και των αξιών των πλοίων αποκάλυψε το κόστος των επενδύσεων που πραγματοποιήθηκαν στην κορύφωση της αγοράς. Αντίθετα, οι εταιρείες που είχαν προηγουμένως ρευστοποιήσει μέρος του στόλου τους βρέθηκαν σε σαφώς πλεονεκτικότερη θέση, διαθέτοντας αυξημένη ρευστότητα και περιορισμένη έκθεση σε υποτιμημένα περιουσιακά στοιχεία (Goulielmos, 2020).

Η στρατηγική της Metrostar Management επιβεβαιώνει τη θεωρητική άποψη ότι η διαχείριση στόλου δεν περιορίζεται στην επιλογή του κατάλληλου χρόνου αγοράς, αλλά περιλαμβάνει και τον ορθό χρονισμό της πώλησης. Όπως υπογραμμίζει ο Storford (2009), η επιτυχής ναυτιλιακή στρατηγική προϋποθέτει τη συνεχή αξιολόγηση της θέσης της αγοράς στον κύκλο και την προσαρμογή των αποφάσεων διακράτησης ή εκποίησης ανάλογα με τις συνθήκες.

Παράλληλα, η επιλογή πώλησης πλοίων στην κορύφωση του κύκλου δεν στερείται προκλήσεων. Η απόφαση προϋποθέτει την αποδοχή του κινδύνου απώλειας ενδεχόμενων πρόσθετων κερδών σε περίπτωση που η αγορά συνεχίσει να κινείται ανοδικά για μεγαλύτερο διάστημα από το αναμενόμενο. Ωστόσο, όπως επισημαίνει ο Goulielmos (2020), η υπερβολική αναζήτηση της «τέλειας κορυφής» συχνά οδηγεί σε καθυστερημένες αποφάσεις και αυξημένη έκθεση στον κίνδυνο αναστροφής.

Πίνακας 4 En-bloc πώληση 9 Capesize bulk carriers στην κορύφωση της αγοράς (Ιούλιος 2007)

Μεταβλητή	Αληθινό στοιχείο / τιμή
Χρονισμός συναλλαγής	Ιούλιος 2007 (ανακοινώθηκε 18–19 Ιουλίου 2007)
Πωλητής	Metrostar Management Corporation group (Θ. Αγγελόπουλος)
Αγοραστής	Genco Shipping & Trading Limited
Αντικείμενο συναλλαγής	Απόκτηση 9 Capesize vessels (en-bloc)
Συνολικό τίμημα (aggregate purchase price)	\$1.1 δισ.
Μορφή πλοίων / παραδόσεις	Περιλαμβάνει πλοία ήδη ναυπηγημένα και πλοία υπό παράδοση: 2 είχαν ναυπηγηθεί Q1 2007 και προβλεπόταν παράδοση Q3 2007, τα υπόλοιπα παραδίδονταν σταδιακά αργότερα
Χαρακτηρισμός συναλλαγής	Αναφέρεται ως η μεγαλύτερη συναλλαγή στον κλάδο dry bulk εκείνη την περίοδο (στο εταιρικό annual report της Genco)
Χρηματοδότηση (όπως δημοσιοποιήθηκε)	Η Genco ανέφερε χρηματοδότηση μέσω νέας 10-ετούς πιστωτικής διευκόλυνσης \$1.4 δισ. (DnB NOR) για τη συναλλαγή και αναχρηματοδότηση

Ο Πίνακας 4 παρουσιάζει μια από τις πλέον εμβληματικές συναλλαγές της ναυτιλιακής αγοράς ξηρού φορτίου κατά την περίοδο άνθησης 2006–2008: την en-bloc πώληση εννέα Capesize bulk carriers από εταιρείες του ομίλου Metrostar Management προς τη Genco Shipping & Trading Limited τον Ιούλιο του 2007. Η συναλλαγή αυτή πραγματοποιήθηκε σε χρονικό σημείο που συμπίπτει με την κορύφωση του ναυτιλιακού κύκλου, τόσο σε επίπεδο ναύλων όσο και αποτιμήσεων πλοίων, και αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα στρατηγικού χρονισμού πωλήσεων.

Σύμφωνα με τις δημοσιογραφικές αναφορές της περιόδου, η συμφωνία ανακοινώθηκε στις 18–19 Ιουλίου 2007 και αφορούσε την απόκτηση εννέα Capesize vessels έναντι συνολικού τιμήματος 1,1 δισ. δολαρίων (TradeWinds, 2007; MarineLink, 2007). Το ύψος του τιμήματος καταδεικνύει την εξαιρετικά υψηλή αποτίμηση των πλοίων εκείνη την περίοδο, καθώς οι Capesize bulk carriers αποτελούσαν τον πλέον ευαίσθητο και ταυτόχρονα κερδοφόρο τομέα της αγοράς ξηρού φορτίου, λόγω της έντονης ζήτησης για μεταφορά σιδηρομεταλλεύματος και άνθρακα.

Ο πίνακας επισημαίνει ότι η συναλλαγή πραγματοποιήθηκε σε μορφή en-bloc, γεγονός που υποδηλώνει αφενός την ισχυρή ζήτηση από πλευράς αγοραστή και αφετέρου τη διαπραγματευτική ισχύ του πωλητή. Η δυνατότητα πώλησης μεγάλου αριθμού πλοίων σε μία ενιαία συμφωνία αποτελεί σαφή ένδειξη αγοράς σε κατάσταση υπερθέρμανσης, όπου η ταχύτητα και η κλίμακα των συναλλαγών αυξάνονται σημαντικά. Όπως αναφέρεται στο ετήσιο δελτίο της Genco, η εταιρεία απέκτησε «nine Capesize vessels in July 2007 from companies within the Metrostar» έναντι 1,1 δισ. δολαρίων, επιβεβαιώνοντας το μέγεθος και τη σημασία της συναλλαγής (Genco Shipping & Trading Limited, 2007).

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η σύνθεση των πλοίων και ο τρόπος παράδοσής τους. Όπως αποτυπώνεται στον πίνακα, η συμφωνία περιελάμβανε τόσο πλοία ήδη ναυπηγημένα όσο και πλοία υπό παράδοση. Δύο από τα πλοία είχαν ναυπηγηθεί κατά το πρώτο τρίμηνο του 2007 και προβλεπόταν να παραδοθούν το τρίτο τρίμηνο του ίδιου έτους, ενώ τα υπόλοιπα επρόκειτο να παραδοθούν σταδιακά αργότερα. Η δομή αυτή αντικατοπτρίζει την πρακτική της περιόδου άνθησης, όπου ακόμη και πλοία που δεν είχαν ακόμη παραδοθεί άλλαζαν χέρια σε εξαιρετικά υψηλές αποτιμήσεις.

Ο χαρακτηρισμός της συναλλαγής ως «η μεγαλύτερη στον κλάδο του dry bulk εκείνη την περίοδο», όπως αναφέρεται σε εταιρικά και δημοσιογραφικά κείμενα, υπογραμμίζει τη σημασία της όχι μόνο για τις εμπλεκόμενες εταιρείες αλλά και για την ευρύτερη αγορά (TradeWinds, 2007). Το γεγονός αυτό ενισχύει την ερμηνεία ότι η Metrostar επέλεξε συνειδητά να ρευστοποιήσει σημαντικό μέρος του στόλου της στην κορύφωση του κύκλου, μεγιστοποιώντας τα κεφαλαιακά οφέλη από την άνοδο των αξιών.

Από την πλευρά του αγοραστή, η Genco χρηματοδότησε τη συναλλαγή μέσω νέας δεκαετούς πιστωτικής διευκόλυνσης ύψους 1,4 δισ. δολαρίων από τη DnB NOR, όπως δημοσιοποιήθηκε την ίδια περίοδο (MarketWatch, 2007). Η δυνατότητα εξασφάλισης τόσο μεγάλης χρηματοδότησης αντανάκλα το ευνοϊκό πιστωτικό περιβάλλον πριν την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και αποτελεί χαρακτηριστικό στοιχείο των φάσεων άνθησης, όπου η αφθονία ρευστότητας ενισχύει τις προκυκλικές επενδύσεις.

Η στρατηγική επιλογή της Metrostar Management να πωλήσει πλοία στην κορύφωση της αγοράς αποκτά ιδιαίτερη σημασία όταν εξεταστεί εκ των υστέρων. Η απότομη κατάρρευση των ναύλων και των αξιών των πλοίων μετά το δεύτερο εξάμηνο του 2008 ανέδειξε τον

κίνδυνο που ενείχαν οι επενδύσεις στην κορυφή του κύκλου. Σε αυτό το πλαίσιο, η απόφαση ρευστοποίησης του στόλου το 2007 μπορεί να ερμηνευθεί ως επιτυχής εφαρμογή στρατηγικού χρονισμού, που προστάτευσε τον πωλητή από τις αρνητικές επιπτώσεις της επερχόμενης ύφεσης.

Η ανάλυση αποτυπώνει με σαφήνεια πώς η διαχείριση στόλου και ο χρονισμός πωλήσεων μπορούν να λειτουργήσουν ως βασικά εργαλεία κεφαλαιακής στρατηγικής στη ναυτιλία. Η en-bloc πώληση των εννέα Capesize bulk carriers από τη Metrostar Management στην κορύφωση της αγοράς συνιστά εμπειρική επιβεβαίωση της θεωρίας του ναυτιλιακού κύκλου, αναδεικνύοντας τη σημασία της έγκαιρης εξόδου από την αγορά σε περιόδους υπερθέρμανσης (TradeWinds, 2007; Genco Shipping & Trading Limited, 2007; MarineLink, 2007; MarketWatch, 2007).

Συνολικά, το παράδειγμα της Metrostar Management καταδεικνύει τη σημασία της πειθαρχημένης διαχείρισης στόλου και του έγκαιρου χρονισμού πωλήσεων σε φάση άνθησης. Η στρατηγική ρευστοποίησης πλοίων σε υψηλές αποτιμήσεις επέτρεψε στην εταιρεία να κεφαλαιοποιήσει τον κύκλο, να μειώσει την έκθεσή της σε μελλοντική ύφεση και να διατηρήσει ευελιξία για επενδύσεις σε επόμενες φάσεις του κύκλου. Το συγκεκριμένο case study επιβεβαιώνει εμπειρικά τη θεωρητική θέση ότι η κατανόηση της κυκλικότητας και η ενεργητική διαχείριση των ναυτιλιακών περιουσιακών στοιχείων αποτελούν καθοριστικούς παράγοντες διαχρονικής επιτυχίας στη ναυτιλία (TradeWinds, 2007; Stopford, 2009; Goulielmos, 2020).

5.3.3.2 Costamare – Ρευστοποίηση assets και αναδιάρθρωση στόλου μετά το 2021

Η περίπτωση της **Costamare Inc.** αποτελεί ένα σύγχρονο και ιδιαίτερα διδακτικό παράδειγμα στρατηγικής διαχείρισης στόλου και χρονισμού πωλήσεων σε φάση έντονης άνθησης της ναυλαγοράς. Με μακρά παρουσία στον τομέα των containerships και εισηγμένη στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, η Costamare αξιοποίησε τις εξαιρετικά ευνοϊκές συνθήκες που διαμορφώθηκαν στην αγορά μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων μετά το 2020, προχωρώντας σε ρευστοποίηση παλαιότερων πλοίων και σε ταυτόχρονη αναδιάρθρωση και διαφοροποίηση του στόλου της.

Η περίοδος 2020–2021 χαρακτηρίστηκε από πρωτοφανή άνοδο των ναύλων και των αξιών των containerships, ως αποτέλεσμα των διαταραχών στην παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα,

της απότομης ανάκαμψης της ζήτησης μετά την πανδημία και της περιορισμένης διαθέσιμης χωρητικότητας. Σύμφωνα με την Clarksons Research (2022), η αγορά των containerships κατέγραψε ιστορικά υψηλά επίπεδα κερδοφορίας, με τις αξίες ακόμη και παλαιότερων πλοίων να αυξάνονται σε επίπεδα που δεν αντανάκλυσαν πλέον τα μακροπρόθεσμα θεμελιώδη μεγέθη της αγοράς.

Σε αυτό το περιβάλλον, η Costamare υιοθέτησε μια στρατηγική ενεργητικής διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων. Όπως προκύπτει από το ετήσιο δελτίο Form 20-F του 2021, η διοίκηση της εταιρείας προχώρησε σε επιλεκτικές πωλήσεις παλαιότερων containerships, αξιοποιώντας τις ιδιαίτερα υψηλές αποτιμήσεις της αγοράς (Costamare Inc., 2021). Η απόφαση αυτή συνιστά χαρακτηριστικό παράδειγμα χρονισμού πωλήσεων σε φάση άνθησης, με στόχο την κεφαλαιοποίηση υπεραξιών που είχαν δημιουργηθεί από τη μακροχρόνια διακράτηση των πλοίων.

Ο ναυτιλιακός τύπος αναφέρει ότι η Costamare πούλησε πλοία μεγαλύτερης ηλικίας σε τιμές που ξεπερνούσαν κατά πολύ τα ιστορικά επίπεδα της αγοράς, επιβεβαιώνοντας την ένταση της ζήτησης από επενδυτές και ναυλωτές (TradeWinds, 2021). Οι πωλήσεις αυτές δεν αποτέλεσαν ένδειξη αποχώρησης από τον κλάδο, αλλά εντάχθηκαν σε μια ευρύτερη στρατηγική αναδιάρθρωσης του στόλου και ενίσχυσης της χρηματοοικονομικής ευελιξίας της εταιρείας.

Ιδιαίτερη σημασία έχει το γεγονός ότι η Costamare συνδύασε τη ρευστοποίηση παλαιότερων assets με επανεπένδυση των κεφαλαίων σε νέες στρατηγικές κατευθύνσεις. Σύμφωνα με την παρουσίαση προς επενδυτές του 2022, η εταιρεία αξιοποίησε τα αυξημένα ταμειακά διαθέσιμα για την ανανέωση του στόλου, την απομείωση δανεισμού και τη διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων της, συμπεριλαμβανομένης της εισόδου στον τομέα του ξηρού φορτίου (Costamare Inc., 2022). Η κίνηση αυτή μείωσε την εξάρτηση της εταιρείας από έναν μόνο ναυτιλιακό κλάδο και ενίσχυσε τη μακροπρόθεσμη ανθεκτικότητά της έναντι μελλοντικών διακυμάνσεων του κύκλου.

Πίνακας 5 Ρευστοποίηση older tonnage και “fleet repositioning” στην κορύφωση της αγοράς containerships (FY 2021

Μεταβλητή	Αληθινό στοιχείο / τιμή (FY 2021, εκτός αν αναφέρεται αλλιώς)
Αριθμός containerships που πωλήθηκαν	5 containerships
Ονόματα πλοίων που πωλήθηκαν (για το gain)	Prosper, Halifax Express, Venetiko, ZIM Shanghai, ZIM New York
Συνολική χωρητικότητα (TEU) των 5 πλοίων που πωλήθηκαν	22,306 TEU (aggregate)
Καθαρό κέρδος από πωλήσεις πλοίων (sale/disposal of vessels)	Net gain \$45.9m
“Held for sale” στο τέλος του 2021 (αναδιάρθρωση/επόμενες πωλήσεις)	4 container vessels ταξινομημένα ως held for sale στις 31/12/2021
Ονόματα πλοίων “held for sale” (Δεκ. 2021 απόφαση)	Messini, Sealand Illinois, Sealand Michigan, York
Carrying value των “held for sale” πλοίων (31/12/2021)	\$78.799m
Στρατηγική μετατόπιση/διαφοροποίηση μετά το 2021 (ενδεικτικό στοιχείο)	Επέκταση σε dry bulk: 46 vessels / 2.5m DWT από την πρώτη αγορά Ιούνιος 2021 (εταιρικό snapshot)

Ο Πίνακας 5 αποτυπώνει με ποσοτικά και ποιοτικά στοιχεία τη στρατηγική ρευστοποίησης παλαιότερων πλοίων και αναδιάρθρωσης στόλου που ακολούθησε η Costamare Inc. κατά τη διάρκεια του οικονομικού έτους 2021, μια περίοδο που χαρακτηρίστηκε από ιστορικά υψηλά επίπεδα ναύλων και αποτιμήσεων στην αγορά των containerships. Η συγκεκριμένη στρατηγική αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα ορθού χρονισμού πωλήσεων σε φάση άνθησης του ναυτιλιακού κύκλου και συνδέεται άμεσα με τη θεωρία της ενεργητικής διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων στη ναυτιλία.

Σύμφωνα με το ετήσιο δελτίο της εταιρείας (Form 20-F), η Costamare προχώρησε εντός του 2021 στην πώληση πέντε containerships, συνολικής χωρητικότητας 22.306 TEU, αποκομίζοντας καθαρό κέρδος ύψους 45,9 εκατ. δολαρίων από τις συγκεκριμένες συναλλαγές (Costamare Inc., 2022). Το ύψος του καθαρού κέρδους υποδηλώνει ότι οι πωλήσεις πραγματοποιήθηκαν σε αποτιμήσεις σημαντικά υψηλότερες από τη λογιστική αξία των πλοίων, γεγονός που αντανακλά την έντονη υπερθέρμανση της αγοράς κατά την περίοδο αυτή.

Τα ονόματα των πλοίων που πωλήθηκαν –Prosper, Halifax Express, Venetiko, ZIM Shanghai και ZIM New York– καταδεικνύουν ότι η Costamare επέλεξε να ρευστοποιήσει κυρίως

παλαιότερης ηλικίας containerships, αξιοποιώντας την εξαιρετικά αυξημένη ζήτηση για χωρητικότητα, ακόμη και για πλοία που υπό κανονικές συνθήκες θα είχαν περιορισμένη εμπορική ελκυστικότητα. Η πρακτική αυτή συνάδει με τη θεωρητική προσέγγιση σύμφωνα με την οποία οι φάσεις άνθησης προσφέρουν τη δυνατότητα αποεπένδυσης από ώριμα ή λιγότερο αποδοτικά περιουσιακά στοιχεία σε τιμές που δεν είναι διατηρήσιμες μακροπρόθεσμα.

Ο Πίνακας δείχνει επίσης ότι η στρατηγική της Costamare δεν περιορίστηκε σε ήδη ολοκληρωμένες πωλήσεις, αλλά περιλάμβανε και προληπτικές κινήσεις αναδιάρθρωσης. Συγκεκριμένα, στο τέλος του 2021, τέσσερα επιπλέον containerships είχαν ταξινομηθεί ως “held for sale”, με συνολική λογιστική αξία 78,799 εκατ. δολαρίων (Costamare Inc., 2022). Η απόφαση αυτή υποδηλώνει προσδοκία ότι η αγορά είχε φτάσει ή πλησίαζε την κορύφωσή της και ότι η έγκαιρη προετοιμασία για περαιτέρω ρευστοποιήσεις θα επέτρεπε στην εταιρεία να προστατεύσει τα κεφαλαιακά της κέρδη σε περίπτωση μελλοντικής διόρθωσης.

Η στρατηγική αυτή ενισχύεται από το γενικότερο πλαίσιο της αγοράς containerships το 2021. Σύμφωνα με αναλύσεις της Clarksons Research, η περίοδος αυτή χαρακτηρίστηκε από πρωτοφανή άνοδο των ναύλων, περιορισμένη διαθέσιμη χωρητικότητα και απότομη αύξηση των αξιών πλοίων σε όλες τις κατηγορίες μεγέθους, συμπεριλαμβανομένων και των παλαιότερων πλοίων (Clarksons Research, 2022). Οι συνθήκες αυτές δημιούργησαν ένα ιδανικό περιβάλλον για πωλήσεις, καθώς οι αποτιμήσεις ενσωμάτωναν υπερβολικές προσδοκίες για τη διατηρησιμότητα των εσόδων.

Ιδιαίτερη σημασία έχει το γεγονός ότι η Costamare συνδύασε τη ρευστοποίηση containerships με στρατηγική διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων της. Όπως αποτυπώνεται στον πίνακα, η εταιρεία προχώρησε από τον Ιούνιο του 2021 σε επέκταση στον τομέα του ξηρού φορτίου, αποκτώντας 46 vessels συνολικής χωρητικότητας περίπου 2,5 εκατ. DWT (Costamare Inc., 2022). Η κίνηση αυτή υποδηλώνει συνειδητή προσπάθεια μείωσης της εξάρτησης από έναν μόνο ναυτιλιακό κλάδο και αξιοποίησης της αυξημένης ρευστότητας που δημιουργήθηκε από τις πωλήσεις στην αγορά containerships.

Από στρατηγική σκοπιά, ο Πίνακας 5 αναδεικνύει μια ώριμη και πειθαρχημένη προσέγγιση διαχείρισης στόλου. Αντί η Costamare να επεκτείνει περαιτέρω τον στόλο της σε μια ήδη υπερθερμασμένη αγορά, επέλεξε να κεφαλαιοποιήσει την άνοδο των αξιών, να ενισχύσει

τον ισολογισμό της και να δημιουργήσει ευελιξία για μελλοντικές επενδυτικές κινήσεις. Η επιλογή αυτή ευθυγραμμίζεται με τη θεωρία του ναυτιλιακού κύκλου, σύμφωνα με την οποία η επιτυχία δεν εξαρτάται μόνο από την εκμετάλλευση των ανοδικών φάσεων, αλλά και από την ικανότητα έγκαιρης εξόδου.

Η ανάλυση του πίνακα επιβεβαιώνει ότι η Costamare αξιοποίησε αποτελεσματικά τη φάση άνθησης της αγοράς containerships το 2021 για να ρευστοποιήσει older tonnage, να αναδιαρθρώσει τον στόλο της και να επανατοποθετήσει στρατηγικά τα κεφάλαιά της. Το συγκεκριμένο case study συνιστά σύγχρονο και εμπειρικά τεκμηριωμένο παράδειγμα επιτυχούς χρονισμού πωλήσεων και fleet repositioning στη ναυτιλία (Costamare Inc., 2022; Clarksons Research, 2022).

Η στρατηγική της Costamare αντανακλά βασικές αρχές της θεωρίας του ναυτιλιακού κύκλου και της διαχείρισης κινδύνου. Σε φάσεις έντονης άνθησης, οι αξίες των πλοίων τείνουν να ενσωματώνουν υπερβολικές προσδοκίες για τη διατηρησιμότητα των υψηλών ναύλων. Η πώληση περιουσιακών στοιχείων σε τέτοιες συνθήκες επιτρέπει στις επιχειρήσεις να «κλειδώσουν» κέρδη και να περιορίσουν την έκθεσή τους σε ενδεχόμενη απότομη διόρθωση της αγοράς (Clarksons Research, 2022).

Παράλληλα, η επιλογή της Costamare να διατηρήσει σημαντικό μέρος του στόλου της υπό μακροχρόνιες ναυλώσεις ενίσχυσε τη σταθερότητα των ταμειακών ροών, ακόμη και μετά τη ρευστοποίηση ορισμένων πλοίων. Όπως επισημαίνεται στο Form 20-F, η εταιρεία ακολουθεί διαχρονικά στρατηγική εξασφάλισης προβλεψιμότητας εσόδων, γεγονός που της επιτρέπει να λαμβάνει αποφάσεις πώλησης χωρίς να διακυβεύεται η λειτουργική της βιωσιμότητα (Costamare Inc., 2021).

Η μετέπειτα εξέλιξη της αγοράς επιβεβαίωσε τη σημασία αυτής της προσέγγισης. Καθώς από τα τέλη του 2022 και μετά παρατηρήθηκε σταδιακή αποκλιμάκωση των ναύλων και των αξιών των containerships, οι εταιρείες που είχαν προχωρήσει σε ρευστοποιήσεις στην κορύφωση της αγοράς βρέθηκαν σε σαφώς πλεονεκτικότερη θέση. Η Costamare, έχοντας ήδη κεφαλαιοποιήσει μέρος της άνθησης, διέθετε αυξημένη ρευστότητα και μεγαλύτερη στρατηγική ευελιξία για την αντιμετώπιση της νέας φάσης του κύκλου.

Κεφάλαιο 6: Συζήτηση Αποτελεσμάτων

6.1 Σύνδεση εμπειρικών ευρημάτων με το θεωρητικό πλαίσιο

Η παρούσα ενότητα αποσκοπεί στη σύνδεση των εμπειρικών ευρημάτων του Κεφαλαίου 5 με το θεωρητικό πλαίσιο που αναπτύχθηκε στα προηγούμενα κεφάλαια, εστιάζοντας στη θεωρία του ναυτιλιακού κύκλου, στον ρόλο των προσδοκιών και στη σημασία του χρονισμού (timing) των επενδυτικών αποφάσεων. Τα case studies Ελλήνων εφοπλιστών που εξετάστηκαν προσφέρουν γόνιμο έδαφος για την αξιολόγηση του κατά πόσον οι θεωρητικές προσεγγίσεις επιβεβαιώνονται στην πράξη.

Η θεωρία του ναυτιλιακού κύκλου υποστηρίζει ότι οι ναυτιλιακές αγορές κινούνται διαχρονικά μέσα από επαναλαμβανόμενες φάσεις ύφεσης, ανάκαμψης, άνθησης και κάμψης, οι οποίες συνδέονται με τη χρονική υστέρηση μεταξύ επενδυτικών αποφάσεων και πραγματικής προσφοράς χωρητικότητας (Storford, 2020· Goulielmos, 2020). Τα εμπειρικά παραδείγματα της παρούσας έρευνας επιβεβαιώνουν σε μεγάλο βαθμό τη συγκεκριμένη κυκλική λογική, αναδεικνύοντας ωστόσο και αποκλίσεις που σχετίζονται με τον ρόλο των προσδοκιών και των εξωγενών μακροοικονομικών και γεωπολιτικών παραγόντων.

Οι αντικυκλικές επενδύσεις που αναλύθηκαν, όπως η εξαγορά στόλου της Excel Maritime από τη Star Bulk το 2014 και η αγορά του containership *Aegean Express* από την Euroseas το 2016, εντάσσονται σαφώς στη φάση της ύφεσης ή του πυθμένα του κύκλου. Οι αποφάσεις αυτές επιβεβαιώνουν τη θεωρητική θέση ότι οι μεγαλύτερες υπεραξίες δημιουργούνται όταν οι επενδύσεις πραγματοποιούνται σε περιβάλλον χαμηλών αποτιμήσεων και περιορισμένης αισιοδοξίας (Goulielmos, 2018· Park, 2021). Παράλληλα, η χρονική σύμπτωση αυτών των κινήσεων με ιστορικά χαμηλά επίπεδα δεικτών όπως ο Baltic Dry Index ενισχύει τα ευρήματα της σύγχρονης βιβλιογραφίας για την ασύμμετρη συμπεριφορά των ναυλαγορών σε περιόδους κρίσεων (Abakah et al., 2024· Bandyopadhyay & Rajib, 2023).

Αντίθετα, οι προκυκλικές στρατηγικές που εξετάστηκαν, όπως η επιθετική είσοδος της Capital Gas στην αγορά LNG μέσω παραγγελιών νεότευκτων πλοίων το 2018, ευθυγραμμίζονται με τη φάση ανάκαμψης και πρώιμης άνθησης της αγοράς LNG. Η περίπτωση αυτή αναδεικνύει τον ρόλο των προσδοκιών ως αυτόνομου παράγοντα επενδυτικής συμπεριφοράς, όπως υποστηρίζεται στη θεωρία των προσδοκιών στη ναυτιλία (Goulielmos, 2018· Park, 2021). Η επένδυση δεν βασίστηκε αποκλειστικά σε τρέχοντα ναυτολογικά δεδομένα, αλλά κυρίως σε

προβλέψεις για τη μελλοντική ζήτηση ενέργειας, την ενεργειακή μετάβαση και τη γεωπολιτική αναδιάταξη των ροών LNG (Clarksons Research, 2019· UNCTAD, 2023).

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η ανάλυση των στρατηγικών ρευστοποίησης σε φάση άνθησης, όπως στις περιπτώσεις της Metrostar το 2007 και της Costamare το 2021. Οι κινήσεις αυτές επιβεβαιώνουν την κλασική θεωρητική θέση ότι η κορύφωση του κύκλου συνοδεύεται από υπερβολικές αποτιμήσεις πλοίων και αυξημένη πιστωτική διαθεσιμότητα, δημιουργώντας ευνοϊκές συνθήκες για πωλήσεις και αναδιάρθρωση στόλου (Storford, 2009· TradeWinds, 2007). Τα εμπειρικά δεδομένα δείχνουν ότι οι εταιρείες που επέλεξαν να ρευστοποιήσουν older tonnage σε αυτές τις φάσεις πέτυχαν σημαντικά κεφαλαιακά κέρδη και ενίσχυσαν τη στρατηγική τους ευελιξία (Costamare Inc., 2022).

Συνολικά, τα case studies επιβεβαιώνουν ότι ο χρονισμός των επενδυτικών αποφάσεων αποτελεί κρίσιμο παράγοντα επιτυχίας στη ναυτιλία. Ωστόσο, τα ευρήματα υποδεικνύουν ότι ο χρονισμός δεν βασίζεται αποκλειστικά σε μηχανιστική παρακολούθηση δεικτών, αλλά επηρεάζεται έντονα από την εμπειρία της διοίκησης, τη θεσμική μνήμη των ελληνικών ναυτιλιακών οικογενειών και τη δυνατότητα πρόσβασης σε κεφάλαια (Argyriou, 2020· Goulielmos, 2025a). Η σύγχρονη βιβλιογραφία επισημαίνει ότι οι επενδυτικές αποφάσεις στη ναυτιλία ενσωματώνουν στοιχεία συμπεριφορικής χρηματοοικονομικής και λήψης αποφάσεων υπό αβεβαιότητα, γεγονός που εξηγεί αποκλίσεις από τις αυστηρά θεωρητικές φάσεις του κύκλου (Güngör & Barlas, 2022· Zhang & Yin, 2023).

Καταληκτικά, η σύνδεση θεωρίας και εμπειρικών ευρημάτων δείχνει ότι η θεωρία του ναυτιλιακού κύκλου παραμένει ισχυρό ερμηνευτικό εργαλείο, αλλά δεν αρκεί από μόνη της για την πλήρη κατανόηση της επενδυτικής συμπεριφοράς. Οι προσδοκίες, οι εξωγενείς μακροοικονομικοί κλυδωνισμοί και η διοικητική εμπειρία διαμορφώνουν ένα πολυπαραγοντικό πλαίσιο λήψης αποφάσεων, στο οποίο ο χρονισμός λειτουργεί ως γέφυρα μεταξύ θεωρίας και πρακτικής (Storford, 2020· UNCTAD, 2023).

6.2 Αντικυκλικές στρατηγικές: εμπειρική επιβεβαίωση και όρια

Οι περιπτώσεις της Star Bulk και της Euroseas προσφέρουν ισχυρή εμπειρική επιβεβαίωση της θεωρίας των αντικυκλικών επενδυτικών στρατηγικών στη ναυτιλία. Σύμφωνα με τη θεωρία του ναυτιλιακού κύκλου, οι περίοδοι ύφεσης και πυθμένα χαρακτηρίζονται από χαμηλές αξίες πλοίων, περιορισμένη επενδυτική δραστηριότητα και αυξημένη αβεβαιότητα,

δημιουργώντας ωστόσο ευκαιρίες για επενδυτές με επαρκή ρευστότητα και μακροπρόθεσμο ορίζοντα (Storford, 2020· Goulielmos, 2020). Τα εμπειρικά ευρήματα της παρούσας μελέτης ευθυγραμμίζονται σε μεγάλο βαθμό με αυτή τη θεωρητική προσέγγιση.

Η εξαγορά στόλου της Excel Maritime από τη Star Bulk το 2014 πραγματοποιήθηκε σε μια περίοδο όπου η αγορά ξηρού φορτίου βρισκόταν σε παρατεταμένη ύφεση, με τον Baltic Dry Index σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Η χρονική αυτή σύμπτωση επιβεβαιώνει τις σύγχρονες εμπειρικές μελέτες που καταδεικνύουν ασύμμετρη συμπεριφορά των ναυλαγορών σε περιόδους κρίσεων, με έντονες αποκλίσεις μεταξύ πραγματικών θεμελιωδών μεγεθών και αποτιμήσεων (Abakah et al., 2024· Bandyopadhyay & Rajib, 2023). Αντίστοιχα, η αγορά του containership *Aegean Express* από την Euroseas το 2016 έλαβε χώρα στον πυθμένα του κύκλου της αγοράς containerships, σε μια φάση έντονης αποεπένδυσης και πωλήσεων για ανακύκλωση.

Κοινό χαρακτηριστικό των δύο περιπτώσεων είναι η αξιοποίηση χαμηλών τιμών πλοίων με στόχο τη δημιουργία μελλοντικών υπεραξιών. Η στρατηγική αυτή συνάδει με τις προσεγγίσεις πραγματικών δικαιωμάτων (real options), σύμφωνα με τις οποίες η επένδυση σε περιβάλλον αβεβαιότητας μπορεί να αποφέρει σημαντική αξία όταν η αγορά ανακάμψει (Zhang & Yin, 2023). Επιπλέον, η εμπειρία της διοίκησης και η θεσμική μνήμη των ελληνικών ναυτιλιακών επιχειρήσεων φαίνεται να διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο, επιβεβαιώνοντας εμπειρικά τα ευρήματα για τα επαναλαμβανόμενα επενδυτικά πρότυπα ελληνικών ναυτιλιακών ομίλων (Goulielmos, 2025a· Goulielmos, 2025b).

Ωστόσο, τα αντικυκλικά επενδυτικά μοντέλα δεν στερούνται κινδύνων. Πρώτον, ο κίνδυνος ρευστότητας είναι ιδιαίτερα αυξημένος σε περιόδους ύφεσης, καθώς η πρόσβαση σε χρηματοδότηση περιορίζεται και η διάρκεια της κρίσης είναι συχνά απρόβλεπτη (Park, 2018). Δεύτερον, η παρατεταμένη διάρκεια της ύφεσης μπορεί να διαβρώσει τα οικονομικά οφέλη μιας αρχικά επιτυχημένης αγοράς, ιδιαίτερα όταν οι ναύλοι παραμένουν χαμηλοί για μεγάλο χρονικό διάστημα (Hayashi, 2020). Τα όρια αυτά αναδεικνύουν ότι η επιτυχία των αντικυκλικών στρατηγικών προϋποθέτει όχι μόνο σωστό χρονισμό αλλά και ισχυρή χρηματοοικονομική αντοχή.

6.3 Προκυκλικές επενδύσεις και στρατηγικές βασισμένες στις προσδοκίες

Σε αντίθεση με τις αντικυκλικές προσεγγίσεις, η περίπτωση της Capital Gas στην αγορά LNG αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα προκυκλικής επενδυτικής στρατηγικής βασισμένης στις προσδοκίες για τη μελλοντική εξέλιξη της αγοράς. Η παραγγελία νεότευκτων LNG carriers το 2018 πραγματοποιήθηκε σε μια περίοδο ανάκαμψης και αυξημένης αισιοδοξίας για τον κλάδο, με τις προβλέψεις να εστιάζουν στη μακροπρόθεσμη αύξηση της ζήτησης φυσικού αερίου και στην ενεργειακή μετάβαση (Clarksons Research, 2019· UNCTAD, 2023).

Η συγκεκριμένη επενδυτική απόφαση συνάδει με τη θεωρία των προσδοκιών στη ναυτιλία, σύμφωνα με την οποία οι επενδύσεις δεν καθοδηγούνται αποκλειστικά από τρέχοντα ναυτολογικά δεδομένα αλλά από προβλέψεις για μελλοντικές συνθήκες της αγοράς (Park, 2021· Goulielmos, 2018). Η έμφαση σε πλοία υψηλής τεχνολογίας και ενεργειακής αποδοτικότητας καταδεικνύει στρατηγικό μακροπρόθεσμο σχεδιασμό, ευθυγραμμισμένο με τις εξελίξεις στη βιώσιμη ναυτιλία (Yuen et al., 2017).

Ωστόσο, η βιβλιογραφία επισημαίνει ότι οι προκυκλικές επενδύσεις ενέχουν αυξημένο κίνδυνο υπερεπένδυσης, ιδιαίτερα όταν οι προσδοκίες αποδειχθούν υπερβολικά αισιόδοξες. Η κλασική θεωρία του ναυτιλιακού κύκλου υποστηρίζει ότι οι μαζικές παραγγελίες νεότευκτων πλοίων σε φάση άνθησης οδηγούν με χρονική υστέρηση σε υπερπροσφορά χωρητικότητας και επακόλουθη κάμψη της αγοράς (Storford, 2009· TradeWinds, 2008). Το φαινόμενο αυτό έχει επιβεβαιωθεί εμπειρικά σε πολλαπλούς κύκλους της ναυτιλιακής ιστορίας (Goulielmos, 2020).

Σε σύγκριση με τις αντικυκλικές στρατηγικές, οι προκυκλικές επενδύσεις παρουσιάζουν μεγαλύτερη εξάρτηση από την ακρίβεια των προβλέψεων και την εξέλιξη εξωγενών παραγόντων, όπως οι γεωπολιτικές εξελίξεις και οι ενεργειακές πολιτικές (Drobetz, 2021· López, 2025). Παρά ταύτα, η περίπτωση της Capital Gas δείχνει ότι, όταν οι προσδοκίες επιβεβαιωθούν, οι προκυκλικές επενδύσεις μπορούν να δημιουργήσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα και να ενισχύσουν τη θέση μιας εταιρείας σε αναδυόμενους ναυτιλιακούς κλάδους.

Η σύγκριση αντικυκλικών και προκυκλικών στρατηγικών αναδεικνύει ότι καμία προσέγγιση δεν είναι εγγενώς ανώτερη. Η αποτελεσματικότητά τους εξαρτάται από τον συνδυασμό χρονισμού, προσδοκιών, χρηματοοικονομικής αντοχής και διοικητικής εμπειρίας. Τα

εμπειρικά ευρήματα της παρούσας μελέτης επιβεβαιώνουν ότι οι Έλληνες εφοπλιστές εφαρμόζουν ευέλικτα αυτές τις στρατηγικές, προσαρμόζοντάς τις στις εκάστοτε συνθήκες της αγοράς και ενισχύοντας τη διαχρονική ανταγωνιστικότητα της ελληνικής ναυτιλίας (Argyriou, 2020· Hellenic Shipping News, 2022).

6.4 Διαχείριση στόλου και χρονισμός πωλήσεων σε φάση άνθησης

Οι περιπτώσεις της Metrostar Management και της Costamare Inc. αναδεικνύουν με ιδιαίτερη σαφήνεια τη σημασία της διαχείρισης στόλου και του χρονισμού πωλήσεων σε φάση άνθησης του ναυτιλιακού κύκλου. Σύμφωνα με τη θεωρία του ναυτιλιακού κύκλου, η φάση άνθησης χαρακτηρίζεται από υψηλούς ναύλους, αυξημένη κερδοφορία και υπερβολικές αποτιμήσεις πλοίων, δημιουργώντας ευνοϊκές συνθήκες για ρευστοποίηση περιουσιακών στοιχείων (Storford, 2009· Goulielmos, 2020). Τα εμπειρικά παραδείγματα που εξετάστηκαν επιβεβαιώνουν αυτή τη θεωρητική θέση, δείχνοντας πώς ορθός χρονισμός μπορεί να μετατραπεί σε στρατηγικό πλεονέκτημα.

Η en-bloc πώληση εννέα Capesize bulk carriers από τη Metrostar Management το 2007, στην κορύφωση του super-cycle της αγοράς ξηρού φορτίου, αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα στρατηγικής ρευστοποίησης στην κορυφή του κύκλου. Η συναλλαγή πραγματοποιήθηκε σε περιβάλλον έντονης αισιοδοξίας, αυξημένης ζήτησης για χωρητικότητα και αφθονίας χρηματοδότησης, στοιχεία που συνέβαλαν στη διαμόρφωση εξαιρετικά υψηλών αποτιμήσεων πλοίων. Η επιλογή της Metrostar να πωλήσει σημαντικό μέρος του στόλου της πριν την επερχόμενη κάμψη της αγοράς ανέδειξε την ικανότητα πρόβλεψης και την εμπειρική γνώση του κύκλου, προστατεύοντας την εταιρεία από τις δραματικές απώλειες αξίας που ακολούθησαν μετά το 2008.

Αντίστοιχα, η περίπτωση της Costamare το 2021 δείχνει πώς η στρατηγική ρευστοποίησης μπορεί να συνδυαστεί με αναδιάρθρωση και διαφοροποίηση. Σε μια περίοδο ιστορικά υψηλών ναύλων στην αγορά containerships, η Costamare προχώρησε σε πωλήσεις παλαιότερων πλοίων, αποκομίζοντας σημαντικά κεφαλαιακά κέρδη. Η απόφαση αυτή ερμηνεύεται ως συνειδητή επιλογή αποεπένδυσης από ώριμα assets σε αποτιμήσεις που δύσκολα θα μπορούσαν να διατηρηθούν μακροπρόθεσμα, επιβεβαιώνοντας τη θεωρητική προσέγγιση ότι οι φάσεις άνθησης προσφέρουν ευκαιρίες εξόδου από την αγορά.

Ιδιαίτερη σημασία έχει το γεγονός ότι η Costamare δεν περιορίστηκε σε πωλήσεις, αλλά προχώρησε ταυτόχρονα σε fleet repositioning, επεκτείνοντας τη δραστηριότητά της στον τομέα του ξηρού φορτίου. Η στρατηγική αυτή διαφοροποίησης μετά την άνθηση καταδεικνύει πώς οι πωλήσεις στην κορυφή του κύκλου μπορούν να λειτουργήσουν ως μέσο ανακατανομής κεφαλαίων και μείωσης του επιχειρηματικού κινδύνου. Συνεπώς, η διαχείριση στόλου δεν περιορίζεται σε αγορές και πωλήσεις πλοίων, αλλά εντάσσεται σε ένα ευρύτερο πλαίσιο δυναμικής στρατηγικής προσαρμογής.

6.5 Ο ρόλος των προσδοκιών και της συμπεριφοράς των Ελλήνων εφοπλιστών

Τα εμπειρικά ευρήματα της παρούσας μελέτης αναδεικνύουν ότι οι επενδυτικές αποφάσεις των Ελλήνων εφοπλιστών δεν μπορούν να ερμηνευθούν αποκλειστικά μέσω κλασικών οικονομικών υποδειγμάτων. Αντίθετα, παρατηρείται έντονη επίδραση συμπεριφορικών παραγόντων, στοιχείο που συνδέεται με τη θεωρία της συμπεριφορικής χρηματοοικονομικής και ειδικότερα με την Prospect Theory. Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, οι αποφάσεις υπό αβεβαιότητα επηρεάζονται από την αντίληψη του κινδύνου, την αποστροφή προς την απώλεια και την εμπειρική κρίση των ληπτών αποφάσεων.

Η έννοια του «ναυτιλιακού ενστίκτου», η οποία συχνά αποδίδεται στους Έλληνες εφοπλιστές, φαίνεται να επιβεβαιώνεται εμπειρικά μέσα από τα case studies. Οι αντικυκλικές αγορές σε περιόδους ύφεσης και οι πωλήσεις στην κορύφωση του κύκλου δεν προκύπτουν απλώς από μηχανιστική παρακολούθηση δεικτών, αλλά από βαθιά κατανόηση της αγοράς, συσσωρευμένη εμπειρία και διοικητική διαίσθηση. Η επαναληψιμότητα τέτοιων αποφάσεων σε διαφορετικές χρονικές περιόδους υποδηλώνει την ύπαρξη διαχρονικών επιχειρηματικών προτύπων στη ελληνική ναυτιλία.

Παράλληλα, παρατηρείται ότι οι Έλληνες εφοπλιστές δεν ακολουθούν απαραίτητα φαινόμενα έντονου herding, όπως αυτά καταγράφονται σε άλλους κλάδους. Αν και σε φάσεις άνθησης παρατηρείται συγκέντρωση επενδύσεων, πολλές ελληνικές ναυτιλιακές επιχειρήσεις επιλέγουν διαφοροποιημένες στρατηγικές, είτε μέσω αντικυκλικών κινήσεων είτε μέσω έγκαιρης εξόδου από την αγορά. Το στοιχείο αυτό συνδέεται άμεσα με τη δομή οικογενειακής διοίκησης που χαρακτηρίζει την ελληνική ναυτιλία, όπου η λήψη αποφάσεων παραμένει συγκεντρωμένη και λιγότερο εξαρτημένη από βραχυπρόθεσμες πιέσεις της αγοράς.

Η οικογενειακή διοίκηση και η μακροχρόνια παρουσία των ίδιων προσώπων στη λήψη στρατηγικών αποφάσεων ενισχύουν τη δυνατότητα διατήρησης μακροπρόθεσμου ορίζοντα και περιορίζουν την υπερβολική έκθεση σε βραχυχρόνιες τάσεις. Αυτό εξηγεί γιατί πολλές ελληνικές ναυτιλιακές επιχειρήσεις εμφανίζουν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα στις διακυμάνσεις του κύκλου σε σύγκριση με εισηγμένες εταιρείες άλλων χωρών, όπου η διοίκηση υπόκειται σε ισχυρότερες πιέσεις από τις κεφαλαιαγορές.

6.6 Συμπεριφορικές και θεσμικές διαστάσεις των επενδυτικών αποφάσεων

Η ανάλυση των εμπειρικών ευρημάτων της παρούσας μελέτης δείχνει ότι οι επενδυτικές αποφάσεις στη ναυτιλία δεν μπορούν να ερμηνευθούν επαρκώς μόνο μέσω κλασικών οικονομικών υποδειγμάτων. Αντίθετα, διαμορφώνονται από έναν σύνθετο συνδυασμό συμπεριφορικών και θεσμικών παραγόντων, οι οποίοι είναι ιδιαίτερα έντονοι στο ελληνικό ναυτιλιακό μοντέλο. Η εμπειρία της διοίκησης, η οικογενειακή δομή των επιχειρήσεων και η μακροχρόνια παρουσία στην αγορά αποτελούν κρίσιμες μεταβλητές που επηρεάζουν τον τρόπο λήψης επενδυτικών αποφάσεων.

Η ελληνική ναυτιλία χαρακτηρίζεται διαχρονικά από ισχυρή διοικητική συνέχεια, καθώς πολλές εταιρείες διοικούνται από οικογενειακά σχήματα με εμπειρία δεκαετιών. Η συσσωρευμένη γνώση προηγούμενων κύκλων επιτρέπει στους Έλληνες εφοπλιστές να αναγνωρίζουν επαναλαμβανόμενα μοτίβα της αγοράς και να λαμβάνουν αποφάσεις βασισμένες όχι μόνο σε τρέχοντα δεδομένα, αλλά και σε ιστορική εμπειρία. Το στοιχείο αυτό εξηγεί γιατί σε αρκετές περιπτώσεις οι ελληνικές ναυτιλιακές επιχειρήσεις εμφανίζονται λιγότερο ευάλωτες σε βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις και πιο πρόθυμες να αναλάβουν αντικυκλικό κίνδυνο.

Η λήψη αποφάσεων υπό αβεβαιότητα και κίνδυνο αποτελεί δομικό χαρακτηριστικό της ναυτιλιακής δραστηριότητας. Οι αγορές πλοίων, οι πωλήσεις και οι παραγγελίες νεότευκτων πραγματοποιούνται σε περιβάλλον υψηλής μεταβλητότητας, όπου οι πληροφορίες είναι συχνά ατελείς και οι προβλέψεις αβέβαιες. Στο πλαίσιο αυτό, οι αποφάσεις δεν είναι πάντοτε αποτέλεσμα πλήρως ορθολογικών υπολογισμών, αλλά επηρεάζονται από την αντίληψη του κινδύνου, την ανοχή στην αβεβαιότητα και τη στρατηγική φιλοσοφία της διοίκησης.

Η συμπεριφορική διάσταση γίνεται ιδιαίτερα εμφανής στην προθυμία ανάληψης ρίσκου σε περιόδους ύφεσης. Οι αντικυκλικές επενδύσεις απαιτούν όχι μόνο κεφαλαιακή επάρκεια,

αλλά και ψυχολογική αντοχή, καθώς πραγματοποιούνται σε περιβάλλον γενικευμένης απαισιοδοξίας. Αντίστοιχα, η απόφαση ρευστοποίησης assets σε φάση άνθησης προϋποθέτει την ικανότητα αντίστασης στη συλλογική αισιοδοξία της αγοράς και την αποδοχή του ενδεχομένου ότι τα κέρδη μπορεί να συνεχιστούν και μετά την πώληση. Οι συμπεριφορικές αυτές πτυχές εξηγούν γιατί παρόμοιες αγοραίες συνθήκες οδηγούν σε διαφορετικές επενδυτικές στρατηγικές μεταξύ επιχειρήσεων.

Θεσμικά, το ελληνικό ναυτιλιακό πλαίσιο προσφέρει ένα σταθερό περιβάλλον που ευνοεί τη μακροπρόθεσμη στρατηγική σκέψη. Η θεσμική συνέχεια, η διεθνής δικτύωση και η ισχυρή παρουσία της ελληνικής ναυτιλίας σε παγκόσμιο επίπεδο λειτουργούν υποστηρικτικά για τη διαμόρφωση επενδυτικών αποφάσεων που δεν περιορίζονται σε βραχυχρόνιο ορίζοντα. Ο συνδυασμός συμπεριφορικών και θεσμικών παραγόντων αποτελεί βασικό στοιχείο της ανθεκτικότητας του ελληνικού ναυτιλιακού μοντέλου.

6.7 Συγκριτική αξιολόγηση επενδυτικών στρατηγικών

Η συγκριτική αξιολόγηση των αντικυκλικών και προκυκλικών επενδυτικών στρατηγικών που εξετάστηκαν αναδεικνύει ότι καμία προσέγγιση δεν είναι εγγενώς ανώτερη. Η αποτελεσματικότητα κάθε στρατηγικής εξαρτάται από τις συνθήκες της αγοράς, τον χρονισμό, τη χρηματοοικονομική αντοχή και τα χαρακτηριστικά της διοίκησης.

Οι αντικυκλικές στρατηγικές, όπως οι αγορές πλοίων σε περιόδους ύφεσης, εμφανίζουν σημαντικό δυναμικό δημιουργίας υπεραξιών. Το βασικό τους πλεονέκτημα είναι ότι πραγματοποιούνται σε χαμηλές αποτιμήσεις, περιορίζοντας τον καθοδικό κίνδυνο και μεγιστοποιώντας το ανοδικό περιθώριο όταν η αγορά ανακάμψει. Ωστόσο, συνοδεύονται από αυξημένους κινδύνους, όπως η περιορισμένη ρευστότητα, η αβεβαιότητα ως προς τη διάρκεια της ύφεσης και η πιθανότητα παρατεταμένων χαμηλών ναύλων που μπορούν να διαβρώσουν τα οικονομικά οφέλη της επένδυσης.

Αντίθετα, οι προκυκλικές στρατηγικές βασίζονται στις προσδοκίες για τη μελλοντική πορεία της αγοράς και συχνά συνδέονται με επενδύσεις σε νέες τεχνολογίες ή αναδυόμενους τομείς. Το βασικό τους πλεονέκτημα είναι η έγκαιρη τοποθέτηση σε αγορές με αναπτυξιακές προοπτικές, η οποία μπορεί να προσφέρει στρατηγικό πλεονέκτημα και πρόσβαση σε υψηλής ποιότητας assets. Παράλληλα, όμως, οι προκυκλικές επενδύσεις ενέχουν αυξημένο

κίνδυνο υπερεπένδυσης, καθώς οι προσδοκίες μπορεί να αποδειχθούν υπερβολικά αισιόδοξες και να οδηγήσουν σε υπερπροσφορά χωρητικότητας.

Η σύγκριση των δύο στρατηγικών δείχνει ότι ο καθοριστικός παράγοντας επιτυχίας δεν είναι η επιλογή της μιας ή της άλλης προσέγγισης, αλλά η ικανότητα προσαρμογής. Οι επιχειρήσεις που εμφανίζουν μεγαλύτερη επιτυχία είναι εκείνες που συνδυάζουν αντικυκλικές και προκυκλικές κινήσεις σε διαφορετικές φάσεις του κύκλου, αξιοποιώντας τις ευκαιρίες και περιορίζοντας τους κινδύνους. Η ευελιξία, η διαφοροποίηση στόλου και η ενεργητική διαχείριση περιουσιακών στοιχείων αναδεικνύονται ως κρίσιμοι παράγοντες βιωσιμότητας.

Τέλος, η συγκριτική αξιολόγηση υποδεικνύει ότι η εμπειρία της διοίκησης και η ποιότητα της πληροφόρησης διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στην έκβαση των επενδυτικών στρατηγικών. Οι ίδιες αγοραίες συνθήκες μπορούν να οδηγήσουν σε εντελώς διαφορετικά αποτελέσματα, ανάλογα με τον τρόπο που ερμηνεύονται και ενσωματώνονται στη στρατηγική λήψης αποφάσεων. Συνεπώς, η επιτυχία στη ναυτιλία δεν έγκειται στην πρόβλεψη του κύκλου με ακρίβεια, αλλά στη διαχείρισή του με συνέπεια, πειθαρχία και στρατηγική διορατικότητα.

6.8 Απαντήσεις στα ερευνητικά ερωτήματα της μελέτης

Στο παρόν υποκεφάλαιο επιχειρείται η συνοπτική και συστηματική απάντηση στα ερευνητικά ερωτήματα της μελέτης, με βάση τη σύνθεση των θεωρητικών προσεγγίσεων και των εμπειρικών ευρημάτων που αναλύθηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια. Στόχος είναι να αξιολογηθεί κατά πόσο οι επενδυτικές στρατηγικές των Ελλήνων εφοπλιστών ευθυγραμμίζονται με τη θεωρία του ναυτιλιακού κύκλου και ποιος είναι ο ρόλος του χρονισμού στη διαμόρφωση των επενδυτικών αποτελεσμάτων.

Το πρώτο ερευνητικό ερώτημα αφορά την ευθυγράμμιση των επενδυτικών στρατηγικών με τη θεωρία του ναυτιλιακού κύκλου. Τα εμπειρικά παραδείγματα που εξετάστηκαν δείχνουν ότι, σε γενικές γραμμές, οι στρατηγικές των Ελλήνων εφοπλιστών συνάδουν με τις βασικές αρχές της κυκλικότητας της ναυτιλιακής αγοράς. Οι αντικυκλικές επενδύσεις, όπως οι αγορές πλοίων σε περιόδους ύφεσης ή στον πυθμένα του κύκλου, επιβεβαιώνουν τη θεωρητική θέση ότι οι χαμηλές αποτιμήσεις δημιουργούν ευκαιρίες για μελλοντική δημιουργία υπεραξιών. Αντίστοιχα, οι πωλήσεις πλοίων σε φάσεις άνθησης και κορύφωσης του κύκλου

αντανακλούν τη λογική της κεφαλαιοποίησης των υψηλών αξιών πριν από την επερχόμενη κάμψη.

Ωστόσο, η ανάλυση δείχνει ότι η ευθυγράμμιση αυτή δεν είναι μηχανιστική. Οι επενδυτικές αποφάσεις δεν ακολουθούν αυτόματα τις θεωρητικές φάσεις του κύκλου, αλλά ενσωματώνουν προσδοκίες, εμπειρία και εκτιμήσεις για εξωγενείς παράγοντες, όπως οι μακροοικονομικές συνθήκες, η τεχνολογική εξέλιξη και οι γεωπολιτικές εξελίξεις. Συνεπώς, η θεωρία του ναυτιλιακού κύκλου λειτουργεί περισσότερο ως πλαίσιο ερμηνείας και λιγότερο ως εργαλείο ακριβούς πρόβλεψης.

Το δεύτερο ερευνητικό ερώτημα αφορά τον ρόλο του χρονισμού (timing) στις επενδυτικές αποδόσεις. Τα ευρήματα της μελέτης αναδεικνύουν τον χρονισμό ως καθοριστικό παράγοντα επιτυχίας ή αποτυχίας των επενδυτικών στρατηγικών. Οι περιπτώσεις όπου οι επενδύσεις ή οι πωλήσεις πραγματοποιήθηκαν κοντά στον πυθμένα ή στην κορύφωση του κύκλου αντίστοιχα, συνδέονται με σημαντικά θετικά αποτελέσματα σε όρους δημιουργίας αξίας και στρατηγικής ευελιξίας. Αντίθετα, η βιβλιογραφία και η ιστορική εμπειρία δείχνουν ότι αποφάσεις που λαμβάνονται με καθυστέρηση ή βασίζονται αποκλειστικά σε βραχυπρόθεσμες τάσεις ενέχουν αυξημένο κίνδυνο απωλειών.

Παράλληλα, η μελέτη δείχνει ότι ο επιτυχής χρονισμός δεν προκύπτει από την ακριβή πρόβλεψη της μελλοντικής πορείας της αγοράς, αλλά από τη σωστή ερμηνεία των ενδείξεων υπερβολής ή υποτίμησης. Η ικανότητα διάκρισης μεταξύ προσωρινών διακυμάνσεων και δομικών αλλαγών της αγοράς φαίνεται να αποτελεί κρίσιμο στοιχείο της επενδυτικής διαδικασίας, ιδιαίτερα σε έναν κλάδο με υψηλή μεταβλητότητα όπως η ναυτιλία.

Το τρίτο ερευνητικό ερώτημα αφορά τη συνοπτική αποτίμηση των εμπειρικών ευρημάτων και τη γενικότερη αξιολόγηση των στρατηγικών που εφαρμόστηκαν. Η ανάλυση των case studies δείχνει ότι δεν υφίσταται μία ενιαία «βέλτιστη» στρατηγική για όλες τις φάσεις του κύκλου. Αντίθετα, οι πιο επιτυχημένες επιχειρήσεις είναι εκείνες που υιοθετούν ευέλικτες και προσαρμοστικές προσεγγίσεις, συνδυάζοντας αντικυκλικές και προκυκλικές κινήσεις ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς και τις δικές τους δυνατότητες.

Ιδιαίτερη σημασία προκύπτει και από τον ρόλο της διοικητικής εμπειρίας και της θεσμικής μνήμης. Οι Έλληνες εφοπλιστές που διαθέτουν μακροχρόνια παρουσία στον κλάδο εμφανίζονται ικανότεροι να διαχειρίζονται την αβεβαιότητα, να αποφεύγουν ακραίες

συμπεριφορές και να λαμβάνουν αποφάσεις με μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Το στοιχείο αυτό συμβάλλει στην ανθεκτικότητα του ελληνικού ναυτιλιακού μοντέλου και εξηγεί τη διαχρονική του ισχύ σε παγκόσμιο επίπεδο.

Τα ερευνητικά ερωτήματα της μελέτης απαντώνται θετικά, υπό την έννοια ότι οι επενδυτικές στρατηγικές των Ελλήνων εφοπλιστών παρουσιάζουν σαφή σύνδεση με τη θεωρία του ναυτιλιακού κύκλου και επηρεάζονται καθοριστικά από τον χρονισμό των αποφάσεων. Παράλληλα, τα εμπειρικά ευρήματα υποδεικνύουν ότι η επιτυχία στη ναυτιλία δεν εξαρτάται από την αυστηρή τήρηση θεωρητικών μοντέλων, αλλά από την ικανότητα σύνθεσης θεωρίας, εμπειρίας και στρατηγικής κρίσης.

Κεφάλαιο 7: Συμπεράσματα

Η παρούσα εργασία εξέτασε τις επενδυτικές στρατηγικές Ελλήνων εφοπλιστών υπό το πρίσμα της θεωρίας του ναυτιλιακού κύκλου, εστιάζοντας στον ρόλο του χρονισμού, των προσδοκιών και της διοικητικής εμπειρίας στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων. Μέσα από τη συνδυαστική αξιοποίηση θεωρητικής ανάλυσης και εμπειρικών μελετών περίπτωσης, αναδείχθηκαν βασικά πρότυπα συμπεριφοράς που χαρακτηρίζουν το ελληνικό ναυτιλιακό μοντέλο και εξηγούν τη διαχρονική του ανθεκτικότητα και ανταγωνιστικότητα.

Κεντρικό συμπέρασμα της μελέτης είναι ότι οι επενδυτικές αποφάσεις στη ναυτιλία δεν καθοδηγούνται από μία ενιαία στρατηγική, αλλά από ευέλικτους συνδυασμούς αντικυκλικών και προκυκλικών επιλογών, οι οποίοι προσαρμόζονται στις εκάστοτε συνθήκες της αγοράς. Οι αντικυκλικές επενδύσεις σε περιόδους ύφεσης αναδεικνύονται ως βασικό εργαλείο δημιουργίας υπεραξιών, υπό την προϋπόθεση ύπαρξης επαρκούς ρευστότητας και αντοχής στον χρόνο. Αντίστοιχα, οι προκυκλικές επενδύσεις και οι πωλήσεις σε φάσεις άνθησης επιτρέπουν την κεφαλαιοποίηση υψηλών αποτιμήσεων και τη στρατηγική αναδιάρθρωση του στόλου.

Η ανάλυση ανέδειξε τον χρονισμό ως τον πλέον καθοριστικό παράγοντα επιτυχίας. Η ικανότητα αναγνώρισης σημείων υπερβολής ή υποτίμησης της αγοράς φαίνεται να υπερτερεί της ακριβούς πρόβλεψης μελλοντικών εξελίξεων. Οι πιο επιτυχημένες περιπτώσεις δεν βασίστηκαν σε τεχνικές προβλέψεις υψηλής ακρίβειας, αλλά σε συνδυασμό εμπειρίας, διοικητικής κρίσης και κατανόησης της κυκλικότητας. Το στοιχείο αυτό ενισχύει την άποψη ότι η ναυτιλία παραμένει ένας κλάδος όπου η στρατηγική διορατικότητα και η ανθρώπινη κρίση διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο.

Ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε στη συμπεριφορική και θεσμική διάσταση των επενδυτικών αποφάσεων. Η ελληνική ναυτιλία χαρακτηρίζεται από ισχυρή διοικητική συνέχεια, οικογενειακή δομή και μακροπρόθεσμο ορίζοντα, στοιχεία που ενισχύουν τη δυνατότητα ανάληψης αντικυκλικού κινδύνου και περιορίζουν την υπερβολική εξάρτηση από βραχυπρόθεσμες τάσεις. Η ύπαρξη θεσμικής μνήμης και η εμπειρία προηγούμενων κύκλων επιτρέπουν την ανάπτυξη στρατηγικών που δεν επηρεάζονται υπέρμετρα από φαινόμενα συλλογικής συμπεριφοράς.

Παρά τα σημαντικά ευρήματα, η μελέτη παρουσιάζει ορισμένους περιορισμούς. Πρώτον, η χρήση ποιοτικής μεθοδολογίας και επιλεγμένων μελετών περίπτωσης περιορίζει τη δυνατότητα γενίκευσης των αποτελεσμάτων στο σύνολο της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Οι στρατηγικές που εξετάστηκαν αφορούν κυρίως μεγάλες ή μεσαίες ελληνικές ναυτιλιακές επιχειρήσεις με πρόσβαση σε κεφάλαια και διεθνή δίκτυα, γεγονός που ενδέχεται να διαφοροποιεί τα συμπεράσματα για μικρότερες εταιρείες. Δεύτερον, η ανάλυση βασίστηκε σε δημόσια διαθέσιμα δεδομένα, τα οποία δεν αποτυπώνουν πάντοτε πλήρως τις εσωτερικές διαδικασίες λήψης αποφάσεων και τις άτυπες παραμέτρους που επηρεάζουν τις επενδυτικές επιλογές.

Ένας ακόμη περιορισμός αφορά τον χρονικό ορίζοντα της μελέτης. Αν και καλύπτει διαφορετικές φάσεις του ναυτιλιακού κύκλου, δεν είναι δυνατόν να αποτιμηθούν πλήρως οι μακροπρόθεσμες επιπτώσεις ορισμένων πρόσφατων στρατηγικών, ιδίως σε αναδυόμενους τομείς όπως η ναυτιλία LNG και η πράσινη μετάβαση. Οι διαρθρωτικές αλλαγές που συνδέονται με την ενεργειακή μετάβαση και τους περιβαλλοντικούς κανονισμούς ενδέχεται να τροποποιήσουν τη δυναμική των κύκλων στο μέλλον.

Με βάση τα παραπάνω, προκύπτουν σαφείς κατευθύνσεις για μελλοντική έρευνα. Μια πρώτη κατεύθυνση αφορά την ποσοτική διερεύνηση της σχέσης μεταξύ χρονισμού επενδύσεων και οικονομικών αποδόσεων, μέσω οικονομετρικών μοντέλων και μεγαλύτερων δειγμάτων επιχειρήσεων. Μια δεύτερη κατεύθυνση αφορά τη σύγκριση της ελληνικής ναυτιλιακής στρατηγικής με αντίστοιχα μοντέλα άλλων ναυτιλιακών χωρών, προκειμένου να αναδειχθούν ομοιότητες και διαφορές στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων. Επιπλέον, η ενσωμάτωση συμπεριφορικών υποδειγμάτων και δεδομένων από συνεντεύξεις στελεχών θα μπορούσε να προσφέρει βαθύτερη κατανόηση των μη ποσοτικοποιήσιμων παραγόντων.

Σε επίπεδο προτάσεων, η μελέτη υποδεικνύει ότι οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις θα πρέπει να επενδύουν συστηματικά στη συλλογική γνώση, στη διατήρηση διοικητικής συνέχειας και στη δημιουργία μηχανισμών έγκαιρης αναγνώρισης των φάσεων του κύκλου. Παράλληλα, η στρατηγική ευελιξία και η διαφοροποίηση στόλου και δραστηριοτήτων αναδεικνύονται ως κρίσιμα εργαλεία διαχείρισης κινδύνου σε ένα αβέβαιο διεθνές περιβάλλον.

Η εργασία καταδεικνύει ότι η επιτυχία στη ναυτιλία δεν προκύπτει από την αποφυγή της αβεβαιότητας, αλλά από τη συνειδητή και στρατηγική διαχείρισή της. Η ελληνική ναυτιλία,

αξιοποιώντας εμπειρία, θεσμική συνέχεια και διοικητική διορατικότητα, συνεχίζει να αποτελεί σημείο αναφοράς για τη διεθνή ναυτιλιακή κοινότητα.

Βιβλιογραφία

- Abakah, E.J.A., Abdullah, M., Dankwah, B. and Lee, C.-C., 2024. Asymmetric dynamics between the Baltic Dry Index and financial markets during major global economic events. *The North American Journal of Economics and Finance*, 72, p.102126. doi:10.1016/j.najef.2024.102126.
- Argyriou, A.-S., 2020. Greek shipping industry and its development. *Journal of European Economy*, 19(4), pp.615–624.
- Atsalaki, I., Atsalakis, G.S., Melas, K.D. and Michail, N.A., 2025. Baltic Dry Index forecasting using a neuro-fuzzy inference system. *Journal of Economics and Finance*, 49(3), pp.682–709. doi:10.1007/s12197-025-09720-2.
- Bandyopadhyay, A. and Rajib, P., 2023. The asymmetric relationship between Baltic Dry Index and commodity spot prices: Evidence from nonparametric causality-in-quantiles test. *Mineral Economics*, 36(2), pp.217–237. doi:10.1007/s13563-021-00287-y.
- Capital Gas Ship Management Corp. (2018). *Newbuilding LNG carrier programme*. Company announcement.
- Capital Gas Ship Management Corp. (2021, August 23). *Capital Gas Ship Management takes delivery of LNG carrier “Adamastos”* [Press release].
- Capital Gas Ship Management Corp. (2021, January 4). *Capital Gas Ship Management Corp. takes delivery of LNG carrier “Aristidis I”* [Press release].
- Capital Gas Ship Management Corp. (2021, June 15). *Capital Gas Ship Management takes delivery of LNG carrier “Aristarchos”* [Press release].
- Chou, C.-C. and Lin, K.-S., 2019. A fuzzy neural network combined with technical indicators and its application to Baltic Dry Index forecasting. *Journal of Marine Engineering & Technology*, 18(2), pp.82–91. doi:10.1080/20464177.2018.1495886.
- Clarksons Research. (2019). *LNG shipping outlook and orderbook analysis*. Clarkson Research Services.

Clarksons Research. (2022). *Business review / container market commentary (2022 annual report material)*. Clarkson Research Services.

Clarksons Research. (2022). *Containership market outlook*. Clarkson Research Services.

Costamare Inc. (2021). *Form 20-F annual report*. U.S. Securities and Exchange Commission.

Costamare Inc. (2022). *Annual report on Form 20-F for the fiscal year ended December 31, 2021*. Costamare Inc.

Costamare Inc. (2022). *Investor presentation*. Costamare Investor Relations.

Drobetz, W., 2021. The effects of geopolitical risk and economic policy uncertainty on shipping freight rates. *Maritime Policy & Management*

Dunn, J. and Leibovici, F., 2025. Navigating the waves of global shipping: Drivers and aggregate implications. *Working Paper*.

Ernst & Young, 2019. *Greece: International Freight Center – The Greek Shipping and Maritime Logistics Industry (Executive Summary)*.

European Commission, 2025. *Greek Shipowners Union Releases 2024–2025 Annual Report*. EU Blue Economy Observatory.

Euroseas Ltd. (2016). *Earnings presentation – Q3 2016*. Euroseas Investor Relations.

Euroseas Ltd. (2016, August 11). *Agreement to purchase M/V Aegean Express (1,439 teu, built 1997) for approximately \$3 million; replacement for M/V Cpt. Costas sold during Q2 2016* [Press release]. Euroseas Investor Relations.

Euroseas Ltd. (2017). *Form 20-F for the fiscal year ended December 31, 2016*. U.S. Securities and Exchange Commission.

gCaptain. (2014, August 19). *Star Bulk acquires 34 vessels from Excel Maritime*

gCaptain. (2014, August 19). *Star Bulk acquires 34 vessels from Excel Maritime*. gCaptain.

- Genco Shipping & Trading Limited. (2007). *Annual report 2007*. Genco Shipping & Trading Limited.
- Georgoudakis, D., Karathodorou, N. & Karatza, A., 2023. Investment and trading strategies in the maritime sector. *Maritime Economics & Logistics*. SpringerLink.
- Goulielmos, A. M. (2018). Risk and expectations in shipping investment. *International Journal of Shipping and Transport Logistics*, 10(2), 123–140.
- Goulielmos, A. M. (2020). *Shipping finance: The maritime cycle and investment strategies*. Springer.
- Goulielmos, A.M., 2018. The “Modern Greek Maritime Policy”, 1953–2018: A critical review of its legal, economic and institutional framework. *Modern Economy*, 9(7), pp.1190–1212.
- Goulielmos, A.M., 2020. An anatomy of cycles in shipping industry, 1946–2020. *Modern Economy*, 11, pp.1671–1695.
- Goulielmos, A.M., 2025a. The business history of 23 Greek-owned shipping companies: evaluated by management. *Modern Economy*, 16(4), pp.550–571.
- Goulielmos, A.M., 2025b. The business patterns of 20 Greek-owned shipping companies: what explanations can be given by management? *Modern Economy*, 16, pp.226–249.
- Greek Shipowners’ Co-operation Committee, 2022. *87th Annual Report (2021–2022)*.
- Grekos, D., 2023. Greek maritime policy and institutional dimensions: A strong presence in the EU and IMO. *Russian Law Journal*, 11(3), pp.3038–3046.
- Güngör, A. & Barlas, B., 2022. Decision-making under Risk: A Ship Sale and Purchase Problem by Utilizing Cumulative Prospect Theory. *Journal of ETA Maritime Science*, 10(1), pp.16–28.
- Hayashi, K., 2020. Stationarity of spot freight rates considering supply/demand effect. *Journal of Shipping and Trade*, 5(1), p.24. doi:10.1186/s41072-020-00078-8.

- Hellenic Shipping News, 2022. Greek Shipping Retains its “Crown” as the World’s Leading Maritime Force in Terms of Tonnage. *Hellenic Shipping News*, [online] 20 May.
- Kim, D., 2025. Long-term forecasting of maritime economics index using a hybrid framework. *International Journal of Forecasting*
- Kim, H., Lee, J. & Suh, Y., 2025. Ship investment patterns and performance: A comparative study of Greece, China, Japan, and South Korea. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*. ScienceDirect.
- Kim, H.-S., Kim, D.-H. and Choi, S.-Y., 2025. Baltic Dry Index forecast using financial market data: Machine learning methods and SHAP explanations. *PLOS ONE*, 20(7), e0325106. doi:10.1371/journal.pone.0325106.
- KPMG, 2024. *Future of Shipping Sector Survey 2024: Greece*. [online] Available at: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/gr/pdf/2024-shipping-sector-greece.pdf>
- Lazakis, I. and van der Meer, R., 2023. Organisational structure configurations, their application and contribution to business performance in Greek shipping companies. *WMU Journal of Maritime Affairs* [online ahead of print].
- Lloyd’s List. (2018). *Capital Gas enters LNG shipping with major newbuilding order*. Lloyd’s List Intelligence.
- López, C., 2025. Modeling supply chain disruptions due to geopolitical risk: Implications for shipping. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*.
- MarineLink. (2007, July 19). *Genco Shipping to acquire nine Capesize vessels (Metrostar group) for approximately \$1.1 billion*. MarineLink.
- MarketWatch. (2007, July 19). *Genco shares surge on \$1.1 bln vessel purchase*. MarketWatch.
- Michail, N.A. and Melas, K.D., 2023. Containership new-building orders and freight rate shocks: A ‘wait and see’ perspective. *Asian Journal of Shipping and Logistics*, 39(1), pp.30–37. doi:10.1016/j.ajsl.2023.01.001.

- Michail, N.A., 2023. Containership new-building orders and freight rate shocks. *Transportation Research Part A: Policy and Practice*
- Mileski, J., Clott, C., Galvao, C.B. and Laverne, T., 2020. Technical analysis: the psychology of the market of dry bulk freight rates. *Journal of Shipping and Trade*, 5(1), p.26. doi:10.1186/s41072-020-00079-7.
- Pangalos, G., 2023. Financing for a Sustainable Dry Bulk Shipping Industry: What Are the Potential Routes for Financial Innovation in Sustainability and Alternative Energy in the Dry Bulk Shipping Industry? *Journal of Risk and Financial Management*, 16(2), p.101.
- Park, K. (2021). Cycles and expectations in shipping investment decisions. *Maritime Economics & Logistics*, 23(4), 467–485.
- Park, K.S., 2018. Ship Acquisition of Shipping Companies by Sale & Purchase. *Sustainability*, 10(6), p.1763.
- Park, S., 2021. An analysis of the dynamic relationship between macroeconomic shocks and the shipping and shipbuilding industries. *Sustainability*, 13(24), p.13982.
- Park, S., 2024. Effect of macroeconomic shocks on the shipping market. *Transportation Research Interdisciplinary Perspectives*
- Riviera Maritime Media. (2018, July 18). *Marinakis joins Greek LNG owners club with four-vessel order*. Riviera Maritime Media.
- Star Bulk Carriers Corp. (2017). *Investor presentation* (financing mix for Excel acquisition: bridge loan, secured bank debt, cash, shares).
- Star Bulk Carriers Corp. (2017). *Investor presentation*. Star Bulk Carriers Corp.
- Stopford, M. (2009). *Maritime economics* (2nd ed.). Routledge.
- Stopford, M. (2009). *Maritime economics* (2nd ed.). Routledge.
- Stopford, M., 2020. *Maritime Economics*. 4th ed. London: Routledge.

- Tarkun, S., 2025. The impact of oil supply surprises on maritime transport. *The European Journal of the History of Economic Thought*.
- TradeWinds. (2007). *Greek owners cash in as ship prices soar*. TradeWinds Shipping News.
- TradeWinds. (2007, July 19). *Genco confirms buy of nine Metrostar capes for \$1.1bn*. *TradeWinds Weekly*.
- TradeWinds. (2008). *Ship prices peak as market overheats*. TradeWinds Shipping News.
- TradeWinds. (2016, August 11). *Euroseas ends sale and purchase drought*. TradeWinds Shipping News.
- TradeWinds. (2021). *Costamare sells older tonnage at market peak*. TradeWinds Shipping News.
- U.S. Securities and Exchange Commission. (2014). *Star Bulk Carriers Corp. F-3/A registration statement* (Aug. 2014) — section on Excel Vessel acquisition (34 vessels; vessel breakdown; delivery terms).
- U.S. Securities and Exchange Commission. (2014). *Star Bulk Carriers Corp. Form F-3/A registration statement (August 2014)*. U.S. Securities and Exchange Commission.
- UNCTAD, 2023. *Review of Maritime Transport 2023*. Geneva: United Nations Conference on Trade and Development.
- UNCTAD. (2009). *Review of maritime transport 2009*. United Nations Conference on Trade and Development.
- Yuen, K.F., Wang, X., Wong, Y.D. and Ma, F., 2017. Antecedents and outcomes of sustainable shipping practices: The integration of stakeholder and behavioural theories. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, 104, pp.25–45.
- Zhang, X. and Yin, J., 2023. Assessment of investment decisions in bulk shipping through fuzzy real options analysis. *Maritime Economics & Logistics*, 25(1), pp.122–139. doi:10.1057/s41278-021-00201-x.