



Είναι δύσκολο να επιτευχθεί η ισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης

Του **Θεοφάνη Θεοφάνους**
Managing Director
Bernhard Schulte Shipmanagement (Greece)

Το 2017 έφερε ένα κύμα παραδόσεων νεότευκτων πλοίων crude και κυρίως VLCC, προβάλλοντας έντονη απειλή στην υγιή εικόνα της ναυλαγοράς. Ποιος πιστεύετε ότι είναι ο κύριος λόγος γι' αυτή τη στροφή; Συμφωνείτε με την έκθεση της JP Morgan ότι οι τιμές ναυπηγήσεων είναι αυτές που παρακινούν αυτή την έντονη τάση και όχι οι προσδοκίες των πλοιοκτητών για σύντομα ισχυρά κέρδη;

Είναι δύσκολο να υποστηριχτεί ότι το χαμηλό κόστος ναυπήγησης αποτελεί τον μοναδικό λόγο για την αύξηση της χωρητικότητας, με δεδομένο πως η ναυλαγορά παραδοσιακά διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στη ναυπηγική δραστηριότητα. Πρέπει να γίνει κατανοητό ότι η υπερπροσφορά πλοίων στην αγορά του αργού πετρελαίου το 2017 είναι αποτέλεσμα των αποφάσεων που έχουν πάρει οι πλοιοκτήτες από το 2014 ή και νωρίτερα, καθώς μεσολαβεί κάποιο χρονικό διάστημα για τη ναυπήγηση ενός πλοίου. Η απότομη πτώση των τιμών πετρελαίου το δεύτερο εξάμηνο του 2014 οδήγησε τους «παίκτες» της αγοράς στο να αυξήσουν

σημαντικά τα παγκόσμια αποθέματά τους τόσο σε αργό πετρέλαιο όσο και σε προϊόντα πετρελαίου, γεγονός που οδήγησε αναπόφευκτα σε βελτιωμένους ναύλους στην αγορά των δεξαμενόπλοιων. Με βάση αυτή τη θετική ναυλαγορά, πολλοί επενδυτές διέγνωναν την ελκυστικότητα μιας επένδυσης στη βιομηχανία των δεξαμενόπλοιων, και έτσι προέβλεψαν σε παραγγελίες για νέα πλοία, που ολοκληρώθηκαν, κατά κύριο λόγο, μέσα στο 2017. Σε κάθε περίπτωση, το κόστος ναυπήγησης ακολουθούν συνήθως τη ναυλαγορά, καθώς, όταν ο ναύλος ανεβαίνει, τότε η αξία ενός πλοίου –και αναπόφευκτα η αγορά των ναυπηγήσεων ή ακόμα και η αγορά των μεταχειρισμένων πλοίων– ενισχύεται, ενώ, όταν ο ναύλος μειώνεται, τότε η αξία των πλοίων και το κόστος ναυπήγησης υποτιμώνται.

Σήμερα είναι δύσκολο να εξηγήσει κανείς ή και να προβλέψει τις αποφάσεις των πλοιοκτητών, καθώς εμπλέκεται ένα πλήθος επενδυτών. Από τη μία πλευρά υπάρχουν οι παραδοσιακοί πλοιοκτήτες, οι οποίοι είναι χρόνια στη ναυτιλιακή βιομηχανία και διαθέτουν εμπειρία, συνήθως υιοθετώντας μια πιο μακροοικονομική,

μακροπρόθεσμη στρατηγική, και από την άλλη πλευρά υπάρχουν οι νέοι σε ηλικία πλοιοκτήτες ή τα μεγάλα επενδυτικά funds που αισθάνονται την τάση και την ανάγκη να επενδύσουν και εύκολα καθοδηγούνται από βραχυπρόθεσμες προβλέψεις για μεγάλο κέρδος.

Γίνεται λοιπόν κατανοητό ότι κάποιος μπορεί μόνο να εκτιμήσει και όχι να προβλέψει την αγορά των ναύλων ιδιαίτερα στη βιομηχανία του αργού πετρελαίου, καθώς επηρεάζεται σημαντικά από αποφάσεις που λαμβάνονται από μεγάλες πετρελαϊκές εταιρείες, αλλά και από άλλους παγκόσμιους οικονομικούς παράγοντες.

Ενώ η τάση των ναυπηγήσεων είναι υψηλή, ταυτόχρονα οι διαλύσεις πλοίων εμφανίζουν σχεδόν αδράνεια. Πιστεύετε ότι η ζήτηση των πλοίων θα μπορέσει να υποστηρίξει την προσφορά πλοίων έως το 2020; Η ζήτηση από την Ασία θα μπορούσε να είναι κινητήριος μοχλός;

Είναι δύσκολο να επιτευχθεί η ισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης, και πάντα θα διαταράσσεται για να αυτοδιορθωθεί

Προς το παρόν, το βιβλίο παραγγελιών για παραδόσεις νέων πλοίων δείχνει να βρίσκεται σε ισορροπία, γεγονός που αποτελεί ένδειξη για ανάκαμψη της αγοράς.

για βραχυπρόθεσμες χρονικές περιόδους. Πράγματι, η αγορά διαλύσεως των δεξαμενόπλοιων βρέθηκε σε χαμηλά επίπεδα ιδιαίτερα κατά τη διάρκεια του 2016. Από την τελευταία φάση των δεξαμενόπλοιων διπλού κύτους και διπλών τοιχωμάτων οι πλοιοκτήτες έχουν ανανεώσει τους στόλους τους, και έτσι οι περισσότεροι έχουν έναν σχετικά νέο στόλο, που δεν καθιστά πολύ ευνοϊκή τη διάλυση πλοίων ακόμα και όταν η ναυλαγορά του περασμένου έτους είχε συνδεθεί με την ελπίδα ότι η επιβράδυνση της αγοράς θα αντιστραφεί. Φαίνεται ότι οι πλοιοκτήτες είναι πρόθυμοι να προστατεύσουν τα περιουσιακά τους στοιχεία, ακόμα και με κόστος, παρά να καταδικάσουν τις παλιές τους επενδύσεις και να περιορίσουν τις ζημιές τους. Με ένα βιβλίο παραγγελιών μεγάλο και με την ολοένα αυξανόμενη χωρητικότητα των τελευταίων ετών, η ισορροπία θα διαταραχθεί ακόμα περισσότερο τα επόμενα χρόνια, καθιστώντας την υπερπροσφορά των πλοίων πραγματικότητα.

Παρ' όλα αυτά η αγορά θα επανέλθει. Ας πάρουμε ως παράδειγμα τις μεγάλες επενδύσεις που είναι απαραίτητες για την αναβάθμιση των παλαιότερων πλοίων με τα επικυρωμένα συστήματα διαχείρισης του θαλάσσιου έρματος. Αυτό σίγουρα θα ενισχύσει τις διαλύσεις, αντισταθμίζοντας έτσι την προσφορά των πλοίων. Ωστόσο, πιθανόν να υπάρξουν και άλλες εξελισσόμενες κανονιστικές απαιτήσεις, που θα επιβάλλουν την αλλαγή, και φυσικά υπάρχουν και οι συνεχώς αυξανόμενες απαιτήσεις για θαλάσσιες μεταφορές από τις αναπτυσσόμενες οικονομίες, όπως είναι η αγορά της Ασίας.

Δυστυχώς, η αγορά της Ασίας είναι απρόβλεπτη στον ενεργειακό τομέα, ιδιαίτερα

εξαιτίας της πρόσφατης στροφής της Κίνας προς την πράσινη ενέργεια και της μείωσης του αποτυπώματος της υπερθέρμανσης του πλανήτη, γυρνώντας την πλάτη στην παραδοσιακή αλλά ρυπογόνο ενέργεια των υδρογονανθράκων.

Στην αγορά oil product, η διάθεση για ναυπήγηση εμφανίζεται αισθητά περιορισμένη μετά από ρεκόρ αύξησης του στόλου στη διάρκεια των ετών 2015 και 2016. Πιστεύετε ότι η ζήτηση προϊόντων διύλισης θα μπορέσει να απορροφήσει τη δυναμική του υπάρχοντος στόλου την επόμενη τριετία και να αποδώσει ισχυρά κέρδη; Θα μπορούσατε να αναφέρετε ποιοι πιστεύετε ότι είναι οι παράγοντες εκείνοι που θα οδηγήσουν σε επαναφορά της ανοδικής πορείας της ναυλαγοράς από το 2018 και έπειτα;

Προβλέπεται ότι η αγορά θα ξεκινήσει να δείχνει σημάδια βελτίωσης το νωρίτερο το 2018, και μόνο όταν ο ρυθμός των παραδόσεων νεότευκτων πλοίων μειωθεί και πλοία αποσυρθούν από τον παγκόσμιο στόλο, εκτός και αν η ζήτηση βελτιωθεί σημαντικά και οι διαλύσεις αυξηθούν. Η ζήτηση για πετρέλαιο αυξήθηκε το 2016 και προβλέπεται να αυξηθεί εκ νέου με τον ίδιο ρυθμό το 2017, που είναι προφανώς επωφελές για τη βιομηχανία δεξαμενόπλοιων μεταφοράς αργού πετρελαίου. Ωστόσο, οι χαμηλές τιμές του πετρελαίου είναι αναγκαίο να διατηρηθούν, έτσι ώστε η βιομηχανία να συνεχίσει να αξιοποιεί την αυξανόμενη ζήτηση από ΗΠΑ, Κίνα και Ινδία.

Επομένως, η ζήτηση υπάρχει και το εάν θα συνεχίσει να αυξάνεται είναι θέμα των

πλοιοκτητών και όχι της υπερπροσφοράς νέων πλοίων για να βελτιωθεί η αγορά των ναύλων μετά το 2018. Προς το παρόν, το βιβλίο παραγγελιών για παραδόσεις νέων πλοίων δείχνει να βρίσκεται σε ισορροπία, γεγονός που αποτελεί ένδειξη για ανάκαμψη της αγοράς.

Δυστυχώς, η αγορά της Ασίας είναι απρόβλεπτη στον ενεργειακό τομέα.

Στην αγορά των μεταχειρισμένων πλοίων, οι τωρινές τιμές των πλοίων πιστεύετε ότι βοηθούν στο asset play των επενδύσεων;

Η αγορά των μεταχειρισμένων πλοίων ακολουθεί την αγορά των ναύλων. Κατά την παρούσα περίοδο η αγορά των ναύλων βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα, και έτσι αναπόφευκτα οι τιμές στην αγορά των μεταχειρισμένων πλοίων είναι ελκυστικές, ιδιαίτερα εάν συγκριθούν με τη φούσκα της αξίας των πλοίων την περασμένη δεκαετία. Επομένως, η βιομηχανία των δεξαμενόπλοιων και γενικά η ναυτιλιακή βιομηχανία είναι πολύ ελκυστικές σε νέους «παίκτες» και ιδιαίτερα σε επενδυτικά funds με μια πληθώρα κεφαλαίων που «επείγονται» να επενδυθούν.

Λαμβάνοντας υπόψη την παραδοσιακή κυκλικότητα της αγοράς και κοιτώντας στο παρελθόν, κάποιος θα μπορούσε να εκτιμήσει ότι είναι πλέον η ώρα εξόδου της βιομηχανίας από μια παρατεταμένη περίοδο κατάρρευσης, την οποία δεν έχει βιώσει ξανά στο παρελθόν, επανερχόμενη

στις παλαιές δόξες και στα υπερβολικά περιθώρια κέρδους.

Επομένως, η απόκτηση μεταχειρισμένων πλοίων σε χαμηλό κόστος κεφαλαιοποιώντας την πίεση που βιώνουν οι πλοιοκτήτες να καλύψουν οικονομικά τις ανάγκες τους σε αυτή τη δύσκολη αγορά, είναι ιδιαίτερα υποβοηθούμενη και ελκυστική για πολλούς επενδυτές. Τώρα, το κατά πόσο η βιομηχανία θα βρεθεί νωρίτερα, αργότερα ή και ποτέ στην εποχή των υπερβολικών περιθωρίων κέρδους, τα οποία θα δώσουν σημαντική ώθηση στις αξίες των assets, αυτό είναι κάτι που μπορεί ο καθένας μόνος του να το υποθέσει.

Τέλος, σε επίπεδο μακρο, τον περασμένο Μάιο είδαμε την ιστορική συμφωνία μεταξύ των μελών και μη μελών ΟΠΕΚ με ηγέτη τη Ρωσία για επέκταση των περικοπών προσφοράς παραγωγής του πετρελαίου έως και τον Μάρτιο του 2018. Πώς πιστεύετε ότι αυτή η συμφωνία θα επηρεάσει τις τιμές του αργού πετρελαίου και την απόδοση της ναυλαγοράς έως το πρώτο τρίμηνο του επόμενου έτους;

Όλοι περίμεναν ότι η συμφωνία θα ωθούσε σε σημαντική άνοδο την τιμή του πετρελαίου, επιβραδύνοντας έτσι τη ναυλαγορά των δεξαμενόπλοιων. Ωστόσο, καθώς φαίνεται, η συμφωνία των μελών του ΟΠΕΚ και των μη μελών του δεν είναι τόσο καλή, καθώς παρατηρούνται φαινόμενα εξαπάτησης μελών.

Αναπόφευκτα, η τιμή του αργού πετρελαίου θα πρέπει να είναι υψηλότερη και ο ναυλοδείκτης της αγοράς χαμηλότερος κατά το πρώτο τρίμηνο του 2018, ωστόσο αναμένουμε μια αντίθετη απότομη εξισορρόπηση όταν η συμφωνία καταρρεύσει, κάτι που προβλέπεται να συμβεί αρκετά πριν από την προθεσμία του Μαρτίου, λόγω της μη αυστηρής τήρησης των συμφωνημένων απ' όλα τα μέλη.

Ως εκ τούτου, αναμένουμε ότι το 2018 δεν θα έχει σημαντική στήριξη από τον ΟΠΕΚ ή ισχυρή θέληση για στήριξη, οδηγώντας έτσι σε πτώση των τιμών του πετρελαίου και σε βελτίωση της ναυλαγοράς.