

Notowania akcji spółek sektora morskiego jako miernik sytuacji na rynku żegludowym

Wstęp

Chociaż kryzys finansowy rozpoczął się na rynku kredytów hipotecznych w USA w 2007 r., to jego skutki rozlały się na cały rynek kapitałowy. Efekty były odczuwane nie tylko przez banki i instytucje finansowe związane z rynkiem nieruchomości. Negatywne skutki dotknęły spółki reprezentujące różne branże, często bardzo odległe od gałęzi, z których kryzys się wywodził, a także przyczyniły się do załamania aktywności gospodarczej w wielu krajach rozwiniętych. Przykładem sektora, który odczuł skutki zaburzeń finansowych, był między innymi rynek żegludowy. Tendencje obserwowane na rynku papierów wartościowych objęły także spółki z branży morskiej. Co więcej, ich akcje potaniały nawet bardziej niż miało to miejsce w przypadku wielu innych gałęzi. Powiązania sfery finansowej i realnej oraz psychologiczne uwarunkowania postępowania inwestorów na rynkach kapitałowych związanych z żegludą okazały się bardzo silne. W tym samym czasie na rynku przewozów morskich obserwowany był gwałtowny spadek stawek frachtowych. Od drugiego kwartału 2009 r. główne indeksy giełdowe na świecie zaczęły odnotowywać powrót tendencji wzrostowej. Niektóre z nich w pierwszej połowie 2011 r. powróciły do poziomu notowań zbliżonego do stanu sprzed kryzysu. Pierwsze miesiące drugiej połowy roku nie przyniosły jednak kontynuacji tego trendu. W sierpniu 2011 r. na giełdach obserwowane są dość gwałtowne spadki notowań. Warto przeanalizować, jak obecnie zachowują się notowania spółek, których podstawową działalnością jest transport morski. Postawiono pytanie badawcze, czy naśladują one trendy z rynku kapitałowego, czy też może ich zachowanie się jest bardziej zbliżone do notowań indeksów frachtowych.

Globalny charakter kryzysu finansowego

Cechą charakterystyczną współczesnej gospodarki światowej jest silna współzależność rynków i podmiotów gospodarczych, która objawia się na wiele sposobów. Jednym z nich jest obserwowane w czasie kryzysu finansowego rozprzestrzenianie się zaburzeń z rynku nieruchomości w USA na rynki kapitałowe, a następnie do gospodarki realnej. Kryzys finansowy przerodził się w głęboką recesję, w wielu krajach rozwiniętych objawiającą się spadkiem PKB oraz wciąż nie rozwiązanymi problemami finansów publicznych.

Wśród przyczyn kryzysu finansowego wymienia się czynniki natury mikroekonomicznej, finansowej i makroekonomicznej. Do źródeł kryzysu o charakterze mikroekonomicznym i finansowym zaliczane są przede wszystkim²:

- upowszechnienie modelu, w którym banki udzielające kredytów cedowały ryzyko na inne podmioty,
- rozwój inżynierii finansowej,
- konflikt interesów w agencjach ratingowych,
- niska przejrzystość niektórych rynków finansowych,
- rozrost instytucji finansowych i zwiększenie współzależności między nimi oraz wykorzystywanie przez nie na dużą skalę dźwigni finansowej.

Chociaż współczesne recesje rzadko oznaczają ujemny wzrost gospodarczy, tym razem stopa wzrostu PKB w wielu krajach spadła poniżej zera. PKB, czyli miara zazwyczaj przyjmowana jako wyznacznik cyklu koniunkturalnego, w krajach rozwiniętych traktowanych jako całość zaczął spadać już w 2007 r., a wartość ujemną odnotował w 2 kwartale 2008r.³

Recesje gospodarcze, obserwowane od lat 70-tych, wskazywały raczej na łagodny przebieg cy-

¹ dr inż. Natalia Wagner, Akademia Morska w Szczecinie.

² M. Konopczak, R. Sieradzki, M. Wiernicki, *Kryzys na światowych rynkach finansowych – wpływ na rynek finansowy w Polsce oraz implikacje dla sektora realnego*, „Bank i Kredyt”, 2010 r., nr 6, s. 48.

³ *World Economic Outlook Update*, IMF, January 2011

kliczności w krajach wysoko rozwiniętych, przejawiający się jedynie wolniejszym tempem wzrostu PKB. Wśród przyczyn wymieniane bywają cechy charakterystyczne współczesnej gospodarki. Najważniejsze z nich to⁴:

- oddziaływanie polityki stabilizacyjnej państwa,
- szybki przepływ informacji o sytuacji gospodarczej,
- ekspansja sektora usług,
- stabilizujące oddziaływanie handlu zagranicznego i międzynarodowej współpracy gospodarczej,
- internacjonalizacja przedsiębiorstw, które posiadają dzięki temu większe zdolności adaptacyjne, a tym samym lepsze możliwości funkcjonowania w okresie słabszej koniunktury gospodarczej.

Część z wymienionych przyczyn jest związana z polityką gospodarczą prowadzoną przez państwo, a część ze specyfiką działalności przedsiębiorstw, zwłaszcza tych, funkcjonujących na skalę międzynarodową.

Na szczególną uwagę w czasie recesji gospodarczej i okresie stopniowego z niej wychodzenia zasługuje pierwsza z wymienionych cech. Doświadczenia ostatnich kilku lat pokazały, że w sytuacjach kryzysowych rządy krajów rozwiniętych (zwłaszcza USA) bardzo silnie korzystają z instrumentów aktywnej polityki fiskalnej. Mają one pomóc zmniejszyć amplitudę wahań koniunkturalnych, a także ograniczyć rozprzestrzenianie się negatywnych skutków recesji zwłaszcza w wymiarze społecznym. Skuteczność prowadzonej polityki antycyklicznej w pełni będzie można jednak ocenić w przyszłości. Dopiero w długim czasie widać bowiem na ile stosowane narzędzia polityki stabilizacyjnej rozwiązują problemy, a na ile utrwalają stosowane przez lata podejście instytucji finansowych oraz korporacji transnarodowych do maksymalizacji zysków i podejmowania nadmiernego ryzyka.

Interesujący jest także ostatni wśród wymienionych czynników łagodzących cykliczność gospodarek - jeżeli zostanie potraktowany szeroko i odniesiony do rynków kapitałowych - może być postrzegany w ostatnich latach jako przyczyna pogłębiania kryzysu, a nie jego łagodzenia. Okazuje się, że ten sam czynnik, w zależności od sposobu, w jaki zostanie zastosowany, oraz perspektywy z jakiej ocenia się skutki jego oddziaływania, może być różnie klasyfikowany. Pierwsza z omawianych cech może być traktowana jako łagodząca skutki cykliczności, choć nie zawsze likwidująca błędy strukturalne gospodarki i w dłuższym czasie utrwalająca nierównowagę. Ostatnia z wymienionych

cech może funkcjonować jako kanał przenoszący zjawiska kryzysowe na kolejne rynki.

Korporacje transnarodowe sterując lokalizacją zakładów produkcyjnych, rynków zaopatrzenia oraz poszerzając rynki zbytu mogą realizować strategię obrony przed skutkami cyklicznych wahań aktywności gospodarczej. Jednocześnie różnorodne międzynarodowe powiązania kapitałowe sprawiają, że wahania wyceny spółek w jednym rejonie świata przenoszą się na wartość przedsiębiorstw w innym, a kryzys z sektora finansowego przenosi się do strefy realnej.

BDI jako miernik sytuacji na rynku frachtowym

Sytuację na rynku przewozów ładunków drogą morską najlepiej obrazują indeksy frachtowe. Ich wartość jest średnią obliczaną na bazie cen (stawek frachtowych bądź tenet dzierżawnych) obowiązujących na określonym częściowym rynku frachtowym w danym czasie. Jednym z najbardziej rozpoznawalnych indeksów tworzonych dla rynku suchych ładunków masowych jest bałtycki indeks rynku suchych ładunków masowych (Baltic Dry Index – BDI). Duże znaczenie tego indeksu wynika z jego cech charakterystycznych, związanych przede wszystkim z precyzyjnie dobieranym zakresem relacji przewozowych, przejrzystymi zasadami konstrukcji i szerokim zastosowaniem. BDI jest publikowany przez Giełdę Bałtycką w Londynie od 1985 r.

Wśród czynników wpływających na wysokość stawek i indeksów frachtowych wymieniane są uwarunkowania związane z wielkością popytu na przewozy morskie oraz z podażą usług przewozowych. W odniesieniu do indeksów należy dodać do nich jeszcze jeden – metodę ich tworzenia.

Aby indeks oddawał ogólny stan rynku musi obejmować najbardziej reprezentatywne dla danego rynku kontrakty. Powinien brać pod uwagę relacje przewozowe cieszące się dużym zainteresowaniem ze strony rynku oraz te rynki cząstkowe, co do których istnieje duży popyt na informacje. Dlatego koszyk, w oparciu o który konstruowany jest BDI, był wielokrotnie uaktualniany. Wprowadzano zmiany w uwzględnianych do wyliczeń wartości indeksu „czarterach na podróż” oraz dodano „czartery na czas”⁵. Gdyby nie modyfikowano indeksu nie oddawałby on aktualnego stanu faktycznie najistotniejszych w danym czasie umów przewozowych. Należy zatem przyjąć, że zmiana składu i wag relacji tworzących indeks z punktu widzenia jego istoty,

⁴G. Kowalewski, *Zarys metod badania koniunktury gospodarczej*, AE we Wrocławiu, Wrocław 2005, s. 29.

⁵ „Czarter na czas” – umowa, w wyniku której armator zobowiązuje się do oddania statku wraz z załogą do dyspozycji czarterującego na pewien czas w zamian za opłatę czarterową.

czyli oddania stanu rynku frachtowego, jest jak najbardziej pożądana. Idealny indeks będzie stale podlegał zmianom⁶. Korekta konstrukcji indeksu nie miała wpływu na ciągłość jego obliczania.

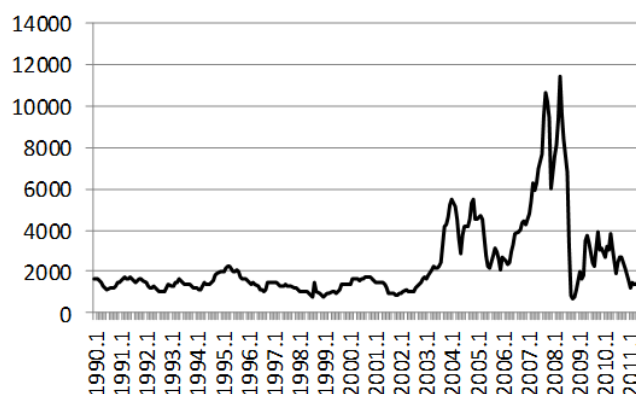
Indeksowi BDI bywa przypisywana szczególnie rola swoistego miernika stanu gospodarki światowej. Warto rozważyć, czy wprowadzane w ostatnich latach modyfikacje konstrukcji indeksu nie sprawiają, że opinię tę można kwestionować. Przyjmuje się, że BDI nie ma spekulacyjnego charakteru, ponieważ dotyczy realnej gospodarki. Jest bowiem tworzony w oparciu o faktycznie zawierane umowy przewozu. Dlatego BDI bywa przez niektórych analityków traktowany jak barometr gospodarki. Należy jednak zwrócić uwagę, że w skład tego indeksu wchodzi także wycena czarterów na czas. Umowy tego typu w coraz większym stopniu decydują o ostatecznej wartości indeksu. Stanowią one coraz większy procent relacji tworzących koszyk uwzględniany do obliczania BDI⁷. Jest to spowodowane zmianą struktury umów zawieranych na rynku frachtowym. Zmiany zachodzące na rynku frachtowym znajdują odzwierciedlenie w modyfikacjach udziałów między uwzględnianymi czarterami na podróż a czarterami na czas. W tworzeniu indeksów coraz większe znaczenie przypisuje się czarterom na czas, dzięki czemu stosowane proporcje mają bardziej odpowiadać rzeczywistej strukturze rynku.

Giełda Bałtycka dopasowuje konstrukcję indeksu do struktury rynku frachtowego. To słuszne posunięcie. Nie byłoby właściwe utrzymywanie zasad przyjętych do wyliczenia indeksu w latach 80-tych skoro rynek ewoluuje. W odniesieniu do BDI i modyfikacji jego konstrukcji należy jednak rozważyć, czy włączanie coraz większej liczby umów czarteru na czas nie przyczynia się do zmiany charakteru indeksu. W przypadku umów o przewóz ładunków sytuacja faktycznie jest jasna. Są one zawierane „tu i teraz” w oparciu o aktualny popyt i dostępną podaż potencjału przewozowego. Stawka frachtowa odzwierciedla zatem sytuację na rynku w danym czasie. Nie ma tu miejsca na spekulację. Natomiast w odniesieniu do umów czarteru na czas sytuacja nie jest już taka prosta.

Zawierając umowę czarteru na czas obie strony kontraktu muszą mieć pogląd na to, jak w ciągu całego czasu trwania umowy będzie się kształtował rynek typu *spot*⁸. Przykładowo z punktu widzenia armatora korzystne jest zawieranie umów długoterminowych, jeżeli spodziewa się on

spadku stawek frachtowych na rynku *spot*. Czarterujący natomiast odwrotnie – w takiej sytuacji jest zainteresowany krótszymi umowami. W rezultacie cena zawartego kontraktu będzie zależała w dużym stopniu nie tyle od aktualnego stanu rynku, co od oczekiwań odnośnie jego kształtowania się w przyszłości. Jeżeli przyjąć, że spekulacja wiąże się z podejmowaniem ryzyka w celu osiągnięcia wyższych zysków, to można uznać, że taki aspekt można znaleźć także w procesie zawierania umów na rynku frachtowym. Wydaje się zatem, że wraz ze wzrostem znaczenia czarterów na czas przy obliczaniu BDI, indeks ten zawiera coraz większy pierwiastek spekulacji.

O tym, jak dużą niepewnością odnośnie kształtowania się wysokości frachtów w czasie obciążone są zawierane transakcje świadczą notowania indeksu BDI (rys. 1.). Na wykresie warto zwrócić uwagę na dwa zjawiska. Pierwszym z nich są okresy wyjątkowo wysokich wartości BDI, a drugim – moment jego dramatycznego spadku, który nastąpił w tym samym czasie co światowy kryzys finansowy.



Rys. 1. Średnie miesięczne wartości indeksu BDI od stycznia 1990 do sierpnia 2011 r.

Źródło: Baza danych Giełdy Bałtyckiej w Londynie (www.balticexchange.com) oraz Shipping Statistics and Market Review, różne numery.

Można wyróżnić dwa okresy, kiedy notowania BDI zdecydowanie odbiegały od swoich przeciętnych wartości. Pierwszy raz BDI osiągnął wyjątkowo wysoki poziom, przekraczający 4000 punktów, w okresie od października 2003 do maja 2005. W tym czasie, w grudniu 2004 r., dzienne notowania badanego indeksu przekroczyły 6000 punktów. Tak wysokie wartości na tyle dalece odbiegały od wcześniej obserwowanego zachowania się indeksu, że były przez to określane wręcz jako „supercykl”. Główną przyczyną takiej sytuacji był duży popyt na surowce zgłaszany przede wszystkim przez Chiny. Jednak prawdziwy „supercykl” nastąpił 3 lata później.

⁶ Problem ten można odnieść do indeksów akcji na giełdach papierów wartościowych. Ich skład także jest okresowo weryfikowany, dzięki czemu koszyk akcji uwzględniany przy obliczaniu indeksu tworzą spółki spełniające zadane kryteria w danym czasie, a nie takie, które odpowiadały im w przeszłości.

⁷ A właściwie koszyki czterech subindeksów, na podstawie których kalkulowana jest ostateczna wartość BDI.

⁸ Spot – rynek transakcji natychmiastowych.

Drugi raz dynamika analizowanego indeksu była niezwykle intensywna w latach 2007 - 2008. Obserwowany wtedy wzrost BDI był bezprecedensowy. W czasie zaledwie kilkunastu miesięcy BDI wzrósł do nienotowanego wcześniej poziomu, osiągając w maju 2008 r. szczyt 11709 punktów. Tak wysoki pułap, przekraczający 11000 punktów trwał do połowy czerwca 2008 r. Jednak już w drugiej połowie czerwca te spektakularne notowania zakończyły się niezwykle głębokim spadkiem. Przyczyną był przede wszystkim spadek popytu na ładunki masowe suche przewożone drogą morską (głównie ze strony Chin), a także problemy z finansowaniem akredytywy związane w rozszerzającym się w tamtym okresie kryzysem finansowym. Na wysokość BDI mogły mieć wpływ także negatywne nastroje inwestorów wynikające z pojawiających się informacji o recesji w gospodarce realnej. Spodziewany spadek dynamiki PKB, i co się z tym wiąże – wymiany międzynarodowej, mógł być dodatkową przyczyną spadku BDI. Biorąc pod uwagę okres od czerwca do grudnia 2008 r. BDI średniomiesięcznie spadł aż o 92 %, osiągając pod koniec roku wartości dzienne niższe niż 700 punktów. Wcześniej średnie miesięczne BDI na tak niskim poziomie obserwowano w 1986 r. Obserwowany spadek był spektakularny, ale trzeba pamiętać, że wcześniejszy wzrost też był wyjątkowy⁹.

W dalszych miesiącach, od stycznia 2009 do sierpnia 2011 r. średnie wartości BDI wahały się w zakresie od 770 do 4380 punktów (maksimum w listopadzie 2010 r.). Notowania charakteryzowały się dość dużą amplitudą. Kilkakrotnie dzienne notowania indeksu w jednym miesiącu przekraczały 4000 punktów, żeby w kolejnym spaść poniżej 2500. W pierwszej połowie 2011 r. wartości BDI charakteryzowały się mniejszą zmiennością, ale także niższą wartością średnią. Oscylowały w przedziale 1000 – 1500 punktów. 19 sierpnia 2011 r. BDI wyniósł 1462 punkty. Nie ma więc mowy o powrocie do wysokiego poziomu sprzed kryzysu.

Rynek kapitałowy a rynek frachtowy w latach 2008 - 2011

Gwałtowne spadki BDI w okresie najsilniejszego uderzenia kryzysu gospodarczego sprawiają, że ciekawe wydaje się zestawienie tego indeksu z innymi wskaźnikami, których wartości uległy podobnym tendencjom. Warto porównać BDI, obrazu-

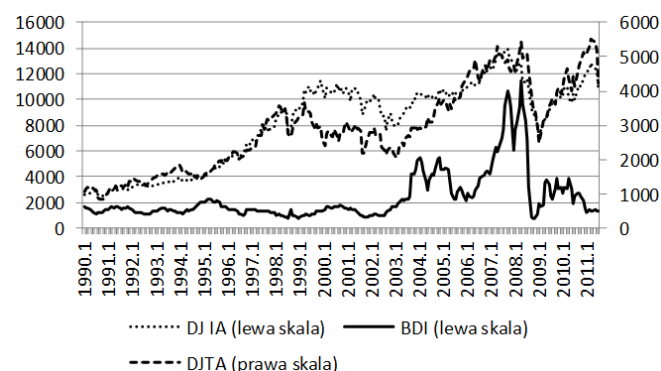
jący stan rynku frachtowego, do indeksów akcji oddających sytuację na rynkach finansowych, a także indeksu giełdowego obejmującego spółki z sektora morskiego.

Analiza zachowania się instrumentów finansowych na giełdach kapitałowych pokazuje, że często w ślad za szybkim wzrostem cen idą również gwałtowne spadki. Prawidłowość ta była obserwowana w ostatnich latach na wszystkich giełdach papierów wartościowych na świecie.

Jednymi z najbardziej znanych amerykańskich indeksów giełdowych są Dow Jones Industrial Average (DJIA) oraz Standard&Poor's 500, opisujące tendencje na New York Stock Exchange i Nasdaq.

Jednym z najstarszych indeksów jest **DJIA**. Jest on obecnie obliczany na podstawie cen akcji 30 dużych spółek przemysłowych uznawanych za liderów w swoich branżach. Dzięki temu, że obejmuje spółki z różnych gałęzi jest on w stanie spełniać funkcję informacyjną odnośnie całego rynku oraz stanowić punkt odniesienia pozwalający oceniać efektywność inwestowania w papiery wartościowe. Oprócz DJIA kalkulowane są także indeksy sektorowe. Pozwalają one skoncentrować się na poszczególnych gałęziach gospodarki. Wśród nich można wymienić m. in. Dow Jones Transportation Average bądź Dow Jones Utility Average.

Dow Jones Transportation Average (DJTA)¹⁰ jest konstruowany na bazie notowań 20 spółek z rynku transportowego. Dwie z nich reprezentują rynek żeglugowy. Pozostałe to spółki kolejowe, linie lotnicze, przewoźnicy drogowi oraz przedsiębiorstwa kurierskie. Na rys. 2 zestawiono notowania DJIA oraz DJTA¹¹ z wartościami BDI.



Rys. 2. Wartości DJIA, DJTA oraz BDI od stycznia 1990 do połowy sierpnia 2011 r.

Źródło: Baza danych Giełdy Bałtyckiej w Londynie (www.balticexchange.com), *Shipping Statistics and Market Review*, ISL, różne numery oraz www.stooq.pl/notowania/ [dostęp: 19.08.2011 r.]

⁹ Więcej na temat zachowania się indeksów frachtowych w czasie kryzysu gospodarczego i porównanie jego wartości do mierników makroekonomicznych w: N. Wagner, *Wpływ kryzysu gospodarczego na zachowanie się indeksów frachtowych*, [w:], *Porty i żegluga morska na rynku transportowym Unii Europejskiej. Funkcjonowanie. Rozwój. Ekologia*, Zapol, Szczecin 2011.

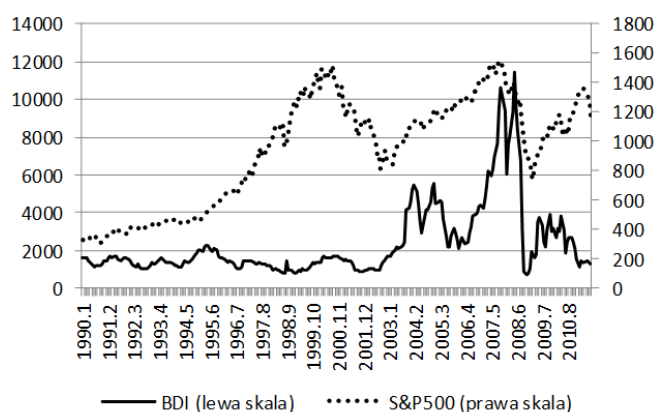
¹⁰ Informacje na temat tego i innych indeksów z tej rodziny można znaleźć na oficjalnej stronie: www.djaverages.com.

¹¹ Do analiz indeksów akcji przyjęto wartości na zamknięcie z ostatniego dnia każdego miesiąca.

Na wykresie wyjątkowo interesujące są dwa zjawiska. Pierwszym z nich jest zbieżność w czasie spadków notowań wszystkich trzech prezentowanych szeregów w 2008 r. Wszystkie opisywane zmienne odnotowały początek serii znaczących spadków w połowie 2008 r. Inna była natomiast skala tych zmian. W okresie od czerwca do grudnia 2008 r., kiedy to BDI spadł o 92%, indeks DJIA spadł o 23%, a DJTA o 29%. Również przyjmując do porównań przedział od grudnia 2007 r. do grudnia 2008 r. okazuje się, że wartości BDI spadły najbardziej. DJIA oraz DJTA odnotowały spadki odpowiednio o 34% i 23% wobec 92% spadku BDI. Indeksy akcji wykazują większe podobieństwo do siebie nawzajem biorąc pod uwagę moment ponownego wzrostu cen. Minimalną wartość BDI odnotowano w grudniu 2008 r., po czym indeks ten zaczął rosnąć do poziomu około 3900 punktów, natomiast indeksy kapitałowe odbiły się kilka miesięcy później - pod koniec pierwszego kwartału 2009 r.

Po drugie, interesujące jest zachowanie się indeksów od początku 2009 r. do połowy 2011 r. W tych miesiącach zmienne ulegały zupełnie innym tendencjom. W przypadku indeksów kapitałowych - zarówno rynku akcji ogółem, jak i tylko dla branży transportowej - można mówić o powrocie trendu wzrostowego. Notowania DJTA w kwietniu 2011 r. osiągnęły już poziom sprzed kryzysu finansowego. Tymczasem BDI, pomimo tego, że jego dzienne wartości kilkakrotnie przekroczyły poziom 4000 punktów, to w pierwszej połowie 2011 r. średnio osiągnął 1379 punktów, czyli poziom z początku 2009 r. Obserwowana duża zmienność notowań BDI świadczy o dużej niestabilności tego rynku. W jego przypadku nie można mówić o trendzie wzrostowym.

Drugi indeks obrazujący stan rynku akcji ogółem - **S&P500** - obejmuje zdecydowanie większą liczbę spółek niż DJIA. Wśród 500 uwzględnianych przedsiębiorstw znajdują się między innymi spółki zajmujące się działalnością transportową. Powszechnie doceniana jest jego wartość informacyjna, i to nie tylko w odniesieniu do rynku kapitałowego, ale także w stosunku do całej gospodarki. Pod tym względem odgrywa podobną rolę jak DJIA. Indeks S&P500 został włączony przez The Conference Board, jedną ze znanych instytucji analizujących cykle gospodarcze, do zestawu wskaźników wyprzedzających koniunkturę gospodarczą w USA. Oznacza to, że między innymi na podstawie jego zachowania się prognozowana jest dynamika PKB w USA. Na rys. 3 zestawiono notowania tego indeksu z wartościami BDI.



Rys. 3. Wartości S&P500 i BDI od stycznia 1990 do połowy sierpnia 2011 r

Źródło: Baza danych Giełdy Bałtyckiej w Londynie (www.balticexchange.com), *Shipping Statistics and Market Review*, ISL, różne numery oraz www.stooq.pl/notowania/ [dostęp: 19.08.2011 r.]

Prawidłowości, które były obserwowane podczas wcześniejszej analizy są widoczne także na tym wykresie. Notowania S&P500 w drugim półroczu 2008 r. spadły o 29%, a w okresie od grudnia 2007 r. do grudnia 2008 r. o 38%. Ponowny wzrost indeksów akcji nastąpił w marcu 2009 r., podobnie jak w przypadku większości indeksów giełdowych na rynkach rozwiniętych. Zestawienie zmiennych na rys. 3. potwierdziło obie zaobserwowane już prawidłowości, czyli zbieżność w czasie spadków cen oraz odmienne zachowanie się szeregów począwszy od 2009 r.

W celu oceny sytuacji w branży żeglugowej można zastosować indeksy giełdowe skupiające spółki funkcjonujące na rynku żeglugowym notowane na kilku różnych amerykańskich giełdach papierów wartościowych. Do serii indeksów Dow Jones należą indeksy z rodziny Dow Jones US Total Stock Market Indexes. Obejmują one swoim zasięgiem nie tylko Giełdę w Nowym Yorku, ale cały rynek kapitałowy w USA. Wśród indeksów tego typu można znaleźć takie, które wyodrębniają badany rynek między innymi ze względu na kryterium wielkości przedsiębiorstw bądź rodzaj gałęzi gospodarki, którą reprezentują.

Wśród indeksów tego typu, koncentrujących się tylko na wybranej gałęzi produkcji znajduje się między innymi **DJ US Marine Transportation Index (DJ US MTI)**. Do jego kalkulacji uwzględniane są spółki z szeroko rozumianego rynku żeglugowego, czyli zajmujące się nie tylko przewozami różnego typu ładunków, ale także na przykład działalnością typu offshore. Indeks ten jest obecnie kalkulowany dla 53 spółek. Jego wartości przedstawiono na rys. 4. Analiza jego notowań pozwala zauważyć, że jego zachowanie się jest odbiciem tendencji, które były widoczne dla BDI w czasie kryzysu finansowego.

Jego przebieg odzwierciedla także prawidłowości obserwowane w przypadku indeksów rynku akcji ogółem. Spadki wartości DJ US MTI rozpoczęły się w tym samym czasie, co w przypadku BDI oraz indeksów giełdowych. Od początku grudnia 2007 do początku grudnia 2008 r. DJ US MTI¹² spadł o 61,7%. Jeżeli przyjąć do analizy drugie półrocze 2008 r. to spadek DJ US MTI był jeszcze dotkliwszy – wyniósł 74%. Rozmiar spadków badanego morskiego indeksu akcji jest zatem bardziej zbliżony do zachowania się BDI niż do indeksów rynku akcji ogółem.

Z punktu widzenia metodyki analizy technicznej, stosowanej do oceny notowań giełdowych, przebieg wartości DJ US MTI na przełomie 2008 i 2009 r. stworzył interesującą formację nazywaną podwójnym dnem. Tworzą ją dwa minima oddzielone lokalnym maksimum. Pierwsze lokalne minimum było zsynchronizowane z minimum BDI, a drugie z indeksami rynku akcji ogółem. Po wyjściu z formacji podwójnego dna notowania charakteryzowały się słabym trendem wzrostowym.

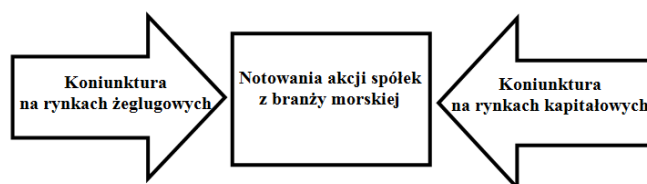


Rys.4. Średniotygodniowa wartość indeksu DJ US Marine Transportation w latach 2007 – 2011

Źródło: www.marketwatch.com [dostęp 22sierpnia 2011].

Warto sprawdzić, jak zachowywały się ceny akcji spółek z innych gałęzi transportu skupionych w indeksach konstruowanych w taki sam sposób. Porównanie analizowanego indeksu do indeksów koncentrujących się na pozostałych gałęziach transportu wskazuje, że rynek żegludowy cechował się największymi spadkami. W badanym okresie (grudzień 2007 – grudzień 2008) analogiczny indeks akcji dla przewoźników drogowych spadł o 15% a dla przedsiębiorstw kolejowych o 19%. W tym samym czasie indeks akcji spółek przemysłowych spadł o 43,8%.¹³ Przeprowadzone porównanie pokazuje, że analizowane indeksy ulegają podobnym tendencjom, ale skala spadków jest zróżnicowana. Największe spadki dotyczyły rynku żegludowego.

Notowania indeksu DJ US MT w okresie od 2009 r. do 2011 r. wykazują pewne podobieństwa zarówno do indeksów rynku akcji ogółem, jak i do BDI. Wszystkie indeksy kapitałowe – DJIA, DJTA, S&P500 oraz DJ US MT – charakteryzują się rosnącym trendem. Jednak podobnie jak to było w przypadku spadków, tak i wzrosty wartości indeksów odznaczają się inną dynamiką. O ile indeksy rynku ogółem cechują się dość dużą dynamiką wzrostu, o tyle wartości DJ US MT wzrastają wolniej i wciąż znajdują się na poziomie niższym o 35% niż w pierwszej połowie 2008 r. To zbliża indeks akcji spółek morskich do sytuacji obserwowanej na rynku żegludowym. Zależności te schematycznie zaprezentowano na rys. 5.



Rys.5. Główne zewnętrzne siły wpływające na notowania akcji spółek z branży morskiej

Źródło: Opracowanie własne.

Wśród czynników zewnętrznych wpływających na wysokość cen spółek z branży morskiej można wyróżnić z jednej strony trendy panujące na rynkach kapitałowych, z drugiej – sytuację na rynku żegludowym. Za każdym z nich stoi szereg czynników natury ekonomicznej, geopolitycznej bądź psychologicznej, których łączne oddziaływanie będzie decydowało o ostatecznej sytuacji na rynku. Kryzys na rynkach finansowych, który objawił się w 2008 r., pokazał jak gwałtownie rynek może stracić zaufanie inwestorów oraz jak rozległa jest sieć powiązań i oddziaływania instytucji finansowych na wycenę spółek m. in. z sektora żegludowego. Jednocześnie powrót dobrej koniunktury na rynkach akcji mierzony indeksami giełdowymi dla całego rynku nie oznacza automatycznie poprawy sytuacji we wszystkich branżach i dla każdej spółki z osobna. Kursy akcji spółek żegludowych potaniały zdecydowanie bardziej niż średnia dla całego rynku, a powrót do notowań sprzed kryzysu finansowego nie następuje tak szybko, jak w innych gałęziach. Notowania DJ US MT są odbiciem nie tylko nastrojów na rynkach kapitałowych, ale także sytuacji na rynku żegludowym. Stan tego rynku w odniesieniu do przewozów ładunków masowych suchych najlepiej oddaje BDI. Za niestabilnym poziomem BDI stoi przede wszystkim nadwyżka podaży zdolności przewozowej (zwłaszcza w segmentach większych jednostek) oraz trudne do prognozowania wahania popytu na przewozy.

¹² W tamtym czasie był obliczany dla 41 spółek żegludowych

¹³ B. Parker, *Feeling the Heat*, „Lloyd's Shipping Economist”, January 2009, s.10.

Można także wymienić dalsze czynniki, które oddziałują zarówno na rynek kapitałowy, jak i rynek żeglugowy. Jednym z nich jest otoczenie megaekonomiczne, czyli obecnie przede wszystkim nieustabilizowana sytuacja finansów publicznych w wielu krajach rozwiniętych.

Wnioski

Przeprowadzona analiza pokazała istnienie punktów wspólnych łączących rynek kapitałowy oraz rynek żeglugowy. Słaba koniunktura na rynku żeglugowym (oznaczająca niższe stawki frachtowe) przekłada się na niższe dochody armatorów. Jednocześnie niskie dochody połączone z bessą na rynkach kapitałowych oznaczają niższą wycenę akcji spółek sektora morskiego na giełdzie. Porównanie dynamiki tych trzech rodzajów rynków wykazało, że:

- Kryzysowi na globalnych rynkach finansowych towarzyszyły gwałtowne spadki wartości mierników świadczących o sytuacji przedsiębiorstw na rynku żeglugowym – zarówno indeksów frachtowych, jak i indeksu akcji spółek żeglugowych DJ US MTI. Można mówić o znaczącej synchronizacji serii spadków analizowanych indeksów. Skala zmian była jednak zróżnicowana. Spadki te były o wiele głębsze dla BDI oraz DJUS MTI niż dla ogólnych indeksów giełdowych.
- Po 2009 r. tendencje, którym uległy indeksy reprezentujące trzy analizowane rynki różnią się między sobą. Najbardziej dynamicznie rosły indeksy akcji – DJIA, DJTA i S&P 500. Na ich tle DJ US MTI rósł o wiele wolniej. BDI w tym samym czasie zbliżał się kilkakrotnie do poziomu 4000 punktów po czym spadał i w 2011 r utrzymuje się na średnim poziomie około 1300 punktów.
- Interesujące jest zachowanie się analizowanych rynków w ostatnich tygodniach. Sierpień 2011 r. dla gospodarki światowej oznaczał niższe od oczekiwanych wskaźniki makroekonomiczne, niepewną sytuację finansów publicznych kilku krajów rozwiniętych i spektakularne obniżenie ratingu USA. W tym czasie gwałtownie spadły indeksy giełdowe. W pierwszej połowie sierpnia DJIA i S&P500 spadły odpowiednio o 10 i 13%. O wiele bardziej straciły na wartości oba analizowane indeksy akcji branży transportowej – DJTA i DJ US MTI - spadły aż o około 20%. W tym wypadku indeks spółek morskich zachowywał się podobnie jak akcje spółek transportowych ogółem. Perturbacje w gospodarce światowej nie spowodowały natomiast tym razem kolejnych znaczących obniżek BDI.

Streszczenie

W artykule scharakteryzowano podobieństwa i różnice występujące w szeregach czasowych notowań wybranych indeksów giełdowych oraz indeksu frachtowego BDI. Wskazano na koniunkturę na rynku żeglugowym oraz sytuację na rynku papierów wartościowych jako układ głównych sił wpływających na notowania indeksu giełdowego spółek z branży morskiej (DJ US Marine Transportation Index).

Abstract

This article presents similarities and differences in time series of quotations of some stock exchange indices and the Baltic Dry Index. Shipping cycles and the situation on the stock exchange were shown as the main forces which influence the quotations of marine sector (DJ US Marine Transportation).

Literatura

1. Konopczak M., Sieradzki R., Wiernicki M., *Kryzys na światowych rynkach finansowych – wpływ na rynek finansowy w Polsce oraz implikacje dla sektora realnego*, „Bank i Kredyt”, 2010 r., nr 6, s. 45-70.
2. Kowalewski G., *Zarys metod badania koniunktury gospodarczej*, AE we Wrocławiu, Wrocław 2005
3. Parker B., *Feeling the Heat*, „Lloyd’s Shipping Economist”, January 2009
4. *Shipping Statistics and Market Review*, różne numery.
5. Wagner N., *Wpływ kryzysu gospodarczego na zachowanie się indeksów frachtowych*, [w:], *Porty i żegluga morska na rynku transportowym Unii Europejskiej. Funkcjonowanie. Rozwój. Ekologia*, Zapol, Szczecin 2011
6. *World Economic Outlook Update*, IMF, January 2011
7. www.djaverages.com.
8. www.marketwatch.com
9. www.stooq.pl/notowania