

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



**ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ
ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΑ**

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΧΡΟΝΙΚΗΣ ΕΙΣΟΔΟΥ ΤΩΝ
ΝΑΥΤΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΙΣ
ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΕΣ**



Τσαλαβρά Ευτυχία

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

Αύγουστος 2023

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 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».

Σελίδα Τριμελούς Επιτροπής

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

Τα μέλη της Επιτροπής:

-κ. Πολέμης Διονύσιος (Επιβλέπων)

- κ. Ανδρικόπουλος Ανδρέας

- κ. Ναούμ Βασίλειος

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

Ευχαριστίες

Η παρούσα διπλωματική εργασία εκπονήθηκε, ύστερα από έρευνα την χρονική περίοδο Σεπτέμβριος 2022 – Αύγουστος 2023 και αποτελεί επιστέγασμα της συμμετοχής και παρακολούθησής μου στο πρόγραμμα μεταπτυχιακών σπουδών της Ναυτιλίας, του Πανεπιστημίου Πειραιώς. Η φοίτηση στο πρόγραμμα αυτό αποτελεί για εμένα φυσική εξέλιξη των σπουδών μου στην Οικονομική Επιστήμη και έναν ακόμα στόχο ζωής.

Στα πλαίσια αυτής της μελέτης θα ήθελα να ευχαριστήσω ειλικρινά τον Επίκουρο Καθηγητή κ. Διονύσιο Πολέμη, για την επιθυμία του να δεχτεί να επιβλέψει και να καθοδηγήσει την προσπάθειά μου και την εμπιστοσύνη που μου έδειξε σε όλη την διάρκεια εκπόνησης της διπλωματικής μου. Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω και τα άλλα δύο μέλη της επιτροπής, τον Επίκουρο Καθηγητή κ. Ναούμ Βασίλειο και τον Αναπληρωτή Καθηγητή κ. Ανδρικόπουλο Ανδρέα για την βοήθειά τους και την υπομονή τους στο κοπιαστικό έργο αξιολόγησης της παρούσας μελέτης.

Υποκύπτοντας στον πειρασμό του προλόγου, θέλω να εκφράσω τις βαθύτερες ευχαριστίες και την εκτίμησή μου σε όλα τα μέλη του Μεταπτυχιακού Προγράμματος ξεχωριστά, για την γνώση και το όραμα με το οποίο μας εξόπλισαν, καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

Επίσης, αισθάνομαι την ανάγκη να εκφράσω ένα μεγάλο ευχαριστώ στα αγαπημένα μου πρόσωπα, που στάθηκαν δίπλα μου στηρίζοντας με σε κάθε βήμα μου.

Στη μνήμη της γιαγιάς μου.

Πίνακας Περιεχομένων

Κεφάλαιο 1 Εισαγωγή.....	1
1.1 Αντικείμενο Εργασίας.....	1
1.2 Στόχοι της Παρούσας Εργασίας.....	6
1.3 Δομή.....	7
Κεφάλαιο 2 Ανάλυση ναυτιλιακής αγοράς.....	9
2.1 Μελέτες προηγούμενων.....	9
2.2 Ναυτιλιακοί κύκλοι.....	10
2.2.1 Στάδια ναυτιλιακών κύκλων.....	12
2.2.2 Μακροχρόνιοι κύκλοι.....	14
2.2.3 Βραχυχρόνιοι κύκλοι.....	15
2.3 Πρόβλεψη ναυτιλιακών κύκλων.....	15
2.4 Παγκόσμια ναυτιλιακή αγορά.....	16
2.5 Ελληνική ναυτιλιακή αγορά.....	18
2.6 Ναυτιλιακές επενδύσεις στις χρηματαγορές.....	21
2.6.1 Επενδυτική στρατηγική εκμετάλλευσης χρόνου.....	22
Κεφάλαιο 3 Χρηματαγορές.....	23
3.1 Ορισμοί ναυτιλιακής οικονομίας και χρηματιστηρίου.....	23
3.1.1 Ιστορική αναδρομή.....	25
3.1.1.1 Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών	26
3.1.1.2 Χρηματιστήριο Νέας Υόρκης (New York Stock Exchange-NYSE)	27
3.1.1.3 Χρηματιστήριο Λονδίνου (London Stock Exchange Group).....	29
3.1.1.4 Χρηματιστήριο Ιαπωνίας (Japan Exchange Group)	31
3.1.1.5 Χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης (FrankfurtStock Exchange).....	32
3.2 Ναυτιλία και Κεφαλαιαγορές.....	33
3.3 Οι μεγαλύτερες Χρηματιστηριακές αγορές.....	36
3.4 Εισαγωγή Εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.....	39
3.4.1 Προϋποθέσεις Εισαγωγής.....	41
3.4.2 Πλεονεκτήματα	44

3.5 Χρηματιστηριακοί δείκτες	45
3.6 Μελέτη περίπτωσης: Πορεία δεικτών.....	47
Κεφάλαιο 4 Ποντοπόρος ναυτιλία στο χρηματιστήριο	49
4.1 Ιδιαιτερότητες ναυτιλιακής χρηματοδότησης.....	49
4.1.1 Χρηματοδότηση ναυτιλιακών εταιρειών μέσω της κεφαλαιαγοράς.....	50
4.1.2 Οι ναυτιλικοί κύκλοι σε σχέση με την χρηματοδότηση	52
4.2 Ναυτιλιακοί δείκτες	53
4.3 Ανάλυση παρούσας κατάστασης.....	59
4.3.1 Πορεία μετοχών ελληνικών ναυτιλιακών.....	61
4.3.2 Αξιολόγηση ενδεχόμενης επένδυσης το 2023.....	64
Κεφάλαιο 5.....	67
5.1 Εισηγμένες ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες.....	67
5.1.1 Navios Maritime Partners L.P.	68
5.1.2 Seenergy Maritime Holdings Corp.....	69
5.1.3 Diana Shipping.....	69
5.1.4 Safe Bulkers.....	70
5.1.5 Star Bulk.....	70
5.1.6 Costamare Inc.....	71
5.2 Η είσοδος της ελληνικής ναυτιλίας στο Χρηματιστήριο Αθηνών.....	71
5.3 Εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρείες που αποφεύγουν το Χ.Α. και προτιμούν NYSE.....	74
5.4 Ο δείκτης ESG στο Χρηματιστήριο Αθηνών.....	75
Κεφάλαιο 6 Εισαγωγή στην έννοια του timing των επενδύσεων.....	78
6.1 Ορισμός.....	78
6.1.1 Timing the market έναντι Time in the market.....	80
6.2 Δείκτες προσδιορισμού της σωστής χρονικής στιγμής.....	82
6.2.1 Πιθανότητες ακριβούς πρόβλεψης.....	82
6.3 Μέθοδοι Ανάλυσης χρονισμού.....	83
6.3.1 Θεμελιώδης ανάλυση (Fundamental Analysis)	85

6.3.1.1 Βασικές έννοιες.....	85
6.3.1.2 Θεμελιώδεις μεταβλητές : Ποσοτικές και ποιοτικές.....	86
6.3.1.3 Επικριτές της θεμελιώδους ανάλυσης.....	87
6.3.2 Τεχνική Ανάλυση (Technical Analysis)	88
6.3.2.1 Βασικές έννοιες.....	88
6.3.2.2 Οι βασικές παραδοχές.....	88
Κεφάλαιο 7 Το timing των επενδύσεων στη ναυτιλία.....	90
7.1 Εισαγωγή.....	90
7.1.1 Προσδιορισμός Bull & Bear market.....	92
7.1.2 Εμπόδια: Running with the bulls & bears.....	93
7.1.3 Κόστη συναλλαγών & κόστη ευκαιρίας	97
7.1.4 Market timing & ανταγωνισμός	97
7.1.5 Στρατηγική καθυστέρηση της χρονικής στιγμής επένδυσης.....	98
7.2 Επικριτές του timing επενδύσεων.....	98
7.2.1 Market timing & fraud	101
7.3 Επένδυση σε κακό timing.....	102
7.4 Η ψυχολογία της αγοράς.....	104
7.5 Συναισθηματισμός επενδυτών.....	107
Συμπεράσματα.....	108
Προτάσεις για μελλοντική μελέτη & βελτίωση.....	110
Πηγές.....	112
Ευρετήριο Πινάκων/Γραφημάτων/Εικόνων	
Πίνακας 1: Προϋποθέσεις εισαγωγής στις Χρηματαγορές.....	43
Πίνακας 2: Σύγκριση μεταβολών των ναυτιλιακών δεικτών την εβδομάδα 25/11/2022-02/12/2022, Report week 48.....	61
Πίνακας 3: Απόδοση μετοχών ελληνικών εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών, εβδομάδα 9/12/2022-16/12/2022, Report week 50.....	62
Πίνακας 4: Απόδοση μετοχών ελληνικών εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών, εβδομάδα 16/12/2022-23/12/2022, Report week 51.....	63

Πίνακας 5: Απόδοση μετοχών ελληνικών εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών, εβδομάδες 23/12/2022-5/1/2023, Report week 1.....	63
Πίνακας 6: Time in the market έναντι Timing the market.....	80
Πίνακας 7: Θεμελιώδης ανάλυση έναντι Τεχνικής ανάλυσης.....	85
Πίνακας 8: Wall Street: Η Μαύρη Δευτέρα του 1987 – Το μεγαλύτερο ημερήσιο κραχ.....	91
Πίνακας 9: S&P 500 Index, Πηγή: Bloomberg, 2015.....	95
Πίνακας 10: Clusters of S&P 500 Index returns, Πηγή: Bloomberg, 2015.....	96
Διάγραμμα 1: Stopford, 2009, Μορφές Ναυτιλικών κύκλων.....	12
Διάγραμμα 2: Stopford, 2009, Στάδια Τυπικού Ναυτιλιακού Κύκλου.....	13
Διάγραμμα 3: UNCTAD, based on estimates from Clarksons Research, 2022.....	17
Διάγραμμα 4: UNCTAD based on data sourced from WTO Trade Statistics and Outlook, 2022.....	17
Διάγραμμα 5: Largest stock exchange operators worldwide as of August 2022.....	35
Διάγραμμα 6: Σύγκριση ναυτιλιακών δεικτών το διάστημα 14/08/2022 έως 14/01/2023.....	47
Διάγραμμα 7: Πορεία του ναυτιλιακού δείκτη NYSE Composite το διάστημα 14/01/2022 έως 14/01/2023.....	48
Διάγραμμα 8: Σύγκριση ναυτιλιακών δεικτών το διάστημα 08/01/2023 έως 14/01/2023.....	49
Διάγραμμα 9: Πορεία του ναυτιλιακού δείκτη CLMI.....	54
Διάγραμμα 10: Πορεία του ναυτιλιακού δείκτη CLTI.....	55
Διάγραμμα 11: Πορεία του ναυτιλιακού δείκτη CLCI.....	56
Διάγραμμα 12: Πορεία του ναυτιλιακού δείκτη CLLG.....	57
Διάγραμμα 13: Πορεία του ναυτιλιακού δείκτη CLMFI.....	58
Διάγραμμα 14: Πορεία του ναυτιλιακού δείκτη CLMLP.....	59
Διάγραμμα 15: Ετήσιες αποδόσεις S&P 500 1945–2022.....	66
Διάγραμμα 16: Αξία δολαρίου 10.000 \$ ΗΠΑ που επενδύθηκε στον S&P 500.....	67
Διάγραμμα 17: Bull έναντι Bear market S&P 500 index.....	93
Εικόνα 1: UNCTAD, Infomaritime.eu, 2022.....	19
Εικόνα 2: Competitive Advantage in the Greek shipping industry: A Supply chain management approach.....	20

Περίληψη

Η ανάλυση της χρονικής εισόδου μιας ναυτιλιακής εταιρείας στις χρηματαγορές, αποτελεί μια επίπονη και απαιτητική διαδικασία, η εξέλιξη της οποίας προσδιορίζεται από πολλούς παράγοντες. Σ' ένα διεθνές επιχειρηματικό περιβάλλον εξαιρετικά ευμετάβλητο και πλήρους ανταγωνισμού, όπως η ναυτιλιακή βιομηχανία, η ύπαρξη ενός κατάλληλα διαμορφωμένου επενδυτικού σχεδίου, είναι καίριας σημασίας. Ορισμένοι επενδυτές, εν προκειμένω οι ναυτιλιακές εταιρείες, προσπαθούν να νικήσουν τη μεταβλητότητα αυτή, μέσω μιας επενδυτικής στρατηγικής που ονομάζεται "market timing". Αυτό περιλαμβάνει την προσπάθεια να προβλέψει κανείς τα скаμπανεβάσματα των τιμών των μετοχών, με την προσδοκία και τις τάσεις της αγοράς.

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι με τη σειρά τους έχουν αξιοσημείωτη επιρροή στις επενδυτικές αποφάσεις. Συνίσταται από εναλλασσόμενες φάσεις της οικονομικής ναυτιλιακής δραστηριότητας με καθοριστικό αντίκτυπο στη ναυτιλιακή αγορά, καθώς ανάλογα την φάση στην οποία βρίσκεται ο ναυτιλιακός κύκλος, διαφοροποιούνται και οι συνισταμένες λήψης μιας επενδυτικής απόφασης.

Με το Χρηματιστήριο να αποτελεί "καθρέφτη" των εξελίξεων της παγκόσμιας οικονομίας, είναι απαραίτητη η δημιουργία μιας πιο ώριμης και ολοκληρωμένης διαχείρισης των επενδυτικών κινήσεων των ναυτιλιακών επιχειρήσεων στις χρηματαγορές, κάνοντάς τις όσο το δυνατόν πιο ευέλικτες στις αλλαγές.

Ο ρόλος των κεφαλαιαγορών στο παγκόσμιο οικονομικό γίνεσθαι θα πρέπει να είναι σαφής στο επενδυτικό κοινό, ενώ κομβικό στοιχείο για μια υγιή χρηματιστηριακή επένδυση αποτελεί η σύζευξή τους με τον κυκλικό χαρακτήρα της ναυτιλιακής οικονομίας. Η ιστορική εξέλιξη των ισχυρότερων χρηματιστηρίων, οι προϋποθέσεις εισαγωγής, τα κριτήρια, η πορεία εισηγμένων ναυτιλιακών και τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα που συνοδεύουν την είσοδο στις χρηματαγορές, αποτελούν προαπαιτούμενες γνώσεις για την ορθολογική χρήση του market timing, για το λόγο αυτό απασχολούν την παρούσα μελέτη.

«Αν θες να κερδίσεις, πρέπει πρώτα να μάθεις τους κανόνες»(Adam - Frank Williams, 1930).

Πώς όμως ο επενδυτής γνωρίζει εάν πρόκειται για παράδειγμα, για προσωρινή υποχώρηση και όχι για αρχή μιας καθοδικής τάσης; Το ερώτημα αυτό καλείται να απαντήσει η παρούσα διπλωματική εργασία, με βαρύνουσα συνιστώσα τον χρόνο.

Λέξεις κλειδιά: Χρηματαγορές, Ναυτιλιακές μετοχές, Αποδόσεις Μετοχών, Χρονική Ανάλυση, Ναυτιλιακός Κύκλος, Μεταβλητότητα ναυτιλιακών δεικτών

Abstract

The analysis of the time entry of a shipping company in the stock markets is a laborious and demanding process, the evolution of which is determined by many factors. In an international business environment that is extremely volatile and full of competition, such as the shipping industry, the existence of a properly formed investment plan is of crucial importance. Some investors, in this case the shipping companies, try to beat this volatility, through an investment strategy called "market timing". This involves trying to predict the ups and downs of stock prices, with market expectation and trends.

Shipping cycles in turn have a notable influence on investment decisions. It consists of alternating phases of economic maritime activity with a decisive impact on the maritime market, as depending on the phase in which the maritime cycle is, the recommendations for making an investment decision also differ.

With the Stock Exchange being a "mirror" of the developments of the global economy, it is necessary to create a more mature and integrated management of the investment movements of shipping companies in the stock markets, making them as flexible as possible to changes.

The role of capital markets in global economic development should be clear to the investing public, while a key element for a healthy stock market investment is their coupling with the cyclical nature of the shipping economy. The historical evolution of the strongest stock exchanges, the admission conditions, the criteria, the course of listed shipping companies and the advantages and disadvantages that accompany the entry into the stock markets, are prerequisite knowledge for the rational use of market timing, for this reason they concern the present study.

"If you want to win, you have to learn the rules first" (Adam - Frank Williams, 1930).

But how does the investor know if it is, for example, a temporary retreat and not the beginning of a downward trend? This question is called upon to be answered by the present diploma thesis, with a heavy component on time.

Keywords: Stock Markets, Shipping Stocks, Stock Returns, Time Analysis, Shipping Cycle, Shipping Index Volatility

Κεφάλαιο 1 Εισαγωγή

1.1 Αντικείμενο Εργασίας

Το αντικείμενο που πραγματεύεται η παρούσα διπλωματική εργασία κινείται γύρω από τους βασικούς και ζωτικής σημασίας πυλώνες, για την οικονομία μιας χώρας, τα χρηματιστήρια και τη ναυτιλία, όπου ανάλογα την εξελικτική τους πορεία, τις δράσεις, τις ενέργειες και τις αποφάσεις εντός αυτών, δύναται να επηρεάσουν την παγκόσμια οικονομία σε τεράστιο βαθμό. Το χρηματιστήριο αποτελεί μία από τις σημαντικότερες πτυχές της ναυτιλιακής επιχειρηματικότητας, πρωτίστως για την άντληση σημαντικών κεφαλαίων, όπου μέσω των κατάλληλων επενδυτικών αποφάσεων, την κατάλληλη χρονική στιγμή, επιδιώκεται μακροπρόθεσμα η αύξηση της αξίας της. Βασικό έρεισμα για την επιλογή εκπόνησης αυτού του θέματος ήταν και είναι η εισαγωγή ολοένα και περισσότερων ναυτιλιακών επιχειρήσεων σε οργανωμένες αγορές, σε ένα περιβάλλον κινούμενης άμμου, όπως αυτό της ναυτιλίας. Όλα τα παραπάνω επιβάλλουν την εκτενή ανάλυση της χρονικής εισόδου των ναυτιλιακών εταιρειών στις χρηματαγορές.

Κεντρικός άξονας της παρούσας μελέτης, είναι η παρουσίαση του market timing ως μια επενδυτική στρατηγική ανάλυσης και πρόβλεψης (forecasting) της κατάλληλης χρονικής στιγμής να εισέλθει ή να εξέλθει μια ναυτιλιακή εταιρεία από τις κεφαλαιαγορές, με τα συμπεράσματα φυσικά να βρίσκουν εφαρμογή και σε λοιπές ναυτιλιακές επενδύσεις. Διανύοντας την εποχή των ανατροπών και της αβεβαιότητας, καθίσταται εντονότερη η ανάγκη ορθής αξιολόγησης του ρίσκου των επενδυτικών επιλογών. Το πρόβλημα αυτό καλείται να ελαχιστοποιήσει κατά το δυνατόν, ο σωστός χρονισμός της αγοράς (market timing). Η παραπάνω προσδοκία πρόβλεψης και ελαχιστοποίησης των επενδυτικών κινδύνων είναι ένα εξαιρετικά παράτολμο και δύσκολο εγχείρημα στο ναυτιλιακό κλάδο. Την πρόκληση αυτή αποδέχεται η παρούσα διπλωματική εργασία, επιχειρώντας να αποσαφηνίσει αρχικά την έννοια του market timing, διαχωρίζοντάς την από εκείνη του time in the market και στη συνέχεια αποτυπώνει αμερόληπτα όλα εκείνα τα δεδομένα, τα στοιχεία, τις προϋποθέσεις, τις ωφέλειες, τους κινδύνους και τα ρίσκα που την συνοδεύουν. Την μελέτη ακόμη απασχολεί η ομαλή ενσωμάτωση του χρόνου στις επενδυτικές στρατηγικές των εισηγμένων ναυτιλιακών, μέσα από την σαφή διατύπωση μεθόδων ανάλυσης της χρηματιστηριακής αγοράς, ενώ δεν παραλείπεται η συσχέτιση του timing εισόδου στις κεφαλαιαγορές. Στη συνέχεια παρατίθενται πιο αναλυτικά τα καίρια σημεία που οικοδόμησαν την μελέτη και βοήθησαν στην εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων.

Η ναυτιλία αποτελεί σαφώς βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου, η οποία σε τακτική βάση βρίσκεται σε μια κατάσταση μεταβολών και συνεχών διακυμάνσεων, με σπάνιες στιγμές απόλυτης σταθερότητας. Ως εκ τούτου, οι ναυτιλιακές εταιρείες καλούνται να λειτουργήσουν και να αναπτυχθούν σε ένα δύσκολο περιβάλλον στο οποίο η πρόσβαση σε κεφάλαια αποτελεί κομβικό στοιχείο για την επιβίωση και την δυνατότητά τους να εκμεταλλευτούν τις προκύπτουσες επενδυτικές ευκαιρίες. Η υλοποίηση των ναυτιλιακών επενδύσεων, όπως η αγορά ενός πλοίου, απαιτεί μεγάλο ύψους κεφάλαια, ενώ την ίδια στιγμή οι παραδοσιακές πηγές χρηματοδότησης, π.χ τράπεζες, έχουν μειωθεί σημαντικά, με τις κεφαλαιαγορές να κερδίζουν διαρκώς έδαφος.

Αρκετά χρόνια μετά το ξέσπασμα της χρηματοοικονομικής κρίσης και την επακόλουθη κατάρρευση των ναυτιλιακών δεικτών, οι τράπεζες συνεχίζουν συντηρητικά τη χορήγηση δανείων προς τις ναυτιλιακές. Αφετέρου, οι χρηματοδοτικές απαιτήσεις του κλάδου παραμένουν στα ύψη και, αναπόφευκτα, οι ναυτιλιακές στρέφονται όλο και περισσότερο στο χρηματιστήριο. Η διαπίστωση αυτή εγείρει το ενδιαφέρον οικονομολόγων, επενδυτών, αναλυτών, ναυτιλιακών και άλλων ενδιαφερομένων, να μελετήσουν και να κατανοήσουν την θεωρία του χρονισμού της χρηματαγοράς.

Το χρηματιστήριο, ως τόπος διαπραγμάτευσης μετοχών, προσελκύει επενδυτές που ζητούν την βέλτιστη τοποθέτηση των κεφαλαίων τους, εφαρμόζοντας ετερόκλητες στρατηγικές, σε απλή ή σύνθετη βάση, στοχεύοντας είτε μακροπρόθεσμα είτε βραχυπρόθεσμα, ανά περίπτωση. Οι σύγχρονοι πλοιοκτήτες, με μεγάλα ή μικρότερα κεφάλαια, επικαλούνται την επιστήμη της οικονομίας, των μαθηματικών, της πολιτικής επιστήμης, ακόμα και της ψυχολογίας, ώστε να διαμορφώσουν την αποδοτικότερη επενδυτική στρατηγική. Η παρούσα ερευνητική μελέτη εξετάζει το timing εισόδου και εξόδου των ναυτιλιακών εταιρειών, τόσο στις εγχώριες όσο και στις παγκόσμιες κεφαλαιαγορές, συγκεντρώνοντας και αποσαφηνίζοντας όλα εκείνα τα στοιχεία που απαιτείται κανείς να οικειοποιηθεί, εφόσον προσδοκά να υπερνικήσει το volatility της αγοράς και μεγαλύτερες αποδόσεις χαμηλότερου ρίσκου.

Υπό κανονικές συνθήκες, το Χρηματιστήριο αποτελεί “καθρέφτη” των εξελίξεων και των μακροπρόθεσμων προοπτικών των εταιρειών και γενικότερα της οικονομίας. Σε μια χρονική περίοδο, όπου η επένδυση στο Χρηματιστήριο αποκτά ολοένα και περισσότερους υποστηρικτές, η δόμηση μιας σωστής χρηματιστηριακής σκέψης και συμπεριφοράς θα πρέπει να είναι η βασική προτεραιότητα. Ο “ώριμος” σύγχρονος

επενδυτής οφείλει να λαμβάνει υπόψη του όλες τις συνισταμένες -όπως για παράδειγμα το timing της ναυτιλιακής αγοράς-, ώστε να κτίσει το δικό του πλάνο πάνω στο οποίο θα στηρίξει τόσο τα πρώτα, όσο και τα μετέπειτα επενδυτικά του βήματα, μια παραδοχή που αποτελεί την ραχοκοκκαλιά της παρούσας διπλωματικής μελέτης.

Η εργασία είναι δομημένη κατά τέτοιον τρόπο, ώστε ο αναγνώστης να οδηγηθεί μεθοδικά στην κατανόηση του βασικού αντικειμένου μελέτης και τελικά να καταλήξει στα προσωπικά του συμπεράσματα. Η μεθοδική αυτή πορεία ξεκινά παρουσιάζοντας στον μελετητή μια πρώτη ανάλυση της ναυτιλιακής αγοράς, ερμηνεύοντας τα χαρακτηριστικά και τα στάδια των ναυτιλιακών κύκλων, τον εντάσσει στη ελληνική ναυτιλιακή πραγματικότητα, αλλά και το παγκόσμιο ναυτιλιακό γίνεσθαι, ενώ δίνει έναν πρώτο ορισμό των ναυτιλιακών επενδύσεων.

Η ναυτιλία χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό ρίσκου, κυρίως λόγω έντονης μεταβλητότητας στις τιμές των ναύλων και πλοίων, ως αποτέλεσμα πολλών παραγόντων όπως οικονομικών κρίσεων, εποχικότητας και την ύπαρξη ναυτιλιακών κύκλων που πρώτος μελέτησε ο Stopford. Η ύπαρξη επαναλαμβανόμενων κύκλων (Trough, Recovery, Peak & plateau, Collapse), ενισχύει το γεγονός ότι πρόκειται για μια αγορά με υψηλά ρίσκα και όχι πάντα υψηλές αποδόσεις, ενώ σε συνδυασμό με την μεταβλητότητα της θαλάσσιας ζήτησης, είναι σχεδόν αδύνατη οποιαδήποτε μελλοντική πρόβλεψη. Την αδυναμία αυτή προσπαθεί να ενδυναμώσει η προτεινόμενη market timing στρατηγική, κάτι που προαπαιτεί την πλήρη κατανόηση του shipping cycle και των διακυμάνσεών του, όπως αναφέρονται στην πρώτη ενότητα.

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι η οικονομική έννοια που επεξηγεί, πως μέσα από την συνάρτηση παραγόντων, όπως η ζήτηση της αγοράς, το επίπεδο της ναυλαγοράς, οι προσδοκίες των επενδυτών για την εξέλιξη της αγοράς κλπ. οι εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρείες καταλήγουν στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων. Οι ναυτιλιακοί κύκλοι κυμαίνονται χρονικά και αποτελούν τμήμα της ανάλυσης χρονοδιαγράμματος των κεφαλαιαγορών, για το λόγο αυτό κατέχουν μια θέση στη μελέτη αυτή.

Η ναυτιλιακή οικονομία με τη σειρά της, είναι αυτό που “συμβαίνει”, όσο ο ναυτιλιακός κύκλος προχωρά. Ως ναυτιλιακή οικονομία χαρακτηρίζονται οι πάσης φύσεως συστηματικές ενέργειες, με σκοπό την παροχή υπηρεσιών σχετιζόμενων με τις θαλάσσιες μεταφορές, οι οποίες με τη σειρά τους στοχεύουν στην ικανοποίηση ανθρώπινων αναγκών, έναντι οικονομικού ωφελήματος. Οι ναυτιλιακοί κύκλοι

επηρεάζουν τις δραστηριότητες αυτές και επηρεάζονται αντιστρόφως. Αναλόγως επηρεάζεται και η επενδυτική στρατηγική που υιοθετούν οι ελληνόκτητες εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρείες, καθώς η κατάλληλη εκείνη χρονική στιγμή να εισέλθεις στις κεφαλαιαγορές βρίσκεται σε διαρκή κίνηση. Με αφορμή την αστάθεια αυτή του timing των κεφαλαιαγορών, η παρούσα διπλωματική εργασία επιχειρεί να αναλύσει τον τρόπο να εντοπίσεις την ιδανική εκείνη στιγμή με βάση τους στόχους που έχουν τεθεί, γνωρίζοντας τις θυσίες που τη συνοδεύουν και πως μπορεί κανείς να φέρει στα μέτρα του το market timing.

Οι πλοιοκτήτες θα πρέπει να δρουν συγκρατημένα και να επιλέγουν την καταλληλότερη χρονική στιγμή για τη λήψη μιας επενδυτικής απόφασης, ιδιαιτέρως όταν αφορά την είσοδό τους στις χρηματαγορές ή την παραμονή τους στο sideline -και τα δύο ενδέχεται να κοστίσουν αρκετά- με γνώμονα πάντοτε την κατάσταση της ναυτιλιακής αγοράς, τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα. Η αντιπαράθεση μιας Buy-and-hold στρατηγικής με το market timing, η επίδραση εξωτερικών παραγόντων που δεν είχαν ληφθεί μέχρι σήμερα σοβαρά υπόψιν, οι πιθανότητες ακριβούς πρόβλεψης του σωστού timing για επένδυση, καθώς και η έκθεση των μεθόδων ανάλυσης χρονισμού της αγοράς και των μετοχών, αποτελούν το κεντρικότερο αντικείμενο πραγμάτευσης της ακαδημαϊκής αυτής μελέτης.

Αξίζει η συνοπτική αναφορά στις δύο μεθόδους ανάλυσης χρονισμού της αγοράς, την θεμελιώδη και την τεχνική, ως δύο από τα βασικά εργαλεία ανάλυσης και πρόβλεψης των κινήσεων των μετοχών, τη αγοράς, των επενδύσεων κ.ο.κ. Η στρατηγική εξέτασης των χαρακτηριστικών μιας εταιρείας (παγίων, υποχρεώσεων, κερδών κλπ) και η αξιολόγηση της τιμής των μετοχών της, με χρήση εκτιμήσεων και συμπερασμάτων βασισμένων στην οικονομική θεωρία, στοιχειοθετεί την Θεμελιώδη ανάλυση. Στον αντίποδα έρχεται η τεχνική ανάλυση, μια προσέγγιση που αντιμετωπίζει την εξέλιξη της τιμής σαν μαθηματικό μέγεθος και χρησιμοποιεί θεωρίες χρονοσειρών. Έχει βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα και στηρίζεται στην ανάλυση τεράστιου όγκου δεδομένων χωρίς να απαιτεί θεωρητική ερμηνεία των μεγεθών. Μια μέθοδος που λειτουργεί σαν μαύρο κουτί αξιολογώντας μεγάλο όγκο δεδομένων.

Έχει καταστεί πλέον σαφής η αξία της χρονολογικής ανάλυσης των χρηματαγορών. Η τοποθέτηση αυτή στοιχειοθετείται ισχυρότερα εν συνεχεία. Πιο συγκεκριμένα, για χρηματοοικονομικά δεδομένα η ανάλυση καθίσταται χρήσιμη διότι μέσω αυτής, είναι

εφικτό να παρακολουθήσει κανείς πως μία μετοχή, ή κάποια άλλη οικονομική μεταβλητή, εξελίσσεται χρονικά, αν έχει και τότε εποχικότητα ή αν υπάρχουν τάσεις, τότε δεν είναι επαρκώς αποδοτική, αλλά κυρίως να ερμηνεύσει αν πράγματι είναι η κατάλληλη στιγμή να γίνει listed μια ναυτιλιακή εταιρεία. Έτσι η κατανόηση της πορείας της μετοχής για το επιλεγμένο διάστημα είναι ευκολότερη, και οδηγεί αναίμακτα στην χάραξη οικονομικών στρατηγικών.

Η εφαρμογή χρονολογικών σειρών έχει μελετηθεί αρκετά τα τελευταία χρόνια και έχουν προταθεί και αναπτυχθεί πλήθος τεχνικών πρόβλεψης μετοχών μέσω αλγορίθμων. Οι προβλέψεις αυτές μπορεί να αφορούν την πορεία κάποιας οικονομικής μεταβλητής σε βάθος χρόνου (long term). Σκοπός της αναφοράς στα μοντέλα πρόβλεψης-αν και δεν αποτελεί βασικό θέμα της παρούσας εργασίας-, είναι να πυροδοτήσει την ιδέα περαιτέρω έρευνας, αναπτύσσοντας μοντέλα που καλύπτουν και πιο βραχύ χρονικό φάσμα, ώστε να καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες ανάγκες πρόβλεψης που απαιτεί το market timing.

Ο λόγος που το forecasting (μέρος του οποίου αποτελεί το market timing που απασχολεί την έρευνα αυτή), είναι τόσο δημοφιλές σαν αντικείμενο έρευνας είναι κάτι παραπάνω από προφανές, όλοι επιθυμούν να κατασκευάσουν ένα μοντέλο το οποίο θα «νικάει» την αγορά, προβλέποντας πότε θα αυξηθεί μία μετοχή ή το αντίθετο, θα συμβουλεύει τον επενδυτή πότε να πουλήσει και πότε να αγοράσει, όπως και ποια μετοχή θα έχει περισσότερα κέρδη μακροπρόθεσμα. Βασική προσδοκία της μελέτης αυτής είναι να προσδώσει στην “σωστή χρονική στιγμή” την αξία που της αρμόζει και να εξοπλίσει κάθε ενδιαφερόμενο με τις απαραίτητες εκείνες γνώσεις για να στήσει το επενδυτικό του πλάνο με βαρύτητα στον χρονισμό. Γύρω από την παραπάνω προσδοκία χτίζεται το βασικό αντικείμενο μελέτης.

Εν συνεχεία, ενδιαφέρον παρουσιάζει η έμφαση στην οποία εσκεμμένα δόθηκε στην άποψη των επικριτών του market timing των χρηματαγορών, δαπανώντας ένα μεγάλο σε έκταση τμήμα της μελέτης, στα πλαίσια της σφαιρικής προσέγγισης του αντικειμένου, ενώ δεν πρέπει να αμελείται το γεγονός ότι δε δύναται να θεοποιηθεί καμία επενδυτική στρατηγική.

Ύστερα, παρουσιάζονται οι ευκαιρίες, οι κίνδυνοι και τα ρίσκα που ελλοχεύουν στις διαδικασίες και εφαρμογές του market timing στις επενδύσεις των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών στις χρηματαγορές, τα οποία έχουν σημαίνουσα βαρύτητα στην

πορεία των ίδιων. Στην εργασία μελετήθηκαν τα κόστη συναλλαγών και κόστη ευκαιρίας, τα εμπόδια και οι συνέπειες επένδυσης στο χρηματιστήριο, σε μια bull ή bear αγορά, το market timing ως προς τον ανταγωνισμό, καθώς επίσης γίνεται εκτενής αναφορά σε διάφορες στρατηγικές που μέρος των πλοιοκτητών υιοθετούν ανά τα χρόνια. Συγκεκριμένα, επεξηγούνται στρατηγικές, όπως η καθυστέρηση της χρονικής στιγμής επένδυσης του πλοιοκτήτη υπέρ του, η είσοδος στο χρηματιστήριο εν γνώσει της ύπαρξης ενός κακού timing και πως μπορεί η σωστή διαχείρισή του να ανατρέψει το αναμενόμενο αρνητικό αποτέλεσμα. Φυσικά δεν παραλείπεται ο σημαντικός παράγοντας της ψυχολογίας τόσο της αγοράς, όσο και των ίδιων των πλοιοκτητών. Όλα τα παραπάνω, αποτελούν μέρος της πραγματικότητας, γεγονός που τα καθιστά αναπόσπαστο τμήμα της διπλωματικής.

Το πλαίσιο λοιπόν της ναυτιλιακής χρηματιστηριακής επένδυσης, βασισμένο ως επί το πλείστον στο market timing, προσεγγίζεται μέσω κατάλληλης βιβλιογραφικής ανασκόπησης. Βάσει τεκμηριωμένων αναλύσεων και μελετών, από εγκεκριμένους συγγραφείς περιγράφονται οι γενικές γραμμές του θέματος. Επίσης, η συγκεκριμένη μελέτη, εστιάζει στην επενδυτική στρατηγική των ελληνικών και ελληνόκτητων ναυτιλιακών επιχειρήσεων και προσεγγίζει την σύγχρονη πραγματικότητα, παρέχοντας πληροφορίες οι οποίες πηγάζουν από αξιόπιστες βιβλιογραφικές και αρθρογραφικές πηγές, κυρίως ακαδημαϊκά συγγράμματα, διπλωματικές διατριβές, επίσημα άρθρα σε επιστημονικά και ναυτιλιακά περιοδικά, ιστοσελίδες οικονομικού περιεχομένου και προηγούμενες έρευνες που μελετήθηκαν. Η επιστημονική της ποιότητα διαφαίνεται αναφερόμενοι στις σχετικές πηγές στο τέλος της διπλωματικής.

1.2 Στόχοι της Παρούσας Εργασίας

Ο κύριος στόχος της εργασίας είναι να μελετήσει, να αναλύσει και να προτείνει στις σύγχρονες ναυτιλιακές εταιρείες μια επενδυτική στρατηγική εισόδου στις χρηματαγορές, βασισμένη στο market timing. Δεύτερος πλέον σημαντικός στόχος είναι να αποσαφηνιστούν οι ευκαιρίες, τα κόστη και τα ρίσκα που συνοδεύουν την επενδυτική αυτή προσέγγιση και να εξαχθούν συμπεράσματα.

Πιο συγκεκριμένα, η σκοπιμότητα της παρούσας ακαδημαϊκής μελέτης, είναι να παρουσιάσει τη χρονική ανάλυση και μεθοδολογία εισόδου στις εγχώριες και διεθνείς κεφαλαιαγορές, με γνώμονα την σύγχρονη πραγματικότητα ενός επισφαλούς

οικονομικά περιβάλλοντος, λόγω των ιλιγγιωδών διακυμάνσεων στη ναυτιλιακή αγορά.

Η εργασία αυτή λοιπόν επιδιώκει την απόκτηση συνολικής άποψης για τον χρονισμό στις χρηματιστηριακές επενδύσεις του ναυτιλιακού κλάδου και ταυτόχρονα επιτρέπει τη μελέτη σε βάθος ειδικότερων θεμάτων σχετικά με την είσοδο των ελληνικών και ελληνόκτητων ναυτιλιακών επιχειρήσεων και του χρονισμού αυτής. Καθ' όλη την έκτασή της κυρίαρχο μέλημά της, είναι να προβληματίσει τον αναγνώστη και να τον εξοπλίσει με όλα εκείνα τα στοιχεία που θα τον οδηγήσουν αμερόληπτα να αποδεχθεί ή να απορρίψει το market timing.

Κλείνοντας με τη δημιουργία συμπερασμάτων, όσο και νέων αποριών, μέσα από αυτή την εργασία, μπορεί να ξεκινήσει κάποια επιπλέον και εκτενέστερη μελλοντική έρευνα που θα καλύπτει τυχόν κενά της μελέτης (βλέπε ενότητα “Προτάσεις για μελλοντική μελέτη & βελτίωση”).

1.3 Δομή

Στο κεφάλαιο 1 περιγράφονται το αντικείμενο, ο σκοπός και η δομή της εργασίας, δίνοντας μια πρώτη αίσθηση του περιεχομένου που θα ακολουθήσει.

Στο κεφάλαιο 2 γίνεται πρωτίστως αναφορά σε μελέτες προηγούμενων ερευνητών, ως προς την χρονική ανάλυση εισόδου των ναυτιλιακών στις χρηματαγορές και περιγράφεται το πλαίσιο της εγχώριας και παγκόσμιας ναυτιλιακής αγοράς μέσα στην οποία δραστηριοποιούνται οι ναυτιλιακές εταιρείες. Παρουσιάζονται οι ναυτιλιακοί κύκλοι και εξετάζεται ο σημαντικός ρόλος που παίζουν στη λήψη κρίσιμων επενδυτικών αποφάσεων, με έμφαση στις κεφαλαιαγορές. Μέσα από αυτή την ανάλυση γίνεται διακριτή η άμεση συσχέτιση των ναυτιλιακών κύκλων και της εισόδου των ναυτιλιακών εταιρειών στις κεφαλαιαγορές.

Στο κεφάλαιο 3 παρατίθενται ορισμοί, οι οποίοι εισάγουν ομαλά τον αναγνώστη στις έννοιες του χρηματιστηρίου, της ναυτιλιακής οικονομίας, καθώς και άλλων στοιχείων που τις συνοδεύουν. Παρουσιάζεται μία σύντομη ιστορική αναδρομή των μεγαλύτερων χρηματιστηρίων παγκοσμίως, ενώ γίνεται αναφορά στα χαρακτηριστικά εκείνα που τις τοποθετούν στο επίκεντρο της παγκόσμιας κινητήριας οικονομίας του πλανήτη.

Στο τέταρτο κεφάλαιο επιχειρείται η εννοιολογική ενσωμάτωση της ποντοπόρου ναυτιλίας και του χρηματιστηρίου. Αναλύονται τα χαρακτηριστικά της ναυτιλιακής χρηματοδότησης μέσω της κεφαλαιαγοράς, ενώ επεξηγείται και η άρρηκτη σύνδεση των ναυτιλιακών κύκλων με την χρηματοδότηση.

Στο πέμπτο κεφάλαιο σκιαγραφείται το προφίλ ορισμένων εισηγμένων ελληνόκτητων ναυτιλιακών εταιρειών, αναδεικνύοντας την ελληνική ιδιαιτερότητα, ενώ γίνεται αναφορά στα χαρακτηριστικά που ξεχωρίζουν στην κάθε μία. Το κεφάλαιο αυτό επικεντρώνεται στις προοπτικές εισόδου της ελληνικής ναυτιλίας στο Χρηματιστήριο Αθηνών και παρουσιάζονται οι λόγοι όπου εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρείες προτιμούν τις ξένες κεφαλαιαγορές.

Στο έκτο κεφάλαιο γίνεται εισαγωγή στο timing των επενδύσεων, αντιπαραβάλλονται οι συχνά συγχέομενες έννοιες Time in the market και Market Timing, ενώ ερευνώνται οι πιθανότητες ακριβούς πρόβλεψης του σωστού timing για μια επένδυση. Την παρούσα ενότητα ολοκληρώνει η παρουσίαση των μεθόδων ανάλυσης του χρονισμού της αγοράς και των μετοχών μέσω της θεμελιώδους και τεχνικής ανάλυσης.

Το έβδομο κεφάλαιο εμβαθύνει περισσότερο στο timing των ναυτιλιακών επενδύσεων στις χρηματαγορές, κάνοντας ειδική μνεία στις ευκαιρίες, τα ρίσκα, τα κόστη, τα εμπόδια και σε επενδυτικές στρατηγικές χρονισμού που επιλέγουν οι πλοιοκτήτες ανά τα χρόνια. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η αναφορά στους επικριτές του market timing, στους λόγους επένδυσης σε κακό timing και πως η ψυχολογία της αγοράς ενδέχεται να επιδράσει καθοριστικά στο επενδυτικό timing.

Η επόμενη ενότητα περιλαμβάνει το συμπέρασμα της μελέτης στο οποίο γίνεται μια σύνοψη όλων όσων αναφέρθηκαν στα προηγούμενα μέρη και αξιολογούνται τα αποτελέσματα, αλλά και η δυνατότητα εφαρμογής της μεθόδου σε πραγματικές συνθήκες. Στο τέλος προτείνεται η ιδανική διαχείριση του timing των επενδύσεων εν έτει 2023, με βάση την προσωπική εκτίμηση και άποψη που προέκυψε, ύστερα από την διεκπεραίωση της διπλωματικής εργασίας.

Στο τελευταίο τμήμα της εργασίας παρουσιάζονται αναλυτικά όλες οι βιβλιογραφικές πηγές στις οποίες μπορεί να ανατρέξει ο μελετητής για μεγαλύτερη εμβάθυνση στο θέμα της χρονικής εισόδου των ναυτιλιακών επιχειρήσεων στις χρηματαγορές.

Κεφάλαιο 2 Ανάλυση ναυτιλιακής αγοράς

2.1 Μελέτες προηγούμενων

Μια κομβικής σημασίας απόφαση που αντιμετωπίζουν οι διοικήσεις όλων των εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών, είναι η επιλογή εισόδου και εξόδου από τις χρηματαγορές η οποία βασίζεται σαφώς στην στρατηγική και την κουλτούρα της κάθε εταιρείας. Συνήθως αυτή η επιλογή γίνεται υπό συνθήκες αβεβαιότητας ως προς την τελική έκβαση αυτής της επιλογής. Η ακαδημαϊκή βιβλιογραφία, έχει ασχοληθεί σε βάθος με την χρονική ανάλυση εισόδου στις χρηματαγορές, διατηρώντας έως και σήμερα τόσο υποστηρικτές, όσο και πολέμιους. Στη συνέχεια παρατίθενται οι μελέτες οικονομολόγων, οι οποίες αποτέλεσαν σημείο αναφοράς για την εκπόνηση της διπλωματικής εργασίας, αποτελώντας πηγή πληροφοριών και προσφέροντας γόνιμο έδαφος για περαιτέρω adding value έρευνας, που θα προσδώσει δηλαδή επιπλέον αξία στα έως τώρα συμπεράσματα.

Ο **Wim Antoons** ασχολήθηκε με τη δημιουργία χρονοδιαγράμματος της αγοράς με σκοπό την προστασία του κεφαλαίου των επενδυτών, μέσω του χρονισμού της αγοράς. Επισήμανε τα εμπόδια, τις ευκαιρίες και τα ρίσκα τα οποία πηγάζουν από υπερβολικές αποφάσεις χρονισμού της αγοράς, πληροφορίες που μπορούν να χρησιμοποιηθούν από τις εταιρείες, ώστε να επενδύσουν με μεγαλύτερη σύνεση, διατηρώντας μια υγιή και πειθαρχημένη επενδυτική διαδικασία.

Ο **David Swensen**, διευθυντής του Yale Endowment Fund, έγραψε: «Ο χρονισμός της αγοράς απομακρύνει το χαρτοφυλάκιο από τους μακροπρόθεσμους στόχους των επενδυτών και για να αντικατοπτρίζει το ίδιο τα επιθυμητά χαρακτηριστικά κινδύνου και απόδοσης, αποφύγετε το χρονοδιάγραμμα της αγοράς και προτιμήστε την εξισορρόπηση των περιουσιακών στοιχείων σε στοχευμένα επίπεδα». Η τεκμηριωμένη αυτή τοποθέτηση του David Swensen, η οποία αναγνωρίζει τις δυσχέρειες του market timing, στρέφεται προς μια διαφορετική κατεύθυνση χειρισμού των επενδυτικών αποφάσεων, αφήνοντας αισθητά περιθώρια για επόμενες μελέτες, σχετικά με τον πιθανό τρόπο ενσωμάτωσης του market timing στις επενδύσεις.

Οι **Sebastien Lleo**, **Mikhail Zhitlukhin** και **William T. Ziemba** μελέτησαν και ανέπτυξαν μοντέλα πρόβλεψης ικανά να προσδιορίσουν την κατάλληλη στιγμή για έξοδο ή μακροπρόθεσμη παραμονή στις χρηματαγορές σε ικανοποιητικά επίπεδα τιμών, εφαρμόζοντας το χρονοδιάγραμμα της αγοράς. Το μοντέλο της στοχαστικής

διαδικασίας προσδιορίζει πότε αλλάζει ο μέσος όρος και αντιστρέφεται η κατεύθυνση της τάσης στις χρηματαγορές. Η καινοτομία αυτή προσέγγιση της έννοιας του market timing, καθώς και τα ευρήματά τους, αποτέλεσαν πηγή έμπνευσης και πληροφοριών για την διεκπεραίωση της παρούσας διπλωματικής εργασίας, η οποία προσπάθησε να διανθίσει τμήμα των συμπερασμάτων τους.

Οι **Pankaj Topiwala** και **Wei Dai** παραθέτουν τις προκλήσεις του market timing και το φαινόμενο Black Swan, αναγνωρίζοντας την αστάθεια της αγοράς και τους κανόνες στους οποίους οφείλει να βασίζεται ο χρονισμός της. Εμβαθύνουν σε πιο εξελιγμένες μεθόδους χρονισμού της αγοράς, πιο ευαίσθητες σε εξωγενείς παράγοντες, με την κύρια θέση τους να είναι ότι μια στοιχειώδης μορφή χρονισμού της αγοράς μπορεί να είναι αρκετά αποτελεσματική για μακροπρόθεσμες επενδύσεις, τοποθέτηση που ανατράπηκε στη συνέχεια από πολλούς οικονομολόγους. Τέλος, η έρευνά τους εσωκλείει ποικίλες θεωρίες προηγούμενων μελετητών, αποτελώντας σημαντικό αρωγό στην τελική εξαγωγή συμπερασμάτων της παρούσας διπλωματικής.

Η επισήμανση του **Aswath Damodaran**, καθηγητή οικονομικών στο Stern School of Business στο Πανεπιστήμιο της Νέας Υόρκης, σχετικά με τα κόστη του εντατικού “stocks to cash and back” και η πρόταση προσθήκης μη οικονομικών δεικτών στην λήψη χρηματιστηριακών αποφάσεων, αποτέλεσε κίνητρο περαιτέρω έρευνας. Ενδιαφέρον παρουσιάζει ότι παρά την αρχική του δυσπιστία ως προς το market timing, εντούτοις παραδεχόμενος ότι πρόκειται για μια high risk, high return στρατηγική προτείνει επενδυτικές στρατηγικές με γνώμονα το market timing.

2.2 Ναυτιλιακοί κύκλοι

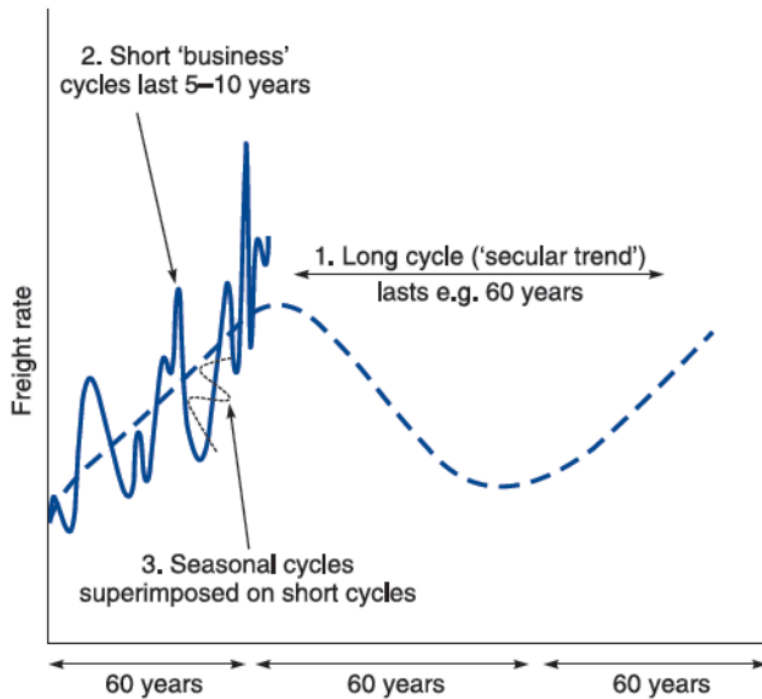
Οι κύκλοι της αγοράς βασιλεύουν στο ναυτιλιακό κλάδο. Όπως θέτουν πολλοί πλοιοκτήτες «Όταν ξυπνάω το πρωί και οι τιμές των ναύλων είναι υψηλές, τότε αισθάνομαι καλά. Όταν είναι χαμηλές, τότε αισθάνομαι άσχημα». Όπως ο καιρός είναι σημείο αναφοράς της ζωής των ναυτικών, έτσι και τα κύματα των κύκλων της ναυτιλιακής αγοράς επηρεάζουν τον χρηματοοικονομικό βίο των πλοιοκτητών (Stopford, 2009).

Κυρίαρχο χαρακτηριστικό της ναυτιλιακής αγοράς είναι ο ναυτιλιακός κύκλος, ο οποίος διαδέχεται τον εμπορικό οικονομικό κύκλο και προκύπτει από τον παράγωγο

χαρακτήρα της ζήτησης. Οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι σύνηθες φαινόμενο και δημιουργούνται από ανισορροπία μεταξύ της προσφερόμενης χωρητικότητας και της ζήτησης, δηλαδή από πλεονάζουσα προσφορά ή έλλειψη πλοίων. Οι συγκεκριμένοι κύκλοι μοιάζουν αβλαβείς, δεν ισχύει όμως το ίδιο όταν είσαι μέρος αυτών.

Ειδικότερα, οι κύκλοι αυτοί, δεν σχετίζονται μόνο με τις αποφάσεις αγοραπωλησίας πλοίων, scrap κ.ο.κ, αλλά συνολικά με την οικονομία και ως εκ τούτου βρίσκονται σε άμεση αλληλεξάρτηση ακόμη και με τις κεφαλαιαγορές, η σχέση των οποίων θα απασχολήσει ιδιαίτερα την παρούσα διπλωματική εργασία. Το κρίσιμο θέμα όσον αφορά την επιρροή του ναυτιλιακού κύκλου στις χρηματιστηριακές επενδύσεις των ναυτιλιακών επιχειρήσεων και την απόφαση εισόδου σε αυτές, είναι κατά πόσο οι εφοπλιστές μπορούν να προβλέψουν τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και την χρονική διάρκεια κάθε κύκλου. Η ικανότητα αυτή απαιτεί εμπειρία, σωστό σχεδιασμό μοντέλων πρόβλεψης, ικανότητες θεμελιώδους και τεχνικής ανάλυσης, αλλά κυρίως ουσιαστική γνώση του τρόπου λειτουργίας της ναυτιλιακής αγοράς, ώστε να επιτυγχάνεται η χρονικά ορθή τοποθέτηση των επενδυτικών αποφάσεων στον τομέα της ναυτιλίας. Τη δυνατότητα αυτή καλείται να ενισχύσει η χρήση του market timing.

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι σχεδόν αδύνατο, να προβλεφθούν με ακρίβεια. Ο Stopford (1997) παρουσίασε τα διαφορετικά χρονικά μεγέθη για κάθε στάδιο του ναυτιλιακού κύκλου και επισήμανε πόσο διαφέρουν αυτές οι χρονικοί περίοδοι ανά κύκλο. Παράλληλα, δε φαίνεται να ακολουθούν κάποια συγκεκριμένη ροή (pattern) ή τάση. Η κυκλικότητα της ναυτιλιακής βιομηχανίας από την πλευρά της, μπορεί να χαρακτηριστεί ως χρήσιμος μηχανισμός, επιτρέποντας μόνο στους υγιείς, αποδοτικούς πλοιοκτήτες να επιζήσουν.



Διάγραμμα 1: Stopford, 2009, *Μορφές Ναυτιλικών κύκλων*

Σύμφωνα με τον Stopford (1997), «το να προβλέψεις ένα κύκλο δεν είναι εύκολο αλλά ούτε και αδύνατον για έναν έμπειρο επιχειρηματία και αυτό γιατί το περιβάλλον όπου αναπτύσσεται ο κύκλος, διέπεται από ορισμένες θεμελιώδεις αρχές και δεν επηρεάζεται μόνο από απροσδόκητα γεγονότα». Αξίζει να σημειωθεί επίσης, ότι η χρονική συνέπεια των φάσεων του κύκλου δεν είναι δεδομένη.

2.2.1 Στάδια ναυτιλιακών κύκλων

Ο ναυτιλιακός κύκλος χωρίζεται σε τέσσερα βασικά στάδια: την ύφεση, την ανάκαμψη, την κορύφωση και την κατάρρευση.



Διάγραμμα 2: Stopford, 2009, *Στάδια Τυπικού Ναυτιλιακού Κύκλου*

Στάδιο 1ο : Κατώτατο σημείο της ύφεσης (trough)

Το συγκεκριμένο στάδιο απαρτίζεται από τρία χαρακτηριστικά. Αρχικά, το πλεόνασμα μεταφορικής ικανότητας, με μεγάλο αριθμό πλοίων στα σημεία φόρτωσης εν αναμονή ελλιμενισμού και πλοία στη θάλασσα, τα οποία χρησιμοποιούν “slow-steaming process” για να εξοικονομήσουν καύσιμα, δημιουργώντας έτσι καθυστέρηση στα λιμάνια (lay-up). Δεύτερον, τα επίπεδα των ναύλων εμπίπτουν στα operating costs των πιο αναποτελεσματικών πλοίων του στόλου, που κινούνται και αυτά σε lay-up. Τρίτον, τα χαμηλά επίπεδα στις τιμές των ναύλων και οι δύσκολες χρηματοπιστωτικές συνθήκες, δημιουργούν μια αρνητική ταμειακή ροή, δημιουργώντας πίεση στους πλοιοκτήτες, η οποία με τη σειρά της επιφέρει στασιμότητα και αναβαλλόμενες αποφάσεις, πολλές από τις οποίες τελικώς ατονούν. Σε πιο ακραίες συνθήκες, οι τράπεζες κατάσχουν και οι ναυτιλιακές προχωρούν σε αναγκαστικές πωλήσεις σύγχρονων πλοίων σε τιμές κόστους, δεδομένων των ελάχιστων αγοραστών. Η τιμή των παλαιών πλοίων πέφτει στην τιμή της διάλυσης (scrap), οδηγώντας την αγορά σε κατεδάφιση, ενώ τα σημάδια ανάκτησης σιγά σιγά ανακύπτουν, καθώς επιδρά το αυτόματο σύστημα της αγοράς για διόρθωση και επίτευξη ισορροπίας.

Στάδιο 2ο : Ανάκαμψη (Recovery)

Η προσφορά και η ζήτηση κινούνται προς την ισορροπία και οι τιμές των ναύλων τείνουν να ξεπεράσουν το σημείο κάλυψης του λειτουργικού κόστους του πλοίου. Οι

πρώτες ενδείξεις ανάκαμψης είναι εμφανείς, με την έως τότε παροπλισμένη χωρητικότητα να μειώνεται και την εμπιστοσύνη να αυξάνεται -κινούμενοι ακόμη σε ένα περιβάλλον αβεβαιότητας-. Η ρευστότητα των ναυτιλιακών βελτιώνεται, καθώς αυξάνεται η αξία των second hand πλοίων και η ψυχολογία της αγοράς αρχίζει να σταθεροποιείται.

Στάδιο 3ο : Κορύφωση (Peak/Plateau)

Η απορρόφηση των πλεονασμάτων εξισορροπεί την προσφορά και την ζήτηση. Οι τιμές των ναύλων ανεβαίνουν, ξεπερνώντας δύο ή τρεις φορές το λειτουργικό κόστος. Η συνολική διαθέσιμη χωρητικότητα είναι σε χρήση και τα μόνα πλοία που παραμένουν παροπλισμένα (laid up), είναι τα μη εμπορεύσιμα. Αυτή η κορύφωση του ναυτιλιακού κύκλου μπορεί να διαρκέσει από μερικές εβδομάδες μέχρι μερικά χρόνια, ανάλογα τον βαθμό ισορροπίας ζήτησης και προσφερόμενης χωρητικότητας των πλοίων. Η ρευστότητα αυξάνεται, επέρχεται ενθουσιασμός και οι τράπεζες χορηγούν δάνεια αισθανόμενες ασφάλεια για την αποπληρωμή τους. Τέλος, πολλές ναυτιλιακές εταιρείες εισάγονται στην χρηματιστηριακή αγορά, ενώ παρατηρείται την ίδια στιγμή επιθετικός πολλαπλασιασμός των δραστηριοτήτων (over-trading). Οι παραγγελίες new buildings αυξάνονται δειλά στην αρχή και στη συνέχεια γρήγορα, μέχρι την πλήρωση των θέσεων στα ναυπηγεία για σχεδόν τριετία.

Στάδιο 4ο : Κατάρρευση (Collapse)

Οι ανεξέλεγκτες κατασκευές πλοίων του προηγούμενου σταδίου οδηγούν σε υπερβάλλουσα προσφορά χωρητικότητας και οι ναύλοι μειώνονται. Εύλογο επακόλουθο ένα downturn της αγοράς, στο οποίο συμβάλλουν η εκκαθάριση συμφόρησης στα λιμάνια και η παράδοση των πλοίων που παραγγέλθηκαν στο “peak” της αγοράς. Στο στάδιο αυτό τα πλοία συνωστίζονται άφορτα στα ισχυρότερα λιμάνια, οι τιμές των ναύλων, η ταχύτητα πλεύσης των πλοίων μειώνεται, ενώ τα λιγότερο «ελκυστικά» πλοία μένουν χωρίς φορτίο. Τέλος, παρά την ύπαρξη ρευστότητας, οι πλοιοκτήτες είναι απρόθυμοι να πουλήσουν, γνωρίζοντας τις προηγούμενες υψηλότερες τιμές, αρνούμενοι να αποδεχθούν την ολοκλήρωση της κορύφωσης.

2.2.2 Μακροχρόνιοι κύκλοι

Ο μακροχρόνιος κύκλος είναι ο πυρήνας των κυκλικών διακυμάνσεων, συμπαράσύροντας και τους άλλους κύκλους, μικρότερης διάρκειας και περισσότερης

έντασης από τον ίδιο. Οι μακροχρόνιοι κύκλοι επηρεάζονται κυρίως από οικονομικές, τεχνολογικές, πολιτικές και τεχνικές αλλαγές, με τον εντοπισμό τους να αποτελεί ακόμη και σήμερα δύσκολο εγχείρημα. Η μέση διάρκειά τους σύμφωνα με τον ρώσο οικονομολόγο Nikolai Kondratieff είναι τα 50 χρόνια, δεδομένο που δεν βρίσκει σύμφωνους όλους τους οικονομολόγους. Οποιαδήποτε θέση κι αν λαμβάνει κανείς ως προς την ακριβή διάρκειά του, καθίσταται σαφές ότι όλες οι οικονομικές, τεχνολογικές, πολιτικές και κοινωνικές αλλαγές, είναι οι εξελίξεις εκείνες που λειτουργούν σαν κινητήριες δυνάμεις για την ροή των μακροχρόνιων κύκλων της ναυτιλίας.

2.2.3 Βραχυχρόνιοι κύκλοι

Η μελέτη των βραχυχρόνιων κύκλων είναι καθοριστικής σημασίας για τους επενδυτές, όπως επιβεβαιώνεται στη συνέχεια. Η μελέτη τους ξεκίνησε ήδη από τον 19^ο αιώνα, ενώ είναι εύκολα εντοπίσιμοι αφού εκτινάσσονται πάνω και κάτω σε βραχεία διάρκεια. Χαρακτηρίζονται από περιοδικότητα, συντελούμενοι από μια σειρά φάσεων διαφορετικής διάρκειας. Η ταυτοποίηση των φάσεων, σύμφωνα με τον Overstone είναι εύκολη, μέσω των διαφορετικών σταδίων, τα οποία αναλύονται παρακάτω. Ο έγκαιρος εντοπισμός και η άμεση ανταπόκριση των πλοιοκτητών, -πόσο μάλλον δε των χρηματιστηριακών επενδυτών που απασχολεί την παρούσα εργασία-, καθορίζουν σε μεγάλο βαθμό την τελική εξέλιξη των επενδυτικών τους αποφάσεων. Το γεγονός αυτό, καθιστά την μελέτη των σταδίων αυτών αναγκαία, καθώς οι ίδιες οι χρηματαγορές έχουν άρρηκτη σύνδεση με τα στάδια του βραχυχρόνιου κύκλου. Στη συνέχεια, γίνεται εκτενέστερη αναφορά στον τρόπο αλληλοσύνδεσής τους.

2.3 Πρόβλεψη ναυτιλιακών κύκλων

Σημαντικό πρόβλημα κατά την πρόβλεψη των ναυτιλιακών κύκλων είναι ότι αν και οι πλοιοκτήτες γνωρίζουν την ύπαρξη ναυτιλιακών κύκλων, εντούτοις είναι πολύ δύσκολο να τους αποδεχτούν. Το πρόβλημα εντείνεται εξαιτίας της περίπλοκης φύσης των κύκλων που τους κάνει να διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους. Οι επενδυτές κάθε είδους, θα πρέπει να αναλάβουν το ναυτιλιακό κίνδυνο, χτίζοντας τα σωστά μοντέλα πρόβλεψης και διαχείρισης των επιπτώσεων των κύκλων που συζητήθηκαν παραπάνω. Η παρούσα εργασία καλείται να παρουσιάσει τον τρόπο σύνδεσης των ναυτιλιακών κύκλων με τις χρηματαγορές και να εξηγήσει πως η πρόβλεψη του “market timing” ή αλλιώς της κατάλληλης χρονικής στιγμής να εισαχθεί μια ναυτιλιακή επιχείρηση στις χρηματαγορές μπορεί να επηρεαστεί από το στάδιο του ναυτιλιακού κύκλου στο οποίο

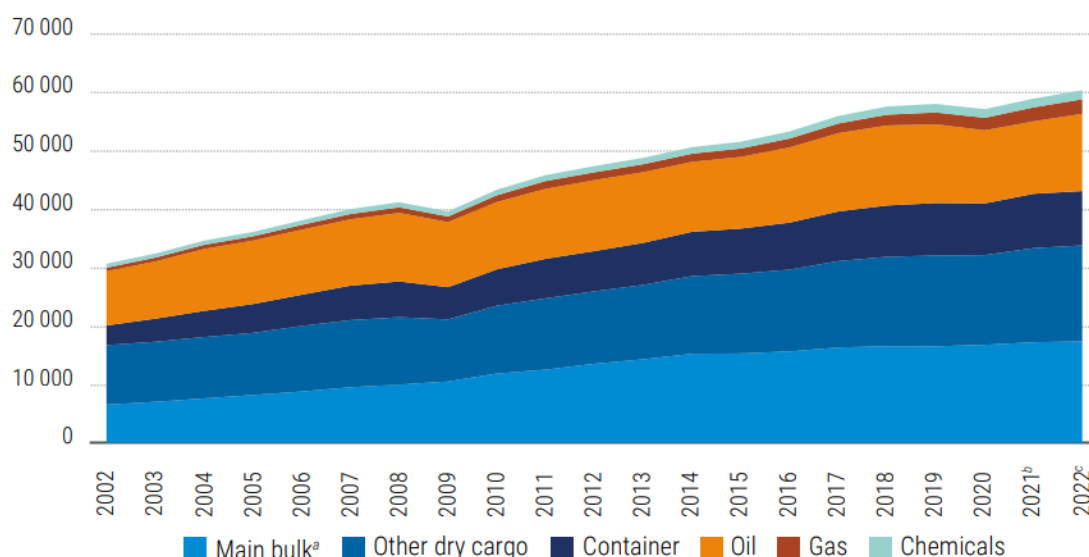
βρίσκεται η αγορά. Χωρίς φυσικά να σημαίνει ότι η επιρροή των σταδίων είναι πανομοιότυπη για κάθε ναυτιλιακή, ούτε ότι μία και μοναδική στρατηγική θα επιφέρει κερδοφόρα αποτελέσματα.

Όπως αποσαφηνίζουν ορισμένοι οικονομολόγοι, οι «κύκλοι» δεν είναι «κυκλικοί» με την έννοια της «κανονικότητας», αλλά είναι μια καθαρή αλληλουχία κορυφώσεων και καταβυθίσεων. Στο ίδιο πλαίσιο κινείται και το χρηματιστήριο. Επειδή ο χρονισμός κάθε σταδίου είναι μη κανονικός, η πρόβλεψη της μελλοντικής πορείας του ή έστω ο προσδιορισμός της τάσης που ακολουθεί είναι μεγάλη πρόκληση για τους πλοιοκτήτες. Οι περισσότεροι αναλυτές έχουν διαψευστεί πολλές φορές, έτσι τα επενδυτικά κριτήρια, τα μοντέλα πρόβλεψης, οι τεχνικές ανάλυσης, οι παράμετροι οι οποίοι λαμβάνονται υπόψη κατά την πρόβλεψη κ.α. θα πρέπει να ανανεώνονται διαρκώς και να προσαρμόζονται γρήγορα ανά περίπτωση, ώστε να περιοριστεί ο κίνδυνος είτε πρόκειται για την αγορά ενός πλοίου, είτε για την είσοδο στο χρηματιστήριο. Είναι σημαντικό τμήμα της στάθμισης του κινδύνου η δημιουργία ρεαλιστικής άποψης σχετικά με την κινητήρια δύναμη πίσω από κάθε στάδιο του κύκλου, διαβάζοντας σωστά τα σημάδια εξέλιξης της αγοράς και αναλαμβάνοντας δράση με σωστά βήματα. Η ανάλυση του market timing είναι μία μόνο από τις σκοπιές που καλείται ο εκάστοτε επενδυτής να κοιτάξει, αναζητώντας την ιδανική εκείνη στιγμή που όλοι ψάχνουν.

2.4 Παγκόσμια ναυτιλιακή αγορά

Το 2021 ο ναυτιλιακός κλάδος μετέφερε φορτίο περίπου 11 δισεκατομμυρίων τόνων, σε πάνω από 160 χώρες, εύλογα λοιπόν χαρακτηρίζεται ως παγκόσμιος κλάδος. Οι θαλάσσιες μεταφορές αποτελούν έτσι, τον πιο ανταγωνιστικό κλάδο στον τομέα των μεταφορών. Η βιομηχανία θαλασσιών μεταφορών είναι εκείνη που ασκεί τη μεγαλύτερη επίδραση στις δυνάμεις της αγοράς. Είναι γεγονός ότι σήμερα το 90% του παγκόσμιου εμπορίου πραγματοποιείται δια θαλάσσης(βλέπε διάγραμμα 3 & 4). Σήμερα, η μεταφορά με πλοίο, θεωρείται ως το μοναδικό μέσο μεταφοράς που διασφαλίζει την μεταφορά τόνων φορτίου με αξιοσημείωτα μειωμένο κόστος σε σύγκριση με άλλα μέσα. Ολόκληρη η παγκόσμια οικονομία βασίζεται στις θαλάσσιες μεταφορές, με τις δύο αυτές έννοιες να αλληλοεξαρτώνται.

International maritime trade, billions of cargo ton-miles, 2002–2022



Διάγραμμα 3: UNCTAD, based on estimates from Clarksons Research, 2022

Growth in the volume of merchandise trade, 2019–2022

Group/country	Volume exports				Volume imports			
	2019	2020	2021	2022 ^b	2019	2020	2021	2022 ^b
World^a	0.5	-5.2	9.7	3.5	0.5	-5.2	9.7	3.5
North America	0.4	-8.9	6.5	3.4	-0.6	-5.9	12.6	8.5
Latin America and the Caribbean	-1.3	-4.9	5.6	1.6	-1.8	-10.7	25.4	5.9
Europe	0.6	-7.8	7.9	1.8	0.3	-7.3	8.3	5.4
Commonwealth of Independent States	-0.1	-1.7	0.5	-5.8	8.3	-5.5	9.1	-24.7
Africa	-0.4	-8.1	5.2	6.0	3.1	-14.7	7.7	7.2
Middle East	-1.3	-8.9	1.4	14.6	11.2	-10.1	8.4	11.1
Asia	0.9	0.5	13.3	2.9	-0.4	-1.0	11.1	0.9

Διάγραμμα 4: UNCTAD based on data sourced from WTO Trade Statistics and Outlook, 2022

Η οικονομική σημασία της ναυτιλίας, τόσο στο πλαίσιο μιας εθνικής οικονομίας, όσο και σε εκείνο της παγκόσμιας οικονομίας είναι ουσιαστική. Η ενοποίηση και η επέκταση των αγορών παγκοσμίως και η τεράστια αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου υπήρξε σε σημαντικό βαθμό αποτέλεσμα της δυνατότητας τακτικής, μαζικής και ταυτόχρονα οικονομικής μεταφοράς μεγάλων ποσοτήτων πρώτων υλών, ημιπεξεργασμένων και τελικών προϊόντων για μεγάλες αποστάσεις. Η θέση ότι η ναυτιλία είναι καταλυτικός παράγοντας στην οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας δεν αποτελεί μία νέα παραδοχή.

Η ναυτιλιακή αγορά έχει ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και ως εκ τούτου ανάλογα με τις εκάστοτε συνθήκες προσαρμόζεται και ο τρόπος λειτουργίας και διοίκησης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Οι διαρκείς διακυμάνσεις της ναυλαγοράς καθιστούν σημαντική την χρονική στιγμή λήψης μιας απόφασης επενδυτικού χαρακτήρα στον κλάδο της ναυτιλίας. Η χρονική τοποθέτηση των αποφάσεων αυτών, γνωστή και με τον όρο «timing», αποτελεί κομβικό παράγοντα καθορισμού του τελικού κόστους μιας ναυτιλιακής επένδυσης.

2.5 Ελληνική ναυτιλιακή αγορά

Η ελληνική ναυτιλία βρίσκεται για πολλές δεκαετίες στην κορυφή του παγκόσμιου ναυτιλιακού πρωταθλήματος. Πρωτοστατεί στις θαλάσσιες μεταφορές, έχοντας χαράξει πολυετή σταθερή πορεία προς την κορυφή και όχι τυχαία, αφού πρόκειται για έναν αξιόπιστο μεταφορέα, κερδίζοντας την εμπιστοσύνη σε παγκόσμιο επίπεδο και σε όλους τους τομείς. Ο κλάδος οφείλει το ανταγωνιστικό του πλεονέκτημα στην κατοχή ειδικής και εξειδικευμένης τεχνογνωσίας σε επίπεδο διαχείρισης λειτουργιών με τον έλεγχο του κόστους να συμβάλλει περισσότερο στην επιτυχία τους.

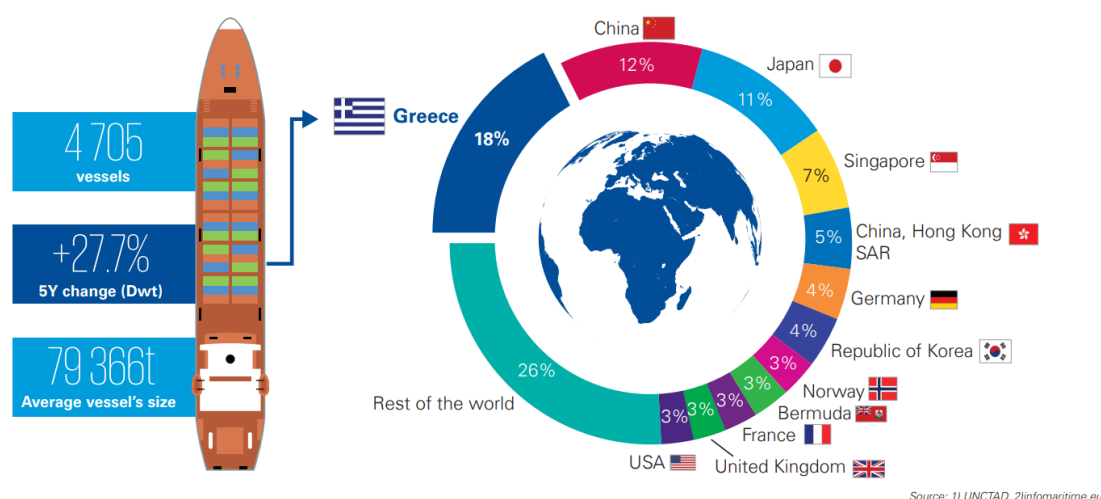
Οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες δραστηριοποιούνται στις άκρως ανταγωνιστικές αγορές του κλάδου της χύδην ναυτιλίας, ενώ ένα μικρό ποσοστό δραστηριοποιείται στην αγορά των τακτικών γραμμών, εξυπηρετώντας κυρίως τοπικές και περιφερειακές αγορές. Υπάρχουν επίσης μερικές εταιρείες που εκμεταλλεύονται πλοία τακτικών γραμμών, χωρίς να ανήκουν ουσιαστικά οι ίδιες στον τομέα τακτικών γραμμών, αλλά ναυλώνοντας αυτά τα πλοία από άλλες εταιρείες τακτικών γραμμών. Έτσι, η συντριπτική πλειοψηφία των εταιρειών αποκομίζει το πλεονέκτημά της από την ικανότητά της να λειτουργεί ανταγωνιστικά τα πλοία της στις αγορές κυρίως της χύδην ναυτιλίας.

Αν και οι ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες αποτελούν ένα ενδιαφέρον παράδειγμα επιχειρηματικής επιτυχίας σε διεθνές επίπεδο, δεν είναι γνωστές διάφορες πτυχές των εργασιών τους που σχετίζονται με αυτήν την επιτυχία. Η βιβλιογραφική ανασκόπηση αποκαλύπτει ένα σύνολο γνώσεων για τη διαχείρισή τους και τις στρατηγικές των ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών, ιδιαίτερα σε ό,τι αφορά τον στρατηγικό σχεδιασμό, τον οικογενειακό τους χαρακτήρα και την επιχειρηματική φιλοσοφία της ελληνικής ναυτιλιακής εταιρείας. Οι έλληνες εφοπλιστές και η ιδεολογία τους, οι επενδυτικές στρατηγικές που υιοθετούν, οι μικρές ναυτιλιακές εταιρείες και η στάση τους απέναντι

στην κοινωνία είναι ορισμένα μόνο από τα χαρακτηριστικά που ξεχωρίζουν τους Έλληνες πλοιοκτήτες. Όπως κάθε επιτυχημένο επιχειρηματικό εγχείρημα βασίζεται στους ανθρώπους του, έτσι και η ελληνική ναυτιλία οφείλει το μεγαλύτερο μέρος της επιτυχίας της στον τρόπο που οι Έλληνες πλοιοκτήτες σκέφτονται, συμπεριφέρονται και διαχειρίζονται τις εν δυνάμει ευκαιρίες βελτιστοποίησης των επιχειρήσεών τους.

Η γεωγραφική της θέση, η γεωμορφολογία της και οι ισχυροί συναισθηματικοί δεσμοί των Ελλήνων μαζί της, αλλά και ο δεσμός τους με την ίδια τη θάλασσα, αποτελούν μια σειρά χαρακτηριστικών που ευνοούν την ανάπτυξη της ελληνικής ναυτιλίας όπως υπάρχουν και κάποια τεχνητά χαρακτηριστικά τα οποία δεν της δόθηκαν αβίαστα αλλά αποκτήθηκαν ύστερα από σκληρή δουλειά και σωστές επιχειρηματικές και επενδυτικές αποφάσεις.

Greece's position in the global market

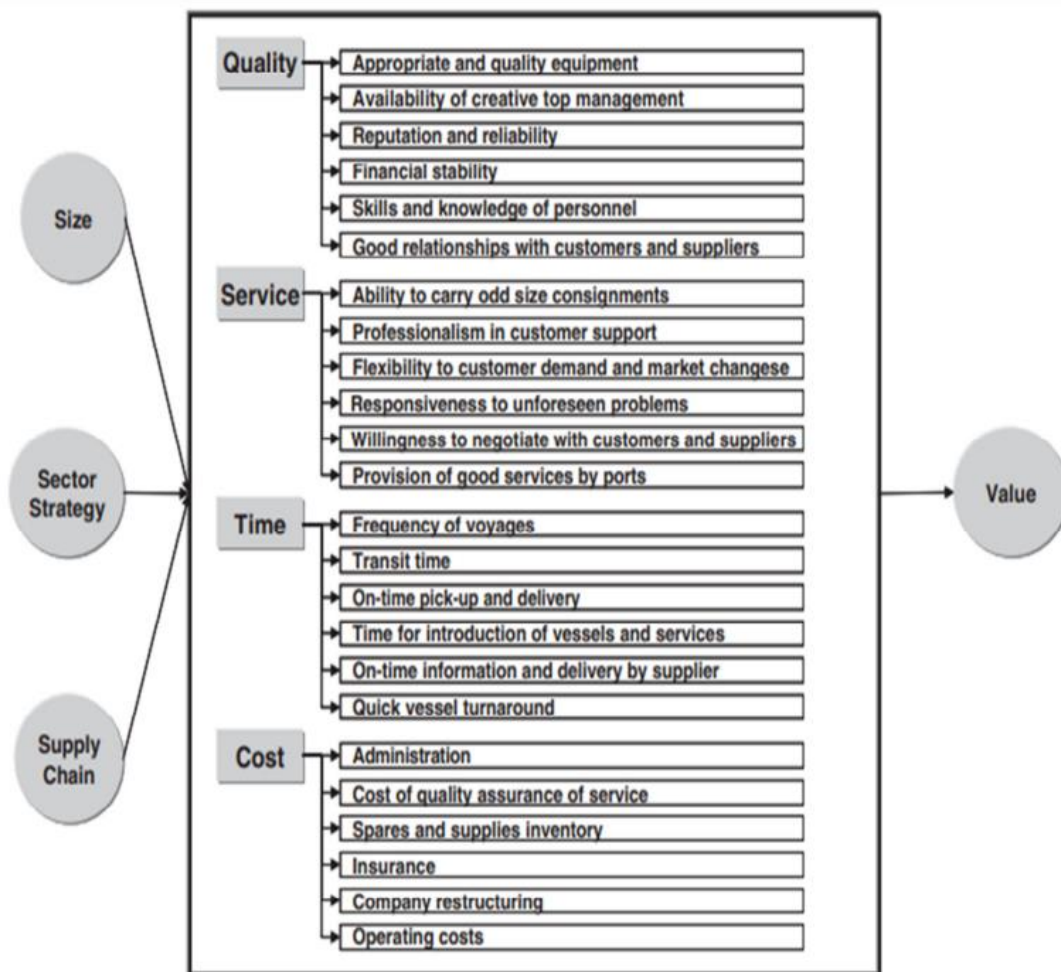


Εικόνα 1: UNCTAD, Infomaritime.eu, 2022

Ενδιαφέρον παρουσιάζει ο τρόπος που οι ελληνικές ναυτιλιακές επιλέγουν να διαχειρίζονται το πιο βασικό μέγεθος του κλάδου, το κόστος, σε συνδυασμό με την ποιότητα παροχής των υπηρεσιών τους που παραμένει αναλλοίωτη. Με δεδομένο ότι καμία ναυτιλιακή δεν είναι σε θέση να προβλέψει με ακρίβεια τα έσοδά της, καθώς οι τιμές των ναύλων είναι ευερέθιστες σε πολλούς εξωγενείς παράγοντες και συνεπώς ευμετάβλητες, θα πρέπει να στρέψει την προσοχή της στον πιο βασικό της στόχο, να έχει τα μέγιστα δυνατά κέρδη δαπανώντας όσο το δυνατόν λιγότερους πόρους μειώνοντας τα κόστη της. Στους βασικούς πυλώνες της επιτυχίας της ελληνικής ναυτιλίας συγκαταλέγονται η εξυπηρέτηση, η ποιότητα, ο χρόνος και το κόστος, όπως

φαίνεται και στην Εικόνα 1. Αυτά τα χαρακτηριστικά ευθύνονται για την ισχυρή ανταγωνιστικότητα και την αξία που χαρακτηρίζει την ελληνική ναυτιλία.

Ειδικότερα, σε επιχειρηματικό επίπεδο, η ανταγωνιστικότητα πηγάζει από τα δομικά χαρακτηριστικά των εταιρειών και το στυλ διαχείρισης των πλοιοκτητών, όπως ήδη αναφέρθηκε, που επιτρέπουν την εστίαση στον έλεγχο κόστους και την οικονομικά αποδοτική τεχνική διαχείριση των πλοίων. Επιπλέον, μέσω των επενδυτικών τους στρατηγικών, οι οποίες βασίζονται στο timing, πετυχαίνουν τη συσσώρευση κερδών από τις πωλήσεις και τις αγορές πλοίων και άλλες επενδυτικές κινήσεις.



Εικόνα 2: Dr I.Lagoudis, Dr. I.Theotokas, 2006, “Competitive Advantage in the Greek shipping industry: A Supply chain management approach”

2.6 Ναυτιλιακές επενδύσεις στις χρηματαγορές

Η ναυτιλιακή βιομηχανία δεν ήταν ανοιχτή προς τους επενδυτές από την ίδρυσή της (Χαρλαύτη και Παπακωνσταντίνου, 2013). Οι δεσμοί μέσα στον κλάδο ήταν στενοί και οι οικογενειακές σχέσεις ήταν, τις περισσότερες φορές, κυρίαρχες (Χαρλαύτης και Θεοδοκάς, 2007). Ωστόσο, η αύξηση των τιμών των πλοίων το 1970 έθεσε το ερώτημα εάν οι ναυτιλιακές εταιρείες πρέπει να χρησιμοποιούν χρηματοδότηση μέσω εξωτερικού δανεισμού ή να εισέλθουν στις χρηματαγορές. Ωστόσο, στα μέσα του 2000 ένας αυξανόμενος αριθμός ναυτιλιακών επιχειρήσεων αποφάσισε να εγγραφεί στα παγκόσμια χρηματιστήρια.

Σε μια περισσότερο προσανατολισμένη στις τιμές μετοχών ροή της βιβλιογραφίας, οι μετοχές της ναυτιλίας έχει παρατηρηθεί, ότι παρουσιάζουν ορισμένα μοναδικά χαρακτηριστικά σε σύγκριση με μετοχές άλλων οικονομικών τομέων, κυρίως λόγω της παγκοσμιοποιημένης φύσης του κλάδου. Οι ειδικοί παράγοντες κάθε χώρας στην απόδοση των μετοχών είναι χαμηλής σημασίας στην απόδοση των μετοχών των ναυτιλιακών εταιρειών, στοιχείο πιο εμφανές, όταν λαμβάνονται υπόψη οι συναλλαγματικές ισοτιμίες. Δεδομένου ότι το δολάριο ΗΠΑ είναι το κυρίαρχο νόμισμα που χρησιμοποιείται στη ναυτιλία, η πλειονότητα εφαρμόζει τεχνικές αντιστάθμισης νομισμάτων, όπου αφήνουν τις εταιρείες αδιάφορες ως προς τις διακυμάνσεις στις αγορές συναλλάγματος (El-Masry et al. 2010).

Αντιθέτως, μεταβλητές στενότερα συνδεδεμένες με τις παγκόσμιες οικονομικές μεταβλητές, όπως η βιομηχανική παραγωγή, οι αλλαγές στην τιμή του πετρελαίου και οι οικονομικές κρίσεις, παίζουν ουσιαστικότερο ρόλο στην αξιολόγηση του κινδύνου των ναυτιλιακών εταιρειών και κατ' επέκταση των χρηματιστηριακών τους επιδόσεων.

Με γνώμονα τα παραπάνω, οι επενδυτές σε ναυτιλιακές εταιρείες βρίσκονται σε ένα αίνιγμα: σε ποιούς παράγοντες μπορεί κανείς να βασιστεί όταν χαράσσει επενδυτική στρατηγική; Οι Συριόπουλος και Ρούμπης (2009) έδειξαν, ότι ο σημαντικότερος παράγοντας που μπορεί να προβλέψει την απόδοση των ναυτιλιακών μετοχών, είναι οι ναύλοι. Το εύρημα αυτό έχει διαισθητικό νόημα, δεδομένου ότι, από οικονομική άποψη, οι ναύλοι θα καθορίσουν τελικά το income που θα λάβει (πωλήσεις), η ναυτιλιακή εταιρεία.

Πολλοί ερευνητές διερεύνησαν πρόσθετους παράγοντες αρωγούς στην αξιολόγηση της πορείας των τιμών των μετοχών των ναυτιλιακών εταιρειών. Η οικονομική μόχλευση και η μέση ηλικία του στόλου έχουν μια επεξηγηματική θέση στις αποδόσεις των ναυτιλιακών μετοχών. Επιπλέον, οι αποδόσεις των ναυτιλιακών μετοχών έχουν θετική σχέση με την τιμή του πετρελαίου και αρνητική με τη βιομηχανική παραγωγή. Τέλος, αποδεικνύεται, ότι η τιμή του πετρελαίου και το laid up tonnage συσχετίζονται αντιστρόφως με τις ναυτιλιακές μετοχές, ενώ η ανταλλαγή το exchange rate δείχνει μια θετική σχέση.

2.6.1 Επενδυτική στρατηγική εκμετάλλευσης χρόνου

Ως επενδυτική στρατηγική μπορεί να οριστεί ο τρόπος με τον οποίο μια επιχείρηση σχεδιάζει να κινηθεί, προκειμένου να επιτύχει τους επενδυτικούς της στόχους. Η σημαντικότητα της επενδυτικής στρατηγικής πηγάζει από τις διακυμάνσεις που παρουσιάζει η ναυτιλιακή βιομηχανία που θέτουν σε κίνδυνο τις επενδύσεις. Οι διακυμάνσεις δημιουργούν επικινδυνότητα, στοιχείο που καθιστά τον χρόνο πραγματοποίησης της επένδυσης καθοριστικής σημασίας παράγοντα. Επένδυση σε λάθος χρονική στιγμή ενδέχεται να οδηγήσει σε απώλεια του πλοίου, σε έξοδο από την αγορά ή σε απώλεια τεράστιων ποσών και της εμπιστοσύνης των επενδυτών εφόσον μιλάμε για χρηματιστηριακές επενδύσεις.

Υπάρχουν δύο στρατηγικές σχετικά με την εκμετάλλευση του χρόνου. Η πρώτη αφορά το «χτύπημα της αγοράς» με αγορές και πωλήσεις βραχυχρόνια και η δεύτερη αφορά μακροχρόνια πώληση μεταφορικών υπηρεσιών. Οι επιχειρήσεις που υιοθετούν την πρώτη στρατηγική επιδιώκουν άντληση κερδών από την εκμετάλλευση των πλοίων ως περιουσιακά στοιχεία, αγοράζοντας πλοία στο στάδιο της ύφεσης, όπου οι τιμές είναι χαμηλές, τα οποία πωλούν στο στάδιο της ανάκαμψης, όπου οι τιμές τους αυξάνονται. Οι επιχειρήσεις που εφαρμόζουν την μακροχρόνια πώληση μεταφορικών υπηρεσιών, αντλούν κέρδη κυρίως από την εκμετάλλευση της μεταφορικής ικανότητας του στόλου τους.

Μια επένδυση μπορεί να υλοποιηθεί είτε με νέα ναυπήγηση, είτε με αγορά second hand πλοίου. Η επιλογή μεταξύ των δύο επιφέρει διαφορετικό κόστος και κίνδυνο. Οι ελληνικές επιχειρήσεις, εφαρμόζουν κατά βάση τη στρατηγική της πώλησης υπηρεσιών, ως μια γνώριμη στρατηγική, αλλά παράλληλα αξιοποιούν τη συγκυρία στις ναυλαγορές για κέρδη από την πώληση των πλοίων τους. Οι Έλληνες εφοπλιστές,

αντιμετωπίζουν το πλοίο και ως περιουσιακό στοιχείο από το οποίο μπορούν να αντλήσουν άμεσες αποδόσεις.

Οι δύο αυτές επενδυτικές στρατηγικές μοιάζουν αντίθετες μεταξύ τους, λειτουργούν όμως συμπληρωματικά. Οι εφοπλιστές νεότερης γενιάς είναι περισσότερο ενεργοί στην αγορά μεταχειρισμένων πλοίων και εφαρμόζουν κατά κύριο λόγο την στρατηγική του «χτυπήματος της αγοράς». Επιδιώκουν να αγοράζουν πλοία σε χαμηλή τιμή και να τα πωλούν σε υψηλή, επιτυγχάνοντας αποδόσεις της τάξης του 200% σε ένα έτος.

Κεφάλαιο 3 Χρηματαγορές

3.1 Ορισμοί ναυτιλιακής οικονομίας και χρηματιστηρίου

Με τον όρο ναυτιλιακή οικονομία (shipping) χαρακτηρίζονται οι πάσης φύσεως συστηματικές ενέργειες, που σκοπό έχουν την παροχή υπηρεσιών σχετιζόμενων με τις θαλάσσιες μεταφορές, οι οποίες με τη σειρά τους στοχεύουν στην ικανοποίηση ανθρώπινων αναγκών, έναντι οικονομικού ωφελήματος. Η ναυτιλιακή οικονομία ενσωματώνει ένα πλήθος ναυτιλιακών δραστηριοτήτων, όπως πλοιοκτησία, ναύλωση, εφοπλισμός, ναυπήγηση, τροφοδοσία πλοίου, ναυτική ασφάλιση, εμπορική ναυσιπλοΐα, πρακτόρευση πλοίου, επισκευές, ναυλομεσιτεία κ.α.

Λαμβάνοντας υπόψη αφενός μεν ότι η “Οικονομία” υποδηλώνει ένα σύνολο ανθρώπινων ενεργειών που ζουν σε μια κοινωνία, με σκοπό την αναζήτηση αγαθών προς ικανοποίηση των αναγκών τους και αφετέρου ορίζοντας τη “Ναυτιλία” ως οικονομική έννοια δραστηριοτήτων εντασσόμενων σε έναν πιο ιδιαίτερο χώρο, οδηγούμαστε στην παραδοχή ότι η “Ναυτιλιακή Οικονομία” συντίθεται από το σύνολο όλων των προαναφερθέντων δραστηριοτήτων, που συναρτώνται στις θαλάσσιες μεταφορές, με απώτερο σκοπό την ικανοποίηση των βιοτικών αναγκών των ατόμων που προσφέρουν τις θαλάσσιες υπηρεσίες.

Από την πρώτη αυτή προσπάθεια ορισμού της Ναυτιλιακής Οικονομίας συνάγονται τα ακόλουθα βασικά συμπεράσματα, που βοηθούν στην καλύτερη κατανόηση του όρου:

- Προυπόθεση: η καταβολή ενεργειών σε συστηματική βάση. Όπως σε πολλούς τομείς της οικονομίας, με τον ίδιο τρόπο και στη ναυτιλία, απαιτείται σαφής διαχωρισμός των συστηματικών ενεργειών πεπραγμένων με συνειδητότητα, προς επίτευξη προκαθορισμένων στόχων, από ασυστηματοποίητες,

πρόσκαιρου χαρακτήρα ενέργειες, όπως για παράδειγμα ψυχαγωγία, ερασιτεχνισμός κ.λπ

- Αντικείμενο (γενικό): η προσφορά υπηρεσιών. Διευκρινίζεται ότι δεν αφορά την παραγωγή αγαθών.
- Αντικείμενο (ειδικό): η ικανοποίηση εκείνων των αναγκών που σχετίζονται με θαλάσσιες μεταφορές.
- Σκοπός: η ικανοποίηση εκείνων που συμμετέχουν στην διεκπεραίωση της διαδικασίας θαλάσσιας μεταφοράς. Βασικό μέλημα είναι σαφώς η εναρμόνιση των ναυτιλιακών οικονομικών ενεργειών προς το επιδιωκόμενο κέρδος, στο μέγιστο δυνατό.

Μια ακόμη βασική έννοια που θα απασχολήσει την παρούσα μελέτη είναι εκείνη του Χρηματιστηρίου. Ως Χρηματιστήριο νοούνται οι οργανωμένες αγορές, συνήθως αναγνωρισμένες από το κράτος με επισημότητα, όπου συναντώνται οι εμπλεκόμενοι για τη διενέργεια αγοραπωλησιών-κινητών αξιών- μερίδια κεφαλαίων ανώνυμων εταιρειών, ομόλογα κρατικά, τραπεζικά ή και άλλα, καθώς και εμπορευμάτων. Τα χρηματιστήρια συνιστούν ιδιόμορφες αγορές, καθώς εκεί συναντώνται ταυτόχρονα η προσφορά και η ζήτηση. Αποτελούν ουσιαστικά έναν οικονομικό θεσμό, που στην πλειονότητά του αναγνωρίζεται από τα κράτη, ενώ διοικητικά και νομοθετικά μέτρα καθορίζουν τα πλαίσια μέσα στα οποία δύναται να διαμορφωθούν οι αγορές, θεσπίζοντας τις προϋποθέσεις και τους όρους λειτουργίας τους. Τα Χρηματιστήρια διακρίνονται σε Αξιών, Εμπορευμάτων και Ναύλων. Αρχικός σκοπός της δημιουργίας τους φαίνεται να ήταν η επιδίωξη εξεύρεσης βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων κεφαλαίων και η επιθυμία για σύναψη αγοραπωλησιών εμπορευμάτων σε μεγάλες ποσότητες, με έδρα χιλιομετρικά μακριά από τον τόπο ενέργειας της διαπραγμάτευσής τους.

Ο οικονομικός ρόλος των Χρηματιστηρίων είναι κομβικός, καθώς διευκολύνουν τις συναλλαγές, επιτρέποντας στους εκπροσώπους της ζήτησης και της προσφοράς να βρίσκονται την ίδια στιγμή στον τόπο διαπραγμάτευσης. Επιτρέπουν στις τιμές των αγαθών να διαμορφώνονται ελεύθερα, με βάση πάντοτε τον θεμελιώδη νόμο της προσφοράς και της ζήτησης. Το παραπάνω γεγονός περιορίζει τον κίνδυνο δημιουργίας “τεχνητών τιμών”. Δίνουν την ευκαιρία στις επιχειρήσεις να αναζητήσουν κεφάλαια, αλλά και τη δυνατότητα στους επενδυτές να διαθέσουν τα κεφάλαιά τους σε τίτλους όπως ονομάζεται, με την προσδοκία κέρδους, τονώνοντας την παραγωγικότητα,

αλλά και σε ένα ευρύτερο πλαίσιο την χώρα μέσα στην οποία βρίσκεται το Χρηματιστήριο.

3.1.1 Ιστορική αναδρομή

Τα χρηματιστήρια δημιουργήθηκαν με πρωταρχικό σκοπό να εξυπηρετήσουν τις ανάγκες της κοινωνίας και αναπτύχθηκαν ιδιαίτερος κατά τον 21^ο πρώτο αιώνα. Το ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον το οποίο άρχισε να ανθίζει τα τελευταία 100 χρόνια σε συνδυασμό με την ραγδαία τεχνολογική εξέλιξη συνέβαλε κομβικά στην χρηματιστηριακή άνθηση. Η ανάγκη των ανθρώπων για ανταλλαγή εμπορευμάτων και αγαθών οδήγησε κατά το πέρασμα των αιώνων, στη δημιουργία των πρώτων χρηματιστηρίων. Το πρώτο χρηματιστήριο λειτούργησε στην Ολλανδία κατά το έτος 1611. Στην Ευρώπη το πρώτο χρηματιστήριο που ιδρύθηκε ήταν αυτό της Γερμανίας (1711) και αργότερα της Βρετανίας (1773). Η συνεχιζόμενη ανάπτυξη του εμπορίου φαίνεται να είχε θετική επίδραση στη δημιουργία χρηματιστηρίων, αφού παράλληλα με αυτό αναπτύχθηκαν και πολλά χρηματοπιστωτικά και ασφαλιστικά ιδρύματα, στα οποία άρχισαν να διαπραγματεύονται οι πρώτες μετοχές. Τον 17ο αιώνα εμφανίστηκαν οι πρώτες αγορές χρηματιστηρίων, με την μεγάλη έκρηξη να γίνεται τον 19ο αιώνα ύστερα από την βιομηχανική επανάσταση. Ο εδραιωμένος πλέον θεσμός του χρηματιστηρίου άρχισε σταδιακά να καθιερώνεται σε παγκόσμιο επίπεδο, υποστηριζόμενος και από την τεχνολογική άνθηση σε επίπεδο επικοινωνίας και ιδιαίτερα με την χρήση του τότε τηλέγραφου που παρείχε την δυνατότητα μείωσης των εξόδων πληροφόρησης προς στους επενδυτές. Ξεκίνησε κατά το 1866 και έφερε μια καινοτόμο λύση στο κομμάτι της επικοινωνίας, χαρακτηριστικά η επικοινωνία μεταξύ των ηπείρων προηγουμένως διαρκούσε το ελάχιστο 3 εβδομάδες (όσο δηλαδή ήταν το χρονικό διάστημα που χρειαζόταν για να φθάσει ένα πλοίο από την Ευρώπη στην Αμερική). Στο μεταξύ, γεννιόταν πολλές δυνατότητες να εφαρμοστεί η στρατηγική «αρμπιτράζ», δηλαδή της αποκόμισης κέρδους από τις μικρές διαφορές που προκύπτουν στην τιμή από την άμεση αγοραπωλησία ενός περιουσιακού στοιχείου.

Ως η μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αγορά θεωρείται αυτή της Νέας Υόρκης με παραπάνω από 1300 μέλη, στην οποία για να υπάρξει μια νέα θέση, θα πρέπει πρώτα να εκκενωθεί θέση προηγούμενου μέλους. Το χρηματιστήριο αυτό θα μπορούσε κάποιος να ισχυριστεί ότι λειτουργούσε στο δρόμο, αφού οι χρηματιστές συνήθιζαν να συγκεντρώνονται κυρίως έξω, όπου και έκλειναν τις αγοραπωλησίες τους. Κατά τον

20ο αιώνα η διεξαγωγή των διαπραγματεύσεων μεταφέρθηκε πλέον εντός κτιρίου. Με κριτήριο τον αριθμό χρεογράφων και την ποικιλία, το χρηματιστήριο του Λονδίνου δείχνει να κατέχει σε μέγεθος την πρώτη θέση παγκοσμίως. Επίσης, το Nasdaq, το Euronext & Noree, αποτελούν σημεία αναφοράς στην Ευρώπη, ως χρηματιστήρια.

3.1.1.1 Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών



Στην Ελλάδα το πρώτο χρηματιστήριο ήταν το χρηματιστήριο εμπορευμάτων, όπου ιδρύθηκε στον Πειραιά και σαν αντικείμενο συναλλαγών είχε τη διαπραγμάτευση μετοχών της Εθνικής Τράπεζας. Το 1876, όταν συστάθηκε το πρώτο χρηματιστήριο αξιών των Αθηνών, ρυθμιζόταν από έναν υποτυπώδη κανονισμό, χωρίς όμως να εφαρμόζεται, λόγω των μεγάλων ζημιών που προκλήθηκαν τα προηγούμενα χρόνια από τις τολμηρές επενδύσεις και την επιφυλακτικότητα που επικρατούσε στην κοινωνία. Έτσι, το 1880 αντικαταστάθηκε από νέο Κανονισμό που αποτύπωνε το πνεύμα των συναλλαγών και έγινε ευρέως αποδεκτός για πολλά χρόνια από τους συμμετέχοντες στο χρηματιστήριο. Όσον αφορά την οργάνωση και τη διοίκησή του αυτή αρχικά εμφάνιζε τα χαρακτηριστικά του σωματείου και αργότερα το 1918 μετατράπηκε σε νομικό πρόσωπο δημοσίου δίκαιου.

Το 1988 ορίζονται οι κανόνες λειτουργίας και οι νόμοι που διέπουν την παράλληλη αγορά και το κεντρικό αποθετήριο αξιών. Ο εκσυγχρονισμός του χρηματιστηρίου γινόταν με αργά αλλά σταθερά βήματα, ενώ το 1991 ιδρύεται η επιτροπή κεφαλαιαγοράς ως εποπτική αρχή. Το 1995, το Χ.Α.Α μετατρέπεται σε Α.Ε με μοναδικό μέτοχο το ελληνικό δημόσιο, διευρύνοντας τις δραστηριότητες στις

χρηματιστηριακές εταιρείες. Το 1997, λίγα χρόνια μετά την ιδιωτική τοποθέτηση του ελληνικού δημοσίου στο Χ.Α.Α (με ποσοστό 39,67% του μετοχικού του κεφαλαίου) ιδρύονται τρεις βασικές αγορές: η αγορά αναδυομένων αγορών, η αγορά παραγώγων και η αγορά χρεογράφων (ν.2533/1997). Αργότερα, το 1999, στην ΝΕΧΑ (Νέα χρηματιστηριακή αγορά) άρχισε η εισαγωγή μετοχών μικρομεσαίων επιχειρήσεων που δεν είχαν εισαχθεί προηγουμένως στην κύρια ή παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου αξιών Αθηνών. Παράλληλα ξεκίνησε η διαπραγμάτευση των πρώτων παραγώγων.

Το 2000 ιδρύεται η Ε.Χ.Α.Ε και οι μετοχές της εισάγονται στο χρηματιστήριο, ενώ δύο χρόνια αργότερα, μετά τη συγχώνευση του χρηματιστηρίου αξιών με την Α.Ε χρηματιστήριο παραγώγων Αθηνών (θυγατρική της Ε.Χ.Α.Ε) η επωνυμία του χρηματιστηρίου παίρνει την τελική της μορφή, ορίζεται δηλαδή ως Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.Α). Το 2008, ξεκινά η διαπραγμάτευση με το ETF (Exchange Traded Fund) στην Ελλάδα. Συγχρόνως, άρχισε να λειτουργεί η εναλλακτική αγορά (ΕΝ.Α) για πρώτη φορά, με συμμετοχή 9 εταιρειών. Το 2011, εφαρμόζεται η απευθείας τοποθέτηση μέσω του δικτύου Net -σε αγορές εξωτερικού- παρέχοντας άμεση πληροφόρηση των ξένων αγορών και περισσότερες υπηρεσίες προς τους πελάτες.

3.1.1.2 Χρηματιστήριο Νέας Υόρκης (New York Stock Exchange-NYSE)



Στη διεθνή οικονομική αγορά το αμερικανικό χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, βρίσκεται στην κορυφαία θέση μεταξύ των χρηματιστηρίων παγκοσμίως. Συναλλάσσεται ένα ευρύ φάσμα χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών σε

μετοχές, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, δικαιώματα προαίρεσης, ομόλογα, διαπραγματεύσιμα προϊόντα και εμπορικές λύσεις τεχνολογίας. Η κεφαλαιοποίησή του αγγίζει τα \$140 δις, με περισσότερες από 8000 εισηγμένες εταιρείες. Το χρηματιστήριο της Wall Street, πήρε το όνομά του χάριν της ομώνυμης οδού, που βρίσκεται στο Μανχάταν στη Νέα Υόρκη και ιδρύθηκε το έτος 1792. Το 1863 επικράτησε το όνομα με το οποίο είναι γνωστό έως και σήμερα, ενώ στεγάζει τα δύο μεγαλύτερα χρηματιστήρια στον κόσμο, αυτό της Νέας Υόρκης και το NASDAQ. Το 1896 ο Charles Dow εισήγαγε τον δείκτη Dow Jones, που αποτυπώνει την απόδοση των μετοχών των 30 ισχυρότερων εισηγμένων μετοχών στο χρηματιστήριο και παρουσιάζει την χρηματιστηριακή αγορά. Το έτος 1920 τα αμερικανικά νοικοκυριά ανακάλυψαν το χρηματιστήριο για long-term επενδύσεις ενώ το 1929 υπολογίζεται ότι περισσότερες από 1εκ. οικογένειες συμμετείχαν στο χρηματιστήριο. Ακολουθεί το έντονο κραχ το 1929 που ανατρέπει την αλματώδη εξέλιξη του χρηματιστηρίου, με αντίστοιχη αλματώδη πορεία πτώσης των μετοχών. Η κρίση αυτή σημάδεψε την αμερικανική κοινωνία, αφήνοντας το αποτύπωμά της για τα επόμενα χρόνια.

Σήμερα, το χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης έχει υιοθετήσει δείκτες ασφαλείας κλεισίματος και επιτροπές ελέγχου, ώστε να αποφευχθεί η κατάρρευση μετοχών. Η "Wall Street", συνιστά σαφώς τη μεγαλύτερη αμερικανική αγορά με παγκόσμιες χρηματοοικονομικές διαπραγματεύσεις και απεικονίζει την παγκόσμια αγορά αγαθών και κεφαλαίων. Ο ταχύς εκσυγχρονισμός των τηλεπικοινωνιών και η τεχνολογική πρόοδος ενδυνάμωσαν τον ρόλο του σε διεθνές επίπεδο. Συγκεκριμένα, η πρώτη υπεραντλαντική διασύνδεση πραγματοποιήθηκε το έτος 1866 μεταξύ Λονδίνου και Ν.Υόρκης και αποτέλεσε τον θεμέλιο λίθο για να ενοποιηθούν αυτές οι δύο αγορές, για τις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες σε διεθνές επίπεδο με τη χρήση τεχνολογικών και επικοινωνιακών μέσων. Με μέση αξία ημερήσιων συναλλαγών \$153δις, εύλογα κατατάσσεται ως το ισχυρότερο χρηματιστήριο στον κόσμο.

Οι απαιτήσεις εισαγωγής στο NYSE είναι αυξημένες, το ίδιο και τα κριτήρια για την παραμονή και τη διατήρηση της θέσης. Λόγω της αυστηρότητας αυτής, ο δείκτης του NYSE, είναι για τους επενδυτές ένας ασφαλής δείκτης για την ποιότητά του.

3.1.1.3 Χρηματιστήριο Λονδίνου (London Stock Exchange Group)



Αποτελεί ένα από τα γηραιότερα χρηματιστήρια στην Ευρώπη και ιδρύθηκε το έτος 1801 καταλαμβάνοντας την πρώτη θέση στα χρηματιστήρια έως τον Α΄ παγκόσμιο πόλεμο, βάσει της ευρείας γκάμας διαπραγματεύσιμων τίτλων και του μεγέθους των συναλλαγών που διεξάγονταν από όλες τις χώρες και κατάφερε να γίνει ανεξάρτητο από το κράτος και τις τράπεζες. Στη σημερινή του μορφή διαμορφώνεται τον Οκτώβριο του 2007, όταν συγχωνεύτηκε με το Χρηματιστήριο του Μιλάνου. Μετά το Brexit, τα ηνία της πρωτιάς στην χρηματιστηριακή αγορά του ευρωπαϊκού χώρου καταλήφθηκαν από το χρηματιστήριο της Ολλανδίας, με συναλλαγές μετοχών αξίας 9,2δισ€ ανά ημέρα. Ενώ στην παγκόσμια κατάταξη βρίσκεται μετά το Ιαπωνικό και Αμερικάνικο χρηματιστήριο.

Το πρώτο Βασιλικό Χρηματιστήριο του Λονδίνου ιδρύθηκε το 1571 από την Ελισάβετ Α΄ στο οποίο απαγορευόταν η συμμετοχή χρηματιστών, λόγω της ταπεινής καταγωγής τους και των αγενών τρόπων συμπεριφοράς τους, με τους ίδιους να ασκούν τη δραστηριότητά τους άτυπα σε διάφορα καφενεία. Ανάμεσα σε αυτά τα καφενεία ήταν και το Jonathan's Coffee House όπου τον 17ο αιώνα ο χρηματιστής John Castaing κατέγραφε τις τιμές των σημαντικότερων εμπορευμάτων (άνθρακα, χαρτιού, αλατιού, μετάλλων κ.λ.π.) και τις ισοτιμίες τους σε συνάλλαγμα και πραγματοποιούσε δημόσιο πλειστηριασμό. Τα γεγονότα αυτά αποτέλεσαν -με τη συμμετοχή πολλών εταιρειών- τις πρώτες συναλλαγές σε εμπορεύσιμους τίτλους.

Το 1669 έφερε την αλλαγή της μορφής του χρηματιστηρίου, εξαιτίας της μεγάλης καταστροφικής πυρκαγιάς που έπληξε το Λονδίνο. Πλέον δημιουργήθηκε μια πιο οργανωμένη αγορά στην οποία συμμετείχαν έμποροι και πολλοί μεσίτες. Το χρηματιστήριο του Λονδίνου, πρώτο χρησιμοποίησε την εφεύρεση του τηλέγραφου (1838), βελτιώνοντας έτσι τις επικοινωνίες του με τα υπόλοιπα χρηματιστήρια και ειδικότερα με τα υπερατλαντικά, όπως το Αμερικάνικο χρηματιστήριο, από 16 ημέρες που απαιτούνταν σε μόλις 20 λεπτά. Κατά τη βιομηχανική επανάσταση (1877) γεννιέται το Χρηματιστήριο του Λονδίνου για μη σιδηρούχα μέταλλα (London Nonferrous Metals Exchange) όπου έμελλε να εδραιωθεί ως το σημαντικότερο της Ευρώπης. Τα συμμετέχοντα μέλη στην ανταλλαγή διακρίνονταν σε dealers & jobbers. Οι dealers συσχετιζόνταν με πελάτες εκτελώντας εντολές συναλλαγών μέσω των jobbers, οι οποίοι λειτουργούσαν όπως οι έμποροι. Το εισόδημά τους προέκυπτε από τη διαφορά στην αξία αγοράς και πώλησης των μετοχών. Ακολουθώντας, οι dealers κέρδιζαν υπό τη μορφή προμήθειας.

Ακολούθησαν τροποποιήσεις στο χρηματιστήριο. Το 1987 καταργείται η ελάχιστη προμήθεια και η ουσιαστικότερη αλλαγή όλων, ήταν η υιοθέτηση της διαπραγμάτευσης μέσω ηλεκτρονικού συστήματος (SEAQ) που απάλλαξε τους dealers από την υποχρέωση της φυσικής παρουσίας τους στις συναλλαγές. Ακόμη, στο χρηματιστήριο του Λονδίνου διαπραγματεύεται το πολυτιμότερο μέταλλο όλων, ο χρυσός, με την εκπροσώπηση πέντε εταιρειών και τον πρόεδρο του μολύβδου να προτείνει την τιμή και οι συμμετέχουσες εταιρείες να την εγκρίνουν και εν συνεχεία να παρουσιάζονται οι τελικές τιμές βάσει των οποίων θα εκτελούνται οι συναλλαγές. Το ίδιο ισχύει και για τον χαλκό. Κατά το πέρασμα των δεκαετιών, το London Stock Exchange ισχυροποιούσε την παρουσία του, κυρίως μέσω διαπραγματεύσεων ιδιωτικών εταιρειών από οποιοδήποτε οικονομικό τομέα και χώρα. Σήμερα, απ αριθμεί τουλάχιστον 2.000 επιχειρήσεις, μεταξύ των οποίων ο ΟΤΕ και τα ελληνικά πετρέλαια, καθώς και πολυεθνικές εταιρείες όπως Vodafone, Astrazeneca, BP, είναι μέλη σε αυτό. Ο αγγλικός δείκτης FTSE 100 χρησιμοποιείται διεθνώς, περιέχει 100 επιλεγμένες εισηγμένες εταιρείες από το χρηματιστήριο του Λονδίνου, βάσει κεφαλαιοποίησης και διασποράς, και χαρακτηρίζεται από τη δυνατότητα αρμομικής συνεργασίας και επένδυσης σε ευρωπαϊκές και αμερικανικές εταιρείες.

3.1.1.4 Χρηματιστήριο Ιαπωνίας (Japan Exchange Group)



Το χρηματιστήριο του Τόκιο, κατατάσσεται ανάμεσα στα μεγαλύτερα χρηματιστηριακά κέντρα του κόσμου, διαθέτοντας τον μεγαλύτερο όγκο των χρηματιστηριακών συναλλαγών της Ιαπωνίας και κατακτώντας ήδη τη 2^η θέση στον κόσμο -μετά το NYSE-. Διαθέτει 1777 εισηγμένες εταιρείες, εκ των οποίων 110 είναι διαφορετικής προέλευσης, αποσπώντας συνολικό κεφάλαιο της αγοράς ύψους \$450δισ. Ιδρύθηκε το Μάιο του 1879, ως εταιρεία (Τόκιο CO. L.td), συγκεντρώνοντας κρατικά ομόλογα, ενώ το 1943 συνενώνεται με τα υπόλοιπα ιαπωνικά χρηματιστήρια, με τη διάλυσή του τα επόμενα τέσσερα χρόνια. Λίγα χρόνια αργότερα, κατόπιν συμφωνίας με την Αμερική, ανοίγει ξανά, βοηθώντας την ανάπτυξη της ιαπωνικής οικονομίας. Οικονομική αύξηση τόσο σημαντική, που οδήγησε σε διεθνοποίηση της αγοράς κινητών αξιών, κατατάσσοντάς την στις πρώτες παγκόσμιες οικονομικές δυνάμεις.

Η ιαπωνική κυβέρνηση με στόχο την περαιτέρω αύξηση της δύναμής της, μείωσε τους φορολογικούς συντελεστές και τους αυστηρούς ελέγχους στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, στον έλεγχο των εταιρειών κινητών αξιών και των τραπεζών, ώστε να προσελκύσει στην ιαπωνική αγορά διεθνή κεφάλαια, γεγονός που κατάφερε. Εν συνεχεία, επέτρεψε στις τράπεζές της να λάβουν μέρος στις διαπραγματεύσεις του χρηματιστηρίου, με αποτέλεσμα τη ραγδαία αύξηση του ποσοστού των θεσμικών επενδυτών, υπερβαίνοντας το αντίστοιχο ποσοστό των μεμονωμένων επενδυτών.

Το χρηματιστήριο του Τόκιο διέπουν ειδικοί κανόνες, με κορυφαίο την αρχή της συγκέντρωσης στην αγορά, όσο το δυνατόν περισσότερων τίτλων, εξαιρώντας

ορισμένα ομόλογα, με σκοπό τη διαμόρφωση συμφέρουσας τιμής, ώστε να είναι ανταγωνιστική. Ακόμη διέπεται από τον κανόνα της άμεσης διαπραγμάτευσης μόνο spot trading -όχι προθεσμιακών συναλλαγών-, καθώς και ελέγχου των τίτλων διαπραγμάτευσης, με προαπαιτούμενη έγκριση από τον υπουργό του Θιβέτ πριν την οριστική ένταξή τους. Οι ήδη εισηγμένοι τίτλοι, υπόκεινται σε ενδελεχή έλεγχο για να παραμείνουν στην αγορά.

Ο δείκτης Nikkei 225 είναι ο δείκτης μετοχών του χρηματιστηρίου του Τόκιο και παρουσιάζει την εξέλιξη της ιαπωνικής οικονομίας. Δημοσιεύτηκε το 1950 ονόματι TSE Adjusted Stock και από το 1971 υπεύθυνη για τον υπολογισμό του ήταν η ιαπωνική εφημερίδα Nihon Keizai Shinbun, εκ της οποίας πήρε και το όνομά του. Ο δείκτης αυτός αποτελείται από 225 μετοχές με αναφορά στις μεγαλύτερες εταιρείες σε ρευστότητα εισηγμένες στο χρηματιστήριο.

3.1.1.5 Χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης (Frankfurt Stock Exchange)



Το Χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης είναι ένα από τα αρχαιότερα χρηματιστήρια. Ιδρύθηκε το 1585 με τους εμπόρους να καθορίζουν την αγοραστική δύναμη των προϊόντων. Το 1843 απέκτησε δικό του κτίριο για συναλλαγές και αποτελεί ένα από τα μεγαλύτερα κέντρα για ανταλλαγή συναλλάγματος παγκοσμίως και ένα από τα μεγαλύτερα στον κόσμο χρηματιστήρια κινητών αξιών. Είναι υπεύθυνο για πάνω από το 90% του όγκου συναλλαγών της Γερμανίας και κατατάσσεται στη δεύτερη θέση των χρηματιστηρίων της Ευρώπης. Είναι γνωστό με τη συντομία FWB και εκτός από τις χρηματιστηριακές συναλλαγές -αγοραπωλησίες τίτλων- λειτουργεί και τον

ηλεκτρονικό χώρο παγκόσμιων συναλλαγών Xetra, με μερίδιο αγοράς σε μετοχές DAX 70% στον ευρωπαϊκό χώρο, δίνει τη δυνατότητα στους επενδυτές να διενεργούν συναλλαγές διαδικτυακά, παρέχοντας ποιότητα, εξειδίκευση και συμφέρουσα τιμή, υποκαθιστώντας τους dealers. Εντούτοις, επιτηρούνται από ειδικούς από την Deutsche Börse, ως προς την τήρηση των κανονισμών, την ρευστότητα και την ασφάλεια των συναλλαγών. Οι συναλλαγές στην χρηματαγορά αυτή είναι πολλές, διαπραγματεύεται συνάλλαγμα, μερίδια, επιτόκια, ενέργεια κ.α.

Ο δείκτης μετοχών της Φρανκφούρτης είναι ο DAX και αποτελεί διεθνώς έναν από τους δημοφιλέστερους δείκτες στα χρηματιστήρια και διαμορφώνεται από τα στοιχεία που συλλέγονται μέσω ηλεκτρονικών συναλλαγών Xetra. Δημιουργήθηκε για πρώτη φορά το έτος 1987, προσφέροντας ασφαλείς πληροφορίες στο επενδυτικό κοινό για την απόδοση των μετοχών ορισμένων κορυφαίων γερμανικών εταιρειών μεγάλης κεφαλαιοποίησης (blue-chip).

3.2 Ναυτιλία και Κεφαλαιαγορές

Τα χρηματιστήρια είναι ένας θεμελιώδης θεσμός για το δυτικό οικονομικό σύστημα. Στις πλουσιότερες οικονομίες του κόσμου συναντάμε και τις πιο ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές, οι οποίες ως επί το πλείστον βασίζονται σε ένα χρηματιστήριο αξιών, όπως εκείνο της Νέας Υόρκης (New York Stock Exchange και NASDAQ), το Χρηματιστήριο του Λονδίνου (London Stock Exchange) ή του Παρισιού. Το χρηματιστήριο του Λονδίνου ήταν εκείνο που αρχικά ηγούνταν, δίνοντας έως και σήμερα τη σκυτάλη στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, όπου διαθέτει την μεγαλύτερη συγκέντρωση ισχυρών εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών. Φυσικά, χώρες με ισχυρή οικονομία και ιδιαίτερα ανεπτυγμένο ιδιωτικό τομέα θα χαίρουν μεγαλύτερης χρηματοπιστωτικής αγοράς.

Αξίζει να γίνει μια υποσημείωση εδώ ότι τα χρηματιστήρια που προαναφέρθηκαν, αν και αποτελούν παγκόσμιους κολοσσούς, παρόλα αυτά δεν είναι η πρώτη επιλογή όλων των ναυτιλιακών εταιρειών, εξαιτίας των διαφορετικών θεσμικών πλαισίων που επιβάλλει το εκάστοτε χρηματιστήριο.

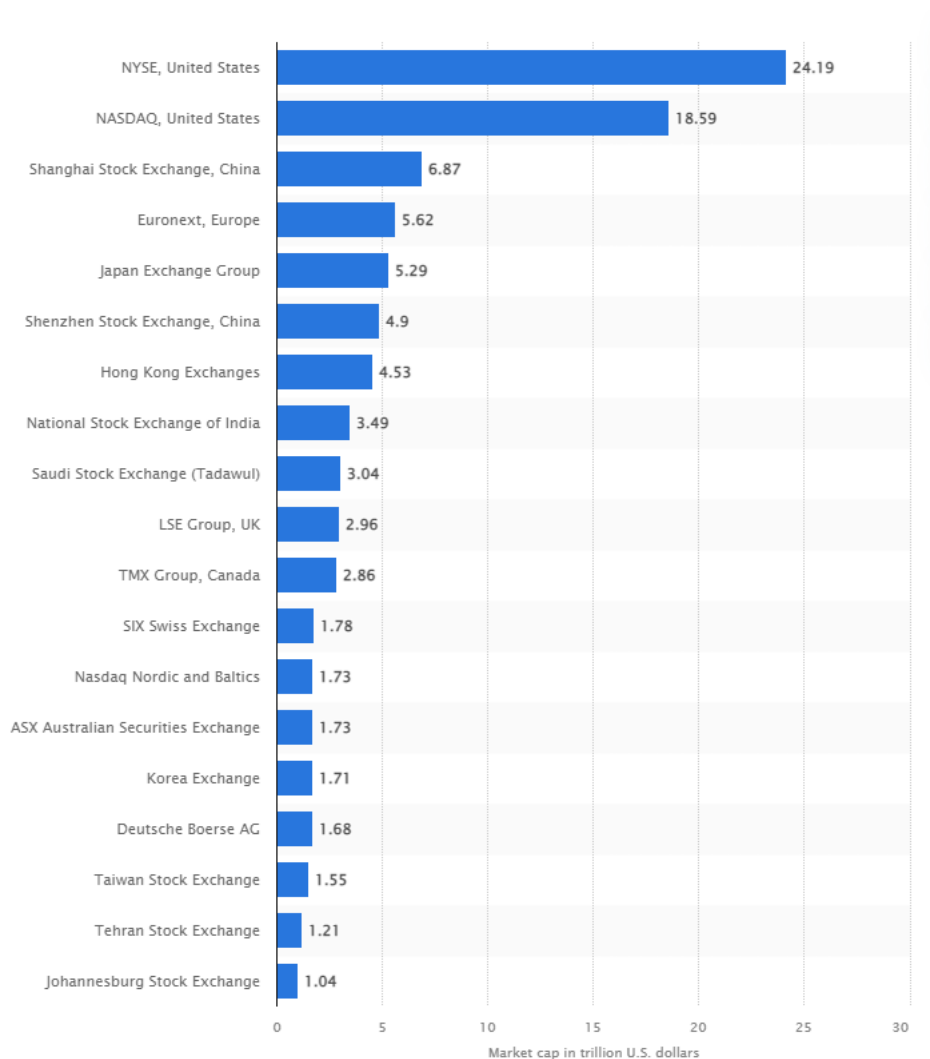
Ένα χρηματιστήριο, αντιπροσωπεύει συνήθως την κεφαλαιαγορά μιας χώρας, παρέχοντας μια αγορά στην οποία οι τίτλοι διαπραγματεύονται με αυστηρά

προκαθορισμένες και ρυθμιζόμενες διαδικασίες. Δεν διοχετεύει απλώς κεφάλαια στην οικονομία, αλλά παρέχει στους επενδυτές αποδόσεις επενδύσεων με τη μορφή μερισμάτων. Το ίδιο εκπληρώνει τη βασική του λειτουργία, δηλαδή την άντληση κεφαλαίων για εισηγμένες εταιρείες, με την εκ νέου διοχέτευση των ταμειακών πόρων σε παραγωγική οικονομική δραστηριότητα, χτίζοντας έτσι την οικονομία και ενισχύοντας τις ευκαιρίες απασχόλησης και τη δημιουργία πλούτου.

Τα χρηματιστήρια αποτελούν ουσιώδες συστατικό στοιχείο της παγκόσμιας ναυτιλιακής οικονομίας. Αποτελεί την πιο περιζήτητη πλατφόρμα, στη βάση της οποίας εκατομμύρια επενδυτές συναλλάσσονται καθημερινά. Τα χρηματιστήρια όπως ήδη αναφέρθηκε, είναι φορείς που διευκολύνουν τη συναλλαγή σε τίτλους και διάφορα άλλα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία. Μια εταιρεία θα πρέπει να είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο για να είναι σε θέση οι επενδυτές και έμποροι να αγοράζουν και να πωλούν τους τίτλους της.

Ακολουθούν οι μεγαλύτεροι χρηματιστηριακοί φορείς παγκοσμίως έως τον Αύγουστο του 2022, με βάση την κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων εταιρειών.

Largest stock exchange operators worldwide as of August 2022, by market capitalization of listed companies



Διάγραμμα 5: www.statista.com/statistics, 2022

Ο ρόλος των κεφαλαιαγορών είναι απόλυτα καθοριστικός για την ανάπτυξη των ναυτιλιακών επιχειρήσεων και τη δημιουργία σημαντικής εταιρικής αξίας, δεδομένου του ότι οι κεφαλαιαγορές εκτελούν τις παρακάτω ουσιώδεις λειτουργίες. Ως «πρωτογενείς» αγορές, οι κεφαλαιαγορές ενεργούν σαν μεσάζοντες, παρέχοντας τα απαιτούμενα κεφάλαια χρηματοδότησης νέων επενδυτικών στρατηγικών και τη διατήρηση της αναπτυξιακής πορείας των επιχειρήσεων. Τα κεφάλαια διοχετεύονται στις επιχειρήσεις που χρήζουν ανάγκης μέσω έκδοσης τίτλων. Επίσης, σαν «δευτερογενείς» αγορές, παρέχουν έναν αποτελεσματικό μηχανισμό αποτίμησης και διαπραγμάτευσης των εκκρεμουσών μετοχικών και των ομολογιακών τίτλων. Η δυναμική ανάπτυξης της εκάστοτε ναυτιλιακής εταιρείας (εκδότης) αντικατοπτρίζεται

στις μεταβολές των τιμών των τίτλων που εκδίδονται, σηματοδοτώντας στους επενδυτές την προοπτική δημιουργίας αξίας της επιχείρησης. Επιπρόσθετα, ο κυκλικός χαρακτήρας της ναυτιλιακής οικονομίας, οδηγεί τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις να προτιμούν την εγγραφή τους στις κεφαλαιαγορές, όταν οι προοπτικές της ναυτιλιακής αγοράς δείχνουν να είναι ισχυρές.

Ο τραπεζικός δανεισμός συνεχίζει να είναι κυρίαρχος στη ναυτιλιακή χρηματοδότηση, παρόλα αυτά η σταδιακή αλλαγή της νοοτροπίας των ναυτιλιακών δείχνει να τείνει υπέρ των διεθνών αγορών μετοχών. Το παραπάνω συνδέεται με την επίδραση παραγόντων, όπως της διεθνοποίησης και της ωρίμανσης των παγκόσμιων κεφαλαιαγορών, της κεφαλαιακής επάρκειας και των δεικτών φερεγγυότητας των τραπεζών κ.α. Κατά την περίοδο 2000-2007, οι κεφαλαιαγορές αντιμετώπισαν την όρεξη των επενδυτών, καθώς οι ίδιοι ανακάλυψαν την ελκυστικότητα των ναυτιλιακών εταιρειών που βρίσκονται στο χρηματιστήριο.

Οι δημόσιες εγγραφές (IPOs) των ναυτιλιακών εταιρειών διαφέρουν από τις αντίστοιχες των απλών εταιρειών ή εταιρειών παροχής υπηρεσιών. Η αγοραία αξία της ναυτιλιακής συνδέεται με την υποκείμενη αξία των περιουσιακών της στοιχείων (πλοία). Με αυτό το δεδομένο, οι δημόσιες εγγραφές των ναυτιλιακών επιχειρήσεων μοιάζουν με τις αντίστοιχες δημόσιες εγγραφές εταιρειών ακινήτων.

Οι καθοριστικοί παράγοντες για επιτυχείς δημόσιες εγγραφές στη ναυτιλία συμπεριλαμβάνουν κερδοφόρα αποτίμηση, αποτελεσματική διαχείριση, δυναμικές προοπτικές ανάπτυξης, εκσυγχρονισμένη εταιρική διακυβέρνηση και επιτυχώς σχεδιασμένα επενδυτικά πλάνα. Επικεντρώνοντας στον τομέα της ναυτιλίας, οίκοι αξιολόγησης επισημαίνουν ότι οι παράμετροι της καθαρής αξίας, των ταμειακών ροών, ενεργητικού, εσόδων και λειτουργικών της κερδών, της συνολικής λογιστικής αξίας και της αξίας της επιχείρησης είναι καθοριστικές. Οι διεθνείς κεφαλαιαγορές είναι η πιο θελκτική επιλογή για επιχειρήσεις με σταθερή εισοδηματική εισροή και προοπτική ανάπτυξης.

3.3 Οι μεγαλύτερες Χρηματιστηριακές αγορές

Στο σημείο αυτό θα παρουσιαστούν συνοπτικά οι σημαντικότερες Χρηματιστηριακές αγορές του κόσμου που βρίσκονται στο επίκεντρο της παγκόσμιας κινητήριας οικονομίας του πλανήτη, με βάση την κεφαλαιοποίησή τους το 2022. Θα γίνει σύντομη

αναφορά στις υπηρεσίες που προσφέρουν, καθώς και στα σημεία που τις διαφοροποιούν. Πιο συγκεκριμένα θα αναλυθούν το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης(NYSE), το Nasdaq, το Shanghai Stock Exchange στην Κίνα, το ισχυρό ιαπωνικό χρηματιστήριο Japan Exchange Group και πέμπτο το Euronext στην Ευρώπη.

1. New York Stock Exchange (NYSE)

«When we talk about size, it doesn't get any bigger than the bright lights of New York City».

Με πάνω από \$22.1 trillion (<https://www.statista.com/>), συνολική κεφαλαιοποίηση τον Οκτώβριο του 2022, το New York Stock Exchange (NYSE) αποτελεί το μεγαλύτερο χρηματιστήριο του κόσμου εν έτει 2022. Είναι η έδρα ορισμένων αμερικανικών τιτάνων της βιομηχανίας, όπως η Coca Cola, η JP Morgan Chase και η Walmart, με δισεκατομμύρια δολάρια να ρέουν μέσω του χρηματιστηρίου κάθε χρόνο. Η υπηρεσία προσφέρει συναλλαγές μετοχών (trading of equities), διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια (Exchange Traded Funds -ETF), fixed income και options. Αυτό που λίγοι γνωρίζουν είναι οι συνεχείς σχέσεις που διατηρεί το NYSE με το floor trading. Έχει παρατηρηθεί ότι με την άνθιση εξελιγμένων αλγορίθμων και του ηλεκτρονικού εμπορίου, πολλοί floor traders είδαν τα σχέδιά τους να παρακμάζουν. Παρόλα αυτά, το NYSE -καθώς προσφέρει μια one-of-a-kind εμπειρία είναι το μείζων χρηματιστήριο που προσφέρει ακόμη floor trading στους brokers και dealers του.

Όπως πολλά χρηματιστήρια στην Ευρώπη, η ίδρυση του γηραιότερου χρηματιστηρίου των Ηνωμένων Πολιτειών έγινε under an open sky όπως συνηθίζεται να λέγεται, ή καλύτερα, κάτω από ένα δέντρο Buttonwood το 1792 σε ένα άδειο οικόπεδο στη Wall Street, ενώ η χρηματιστηριακή διαπραγμάτευση των πρώτων ετών γινόταν σε café!

2. Nasdaq Stock Exchange

Στη δεύτερη θέση βρίσκεται το χρηματιστήριο Nasdaq, με πάνω από \$17.1 trillion (<https://www.statista.com/>), συνολική κεφαλαιοποίηση τον Οκτώβριο του 2022. Ως άλλο ένα από τα μεγαλύτερα χρηματιστήρια στον κόσμο, το Nasdaq φιλοξενεί γνωστές εταιρείες τεχνολογίας όπως η Apple, το Facebook και η Amazon.

Ως ηγέτης του κλάδου στις Ηνωμένες Πολιτείες, το Nasdaq επιτρέπει την αγορά και πώληση μετοχών, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) και options μερικών από τις πιο επαναστατικές εταιρείες στον κόσμο. Είναι αρκετά ενδιαφέρον ότι το

Nasdaq αποτελεί μια εξαιρετική επιλογή για day trading stocks. Μάλιστα στο πρώτο τρίτο της trading day, είναι συνήθως η καλύτερη ώρα της ημέρας για να αγοράσει κανείς μετοχές στο Nasdaq. Αυτό οφείλεται στον υψηλό όγκο πωλήσεων ακριβώς στην αρχή μιας ημέρας συναλλαγών.

3. Shanghai Stock Exchange (China)

Η Κίνα, εκτός από έδρα της δεύτερης κορυφαίας οικονομίας στον κόσμο, φιλοξενεί επίσης ένα από τα μεγαλύτερα χρηματιστήρια στον κόσμο.

Το Χρηματιστήριο της Σαγκάης (SSE) έχει 1.463 εισηγμένες εταιρείες, 12.888 εισηγμένους τίτλους και 1.507 εισηγμένες μετοχές. Το χρηματιστήριο επιτρέπει την διαπραγμάτευση μετοχών, αμοιβαίων κεφαλαίων (index funds), ομολόγων(bonds) και options.

Αυτό που διαχωρίζει το SSE από τα δυτικά χρηματιστήρια είναι η κυβερνητική ρύθμιση. Η κινεζική κυβέρνηση συμμετέχει σε μεγάλο βαθμό στη στήριξη των equity markets.

Οι ρυθμιστικές αρχές έχουν δικαίωμα επιβολής ενός είδους “φρένου”- circuit breakers¹-για να αποτρέψουν την υπερβολική πώληση και την πτώση των τιμών. Όταν η αστάθεια ή οι ποσοστιαίες διακυμάνσεις φθάσουν σε ένα ορισμένο επίπεδο, η κυβέρνηση διατηρεί το δικαίωμα να σταματήσει τις συναλλαγές για την ημέρα.

Ενώ η χρήση αυτού του μηχανισμού μπορεί να βοηθήσει στην αύξηση της εμπιστοσύνης στην κεφαλαιαγορά, μπορεί επίσης να προκαλέσει πανικό όταν οι έμποροι προσπαθούν να εξαναγκάσουν τις εντολές πώλησης(sell orders) προτού τα circuit breakers φτάσουν τον μαγικό αριθμό.

4. Japan Exchange Group

Το τέταρτο μεγαλύτερο χρηματιστήριο στον κόσμο είναι το Japan Exchange Group.

¹ Circuit breakers: Οι Circuit breakers είναι προσωρινά μέτρα που σταματούν τις συναλλαγές για να περιορίσουν τις πωλήσεις πανικού στα χρηματιστήρια. Χρησιμοποιούνται συνήθως για μεμονωμένους τίτλους καθώς και για δείκτες της αγοράς όπως ο S&P 500. Για μεμονωμένους τίτλους ενεργοποιούνται είτε οι τιμές κινούνται προς τα πάνω είτε προς τα κάτω. Οι διακόπτες αυτοί λειτουργούν αυτόματα σταματώντας τις συναλλαγές όταν οι τιμές αγγίζουν προκαθορισμένα επίπεδα σε χρηματιστήρια σε όλο τον κόσμο.

Το χρηματιστήριο, το οποίο φιλοξενεί τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης TOPIX, Nikkei 225 και Nikkei 225 Futures, επιτρέπει τη διαπραγμάτευση global equities, stock & index futures, καθώς και stock & index options.

Το χρηματιστήριο απασχολεί 1.093 υπαλλήλους, με 11.500.000.000 (γεν) που ρέουν αυτή τη στιγμή στις αγορές του και έχει εκδώσει συνολικά 536.351.448 μετοχές.

Το ιαπωνικό χρηματιστήριο διασφαλίζει την επίβλεψη των επενδύσεων παρέχοντας συμμόρφωση στις συναλλαγές, δίκαιη διανομή των δεδομένων της αγοράς (market data) και εποπτεία της αγοράς.

5. Euronext (Europe)

Ένα ακόμη από τα μεγαλύτερα χρηματιστήρια στον κόσμο, το Euronext είναι η έδρα του AEX-INDEX, του CAC 40 και του PSI-20.

Προσφέροντας trading in equities, ETFs, fixed income και παράγωγα (derivatives), το χρηματιστήριο αυτό έχει κεφαλαιοποίηση αγοράς (market capitalization) σχεδόν πέντε τρισεκατομμύρια, έχοντας εκδώσει σχεδόν 1.300 μετοχές, με 260 εταιρικά μέλη και περισσότερους από 200 εμπορικούς εταίρους και Clearing Members.

3.4 Εισαγωγή Εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών



Οι εταιρείες που προτίθενται να εισάγουν τις μετοχές τους προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αθηνών, καλούνται να επιλέξουν μεταξύ της Κύριας Αγοράς και της Εναλλακτικής Αγοράς(ENA), ανάλογα με τις ανάγκες και το στάδιο της επιχειρηματικής τους εξέλιξης.

Η Κύρια Αγορά αποτελεί τη βασική αγορά διαπραγμάτευσης αξιών, σύμφωνα με τη διεθνή πρακτική ("ρυθμιζόμενη αγορά"), εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και είναι πλήρως εναρμονισμένη με τα Ευρωπαϊκά πρότυπα.

Απευθύνεται σε μεσαίου και μεγάλου μεγέθους εταιρείες με προοπτικές περαιτέρω ανάπτυξης, ενώ προσφέρει τη δυνατότητα διασυνοριακής άντλησης κεφαλαίων και συμμετοχής σε ευρωπαϊκούς χρηματιστηριακούς δείκτες. Η διαδικασία εισαγωγής, καθώς και οι υποχρεώσεις των εισηγμένων εταιρειών, είναι παρόμοιες με τις αντίστοιχες των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων.

Η ΕΝ.Α ως αγορά του Χ.Α, απευθύνεται σε μικρομεσαίες εταιρείες, σε πρώιμο στάδιο επιχειρηματικής ανάπτυξης, που διαθέτουν δυναμισμό και προοπτικές ανάπτυξης, με στόχο:

- ❖ την κάλυψη ανάγκης για γρήγορη και χαμηλού κόστους άντληση κεφαλαίων
- ❖ την ενίσχυση της εξωστρέφειάς τους και την εφαρμογή σύγχρονων διοικητικών δομών
- ❖ την απόκτηση εμπειρίας, για σταδιακή ένταξή τους στο χρηματιστηριακό περιβάλλον

Η ίδια χαρακτηρίζεται από ευέλικτα κριτήρια ένταξης και παραμονής, για τα οποία αποκλειστικά αρμόδιο είναι το Χρηματιστήριο Αθηνών. Η διαπραγμάτευση και η εκκαθάριση των μετοχών στην ΕΝ.Α είναι παρόμοια με αυτή της Κύριας Αγοράς ("ρυθμιζόμενη αγορά").

Ο νόμος 2843/2000 καθορίζει, μεταξύ άλλων το καθεστώς επενδύσεων στην ποντοπόρο ναυτιλία μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.). Συγκεκριμένα, ορίζονται οι προϋποθέσεις και οι όροι διάθεσης κεφαλαίων εισηγμένων εταιρειών στο Χ.Α.Α. στην ποντοπόρο ναυτιλία, καθώς και οι όροι εισαγωγής στο Χ.Α.Α. κινητών αξιών εταιριών με δραστηριοποίηση στην ποντοπόρο ναυτιλία, κατά κύρια ή συμπληρωματική δραστηριότητα. Η εισαγωγή τους στο Χ.Α.Α. επιτρέπεται

μόνο εφόσον η εκδότρια εταιρεία έχει συσταθεί σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος νόμου.

Η διαδικασία εισαγωγής των ποντοπόρων ναυτιλιακών εταιρειών στο Χ.Α.Α απαιτεί από την ναυτιλιακή εταιρεία, αρχικά, υποβολή αίτησης εισαγωγής στο Χ.Α.Α σε συνεργασία με τον κύριο ανάδοχο. Ακολουθεί η αξιολόγηση των προϋποθέσεων εισαγωγής. Αφού γίνει έγκριση Ενημερωτικού Δελτίου από Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και διενεργηθεί Δημόσια προσφορά κατά περίπτωση (προϋποθέτει όμως την άδεια της επιτροπής κεφαλαιαγοράς), ξεκινά η διαπραγμάτευση των μετοχών στο Χ.Α.Α. Ο χρόνος εισαγωγής φτάνει έως και τους 3 μήνες, συμπεριλαμβανομένης της προετοιμασίας του φακέλου της αίτησης, όσο και της μετέπειτα ανταπόκρισής του σε τυχόν παρατηρήσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

3.4.1 Προϋποθέσεις Εισαγωγής

Στην κύρια αγορά

Οι προϋποθέσεις εισαγωγής αξιών στην κύρια αγορά διαπραγμάτευσης παρουσιάζονται στο Ν.3371/2005 και εξειδικεύονται περαιτέρω στον σχετικό Κανονισμό του Χρηματιστηρίου. Κατηγοροποιούνται με κριτήριο την ανώνυμη εταιρεία και με βάση τις ίδιες τις μετοχές.

Για να εισαχθεί στο χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών μια εταιρεία πρέπει πρωτίστως να εγκριθεί από το ΔΣ του χρηματιστηρίου με πλειοψηφία 3/5. Οι προϋποθέσεις διακρίνονται σε εκείνες που αφορούν την εταιρεία και σε εκείνες που αφορούν τις κινητές αξίες υπό διαπραγμάτευση, καθώς και α) την σύστασή της, β) τον αριθμό των ιδρυτών της, γ) τη διακράτηση της επωνυμίας της, δ) το μέγεθος του μετοχικού της κεφαλαίου, και ε) τη συνέχιση της παραγωγικής λειτουργίας. Συμπεριλαμβάνονται επίσης τα δικαιώματα και οι συναλλαγές της βιομηχανικής και πνευματικής ιδιοκτησίας. Σύμφωνα με τον σχετικό νόμο 3371/2005, κατά την εισαγωγή στην οργανωμένη αγορά κινητών προς διαπραγμάτευση, διαχειριστής είναι το χρηματιστήριο. Το ελάχιστο δυνατό ποσό ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας που πρόκειται να εισαχθεί στην αγορά διαπραγμάτευσης ορίζεται στο ποσό των τριών εκατομμυρίων ευρώ. Επίσης κριτήριο αποτελεί η ανάπτυξη και κέρδη ύψους τουλάχιστον δύο εκατομμυρίων ευρώ, τα τελευταία 3 χρόνια πριν την εισαγωγή της στην Χρηματιστηριακή Αγορά, είτε το EBITDA (χρηματοοικονομικός δείκτης ανάλυσης

οικονομικών στοιχείων επιχείρησης) παρουσιάζει κερδοφορία της επιχείρησης πριν την αφαίρεση τόκων, φόρων, δαπανών και αποσβέσεων ελάχιστου ύψους 3.000.000€ και θετικό EBITDA κατά τις τελευταίες δύο οικονομικές χρήσεις.

Η εταιρεία υποχρεούται με reports ή δημοσιεύσεις να έχει προβεί σε κοινοποίηση των οικονομικών της καταστάσεως για κατ'ελάχιστον τρεις οικονομικές χρήσεις και το κεφάλαιο που έχει στη διάθεσή της να βρίσκεται σε ικανοποιητικό επίπεδο για την εισαγωγή της βάσει του ισολογισμού. Τον έλεγχο των παραπάνω στοιχείων επιμελούνται ορκωτοί ελεγκτές.

Η τιμή εισαγωγής, καθορίζεται από τις εκάστοτε εταιρείες μέσω δημόσιας εγγραφής, ενώ η τιμή διαπραγμάτευσης απαιτείται για έξι τουλάχιστον μήνες να μην πέσει κάτω από την τιμή εισαγωγής τους. Στη συνέχεια γίνεται η κοινοποίηση στο ΔΣ και στην επιτροπή της κεφαλαιαγοράς των ανάδοχων μετόχων με πλήρη αναγραφή ονοματεπώνυμου, αριθμού ταυτότητας ή διαβατηρίου, διεύθυνση κατοικίας και του αριθμού μετοχών ιδιοκτησίας τους. Επακόλουθο είναι η δημοσίευση στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως και η προκύπτουσα απόφαση σύμφωνα με την οποία το ΔΣ τακτοποιεί τις επιπλέον λεπτομέρειες και επεξεργάζεται τα λοιπά στοιχεία.

Προϋποθέσεις Εισαγωγής	
Ίδια Κεφάλαια	τουλάχιστον € 3.000.000
Εταιρική Διακυβέρνηση	NAI
Οικονομικές Καταστάσεις	3 χρήσεις
Κερδοφορία	
EBITDA σύνολο 3ετίας	τουλάχιστον € 3.000.000
EBITDA > 0 για 2 τελευταίες χρήσεις ή ΚΠΦ σύνολο 3ετίας	NAI
ΚΠΦ > 0 για 2 τελευταίες χρήσεις	τουλάχιστον € 2.000.000
	NAI
Διασπορά	
κατανομή % στο ευρύ κοινό	25% (15%, εφόσον λόγω μεγάλου αριθμού μετοχών διασφαλίζεται η ομαλή λειτουργία της αγοράς)
	τουλάχιστον 300
αριθμός προσώπων < 5%	(< 300 πρόσωπα, εφόσον η διασπορά έχει επιτευχθεί μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης,

Προϋποθέσεις Εισαγωγής

	η οποία έχει διενεργηθεί μέχρι την έγκριση του σχετικού ενημερωτικού δελτίου εισαγωγής.)
Φορολογικός Έλεγχος	Για όλες τις χρήσεις για τις οποίες έχουν δημοσιευθεί οικονομικές καταστάσεις Σε περίπτωση ανέλεγκτων χρήσεων για τις οποίες δεν έχουν εκδοθεί φορολογικά πιστοποιητικά, βεβαιώνεται από τον Ανάδοχο η επάρκεια των σχετικών προβλέψεων των τελευταίων δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων
Δέσμευση μετοχών (Lock-up)	Για εταιρείες με εκτιμώμενη κεφαλαιοποίηση < € 100 εκ., οι μέτοχοι > 5%, επιτρέπεται να μεταβιβάσουν κατά το 1ο έτος μετά την εισαγωγή, μετοχές που αντιστοιχούν κατ' ανώτατο όριο στο 25% του συνόλου των μετοχών τους.
Ελάχιστη αξία προς διάθεση μετοχών (σε περίπτωση Δ.Π.)	τουλάχιστον € 2.000.000

Πίνακας 1: www.athexgroup.gr, Προϋποθέσεις εισαγωγής στις Χρηματαγορές

Στην παράλληλη αγορά

Στην παράλληλη αγορά ισχύουν σε ένα γενικό πλαίσιο παρόμοιες προϋποθέσεις εισαγωγής μια εταιρείας στο χρηματιστήριο με ελάχιστη εξαίρεση στην τιμή κατώτερου ελαχίστου κεφαλαίου, όπου το ποσοστό εδώ μειώνεται σε 20% έναντι του 25% της κύριας αγοράς.

Αξιολόγηση ετοιμότητας εισαγωγής στην χρηματιστηριακή αγορά

Αφού εγκριθεί η απόφαση σχετικά με την εισαγωγή της εταιρείας στην χρηματιστηριακή αγορά, η διοίκησή της εξετάζει τις προκύπτουσες αλλαγές που θα συμβούν στην εταιρεία. Οι αλλαγές λαμβάνονται κατά κύριο λόγο ως πλεονεκτήματα, λόγω της ευρείας αναγνωρισιμότητας των προϊόντων της στο ευρύτερο κοινό, την ευκολότερη εμπορευσιμότητα των ομολόγων ή μετοχών της εταιρείας και της άμεσης άντλησης κεφαλαίων. Με την εισαγωγή μίας εταιρείας στο χρηματιστήριο προκύπτουν κατ' επέκταση και αρνητικά στοιχεία που ενδέχεται να φανούν μελλοντικά. Κατά πλειονότητα οι εταιρείες θέτουν ως απαραίτητα κριτήρια τα παρακάτω στοιχεία για το αν θα εισαχθούν στο χρηματιστήριο ή όχι. Συγκεκριμένα:

- Η μετοχική σύνθεση της εταιρείας αλλάζει ύστερα από την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο. Ταυτόχρονα μειώνεται και το ποσοστό των παλαιότερων μετοχών.
- Πιθανώς να συμμετάσχουν μελλοντικά ανταγωνιστές στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας.
- Αξιολόγηση market timing, εφόσον επιλέξουν να βασιστούν και σε αυτόν τον παράγοντα.

3.4.2 Πλεονεκτήματα

Η εισαγωγή μιας ναυτιλιακής εταιρείας στο χρηματιστήριο προσδίδει σε αυτήν τόσο πλεονεκτήματα, όσο και μειονεκτήματα. Κάθε εταιρεία προχωρά σε ανάλυση και αξιολόγηση του πιθανού οφέλους ή κόστους εισαγωγής της στο Χρηματιστήριο και αναλόγως πράττει. Παρακάτω παρατίθενται τα κοινώς αποδεκτά πλεονεκτήματα με τα οποία βρίσκονται αντιμέτωπες οι εταιρείες, τα οποία φυσικά διαφοροποιούνται ανάλογα την εκάστοτε χρηματοοικονομική θέση στην οποία βρίσκεται κάθε εταιρεία, σε παραλληλισμό με τις μεμονωμένες δυνάμεις και αδυναμίες της.

Πλεονεκτήματα :

- ✚ Η είσοδος μιας εταιρείας στο Χρηματιστήριο βοηθά τους μετόχους της να αποφύγουν την τοποθέτηση όλων των κεφαλαίων τους σε μόνο μία εταιρεία. Επιτυγχάνεται διασπορά επιχειρηματικού κινδύνου, οδηγούμενοι σε αποτελεσματικότερη διαχείριση των επενδυτικών κεφαλαίων με άμεσο αποτέλεσμα τη μείωση κόστους κεφαλαίου,
- ✚ Οι μετοχές μη εισηγμένων στο Χρηματιστήριο εταιρειών έχουν αδύναμη δυνατότητα ρευστοποίησης. Η είσοδός τους στο Χρηματιστήριο επιτυγχάνει ουσιαστική αύξηση του βαθμού ρευστότητας των μετοχών,
- ✚ Εκτός της βελτίωσης του βαθμού ρευστότητας της μετοχής, η ύπαρξη καθορισμένης αγοραστικής αξίας, βοηθά σε περίπτωση συγχώνευσης,
- ✚ Η εταιρεία, όπως και τα προϊόντα της γίνονται ευρύτερα γνωστά στο κοινό,
- ✚ Η εισαγωγή μιας εταιρείας στο Χρηματιστήριο προσδίδει κύρος, ενισχύοντας τη θέση της εταιρείας στο εξωτερικό, διευκολύνοντας τις εξαγωγές και τις διεθνείς συνεργασίες της, καθώς επίσης την βοηθά στη σύναψη πιο συμφέρουσων συμφωνιών με τους συνεργάτες της,

- ✚ Η είσοδος της εταιρείας στο Χρηματιστήριο, διαχωρίζει την ιδιοκτησία από τη διοίκηση,
- ✚ Παρέχεται η δυνατότητα στον ιδιοκτήτη, μέσω της εισαγωγής μιας επιχείρησής του στο Χρηματιστήριο, να εισάγει έμμεσα και διάφορες άλλες επιχειρήσεις του, π.χ. η εισηγμένη να εξαγοράσει την μη εισηγμένη.

3.5 Χρηματιστηριακοί δείκτες

Οι επενδυτές χρειάζεται να εξετάσουν πολλά διαφορετικά στοιχεία για να μετρήσουν την απόδοση της χρηματιστηριακής αγοράς και κατ' επέκταση της συνολικής οικονομίας. Οι χρηματιστηριακοί δείκτες είναι συλλογές μετοχών με προκαθορισμένα, κοινά χαρακτηριστικά, σχεδιασμένοι για να αντιπροσωπεύουν ή να αντικατοπτρίζουν την απόδοση μιας χρηματιστηριακής αγοράς, χώρας, περιοχής, κλάδου ή κατηγορίας μετοχών. Οι επενδυτές χρησιμοποιούν συχνά δείκτες για την παρακολούθηση και τη μέτρηση της απόδοσης των επενδύσεων.

Ένας δείκτης μετοχών είναι μια συλλογή μετοχών με προκαθορισμένα, κοινά χαρακτηριστικά, που συχνά προορίζονται να χρησιμεύσουν ως αντιπρόσωπος για την απόδοση μιας μεγαλύτερης ομάδας εταιρειών ή μετοχών με παρόμοια χαρακτηριστικά.

Τα κριτήρια που συμπεριλαμβάνονται στους χρηματιστηριακούς δείκτες ποικίλουν, από αντικειμενικά ποσοτικά χαρακτηριστικά, όπως η κεφαλαιοποίηση της αγοράς, έως πιο υποκειμενικά κριτήρια, όπως η έκθεση μιας εταιρείας σε επιχειρηματικές ευκαιρίες όπως η αυτοματοποίηση και η ρομποτική. Οι χρηματιστηριακοί δείκτες είναι συνήθως τόσο διαφανείς όσο και επενδυτικοί, πράγμα που σημαίνει ότι περιλαμβάνουν publicly-traded stocks και ότι γνωστοποιούνται τα κριτήρια επιλογής.

Οι χρηματιστηριακοί δείκτες λειτουργούν ως αρωγός των επενδυτών στην αξιολόγηση της απόδοσης της χρηματιστηριακής αγοράς γενικά ή/και συγκεκριμένων τμημάτων της αγοράς. Οι δείκτες χρησιμοποιούνται συνήθως ως σημεία αναφοράς από τους επενδυτές. Για παράδειγμα, είναι σύνηθες να συγκρίνουμε την απόδοση των χαρτοφυλακίων μετοχών που κατέχουν κυρίως μετοχές των ΗΠΑ με τον S&P 500. Ομοίως, ο Dow Jones Industrial Average, ο S&P 500 και ο NASDAQ θεωρούνται συλλογικά ως αντανάκλαση της υγείας συνολικά του χρηματιστηρίου των ΗΠΑ, ενώ

οι δείκτες με πιο περιορισμένη εστίαση, όπως ο δείκτης Dow Jones Transportation ή ο δείκτης S&P Banks, θεωρούνται ως δείκτες για τους αντίστοιχους κλάδους τους.

Τα ημερήσια αποτελέσματα των χρηματιστηριακών δεικτών είναι ίσως τα πιο δημοφιλή και σημαντικά νούμερα σε ολόκληρο τον κόσμο των επενδύσεων και της χρηματοδότησης. Οι πιο κομβικοί δείκτες της αγοράς, είναι ο Dow Jones Industrial Average και ο S&P 500.

Ο Dow Jones Industrial Average(DJIA), είναι ο παλαιότερος δείκτης αγοράς στις Ηνωμένες Πολιτείες. Διαθέτει 30 εταιρείες, που συχνά αναφέρονται ως blue chips, οι οποίες έχουν ιστορικό σημαντικής ανάπτυξης και μεγάλο ενδιαφέρον μεταξύ των επενδυτών. Η μόνη εταιρεία που βρίσκεται στον δείκτη από τη δημιουργία της το 1896 είναι η General Electric. Οι εταιρείες αποσύρονται λόγω συγχώνευσης ή πτώχευσης, για να διασφαλιστεί ότι η DJIA παραμένει αντανάκλαση του τρέχοντος επιχειρηματικού κλίματος. Ο DJIA είναι ένας σταθμισμένος δείκτης τιμών(price-weighted index). Υπολογίζεται αθροίζοντας την τιμή ανά μετοχή καθεμιάς από τις εταιρείες, με έναν προσαρμοσμένο διαιρέτη για να αντικατοπτρίζει τις αλλαγές στις μετοχές των εταιρειών, έτσι ώστε να υπάρχει price continuity με την πάροδο του χρόνου.

Ο S&P 500 Index, είναι ένας σταθμισμένος δείκτης κεφαλαιοποίησης της αγοράς(market-cap weighted index). Απεικονίζει τις αλλαγές στη συνολική απόδοση της χρηματιστηριακής αγοράς και στην αξία των εταιρειών και όχι απλώς στις αλλαγές στις τιμές ανά μετοχή. Το διαχειρίζεται η Standard & Poor's, μια εταιρεία χρηματοοικονομικής αξιολόγησης. Ο δείκτης περιλαμβάνει 500 από τις μεγαλύτερες εταιρείες στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Ο NASDAQ Index, μετρά τη μεταβολή στην αγοραία αξία των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο NASDAQ και επηρεάζεται ιδιαίτερα από τις τεχνολογικές αλλαγές. Εάν η Apple, η Google, η Intel, η Microsoft, η Oracle ή η Yahoo αλλάξουν τιμή, θα αλλάξει και το NASDAQ.

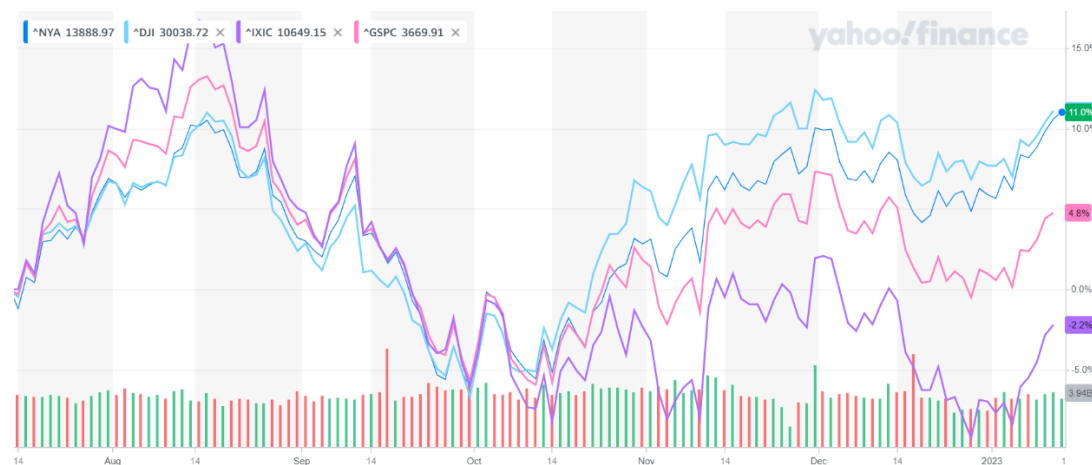
Ο Russell 3000 Index μετρά την απόδοση του χρηματιστηρίου των 3.000 μεγαλύτερων αμερικανικών εταιρειών, με δύο επιμέρους δείκτες, τον Russell 1.000 & 2.000 που εξετάζουν την απόδοση των πρώτων 1.000 μεγάλων εταιρειών και των επόμενων 2.000 μικρότερων αντίστοιχα.

Πολλοί επενδυτές χρησιμοποιούν δείκτες αγοράς για τη διαχείριση των επενδυτικών τους χαρτοφυλακίων και την παρακολούθηση των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Οι παραπάνω δείκτες χρησιμεύουν ως σημεία αναφοράς για διαφορετικούς σκοπούς στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Τα σημεία αναφοράς μπορούν να είναι ένας καλός δείκτης του συνολικού χρηματιστηρίου των ΗΠΑ, πόσο μάλλον δε συγκεκριμένων τομέων όπως εκείνος της ναυτιλίας, καθώς περιλαμβάνουν μερικές από τις πιο πολύτιμες μετοχές των ΗΠΑ.

3.6 Μελέτη περίπτωσης: Πορεία δεικτών

Στη συνέχεια γίνεται μια πρώτη προσπάθεια απεικόνισης της μεταβλητότητας του επιπέδου ορισμένων χρηματιστηριακών δεικτών, με σκοπό να γίνει πιο εύληπτη η ανάγκη λεπτομερούς χρονικής ανάλυσης της πορείας των χρηματαγορών, πριν την είσοδο μιας εταιρείας σε αυτές. Η έντονη μεταβλητότητα που σκιαγραφείται, αναμένουμε να είναι εντονότερη κατά την ανάλυσή τους σε επίπεδο ναυτιλιακού κλάδου.



Διάγραμμα 6 : Σύγκριση ναυτιλιακών δεικτών το διάστημα 14/08/2022 έως 14/01/2023,

Πηγή: www.finance.yahoo.com

Στο παραπάνω διάγραμμα (βλέπε διάγραμμα 6) απεικονίζεται η διακύμανση των 4 σημαντικότερων χρηματιστηριακών δεικτών, για το χρονικό διάστημα 14 Αυγούστου 2022 έως 14 Ιανουαρίου 2023. Συγκεκριμένα αποτυπώνεται η πορεία των δεικτών Dow Jones Industrial Average (DJIA), με γαλάζιο χρώμα, ομοίως ο δείκτης S&P 500 με ροζ χρώμα, ο δείκτης NYSE Composite, που καλύπτει όλες τις κοινές μετοχές που είναι

εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης με μπλε σκούρο χρώμα και ο Nasdaq Index με μωβ χρώμα.

Σε εξαμηνιαία βάση, διακρίνεται με μεγαλύτερη ευκολία η αστάθεια των χρηματιστηριακών δεικτών, ενώ αξιοσημείωτη είναι και η εναλλαγή έντονα ανοδικής και καθοδικής πορείας, κατά το χρονικό διάστημα 14 Αυγούστου 2022 έως και 14 Ιανουαρίου 2023. Οι ελάχιστες αυτές πρώτες παρατηρήσεις, ενισχύουν την σημαντικότητα ένταξης του market timing ως παράγοντα βαρύνουσας σημασίας κατά τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων.



Διάγραμμα 7: Πορεία του ναυτιλιακού δείκτη NYSE Composite το διάστημα 14/01/2022 έως 14/01/2023, Πηγή: www.finance.yahoo.com

Αναλύοντας τον δείκτη NYSE Composite, σε ετήσια βάση, παρατηρούνται ιδιαίτερος έντονες αλλαγές τάσης, ακόμη και εντός στενών χρονικών διαστημάτων, γεγονός που ισχυροποιεί την ανάγκη προσεκτικής χρονικής ανάλυσης των αγορών, πριν την είσοδο. Ανατρέχοντας στις προηγούμενες τάσεις που ακολούθησαν, όταν η μετοχή βρισκόταν σε παρόμοια υψηλά επίπεδα με την σημερινή (15.918,37), παρατηρείται ότι η πορεία που ακολούθησε ήταν έντονα καθοδική, επομένως κάθε εταιρεία που επιθυμεί να εισαχθεί στις χρηματαγορές οφείλει να γνωρίζει ότι η ύπαρξη ενός καλού επιπέδου δεικτών την παρούσα χρονική στιγμή δεν εξασφαλίζει μια σωστή επενδυτική απόφαση. Προτείνεται η χρονική ανάλυση της τάσης της πορείας των μετοχών, ενός ευρύτερου χρονικού διαστήματος και όχι η στιγμιαία αξιολόγηση του επιπέδου μιας μετοχής.



Διάγραμμα 8: Σύγκριση ναυτιλιακών δεικτών το διάστημα 08/01/2023 έως 14/01/2023, Πηγή: www.finance.yahoo.com

Σύμφωνα με το εβδομαδιαίο report που δημοσίευσε το Nyse (<https://e.nyse.com/mac-desk-weekly-recap>), για την εβδομάδα 8-14 Ιανουαρίου 2023, οι κύριοι δείκτες τελείωσαν με μέτρια κέρδη. Ο S&P 500 κέρδισε 2,7% ανεβάζοντας τα κέρδη του YTD στο 4,2%. και ο Dow σημείωσε άνοδο 2%. Ο Nasdaq ενισχύθηκε 4,8% στη μεγαλύτερη εβδομαδιαία ποσοστιαία άνοδο από τις 11 Νοεμβρίου και 2,5% ο NYSE Composite.

Κεφάλαιο 4 Ποντοπόρος ναυτιλία στο χρηματιστήριο

4.1 Ιδιαιτερότητες ναυτιλιακής χρηματοδότησης

Η χρηματοδότηση της ναυτιλίας διαφέρει σε σχέση με τις άλλες μορφές χρηματοδότησης των εταιρειών άλλων κλάδων, λόγω του ύψους των απαιτούμενων κεφαλαίων, της αστάθειας της αγοράς και του ιδιοκτησιακού καθεστώτος των βαποριών. Η ναυτιλία είναι βιομηχανία εντάσεως κεφαλαίου με την αγορά ενός πλοίου να είναι μια επίπονα ακριβή κεφαλαιακή επένδυση. Ως εκ τούτου οι ναυτιλιακές οδηγούνται σε χρηματοδότηση για άντληση κεφαλαίων, γιατί ακόμη και να είχαν τη δυνατότητα κάλυψης του κόστους επένδυσης, δεν δεσμεύουν τόσο μεγάλα ποσά από τη ρευστότητά τους. Η έντονη μεταβλητότητα που έχει η ναυτιλιακή αγορά, μεταβάλλει και τις αξίες των πλοίων διαρκώς και όσο αυξάνεται το ποσό χρηματοδότησης τόσο διογκώνεται και ο κίνδυνος που αναλαμβάνει ο δανειστής.

Η ναυτιλιακή βιομηχανία χαρακτηρίζεται από έντονη κυκλικότητα και για αυτό το λόγο θεωρείται υψηλού κινδύνου. Κατά τη διάρκεια ενός ναυτιλιακού κύκλου με έμφαση στο στάδιο της κορύφωσης, συσσωρεύεται ρευστότητα, οι αξίες των πλοίων ανεβαίνουν, οι τράπεζες χορηγούν δάνεια, γίνονται παραγγελίες πλοίων, υπάρχει ανάπτυξη της ναυπηγικής δραστηριότητας και γενικά ενθουσιασμός. Ενώ στο στάδιο της ύφεσης υπάρχει μειωμένη ρευστότητα και αξία των πλοίων. Αυτές οι διαρκείς μεταβολές εντείνουν τον κίνδυνο, διότι η εξέταση της χρηματοδότησης πραγματοποιείται τη δεδομένη χρονική στιγμή της ευφορίας, ενώ η αποπληρωμή του δανείου πραγματοποιείται αργότερα. Έτσι σε περίπτωση μακροπρόθεσμου δανείου οι τιμές των ναύλων και οι αξίες των πλοίων ενδέχεται να μεταβληθούν προς τα κάτω και να οδηγηθεί η ναυτιλιακή εταιρεία σε αδυναμία αποπληρωμής του δανείου από τα έσοδα των ναύλων. Αναλόγως επηρεάζεται και η χρηματοδότηση με εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης, πόσο μάλλον δε μέσω κεφαλαιαγορών που είναι και το βασικό αντικείμενο μελέτης της παρούσας διπλωματικής εργασίας.

4.1.1 Χρηματοδότηση ναυτιλιακών εταιρειών μέσω της κεφαλαιαγοράς

Το χρηματιστήριο αποτελεί την πιο γρήγορα αναπτυσσόμενη πηγή εύρεσης κεφαλαίων τα τελευταία χρόνια. Πολλές ναυτιλιακές εταιρείες στρέφονται προς την συγκεκριμένη μορφή χρηματοδότησης για δύο λόγους, τη δυσκολία απόκτησης μεγάλων κεφαλαίων μέσω τραπεζικού δανεισμού και την προσπάθεια επέκτασης της εταιρείας χωρίς το βάρος του εξωτερικού δανεισμού, δηλαδή άτοκα. Το χρηματιστήριο προσφέρει τη δυνατότητα αξιοποίησης της κεφαλαιαγοράς αποτελώντας σημαντική πηγή άντλησης τεράστιου ύψους κεφαλαίων, με συγκριτικά ελάχιστο κόστος δανεισμού, δεδομένης δε και της συνεχούς ανταπόκρισης των εταιρειών στις ανάγκες επέκτασης και ανανέωσης του στόλου τους. Η προαναφερθείσα μορφή χρηματοδότησης, τυγχάνει μεγαλύτερης προτίμησης και αποδοχής, από τις ναυτιλιακές εταιρείες στο εξωτερικό, σε σχέση με τις ελληνικές. Η ελληνική ναυτιλιακή κοινότητα διστάζει απέναντι σε αυτή τη μορφή χρηματοδότησης, πιθανόν λόγω της οικογενειακής σύστασης που χαρακτηρίζει τις ελληνόκτητες ναυτιλιακές και της ευελιξίας διοίκησης που αυτή συνεπάγεται.

Εύλογα προκύπτει ότι η χρηματοδότηση για την ναυτιλία δεν αποτελεί μονοσήμαντη έννοια. Ο ναυτιλιακός κλάδος είναι άρρηκτα και ακλόνητα συνδεδεμένος με την χρηματοδότηση. Η ναυτιλία συνοδεύεται από ιδιαίτερα υψηλό ρίσκο και πολλές ιδιομορφίες. Οι ανάγκες χρηματοδότησης είναι ανεξάντλητες, λόγω της συνεχούς

ανάπτυξης, αλλά και των συνθηκών που επικρατούν στο παγκόσμιο γίγνεσθαι. Ορισμένοι λόγοι που οδηγούν στην αναζήτηση κεφαλαίων από τις ναυτιλιακές, είναι οι εξής:

- Ανάγκη επέκτασης στόλου & Asset play
- Αντικατάσταση ή και αναβάθμιση του υπάρχοντος στόλου
- Είσοδος στο ναυτιλιακό κλάδο
- Ανακατασκευή υφιστάμενου πλοίου
- Αύξηση προσφερόμενου tonnage
- Εξόφληση δανειακών υποχρεώσεων
- Εμπορικές δραστηριότητες

Από τα σημαντικότερα λοιπόν κεφάλαια στη ναυτιλιακή βιομηχανία είναι η χρηματοδότηση των ναυτιλιακών εταιρειών. Χωρίς χρηματοδότηση δεν μπορεί να υπάρξει πραγματική ανάπτυξη στον συγκεκριμένο κλάδο ή τουλάχιστον δεν μπορεί να προσβλέπει στα επίπεδα που θα ήταν ικανή να φτάσει. Η βασικότερη πηγή άντλησης κεφαλαίων ήταν για δεκαετίες οι τράπεζες. Τα τελευταία χρόνια εξαιτίας της παγκόσμιας κρίσης που επικρατεί, η διαδικασία έκδοσης τραπεζικού δανείου έγινε αρκετά δυσχερής και χρονοβόρα. Έτσι οι ναυτιλιακές εταιρείες οδηγήθηκαν σε εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης.

Η είσοδος μιας ναυτιλιακής στις χρηματαγορές, αποτελεί έναν από τους εναλλακτικούς τρόπους που έχει η διοίκηση στη διάθεσή της για εύρεση κεφαλαίων. Οι περισσότερες ναυτιλιακές παρόλα αυτά, είναι ιδιόκτητες, γεγονός που σημαίνει ότι δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο.

Το χρηματιστήριο λειτουργεί σαν διέξοδος για τις ναυτιλιακές εταιρείες, όπου τους δίνει τη δυνατότητα επέκτασης αλλά και άντλησης τεράστιων κεφαλαίων. Εκτός της έλλειψης δυνατότητας χρηματοδότησης από την πλευρά των τραπεζών και το πλεονέκτημα της άτοκης χρηματοδότησης που απολαμβάνουν οι εισηγμένες εταιρείες, θα πρέπει να γίνει αναφορά και στην ενδεχόμενη έκδοση επιπλέον μετοχών για την εύρεση περισσότερων κεφαλαίων -η τιμή των μετοχών θα μείνει ανεπηρέαστη αν τα έσοδα παραμείνουν σε σταθερά επίπεδα ή αυξηθούν-. Από την άλλη πλευρά υπάρχει κίνδυνος για τους πλοιοκτήτες να χάσουν τη δύναμη που έχουν στο διοικητικό συμβούλιο χάνοντας το πλεονέκτημα της πλειοψηφίας του μετοχικού μεριδίου που

έχουν στην κατοχή τους. Συν τοις άλλοις, με την είσοδο στο χρηματιστήριο η φορολογία αυξάνεται αισθητά, καθώς οι listed companies φορολογούνται με βάση τα καθαρά τους κέρδη. Ενώ σε άλλη περίπτωση και έχοντας ελληνικές σημαίες τα πλοία φορολογούνται με κριτήριο την χωρητικότητά τους.

4.1.2 Οι ναυτιλιακοί κύκλοι σε σχέση με την χρηματοδότηση

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι απαρτίζονται από εναλλασσόμενες φάσεις της οικονομικής ναυτιλιακής δραστηριότητας. Από την ανάλυση αυτή προκύπτει ως επακόλουθο συμπέρασμα, πως οι ναυτιλιακοί κύκλοι έχουν ουσιαστικό και πολλές φορές καθοριστικό αντίκτυπο στη ναυτιλιακή αγορά. Έχουν αξιοσημείωτη επιρροή στο επίπεδο των ναύλων, στο επίπεδο της αγοραστικής αξίας νέων και μεταχειρισμένων πλοίων, στο κόστος ναυπήγησης, και στην ψυχολογία των πλοιοκτητών. Όλα τα παραπάνω με την σειρά τους επιδρούν στο cash flow των ναυτιλιακών εταιρειών. Οι ναυτιλιακοί κύκλοι ως εκ τούτου επηρεάζουν άμεσα τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση, αφού το χρονικό διάστημα εντός του οποίου λαμβάνει χώρα μία ναυτιλιακή επένδυση -ανάλογα με το στάδιο του ναυτιλιακού κύκλου-, προσδιορίζει αν πρόκειται για μια επιτυχημένη ή μη επένδυση μελλοντικά.

Όπως ήδη αναφέρθηκε παραπάνω, οι ναυτιλιακοί κύκλοι αποτελούνται από φάσεις. Η εκτενέστερη ανάλυση αυτών των φάσεων, οδηγεί στο συμπέρασμα ότι ανάλογα την φάση στην οποία βρίσκεται ο ναυτιλιακός κύκλος διαφοροποιείται και η χρηματοδότηση. Οι διάφορες φάσεις των ναυτιλιακών κύκλων επηρεάζουν σαφώς το ύψος των ληφθέντων χρηματοδοτήσεων, καθώς και τις εκάστοτε ναυλαγορές. Ένα παράδειγμα που φέρνει τον αναγνώστη πιο κοντά στην κατανόηση όλων των παραπάνω, είναι αυτό της υποθήκευσης πλοίου. Συγκεκριμένα, κατά τον δανεισμό κρίνεται απαραίτητη η υποθήκευση του πράγματος που θα αγοραστεί. Έτσι ακριβώς συμβαίνει και στον κλάδο της ναυτιλίας. Η εταιρεία για να εξασφαλίσει τον δανεισμό πρέπει να έχει εξασφαλίσει από πριν ναύλους και παράλληλα να υποθηκεύσει το πλοίο που θα αγοράσει. Η ευκολία για την εύρεση και εξασφάλιση ναύλων επηρεάζεται από το στάδιο του ναυτιλιακού κύκλου. Δεν θα πρέπει να αμελείται το γεγονός πως η ναυτιλιακή χρηματοδότηση επηρεάζει έμμεσα το επίπεδο προσφοράς χωρητικότητας, άρα η ναυτιλιακή χρηματοδότηση διατηρεί μία αλληλοεξαρτώμενη σχέση με τους ναυτιλιακούς κύκλους.

4.2 Ναυτιλιακοί δείκτες

Οι ναυτιλιακοί χρηματιστηριακοί δείκτες έχουν ως στόχο να επιτρέψουν στους επενδυτές, καθώς και σε όλους τους συμμετέχοντες στην ναυτιλιακή αγορά, να παρακολουθούν την απόδοση εισηγμένων ναυτιλιακών μετοχών μεμονωμένα, καθώς και του ναυτιλιακού κλάδου και συγκεκριμένων τομέων. Οι δείκτες υπολογίζονται σε καθημερινή βάση και στηρίζονται στην στάθμιση της κεφαλαιοποίησης των μετοχών που συνιστούν τον κάθε δείκτη. Ακόμη, οι δείκτες επικεντρώνονται κατά κύριο λόγο στις εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρείες στα Αμερικάνικα Χρηματιστήρια καθώς οι Ηνωμένες Πολιτείες είναι η μεγαλύτερη και πιο ρευστή αγορά για εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρείες και με καλά ανεπτυγμένη επενδυτική βάση. Όλες οι εισηγμένες εταιρείες των ΗΠΑ περιλαμβάνονται στον κύριο δείκτη, τον Capital Link Maritime Index. Τέλος, οι τιμές τους ανανεώνονται καθημερινά μετά το κλείσιμο της αγοράς στην Αμερική.

Η σύνθεση των δεικτών έχει ως ακολούθως:

1. Capital Link Maritime Index - Ναυτιλιακός Δείκτης

Ο συγκεκριμένος δείκτης περιλαμβάνει όλες τις εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρείες σε Αμερικάνικα Χρηματιστήρια ως εξής :

- ❖ Aegean Marine Petroleum (NYSE: ANW)
- ❖ B&H Ocean Carrier (NYSE: BHO)
- ❖ Capital Product Partners (NASDAQ: SPLP)
- ❖ Danaos Corp. (NYSE: DaC)
- ❖ Tsakos Energy Navigation (NYSE: TNP)
- ❖ Dianna Shipping (NYSE: DSX)
- ❖ TBS International Ltd. (NASDAQ: TBSI)
- ❖ Aries Maritime Transport, Ltd. (NASDAQ: RAMS)
- ❖ Eagle Bulk Shipping Inc. (NASDAQ: EGLE)
- ❖ Frontline, Ltd. (NYSE: FRO)
- ❖ Britannia Bulk (Delisted: DWT)
- ❖ General Maritime (NYSE: GMR)
- ❖ Navios Maritime Holdings (NYSE: NM)
- ❖ Navios Maritime Partners (NYSE: NMM)

- ❖ Alexander & Baldwin (NYSE: ALEX)
- ❖ Euroseas, Ltd. (NASDAQ: ESEA)
- ❖ Genco Shipping (NYSE: GNK)
- ❖ Arlington Tankers (Delisted: ATB)
- ❖ Omega Navigation (NASDAQ: ONAV)
- ❖ StealthGas Inc. (NASDAQ: GASS)



Διάγραμμα 9: Πορεία του ναυτιλιακού δείκτη CLMI το τελευταίο τρίμηνο του 2022,
 Πηγή: <https://capitallinkshipping.com>

Επίσης, ο δείκτης περιλαμβάνει όλες τις εισηγμένες στα Αμερικάνικα Χρηματιστήρια ναυτιλιακές εταιρείες δεξαμενοπλοίων (μεταφοράς πετρελαίου και παραγόντων του), ως ακολούθως :

- ❖ DHT Maritime (NYSE: DHT)
- ❖ Overseas Shipholding Group (NYSE: OSG)
- ❖ Torm A/S (NASDAQ: TRMD)
- ❖ Nordic American (NYSE: NAT)
- ❖ Knightbridge Tankers, Ltd. (NASDAQ: VLCCF)

- ❖ Tsakos Energy Navigation (NYSE: TNP)
- ❖ OSG America LP (NYSE: OSP)
- ❖ Teekay Offshore Partners (NYSE: TOO)
- ❖ Teekay Shipping (NYSE: TK)
- ❖ Top Ships (NASDAQ: TOP)



Διάγραμμα 10: Πορεία του ναυτιλιακού δείκτη CLTI το τελευταίο τρίμηνο του 2022,

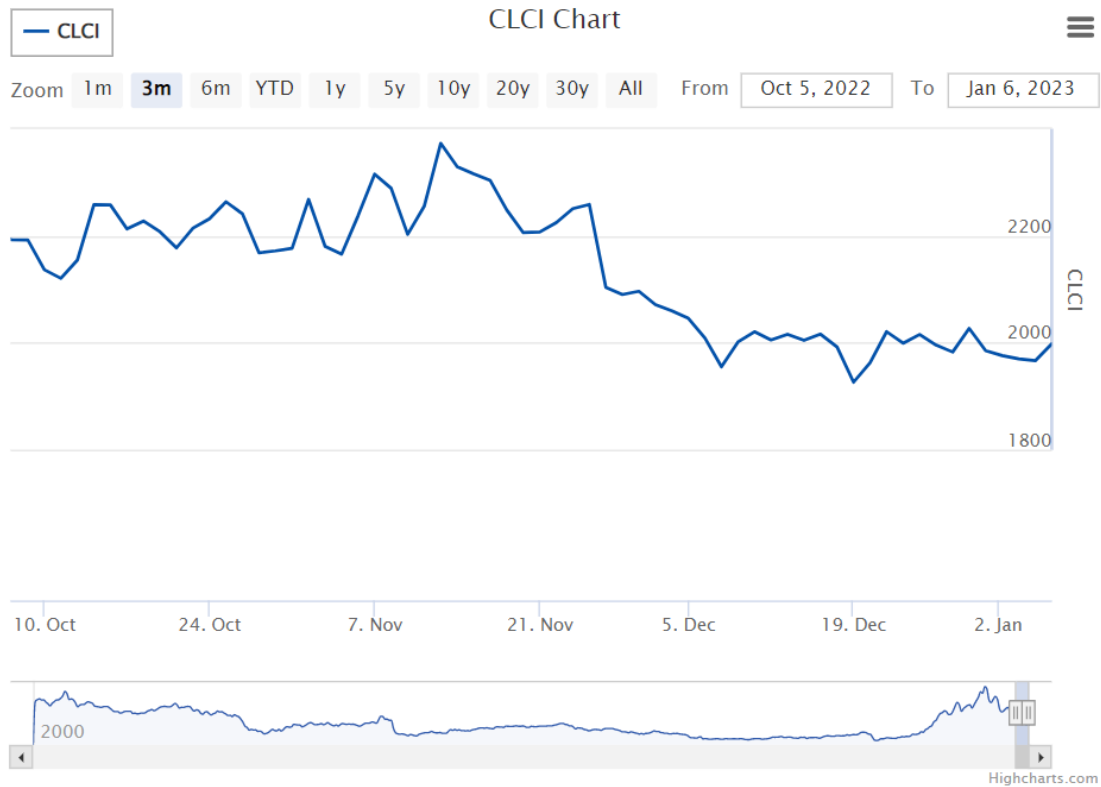
Πηγή: <https://capitallinkshipping.com>

2. Capital Link Container Index - Δείκτης Πλοίων Μεταφοράς Εμπορευματοκιβωτίων

Ο Δείκτης περιλαμβάνει όλες τις εισηγμένες σε Αμερικάνικα Χρηματιστήρια ναυτιλιακές εταιρείες μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων (containerships), ως ακολούθως:

- ❖ Danaos Corp. (NYSE: DaC)
- ❖ Global Ship Lease (NYSE: GSL)
- ❖ Alexander & Baldwin (NYSE: ALEX)
- ❖ Seaspam Corp. (NYSE: SSW)
- ❖ Horizon Lines Inc. (NYSE: HRZ)

❖ Euroseas Ltd. (NASDAQ: ESEA)



Διάγραμμα 11: Πορεία του ναυτιλιακού δείκτη CLCI το τελευταίο τρίμηνο του 2022,

Πηγή: <https://capitallinkshipping.com>

3. Capital Link LNG/LPG Index - Δείκτης Πλοίων Μεταφοράς Υγροποιημένου Φυσικού Αερίου

Ο Δείκτης περιλαμβάνει όλες τις εισηγμένες σε Αμερικάνικα Χρηματιστήρια ναυτιλιακές εταιρείες μεταφοράς υγραερίου(LNG/LPG), ως ακολούθως :

- ❖ Golar LNG (NASDAQ: GLNG)
- ❖ Teekay LNG (NYSE: TGP)
- ❖ StealthGas Inc. (NASDAQ: GASS)



Διάγραμμα 12: Πορεία του ναυτιλιακού δείκτη CLLG το τελευταίο τρίμηνο του 2022,

Πηγή: <https://capitallinkshipping.com>

4. Capital Link Mixed Fleet Index - Δείκτης Μεικτού Στόλου

Ο Δείκτης περιλαμβάνει όλες τις εισηγμένες σε Αμερικάνικα Χρηματιστήρια ναυτιλιακές εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε περισσότερους από έναν ναυτιλιακούς κλάδους (Mixed Fleet), ως ακολούθως:

- ❖ Euroseas, Ltd. (NASDAQ: ESEA)
- ❖ Aries Maritime Transport, Ltd. (NASDAQ: RAMS)
- ❖ B & H Ocean Carrier (NYSE: BHO)
- ❖ OceanFreight Inc. (NASDAQ: OCNF)
- ❖ Ship Finance Intl. (NYSE: SFL)
- ❖ Top Ships (NASDAQ: TOP)



Διάγραμμα 13: Πορεία του ναυτιλιακού δείκτη *CLMFI* το τελευταίο τρίμηνο του 2022,
 Πηγή: <https://capitallinkshipping.com>

5. Capital Link Maritime MLP (Master Limited Partnership) Index – Δείκτης Ναυτιλιακών Συνεταιρισμών

Ο Δείκτης περιλαμβάνει όλες τις εισηγμένες σε Αμερικάνικα Χρηματιστήρια ναυτιλιακές εταιρείες που λειτουργούν στο Master Limited Partnership (MLPs - συνεταιρισμοί), ως ακολούθως:

- ❖ Navios Maritime Partners (NYSE: NMM)
- ❖ Teekay LNG (NYSE: TGP)
- ❖ Teekay Offshore Partners (NYSE: TOO)
- ❖ Capital Product Partners (NASDAQ: CPLP)
- ❖ OSG America LP (NYSE: OSP)



Διάγραμμα 14: Πορεία του ναυτιλιακού δείκτη CLMLP το τελευταίο τρίμηνο του 2022, Πηγή: <https://capitallinkshipping.com>

4.3 Ανάλυση παρούσας κατάστασης

Σε ευθυγράμμιση με την πορεία των ναυλαγορών βρίσκονται οι μεταβολές των μετοχών των Ελλήνων πλοιοκτητών στη Wall Street τα δύο τελευταία χρόνια. Συγκεκριμένα, έως και τα μέσα του 2022, οι κλάδοι των πλοίων μεταφοράς χύδην ξηρού φορτίου και εμπορευματοκιβωτίων διέγραψαν σημαντική πορεία ανάπτυξης. Στον αντίποδα, το σύνολο των εισηγμένων με δραστηριότητα στα δεξαμενόπλοια κινήθηκε πτωτικά έως τις αρχές του 2022. Συνολικά, από τις 22 ναυτιλιακές μετοχές ελληνικών συμφερόντων στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (δεν υπολογίζονται οι δύο spin-offs που ιδρύθηκαν μέσα στο 2021), οι 13 έκλεισαν το υπό εξέταση διάστημα με κέρδη ενώ οι 9 με απώλειες. Αναλύοντας την επίδοση των μετοχών ανά τομέα, προκύπτει ότι περισσότερο ωφελημένοι εμφανίζονται οι πλοιοκτήτες με στόλο containerships.

Όσον αφορά τις μετοχές πλοιοκτητών με στόλο bulk carriers, το 2021 χαρακτηρίστηκε χρονιά ρεκόρ για τον κλάδο, με τα ναύλα να παραμένουν σε ιδιαίτερα ικανοποιητικά επίπεδα και κατά το πρώτο μισό του 2022. Οι περισσότερες μετοχές σημείωσαν άνοδο

άνω του 70% από το 2020 έως και το Μάιο του 2022, ενώ παρατηρούνται και περιπτώσεις εισηγμένων με κέρδη άνω του 150%. Αντιθέτως, η εικόνα στα δεξαμενόπλοια είναι διαφορετική, λόγω των σημαντικών απωλειών που υπέστη η ναυλαγορά μετά το πρώτο τρίμηνο του 2020 και μέχρι τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία. Οι ελληνικές εισηγμένες ναυτιλιακές καταγράφουν απώλειες έως και 96,38%. Στα υγραεριοφόρα (LNG-LPG carriers), η εικόνα είναι πιο περίπλοκη, καθώς οι μισές μετοχές καταγράφουν κέρδη από 13,05% έως και 71,36% και οι άλλες μισές χάνουν από 30,64% έως και 66,41%. Το LNG όμως αναλαμβάνει ήδη αναβαθμισμένο ρόλο στη νέα ενεργειακή πραγματικότητα, έτσι αναλυτές εκτιμούν ότι τα ναύλα της αγοράς και κατ' επέκταση οι μετοχές θα διανύσουν ανοδική πορεία τα επόμενα χρόνια.

Στη συνέχεια, παρουσιάζονται συνοπτικά και κατά το δυνατόν περιεκτικά, ορισμένα στοιχεία των χρηματαγορών, σύγκριση μεταβολών, πορεία και τάσεις επιλεγμένων δεικτών όπως προκύπτουν από πρόσφατες χρηματιστηριακές αναλύσεις, με σκοπό να δοθεί, ένα γενικό συμπέρασμα του τελικού κλεισίματος των χρηματιστηριακών δεικτών εν έτει 2022, ενώ παράλληλα επιδιώκεται η διαμόρφωση μιας πρώτης αίσθησης της πορείας που ακολουθεί. Για εκτενέστερη ανάλυση των παρακάτω στοιχείων, αξίζει η επίσκεψη στην <https://capitalinkshipping.com/>.

Σύμφωνα με τα δημοσιευμένα reports της Capital Link, οι τελευταίες εβδομάδες του 2022 βρίσκουν τις μετοχές της ναυτιλίας σε χαμηλότερες επιδόσεις από τους δείκτες των περασμένων εβδομάδων, με τον Capital Link Maritime Index (CPLMMARI) - ένα συγκεντρωτικό δείκτη όλων των ναυτιλιακών μετοχών που είναι εισηγμένες στις ΗΠΑ - με πτώση 1,41%, σε σύγκριση με τον S&P 500 (SPX) που ανέβηκε 1,13%, Nasdaq (CCMP) που ενισχύθηκε 2,09% και τον Dow Jones Industrial Average (INDU) όπου σημείωσε άνοδο 0,24%.

Οι δείκτες Capital Link Maritime ήταν αρνητικοί την 48^η εβδομάδα του έτους με έναν από τους επτά δείκτες να κλείνει με κέρδη και έξι να κλείνουν με απώλειες. Καλύτερη επίδοση σημείωσε ο Δείκτης Tanker (CPLMTANK) με κέρδος 2,82%, ενώ στα Containers ο δείκτης (CPLMCONT) κατέγραψε την χειρότερη επίδοση με απώλειες 8,81%.(βλέπε Πίνακα 2)

Οι Baltic indexes διαφοροποιήθηκαν την περασμένη εβδομάδα με δύο από τους επτά δείκτες να κλείνουν με κέρδη, ένας σε breaking even και τέσσερις να κλείνουν με

απώλειες. Με την καλύτερη επίδοση έκλεισε ο Panamax Index (BPI) με άνοδο 9,40%, ενώ ο Dirty Tanker Index (BDTI) είχε την χειρότερη επίδοση με πτώση 10,99%.

CAPITAL LINK MARITIME INDICES

Index	Symbol	12/2/2022	11/25/2022	% Change	YTD % Change	1/3/2022
Capital Link Maritime Index	CPLMMARI Index	2,283.58	2,316.16	-1.41	-5.63	2,419.91
Tanker Index	CPLMTANK Index	2,692.54	2,618.73	2.82	186.97	938.28
Dry Bulk Index	CPLMDRYB Index	1,622.91	1,753.35	-7.44	-9.69	1,796.99
Container Index	CPLMCONT Index	2,059.70	2,258.74	-8.81	-49.44	4,073.78
LNG/LPG Index	CPLMLNPG Index	2,399.78	2,412.15	-0.51	64.20	1,461.47
Mixed Fleet Index	CPLMMIXD Index	1,375.40	1,383.28	-0.57	1.71	1,352.25
MLP Index	CPLMMLPI Index	1,620.30	1,666.47	-2.77	-4.12	1,689.95

Πίνακας 2: Σύγκριση μεταβολών των ναυτιλιακών δεικτών την εβδομάδα 25/11/2022-02/12/2022, Πηγή: www.capitallinkshipping.com , Report week 48

4.3.1 Πορεία μετοχών ελληνικών ναυτιλιακών

Οι περισσότερες μετοχές των ελληνικών ναυτιλιακών υπό διαπραγμάτευση στο αμερικανικό χρηματιστήριο, κατέγραψαν απώλειες το έτος 2022, με το φαινόμενο αυτό να είναι έντονο ακόμη και κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους, λογικά παρασυρόμενες από τη δίνη των διεθνών αγορών.

Εντούτοις, σε πολλές περιπτώσεις η πτωτική πορεία τους δεν αντικατοπτρίζει τις θετικές προοπτικές των εταιρειών. Κατάλληλο παράδειγμα συνιστούν οι μετοχές των εταιρειών μεταφοράς containers, οι οποίες εμφάνισαν κέρδη, διένειμαν υψηλά μερίσματα, ενώ έχουν συμφωνίες για μακροχρόνιες ναυλώσεις εξασφαλίζοντας ικανοποιητική προοπτική cash flow. Τα συμπεράσματα αυτά, δημιουργούν προοπτικές για διασφάλιση υψηλών αποδόσεων. Παράλληλα, επικρατεί αρνητικό κλίμα στις αγορές, με κορύφωση το sell off τον Ιούνιο του 2022, εξανεμίζοντας τα κέρδη που κατέγραψαν οι μετοχές τους πρώτους μήνες του έτους. Η ψυχολογία της αγοράς σαφώς συνετέλεσε στην παραπάνω διαπίστωση, όπως αναλύεται στην παρούσα διπλωματική.

Το 2021 ήταν μια καλύτερη χρονιά για τις ναυτιλιακές μετοχές, γεγονός που δικαιολογεί σε έναν βαθμό τις “διορθώσεις” της αγοράς το έτος 2022. Αρκετοί αναλυτές επισημαίνουν ότι με τις προκύπτουσες απώλειες έχουν δημιουργηθεί ευκαιρίες αγορών.

Στη συνέχεια παρατίθενται ενδεικτικά οι αποδόσεις των μετοχών των μεγαλύτερων εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών, ελληνικών συμφερόντων, για το διάστημα των τελευταίων τριών εβδομάδων του 2022 και της πρώτης εβδομάδας του 2023.

Maritime Stock Data					
Company	Stock Exchange	Curr.	16-Dec-22	09-Dec-22	W-O-W Change %
CAPITAL PRODUCT PARTNERS LP	NASDAQ	USD	14.24	13.94	2.2%
COSTAMARE INC	NYSE	USD	8.84	9.01	-1.9%
DANAOS CORPORATION	NYSE	USD	53.55	54.51	-1.8%
DIANA SHIPPING	NYSE	USD	3.78	3.54	6.8%
EAGLE BULK SHIPPING	NASDAQ	USD	49.14	50.72	-3.1%
EUROSEAS LTD.	NASDAQ	USD	19.95	19.06	4.7%
GLOBUS MARITIME LIMITED	NASDAQ	USD	1.12	1.06	5.7%
NAVIOS MARITIME HOLDINGS	NYSE	USD	1.73	1.60	8.1%
SAFE BULKERS INC	NYSE	USD	2.80	2.73	2.6%
SEANERGY MARITIME HOLDINGS CORP	NASDAQ	USD	0.51	0.52	-1.9%
STAR BULK CARRIERS CORP	NASDAQ	USD	19.54	19.51	0.2%
STEALTHGAS INC	NASDAQ	USD	2.96	2.79	6.1%
TSAKOS ENERGY NAVIGATION	NYSE	USD	16.86	17.04	-1.1%

Πίνακας 3: Απόδοση μετοχών ελληνικών εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών, εβδομάδα 9/12/2022-16/12/2022, Πηγή: www.hellenicshippingnews.com, Report week 50

Maritime Stock Data					
Company	Stock Exchange	Curr.	23-Dec-22	16-Dec-22	W-O-W Change %
CAPITAL PRODUCT PARTNERS LP	NASDAQ	USD	13.88	14.24	-2.5%
COSTAMARE INC	NYSE	USD	9.06	8.84	2.5%
DANAOS CORPORATION	NYSE	USD	54.56	53.55	1.9%
DIANA SHIPPING	NYSE	USD	3.99	3.78	5.6%
EAGLE BULK SHIPPING	NASDAQ	USD	51.14	49.14	4.1%
EUROSEAS LTD.	NASDAQ	USD	19.31	19.95	-3.2%
GLOBUS MARITIME LIMITED	NASDAQ	USD	1.19	1.12	6.2%
NAVIOS MARITIME HOLDINGS	NYSE	USD	1.70	1.73	-1.7%
SAFE BULKERS INC	NYSE	USD	2.95	2.80	5.4%
SEANERGY MARITIME HOLDINGS CORP	NASDAQ	USD	0.57	0.51	11.8%
STAR BULK CARRIERS CORP	NASDAQ	USD	20.36	19.54	4.2%
STEALTHGAS INC	NASDAQ	USD	2.72	2.96	-8.1%
TSAKOS ENERGY NAVIGATION	NYSE	USD	16.84	16.86	-0.1%

Πίνακας 4: Απόδοση μετοχών ελληνικών εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών, εβδομάδα 16/12/2022-23/12/2022, Πηγή: www.hellenicshippingnews.com, Report week 51

Week 1 (23 rd Dec to 5 th Jan 2023)				
Stock Prices – Shipping Companies				
Company	Stock Exchange	4-Jan	29-Dec	± (%)
Diana Shipping Inc (DSX)	NYSE	3,66	3,89	-5,91%
Euroseas Ltd (ESEA)	NASDAQ	18,10	18,70	-3,21%
Eagle Bulk Shipping Inc (EGLE)	NASDAQ	47,99	50,58	-5,12%
Navios Maritime Holdings Inc (NM)	NYSE	1,66	1,71	-2,92%
Navios Maritime Partners LP (NMM)	NYSE	24,52	25,92	-5,40%
Star Bulk Carriers Corp (SBLK)	NASDAQ	18,37	19,68	-6,66%
Seanergy Maritime Holdings Corp (SHIP)	NASDAQ	0,50	0,51	-1,96%
Safe Bulkers Inc (SB)	NYSE	2,78	2,91	-4,47%
Golden Ocean Group Ltd (GOGL)	NASDAQ	8,03	8,82	-8,96%
Shreyas Shipping and Logistics Limited (SHREYAS.NS)	NSE	3,70	3,57	3,64%

Πίνακας 5: Απόδοση μετοχών ελληνικών εισηγμένων ναυτιλιακών εταιρειών, εβδομάδες 23/12/2022-5/1/2023, Πηγή: www.hellenicshippingnews.com, Report week 1

Με μία πρώτη ματιά στους συγκρινόμενους πίνακες, παρατηρεί κανείς έντονο volatility ή αλλιώς έντονες αυξομειώσεις στις αποδόσεις μετοχών ορισμένων ναυτιλιακών.

Χαρακτηριστική είναι η περίπτωση της Navios Maritime Holdings, συμφερόντων Αγγελικής Φράγκου, η μετοχή της οποίας κατά την πρώτη εξεταζόμενη εβδομάδα παρουσιάζει περισσότερα κέρδη κατά 8.1%, εντούτοις, το αμέσως επόμενο χρονικό διάστημα παρουσιάζει αρνητική απόδοση σε ποσοστό 1.7% και 2.92% τις πρώτες ημέρες του 2023. Η τυχαία αυτή περίπτωση αποτυπώνει με σαφήνεια την αστάθεια των ναυτιλιακών χρηματιστηριακών αποδόσεων - όπως και ολόκληρου του κλάδου-, καθώς και τη δυσκολία της χρονικής ανάλυσης των μετοχών με σκοπό είτε την αγορά/πώληση μετοχών, είτε την απόφαση εισόδου στις χρηματαγορές. Επιπλέον, γίνεται σαφές ότι η πορεία κάθε μεμονωμένης απόδοσης μετοχών μιας ναυτιλιακής δεν δύναται να μας οδηγήσει σε γενικευμένα συμπεράσματα. Προτείνεται η συνετή, ολισθηκή προσέγγιση, με παρατήρηση των τάσεων των αποδόσεων και φυσικά ο συνδυασμός όλων των επί μέρους παραγόντων που συζητώνται στην παρούσα διπλωματική εργασία.

4.3.2 Αξιολόγηση ενδεχόμενης επένδυσης το 2023

Η πτωτική τάση της πλειονότητας των μετοχών των ναυτιλιακών εταιρειών που προαναφέρθηκαν, ήδη προϊδεάζει ακόμη και λιγότερο έμπειρους αναλυτές για τις προβλέψεις των μετοχών το 2023.

Οι αναλυτές αδυνατούν να προβλέψουν με ακρίβεια τη βραχυπρόθεσμη πορεία των χρηματαγορών, αλλά προσπαθούν να διακρίνουν και να παρουσιάσουν τις τάσεις και ανοδικούς και καθοδικούς κινδύνους σε αυτές. Σκοπός των πλοιοκτητών επενδυτών είναι να αντισταθμίσουν τα διαφορετικά σενάρια κινδύνων, που ενδέχεται να τους επηρεάσουν, χτίζοντας το επενδυτικό εκείνο πλάνο που θα τους επιτρέψει να επιβιώσουν στις επερχόμενες δυσμενείς συνθήκες ή εντοπίζοντας την κατάλληλη χρονική στιγμή να πραγματοποιήσουν μια επένδυση, να εισέλθουν ή να εξέλθουν από τις χρηματαγορές.



Σύμφωνα λοιπόν με τις πρώτες εκτιμήσεις, η χρονιά δεν μπορεί να είναι γραμμική, αντιθέτως προβλέπονται γρήγορες αυξομειώσεις της πορείας των δεικτών -όπως παρατηρήθηκε και το 2022-ενώ δεν λείπουν ορισμένες ευκαιρίες στις αναδυόμενες αγορές.

Η RBC (Royal Bank of Canada), ένα παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, επισημαίνει ότι ακόμη κι αν η αγορά εισέλθει σε ύφεση το

2023, τα κέρδη της αμερικανικής αγοράς μετοχών θα μπορούσαν να διατηρηθούν και το νέο έτος. Η αγορά μετοχών πιθανότατα θα ξεκινήσει μια νέα ανοδική αγορά πριν τελειώσει η ύφεση, όπως πολλές φορές έχει καταγραφεί στην ιστορία.

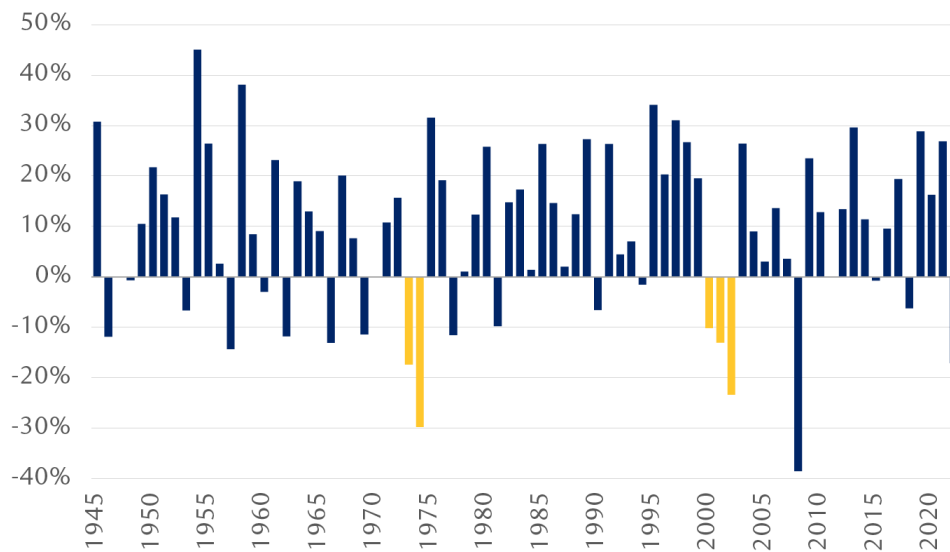
Ο Jurrien Timmer, παγκόσμιος διευθυντής της Fidelity, αναφέρει ότι οι αγορές θα συνεχίσουν την ασταθή πορεία τους το 2023, εν μέσω πιθανής μείωσης των κερδών και επιτοκίων που παραμένουν υψηλά για περισσότερο διάστημα από το αναμενόμενο. Ωστόσο περιγράφει μια σχετικά σταθερή αγορά, χωρίς έντονη ανοδική ή καθοδική πορεία και σχεδόν μηδενικές πιθανότητες έναρξης μιας ανοδικής αγοράς.

Ενδιαφέρον παρουσιάζει η τοποθέτηση της επενδυτικής εταιρείας BlackRock, όπου με τον πληθωρισμό να παραμένει αυξημένος, βλέπει τις αναπηδήσεις των μετοχών ως ράλι της πρωτικής αγοράς και όχι σαν έναρξη μιας νέας ανοδικής τάσης. Τέτοιου είδους «speed bumps», όπως αναφέρει παρατηρούνται συχνά στην πορεία προς σταθερές μακροπρόθεσμες αποδόσεις.

Η UBS Wealth Management, λίγο πιο αισιόδοξα για το τέλος της χρονιάς, αναφέρει ότι λόγω πιέσεων των εταιρικών κερδών τα επόμενα τρίμηνα, οι αγορές μετοχών, ενδέχεται να διολισθίσουν βραχυπρόθεσμα, με τις προοπτικές όμως να βελτιώνονται αργότερα το 2023 και να ισορροπούν το 2024. Αναμφίβολα το 2022 ήταν μια πολύ απαιτητική χρονιά για τους επενδυτές μετοχών, με ιδιαίτερο στοιχείο την ταχεία αύξηση των επιτοκίων στις ΗΠΑ έχει οδηγήσει σε επιθετική υποβάθμιση της αξίας όλων των περιουσιακών στοιχείων, συμπεριλαμβανομένων των μετοχών. Παρόλα αυτά σύμφωνα με την UBS οι τάσεις θα βελτιωθούν το 2024, μόλις ο πληθωρισμός τεθεί υπό έλεγχο. Στη συνέχεια, περιγράφονται συνοπτικά ορισμένα από τα επιχειρήματα της UBS σχετικά με την πορεία των δεικτών.

Σύμφωνα με την ίδια, θα ήταν δύσκολο ο S&P 500 να παρουσιάσει δεύτερη συνεχόμενη χρόνια αρνητική απόδοση, κάτι που έχει συμβεί μόνο δύο φορές στη μεταπολεμική εποχή (βλέπε Γράφημα).

Ετήσιες αποδόσεις S&P 500 1945–2022



* RBC Wealth Management, Bloomberg; Το 2022 αντιπροσωπεύει προκαταρκτικά δεδομένα από το έτος έως τις 21/11/22

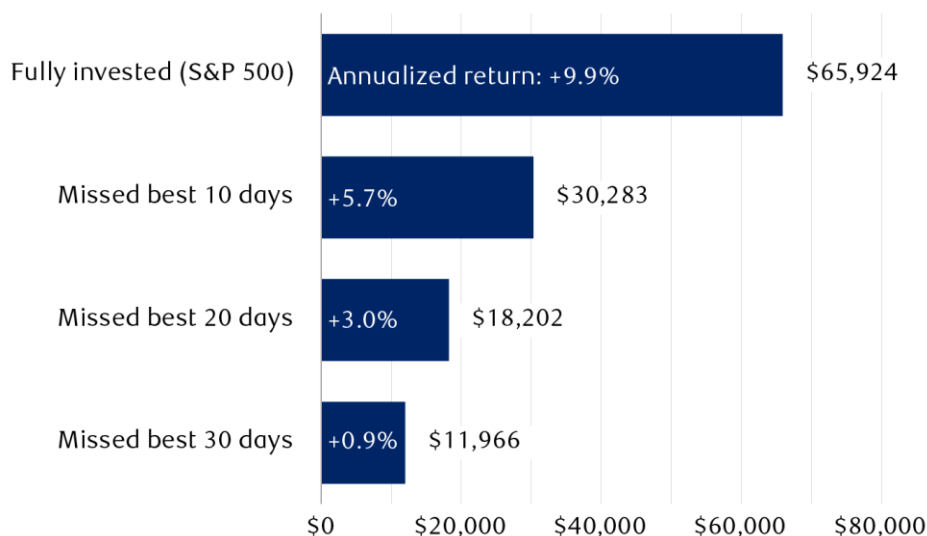
Διάγραμμα 15: Ετήσιες αποδόσεις S&P 500 1945–2022, Πηγή: <https://www.ubs.com>

Δεύτερον εάν τα κέρδη του 2023 του S&P 500 καταλήξουν σταθερά σε σύγκριση με το 2022 σε περίπου 220 \$ ανά μετοχή, οι περισσότεροι επενδυτές πιθανότατα θα ανακουφιστούν, ενώ αναμένουμε όμως ότι ο πληθωρισμός θα μειωθεί, τίθεται το ερώτημα πόσο γρήγορα και σε ποιο βαθμό. Αυτό μπορεί να επηρεάσει την αποτίμηση της αγοράς. Γενικά, ο αυξημένος πληθωρισμός και τα επιτόκια μεσοπρόθεσμα έχουν ως αποτέλεσμα χαμηλότερες αποτιμήσεις στην αγορά μετοχών και αντίστροφα. Εντούτοις, η οικονομία εξακολουθεί να κινδυνεύει να υποκύψει σε ύφεση.

Με βάση τις παραπάνω προβλέψεις για το 2023, εύλογα προκύπτει ότι η προσπάθεια χρονομέτρησης της αγοράς είναι μια επισφαλής κίνηση με βάση την εξαιρετικά ασταθή και απρόβλεπτη πορεία της αγοράς. Δεν υπάρχει καμπάνα που να χτυπά όταν ξεκινά ένας νέος κύκλος ανοδικής αγοράς.

Όπως ήδη αναλύθηκε εκτενώς σε προηγούμενες ενότητες της παρούσας διπλωματικής εργασίας, κάθε ναυτιλιακή εταιρεία θα πρέπει να ζυγίζει τα κόστη είτε παραμονής εντός της χρηματαγοράς παρά τις διακυμάνσεις, είτε τα κόστη παραμονής στο sideline έως ότου έρθει η κατάλληλη χρονική στιγμή να εισέλθει σε εκείνες. Οι δεδομένες συνθήκες της αγοράς μιλούν για επιζήμιες μακροπρόθεσμες συνέπειες στην απόδοση, με την απώλεια των καλύτερων ημερών των κεφαλαιαγορών. Στο παρακάτω γράφημα

την μεγαλύτερη απόδοση σημειώνει η επιλογή της παραμονής fully invested με ποσοστό +9.9%. (Βλέπε γράφημα)



* Source - RBC Wealth Management, FactSet; data through 11/21/22

Διάγραμμα 16: Αξία δολαρίου 10.000 \$ ΗΠΑ που επενδύθηκε στον S&P 500 το διάστημα 11/2002 έως 11/2022, Πηγή: <https://www.rbcwealthmanagement.com>

Κεφάλαιο 5

5.1 Εισηγμένες ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες

Η ελληνική ναυτιλία αποτελούσε ανέκαθεν τον πυρήνα ενός δυναμικά αναπτυσσόμενου οικονομικού πλέγματος, δημιουργώντας επενδύσεις και ευκαιρίες απασχόλησης για τη χώρα. Σύμφωνα με πρόσφατα συμπεράσματα μελετών, η συνολική συμβολή της ελληνικής ναυτιλιακής βιομηχανίας στην Ελλάδα, λαμβάνοντας υπόψιν τις έμμεσες και επαγωγικές επιπτώσεις, αντιστοιχεί στο 6,6% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ). Το ναυτιλιακό συνάλλαγμα που εισέρχεται στη χώρα από δραστηριότητες της ναυτιλίας κυμαίνεται από 12 δισ. ευρώ έως και 18 δισ. ευρώ σε ετήσια βάση, ενώ σύμφωνα με υπολογισμούς προσφέρει, άμεσα και έμμεσα πάνω από 150.000 θέσεις εργασίας.

Η χώρα μας αποτελεί ηγέτιδα χώρα στο ναυτιλιακό κλάδο, με εγκατεστημένες πάνω από 1.450 ναυτιλιακές εταιρείες, από τις οποίες οι 750 είναι εταιρείες διαχείρισης περίπου 5.000 πλοίων (άνω των 1.000 κόρων), απασχολώντας κατά προσέγγιση 25.000 στελέχη. Σύμφωνα με την UNCTAD, ο ελληνόκτητος στόλος κατέχει μερίδιο που

αγγίζει το 17,64% το 2021 σε σύγκριση με ποσοστό 17,77% και 17,79% τα έτη 2020 και 2019 αντίστοιχα. Σύμφωνα επίσης με τα σχετικά στοιχεία οι Έλληνες πλοιοκτήτες ελέγχουν συνολικά περίπου 4.704 πλοία έναντι 4.648 πλοίων το 2020.

Παρατηρείται ότι παρά τη δυναμική θέση που κατέχει η Ελλάδα στον τομέα της ναυτιλίας, η ίδια διαθέτει μόνο είκοσι τέσσερις εταιρείες εισηγμένες στις κεφαλαιαγορές. Οι 9 από τις οποίες δραστηριοποιούνται στην μεταφορά ξηρού φορτίου, 5 εταιρείες με δραστηριότητα στην μεταφορά εμπορευματοκιβωτίων, ακόμη 5 εταιρείες με δραστηριότητα στην μεταφορά υγρού φορτίου και τέλος 5 εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε LNG και LPG. Στη συνέχεια επιλέχθηκαν και παρουσιάζονται ορισμένες από τις εισηγμένες ελληνόκτητες ναυτιλιακές εταιρείες στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές. Οι υπό ανάλυση εταιρείες για τις οποίες ακολουθεί και μια μικρή παρουσίαση είναι οι έξι: Navios Maritime Partners L.P.(NMM), Seenergy Maritime Holdings (SHIP), Diana Shipping (DSX), Safe Bulkers (SB), Star Bulk Carriers (SBLK), Costamare Inc.(CMRE).

5.1.1 Navios Maritime Partners L.P.



Η Navios Maritime Partners L.P., συμφερόντων της Αγγλικής Φράγκου, είναι μια παγκόσμια ναυτιλιακή εταιρεία που στόχος της είναι η μεταφορά και μεταφόρτωση αγαθών ξηρού φορτίου όπως σιδηρομέταλλευμα, άνθρακα, σιτηρά και δεξαμενόπλοιων. Η Navios Maritime Partners L.P. διαχειρίζεται 166 πλοία με μεταφορική ικανότητα 16,5 εκατομμυρίων dwt και 235.414 teu. Ο στόλος έχει μέση ηλικία 9,5 ετών. Τον Ιούλιο του 2022, η Navios Holdings συμφώνησε να πουλήσει στόλο ξηρού όγκου 36 πλοίων έναντι \$835,0 εκατομμυρίων στη Navios Maritime Partners LP («Navios Partners») (NYSE: NMM).

Η Navios Maritime Partners LP (Navios Partners) είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης με το σύμβολο "NMM".

5.1.2 Seanergy Maritime Holdings Corp



Η Seanergy Maritime Holdings, συμφερόντων του Σταμάτη Τσαντάνη, είναι μια παγκόσμια ναυτιλιακή εταιρεία που εξειδικεύεται στο θαλάσσιο εμπόριο ξηρού φορτιού. Ο στόλος της αποτελείται από 17 πλοία συνολικής χωρητικότητας 3.020.012 dwt (in tons), με μέσο όρο ηλικίας τα 12 έτη, ενώ εξειδικεύεται στη μεταφορά σιδηρομεταλλεύματος (iron ore) και άνθρακα (coal cargo).

Εισήχθη στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NASDAQ) τον Ιανουάριο του 2007 φέροντας το σύμβολο «SHIP».

5.1.3 Diana Shipping



Η Diana Shipping, συμφερόντων Σίμου Παληού, είναι διεθνής πάροχος υπηρεσιών ναυτιλιακής μεταφοράς μέσω της ιδιοκτησίας πλοίων ξηρού φορτίου και bareboat charter in ναυλώσεων. Συγκεκριμένα κατέχει 40 dry bulk vessels (4 Newcastlemax, 11 Capesize, 5 Post-Panamax, 6 Kamsarmax, 8 Panamax and 6 Ultramax). Τα πλοία της εταιρείας απασχολούνται κατά κύριο λόγο με μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες ναυλώσεις και μεταφέρουν μια ευρεία γκάμα από φορτία ξηρού χύδην, συμπεριλαμβανομένων εμπορευμάτων όπως άνθρακα, σιδηρομετάλλευμα, σιτηρά και άλλα υλικά κατά μήκος των παγκόσμιων ναυτιλιακών διαδρομών. Ο manager της εταιρείας είναι η ίδιας ιδιοκτησίας Diana Shipping Services S.A., ενώ έως σήμερα είναι σε join venture με την Wilhelmsen Ship Management ονόματι Diana Wilhelmsen Management Limited.

Η εταιρεία εισήχθη στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NASDAQ) το Μάρτιο του 2005 φέροντας το σύμβολο «DSX».

5.1.4 Safe Bulkers



Η Safe Bulkers, συμφερόντων του Πόλυ Χατζηγιάννου, είναι παγκόσμιος πάροχος υπηρεσιών θαλάσσιων μεταφορών ξηρού φορτίου, που μεταφέρει χύδην φορτία, κυρίως άνθρακα, σιτηρά και σιδηρομετάλλευμα. Ο στόλος της απαρτίζεται από 44 drybulk πλοία (2 Panamax, 8 Kamsarmax, 16 Post-Panamax & 8 Capesize) συνολικής χωρητικότητας 4.5 εκατομμυρίων dwt, εν αναμονή 9 new building πλοίων, ενώ ο μέσος όρος ηλικίας του στόλου δεν ξεπερνά τα 10.3 έτη.

Εισήχθη στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NASDAQ) το Μάιο του 2008 φέροντας το σύμβολο «SB».

5.1.5 Star Bulk



Η Star Bulk Carriers, συμφερόντων του Πέτρου Παππά, είναι μια διεθνής ναυτιλιακή εταιρεία πάροχος παγκόσμιων λύσεων θαλάσσιων μεταφορών στον κλάδο του ξηρού φορτίου. Τα πλοία της Star Bulk μεταφέρουν τεράστιους όγκους χύδην φορτίων (60 million tons per year), αγγίζοντας μεμονωμένα έως και τα 210.000 dwt, και περιλαμβάνουν σιδηρομετάλλευμα, σιτηρά και μέταλλα, καθώς και μικρούς όγκους, που περιλαμβάνουν βωξίτη, λιπάσματα και προϊόντα χάλυβα. Ο ισχυρός της στόλος αποτελείται από 17 Newcastlemax, 24 Capesize, 7 Post panamax, 41 Kamsarmax, 2 Panamax, 20 Ultramax και 17 Supramax. Η Star Bulk ιδρύθηκε στα Marshall Islands το 2006 και διατηρεί γραφεία στην Αθήνα, τη Νέα Υόρκη, το Όσλο, την Κύπρο και τη Σιγκαπούρη. Η Star Bulk έχει στην κατοχή της επίσης την Star Bulk (Σιγκαπούρη) Pte. Ltd, μια εταιρεία που εδρεύει στη Σιγκαπούρη και εξυπηρετεί τον τελικό χρήστη συνδέοντας την προέλευση με τον προορισμό των ξηρών εμπορευμάτων χύδην.

Οι κοινές μετοχές της διαπραγματεύονται στο Nasdaq με το συμβολισμό "SBLK".

5.1.6 Costamare Inc.



Η Costamare Inc., συμφερόντων του Κωστή Κωνσταντακόπουλου είναι κορυφαίος διεθνής ιδιοκτήτης πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων και ξηρού χύδην φορτίου, με 48 χρόνια πορείας στη διεθνή ναυτιλιακή βιομηχανία. Ο στόλος της περιλαμβάνει πλοία διαφόρων μεγεθών, 73 Containerships και 45 Bulk carriers (7 Kamsarmax, 1 Panamax, 5 Ultramax, 16 Supramax, 16 Handysize) συνολικής χωρητικότητας 537.000 TEU και 2.436.000 DWT αντίστοιχα, ενώ τέσσερα από τα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων έχουν αποκτηθεί σύμφωνα μέσω κοινοπραξιών πλοιοκτητών στις οποίες κατέχει μετοχές μειοψηφίας.

Οι κοινές μετοχές της Costamare Inc., Series B Preferred Stock, Series C Preferred Stock, Series D Preferred Stock και Series E Preferred Stock διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης με τα σύμβολα «CMRE», «CMRE PR B», «CMRE PR C», «CMRE PR D» και «CMRE PR E», αντίστοιχα.

5.2 Η είσοδος της ελληνικής ναυτιλίας στο Χρηματιστήριο Αθηνών

Ένα πολυετές φλερτ της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς με την ελληνική ναυτιλία, που αποτελεί εδώ και αιώνες την κορυφαία ναυτική δύναμη σε ολόκληρη την υφήλιο, φαίνεται ότι αρχίζει να ευοδώνεται.

Παρότι επί του παρόντος δεν έχει πραγματοποιηθεί εισαγωγή ναυτιλιακής εταιρείας στο ελληνικό χρηματιστήριο, εντούτοις ναυτιλιακές ελληνικών συμφερόντων με ισχυρή παρουσία στο ναυτιλιακό χώρο προσεγγίζουν την ελληνική αγορά μέσω της έκδοσης σημαντικών ομολογιακών εκδόσεων. Εξαιτίας του προαναφερθέντος, σημαντικοί παράγοντες της ελληνικής κεφαλαιαγοράς εκτιμούν ότι πιθανώς σύντομα να έχουμε την πολυπόθητη εισαγωγή μετοχών ναυτιλιακών εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Μέσα σε ένα έτος περίπου, τρεις ναυτιλιακές ελληνικών

συμφερόντων άντλησαν μεγάλα ποσά με εκδόσεις ομολόγων μέσα από το ελληνικό χρηματιστήριο.

Η **Costamare Participations Plc**, με επικεφαλής τον Κωστή Κωνσταντακόπουλο, ήταν η πρώτη εταιρεία ελληνικού εφοπλισμού που εισήγαγε ομόλογο στο Χρηματιστήριο Αθηνών τον Μάιο 2021, από το οποίο άντλησε 100 εκατ. ευρώ.

Η **CPLP Shipping**, με επικεφαλής τον Βαγγέλη Μαρινάκη εξέδωσε ακολούθως ομόλογο τον Οκτώβριο του 2021, αντλώντας 150 εκατ. ευρώ και προχώρησε στη συνέχεια σε έκδοση δεύτερου ομολόγου ύψους 100 εκατ. ευρώ τον Ιούλιο του 2022.

Η **Safe Bulkers**, συμφερόντων Πόλυ Χατζηγιάννου, τον Φεβρουάριο 2022 εξέδωσε ομόλογο 100 εκατ. Ευρώ.

Διαχρονικό στόχο των διοικήσεων της Κεφαλαιαγοράς αποτελούσε ανά τα χρόνια η εισαγωγή της ελληνικής και ελληνόκτητης ναυτιλίας στο ελληνικό χρηματιστήριο. Ωστόσο, παρά τις προσπάθειες που έχει κάνει η διοίκηση της Κεφαλαιαγοράς τα τελευταία 20 χρόνια, οι Έλληνες εφοπλιστές δεν έχουν πραγματοποιήσει μέχρι στιγμής κάποια εισαγωγή των εταιρειών τους στην εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά.

Στο ιστορικό των προσπαθειών εισαγωγής της ελληνόκτητης ναυτιλίας στο ελληνικό χρηματιστήριο καταγράφεται το σχέδιο του Θεόδωρου Καρατζά, διοικητή τότε της Εθνικής τράπεζας, ο οποίος με τη συγκατάθεση της τότε κυβέρνησης είχε εκπονήσει ένα πλάνο για την είσοδο της ποντοπόρου ναυτιλίας στο ελληνικό χρηματιστήριο. Παρά τις εκτιμήσεις πολλών, τελικώς το σχέδιο δεν έφερε το αναμενόμενο αποτέλεσμα. Το 2008, έγινε μία ακόμη προσπάθεια από τον Σπύρο Καπράλο πρόεδρο του Χ.Α σε συνεργασία με τον υπουργό Ναυτιλίας Γ. Βουλγαράκη. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θέλοντας να συμβάλλει και αυτή στην προσπάθεια, άλλαξε τον κανονισμό του Χρηματιστηρίου με στόχο να επιτύχει ακόμη και τη δευτερογενή εισαγωγή μετοχών ελληνικών ναυτιλιακών εταιρειών στο ελληνικό χρηματιστήριο. Ο νέος κανονισμός υποστήριζε την ενιαία αντιμετώπιση όλων των ναυτιλιακών ανεξάρτητα από τον τύπο των πλοίων που διαχειρίζονται. Στις πιο πρόσφατες απόπειρες αλλαγής της επικρατούσας κατάστασης, καταγράφεται εκείνη του αντιπροέδρου του Ομίλου EXAE Αλέξιου Πιλάβιου τον Ιούλιο 2022, ο οποίος με αφορμή την έκδοση εταιρικού ομολόγου 100 εκατ. ευρώ της CPLP SHIPPING HOLDINGS PLC κάλεσε τις εταιρείες της ποντοπόρου ναυτιλίας να βάλουν τις μετοχές τους στο ελληνικό Χρηματιστήριο.

Παρά τις προσπάθειες που έλαβαν χώρα, το θεσμικό πλαίσιο για είσοδο των ναυτιλιακών στη χρηματιστηριακή αγορά συνέχιζε να παρουσιάζει ατέλειες, με την ελληνική αγορά να παραμένει αφανής, σε σχέση με τα μεγάλα διεθνή χρηματιστήρια, ανύμπορη να σηκώσει μεγάλες αυξήσεις κεφαλαίου στις οποίες θα προχωρούσαν οι ναυτιλιακές εταιρείες, λόγω του μεγέθους τους. Η ελληνική αγορά παρουσιάζει αδυναμία να σηκώσει τα «βάρη» κεφαλαιοποίησης των ναυτιλιακών εταιρειών.

Η αδυναμία αυτή της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς, ενισχύθηκε ακόμη περισσότερο ύστερα από μνημόνια, την πανδημία και πιο πρόσφατα την βίαιη εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία εν έτει 2022. Η ελληνική οικονομία, και κατά συνέπεια η ελληνική κεφαλαιαγορά, κλήθηκε να αντιμετωπίσει μια τεράστια κρίση τα τελευταία χρόνια, που έγινε ακόμα εντονότερη λόγω της πανδημίας. Η τρέχουσα γεωπολιτική συγκυρία, με τον πόλεμο στην Ουκρανία, δεν θα μπορούσε να αφήσει ανεπηρέαστο το ναυτιλιακό κλάδο, με την ενεργειακή κρίση και τις παγκόσμιες αναταράξεις στις κεφαλαιαγορές, να δημιουργούν ένα δυσχερές περιβάλλον, εντείνοντας την αβεβαιότητα. Το Χρηματιστήριο Αθηνών επέδειξε αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα, με τα δεδομένα να αποτυπώνουν ότι η κατάσταση στα 2/3 των εταιρειών του γενικού δείκτη είναι θετική και περίπου το 1/3 των εταιρειών να διπλασιάζει σε κεφαλαιοποίηση. Παρά τη δύσκολη αυτή συγκυρία τα διοικητικά στελέχη του Χ.Α. τονίζουν τις ισχυρές ενδείξεις που προβλέπουν ότι το ελληνικό χρηματιστήριο βρίσκεται σε τροχιά ανάπτυξης.

Η ένταξη μιας ναυτιλιακής εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών θα μπορούσε να διευκολυνθεί με μια σύγχρονη εναλλακτική πρόταση, αποκαλούμενη *Dual Listing*. Το *Dual Listing* απευθύνεται στις εταιρείες εκείνες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και προτείνει την παράλληλη εισαγωγή στο Ελληνικό Χρηματιστήριο, προκειμένου να επωφεληθούν από πλεονεκτήματα, όπως η δυνατότητα να συμπεριληφθούν στους δείκτες μεγάλης κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ενισχύοντας την προβολή τους στην ελληνική επενδυτική κοινότητα. Το ουσιαστικότερο πλεονέκτημα που θα λάβουν, είναι η προσέλκυση επενδυτικών κεφαλαίων που επενδύουν μόνο σε ευρωπαϊκούς τίτλους βάσει των καταστατικών τους. Οι εταιρείες που θα επιλέξουν να εντάξουν το *Dual Listing* στη φαρέτρα των στρατηγικών τους, θα απολαύσουν πλεονεκτήματα, όπως αυτό της παρουσίας τους στην Ελλάδα, μια χώρα με στρατηγική θέση, με προβλέψεις για υψηλότερο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ σε σχέση με την Μ.Ο. της Ευρωζώνης, αλλά και

αυξημένες καταθέσεις κατά 56 δις. (+45%) από το τέλος του 2015, συνεπώς και διαθέσιμα κεφάλαια για επενδύσεις.

5.3 Εισηγμένες ναυτιλιακές εταιρείες που αποφεύγουν το Χ.Α. και προτιμούν NYSE

Η ελληνική ναυτιλιακή βιομηχανία έχει αδιαμφισβήτητα αποδείξει τη διεθνή δυναμική της πόσο μάλλον στους ιδρυτές της, οι οποίοι ψάχνουν συνεχώς να εφεύρουν ανταγωνιστικά και καινοτόμα τεχνάσματα ανάπτυξης. Επιδιώκουν να εισέλθουν στην παγκόσμια αγορά με υπηρεσίες προς τους ναυλωτές που δεν υπήρχαν έως σήμερα, προκειμένου να δημιουργήσουν την ανάγκη των ναυλωτών για ένα νέο προϊόν ή τουλάχιστον να παρέχουν τις υπάρχουσες θαλάσσιες υπηρεσίες με τον πιο συμφέροντα τρόπο για όλους τους συναλασσόμενους, ώστε να έρχονται πρώτοι στις προτιμήσεις των ναυλωτών. Παρατηρείται μέσα από μελέτες μια εξέχουσα προτίμηση των ελληνικών ναυτιλιακών στα διεθνή χρηματιστήρια αποφεύγοντας το Χρηματιστήριο Αθηνών. Καθώς η επεκτασιμότητα και η δραστηριοποίηση των ελληνικών ναυτιλιακών είναι τεράστιου βεληνεκούς, αντίστοιχα και η χρηματοδότηση των ενεργειών των ιδρυτών της είναι ανάλογη και το Χρηματιστήριο Αθηνών δεν είναι σε θέση να τις ευεργετήσει, όσο άλλα χρηματιστήρια που κινούνται σε μεγάλες οικονομίες κλίμακας.

Το NYSE όντας η μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αγορά όλου του κόσμου και λόγω των σωστών υποδομών, εργαλείων και τεχνογνωσίας που διαθέτει, εκθέτει τις ελληνόκτητες ναυτιλιακές αυτόματα σε μεγάλο ανταγωνισμό, σε ένα ευρύ επιχειρηματικό περιβάλλον και σε αδιαμφισβήτητα εγγυημένες προοπτικές εξέλιξης μειώνοντας παράλληλα τον κίνδυνο των εισηγμένων εταιρειών κατά 30% και ενισχύοντας την παγκόσμια αξιοπιστία τους. Εξίσου σημαντικό είναι ότι οι εταιρείες λόγω του γεγονότος ότι οι μετοχές τους διατίθενται σε μεγαλύτερο πλήθος μετόχων σχετιζόμενων με τον κλάδο και οι ενδιαφερόμενοι για την επένδυσή τους βελτιώνουν την διαχείριση της ναυτιλιακής εταιρείας, καθώς η ίδια δεν διοικείται πλέον μόνο από έναν ιδιοκτήτη. Στο Χρηματιστήριο Αθηνών δεν παρέχεται η δυνατότητα μιας πλεονάζουσας κερδοφορίας, καθώς το ελληνικό φορολογικό καθεστώς είναι αυστηρότερο και οι σχετικοί νόμοι αντίθετης φιλοσοφίας από αυτό που επιθυμούν οι πλοιοκτήτες, αναζητώντας περισσότερη διαφάνεια των οικονομικών μεγεθών τους, ενώ στο NYSE αυτοί οι περιορισμοί είναι εμφανώς αμβλυμένοι. Ο νόμος από την

πλευρά του επιδιώκει να επιβάλλει την μεγαλύτερη δυνατή διαφάνεια, ενώ οι πλοιοκτήτες με την σειρά τους αποζητούν από το νόμο να εφεύρει τρόπους που θα ενισχύσουν την ανταγωνιστικότητα και την κερδοφορία τους.

Ο κύριος λόγος που πολλές ναυτιλιακές εταιρείες απευθύνθηκαν στα αμερικάνικα χρηματιστήρια, ήταν οι καλύτερες αποτιμήσεις και τα μεγαλύτερα κεφάλαια που κατάφεραν να αντλήσουν, καθώς και η καλύτερη ανταπόκριση της αμερικανικής αγοράς στις ανάγκες των εταιρειών τους. Πολλοί CFOs εισηγμένων εταιρειών αναφέρουν ότι οι αυστηρές δεσμεύσεις, υποχρεώσεις και επιβαρύνσεις που αρχικά αντιμετωπίζονται αρνητικά, επιφέρουν at the end of the day μιας μορφής αναγκαία πειθαρχία, που μακροπρόθεσμα λειτουργεί ευεργετικά προς τις εταιρείες τους. Η θετική συνολική αξιολόγηση της εισαγωγής εταιρειών στα ξένα χρηματιστήρια, είναι ένας ακόμη λόγος προτίμησής τους από τους έλληνες πλοιοκτήτες, με τα δεδομένα να μιλούν για σημαντική αύξηση του στόλου και της αξίας των επιχειρήσεών τους στην πλειονότητα εξ αυτών.

Σημαντικός λόγος προτίμησης των ελλήνων ιδρυτών των ναυτιλιακών στην διεθνή χρηματιστηριακή αγορά είναι ότι οι εταιρείες τους αποτιμώνται με ευνοϊκότερους και καλύτερους τρόπους, λειτουργώντας καλλωπιστικά για την εικόνα τους και την φερεγγυότητα που εκπέμπουν προς τους εξωτερικούς παρατηρητές/επενδυτές. Οποιοσδήποτε απαγορεύσεις στην χρησιμοποίηση περιουσιακών στοιχείων ή δεσμεύσεις στα κεφάλαια που επιβάλλει το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης μπορεί κατά την εισαγωγή να είναι φαινομενικά επιβαρυντικές αλλά στη βάση τους είναι απλά μια νέα πραγματικότητα πάνω στην οποία πειθαρχούνται και θα ωφεληθούν μεταγενέστερα. Στους λόγους μη προτίμησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών συγκαταλέγονται και οι αξίες των στόλων και των επενδυτικών κινήσεων, καθώς και το μέγεθος των ναυτιλιακών εταιρειών που μεταβάλλονται διαρκώς λόγω της αστάθειας της αγοράς με δυσμενές αντίκτυπο στην επενδυτική της εικόνα.

5.4 Ο δείκτης ESG στο Χρηματιστήριο Αθηνών

Το ESG (Environmental, social, and corporate governance), είναι μια από τις μεγαλύτερες τάσεις διεθνώς που υιοθετεί το Χρηματιστήριο Αθηνών και σύμφωνα με το αμερικάνικο περιοδικό Forbes είναι η «τάση της δεκαετίας». Ο δείκτης αυτός πρόκειται να μας απασχολήσει τα επόμενα χρόνια, καθώς επηρεάζει την

χρηματοδότηση και άντληση κεφαλαίων. Το Bloomberg εκτιμά ότι παγκοσμίως έως το 2025 περισσότερα από 50 τρις δολάρια επενδύσεων θα κατευθύνονται σε εταιρείες που έχουν ενσωματώσει στη στρατηγική τους στοιχεία ESG. Ο αριθμός των επενδυτών, αλλά και των χρηματοδοτικών οργανισμών που ενσωματώνουν στοιχεία ESG στις αποφάσεις τους συνεχώς αυξάνεται.

Ο όρος «ESG» αναφέρεται σε θέματα περιβάλλοντος, κοινωνίας και εταιρικής διακυβέρνησης που μπορούν να επηρεάσουν την ικανότητα μιας εταιρείας να παράγει αξία μακροπρόθεσμα. Μέσω των ESG δεικτών που καταγράφουν αποδόσεις σε θέματα περιβάλλοντος, κοινωνίας και εταιρικής διακυβέρνησης αποτυπώνεται η ικανότητα των εταιρειών να δημιουργούν αξία και να διαμορφώνουν αποτελεσματικότερες στρατηγικές με μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Το παραπάνω αποτελεί παράλληλα ένα από τα πλεονεκτήματα των εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, προσφέροντάς τους την ευκαιρία να αξιοποιήσουν και να προβάλλουν προς τους εν δυνάμει επενδυτές τους μη χρηματοοικονομικά στοιχεία που όμως επηρεάζουν σε αξιοσημείωτο βαθμό την παραγόμενη αξία τους.

Το Χρηματιστήριο Αθηνών από το 2018 συμμετέχει στην πρωτοβουλία Sustainable Stock Exchanges (SSE) των Ηνωμένων Εθνών, που προωθεί την αξιοποίηση των βέλτιστων πρακτικών για την ενσωμάτωση μη χρηματοοικονομικών στοιχείων και τη δημοσιοποίησή τους, στοχεύοντας στην ανάπτυξη των βιώσιμων επενδύσεων σε εγχώριες κεφαλαιαγορές. Στα πλαίσια προώθησης μιας βιώσιμης ανάπτυξης, το Χρηματιστήριο Αθηνών προχώρησε στην έκδοση του «Οδηγού δημοσιοποίησης μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών», επιδιώκοντας να προωθήσει και να ενισχύσει τις πρακτικές δημοσιοποίησης πληροφοριών ESG που εφαρμόζουν οι ελληνικές εισηγμένες εταιρείες.

Οι επενδυτές χρησιμοποιούν τις πληροφορίες ESG ώστε να καθορίσουν πόσο ανθεκτική και έτοιμη είναι μια εταιρεία να διαχειριστεί τις αλλαγές στο περιβάλλον που δραστηριοποιείται. Για την επιτυχή δημοσιοποίηση πληροφοριών ESG βασικό κριτήριο είναι ο καθορισμός των παραγόντων που συνδέονται με την ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί αξία και είναι, επομένως, ουσιώδεις για την εταιρεία και τους μετόχους της. Οι εταιρείες πρέπει να εντοπίζουν, να ιεραρχούν και να δημοσιεύουν τα θέματα ESG που είναι περισσότερο σημαντικά για τη λειτουργία τους,

καθώς και να εξηγούν τον τρόπο με τον οποίο τα θέματα αυτά θα επηρεάσουν την εταιρική τους επίδοση και την ικανότητά τους να εφαρμόζουν τη στρατηγική τους.

Εν γένει, πράγματι το ESG προσφέρει πολλά πλεονεκτήματα στις εισηγμένες εταιρείες, καθώς τους επιτρέπει να ανταποκριθούν στις προσδοκίες που θέτουν οι επενδυτές, να συμμορφωθούν με τις εκάστοτε κανονιστικές αλλαγές, και να αποκτήσουν ευκολότερη πρόσβαση σε χρηματοδότηση, καθώς και να βελτιώσουν τα οικονομικά τους αποτελέσματα. Η προβολή των δράσεων μιας εταιρείας στους τομείς του περιβάλλοντος, της κοινωνίας και της διακυβέρνησης βελτιώνει αισθητά την εικόνα και τη φήμη της εταιρείας, διευκολύνοντας τη συνεργασία με τους επενδυτές ή τα λοιπά ενδιαφερόμενα μέρη, αφού αποδεικνύει ότι βασίζεται και υιοθετεί ένα ηθικό και βιώσιμο λειτουργικό πρότυπο.

Το Χρηματιστήριο Αθηνών θέλοντας να προσελκύσει ναυτιλιακές εταιρείες, αποφάσισε να τις βοηθήσει έμπρακτα να ανταποκριθούν στις σκληρές απαιτήσεις αυτής της νέας πραγματικότητας, και έτσι έχει αναλάβει ορισμένες ενδιαφέρουσες πρωτοβουλίες, όπως την έκδοση του ATHEX ESG Reporting Guide σε συνεργασία με μέλη του διδακτικού προσωπικού του Harvard, που αποτελεί χρήσιμο εργαλείο, όχι μόνο για τις εισηγμένες εταιρείες, αλλά και για τις μη εισηγμένες. Η δημοσιοποίηση των δεικτών για το περιβάλλον, την κοινωνία και τη διακυβέρνηση που περιλαμβάνει ο Οδηγός, συμβάλλει στην ομαλότερη πρόσβαση των εταιρειών σε επενδυτικά κεφάλαια που ενσωματώνουν στοιχεία ESG στις επενδυτικές τους αποφάσεις.

Τέλος, δημιούργησε μια ειδική πληροφοριακή ενότητα στην ιστοσελίδα του, ATHEX BONDS GREENet, η οποία προβάλλει περαιτέρω στους επενδυτές τις εισηγμένες εταιρείες που έχουν εκδώσει πράσινα ομόλογα και ήδη προβάλλονται 5 ESG ομόλογα. Αναμφίβολα όλες οι παραπάνω δράσεις ανοίγουν τον δρόμο και χτίζουν τις προϋποθέσεις για προσέλκυση και “επαναπατρισμό”, ελληνόκτητων ναυτιλιακών εταιρειών στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά.

Κεφάλαιο 6 Εισαγωγή στην έννοια του timing των επενδύσεων

6.1 Ορισμός



Το market timing αποτελεί μια επενδυτική στρατηγική μέσω της οποίας ένας συμμετέχων στην κεφαλαιαγορά λαμβάνει αποφάσεις αγοράς ή πώλησης, εισόδου ή και εξόδου αντιστοίχως, προβλέποντας κατά το δυνατόν τις κινήσεις των τιμών ενός χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου(financial asset) στο μέλλον. Οι επενδυτές που ακολουθούν τη στρατηγική αυτή, στοχεύουν στο outperformance της αγοράς, αγοράζοντας στα market bottoms και πουλώντας στα market tops. Το market timing μπορεί να χρησιμοποιηθεί για είσοδο ή έξοδο από αγορές ή για επιλογή μεταξύ διαφορετικών assets ή asset classes κατά τη λήψη trading αποφάσεων.

Η τακτική και αποτελεσματική εκτέλεση μιας στρατηγικής χρονισμού της αγοράς, αποτελεί πρόκληση ακόμη και για τα πιο έμπειρα στελέχη, ιδιαίτερα στον κλάδο της ναυτιλίας που χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό μεταβλητότητας (volatility). Η στρατηγική του market timing ελκύει ορισμένους επενδυτές κυρίως λόγω της δυνατότητάς του να συγκεντρώσει σημαντικό αριθμό κερδών μέσα σε μια νύχτα, σε σύγκριση με τον μακρύ χρονικό ορίζοντα που απαιτείται από τις περισσότερες άλλες επενδυτικές -value investing- προσεγγίσεις.

Ο χρονισμός της αγοράς παρέχει επιτυχία σε professional day traders, portfolio managers και άλλους financial professionals που μπορούν να αφιερώσουν πολύ χρόνο για να αναλύσουν τις οικονομικές προγνώσεις (economic forecasts) και να προβλέψουν αποτελεσματικά τις αλλαγές της αγοράς με μεγάλη συνέπεια. Για τον μέσο επενδυτή, ωστόσο, η παρακολούθηση της αγοράς καθημερινά είναι μάλλον άσκοπη, ενώ προτείνεται ως πιο κερδοφόρο για αυτόν να επικεντρωθεί σε μακροπρόθεσμες επενδύσεις.

Μια market timing στρατηγική περιλαμβάνει την έγκαιρη είσοδο ή έξοδο από τις κεφαλαιαγορές ή διαφορετικά κρίνεται ως κρίσιμη σημασίας για την έγκαιρη αγορά και πώληση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων με βάση τις αναμενόμενες διακυμάνσεις των τιμών. Η στρατηγική δύναται να εφαρμοστεί τόσο σε μακροπρόθεσμους όσο και σε βραχυπρόθεσμους χρονικούς ορίζοντες, ανάλογα με τις προτιμήσεις κινδύνου και απόδοσης (risk and return preferences) του επενδυτή.

Συνήθως, ο trader αγοράζει μετοχές όταν η αγορά είναι ανοδική(bull market) και τις πουλά στην αρχή μιας bear αγοράς. Η υπό ανάλυση στρατηγική περιλαμβάνει την αναγνώριση της χρονικής στιγμής εκείνης κατά την οποία θα υπάρξει αλλαγή στην τροχιά των κινήσεων των τιμών.

Για να το επιτύχει, ο επενδυτής πρέπει να εικάσει(speculate) πως θα αυξηθεί ή θα μειωθεί η τιμή στο μέλλον, αντί να εξετάσει την ίδια την αξία του χρηματοοικονομικού προϊόντος. Η στρατηγική χρονισμού της αγοράς στοχεύει στο να αποκομίσει τα μέγιστα δυνατά οφέλη από τις ανισότητες τιμών που επικρατούν στις αγορές, μια περίπλοκη επενδυτική στρατηγική που δεν είναι εγγυημένο ότι θα λειτουργήσει.

Το market timing είναι ένας πιο πρακτικός και εντελώς αντίθετος δρόμος επενδύσεων από την κοινή buy-and-hold στρατηγική που συνήθως λαμβάνει υπόψη κανείς όταν επενδύει σε mutual funds και index funds. Είναι εξέχουσας σημασίας, ιδιαιτέρως για τους λιγότερο έμπειρους επενδυτές, να συνειδητοποιήσουν ότι κανείς δεν μπορεί να προβλέψει επιτυχώς και με ακρίβεια το μέλλον του χρηματιστηρίου κάθε φορά και είτε αποφασίσει να παρακολουθήσει στενότερα το χρονοδιάγραμμα της αγοράς με τις ακόλουθες μεταβολές του, είτε όχι, η επένδυση εξακολουθεί να θέτει τα χρήματα σε κίνδυνο.

6.1.1 Timing the market έναντι Time in the market

Timing the Market	Time in the Market
<ul style="list-style-type: none">• Έμφαση στο "πότε"• Προσδοκία αγοράς• Απαιτεί forecasting• Buy low, sell high• Αναμονή κατάλληλης χρονικής στιγμής εισόδου στην αγορά• Βραχυπρόθεσμες αποδόσεις• Υψηλότερο κόστος• Διαρκής παρακολούθηση του χρονοδιαγράμματος της αγοράς	<ul style="list-style-type: none">• Έμφαση στο "για πόσο"• Παραμονή στην αγορά• Απαιτεί επενδυτικούς ελιγμούς• Γρήγορες αναπροσαρμογές χαρτοφυλακίου• Είσοδος σε πιθανόν μη κατάλληλη χρονική στιγμή• Σταθερές μακροπρόθεσμες αποδόσεις• Υψηλότερος κίνδυνος

Πίνακας 6: Time in the market έναντι Timing the market

Ο χρόνος είναι ένα από τα ισχυρότερα assets που έχουν στη διάθεσή τους οι επενδυτές, αλλά δεν γνωρίζουν πάντα πως να πάρουν το πλεονέκτημα με την αξιοποίησή του. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα όταν οι αγορές γίνονται ασταθείς. Σε ασταθείς στιγμές της αγοράς, πολλοί επενδυτές βγαίνουν εκτός αγοράς και/ή κρατούν τα μετρητά τους, περιμένοντας την ιδανική στιγμή για επένδυση, ενώ άλλοι διατηρούν τις μετοχές τους, προσαρμόζοντας το χαρτοφυλάκιό τους, έτσι ώστε να περάσει κατά το δυνατόν πιο αναίμακτα η παροδική ύφεση της αγοράς. Πριν εξεταστούν οι δύο διαφορετικές προσεγγίσεις της έννοιας του χρόνου στις χρηματαγορές- Time in the market Vs Timing the market- γιατί ή πώς οι άνθρωποι προσπαθούν να “χρονομετρήσουν τις αγορές” και ποιά η σημασία τους, είναι σημαντικό να γίνει μια πρώτη αναφορά στην έννοια της αστάθειας της χρηματιστηριακής αγοράς.

Η αστάθεια είναι συχνά αυτό που αναστατώνει τους επενδυτές που εισέρχονται για πρώτη φορά στην Κεφαλαιαγορά, καθώς έχουν συνηθίσει στη βεβαιότητα των χρημάτων τους στην τράπεζα. Οι τιμές των μετοχών μπορούν κάλλιστα να χαρακτηριστούν σαν ένα διαρκές και επικίνδυνο roller coaster, ιδιαίτερα στο ναυτιλιακό κλάδο που οι τιμές του αντικατοπτρίζουν και ακολουθούν σε ένα μεγάλο βαθμό την ασταθή πορεία των ναύλων.

Ορισμένοι επενδυτές προσπαθούν να νικήσουν τη μεταβλητότητα αυτή μέσω μιας επενδυτικής στρατηγικής που ονομάζεται “**market timing**”. Αυτό περιλαμβάνει την προσπάθεια να προβλέψει κανείς τα скаμπανεβάσματα των τιμών των μετοχών, με την

προσδοκία αγοράς όταν οι τιμές είναι χαμηλές και πώλησης όταν είναι υψηλές ή αλλιώς παραμένουν εν αναμονή εύρεσης της ιδανικής εκείνης στιγμής να εισέλθουν στις χρηματαγορές. Η παραπάνω προσδοκία είναι ένα εξαιρετικά παράτολμο και δύσκολο εγχείρημα στο ναυτιλιακό κλάδο.

Market timing: σημαίνει αγορά ενός τίτλου με προσδοκίες πώλησης σε υψηλότερη τιμή βραχυπρόθεσμα. Οι επενδυτές του market timing προσπαθούν ουσιαστικά να «νικήσουν την αγορά» -beat the market- ξεπερνώντας την. Ενώ το Market timing μπορεί αρχικά να φαίνεται σαν μια παραλλαγή του δημοφιλούς ρητού “buy low, sell high”, το γεγονός ότι το μέλλον είναι αβέβαιο και ότι οι τιμές των μετοχών αλλάζουν γρήγορα, σημαίνει ότι είναι σχεδόν αδύνατο να προσδιοριστεί με ακρίβεια πότε μια μετοχή έχει φτάσει στο χαμηλότερο ή υψηλότερο σημείο της.

Στην αντίπερα όχθη, βρίσκονται οι υποστηρικτές του “**time in the market**”, που υποστηρίζουν ότι η παραμονή στην αγορά με κατάλληλους επενδυτικούς ελιγμούς, σωστές επενδυτικές αποφάσεις και γρήγορες αναπροσαρμογές του χαρτοφυλακίου, είναι πιο πιθανό να προσφέρουν καλές αποδόσεις μακροπρόθεσμα. Φυσικά αυτό συνεπάγεται ότι τα συγκεκριμένα επενδυτικά στοιχεία θα βιώσουν και τις καλές μέρες και τις κακές. Σύμφωνα με τους ίδιους μια επιτυχημένη επένδυση απαιτεί υπομονή και μακροπρόθεσμη επενδυτική οπτική, ξεπερνώντας τα βραχυπρόθεσμα σκαμπανεβάσματα για την πιθανότητα πολύ καλύτερης απόδοσης σε μεγαλύτερες χρονικές περιόδους. Η βάση των ισχυρισμών τους, υποδηλώνει, ότι η βραχυπρόθεσμη αστάθεια της χρηματιστηριακής αγοράς τείνει να αυτοαναιρείται σε μεγαλύτερες χρονικές περιόδους, δίνοντας πιο σταθερές μακροπρόθεσμες αποδόσεις.

Time in the market: σημαίνει την αγορά μετοχών ή την είσοδο στις κεφαλαιαγορές, γνωρίζοντας ότι το timing δεν είναι πιθανότατα το προτεινόμενο, αλλά ότι τελικά, τα θεμελιώδη στοιχεία έχουν μεγαλύτερη σημασία από το χρονοδιάγραμμα. Ο επενδυτής που βασίζεται περισσότερο σε αυτή την προσέγγιση, θα παραμείνει στην αγορά έως ότου αλλάξουν οι αρχικοί λόγοι για την αγορά ή φτάσει στον επιδιωκόμενο στόχο.

Είναι επιτακτική ανάγκη πριν την έναρξη της επενδυτικής διαδικασίας, να υπάρχει μια ξεκάθαρη ιδέα για το ποιοι είναι οι επιδιωκόμενοι στόχοι και το χρονικό πλαίσιο για να επιτευχθεί το οικονομικό σχέδιο. Στη συνέχεια, θα πρέπει να καταστεί σαφές ότι ο τελικός στόχος δεν είναι η επίτευξη του «Beat the Market», αλλά η επίτευξη των στόχων που έχει θέσει εξ αρχής η εταιρεία. Ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο επενδύσεων που διατηρούνται επί σειρά ετών και η διαρκής παραμονή εντός των χρηματαγορών έχει αποδειχθεί ιστορικά ότι παρέχει μεγαλύτερες αποδόσεις από την αναμονή εισόδου και αγοράς την ιδανική στιγμή, αν αυτή προβλεφθεί επιτυχώς.

6.2 Δείκτες προσδιορισμού της σωστής χρονικής στιγμής

6.2.1 Πιθανότητες ακριβούς πρόβλεψης

Η σωστή χρονική στιγμή των επενδυτικών αποφάσεων στη ναυτιλία αποδεικνύεται άπιαστη στις σημερινές συνθήκες των κεφαλαιαγορών. Ιδιαίτερα μετά το ξέσπασμα της πανδημίας, όλοι οι τομείς, πόσο μάλλον δε ο τομέας των θαλάσσιων μεταφορών, έχουν κατακλυστεί από μια πληθώρα άγνωστων έως σήμερα παραμέτρων, οι οποίες έχουν αφήσει περιορισμένα περιθώρια για οποιεσδήποτε σταθερές υποθέσεις. Η αστάθεια μαζί με τη γενική φύση υψηλού κινδύνου των ναυτιλιακών αγορών δεν είναι κάτι καινούριο. Οι σύγχρονες κεφαλαιαγορές που απασχολούν την παρούσα μελέτη, χρειάζονται πλέον μια πιο διεξοδική προσέγγιση προκειμένου να γίνουν καλύτερα κατανοητές και να αξιολογούνται οι κίνδυνοι που εμπεριέχουν για τους επενδυτές και να οδηγούν τους τελευταίους σε μια βέλτιστη διαμόρφωση χαρτοφυλακίου, που θα μπορεί να αντιμετωπίσει καλύτερα τους πολυδιάστατους κινδύνους που πηγάζουν από το έντονο volatility της ναυτιλίας.

Όλοι ανεξαιρέτως βρίσκονται σε έναν αγώνα δρόμου για να συνθέσουν την καλύτερη επενδυτική στρατηγική, ώστε να αντιμετωπίσουν αυτό το ταραχώδες επενδυτικό περιβάλλον. Η αβεβαιότητα είναι ριζωμένη σε όλες τις πτυχές της αγοράς, με ακόμη μεγαλύτερη επιρροή στα stock markets. Είναι υπό συζήτηση μεταξύ των ειδικών, εάν κάποιος πρέπει να προτιμήσει μια μακροοικονομική ανάλυση. Το market timing δείχνει να είναι το βασικό συστατικό για όσους φιλοδοξούν να λάβουν ένα short-term αποτέλεσμα.

Οι ναυτιλιακές εταιρείες, οι οποίες μελετούν το ενδεχόμενο να εισέλθουν στις κεφαλαιαγορές ως listed εταιρείες, ούσες οι ίδιες μέσα σε ένα καθεστώς κινδύνου και διαρκών αναταραχών, αναζητώντας οποιαδήποτε αίσθηση «κανονικότητας», δεν θα πρέπει να θεωρούν τίποτα δεδομένο, σταθερό και σίγουρο. Κάθε φάση των αγορών και κάθε πορεία των δεικτών μπορεί να διαφέρει σημαντικά από τυχόν προηγούμενες πανομοιότυπες, τόσο ως προς τη διάρκεια όσο και ως προς το μέγεθος (αστάθεια, εύρος κ.λπ.). Έτσι, εάν η επιλεγθείσα επενδυτική στρατηγική επιβάλλει την επιβίωση σε μια κατάσταση περιοδικών και ασύμμετρων distributions in return, ο μόνος τρόπος διεκδίκησης ενός outperformance στην αγορά, είναι μια σωστά δομημένη στρατηγική εισόδου και εξόδου από την χρηματιστηριακή αγορά, που βασίζεται σε ένα «καλό» market timing.

Δεδομένων των παρόντων κινδύνων και του κόστους ευκαιρίας, αυτή μπορεί να αποδειχθεί μια εποικοδομητική και συμφέρουσα στρατηγική, ωστόσο βασίζεται στην υπόθεση ότι κάποιος θα είχε επαρκή γνώση και “εμπειρική διαίσθηση” για τις κινήσεις της αγοράς που πρόκειται να ξεδιπλωθούν. Ωστόσο, πόση από αυτή τη διαίσθηση καταλήγει να βασίζεται σε περιστασιακά στοιχεία ή και στην τύχη στο τέλος της ημέρας;

6.3 Μέθοδοι Ανάλυσης χρονισμού

Οι οικονομικές στρατηγικές έχουν διάφορες φάσεις πολυπλοκότητας και υλοποίησης. Αναφέρονται συγκεκριμένα στις προδιαγραφές τις οποίες θέτει ένας επενδυτής, ώστε να επιλέξει την είσοδο ή έξοδο της εταιρείας του από τις κεφαλαιαγορές, να πραγματοποιήσει συναλλαγές, να σταματήσει αγορές, κοκ. Οι δύο τύποι ανάλυσης της χρηματιστηριακής αγοράς που χρησιμοποιούνται είναι οι τεχνικές (Technical Analysis) και οι θεμελιώδεις (Fundamental Analysis), οι οποίες και οι δύο στηρίζονται σε ποσοτικά δεδομένα. Κατά την αξιολόγηση των ενδεχόμενων συναλλαγών, ο επενδυτής καλείται να αποφασίσει σχετικά με το τι συναλλαγές θα πραγματοποιήσει, τότε και πώς θα τις πραγματοποιήσει χρησιμοποιώντας είτε τη Θεμελιώδη, είτε την Τεχνική ανάλυση.

Υπάρχουν δύο τύποι ανάλυσης της χρηματιστηριακής αγοράς:

- ❖ Τεχνική ανάλυση
- ❖ Θεμελιώδης ανάλυση

Η Θεμελιώδης και η Τεχνική Ανάλυση, αποτελούν συμπληρωματικές, αλλά ταυτόχρονα και ανταγωνιστικές μεθόδους λήψης επενδυτικών αποφάσεων, οι οποίες προσπαθούν να προβλέψουν με έναν διαφορετικό τρόπο τη μελλοντική πορεία και εξέλιξη της χρηματιστηριακής αγοράς και άρα του καταλληλότερου timing να εισέλθει σε αυτήν. Η αναφορά της παρούσας εργασίας στις δύο αυτές διαφορετικές προσεγγίσεις, πυροδοτεί στη «σύγκρουση» μεταξύ της κλασικής σκέψης με τα ειδικότερα στοιχεία που η ίδια μπορεί να συμπεριλαμβάνει – και της σύγχρονης σκέψης, που εσωκλύει όλα τα χαρακτηριστικά που διέπουν τις σημερινές σύγχρονες χρηματιστηριακές αγορές. Η πρόβλεψη για το μέλλον των χρηματιστηριακών αγορών, κατά ένα μεγάλο ποσοστό, στηρίζεται σε υποκειμενικά στοιχεία που παρατηρούνται και συλλέγονται, τα οποία όπως είναι φυσικό αποτελούν αντικείμενο αμφισβήτησης και αντιλόγου μεταξύ των διαφόρων σχολών.

Ένας τεχνικός αναλυτής πραγματοποιεί ανάλυση της χρηματαγοράς μελετώντας τις τάσεις που παρατηρεί στην αγορά, γραφήματα, πίνακες και παρελθοντικές συμπεριφορές της. Ένας θεμελιώδης αναλυτής από την άλλη πλευρά, κοιτάζει τα οικονομικά αρχεία της εταιρείας, τα περιουσιακά της στοιχεία, το μερίδιο της στην αγορά, την ποιότητα της διοίκησής της, των προϊόντων της ή και των υπηρεσιών της εφόσον αναφερόμαστε στον τομέα της ναυτιλίας και άλλα δεδομένα που αφορούν μια επιχείρηση συγκεκριμένα ή έναν τομέα της αγοράς.

Είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν αυτές οι δύο αναλύσεις, η θεμελιώδης και η τεχνική ανάλυση συνδυαστικά, αλλά είναι περισσότερο σύνηθες για έναν επενδυτή να επιλέξει είτε τη μία κατεύθυνση, είτε την άλλη. Σε κάθε περίπτωση, ο κάθε τύπος ανάλυσης της χρηματιστηριακής αγοράς εφαρμόζεται στα πλαίσια μιας προσπάθειας κατανόησης των τρεχουσών και μελλοντικών δράσεων και κινήσεων της αγοράς και αποτελούν βασικό κομμάτι –όπως εύλογα προκύπτει –στη διαδικασία αξιολόγησης της κατάλληλης χρονικής στιγμής εισόδου στην αγορά.

❖ Θεμελιώδης ανάλυση

- Στηρίζεται στη μελέτη οικονομικών μεγεθών
- Ποσοτικές & ποιοτικές μεταβλητές
- Ερευνά τα αίτια διαμόρφωσης των τιμών
- Αναλύει το παρόν
- Ενδιαφέρεται για την αξία μιας μετοχής
- Μελετά τα συστατικά στοιχεία της αγοράς

Τεχνική ανάλυση

- Στηρίζεται στη μαθηματική επεξεργασία της πορείας των τιμών
- Στατιστική ανάλυση διαγραμμάτων
- Στηρίζεται στις τάσεις μιας μετοχής
- Γραφήματα και οικονομικά εργαλεία
- Αναλύει το παρελθόν
- Μελετά την ίδια την αγορά

Πίνακας 7: Θεμελιώδης ανάλυση έναντι Τεχνικής ανάλυσης

6.3.1 Θεμελιώδης ανάλυση (Fundamental Analysis)

6.3.1.1 Βασικές έννοιες

Είναι μια μέθοδος αξιολόγησης της πορείας της αγοράς και πιο συγκεκριμένα των μετοχών, που βοηθά στον προσδιορισμό της κατάλληλης χρονικής στιγμής εισόδου και εξόδου από τις κεφαλαιαγορές που αποτελεί και το βασικό αντικείμενο μελέτης της παρούσας διατριβής, η οποία στηρίζεται στη μελέτη της γενικής κατάστασης της οικονομίας της χώρας, των συνθηκών που επικρατούν στους διάφορους κλάδους της οικονομίας, της οικονομικής της κατάστασης και του ποιοτικού επιπέδου διοίκησης μιας εταιρείας. Οι υποθέσεις πίσω από αυτήν τη μέθοδο αξιολόγησης μετοχών, αλλά και της γενικότερης τάσης των markets, είναι ότι η μελέτη αυτή οδηγεί τους επενδυτές σε αντικειμενικότερη εκτίμηση της συγκεκριμένης μετοχής και η σύγκριση των μετοχών βασισμένη στα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη τους υποδεικνύει μετοχές την αξία των οποίων για διάφορους λόγους δεν εκτιμά σωστά η αγορά.

Σύμφωνα με τους υποστηρικτές της παραπάνω ανάλυσης, πρόκειται για τον καταλληλότερο τρόπο να φθάσει ο επενδυτής σε ασφαλέστερα συμπεράσματα για τις μελλοντικές εξελίξεις της κεφαλαιαγοράς. Με τον θεμελιώδη τρόπο ανάλυσης επιχειρείται η εμπειριστατωμένη ανάλυση:

- i. του οικονομικού περιβάλλοντος μέσα στο οποίο λειτουργεί η συγκεκριμένη επιχείρηση
- ii. του παραγωγικού κλάδου δραστηριότητας της επιχείρησης
- iii. των οικονομικών μεγεθών και άλλων στοιχείων (προϊόντα ή επενδύσεις) της εν λόγω επιχείρησης

Η θεμελιώδης ανάλυση χρησιμοποιείται για να απαντήσει σε ερωτήματα όπως:

- ✓ Τα έσοδα της εταιρείας έχουν ανοδική πορεία;
- ✓ Είναι ουσιαστικά επικερδής η εταιρεία;
- ✓ Κατέχει αρκετά ισχυρή θέση, ώστε να ξεπεράσει τους ανταγωνιστές της στο μέλλον;
- ✓ Έχει την οικονομική δυνατότητα να εξοφλήσει η εταιρεία τα χρέη της;
- ✓ Η διοίκηση αποτυπώνει στα βιβλία της τις πραγματικές οικονομικές της καταστάσεις;

Πέραν των προαναφερθέντων ερωτημάτων, προκύπτουν δεκάδες άλλα πολύπλοκα ερωτήματα που προβληματίζουν τους επενδυτές πριν από μια επένδυση. Στην πραγματικότητα όμως όλα αυτά καταλήγουν σε ένα μόνο συγκεντρωτικό ερώτημα: Είναι τώρα μια καλή στιγμή για την αγορά να επενδύσω και αν ναι το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας αυτής είναι μια καλή επένδυση; Η θεμελιώδης ανάλυση αποτελεί ένα σύνολο εργαλείων το οποίο βοηθά να απαντηθεί το παραπάνω ερώτημα.

6.3.1.2 Θεμελιώδεις μεταβλητές : Ποσοτικές και ποιοτικές

Η θεμελιώδης ανάλυση θα μπορούσε κάλλιστα να οριστεί ως η «έρευνα των θεμελιωδών» μεταβλητών. Η βασική δυσχέρεια με τον καθορισμό των θεμελιωδών μεταβλητών είναι ότι μπορεί να περιλαμβάνουν οτιδήποτε έχει σχέση με την οικονομική ευμάρεια μιας εταιρείας, όπως τα έσοδα και τα κέρδη της, το μερίδιο

αγοράς της εταιρείας μέχρι και η ποιότητα του τρόπου διοίκησής της. Οι διάφορες θεμελιώδεις μεταβλητές μπορούν να ενταχθούν σε δύο κατηγορίες:

i) Ποσοτικές, μπορούν να μετρηθούν ή να εκφραστούν με αριθμητικούς όρους.

ii) Ποιοτικές, οι οποίες βασίζονται ή σχετίζονται με την ποιότητα ή τα χαρακτηριστικά κάποιου πράγματος, συχνά, σε αντίθεση με την ποσότητά ή το μέγεθός του. Ούτε η ποιοτική, αλλά ούτε η ποσοτική ανάλυση είναι καθοριστικά καλύτερη από την άλλη. Αντ' αυτού, πολλοί αναλυτές λαμβάνουν υπόψη τους ποιοτικούς παράγοντες με τους ποσοτικούς παράγοντες σε συνδυασμό.

6.3.1.3 Επικριτές της θεμελιώδους ανάλυσης

Οι βασικοί επικριτές της θεμελιώδους ανάλυσης προέρχονται κυρίως από τους υπέρμαχους της τεχνικής ανάλυσης που αναλύεται στη συνέχεια. Οι τεχνικοί αναλυτές βασίζουν τις επενδύσεις τους αποκλειστικά στις τιμές, χρησιμοποιώντας τα διαγράμματα, τους πίνακες και μια σειρά από άλλα εργαλεία, χωρίς να δίνουν την αναγκαία βαρύτητα στα θεμελιώδη. Η τεχνική ανάλυση προϋποθέτει ότι τα νέα για μια εταιρεία έχουν θεωρητικά ενσωματωθεί στην τρέχουσα τιμή της μετοχής, με τις κινήσεις της τιμής μιας μετοχής να δίνουν περισσότερες πληροφορίες από τους βασικούς θεμελιώδεις παράγοντες της εταιρείας.

Οι προϋποθέσεις που παρουσιάστηκαν οδηγούν αβίαστα στο συμπέρασμα ότι οι τιμές των μετοχών πρέπει να κινούνται εντελώς τυχαία (random walk theory), ανεξαρτήτως της εμφάνισης οποιουδήποτε γεγονότος που αφορά τις listed εταιρείες. Οι οπαδοί αυτής της θεωρίας αναφέρουν πως οι καθημερινές διακυμάνσεις στις τιμές των μετοχών οφείλονται σε τυχαίους παράγοντες και ως εκ τούτου δεν είναι εφικτή με κανέναν τρόπο η πρόβλεψη πως θα κινηθούν στο μέλλον οι τιμές αυτές. Υποστηρίζουν πως η στατιστική ανάλυση διαγραμμάτων δεν προσφέρει ουσιαστικά τίποτα στον επενδυτή που θέλει να προβλέψει το μέλλον. Συνιστούν, ο επενδυτής να διαμορφώσει ένα χαρτοφυλάκιο «καλών» μετοχών και να τις αφήσει να εξελιχθούν μόνες με την πάροδο του χρόνου χωρίς καμία παρέμβαση με αγοραπωλησίες για πραγματοποίηση προσωρινών συστηματικών κερδών.

Επισημαίνεται ωστόσο το γεγονός ότι οι τιμές των μετοχών ανά πάσα χρονική στιγμή, πρέπει να αντανακλούν όχι μόνο όλη τη διαθέσιμη πληροφόρηση – προς το επενδυτικό κοινό–, αλλά και τον επενδυτικό κίνδυνο της τοποθέτησης κεφαλαίων στο

Χρηματιστήριο. Οι τεχνικοί όπως και οι θεμελιώδεις αναλυτές απορρίπτουν τη θεωρία της τυχαίας πορείας. Οι χρηματιστηριακές πληροφορίες να μεν έρχονται τυχαία, όμως η αντίδραση της αγοράς δεν είναι ακαριαία. Πρώτα θα αντιδράσουν οι «έξυπνοι επενδυτές» και αμέσως μετά οι λοιποί μικροεπενδυτές.

6.3.2 Τεχνική Ανάλυση (Technical Analysis)

6.3.2.1 Βασικές έννοιες

Η Τεχνική Ανάλυση είναι μια άλλη μέθοδος επιλογής της κατάλληλης χρονικής στιγμής να πραγματοποιηθεί μια επένδυση και ως εκ τούτου της αξιολόγησης των μετοχών προς αγορά, που δεν στηρίζεται στη μελέτη των οικονομικών μεγεθών, αλλά στη μαθηματική επεξεργασία της διακύμανσης των τιμών των μετοχών. Ο τεχνικός αναλυτής δεν ασχολείται με τις μεταβολές της τιμής των μετοχών στη χρηματιστηριακή αγορά.

Η τεχνική ανάλυση παίρνει ως δεδομένο πως ό,τι είναι γνωστό για τις εταιρείες, είναι ήδη ενσωματωμένο στις τιμές των μετοχών της.

Η τεχνική ανάλυση υποστηρίζει ότι με την ανάλυση του παρελθόντος μπορεί να προβλεφθεί το μέλλον. Υποκρύπτεται έτσι η παραδοχή ότι οι άνθρωποι, οι αγορές και οι μετοχές στην παρούσα μελέτη, συμπεριφέρονται με παραπλήσιο τρόπο, όταν βρίσκονται αντιμέτωποι με παρόμοιες καταστάσεις.

Οι τεχνικοί αναλυτές δεν ενδιαφέρονται για την εσωτερική αξία μιας μετοχής, αντιθέτως, χρησιμοποιούν γραφήματα και άλλα χρηματοοικονομικά εργαλεία για τον εντοπισμό προτύπων και μοτίβων που μπορούν να υποδείξουν μια μελλοντική δραστηριότητα. Η τεχνική ανάλυση μελετά την προσφορά και τη ζήτηση στην αγορά σε μια προσπάθεια να καθορίσει προς ποια κατεύθυνση, ή τάση, θα συνεχιστεί και στο μέλλον. Με άλλα λόγια, η τεχνική ανάλυση προσπαθεί να αντιληφθεί τα συναισθήματα που κυριαρχούν στην αγορά μέσω της μελέτης της ίδιας της αγοράς, και όχι με τη μελέτη των συστατικών στοιχείων της.

6.3.2.2 Οι βασικές παραδοχές

Το βασικό πρόβλημα το οποίο μελετούν αμφότερες οι δύο μέθοδοι ανάλυσης -ο εντοπισμός της πορείας των τιμών- προσεγγίζεται από διαφορετικές σκοπιές και με διαφορετικά εργαλεία ανάλυσης. Ενώ η θεμελιώδης ανάλυση ερευνά τα αίτια της

εξέλιξης των τιμών, η τεχνική ανάλυση εξετάζει το προκύπτον αποτέλεσμά τους. Ορισμένοι τεχνικοί επενδυτές στηρίζονται σε μοντέλα γραφημάτων, άλλοι σε τεχνικούς δείκτες και οι περισσότεροι χρησιμοποιούν κάποιο συνδυασμό και των δύο. Οι τεχνικοί αναλυτές, σε αντίθεση με τους θεμελιώδεις αναλυτές, δεν ενδιαφέρονται αν μια μετοχή είναι υποτιμημένη - το μόνο που τους ενδιαφέρει είναι οι τελευταίες διακυμάνσεις των τιμών κάθε μετοχής και συνεπώς η τάση της αγοράς και ποιές πληροφορίες μπορούν να προσφέρουν αυτά τα δεδομένα ώστε να προκύπτουν πιο ασφαλή συμπεράσματα για τις μελλοντικές εξελίξεις.

Η τεχνική ανάλυση στηρίζεται στις παρακάτω υποθέσεις:

1. Η δραστηριότητα της αγοράς προεξοφλεί τα πάντα.
2. Η κίνηση των τιμών ακολουθεί τάσεις.
3. Η ιστορία επαναλαμβάνεται.

Η αγορά προεξοφλεί τα πάντα

Οι επικριτές της τεχνικής ανάλυσης αναφέρουν ότι η μελέτη της συμπεριφοράς μιας παραμέτρου, μιας τιμής, με βάση τα ιστορικά της δεδομένα δεν δύναται να είναι ακριβής διότι υπάρχει πλήθος παραγόντων που την επηρεάζουν. Εντούτοις, οι τεχνικοί αναλυτές υποθέτουν ότι, ανά πάσα χρονική στιγμή, κάθε επίδραση στην αγορά αντικατοπτρίζεται στα τρέχοντα επίπεδα τιμών των μετοχών και άρα αποτυπώνονται και στο χρονοδιάγραμμα της εκάστοτε χρηματαγοράς. Στην απλούστερη μορφή της, η υπόθεση αυτή υπονοεί ότι μια κίνηση των τιμών αποτυπώνει τις αλλαγές του βαθμού προσφοράς ή και ζήτησης.

Η κίνηση των τιμών ακολουθεί τάσεις.

Οι τάσεις τείνουν να διαιωνίζονται, αν δεν προκύψει κάτι που θα τις αναγκάσει να κινηθούν αντίθετα. Στην τεχνική ανάλυση υποστηρίζεται ότι η πορεία των τιμών και της αγοράς ακολουθεί τάσεις. Οι τεχνικοί αναλυτές υποστηρίζουν ότι έως ότου συμβεί κάτι που θα μεταβάλλει την πορεία της, μια τιμή συνεχίζει να κινείται προς μια δεδομένη κατεύθυνση. Μια τάση δηλαδή δεν μπορεί να αναστραφεί μόνη της, ενώ αυτό μπορεί να συμβεί μόνο εξαιτίας εξωτερικών επιδράσεων. Επομένως θεωρούν ότι οι τάσεις των τιμών και συνεπώς των αγορών, κατά πάσα πιθανότητα θα συνεχίσουν την

πορεία τους προς την ίδια κατεύθυνση. Η αρχή αυτή εξυπηρετεί την πραγματοποίηση προβλέψεων βάσει διαγραμμάτων.

Η ιστορία επαναλαμβάνεται

Τα γεγονότα δεν εκτυλίσσονται με τον ίδιο τρόπο κάθε φορά, αλλά οι πιθανότητες παρόμοιας εξέλιξης είναι μεγάλες. Το παρελθόν είναι εκείνο που βοηθάει τον τεχνικό αναλυτή να αποφασίσει αν η μεταβολή είναι έγκυρη. Μελετώντας παρελθοντικές μεταβολές τιμών, προσπαθεί να εντοπίσει τις μεταβολές του μέλλοντος έγκαιρα. Οι τεχνικοί αναλυτές υποστηρίζουν ότι η ιστορία δείχνει να επαναλαμβάνεται, διότι "επαναλαμβάνονται" οι ίδιοι οι άνθρωποι. Προσθέτοντας στο κάδρο των επενδύσεων την ανθρώπινη ψυχολογία, οι συναλλασσόμενοι στις κεφαλαιαγορές τείνουν να αντιδρούν με παραπλήσιο τρόπο σε κάποιες παρόμοιες συνθήκες της αγοράς, όταν αυτές παρουσιάζονται. Οι αντιδράσεις αυτές μετουσιώνονται σε αγορές και πωλήσεις στην αγορά, τις οποίες καταγράφουν και μελετούν οι τεχνικοί αναλυτές.

Κεφάλαιο 7 Το timing των επενδύσεων στη ναυτιλία

7.1 Εισαγωγή



Οι αποφάσεις διάθεσης των περιουσιακών στοιχείων και κατανομής τους με βάση το χρονοδιάγραμμα της αγοράς, δημιουργούν ευκαιρίες και παγίδες για τους επενδυτές. Στον απόηχο του κραχ του Οκτωβρίου 1987(βλέπε πίνακα 8), πολλοί επενδυτές

αναζήτησαν προστασία του κεφαλαίου μέσω της αξιοποίησης του timing της αγοράς ή άλλων στρατηγικών τακτικής κατανομής περιουσιακών στοιχείων (Tactical asset allocation strategies). Από τότε, η δημοτικότητα της τακτικής κατανομής περιουσιακών στοιχείων έχει αυξηθεί τόσο για επαγγελματίες investment managers, όσο και για μεμονωμένους επενδυτές.

Η παρούσα μελέτη καλείται να διερευνήσει τις ευκαιρίες για ενίσχυση των επενδυτικών αποδόσεων χρησιμοποιώντας το timing της αγοράς, καθώς και τις προκλήσεις που θέτει ο χρονισμός της αγοράς, συμπεριλαμβανομένων των υψηλότερων δαπανών και του κινδύνου απώλειας εκείνων των ημερών με τις καλύτερες αποδόσεις της αγοράς. Εξετάζεται εάν οι επενδυτές μπορούν πράγματι να επιτύχουν χρησιμοποιώντας στρατηγικές που δεν αφήνουν εκτός κριτηρίων την έννοια της καταλληλότητας της χρονικής στιγμής, ενώ ορίζει το πόσο διαφορετικά μπορεί η ίδια να γίνει αντιληπτή από τον εκάστοτε πλοιοκτήτη επενδυτή. Εξετάζονται ορισμένες συμπεριφορικές έννοιες που στόχο έχουν να εξηγήσουν γιατί οι επενδυτές συνεχίζουν να υιοθετούν το χρονοδιάγραμμα της αγοράς στην επενδυτική τους διαδικασία.

Στην αντίπερα όχθη μια μεγάλη μάζα επενδυτών τάσσεται υπέρ της στρατηγικής κατανομής περιουσιακών στοιχείων ως ο σημαντικότερος μοχλός της μακροπρόθεσμης επιτυχίας των επενδύσεων ανά τα χρόνια. Αυτό συμβαίνει επειδή τα περισσότερα “χρονόμετρα αγοράς” συνήθως αποτυγχάνουν να προβλέψουν με ακρίβεια σημαντικές διακυμάνσεις της

Πίνακας 8: Wall Street: Η Μαύρη Δευτέρα του 1987 – Το μεγαλύτερο ημερήσιο κραχ

Η Δευτέρα 19 Οκτωβρίου 1987 έμεινε στην ιστορία των χρηματιστηρίων ως Μαύρη Δευτέρα, επειδή εκείνη την ημέρα ο δείκτης του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης καταβαραθρώθηκε κατά 508 μονάδες ή 22,6%. Το μεγαλύτερο ημερήσιο κραχ που γνώρισε η Wall Street. Οι επενδυτές έτρεξαν προς την έξοδο την ίδια στιγμή, όμως η πόρτα εξόδου δεν ήταν αρκετά μεγάλη.

Έντεκα από τις 30 μετοχές του Dow Jones δεν εμφανίστηκαν καθόλου στο ταμπλό των συναλλαγών την πρώτη ώρα της διαπραγμάτευσης, ενώ εξανεμίστηκαν πάνω από 1 τρισ. δολάρια από τη χρηματιστηριακή αγορά.

Η υστερία εξαπλώθηκε σε όλα τα χρηματιστήρια. Ο βρετανικός δείκτης FTSE έχασε 25% σε 48 ώρες, κινήθηκαν 16 εκατ. μετοχές και το χρηματιστήριο κατέρρευσε- και την ύφεση να ακολουθεί.

Εκτός από τις διεθνείς εξελίξεις και τις υψηλές αποτιμήσεις των μετοχών, η νέα για εκείνη την εποχή τεχνολογία έπαιξε σημαντικό ρόλο στη βουτιά, που καταλογίστηκε σε πωλήσεις «ασφάλισης χαρτοφυλακίου» που βασίζονταν σε ηλεκτρονικούς υπολογιστές με αλγόριθμους.

Σε λιγότερο από δύο έτη οι μετοχές είχαν επιστρέψει στα υψηλά της περιόδου πριν το κραχ. Ο S&P 500 πέρασε πάνω από το προηγούμενο ρεκόρ που σημείωσε στις 25 Αυγούστου 1987, στις 26 Ιουλίου 1989.

Πηγή: www.naftemporiki.gr

αγοράς μετοχών. Οι μακροπρόθεσμες πιθανότητες δεν είναι υπέρ των στρατηγικών timing της αγοράς, σύμφωνα με τους ίδιους.

7.1.1 Προσδιορισμός Bull & Bear market

Σύμφωνα με τον επίσημο ορισμό, χρησιμοποιείται το όριο +/- 20% των τιμών των μετοχών για να χαρακτηριστεί ανοδική ή καθοδική μια αγορά. Με αυτόν τον τρόπο, μια νέα bear market έχει ξεκινήσει όταν ένας δείκτης πέφτει κατά 20% ή περισσότερο μακριά από την κορυφή του. Ομοίως, επικρατεί bull market (ανοδική αγορά), όταν οι τιμές αυξάνονται κατά 20% ή περισσότερο από τον πυθμένα. Ωστόσο, η παραπάνω προσέγγιση ενδέχεται να οδηγήσει σε παραπλανητικά συμπεράσματα αν δεν ενσωματωθεί στο τελικό συμπέρασμα η προσωπική κρίση του αναλυτή, καθώς και η κατάσταση της ευρύτερης οικονομίας και της ψυχολογίας της αγοράς. Το τελικό συμπέρασμα, θα εξαρτηθεί και από τα χρονικά πλαίσια που εξετάζονται. Οι αγορές διαμορφώνουν τάσεις σε όλα τα χρονικά πλαίσια, ωριαία, μηνιαία, ετήσια κ.ο.κ. Ως αποτέλεσμα, ο ορισμός της αγοράς ως bull και bear εξαρτάται κυρίως από την περίοδο διακράτησης μιας επένδυσης ή μιας θέσης που προορίζεται να επωφεληθεί από την τάση. Για παράδειγμα, οι επενδυτές, υπέρμαχοι του timing της αγοράς επιδιώκουν να επωφεληθούν από τις ανοδικές τάσεις της αγοράς (bullish market moments) με ελάχιστη διάρκεια, ακόμη και εντός μιας ευρύτερης bear αγοράς. Βραχυπρόθεσμες κινήσεις προς την αντίθετη κατεύθυνση μπορούν να συμβούν χωρίς να ακυρωθεί η κύρια τάση.

Η θεμελιώδης και τεχνική ανάλυση, καθώς και ορισμένα red flags της οικονομίας, βοηθούν τους επενδυτές στη διαδικασία αναγνώρισης μιας bull ή bear αγοράς. Τα χαμηλά επιτόκια συνήθως συνοδεύουν τις bull αγορές, ενώ τα υψηλά επιτόκια συνδέονται με τις bear αγορές. Σε μια ανοδική αγορά, παρατηρείται παράλληλη αύξηση του πληθωρισμού, χωρίς να αποκλείεται και η παρουσία του σε μια καθοδική αγορά, ενώ ένα μειούμενο ποσοστό ανεργίας είναι συνεπές με μια ανοδική αγορά. Το αυξανόμενο ΑΕΠ υποδηλώνει μια ανοδική αγορά, ενώ το μειωμένο ΑΕΠ συσχετίζεται με τις bear markets, ως εκ τούτου μια bear αγορά, συνδέεται στενά με οικονομική ύφεση.

Οι εταιρείες που εξετάζουν τις συνθήκες της αγοράς, ώστε να εισαχθούν στις κεφαλαιαγορές, οφείλουν να λαμβάνουν υπόψη τους το συναίσθημα της αγοράς, καθώς ένα αρνητικό συναίσθημα προϋδεάζει για την επερχόμενη έλευση μιας bear τάσης.

Τέλος, το αρνητικό κλίμα μιας bear αγοράς πυροδοτεί απότομες κινήσεις τιμών, ενώ οι περισσότερες Bull αγορές κινούνται με πιο αργό ρυθμό.

7.1.2 Εμπόδια: Running with the bulls & bears



Διάγραμμα 17: Bull έναντι Bear market S&P 500 index,

Πηγή: <https://realinvestmentadvice.com>

Ενώ το δέλεαρ των στρατηγικών αξιοποίησης του timing της αγοράς μπορεί να είναι ισχυρό, ο ακριβής χρονισμός της αγοράς θέτει σημαντικές προκλήσεις. Οι κακές επενδυτικές αποφάσεις μπορούν να οδηγήσουν σε υπερβολικό κόστος συναλλαγών και ευκαιρίας. Επιπλέον, μακροπρόθεσμα, η αγορά μετοχών των ΗΠΑ (U.S. equity market), όπως μετράται με τον δείκτη S&P 500, παρουσιάζει σταθερά ανοδική τάση.

Υπάρχει πολλή συζήτηση σχετικά με τον αντίκτυπο της απώλειας των καλύτερων τμημάτων μιας ανοδικής αγοράς (bull market) ή της διατήρησης της επένδυσης κατά τη διάρκεια των χειρότερων τμημάτων μιας bear market. Μελέτες έχουν δείξει ότι ένα δυσανάλογο ποσοστό των συνολικών κερδών στην bull αγορά (αγορά με ανοδική πορεία), σημειώνεται στην αρχή της ανάκαμψης της αγοράς. Το μέσο κέρδος κατά τους πρώτους τρεις μήνες μετά την ύφεση μιας αγοράς είναι μεγάλο. Τα περισσότερα όμως χρονόμετρα της αγοράς τείνουν να επικεντρώνονται στη διάρκεια των πρώτων τριών μηνών αμέσως μετά από ένα κραχ—έτσι, τα χρονόμετρα της αγοράς συνήθως έχουν χάσει το μεγαλύτερο μέρος της ανάκαμψης (recovery) το επόμενο διάστημα.

Μια ενδιαφέρουσα μελέτη που δημοσιεύθηκε το 1986 από τους χρηματοοικονομικούς ερευνητές Jess Chua και Richard Woodward αμφισβήτησε εάν τα αρνητικά αποτελέσματα που επιτυγχάνονται με το timing της αγοράς είναι αποτέλεσμα της αδυναμίας αποφυγής των bear markets ή της τάσης να χάνεται χρονικά το πρώτο μέρος της ανάκαμψης της αγοράς. Η έρευνά τους έδειξε ότι για να επιτευχθεί επενδυτική επιτυχία, ήταν πιο σημαντικό να προβλέπονται σωστά οι ανοδικές αγορές παρά να προβλεφθούν σωστά οι bear markets. Η μελέτη τους έδειξε ότι από το 1926 έως το 1983 οι μέσες αποδόσεις που επιτεύχθηκαν με την πρόβλεψη μόλις το 50% των αγορών ανοδικής αύξησης δεν απέδωσαν τις buy-and-hold στρατηγικές, ακόμη και όταν οι bear αγορές είχαν προβλεφθεί με απόλυτη ακρίβεια. Κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι για να αποδώσει το timing της αγοράς, οι επενδυτές απαιτούσαν ακριβείς προβλέψεις τουλάχιστον σε:

- 80% των bull και 50% των bear markets. ή
- 70% των bull και 80% των bear markets. ή
- 60% των bull και 90% των bear markets.

Οι 25 καλύτερες και χειρότερες ημέρες συναλλαγών στο Χρηματιστήριο

Οι πιστοί στο timing της αγοράς υποστηρίζουν ότι οι αποδόσεις μπορούν να αυξηθούν δραματικά αποφεύγοντας τις χειρότερες μέρες στο χρηματιστήριο. Από την άλλη πλευρά, οι μη πιστοί του timing υποστηρίζουν ότι η απώλεια των καλύτερων ημερών στο χρηματιστήριο αποδεκατίζει τις μακροπρόθεσμες αποδόσεις(long-term returns). Στη συνέχεια παρουσιάζονται συνοπτικά τα αποτελέσματα της μελέτης που πραγματοποίησε ο Wim Antoons (Partner and Head of Portfolio Desk at Portolani). Ο Wim Antoons εξέτασε τις μηνιαίες αποδόσεις για τον δείκτη S&P 500 από τον Ιανουάριο του 1961 έως τα τέλη Δεκεμβρίου 2015.

Όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα(Πίνακας 9), τα αποτελέσματα είναι συναρπαστικά. Ο επενδυτής buy-and-hold, που διατηρεί την επένδυσή του παρά τις διακυμάνσεις, θα είχε πραγματοποιήσει ετήσια απόδοση 9,87%. Το απόλυτα ακριβές χρονόμετρο αγοράς που απέφυγε τις 25 χειρότερες ημέρες συναλλαγών θα είχε ετήσια απόδοση 15,27%. Ωστόσο, ο επενδυτής που έχασε τις καλύτερες 25 ημέρες πραγματοποίησε ετήσια απόδοση μόλις 5,74%.

Avoiding the Worst Days Would Have Outperformed Buy and Hold
The Results of Market Timing for the S&P 500 Index (1/1/1961 to 12/31/2015)

	Annualized Return (%)	Growth of \$100
Missing 25 Best Days	5.74	\$831
Missing 25 Worst Days	15.27	\$21,886
Buy and Hold	9.87	\$3,550
Missing Worst & Best Days	10.94	\$5,125

Πίνακας 9: S&P 500 Index, Πηγή: Bloomberg, 2015

Δεδομένων των πολύ καλύτερων αποδόσεων που σημειώθηκαν παραπάνω, εάν κάποιος ήταν σε θέση να αποφύγει τις ημέρες με τις χειρότερες επιδόσεις της αγοράς, ο Wim Antoons προσπάθησε να απαντήσει στο ερώτημα εάν είναι πραγματικά εφικτός αυτός ο χρονισμός αγοράς.

Κοιτάζοντας πίσω στον Πίνακα 9, ένας επενδυτής που έχασε και τις 25 καλύτερες και τις 25 χειρότερες ημέρες συναλλαγών θα απολάμβανε ετήσια απόδοση 10,94%, μεγαλύτερη από τον επενδυτή buy-and-hold. Ωστόσο, κατά τη γνώμη του Wim Antoons, μια επενδυτική στρατηγική που προσπαθεί να χάσει και τις καλύτερες και τις χειρότερες μέρες είναι εσφαλμένη. Διαφώνησε με ερευνητές όπως ο Mebane Faber που υποστηρίζουν ότι οι επενδυτές θα πρέπει να προσπαθούν να αποφύγουν τις παρακμάζουσες αγορές όπου βρίσκεται το μεγαλύτερο μέρος της αστάθειας και ότι το market timing και το risk management είναι πράγματι εφικτά και επωφελή για τον επενδυτή. Η ανησυχία του με αυτό το line of thinking πηγάζει από την παρατήρησή του, ότι οι best trading days, συχνά ακολουθούν τις worst trading days. Εύλογα προκύπτει το συμπέρασμα ότι πολλοί επενδυτές πανικοβάλλονται όταν βλέπουν μια κακή trading day και πουλάνε, κλειδώνοντας έτσι τις απώλειές τους και εξαλείφοντας τη δυνατότητα συμμετοχής στα επόμενα rebounds.² Επιπλέον, πρέπει να ληφθεί υπόψιν, ότι δεν είναι δυνατό να προβλεφθεί με συνέπεια το performance της αγοράς — ειδικά κατά τη διάρκεια αυτών των ημερών που παρουσιάζουν ασταθείς αποδόσεις.

² Rebound: Στο πλαίσιο των μετοχών ή άλλων τίτλων, ένα rebound σημαίνει ότι η τιμή έχει αυξηθεί από προηγούμενο χαμηλότερο επίπεδο. Για τη γενική οικονομία, μια ανάκαμψη σημαίνει ότι η οικονομική δραστηριότητα έχει αυξηθεί από χαμηλότερα επίπεδα, όπως η ανάκαμψη μετά από μια ύφεση. B

Ο πίνακας 10 δείχνει τις ημέρες με την καλύτερη και τη χειρότερη απόδοση ταξινομημένες χρονολογικά. Υπάρχουν διάφορες περιόδους κατά τις οποίες το χρηματιστήριο ξεκίνησε με ξεπούλημα(sell-off) που ακολούθησε ανάκαμψη(recovery). Οι επενδυτές που πούλησαν μετά από αυτό το πρώτο correction της αγοράς πιθανότατα έχασαν τις επόμενες best-performing days και κατέληξαν με πολύ κακές μακροπρόθεσμες αποδόσεις(long-term returns). Τα χρωματιστά κελιά (μπλε για το θετικό και γκρι για το αρνητικό) αντικατοπτρίζουν τις ημέρες κατά τις οποίες παρουσιάστηκαν θετικά και αρνητικά investment returns.

Best- and Worst-Performing Days Have Tended to Cluster			
Clusters of S&P 500 Index Returns (1/1/1961 to 12/31/2015) Shown Chronologically			
05/28/1962	-6.68%	09/29/2008	-8.79%
05/29/1962	4.65%	09/30/2008	5.42%
05/27/1970	5.02%	10/07/2008	-5.74%
07/17/1982	4.76%	10/09/2008	-7.62%
09/11/1986	-4.81%	10/13/2008	11.58%
10/16/1987	-5.16%	10/15/2008	-9.03%
10/19/1987	-20.47%	10/20/2008	4.77%
10/20/1987	5.33%	10/22/2008	-6.10%
10/21/1987	9.10%	10/28/2008	10.79%
10/26/1987	-8.28%	11/05/2008	-5.27%
10/29/1987	4.93%	11/06/2008	-5.03%
01/08/1988	-6.77%	11/12/2008	-5.19%
10/13/1989	-6.13%	11/13/2008	6.92%
10/27/1997	-6.87%	11/19/2008	-6.12%
10/28/1997	5.12%	11/20/2008	-6.71%
08/31/1998	-6.80%	11/21/2008	6.32%
09/08/1998	5.09%	11/24/2008	6.47%
03/16/2000	4.76%	12/01/2008	-8.93%
04/14/2000	-5.83%	12/16/2008	5.14%
01/03/2001	5.01%	01/20/2009	-5.28%
09/17/2001	-4.92%	02/01/2009	-4.91%
07/24/2002	5.73%	03/10/2009	6.37%
07/29/2002	5.41%	03/23/2009	7.08%
10/15/2002	4.73%	08/08/2011	-6.66%
		08/09/2011	4.74%
		08/11/2011	4.63%

Πίνακας 10: Clusters of S&P 500 Index returns, Πηγή: Bloomberg, 2015

7.1.3 Κόστη συναλλαγών & κόστη ευκαιρίας

Οι αποφάσεις που εκτεταμένως βασίζονται στο χρονισμό της αγοράς μπορεί να οδηγήσουν σε περιττό κόστος συναλλαγής και κόστη ευκαιρίας. Η μεταφορά χρημάτων in and out of cash μπορεί να προκαλέσει front-and-back-loaded fees, commission costs για stock and exchange-traded funds (ETFs), καθώς και φόρους κεφαλαιουχικών κερδών, που πιθανότατα έχουν ως αποτέλεσμα lower returns.

Το κόστος ευκαιρίας μπορεί να προκύψει όταν δεν πραγματοποιηθεί για οποιονδήποτε λόγο η επένδυση, καθώς η αγορά αυξάνεται. Για παράδειγμα, κατά τη διάρκεια του ράλι του 2009 στη χρηματιστηριακή αγορά -που από πολλούς επενδυτές περιγράφεται ως «bear-market»-πολλοί επενδυτές παρέμειναν στο sideline, πεπεισμένοι ότι οι αγορές μετοχών θα επέστρεφαν στα χαμηλά προηγούμενα επίπεδα που παρατηρήθηκαν τον Μάρτιο του 2009. Αυτοί οι επενδυτές πιθανότατα έχασαν ένα μεγάλο μέρος του bull market.

7.1.4 Market timing & ανταγωνισμός

Πολλοί ακαδημαϊκοί περιγράφουν το market timing ως μια χαμένη επενδυτική στρατηγική. Από την άλλη πλευρά, πολλοί επαγγελματίες επενδύσεων συνεχίζουν να πιστεύουν ότι μπορούν να είναι επιτυχημένοι market timers. Η συμπεριφορική χρηματοοικονομική αναφέρει δύο λόγους για να εξηγήσει αυτή τη διχογνωμία: (1) την “ανοησία” της πρόβλεψης και (2) την υπερβολική εμπιστοσύνη. Οι επαγγελματίες των επενδύσεων και οι απλοί επενδυτές έχει αποδειχθεί ότι δεν είναι απόλυτα επιτυχημένοι στο forecasting. Ωστόσο, πολλοί επαγγελματίες επενδυτές τείνουν να έχουν υπερβολική εμπιστοσύνη στις δικές τους ικανότητες πρόβλεψης και συνεχίζουν να χρησιμοποιούν το market timing ως τον πυρήνα των επενδυτικών τους διαδικασιών.

Όταν οι επενδυτές προβλέπουν εσφαλμένα τις αγορές, γίνεται όλο και πιο δύσκολο για αυτούς να αντιστρέψουν τα στοιχήματά τους όσο περισσότερο περιμένουν. Ο λόγος είναι ότι πρέπει να παραδεχτούν ότι έκαναν λάθος. Μόλις ένα bet στραφεί εναντίον τους, η φυσική τους αντίδραση είναι να αντιστρέψουν την πορεία δράσης τους την επόμενη φορά που θα δουν το ίδιο σημείο αναφοράς. Δυστυχώς, σε πολλές περιπτώσεις, αυτό δεν συμβαίνει ποτέ και οι επενδυτές δεν μαθαίνουν από τα λάθη του παρελθόντος.

7.1.5 Στρατηγική καθυστέρηση της χρονικής στιγμής επένδυσης

Σε οικονομικά περιβάλλοντα, οι υπεύθυνοι λήψης αποφάσεων μπορεί να καθυστερήσουν στρατηγικά τις επενδύσεις για να μάθουν από τις ενέργειες άλλων δημιουργώντας όμως πολλές φορές κοινωνικά μη βέλτιστα αποτελέσματα. Αξίζει διερεύνησης εάν και πώς η στρατηγική καθυστέρηση στους επενδυτικούς χρόνους μπορεί να λειτουργήσει προς όφελος ενός πλοιοκτήτη επενδυτή. Ο πρώτος επενδυτής αναλαμβάνει το κόστος της επένδυσης και όλοι οι υπόλοιποι που έπονται μαθαίνουν εάν το αποτέλεσμα είναι καλής ή κακής ποιότητας. Η ανάγκη πολλών πλοιοκτητών να διατηρούν το leadership της αγοράς και φυσικά να καρπώνονται τα ωφέλη του πρώτου που θα επενδύσει, μειώνει σημαντικά τη στρατηγική καθυστέρηση και οδηγεί σε προγενέστερους χρόνους επένδυσης. Ακόμη, μια σημαντική πληροφορία για την αγορά, στα χέρια ενός έμπειρου πλοιοκτήτη μπορεί να οδηγήσει σε πρόωπη επένδυση και όχι άδικα, εκμεταλλευόμενος εκείνη την πληροφορία που δε διαθέτει ή δεν έχει αναγνωρίσει ακόμη το υπόλοιπο επενδυτικό κοινό. Από την άλλη, μία άλλη ομάδα πλοιοκτητών εξετάζει το timing εισόδου σε μια επένδυση από διαφορετική σκοπιά και τάσσεται υπέρ της καθυστέρησης εισόδου, απολαμβάνοντας σαφώς λιγότερα οφέλη από τον leader, αλλά απαλλαγμένος και από την απόλυτη αβεβαιότητα και τυχόν αρνητικές συνέπειες, τις οποίες επωμίζεται με την σειρά του ο leader.

Ένας από τους κρίσιμους και καθοριστικούς παράγοντες του χρονισμού των επενδυτικών αποφάσεων είναι η αβεβαιότητα της κερδοφορίας της επένδυσης. Η αβεβαιότητα θα μπορούσε να επιλυθεί χωρίς κόστος παρατηρώντας την εμπειρία των πρώτων επενδυτών. Παρουσία τέτοιων πληροφοριών οι ευκαιρίες μάθησης από την εμπειρία άλλων δημιουργούν κίνητρα για στρατηγική καθυστέρηση του χρόνου επένδυσης, αξιοποιώντας με αυτόν τον τρόπο το timing της αργοπορημένης επένδυσης προς όφελός του, ακόμη κι αν προκύπτει από οικονομικοτεχνική ανάλυση ότι πράγματι προτείνεται μια επένδυση. Τέτοιου είδους στρατηγικές επιλέγουν οι συντηρητικοί πλοιοκτήτες, που επιλέγουν σταθερότερες και πιο ασφαλείς και βέβαιες κινήσεις, αρνούμενοι την ίδια στιγμή τους καρπούς που αποφέρει ένα μεγαλύτερο ρίσκο αν η εξέλιξη είναι θετική.

7.2 Επικριτές του timing επενδύσεων

Οι επικριτές των market timing στρατηγικών, θα επισημάνουν ότι η προσπάθεια παρακολούθησης και ανάλυσης των χρονοδιαγραμμάτων των αγορών, καθώς και κάθε

απόπειρα πρόβλεψης των κατάλληλων-χρονικά-σημείων εισόδου και εξόδου στις κεφαλαιαγορές, για οποιοδήποτε περιουσιακό στοιχείο(asset) είναι δύσκολη, αν όχι αδύνατη και συχνά οδηγεί σε χαμηλότερες αποδόσεις σε σχέση με έναν επενδυτή που αντέχει και ξεπερνά τις περιόδους αστάθειας. Επιπλέον, όπως οι ίδιοι υποστηρίζουν, το διαρκές moving in and out of trades, ενδέχεται να επηρεάσει τη συνολική απόδοση μιας επένδυσης(investor's total return) λόγω κυρίως του κόστους συναλλαγής(transaction costs), των προμηθειών(commissions) και της μελλοντικής φορολογικής υποχρέωσης(future tax liability).

Τα μειονεκτήματα που θα πρέπει να ληφθούν υπόψη κατά την υιοθέτηση αυτής της προσέγγισης(market timing strategy), αναλύονται εκτενέστερα στη συνέχεια. Ορισμένα από τα εξέχοντα μειονεκτήματα που συνοδεύουν μια στρατηγική πρόβλεψης των χρονικών σημείων της χρηματιστηριακής αγοράς είναι:

1.Κόστος ευκαιρίας

Ένα από τα μεγαλύτερα κόστη της σχολαστικής παρακολούθησης του timing της αγοράς και της οικοδόμησης επενδυτικών στρατηγικών γύρω από αυτό, είναι το να βρίσκεσαι εκτός, όταν η αγορά εκτινάσσεται απροσδόκητα ανοδικά, χάνοντας ενδεχομένως κάποιες από τις στιγμές με τις καλύτερες αποδόσεις. Για παράδειγμα, ένας επενδυτής, πιστεύοντας ότι η αγορά θα έχει καθοδική πορεία, πουλά μετοχές και τοποθετεί τα χρήματα σε πιο συντηρητικές επενδύσεις. Ενώ τα χρήματα είναι out of stocks, η αγορά απολαμβάνει μια περίοδο υψηλών αποδόσεων. Ως εκ τούτου, ο επενδυτής μέτρησε εσφαλμένα την χρονική στιγμή της αγοράς και έχασε αυτούς τους μήνες κορυφαίων αποδόσεων.

Αν και το timing της αγοράς προσφέρει ασφάλεια έναντι αστάθειας, αφαιρεί επίσης μια ευκαιρία κερδών από τους επενδυτές. Η αγορά έχει τη δυνατότητα να αποφέρει τα μέγιστα κέρδη όταν είναι ασταθής. Έτσι, οι επενδυτές ενδέχεται να χρειαστεί να επωμιστούν το κόστος ευκαιρίας, αποφεύγοντας την αστάθεια της αγοράς, όταν ακολουθούν μία market timing στρατηγική.

2. Συνεχής παρακολούθηση της αγοράς

Για να αποκομίσουν οι επενδυτές τα μέγιστα οφέλη από τη στρατηγική χρονισμού της αγοράς, είναι απαραίτητο να ελέγχουν συνεχώς την κίνηση των securities, funds & asset classes. Η αγορά πρέπει να βρίσκεται υπό συνεχή έλεγχο, χωρίς κανένα περιθώριο

να παραμείνει χωρίς επιτήρηση. Αυτή η διαδικασία τις περισσότερες φορές δεν τυγχάνει αποδοχής από τους επενδυτές, καθώς είναι εξαιρετικά χρονοβόρα.

3. Αυξημένο κόστος συναλλαγής και προμήθειας

Κάθε φορά που ένας επενδυτής εισέρχεται ή εξέρχεται από την αγορά, προκύπτουν έξοδα συναλλαγών και έξοδα προμήθειας με τα οποία επιβαρύνονται οι επενδυτές, όπως συνοπτικά αναφέρθηκε σε προηγούμενη ενότητα. Σύμφωνα με πρόσφατα γεγονότα, η απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων των επενδυτών παρουσίασε πτώση. Αυτή η υποαπόδοση ήταν το αποτέλεσμα της συνεχούς μετακίνησης εντός και εκτός funds και της προσπάθειας να επωφεληθούν από κερδοφόρα funds. Αυτό είχε επίσης υψηλό κόστος συναλλαγών και προμήθειας, τα οποία ήταν αξιοπρόσεκτα υψηλά για funds των οποίων τα expense ratios ήταν πάνω από 1%.

4. Υψηλότερος φορολογικός συντελεστής

Τα κέρδη κερδίζονται από τους επενδυτές όταν αγοράζουν funds σε χαμηλότερα rates και τα πωλούν σε υψηλότερη τιμή. Ωστόσο, όταν οι μετοχές αγοράζονται και πωλούνται εντός ενός έτους, το κέρδος που αποκτάται φορολογείται είτε με τον συνήθη συντελεστή φόρου εισοδήματος είτε με τον συντελεστή βραχυπρόθεσμων κεφαλαιουχικών κερδών (capital gains). Και τα δύο αυτά στοιχεία είναι σημαντικά περισσότερα από το επιτόκιο που χρεώνεται για τα μακροπρόθεσμα κεφαλαιουχικά κέρδη. Αυτό σημαίνει ότι ενώ τα άτομα μπορούν να αποκομίσουν επιπλέον κέρδη από τη στρατηγική χρονισμού της αγοράς, το πρόσθετο κέρδος αντισταθμίζεται με υψηλότερο φορολογικό συντελεστή που επιβάλλεται σε αυτά τα κέρδη.

5. Πολυπλοκότητες στον καθορισμό των ωρών εισόδου και εξόδου

Το γεγονός ότι οι επενδυτές αποκομίζουν κέρδη αγοράζοντας και πουλώντας μετοχές την κατάλληλη στιγμή μπορεί να ακούγεται απλό και όχι όσο πολύπλοκο είναι στην πράξη. Μια άλλη δημοφιλής αντίληψη είναι ότι η δουλειά ενός επενδυτή περιορίζεται στον έλεγχο μερικών αποτελεσμάτων τεχνικής και θεμελιώδους ανάλυσης και στη λήψη των ανάλογων αποφάσεων. Ωστόσο, η πραγματικότητα δεν είναι τόσο εύκολη. Ο καθορισμός του σωστού entry & exit point είναι ένα πολύπλοκο εγχείρημα, καθώς η αγορά και οι τάσεις της αλλάζουν συνεχώς. Ένα μόνο λάθος στις προβλέψεις είναι ικανό να οδηγήσει σε σημαντικές απώλειες ευκαιριών και χρημάτων για τον επενδυτή.

Το Market Timing ως επενδυτική τακτική έχει τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματά του. Κάθε επενδυτής πρέπει να τα σταθμίσει ανάλογα με τις προσδοκίες και τις ανάγκες του. Ενώ μερικοί άνθρωποι μπορεί να επωφεληθούν από αυτή τη στρατηγική, άλλοι μπορεί, είτε να μην το βρίσκουν πολύ κερδοφόρο, είτε να μην έχουν κατακτήσει ακόμη την απαραίτητη γνώση γύρω από αυτή τη στρατηγική. Τα βραχυπρόθεσμα κέρδη θα μπορέσουν να καλύψουν τις καθημερινές ανάγκες των επενδυτών, αλλά δεν μπορεί κανείς να αγνοήσει τα μειονεκτήματα των σχετικών δαπανών που θα προκύψουν στο μέλλον. Ως εκ τούτου, τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα του χρονισμού της αγοράς είναι υποκειμενικά και πρέπει να αξιολογούνται από την εκάστοτε ατομική επενδυτική σκοπιά.

Ο επενδυτής ή ακόμη και μία ναυτιλιακή εταιρεία, δύναται να εισέλθει και να αποσυρθεί από το χρηματιστήριο ή να πραγματοποιήσει εναλλαγή μεταξύ asset classes με βάση την ανάλυση πολλών μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων δεικτών. Η προσέγγιση του χρονικού προσδιορισμού της αγοράς μπορεί να φανεί επωφελής για όσους λαμβάνουν γρήγορα αποφάσεις και μπορούν να είναι proactive. Ωστόσο, αυτή η στρατηγική για να επιφέρει τα μέγιστα θα πρέπει να συνδυαστεί με άλλες μεθόδους λήψης αποφάσεων για τις συναλλαγές. Οι επενδυτές πρέπει επίσης να διαθέτουν την απαιτούμενη εμπειρία για να προβούν σε ενδελεχή ανάλυση θεμελιωδών και τεχνικών παραγόντων και να μπορούν να σχεδιάσουν στρατηγικές που θα ευθυγραμμίζονται με τις ανάγκες της ναυτιλιακής εταιρείας, έχοντας κατά νου τις προσδοκίες της και την ικανότητα απορρόφησης κινδύνου από την ίδια.

7.2.1 Market timing & fraud

Το market timing αποτελεί μια στρατηγική επενδύσεων που βασίζεται σε άμεσα διαθέσιμες δημοσιευμένες γνώσεις και πληροφορίες και είναι αδιαμφισβήτητα νόμιμη στρατηγική. Ωστόσο, εάν επιδιωχθεί πρόσβαση σε πληροφορίες που είναι και οφείλουν να παραμείνουν ιδιωτικές και πραγματοποιηθούν επενδύσεις με βάση αυτές τις γνώσεις, η ίδια η εταιρεία-επενδυτής ενδέχεται να κριθεί ως ένοχη για συναλλαγές και χρήση εμπιστευτικών πληροφοριών. Η παράνομη αυτή διαχείριση εμπιστευτικών πληροφοριών, αποκαλείται Insider Trading.

Insider Trading είναι η διαπραγμάτευση μετοχών ή άλλων τίτλων μιας εισηγμένης εταιρείας από κάποια άλλη εταιρεία ή ιδιώτη επενδυτή που διαθέτει με οποιονδήποτε μη νόμιμο τρόπο, νομικά και ηθικά, μη δημοσιευμένες ουσιώδης πληροφορίες για την

εταιρεία και τις αξιοποιεί προς όφελός της. Ουσιώδεις μη δημόσιες πληροφορίες είναι κάθε πληροφορία που θα μπορούσε να επηρεάσει ουσιαστικά την απόφαση ενός επενδυτή να αγοράσει ή να πουλήσει τον τίτλο που δεν έχει γίνει διαθέσιμη στο κοινό. Οι μη δημόσιες πληροφορίες είναι πληροφορίες που δεν είναι νομίμως διαθέσιμες στο κοινό. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει θεσπίσει κανόνες για την προστασία των επενδύσεων από τις επιπτώσεις του Insider Trading. Ελάχιστης σημασίας είναι το πως ελήφθησαν οι ουσιώδεις μη δημόσιες πληροφορίες ή εάν το άτομο απασχολείται από την εταιρεία.

Το ζήτημα της νομιμότητας πηγάζει από την προσπάθεια της SEC να διατηρήσει μια δίκαιη αγορά. Ένα άτομο που έχει πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες θα είχε αθέμιτο πλεονέκτημα έναντι άλλων επενδυτών, οι οποίοι δεν έχουν την ίδια πρόσβαση και θα μπορούσαν ενδεχομένως να αποκομίσουν μεγαλύτερα, αθέμιτα κέρδη από τους συναδέλφους τους επενδυτές. Η χρήση εμπιστευτικών πληροφοριών μπορεί να είναι νόμιμη εφόσον συμμορφώνεται με τους κανόνες που ορίζει η SEC (U.S. Securities and Exchange Commission).

Το Insider Trading μπορεί να είναι είτε παράνομο, είτε νόμιμο, ανάλογα με το πότε ο Insider κάνει trading και τους νόμους της χώρας στην οποία βρίσκεται το άτομο. Σε αυτή την περίπτωση μια market timing στρατηγική δύναται να απολέσει το νόμιμο χαρακτήρα της. Στις ΗΠΑ, το Insider Trading είναι παράνομο, όταν σημαντικές πληροφορίες είναι ακόμη μη δημοσιευμένες στο κοινό και όσοι το διαπράττουν αντιμετωπίζουν σκληρές συνέπειες συμπεριλαμβανομένων και των πιθανών χρηματικών προστίμων και φυλάκισης.

7.3 Επένδυση σε κακό timing

Το χρηματιστήριο αντανακλά το συναίσθημα των επενδυτών για το μέλλον, όχι αυτό που συμβαίνει αυτή τη στιγμή. Ενώ οι μικροεπενδυτές (ιδιώτες) μπορεί να είναι πιο διατεθειμένοι να αγοράζουν και να πωλούν με βάση τα καθημερινά πρωτοσέλιδα, οι θεσμικοί επενδυτές (εταιρείες, όπως ναυτιλιακές, τράπεζες κ.ο.κ) κοιτάζουν μακροπρόθεσμα, πράγμα που σημαίνει ότι η απόδοση του χρηματιστηρίου εκείνη τη χρονική στιγμή μπορεί να μην ταιριάζει πάντα με τις τρέχουσες οικονομικές συνθήκες. Με αφορμή το παραπάνω γίνεται αντιληπτό ότι μια αξιοσημείωτη μάζα επενδυτών με μακροπρόθεσμες βλέψεις, επιλέγει να επενδύσει είτε συνειδητά γνωρίζοντας ότι εισέρχεται στην αγορά σε ένα κακό timing και προσβλέπει στα προκύπτοντα κέρδη

από μακροχρόνιες επενδύσεις, είτε αδιαφορώντας για τη αξιολόγηση του timing και βασιζόμενοι σε άλλες επενδυτικές στρατηγικές.

Δεδομένης της δυσκολίας εύρεσης του καταλληλότερου timing της αγοράς, του κόστους αναμονής της κατάλληλης χρονικής στιγμής και του κόστους ευκαιρίας εκτός αγοράς, πολλές φορές οι επενδυτές οδηγούνται στην πιο ρεαλιστική στρατηγική για την πλειοψηφία, αυτή της άμεσης επένδυσης σε μετοχές -ακόμα και σε μια κακή χρονική στιγμή-. Υποστηρίζεται ακόμη ότι η αναβλητικότητα(Procrastination) μπορεί να αποδειχθεί χειρότερη από το κακό timing κυρίως μένοντας εκτός σε πολύ καλές στιγμές της αγοράς. Μακροπρόθεσμα, είναι σχεδόν πάντα καλύτερο να εισέρχεσαι στις κεφαλαιαγορές—ακόμα και τη χειρότερη στιγμή— παρά να μην επενδύεις καθόλου, όπως οι ίδιοι υποστηρίζουν. Η άμεση εξάλειψη των παραπάνω δυσκολιών και η έλλειψη εμπιστοσύνης στο market timing είναι ορισμένοι μόνο λόγοι για να εισέλθει κανείς στο χρηματιστήριο μη λαμβάνοντας υπόψη το χρονισμό.

Εφόσον μια εταιρεία επιλέγει συνειδητά να κάνει jump in στην χρηματιστηριακή αγορά, παρά τις αντίθετες συστάσεις των χρονολογικών μοντέλων πρόβλεψης και για να ελαχιστοποιήσει τις πιθανότητες ενός κακού χειρισμού ή της πιθανής επίδρασης ενός κακού timing στα περιουσιακά της στοιχεία, προτείνεται η χρήση ορισμένων στρατηγικών που θα λειτουργήσουν σαν δίχτυ ασφαλείας. Η Dollar-cost averaging στρατηγική διασφαλίζει την ασφαλέστερη είσοδο στο χρηματιστήριο ανεξάρτητα από τις τρέχουσες συνθήκες, επιτρέποντας στον επενδυτή να καταθέτει χρήματα σε επενδύσεις με βάση ένα καθορισμένο χρονοδιάγραμμα-ανά τακτά χρονικά διαστήματα- και έναν μέσο όρο τιμών που προκύπτει με την πάροδο του χρόνου, αντί να προσπαθεί να προβλέψει την αγορά. Αν και δεν εγγυάται κέρδος ή προστασία από ζημία σε μια φθίνουσα αγορά, εντούτοις εξαλείφει πολλούς από τους κινδύνους που συνοδεύουν μια επένδυση σε μια κακή χρονική στιγμή της αγοράς.

Ορισμένες αποφάσεις των επενδυτών των κεφαλαιαγορών μοιάζουν παράδοξες στα μάτια πιο άπειρων επενδυτών ή του ευρύτερου επενδυτικού κοινού. Για παράδειγμα η επιλογή τους να εισέλθουν στις κεφαλαιαγορές σε μια κακή θεωρητικά χρονική στιγμή ή και να εξέλθουν από αυτήν ενώ βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα. Η απόφασή τους αυτή- να επενδύσουν σε bad timing moment-, βασίζεται στο δεδομένο, ότι ιστορικά, κάθε ύφεση ακολουθήθηκε από μια ενδεχόμενη άνοδο, και αντίστοιχα πολλές φορές ύστερα από τεράστιες ανόδους της αγοράς ακολούθησε ύφεση, χωρίς να υπάρχει καμία

εγγύηση ότι πρόκειται για μια βέβαιη ακολουθία. Με αυτό τον τρόπο πράγματι ένα κακό timing αγοράς μπορεί να οδηγήσει σε μια καλή επένδυση και αντιστρόφως μια θεωρητικά καλή στιγμή της αγοράς μπορεί γρήγορα να οδηγήσει σε μια κακή επένδυση με την κατακόρυφη πτώση της. Ο παραπάνω συσχετισμός, αποτυπώνει μια ιστορικά καταγεγραμμένη τάση και σε καμία περίπτωση δεν θα πρέπει να θεωρηθεί ως η πεπατημένη των επενδύσεων.

7.4 Η ψυχολογία της αγοράς

Ένας από τους πιο βασικούς παράγοντες επηρεασμού της πορείας των χρηματιστηριακών αγορών, στον οποίο δεν δίνεται η πρέπουσα έμφαση στο χώρο της οικονομικής θεωρίας, είναι εκείνος της «Οικονομικής Ψυχολογίας». Παρότι φαίνεται εκ πρώτης παράδοξο, η ψυχολογία της διαδραματίζει ένα εξαιρετικά καθοριστικό ρόλο στην χρηματιστηριακή αγορά, που έχει ως αποτέλεσμα να την επηρεάζει σε πολλές περιπτώσεις. Σε πολλές χρονικές στιγμές μάλιστα η επιρροή που ασκεί, είναι τόσο δραστική, ώστε να αναιρεί την επίδραση και την σπουδαιότητα, άλλων ίσως πιο σημαντικών παραγόντων επηρεασμού επενδυτών. Το timing αυτό ωφείλουν να μελετούν και να αξιολογούν, όλοι οι μελλοντικοί επενδυτές, ιδιαίτερα όσοι προέρχονται από το χώρο της ναυτιλίας όπου είναι πλέον κοινώς αποδεκτό ότι εν έτει 2023 το timing είναι κομβικός παράγοντας στη λήψη αποφάσεων.

Προκαλεί αναμφίβολα εντύπωση σε κάποιον παρατηρητή, η ευκολία, όχι μόνο ιδιωτών επενδυτών, αλλά και θεσμικών σε αρκετές περιπτώσεις, ύστερα από περιόδους έντονα ανοδικές και με τις τιμές να έχουν διαμορφωθεί σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα, να προβαίνουν σε τοποθετήσεις στη χρηματιστηριακή αγορά τη χρονική στιγμή ακριβώς που κάθε άλλο κριτήριο θα υπαγόρευε σαφώς την αντίθετη επενδυτική στρατηγική. Εδώ εισέρχεται η σημασία της έννοιας του timing που μελετά η παρούσα διπλωματική. Στο συγκεκριμένο παράδειγμα που αναφέρθηκε η αξιολόγηση του timing ως ένα σαφώς αξιοποιήσιμο κριτήριο από την πλευρά του εκάστοτε επενδυτή, θα μπορούσε να λειτουργήσει σαν δίχτυ προστασίας για την επενδυτική στρατηγική του. Το ίδιο θα ίσχυε και την ακριβώς αντίστροφη περίοδο, κατά την οποία οι τιμές των μετοχών διαμορφώνονται σε πραγματικά ελκυστικά επίπεδα, διαγράφοντας μια έντονα πτωτική πορεία, είναι αξιοσημείωτη η απροθυμία των επενδυτών να προχωρήσουν σε αγορές, παρά το γεγονός ότι ο βαθμός κινδύνου για περαιτέρω πτώση των τιμών, έχει περιοριστεί αρκετά. Αναμφίβολα και σε αυτή την περίπτωση η ουσιαστική παρουσία

του timing μεταξύ των σημαντικότερων κριτηρίων αξιολόγησης στη φαρέτρα του επενδυτή θα λειτουργούσε ως αρωγός στο μονοπάτι για μια πιο ασφαλή επένδυση. Ο παραπάνω συλλογισμός αποτυπώνει ξεκάθαρα την αλληλένδετη σχέση που έχουν και οφείλουν και έχουν η ψυχολογία της αγοράς με το timing. Φυσικά, κανένα από τα δύο δεν θα πρέπει να υπακούει στο άλλο, αλλά στα χέρια των έμπειρων αναλυτών και επενδυτών-πόσο μάλλον πλοιοκτητών- θα πρέπει να διαμορφώνεται ο απόλυτα αρμονικός συνδυασμός τους και αυτό είναι κάτι που υπαγορεύει το φαινομενικά ιδανικό επενδυτικό mindset σήμερα.

Σκοπός της παρούσας υποενότητας είναι να αποτυπώσει τόσο την ουσιώδη σχέση της ψυχολογίας της αγοράς με την σωστή χρονική στιγμή να γίνει μια επένδυση, είτε αφορά τις Κεφαλαιαγορές, είτε την αγορά ή την πώληση μέρος τους στόλου, εφόσον αναφερόμαστε στη ναυτιλία και την σημασία να λαμβάνονται υπόψη οι επιπτώσεις μιας τέτοιας ασυνέπειας από την πλευρά του επενδυτή. Είναι φανερό ότι το κριτήριο εκείνο, το οποίο επηρεάζει καθοριστικότερα από οποιοδήποτε άλλο την επενδυτική συμπεριφορά του κοινού και κατευθύνει τις επιλογές του, το οποίο αντίκειται ορισμένες φορές όχι μόνο στα θεμελιώδη μεγέθη της αγοράς, αλλά και στις υπαγορεύσεις της λογικής, είναι αυτό της οικονομικής ψυχολογίας. Η αξιοποίησή του παρόλα αυτά δύναται να οδηγήσει σε δυσμενή πιθανόν αποτελέσματα αν δεν συνδυαστεί με σωστή αξιολόγηση της χρονικής στιγμής στην οποία πρόκειται να γίνει μια επένδυση και αυτό γιατί πολλές φορές, περνούν σε δεύτερη μοίρα οι εκτιμήσεις που προκύπτουν από την τεχνική ανάλυση, τους οικονομικούς δείκτες και άλλα επιστημονικά αναγνωρισμένα κριτήρια επενδυτικών αποφάσεων. Με άλλα λόγια αυτό που λαϊκότερα ονομάζουμε ψυχολογία της αγοράς, μπορεί να λειτουργήσει ως βασικό εργαλείο αξιολόγησης της κατάλληλης στιγμής να γίνει ή να μην γίνει μια επένδυση, ενώ χωρίς να συνδυαστεί με άλλα ουσιώδη κριτήρια το αποτέλεσμα μπορεί να είναι έως και καταστροφικό.

Στην περίπτωση της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς, αλλά και σε διεθνώς καταγεγραμμένες περιπτώσεις, η μαζική συμμετοχή του επενδυτικού κοινού στα χρηματιστηριακά δρώμενα, λαμβάνει τις διαστάσεις κοινωνικού φαινομένου, οδηγώντας το χρηματιστήριο σε μια οδό διαφορετική από εκείνη στην οποία θα βρισκόταν σε μία εύρυθμη δομημένη και λειτουργούσα οικονομία. Εύλογη συνέπεια αυτού του φαινομένου, είναι ότι οι επενδυτικές επιλογές του κοινού δεν κατευθύνονται από λογικές σκέψεις, αλλά από ένα «σύνδρομο χρηματιστηριακής τρέλας» που τους

καταλαμβάνει, όπως έχει αναφερθεί στην βιβλιογραφία. Το timing και η σημασία του στην τοποθέτηση των κεφαλαίων, δείχνει να μην απασχολεί στον βαθμό που θα έπρεπε τους επενδυτές, δίνοντας μεγαλύτερη βαρύτητα στο κλίμα ευφορίας που κυριαρχεί στη αγορά το επίμαχο χρονικό διάστημα και το οποίο ανεβάζει κατακόρυφα το δείκτη της ψυχολογίας των επενδυτών. Απορρίπτοντας φανερά την μελέτη της κατάλληλης χρονικής στιγμής, οι επενδυτές προχωρούν σε αλόγιστες κινήσεις αγοράζοντας υπερτιμημένες μετοχές, καθώς έχει προηγηθεί περίοδος σημαντικής ανόδου με τον αυτονόητο κίνδυνο που αυτή η συμπεριφορά συνεπάγεται.

Κάθε άμετρη και βίαιη άνοδος των τιμών έχει δείξει στο παρελθόν να οδηγεί νομοτελειακά σε μια αντίθετη πορεία, οι συνέπειες της οποίας είμαι ομολογουμένως οδυνηρές. Είναι αξιοσημείωτη η παρατήρηση ότι μετά το πέρας μιας πτωτικής πορείας και παρά την επαναφορά των τιμών σε νορμάλ επίπεδα, οι επενδυτές διστάζουν να προβούν σε αγορές μετοχών ή γενικώς στην επένδυση κεφαλαίων, αγορά στόλου κ.ο.κ. παρά τα νέα ελκυστικά επίπεδα τιμών. Σε πολλές περιπτώσεις οι τιμές των μετοχών καθίστανται ιδιαίτερα συμφέρουσες και κάθε ανάλυση συνηγορεί υπέρ της αγοράς τους, με σημαντικά περιορισμένο ποσοστό κινδύνου. Ακόμη όμως και στην περίπτωση που προαναφέρθηκε, ούτε οι υποδείξεις των ειδικών, ούτε οι υπαγορεύσεις της λογικής ότι προκειται για μια κατάλληλη χρονική στιγμή να επενδύσει κανείς τα κεφάλαιά του είναι ικανές να πείσουν το επενδυτικό κοινό να προχωρήσει σε επενδύσεις. Εδώ λοιπόν λανθασμένα οι επενδυτές απορρίπτουν εντελώς την αξιολόγηση της έννοιας του timing που θα τους οδηγούσε πιθανώς σε μια επιτυχημένη επένδυση, στο βαθμό που αυτό μπορεί να προβλεφθεί. Ο αποκλειστικός λόγος αποτροπής τους ύστερα από μια περίοδο σημαντικής πτώσης, που δεν τους επιτρέπει να κινηθούν ορθολογικά, είναι η κακή ψυχολογία που φέρουν από το προηγούμενο χρονικό διάστημα και όχι η αντικειμενική κρίση της παρούσας χρονικής στιγμής. Η συμπεριφορά αυτή επιβεβαιώνει τον ουσιαστικής σημασίας ρόλο που διαδραματίζει ο παράγων ψυχολογία στις επενδύσεις.

Η έντονη επιθυμία εύκολου κέρδους, αποτελεί την δικαιολογητική βάση της άφρονος συμπεριφοράς των επενδυτών, όπου υπό άλλες συνθήκες δύσκολα θα λειτουργούσαν αφήφιστα. Εκτός της αυτονόητης επιθυμίας πλουτισμού, η εξήγηση τέτοιων συμπεριφορών θα πρέπει να αναζητηθεί και στο μαζικό χαρακτήρα της συμπεριφοράς τους, αφήνοντας εκτός την έννοια της ατομικής αξιολόγησης της χρονικής στιγμής πραγματοποίησης ή μη, μιας επένδυσης. Είναι ευτυχές γεγονός, ότι οι περιπτώσεις αυτές στο ναυτιλιακό κλάδο είναι αριθμητικά λίγες, αλλά υπαρκτές, γι' αυτό και

χρήζουν μελέτης. Η επίδραση της ψυχολογίας στο χώρο των κεφαλαιαγορών, πόσο μάλλον δε στο ναυτιλιακό κλάδο δεν έχει αναλυθεί στο βαθμό που του αρμόζει. Η βαθύτερη μελέτη της αξίας του συνδυασμού της ψυχολογίας της αγοράς με την κατάλληλη χρονική στιγμή λήψης αποφάσεων συστήνεται από την παρούσα μελέτη.

7.5 Συναισθηματισμός επενδυτών

Το χρηματιστήριο είναι πράγματι ένα πολύ δύσκολο μέρος για να βγάλεις χρήματα. Τα τελευταία 100 χρόνια το χρηματιστήριο σημειώνει απότομα ανοδική πορεία στα bull markets, ακολουθούμενη από ραγδαία πτώση των bear markets. Αυτή η κυκλική πορεία έχει συμβεί στο παρελθόν, και θα συμβεί και στο μέλλον - γιατί τελικά, οι αγορές οδηγούνται από ανθρώπους. Οι κύκλοι της αγοράς επαναλαμβάνονται, όπως επαναλαμβάνεται η ιστορία. Οι άνθρωποι είναι άνθρωποι και όπου διακυβεύονται χρήματα αντιδρούν συναισθηματικά, κάτι που συνήθως οδηγεί σε κακές αποφάσεις. Ειδικά οι επενδυτές έχουν φτωχό ιστορικό στο να κερδίζουν χρήματα στην αγορά.

Πολυάριθμες έρευνες έχουν δείξει ότι οι επενδυτές αγοράζουν και πωλούν τη λάθος στιγμή και συνήθως αγοράζουν και πωλούν τις λάθος επενδύσεις τη λάθος στιγμή. Συμπεριφορικοί ερευνητές υποστηρίζουν ότι οι εσφαλμένες αποφάσεις στις οποίες είναι επιρρεπείς οι επενδυτές είναι αποτέλεσμα υπερβολικής εμπιστοσύνης στις επενδυτικές τους γνώσεις, στο overtrading, στην έλλειψη διαφοροποίησης και εσφαλμένο forecasting μελλοντικών γεγονότων με βάση την πρόσφατη ιστορία. Η επιτυχία της χρηματιστηριακής αγοράς απαιτεί οι επενδυτές να ενεργούν ανεξάρτητα από το πλήθος, ενώ χρησιμοποιούν μια αποκομμένη συναισθηματικά, δοκιμασμένη στο χρόνο, σχεδόν μηχανική επενδυτική προσέγγιση.

Παρά το γεγονός ότι η συντριπτική πλειοψηφία των επενδυτών είναι έξυπνοι άνθρωποι, εντούτοις λίγοι από αυτούς φαίνεται να επενδύουν και έξυπνα και αυτό γιατί θεωρούν τους εαυτούς τους επενδυτές άνω του μέσου όρου, μη δαπανώντας χρόνο στην εξαντλητική διερεύνηση της παρούσας κατάστασης. Ορισμένοι από αυτούς δεν έχουν το χρόνο, το υπόβαθρο ή την τεχνογνωσία για να αξιολογήσουν την αγορά σε βασικά σημεία καμπής(key turning points), για παράδειγμα, εάν η ανοδική αγορά αρχίζει ή τελειώνει. Το πρόβλημα αυτό προκύπτει εξαιτίας της ασθενούς ή ελλειπούς αξιολόγησης του market timing, ή διαφορετικά της σωστής αξιολόγησης των σημείων

εισόδου και εξόδου από την αγορά και της έλλειψης μιας συνεκτικής, καλά μελετημένης στρατηγικής. Όλοι οι επενδυτές χρειάζονται μια μεθοδολογία για να ξέρουν πότε να αγοράσουν και πότε να πουλήσουν και αυτό πραγματεύεται η παρούσα διπλωματική εργασία, αλλά λίγοι είναι εκείνοι που το ενσωματώνουν ουσιαστικά στην στρατηγική επενδύσεών τους.

Συμπεράσματα

Με την ολοκλήρωση της παρούσας εργασίας, μπορούν να γίνουν αντιληπτά ορισμένα συμπεράσματα, τα οποία αφορούν τον τρόπο προσέγγισης της χρονικής εισόδου των ναυτιλιακών εταιρειών στις χρηματαγορές.

Το χρηματιστήριο αδιαμφισβήτητα αποτελεί μιας εξέχουσας σημασίας πτυχή της ναυτιλιακής επιχειρηματικότητας, για το λόγο αυτό χρήζει κατάλληλων επενδυτικών χειρισμών και μάλιστα την κατάλληλη χρονική στιγμή όπως εκτενώς αναλύθηκε. Η αξιοποίηση της κατάλληλης αυτής χρονικής στιγμής (market timing) ως μια επενδυτική στρατηγική ανάλυσης και πρόβλεψης (forecasting) της καταλληλότητας εισόδου ή εξόδου μιας ναυτιλιακής εταιρείας από τις κεφαλαιαγορές, δύναται να λειτουργήσει σαν δικλείδα ασφαλείας για την εξέλιξη ορισμένων επενδυτικών αποφάσεων, σαφώς συνοδευόμενη από κόστη και ρίσκη που καλείται ο επενδυτής να αναλάβει. Τα ρίσκη αυτά εντείνονται τόσο λόγω των σημαντικών ανατροπών και της αβεβαιότητας εν έτει 2023, όσο και εξαιτίας της φύσης του ίδιου του κλάδου. Παράγεται λοιπόν, εντονότερη η ανάγκη ορθής αξιολόγησης του ρίσκου των επενδυτικών επιλογών και της λήψης αποφάσεων ύστερα από την αξιολόγηση κάθε πτυχής της επενδυτικής κίνησης που πρόκειται να γίνει, συμπέρασμα που αποδεικνύεται στις παραπάνω ενότητες.

Εύλογα προκύπτει το συμπέρασμα, ότι η ομαλή ενσωμάτωση της χρονικής ανάλυσης στις επενδυτικές στρατηγικές των εισηγμένων ναυτιλιακών, μέσα από την σαφή διατύπωση μεθόδων ανάλυσης της χρηματιστηριακής αγοράς και της αποσαφήνισης των εννοιών “market timing” και “time in the market” μπορεί και προτείνεται να λειτουργήσει επικουρικά στις πιθανώς εδραιωμένες στρατηγικές των εταιρειών. Ομολογουμένως, η βαρύτητα την οποία θα προσδώσει κάθε ναυτιλιακή στην υπό εξέταση έννοια οφείλει και θα πρέπει να διαφοροποιείται ανά περίπτωση.

Η παρούσα διπλωματική εργασία δεν οδηγεί τον αναγνώστη τεχνιέντως να συνηγορήσει υπέρ ή να ταχθεί κατά της χρονικής ανάλυσης εισόδου στις χρηματαγορές. Αναγνωρίζει τόσο την σημαντικότητα αξιολόγησης των επενδυτικών κινήσεων από αυτή τη σκοπιά, όπως επίσης αναγνωρίζει και καταγράφει τα κόστη και τη δυσμενή θέση στην οποία ενδέχεται να επέλθει μια εταιρεία βασισόμενη εξ ολοκλήρου στο market timing. Το ουσιαστικό συμπέρασμα πηγάζει από την πραγματική κατανόηση του τρόπου προσέγγισης ενός τέτοιου ζητήματος και της αναγνώρισης της αναγκαιότητας αξιοποίησης της ανάλυσης αυτής, ανάλογα τους αρχικούς στόχους που έχουν τεθεί, τα “επενδυτικά χιλιόμετρα” που αποσκοπεί να διανύσει ο επενδυτής, πόσο άμεσα αποτελέσματα επιθυμεί, σε ποιό βαθμό προτίθεται να ρισκάρει, σε ποιό βαθμό θα επηρεάσει ο δικός του συναισθηματισμός την τελική επενδυτική στρατηγική, ποιοί άλλοι παράγοντες έχουν προτεραιότητα πλιν της χρονικής ανάλυσης ή/και πως θα μπορούσαν να συνδυαστούν με την ίδια, για να επέλθει το κατά το μέγιστο κερδοφόρο αποτέλεσμα;

Με βάση τα κύρια ερευνητικά συμπεράσματα, τις προβλέψεις έμπειρων επενδυτών και οικονομολόγων, της παρατήρησης των κινήσεων ναυτιλιακών, της πορείας των χρηματιστηριακών δεικτών με βάση τα reports που παρουσιάστηκαν, της γενικότερης κατάστασης της οικονομίας, καθώς και προσωπικού προβληματισμού κατά την μελέτη του παρόντος θέματος, οδηγήθηκα στο συμπέρασμα ότι τα προκύπτοντα αποτελέσματα δεν δύναται να βρουν την απόλυτη εφαρμογή σήμερα, εν έτει 2023, πόσο μάλλον δε όσο η πορεία της αγοράς χαρακτηρίζεται ακραία ασταθής και μελλοντικά αβέβαιη. Όπως και η ίδια η στρατηγική χρονικής ανάλυσης της κατάλληλης χρονικής στιγμής εισόδου στις χρηματαγορές, έχει και εκείνη την κατάλληλη χρονική στιγμή εφαρμογής της για να αποφέρει τους καρπούς της. Όλα τα παραπάνω συναγόμενα συμπεράσματα αποτελούν μέρος προσωπικής εκτίμησης και όχι ένα γενικώς αποδεκτό συμπέρασμα.

Καταλήγοντας λοιπόν, η μελέτη συμπίπτει με τις αντίστοιχες έρευνες άλλων συγγραφέων, με σημαντική όμως διαφοροποίηση στις προτεινόμενες λύσεις. Στην επόμενη ενότητα σκιαγραφούνται αναλυτικότερα προτάσεις για μελλοντική μελέτη & βελτίωση.

Προτάσεις για μελλοντική μελέτη & βελτίωση

Η φιλοσοφία και όλα τα εργαλεία χρονικής ανάλυσης, δεν αποτελούνται από μία μόνο συγκεκριμένη μεθοδολογία που μπορεί να ακολουθήσει η ναυτιλιακή εταιρεία και να πετυχαίνει τα ίδια αποτελέσματα κάθε φορά. Ο “εύθικτος” κλάδος της ναυτιλίας έχει την ανάγκη να υιοθετεί διαρκώς πιο καινοτόμες επενδυτικές πρακτικές στις χρηματιστηριακές αγορές και να αναπτύξει μοντέλα χρονικής ανάλυσης που θα εσωκλείουν όλους τους παράγοντες εκείνους -ποιοτικούς και ποσοτικούς- που εύλογα τον χαρακτηρίζουν ως κλάδο απόλυτης μεταβλητότητας.

Το ενδιαφέρον της δημιουργίας συστημάτων βασισμένων σε προβλέψεις αυξάνεται συνεχώς στις μέρες μας, ειδικά δε, όταν τα αποτελέσματα της επεξεργασίας θα μπορούσαν να αποφέρουν υψηλά οικονομικά οφέλη. Παραδείγματος χάριν, η ανάγκη για πρόβλεψη της μελλοντικής πορείας μιας μετοχής γίνεται όλο και πιο επιτακτική. Ως εκ τούτου, το χρηματιστήριο σε συνδυασμό με το volatility της ναυτιλίας, θα μπορούσε να αποτελέσει - κάλλιστα - ένα ιδιαίτερο πεδίο εφαρμογής.

Ομολογουμένως, όπως αποτύπωσε η παρούσα διπλωματική, το timing της χρηματιστηριακής αγοράς δεν αποτελεί μονοδιάστατη έννοια, έτσι ο συνδυασμός επιπλέον παραγόντων, όπως η ψυχολογία της αγοράς, οι ειδήσεις, οι σύγχρονες τάσεις, ακόμη και η ιδιαίτερη φύση των αποφάσεων που επιλέγουν οι πλοιοκτήτες κ.ο.κ. στη δημιουργία μοντέλων πρόβλεψης, αποτελεί μία ακαδημαϊκή πρόταση για περαιτέρω ερευνητικό έργο.

Κατά τη διαδικασία συλλογής δεδομένων για την συγγραφή της εργασίας παρατηρήθηκαν αρκετές αντικρουόμενες απόψεις, σχετικά με την αποτελεσματικότητα της εφαρμογής του market timing στις κεφαλαιαγορές. Στην εργασία αυτή δεν εξαντλήθηκαν οι δυνατότητες μελέτης και ανάλυσης των στοιχείων. Συνεπώς, θέμα που αποτελεί ενδιαφέρουσα περίπτωση διερεύνησης είναι πως ένα μοντέλο χρονικής ανάλυσης και πρόβλεψης θα μπορούσε να μεταβάλλεται καταλλήλως, ώστε να προσαρμόζεται στα μοναδικά χαρακτηριστικά και τις εκάστοτε επενδυτικές στρατηγικές των πλοιοκτητών. Άλλωστε δεν υπάρχει η “τέλεια προσέγγιση” για την εφαρμογή του χρονισμού της αγοράς.

Επιπλέον λύσεις θα μπορούσαν να προβληθούν, ωστόσο λόγω χρόνου αλλά και περιορισμένης δυνατότητας επικοινωνίας με τους άμεσα ενδιαφερόμενους και τις

ανάγκες τους, η εργασία περιορίστηκε στα σημαντικότερα στοιχεία προς διερεύνηση. Πάντα οι περιορισμοί οδηγούν σε προτάσεις για μελλοντική έρευνα, ιδίως όταν η πρωτογενής έρευνα αφορά σε ένα τόσο μεταβαλλόμενο πεδίο. Έτσι θα ήταν προς την σωστή κατεύθυνση η παρούσα έρευνα να λάβει χώρα δευτερογενώς, εστιάζοντας περισσότερο στον τρόπο που μια εταιρεία θα μπορούσε να φέρει το market timing στα μέτρα της, μένοντας κατά το δυνατόν ανεπηρέαστη από αυτό, π.χ. συμβόλαια βασισμένα σε δείκτες ποιοτικών κριτηρίων.

Πρόταση της παρούσας εργασίας είναι να δοθεί μεγαλύτερη βαρύτητα στο πως μπορεί να ενσωματωθεί μερικώς η χρονική ανάλυση της αγοράς στις επενδυτικές στρατηγικές των επικριτών της, με τρόπο που δεν θα τροποποιεί την αρχική τους στρατηγική, αλλά θα λειτουργεί σαν δίκτυ ασφαλείας για τις ίδιες. Προτείνεται ακόμη η εντατικοποιημένη έρευνα σε ποιοτικό επίπεδο με τη διεξαγωγή συνεντεύξεων για μεγαλύτερη εμβάθυνση και κατανόηση.

Τέλος, ουσιαστικής σημασίας θα ήταν να γίνει μια παράλληλη έρευνα σε Ελλάδα και εξωτερικό, ώστε να διερευνηθεί αν υπάρχουν αλλαγές σχετικά με τους παράγοντες που επιδρούν σε αυτό που ονομάζουμε “κατάλληλη χρονική στιγμή”. Πρόσφατες κοινωνικογεωπολιτικές αλλαγές στην παγκόσμια ναυτιλιακή σκηνή, έθεσαν στο τραπέζι αυτή την εξίσου σημαντική συνιστώσα προς μελέτη.

Πηγές

Ακολουθούν οι βιβλιογραφικές αναφορές (πηγές) της Εργασίας.

Ελληνική Βιβλιογραφία

- ✓ Γεωργαντόπουλος Ελευθέριος, Βλάχος Π. Γεώργιος(2003), Ναυτιλιακή Οικονομική, Αθήνα, Εκδόσεις Τζέι & Τζέι Ελλάς
- ✓ Γουλιέλμος Α., (2005), Η Στρατηγική των Ελληνικών Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων, Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλης
- ✓ Δ. Αυγητίδης/Ν. Βερβεσός/Α. Γαβρηλίδης(2009), Ναυτιλία και χρηματιστήριο, Εκδόσεις Σάκκουλα
- ✓ Θεοτοκάς, Ι. και Χαρλαύτη, Τ. (2007), Έλληνες εφοπλιστές και ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Οργάνωση, διοίκηση και στρατηγική, Εκδόσεις Αλεξάνδρεια

Ξένη Βιβλιογραφία

- ✓ Stopford, M., (2009) Maritime Economics 3rd Edition, Oxon, Εκδόσεις Routledge
- ✓ Deborah Weir (2005), Timing the Market, Εκδόσεις John Wiley & Sons
- ✓ Robert Miner (2005), High probability trading strategy, Εκδόσεις John Wiley & Sons
- ✓ Leslie N. Masonson(2003), “All about Market Timing”, Εκδόσεις McGraw-Hill
- ✓ Grammenos, C. Xilas, E. (1996), “Shipping Investment and Finance”, Centre for Shipping Trade and Finance, Academic Year
- ✓ Syriopoulos, T.C. Financing Greek Shipping: Modern Instruments, Methods and Markets, in Pallis, A. (2007). Maritime Transport: the Greek Paradigm
- ✓ Thanopoulou, H.A. (2007). A fleet for the 21st century: Modern Greek Shipping in Pallis, A. Maritime Transport: the Greek Paradigm
- ✓ Theotokas, I., On the top of World Shipping: Greek Shipping Companies’ Organization and Management, in Pallis, A. (2007). Maritime Transport: the Greek Paradigm

Ελληνική Αρθρογραφία

- ✓ Γιώργος Γεωργίου (2021), “Γιατί επιστρέφουν στη Ναυτιλία οι επενδυτές” <https://www.capital.gr/epixeiriseis/3550155/giati-epistrefoun-sti-nautilia-oi-ependutes>

- ✓ Γιώργος Πρωτονοτάριος, “Είκοσι (20) Χρυσοί Κανόνες του Χρηματιστηρίου”, <https://capitalinvest.gr/index.php/agores/greek-stocks/103-stock-market-golden-rules>
- ✓ Chara Georgousi, (2022), “Weekly shipping market report-Week 50”, <https://www.hellenicshippingnews.com/wp-content/uploads/2022/12/Intermodal-Report-Week-50-2022.pdf>
- ✓ e-forosimv.gr(2023), “Θέματα Κεφαλαιαγοράς και άλλες διατάξεις”, <https://www.e-forosimv.gr/details.asp?ID=1473&cat=17>
- ✓ Ioannis N. Lagoudis & Dr. Ioannis Theotokas(2007), “Competitive Advantage in the Greek shipping industry: A Supply chain management approach”, https://www.academia.edu/4389027/The_Competitive_Advantage_in_the_Greek_Shipping_Industry
- ✓ Λάμπρου Καραγεώργου (2021), “Εκτίναξη 3%-563% στη Wall Street των ελληνικών ναυτιλιακών μετοχών”, <https://www.naftemporiki.gr/maritime/144498/ektinaxi-3-563-sti-wall-street-ton-ellinikon-naftiliakon-metochon/>
- ✓ Πέγκυ Παπασταύρου (2022), “ Η ένταξη μιας ναυτιλιακής εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών της προσφέρει πολλά πλεονεκτήματα”, <https://maritimes.gr/el/synteyxeis/45627-k-papastayroy-h-entaxh-mias-naytialiaks-etaireias-sto-chrhmatisthrio-athhnwn-ths-prosferei-polla-pleonekthmata>
- ✓ Theodore Ntalakos(2022), “Weekly Market Report-Week 51”, <https://www.hellenicshippingnews.com/wp-content/uploads/2022/12/Intermodal-Report-Week-51-2022.pdf>
- ✓ ugs.gr (2022), “Ο Στρατηγικός Και Οικονομικός Ρόλος Της Ελληνικής Ναυτιλίας ”, <https://ugs.gr/gr/greek-shipping-and-economy/greek-shipping-and-economy-2020/>
- ✓ ugs.gr (2022), “Η στρατηγική σημασία της ελληνικής ναυτιλίας για την Ελλάδα, την εε και τον κόσμο”, <https://ugs.gr/gr/greek-shipping-and-economy/greek-shipping-and-economy-2022/the-strategic-importance-of-greek-shipping-for-greece-the-eu-and-the-world/>

Ξένη Αρθρογραφία

- ✓ Akhilesh Ganti (2022), “What Is Insider Trading, and When Is It Legal?”, <https://www.investopedia.com/terms/i/insidertrading.asp>
- ✓ Alan Farley(2021), “Are We in a Bull Market or a Bear Market?”, <https://www.investopedia.com/ask/answers/are-we-in-bull-market-or-bear-market/>
- ✓ Bohdan Kucheriavyi (2022), “ZIM: Rebound Of Rates Is A Game Changer”, <https://seekingalpha.com/article/4565362-zim-rebound-of-rates-is-a-game-changer>
- ✓ capitallinkshipping.com(2023), “ Interactive Comparison Charts-CLTI”, <https://capitallinkshipping.com/interactive-chart/?ticker=CLTI&iscl=1>

- ✓ capitallinkshipping.com(2023),“Interactive Comparison Charts- CLCI”,
<https://capitallinkshipping.com/interactive-chart/?ticker=CLCI&iscl=1>
- ✓ capitallinkshipping.com(2023),“Interactive Comparison Charts- CLLG”,
<https://capitallinkshipping.com/interactive-chart/?ticker=CLLG&iscl=1>
- ✓ capitallinkshipping.com(2023),“Interactive Comparison Charts- CLMFI”,
<https://capitallinkshipping.com/interactive-chart/?ticker=CLMFI&iscl=1>
- ✓ capitallinkshipping.com(2023),“Interactive Comparison Charts- CLMLP”,
<https://capitallinkshipping.com/interactive-chart/?ticker=CLMLP&iscl=1>
- ✓ capitalgroup.com (2022),“Time, not timing, is what matters”,
<https://www.capitalgroup.com/individual/planning/investing-fundamentals/time-not-timing-is-what-matters.html>
- ✓ CFI Team (2023),“Market Timing”,
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/capital-markets/market-timing/>
- ✓ Chris Davis , Pamela de la Fuente & Sam Taube (2022),“Should I Buy Stocks Now Amid Such Uncertainty? ” <https://www.nerdwallet.com/article/investing/should-i-buy-stocks-now>
- ✓ Chris Markoch (2019),“Market Timing - The Benefits and the Danger”,
<https://www.marketbeat.com/articles/what-are-the-benefits-of-market-timing/#what-are-the-disadvantages-of-market-timing>
- ✓ Deep Tech Insights(2022),“ZIM Integrated Shipping: Shipping A Monster 20% Dividend And Undervalued”, <https://seekingalpha.com/article/4525378-zim-integrated-shipping-20-percent-dividend-undervalued>
- ✓ Dinah Wisenberg Brin (2023), “10 Stock Market Predictions for 2023”,
<https://www.thinkadvisor.com/2022/12/29/10-stock-market-predictions-for-2023/>
- ✓ Elizabeth Anderson & Emma Munbodh (2023),“Is now a good time to buy stocks?”, <https://www.thetimes.co.uk/money-mentor/article/time-buy-stocks/>
- ✓ Frank Gogol (2022),“Is Now a Good Time to Buy Stocks?”,
<https://www.stilt.com/blog/2021/01/is-now-a-good-time-to-buy-stocks/>
- ✓ Garry E. Menzel (1998),“When to access the capital markets”,
https://www.nature.com/articles/nbt0598supp_57
- ✓ Greg Miller (2022),“ Zim flew higher in shipping boom, falls faster as market sinks”, <https://www.freightwaves.com/news/zim-flew-higher-during-boom-falls-faster-as-market-sinks>
- ✓ Greg Miller (2022),“ Shifting tides: The fall of container shipping stocks, the rise of tankers”, <https://www.freightwaves.com/news/the-fall-of-container-shipping-stocks-and-the-rise-of-tankers>
- ✓ Hellenicshippingnews.com (2020),“Shipping: Getting the Timing of Investment Decisions Right Proves Elusive in Today’s Market Conditions”,
<https://www.hellenicshippingnews.com/shipping-getting-the-timing-of-investment-decisions-right-proves-elusive-in-todays-market-conditions/>
- ✓ hellenicshippingnews.com/ (2023),“Weekly shipping market report week 1”, <https://www.hellenicshippingnews.com/>
- ✓ investing.com(2022),“ZIM Integrated Shipping Services”
<https://www.investing.com/equities/zim-integrated-shipping-services-chart>

- ✓ Jingbo Yin (2018),“Assessment of investment decision in the dry bulk shipping market based on real options thinking and the shipping cycle perspective”,
<https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/03088839.2018.1520400>
- ✓ jpmorgan.com(2023), “2023 Long-Term Capital Market Assumptions”,
<https://am.jpmorgan.com/content/dam/jpm-am-aem/global/en/insights/portfolio-insights/lcma/lcma-full-report.pdf>
- ✓ J.P. Morgan Global Research (2023),“2023 Market Outlook: Stocks Set to Fall Near-Term as Economic Growth Slows ”,
<https://www.jpmorgan.com/insights/research/market-outlook>
- ✓ Kelly Bogdanova & Thomas Garretson (2022),“Global Insight 2023 Outlook: The United States”,
<https://www.rbcwealthmanagement.com/en-ca/insights/global-insight-2023-outlook-the-united-states>
- ✓ Kent Thune (2022),“Proof That Time In The Market Beats Timing The Market”,
<https://seekingalpha.com/article/4535147-time-in-the-market-beats-timing-the-market>
- ✓ Kent Thune (2022),“How to Time the Market With Mutual Funds”,
<https://www.thebalancemoney.com/timing-market-mutual-funds-2466824#toc-7-momentum-investing-timing-and-strategy>
- ✓ kpmg.com/gr (2023), “Trends & Developments in the Greek Market”
<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/gr/pdf/2022/02/the-future-of-shipping-070222.pdf>
- ✓ LD Investments (2023),“ZIM Integrated: 176% Dividend Yield Is Enticing But Weigh The Risks”,
<https://seekingalpha.com/article/4569372-zim-integrated-stock-176-percent-dividend-yield-but-weigh-risks-hold>
- ✓ Michael Reinking (2022),“ Weekly Recap- straight from the trading floor”,
<https://e.nyse.com/mac-desk-weekly-recap>
- ✓ Michael Schmidt (2022),“Buy-and-Hold Investing vs. Market Timing: What's the Difference?”,
<https://www.investopedia.com/articles/stocks/08/passive-active-investing.asp>
- ✓ Mike Price (2022),“Bull vs. Bear Market: What's the Difference?”,
<https://www.fool.com/investing/how-to-invest/bull-vs-bear-market/>
- ✓ Mohammed Anwer (2014),“Hybrid Machine Learning Technique for Forecasting Dhaka Stock Market Timing Decisions”,
https://www.academia.edu/32289730/Hybrid_Machine_Learning_Technique_for_Forecasting_Dhaka_Stock_Market_Timing_Decisions?sm=b
- ✓ Nektarios A. Michail & Konstantinos D. Melas (2019),“A cointegrating stock trading strategy: application to listed tanker shipping companies ”,
<https://jshippingandtrade.springeropen.com/articles/10.1186/s41072-019-0049-2>
- ✓ Nick Cawley (2018),“How to Trade in a Bear Market: A Short Seller’s Guide”,
https://www.dailyfx.com/forex/technical/article/special_report/2018/12/20/how-to-trade-in-a-bear-market.html?ref-author=Cawley
- ✓ Nick Cawley (2022),“How to Determine a Bull or Bear Market”
<https://www.dailyfx.com/education/understanding-the-stock-market/bull-or-bear-market.html>

- ✓ rbcgam.com (2022),“Time in the market vs. timing the market”, <https://www.rbcgam.com/documents/en/advisor-support/time-in-the-market-vs-timing-the-market.pdf>
- ✓ Roger Wohlner (2022),“Why Time in the Market Is More Important Than Timing the Market”, <https://financebuzz.com/time-in-market-matters>
- ✓ Sebastien Lleo, Mikhail Zhitlukhin & William T. Ziemba (2022),“Using a Mean-Changing Stochastic Processes Exit–Entry Model for Stock Market Long–Short Prediction”, <https://jpm.pm-research.com/content/49/1/172/tab-pdf-disabled>
- ✓ Statefarm.com (2022),“Using indexes to measure stock market performance ”, <https://www.statefarm.com/simple-insights/financial/using-indexes-to-measure-stock-market-performance>
- ✓ Theodore C. Syriopoulos (2015),“Shipping Finance and International Capital Markets”,<https://lawexplores.com/shipping-finance-and-international-capital-markets/>
- ✓ Thomas Hughes (2022),“Zim Integrated Shipping Services Stock: High Yield or High Risk? ”, <https://www.entrepreneur.com/finance/zim-integrated-shipping-services-stock-high-yield-or-high/438057>
- ✓ Tiffany Lam-Balfour (2022),“Is Market Timing Everything, or Does Patience Pay Off?”, <https://www.nerdwallet.com/article/investing/market-timing>
- ✓ UBS Editorial Team (2022),“ US equities 2023 outlook: From inflation to growth”, <https://www.ubs.com/us/en/wealth-management/insights/market-news/article.1581568.html>
- ✓ Victor Mochere (2023),“Τα 20 μεγαλύτερα χρηματιστήρια στον κόσμο 2023 ”, <https://victormochere.com/el/top-20-largest-stock-exchanges-in-the-world>
- ✓ Shipra Banik (2020),“Stock Market Timing Decisions Using Neuro Rough Set Forecasting Model”, https://www.academia.edu/27947401/Stock_Market_Timing_Decisions_Using_Neuro_Rough_Set_Forecasting_Model?sm=b
- ✓ WiserAdvisor Insights (2021),“The advantages and disadvantages of market timings”,<https://www.wiseradvisor.com/blog/investment-management/the-advantages-and-disadvantages-of-market-timings/>
- ✓ Zoe Team (2022), “Market Timing vs Time in the Market”, <https://zoefin.com/learn/investors/market-timing-vs-time-in-the-market/>

Μελέτες & Reports

- ✓ Ayşe Gül Mermer1(2022), “Can Communication Mitigate Strategic Delays in Investment Timing?”
- ✓ Hadi Nasiria & Seyed Yousef Ahadi Serkanib (2012), An empirical study on market timing theory: A case study of Tehran Stock Exchange
- ✓ Chuck A Arize & Brian Maruffi (2014), “Market Timing Techniques: Its Use by Practitioners of Money Management”

- ✓ Bank Nagelmackers(2018), “Market Timing: Opportunities and Risks”
- ✓ Aswath Damodaran(2019), “Dreaming the impossible dream? Market Timing”
- ✓ Pu Shen (2002), “Market-timing strategies that worked”
- ✓ Sebastien Lleo, Mikhail Zhitlukhin & William T. Ziemba (2021), “Using a mean changing stochastic processes exit-entry model for stock market long-short prediction”
- ✓ United Nations(2022), Navigating stormy waters, “Review of Maritime transport”
- ✓ W. John Heaney & Robert A. Jones(1998), “The Timing of Investment”
- ✓ Pankaj Topiwala & Wei Dai(2022), “Surviving Black Swans: The Challenge of Market Timing Systems”
- ✓ Eclass, University of Piraeus, Διονύσιος Πολέμης, “Ναυτιλιακή οικονομική και πολιτική ”
- ✓ Σταμάτης Λεουτσάκος (2015), “Η επενδυτική στρατηγική των ελληνόκτητων ναυτιλιακών εταιρειών”. Πτυχιακή εργασία που υποβλήθηκε στο Τμήμα Ναυτιλίας και επιχειρηματικών υπηρεσιών, του Πανεπιστημίου Αιγαίου, <https://hellanicus.lib.aegean.gr/bitstream/handle/11610/9435/file0.pdf?sequence=1>
- ✓ Νικόλαος Κουτρούκης(2022), “Προσδιοριστικοι παραγοντες διαμορφωσης των τιμων των μετοχων σε εισηγμενες ναυτιλιακες επιχειρησεις”. Διπλωματική εργασία που υποβλήθηκε στο Τμήμα Λογιστικής Και Χρηματοοικονομικής του Πανεπιστημίου Δυτικής Αττικής, https://polynoe.lib.uniwa.gr/xmlui/bitstream/handle/11400/2838/Koutroukis_172020.pdf?sequence=2&isAllowed=y
- ✓ Αγγελική Κουράτου (2017), “Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων”. Διπλωματική εργασία που υποβλήθηκε στο Τμήμα Λογιστικής Και Χρηματοοικονομικής του Ανώτατου Εκπαιδευτικού Ιδρύματος Πειραιά Τεχνολογικού Τομέα, <http://okeanis.lib2.uniwa.gr/xmlui/bitstream/handle/123456789/3606/%CE%A0%CE%A4%CE%A5%CE%A7%CE%99%CE%91%CE%9A%CE%97%20PDF.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- ✓ Ιωαννίδης Ματθαίος(2017), “ Πρόβλεψη χρηματοοικονομικών χρονολογικών σειρών”. Διπλωματική εργασία που υποβλήθηκε στο Τμήμα Ψηφιακών Συστημάτων του Πανεπιστημίου Πειραιώς, https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/10479/Ioannidis_Matthaios.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- ✓ Καραπαύλος Συμεών (2017), “Financing Instruments and markets: The case of Shipping Industry”. Διπλωματική εργασία που υποβλήθηκε στο Τμήμα Βιομηχανικής Διοίκησης και Τεχνολογίας του Πανεπιστημίου Πειραιώς, https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/10188/Karapavlos_Symeon.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Ιστοσελίδες

<https://www.nyse.com/>

<https://www.nasdaq.com/>

<https://www.athexgroup.gr/>

<https://finance.yahoo.com/>

<https://www.investing.com/>

<https://www.bloomberg.com/>

<https://www.investopedia.com>

<https://www.lloyds.com/>

<https://www.naftikachronika.gr/>

<https://www.navios.com/>

<https://www.starbulk.com>

<https://www.clarksons.com/>

<https://e-nautilia.gr/>

<https://www.hellenicshippingnews.com/>

<https://capitallinkshipping.com/>

<https://www.drewry.co.uk/>