

الدورة الاقتصادية الجديدة:
الاستثمار في عالم
ما بعد جائحة كوفيد

Private Bank
citi[®]



صيرفة خاصة لمواطني عالميين

غير مؤمن عليها من قبل الوكالة الفيدرالية لضمان الودائع (FDIC) . غير مؤمن عليها من قبل مؤسسة ضمان الودائع الكندية (CDIC) . غير مؤمن عليها من قبل الحكومة . لا يوجد ضمان بنكي - قد تفقد قيمتها

المنتجات الاستثمارية:



تعرف على النظرة المستقبلية لعام 2021

		اتجاهات استثمارية لا يمكن إيقافها	4
69	4.1	الاتجاهات الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها تفرد العالم نحو التغيير	
72	4.2	تحول العالم إلى مصادر الطاقة النظيفة	
78	4.3	الرقمنة: عصر الربط الإلكتروني الفائق بات على الأبواب	
83	4.4	نهوض آسيا: النهضة الآسيوية في "عالم ثاني القطبية"	
88	4.5	زيادة الأعمار: فرصة الرعاية الصحية	

استغلال الارتداد إلى المتوسط

28	2.1	الارتداد إلى المتوسط وتأثيره على المحافظ
41	2.2	الاستفادة من الفرص المتعثرة

التغلب على القمع المالي

		معاييرات لفئات الأصول الإقليمية	5
93	5.1	آسيا: ترسخ التعافي في فترة ما بعد كوفيد	
98	5.2	أوروبا: تحديد المراكز للانتعاش المحتمل في فترة ما بعد كوفيد	
103	5.3	أمريكا اللاتينية: ارتداد متواضعة وسط التعافي العالمي	
107	5.4	أمريكا الشمالية: تسارع وتيرة الاقتصاد المرن	

		نظرة عامة	1	
46	3.1	عودة القمع المالي	5	المرونة والتناول والدعوة إلى تحرك المستثمرين
52	3.2	كيف تعمل الأسهم ذات توزيعات الأرباح بمرور الوقت في محفظتك	11	مع بدء تراجع وطأة جائحة كوفيد
57	3.3	تحقيق مردود في ظل القيود التي تكبل العالم	17	التوقعات طويلة الأجل لفئات الأصول
62	3.4	اتخاذ مسارات بديلة لتحقيق الدخل من المحافظ	20	الأهمية الحاسمة للبقاء مستثمراً
66	3.5	توليد مردود في ظل التقلبات: ما يجب فعله عندما تكون الأمور مواتية	23	الحفاظ على قوة محفظتكم الاستثمارية: تقديم تحليل للثغرات

1 نظرة عامة

المحتويات

- 1.1 المرونة والتقاؤل والدعوة إلى تحرك المستثمرين
- 1.2 مع بدء تراجع وطأة جائحة كوفيد
- 1.3 التوقعات طويلة الأجل لفنان الأصول: التغيرات في عام 2021 وما بعده
- 1.4 الأهمية الحاسمة للبقاء مستثمراً
- 1.5 الحفاظ على قوة محفظتكم الاستثمارية: تقديم تحليل للثورات

1.1

المرونة والتفاؤل والدعوة إلى تحرك المستثمرين

ديفيد بيلين، مسؤول أول شؤون الاستثمار

تشير التوقعات إلى أن الدورة الاقتصادية الجديدة ستتعزز قوتها في عام 2021. ولذا يتبعن على المستثمرين أن يتخدوا التدابير اللازمة لإعداد محافظهم في عالم ما بعد جائحة كوفيد.

- نعتقد أن هذه لحظة مهمة للحق برقب المستثمرين تتطلب منك التصرف
- نرى التقاء أربعة عوامل مهمة: التعافي الأسرع من المعتاد، وتسارع الابتكار، وسوء تسعير العديد من الأوراق المالية، وفترة من أسعار الفائدة المنخفضة هيكلياً
- ومن بين أهم النصائح التي نقدمها هنا هي أن نضع أي فائض في النقد في المحفظة الأساسية للعمل والبقاء مستثمراً بالكامل
- ومع اشتداد قوة الدورة الاقتصادية الجديدة، فإن مركزنا التكتيكي في صعود



أربع أسباب للتصرف

ما يجعل هذا الوقت من الأهمية بمكان لتحرك المستثمرين هو التقاء أربعة عوامل:

- سوف يتعافي الاقتصاد العالمي بشكل أسرع وأكثر قوة من الركود المنشود في فترة تفشي كوفيد مقارنة بالتعافي بعد الانهكاش الكبير المعتمد. لقد كان الفيروس صدمة خارجية، وكانت تأثيراته أكثر تفاوتاً بكثير من الأزمات الأخرى. فقد كانت أجزاء من الاقتصاد العالمي بمنأى عن كل هذا، ولقد استفاد بعضها بقوة، وقدم الحكومات كل ما يلزم لدعم حركة التعافي. سوف ينتعش التوظيف والإنفاق بسرعة أكبر نتيجة لهذا.
- سوف تتتسارع وتيرة الابتكار، وكذلك الحال بالنسبة لتنمية التكنولوجيا. سوف يعمل تأثير هذه الثورة الصناعية المقبلة على توليد قيمة عظيمة للمستثمرين والممجتمع. ومن شأن الحلول البيئية والاجتماعية المرتبطة بالحكومة أن توجه رأس المال إلى الشركات التي تتفق أفغلالها مع القيم التي من شأنها أن تجعل العالم أكثر صحة - انظر [التحول نحو الاستثمارات المعاصرة للبيئة في محفظتك في إطار تحول العالم صوب هذا الاتجاه](#).
- إن فترة أسعار الفائدة المنخفضة هيكلياً قد حلت علينا. وعندما تكون الأسعار دون المستويات العادلة لفترات زمنية طويلة، تتحفظ قيمة النقد والعديد من الاستثمارات في الدخل الثابت. ويتحقق جنى عائدات حقيقة سلبية أضراراً بالمحافظ الاستثمارية - انظر [التغلب على التقييد المالي](#).

سيتم عكس سوء تسعير الأوراق المالية الذي تسبب فيه كوفيد. الواقع أن المدى الحالي لسوء التسعير لا يحظى بالقدر الكافي من التغيير ويمثل فرصة لوضع مقياس للعائد على الاستثمار "ألفا" وهي نادراً ما تظهر في الأسواق على هذا النحو الواسع - انظر [استغلال الارتداد إلى المتوسط](#).

نعتقد أن هذه لحظة مهمة للحاق بركب المستثمرين.

ومع رحيل كوفيد، فإن الدورة الاقتصادية الجديدة التي بدأت بالفعل سوف تتسارع. وسوف تعكس فرص الاستثمار في هذا التوسيع الواقع الجديد الذي تشكله التأثيرات العديدة للتكنولوجيا على حياتنا فضلاً عن القيم التي تقاسمها.

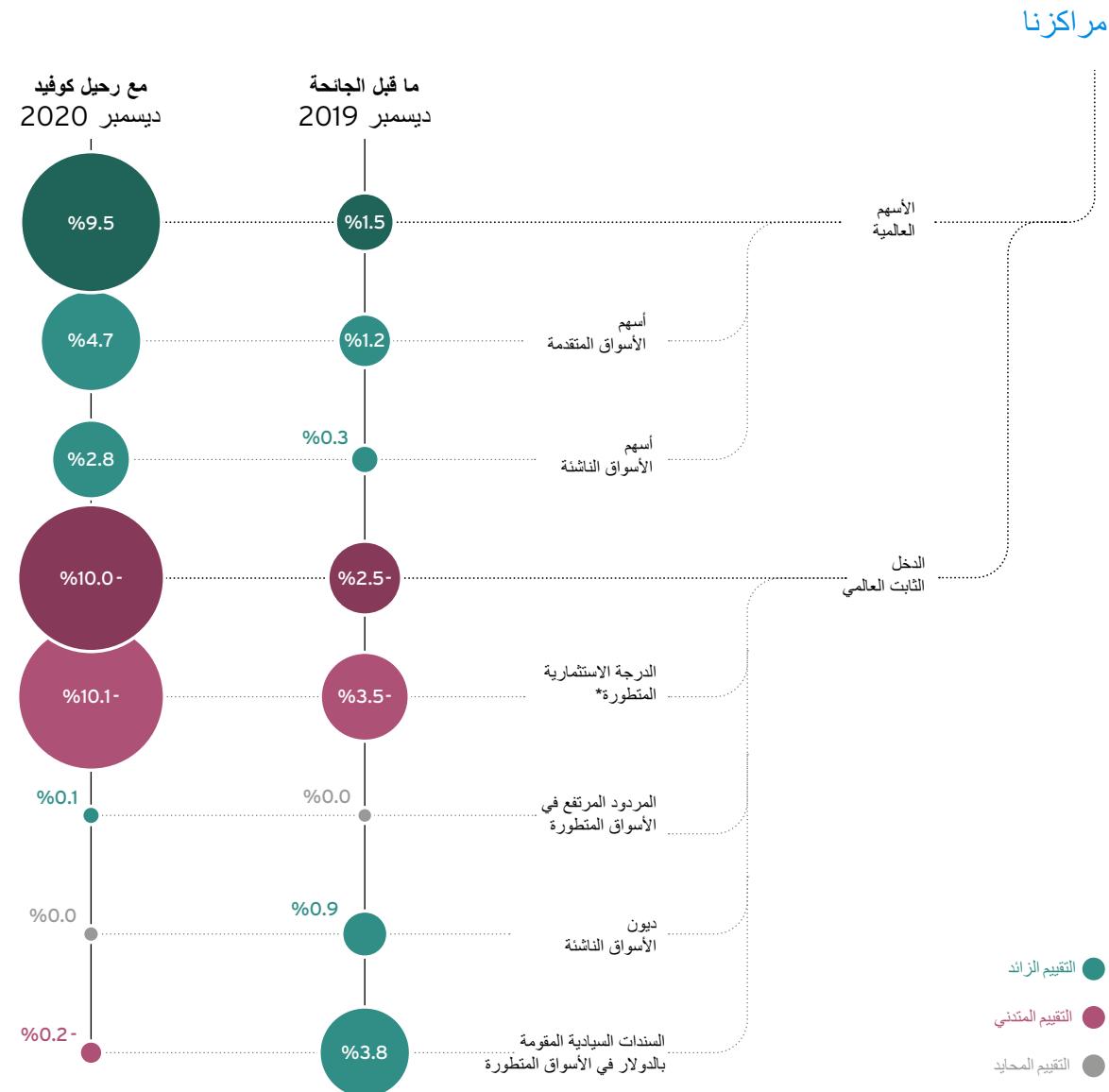
باختصار، ما نشهده هو انعكاس للمرونة. ففي غضون بضعة أسابيع فقط من تفشي الجائحة، تحولت العديد من الشركات إلى العمل عن بعد. وقد ظل النظام المالي العالمي يعمل بسلامة. واتخذت الحكومات قرارات رئيسية لتوفير الدعم المالي للأفراد والشركات. وحلت تكنولوجيا جديدة محل التكنولوجيات القديمة. وعمل العلماء إلى على تطوير اللقاحات في وقت قياسي.

وبينما ننتظر إلى الوراء إلى عام 2020، نرى أن العالم قد أتيحت له الفرصة "الاختبار" المستقبلي - الذي يبدو مشرقاً. الواقع أن أربعة من اتجاهاتنا الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها - [الرقة، ونهضة آسيا، والتحول إلى مصادر الطاقة النظيفة، وزيادة طول العمر](#) - كانت جميعها سارية قبل أن تضررنا الجائحة. ومع ذلك، فإننا لم نقدر تماماً قيمتها في حياتنا أو حافظتنا الاستثمارية. لقد شهدنا الآن قيمتها المتأصلة، أو "قدرها التي لا يمكن إيقافها".



الفرص

- الأسهم العالمية الصغيرة والمتوسطة الحجم
- اختيار الأسواق الوطنية والإقليمية المنهكة
- القطاعات الدورية في فترة تفشي جائحة كوفيد، بما في ذلك الخدمات المالية والقطاع الصناعي والعقارات
- استراتيجيات الأسهم الخاصة التي تركز على الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم العاززة عن دخول عالم الأسواق العامة
- الاستراتيجيات العقارية المتغيرة، مع التركيز بشكل خاص على أصول الضيافة والاستعاضة عن بعض السندات ذات المردود المنخفض والسلبية في المحفظة بما يلي:
 - "الأسهم صانعة النمو في الأرباح" على مستوى العالم، والأسهم المختارة ذات المردود المرتفع
 - أصول العائد الثابت المختار، بما في ذلك قروض الرهن العقاري والبدائل الشبيهة بالسندات
 - بعض الاستراتيجيات البديلة التي قد توفر توزيعات متواترة
 - استراتيجيات أسواق رأس المال التي تسعى إلى الحصول على الدخل من ثقل الأسعار
- الاستثمار في الربط الإلكتروني الفائق، بما في ذلك موردي تكنولوجيا الجيل الخامس لشبكات الاتصالات (5G) والمستفيدون منها
- الاكتشاف على النهوض الحالي الذي تشهده آسيا
- مقدمو خدمات الرعاية الصحية المبتكرة الخاصة بالمسنين
- طاقة المتجدددة



مكتب مسؤول أول شؤون الاستثمار،
كما في 28 نوفمبر 2020. Citi Private Bank

هناك أسباب هيكلية أخرى للتفاؤل بشأن الاستثمار، على الأقل بالنسبة لمستثمرى الأسهم. وينكزنا القرار الذى اتخذه الاحتياطي الفيدرالى ببقاء أسعار الفائدة عند مستويات منخفضة بشكل غير اعتيادي لتشجيع التعافي الكامل بالفترة من عام 1945 إلى عام 1965 عندما خفضت مثل هذه السياسة قيمة حيازات النقد والسنادات عمداً. والآن حذت الحكومات فى مختلف أنحاء العالم حذوها. فهناك نحو أربعة أحجاماً الدين العالمية من الدرجات الاستثمارية تدر مردوداً بنسبة 6% أو أقل، كما بدأت أسعار الفائدة في الأسواق الناشئة في الانخفاض أيضاً. وصنف هذا باعتباره فترة من "التقييد المالي" - انظر [التغلب على التقييد المالي](#) - وهو يدعى إلى إدخال تغييرات كبيرة على المحافظ الأساسية.

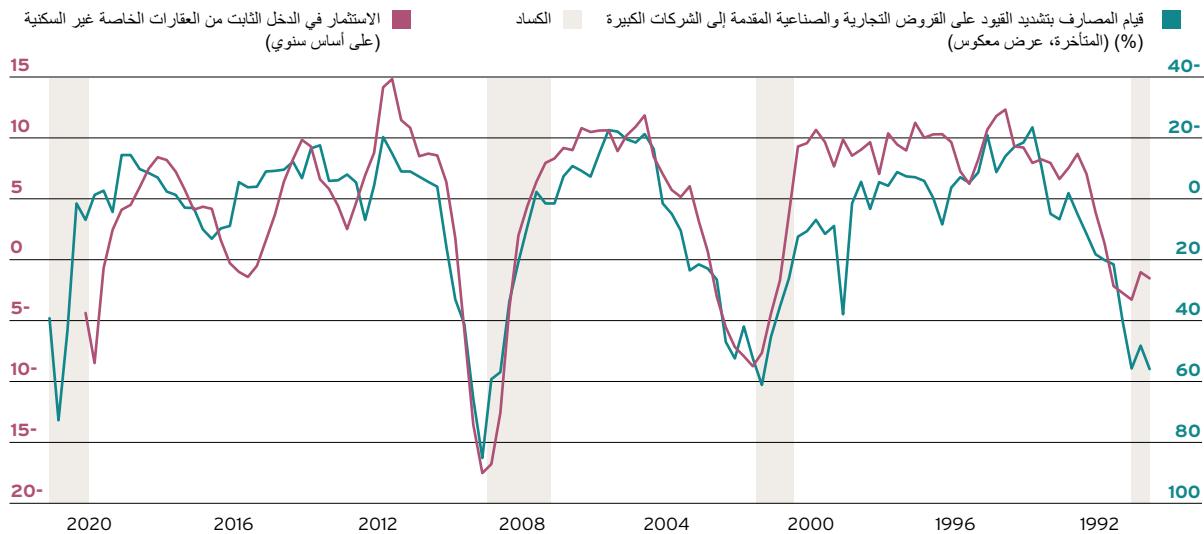
لقد استمرت أزمة الرعاية الصحية ذاتها انتهاء العالم إلى وجود قضايا جماعية، مثل تغير المناخ وتقدم خدمات الرعاية الصحية، والتي سوف تتطلب الإبداع العالمي، والتعاون، وتقسيص نفقات كبيرة. وأخيراً، تجاوزنا للتو نقطة تحول، حيث تشكل خيارات الطاقة المتعددة عبر الصناعات أيضاً الحلول الأكثر فعالية من حيث الكلفة، وبدون الحاجة إلى الحصول على إعانات - انظر [اتجاهات استثمارية لا يمكن إيقافها: تحول العالم نحو الاستثمارات المراعية للبيئة](#). وبالنسبة لكل اتجاه من الاتجاهات التي حددها، فإن فترة ما بعد الجائحة سوف تتيح للمستثمرين الفرصة لبناء محفظات أكثر قوة من خلال زيادة الانشاف للمستفيدين الرئيسيين من هذه الدورة الاقتصادية الجديدة.

تبدأ دورة اقتصادية جديدة

إن العمود الفقري لتوقعاتنا المتفائلة هي السلامة اللافقة للنظر للاقتصاد العالمي على الرغم من الجائحة. فالمؤسسات المالية قوية، وتظل معدلات ادخار الأسر مرتفعة. كما تُظهر مستويات الثقة بين الشركات والمستهلكين على حد سواء عقلية النمو. الواقع أن هذه الظروف الإيجابية تثير الدهشة في عالم يخرج من أسوأ أزمة صحية عالمية منذ عام 1918، ولكنها حقيقة بقدر واقعية الفيروس ذاته.

لم تكن نماذج الأعمال الرقمية المبتكرة - بدءاً من التجارة الإلكترونية ووصولاً إلى الطب عن بعد - فعالة فحسب، بل أخذت الأرواح ووفرت تجربة أفضل للمستخدمين. وقد استجابت الدول والحكومات الآسيوية لهذه الجائحة بسياسات مختلفة اختلافاً شديداً وفعلاً للغاية. ونتيجة لهذا فإن عدد القتلى في مختلف أنحاء آسيا سوف يكون أقل كثيراً مقارنة بالغرب. تتوقع احتدام المنافسة بين الشرق والغرب في العقد القادم في مجال الرعاية الصحية والتكنولوجيا، على وجه الخصوص، انظر [نهضة آسيا: التنمية الآسيوية في "عالم ثانٍ للأقطاب"](#).

الشكل 1. يرتفع الاستثمار الرأسى مع تخفيض معايير الإقراض



المصدر: Haver، كما في 26 نوفمبر 2020.

في هذه اللحظة، ما زال الأسعار المنسوبة إلى الصناعات والمناطق المختلفة مختلفة، وهناك العديد من السبل والأماكن التي يتبعها المستثمرين أن يكتسبوا بها الانكشاف للأصول المقومة باقل من قيمتها الحقيقة. إن الأسواق الناشئة، من جنوب شرق آسيا إلى أمريكا اللاتينية، أسيء تسعيرها على أساس تاريخي. وكذلك الحال مع بعض الصناعات الدورية مثل البنوك والطاقة. ولا تزال الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم في مختلف أنحاء العالم مقومة باقل من قيمتها عموماً. وفي إطار سوق الاستثمارات البديلة، لا يزال مستثمرو الأسهم الخاصة وصناديق التحوط على حد سواء قادرين على شراء الأصول بأسعار أقل - وأحياناً أقل بكثير - مقارنة بما كانت عليه قبل الجائحة.

وأخيراً، نعتقد أنه حتى بعد رحيل الجائحة، حتى بعد أن تهدأ عاصفة اختلال الأسعار، فإن الجاذبية النسبية بين فئات الأصول سوف تظل متاثرة بالجائحة، وبينية أسعار الفاندة، والأداء السابق للأسواق لسنوات قادمة - انظر [التوقعات الطويلة الأجل لفئات الأصول: التغيرات في عام 2021 وما بعده](#).

لا شك أن هذا التفاؤل الجماعي ينطوي على مخاطر. وعلى الرغم من تطوير اللقاحات، إلا أنه يتبعنا أن نفهم سلامة اللقاحات ذاتها وطول العمر الافتراضي لها. وبعد مجيء الحكومة الأمريكية الجديدة، فهناك أمل في تطبيع العلاقات التجارية والدولية، ولكن قد تحد نفس التركيبة التي تتتألف منها الحكومات من الأميركيتين إلى الصين إلى البرازيل من القدرة على تحقيق الكثير. ومن دون أسعار فاندة منخفضة مستدامة، فقد يتعرض التعاافي ذاته للخطر. ولذا فلا بد من مراقبة هذه المخاطر والنظر فيها بعناية.

بيئة متفائلة للأسماء

سوف يكون الاستثمار في الأصول الإنتاجية ضروريًا لتحقيق عائدات حقيقية. وهذا أمر طيب بشكل خاص بالنسبة للأسماء. ومن المرجح في إطار انخفاض تكاليف رأس المال أن يستخدم المديرون الأذكياء التكنولوجيا لتحسين عمليات شركاتهم وتوسيع نطاقها - الشكل 1. وفي المقابل، سوف يستفيد موفرو هذه البرامج والأجهزة. وبالنسبة للمستثمرين، فإن الاستعانة بمزودي ومستخدمي هذه التكنولوجيا من شأنه أن يدفع العائدات ونمو الأرباح بمرور الوقت. وستعمل بعض الأسهم أيضًا كبدائل للدخل الثابت من خلال توفير دخل مجيء من توزيعات الأرباح. وهذا من بين الأسباب التي أدت إلى تغير مخصصات أصولنا - انظر [مراكينا](#) - بشكل ملحوظ مع دخولنا الدورة الاقتصادية الجديدة. واعتباراً من أوائل ديسمبر 2020، ستبلغ نسبة لجنة الاستثمار العالمية لدينا 9.5% من وزن الأسهم العالمية الزائد و10% من وزن الدخل الثابت العالمي المتداين. وهذا هو الاتجاه المتفائل.

لقد كتبنا باستفاضة عن التأثير الذي خلفته جائحة كوفيد-19 على الأسواق المالية والتسعير النسبي للأوراق المالية. ورغم أن مؤشرات سوق الأسهم في الولايات المتحدة والصين اقتربت من أعلى مستوياتها على الإطلاق، إلا أن تشتت الأداء داخل هذه الأسواق يعكس أي الصناعات كانت مستفيدة من الجائحة وتلك التي عانت منه. فالمستثمرون تسخّن لهم في كثير من الأحيان الفرصة لاستغلال "الارتداد إلى المتوسط" على مستوى العالم، والفرصة واضحة: ومع انتهاء هذه الأزمة، سوف يعود التسعير النسبي للأوراق المالية سوف إلى تقييمات نسبية أكثر نموذجية مع توقيع استخدام اللقاحات على نطاق واسع.





دعوة للمستثمرين إلى التحرك الآن

إذن، في ضوء كل هذا، ما الذي ننصح به المستثمرين الآن؟

إن تعزيز دورة اقتصادية جديدة في عام 2021 يتطلب من كل المستثمرين التفكير والتحليل والتحرك. وفيما يلي بعض الاقتراحات الهامة والمناسبة من حيث التوقيت:

أولاً، نقترح عليك أن تفك ملياً في حجم "النقد الاستراتيجي" الذي تحتاج إلى الاحتفاظ به حفلاً طيلة الأعوام الخمسة إلى العشرة القادمة. وفي غضون العقد الذي بدأ في عام 2010، كان المستثمرون يتحكمون بقدر أعظم مما ينبغي من النقد، متطلعين دوماً "وقت أفضل للاستثمار" أو "نقطة دخول أفضل". - انظر [الأهمية الحاسمة للبقاء مستثراً بالكامل](#). إن هذا السلوك الأرعن المدمر للربح حري بنا أن نتجنبه في العقد المقبل. ولذا، اتخاذ قراراً بشأن ما ينبغي تجنبه لأغراض السلامة واستثمار البقية.

- ثانياً، قم بتغيير توليفة محفظتك من خلال أربع طرق:
 - ينبغي تعديل نسبة الأسهم إلى الدين بحيث تعكس هذه الفترة من التقييد المالي.
 - ينبغي زيادة اكتشاف المحفظة لاتجاهات الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها كنسبة من التعرض الإجمالي للأسهم.
 - من الممكن أن تضاف القدرة على تحديد مقياس "ألفا" الخاص بالعائد على الاستثمار مع عودة حالة الأسواق إلى سابق عهدها مع الخروج من هذا الوباء بأعتبرها فرصة تكتيكية. باختصار، سوف يستغرق الارتداد إلى المتوسط بعض الوقت، ومن الممكن تحديد مراكز المحفظة اللازمة له.
 - ينبغي ألا تعكس محفظة الدخل الثابت سوى أفضل فرص المردود في مختلف أنحاء العالم، وأن تشمل بالنسبة للمستثمرين المؤهلين على استراتيجيات أسواق رأس المال القادرة على توليد الدخل في خضم تقلبات السوق

وأخيراً، اسع إلى الحصول على المشورة بشكل مستمر. نقدم لك الأدوات التي يمكنك استخدامها بشكل منتظم لمقارنة حيازات المحفظة وأدائها ب تلك الخاصة بمخصصات الأصول التي نوصيك بها - انظر [الحافظ على قيمة محفظتك: تقديم تحليل الفحوان](#). توفر هذه الأدوات من خلال استشارة مصرفيك الخاص أو مستشارك الاستثماري وطلب الحصول عليها. احصل على فحص "مالي عن بعد" بصورة منتظمة. وهو أحد الأدوات الذكية لعلاج المشكلات التي تطرأ على المحفظة في عالم ما بعد جائحة كوفيد.

نتمنى لك ولعائلتك الصحة والازدهار مع اقتراب عام 2021.

ديفيد بيلين،
مسؤول أول شؤون الاستثمار في
Citi Private Bank

1.2

مع بدء تراجع وطأة جائحة كوفيد

ستيفن ويتنغ - خبير إستراتيجي أول لشئون الاستثمار وخبير اقتصادي أول

مع بدء ظهور بوادر تلوح في الأفق لانتهاء أزمة الوباء العالمي، فإننا نسلط الضوء على الاعتبارات الرئيسية للاستثمار في دورة اقتصادية جديدة.

- ومع تراجع جائحة كوفيد، فإننا نبحث عن دورة استثمارية واسع النطاق في قطاعات معينة وأسواق إقليمية.
- ونشدد على الاستعاضة عن سندات معينة في المحفظة ببدائل مدرة للدخل
- وما زلنا نؤكد على الانكشاف الطويل الأمد للاتجاهات الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها، بما في ذلك الاتجاهات المرتبطة بالرقمنة التي كان أداؤها قوياً في خضم الجائحة



وبصرف النظر عن تخفيف السياسة المالية والنقدية، كانت هناك أسباب أخرى تمكن الأسواق المالية العالمية من استيعاب صدمة كوفيد على نحو أفضل مما توقعه الكثيرون. فأولاً - وكما توقعنا - تعامل المستثمرون طويلاً الأجل مع هذا الجائحة باعتبارها صدمة خارجية منفصلة، ليس بوصفها حالة ركود نادر بل حالة ركود عميق وأكثر نموذجية سببها مجموعة من العلل الاقتصادية الداخلية.وثانياً، كانت سياسة الرعاية الصحية غير مهيئة بشكل جيد لفروم الجائحة، حيث كان أداء بعض البلدان أسوأ من غيرها. وفي المقابل، كانت التكنولوجيا جاهزة لحسن الحظ لمساعدة العالم في مواجهة التحدي - **الشكل 2 - الاتجاهات الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها تغير العالم وتزييد الأعمار: فرصة الرعاية الصحية.**

كان التعليق المتعمد والواسع النطاق للحياة اليومية استجابة لمرض كوفيد-19 سبباً في حدوث أسرع انخفاضات اقتصادية سجلها التاريخ. في شهر مارس، انكمش الاقتصاد العالمي بنسبة 10% تقريباً في لحظة واحدة، بعد أن أصدر زعماء الدول الكبرى والصغرى أوامرهم بإغلاق الشركات "غير الأساسية" و"توفير المأوى" لعدد كبير من سكان العالم وأعقب ذلك اتخاذ خطوات غير مسبوقة لتخفيف السياسات المساعدة في "تضييق هوة" الصدمة. ورغم أن الولايات المتحدة كانت من بين الأبطأ في التحرك لوقف انتشار مرض كوفيد، فإنها كانت الأسرع في استجابتها الملحوظة من حيث التيسير المالي والنقدية. ونظرًا للدور الذي يلعبه الدولار الأمريكي كعملة تجارية ومالية وأحتياطية، فقد ساعد على انتشار سياسات التيسير على نطاق واسع في مختلف أنحاء العالم.

"تتمثل إستراتيجيتنا الاستثمارية للدورة الجديدة" في الحفاظ على معدلات الانكشاف لأفضل الاستثمارات المدرة للدخل من حيث القيمة وفرص النمو طويلة الأجل أو توسيعها، مع إضافة الانكشاف للأصول الكاسدة التي سوف تعتبر مقومة بأقل من قيمتها لعام واحد أو أكثر من الآن".

هذا هو ما كتبناه في تقرير الناظرة المستقبلية لمنتصف العام 2020 في بداية يونيو لتأكد من جديد على إستراتيجيتنا الاستثمارية في التعامل مع أزمة كوفيد وما بعدها. وقد سعدنا في تحقيق كل من الأداء الاستثماري النسبي المطلق والمحسن في عام 2020، ولكن الأمر الأكثر أهمية من ذلك هو أنه سمح للعملاء بالحفاظ على انبساط الاستثمار لاجتياز صدمة غير مسبوقة. ونتوقع منه أن يرسدنا مع تطور الظروف بشكل أكبر.

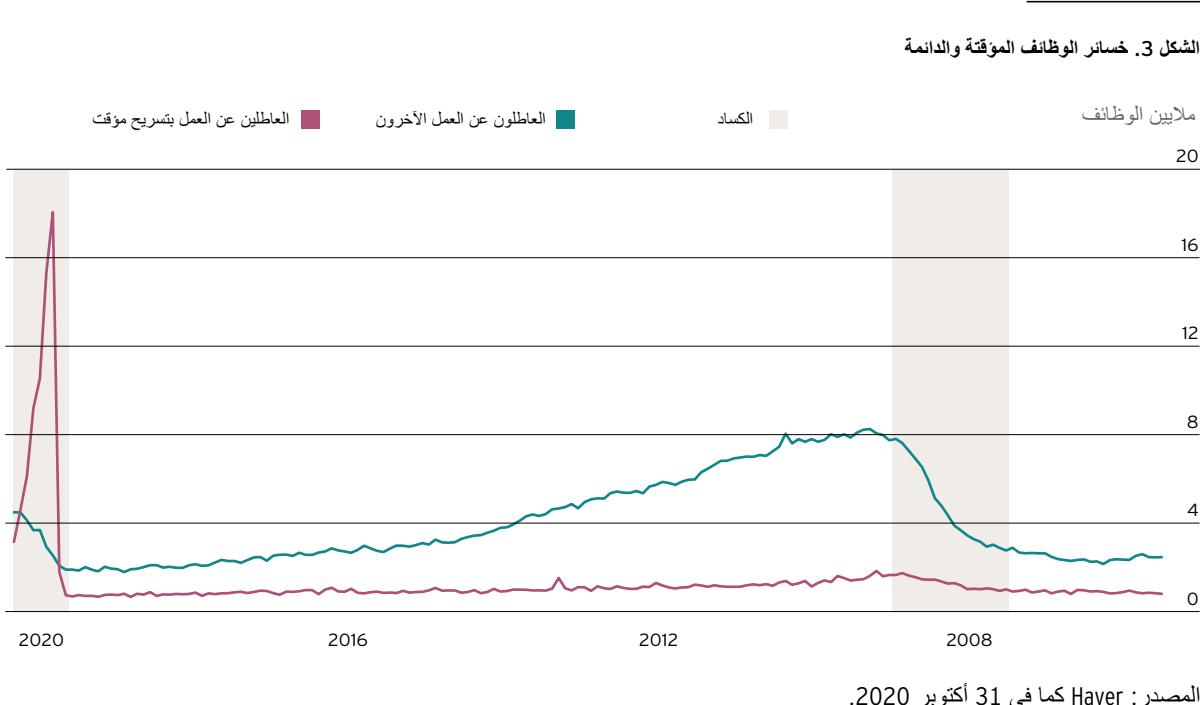
إن مرض كوفيد هو أول جائحة عالمية حقيقية منذ أكثر من قرن من الزمان. وكما بتنا في الناظرة المستقبلية لعام 2021، فقد نجم عن تفشي جائحة كوفيد في أوائل عام 2020 تمزق الأسواق العالمية، وبالتالي تغيرت أسعار جميع الأصول في العالم. وحتى بعد اكتشاف لقاحين محتملين أو أكثر، فإن عودة أسعار جميع الأصول مرة أخرى إلى سابق عهدها بعد زوال كوفيد لا تزال كذلك تمثل احتمالاً يستعصي على التصديق.

ويظل المخطط الاستثماري الذي ظهر بحلول مارس 2020 هو الأكثر أهمية منذ أوائل ديسمبر الأول 2020 - **الشكل 1. الارتداد إلى المتوسط**. الواقع أن تكيف أشكال مختلفة من النشاط الاقتصادي واستبدالها كان سبباً في تعزيز نحو نصف أسعار الأصول على مستوى العالم، وهو التأثير الذي ضاعفه التيسير المالي والنقدى الهائل. وفي المقابل، شهد النصف الآخر انخفاضاً. وبينما ننتظر التوزيع الشامل للقاحات المكتشفة حديثاً ضد مرض كوفيد في غضون عام 2021، ستظهر تغيرات كبيرة في أسعار الفائدة الطويلة الأجل وتكون الصناعة. وهذا من شأنه أن يولد تناوباً واسع النطاق في قطاعات معينة وأسواق إقليمية، فيما تتعقد في

موضوعنا استغلال الارتداد إلى المتوسط



المصدر: Bloomberg FactSet كما في 16 نوفمبر 2020. القطاعات الدورية في فترة تفشي جائحة كوفيد: الخدمات المالية، والقطاع الصناعي، والطاقة، والمواد، والعقارات، وقطاع السلع والخدمات، وأمازون القطاعات الداعمة في فترة تفشي جائحة كوفيد: تكنولوجيا المعلومات، والرعاية الصحية، وخدمات الاتصالات، والسلع الاستهلاكية الأساسية، والمرافق، وأمازون لا تخضع المؤشرات للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر بعينه. وهي مبنية لأغراض الشرح لا أكثر، لكنها لا تمثل أداء أي استثمار بعينه. وعوائد المؤشرات لا تشمل أية تكاليف أو رسوم أو تكاليف مبيعات، وهي تؤدي إلى خفض الأداء للشرح فقط. والأداء السابق لا يمثل ضماناً للنتائج المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقة. تعكس جميع التنبؤات تعبيراً عن آراء وتخضع للتغيير من دون إشعار ولا يقصد منها أن تكون ضمانة لوقوع أحداث مستقبلية.



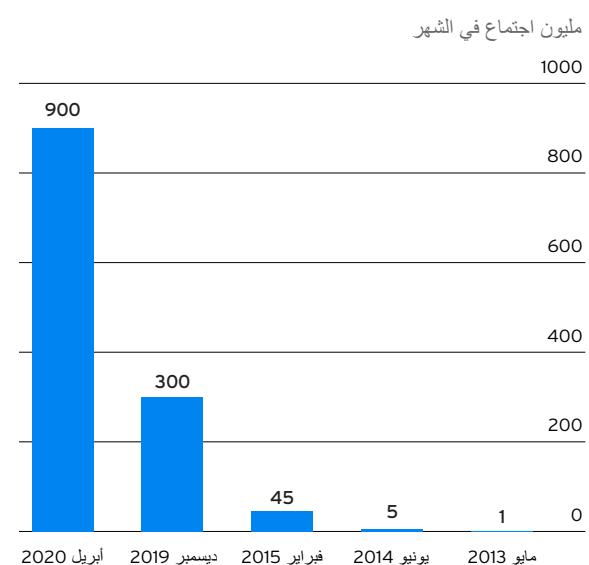
الموقف الجديد للبنك الفيدرالي

في الدورة الأخيرة، أبقى الاحتياطي الفيدرالي أسعار الفائدة الرئيسية عند مستوى قريب من الصفر لمدة سبع سنوات. وفي هذه الدورة، نرى ديناميكيات التعافي الأساسية في الولايات المتحدة والاقتصاد العالمي مختلفة تماماً عن التحديات الطويلة الأجل التي فرضتها فترة فقاعة الإسكان. ولكن البنك الفيدرالي قد أشار بقوة مرة أخرى إلى ثبات سياسة تخفيض أسعار الفائدة إلى الصفر على مدى السنوات الثلاث المقبلة كحد أدنى. وهذا حتى مع توقعه زيادة تراكمية تبلغ 9.5% في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وانخفاض معدل البطالة إلى 64% على مدى ذلك الوقت.

وبيرغم الإعلان عن لقاحين فعالين أو أكثر في نوفمبر 2020 - وغير ذلك في التجارب السريرية في المراحل المتقدمة - والطبيعة المنفصلة للصدمة الحالية، والأسباب القوية التي قد تدعى إلى توقع التعافي الدوري في عام 2021، إلا أننا نرى محافظي البنوك المركزية يسيرون على مسار غير تقليدي.

وبصرف النظر عن هذه الأسباب، لم يكن الاقتصاد العالمي في وضع ينذر بالانكماش الاقتصادي، بل كان مهيئاً للتعافي الأقوى بعد سنوات "الحرب التجارية" التي دامت من عام 2018 إلى عام 2019 - انظر **النظرة المستقبلية لعام 2020**. وبطبيعة الحال، لم يمنع هذا من حدوث الانكماش الاقتصادي اللاحق. غير أنه ساعد في جعل فترة الانكماش أقصر بكثير. ومرة أخرى، إذا عمل صناع السياسات في العالم بشكل جماعي، أو ببساطة لم يلحوظوا ضرراً جماعياً، فإن العالم يستعد للتعافي الأقوى في غضون عام 2021.

الشكل 2. ظهور اجتماعات الفيديو



وفي شهر أغسطس، أعلن الاحتياطي الفيدرالي أنه غير إطاره التضخم للسماح بفترات "اللحاق بالركب" حتى يبلغ متوسط التضخم 2%， وليس مجرد تحقيق ذلك الهدف. وجاء هذا بعد أن ارتفع مقياس التضخم المفضل لدى البنك الفيدرالي - والذي يسمح باستبدال السلع والخدمات بشكل أكثر تكراراً مقارنة بمؤشر أسعار المستهلك المعروف - بمتوسط قدره 1.6% في السنوات العشر الماضية. ولطالما اتجه هذا المقياس إلى الانخفاض بنسبة 0.3% سنوياً عن مؤشر أسعار المستهلك. وقد يطلق البعض على مؤشر أسعار نفقات الاستهلاك الشخصي "مؤشر أسعار المستهلك لما لا يزال يوسع تحمله".

تقرب أسعار الفائدة الحقيقة الحالية في الولايات المتحدة لمدة 10 أعوام من مستوى غير مسبوق من الانخفاض يبلغ 1%-0.2%. وسوف يكون سعر الفائدة المستهدفة وفق سياسة البنك الفيدرالي نحو 2% بالقيمة الحقيقة حتى عام 2023 إذا التزم البنك الفيدرالي بتوجهاته - الشكل 4.

ومع انخفاض مردودات السندات العالمية إلى مستوى غير مسبوق من الانخفاض يبلغ 1%-0.6% - بما في ذلك الأسواق الناشئة والمروج المرتفع - فهناك رأي سائد مفاده أن البنوك المركزية قد نجحت في إخماد التقلبات في الأسواق. وبصدق هذا بكل تأكيد على أسواق الدخل الثابت، حيث شهدت سوق السندات عموماً في الولايات المتحدة تقلبات ضئيلة - مدعى توقيعات أسعار الأصول المستندة من مشتري وبائعي الخيارات - وانخفضت إلى أدنى مستوىاتها على الإطلاق. والتقلبات الضمنية في السندات ذات المردود المرتفع تكاد لا تتجاوز سوق السندات ذات الدرجة الاستثمارية. ومع ذلك، فقد ظل التقلب الضمني في الأسهم نحو ضعف مستوى المتوسط التاريخي - الشكل 5. إن الدخل الذي يمكن أن يستمد من المشترين في خضم التقلبات - أي المحظوظون - في فئة الأصول الرأسمالية، وأرباح الأسهم، والاستثمارات البديلة، وعائدات المخاطر الاستثمارية الجذابة نسبياً التي تظل في أسواق الائتمان، كل ذلك يشكل مكونات إستراتيجيتنا الرامية إلى [التغلب على القيد المالي](#).

الشكل 4. أسعار حقيقة سلبية

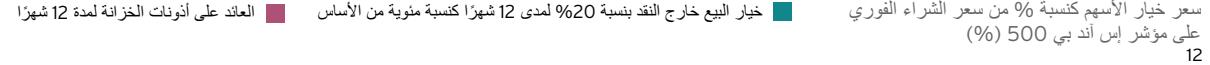
أسعار الفائدة الحقيقة (%)



المصدر: Haver، كما في 15 نوفمبر 2020. والأداء السابق لا يمثل ضماناً للنتائج المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقة. تعكس جميع التنبؤات تعبيراً عن آراء وتتضمن للتغيير من دون إشعار ولا يقصد منها أن تكون ضمانة لوقوع أحد أحداث مستقبلية.

الشكل 5. مؤشر إس آند بي 500 يخسر 20% مقابل مردود آذون خزانة لمدة عام

سعر خيار الأسهم كنسبة % من سعر الشراء الفوري
على مؤشر إس آند بي 500 (%)



المصدر: Haver، كما في 20 نوفمبر 2020. الأداء السابق ليس مؤشراً على العوائد المستقبلية. لا تتضمن المؤشرات للأداء. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر بعينه. وإنما تم بيان هذه المؤشرات لأغراض التوضيح لا أكثر. الأداء السابق لا يمثل ضمانة للعوائد المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقة.

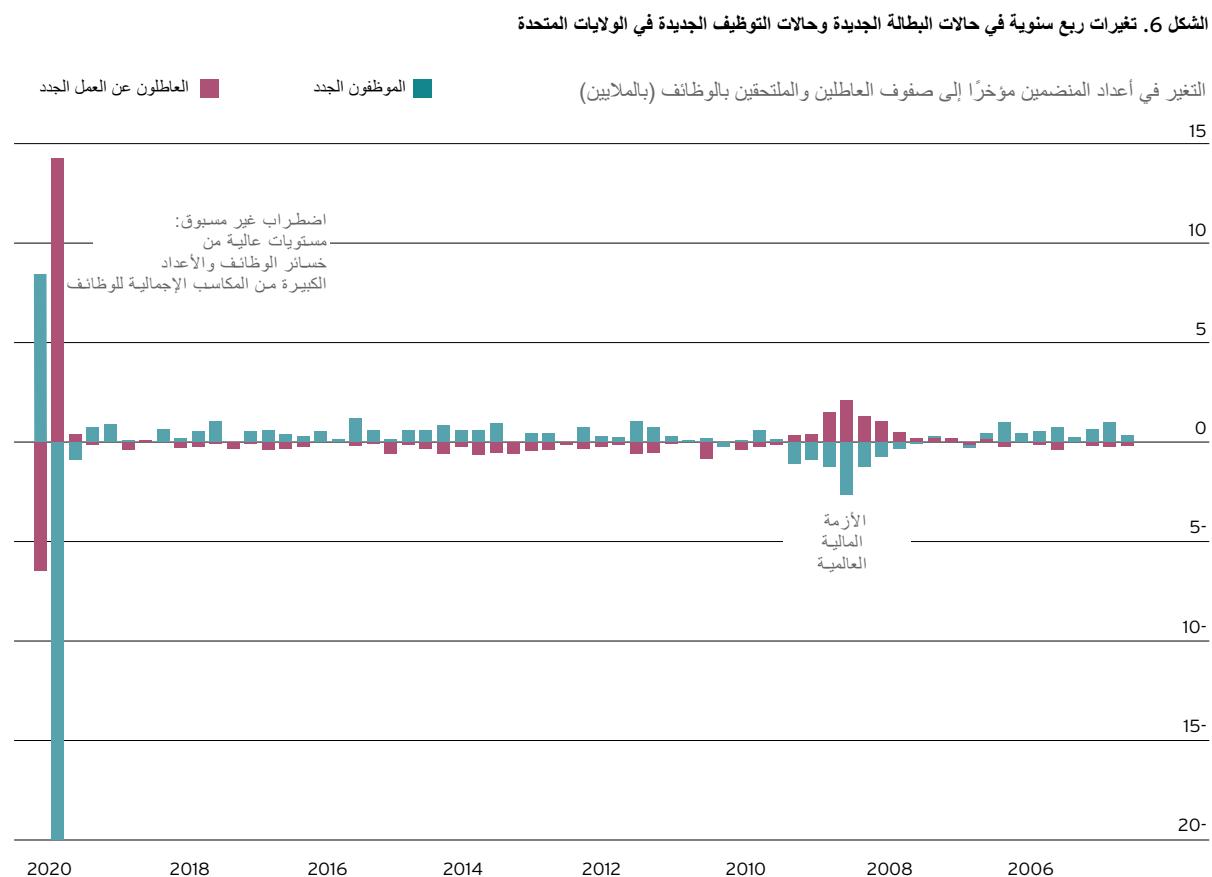
الفائزون على المدى القريب والخاسرون على المدى الطويل

على الرغم من الطبيعة الخارجية للجائحة وتداعياتها الهائلة على المدى القصير، فإن طبيعة عمليات تعافي دورة الأعمال تتطلب دائماً وقتاً أطول لإعادة البناء مقارنة بالهدوء.

وقد تحملت الشركات الأصغر حجماً العبء الحقيقي للأزمة. وعلى الرغم من التقىبات كبيرة صعوباً و giova في معدلات التوظيف بصفة عامة، فإن العديد من هذه الشركات لم تتمكن ببساطة من الصمود أمام جائحة كوفيد. فعلى سبيل المثال، تتوقع منظمة الشراكة من أجل نيويورك أن ثلث الشركات في المدينة - وأغلبها مؤسسات صغيرة - لن تفتح أبوابها للعمل من جديد. وقد ظل التوظيف عموماً يتسم بالديناميكية اللافتة للنظر، مع تحول فرص العمل الجديدة إلى صناعات ساعدت الاقتصاد في التعامل مع الفيروس - الشكل 6. ومع ذلك، لا يزال الأمر يتطلب بعض الوقت لكي تتعود تشكيلات الأعمال الجديدة خسائر بهذا الحجم.

ومع وضع هذا في الاعتبار، عملت التطورات السياسية والعلمية على تحويل العالم بشكل كبير نحو الجمع بين الحواجز المالية والاستثمارات في مكافحة تغير المناخ. قبل انتشار الجائحة العالمية بفترة طويلة، كان التغيير التكنولوجي يعمل على جعل تكنولوجيا الطاقة والبطاريات الجديدة أكثر مراعاة للبيئة وأقل تكلفة، وهو ما يشكل تهديداً طويلاً للأداء الأحفوري - انظر اتجاهات استثمارية لا يمكن إيقافها في النظرة المستقبلية لعام 2020. وعلى صعيد [تحول العالم نحو الاستثمارات المراعية للبيئة](#)، نرى استثمارات البنية التحتية الضخمة المراعية للبيئة في كل من الاقتصاد الشرقي والغربي باعتبارها أحد القوى المحركة الجديدة.

ساهم في هذا المقال مالكوم سينتلر وجوزيف فيوريكا



المصدر: Haver كما في 31 أكتوبر 2020.

قائمة مراقبة الفرص الاستثمارية للمحافظ المالية

هل قمتم بتوجيه استثماراتكم على
النحو الأمثل استعداداً للدورة
الاقتصادية الجديدة؟

مع زوال جائحة كوفيد 19 في عام 2021، فإنها تتوقع أن تتعزز الدورة الاقتصادية الجديدة.

إلا أن العديد من العملاء لا يزالون متحفظين بمحفظة استثمارية موجهة لاستغلال الفرص الاستثمارية في عام 2020، ويستأنرون جميعها تقريباً بقدر زائد من الأرصدة النقدية.

يعرض تقرير النظرة المستقبلية لعام 2021 إستراتيجيات تساعدهم في توجيه استثماراتكم للاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة خلال عام 2021 وما بعد.

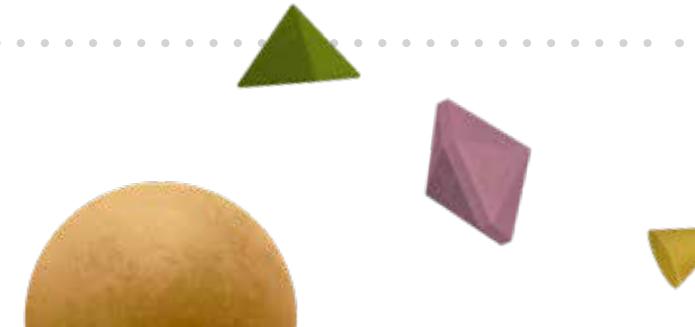
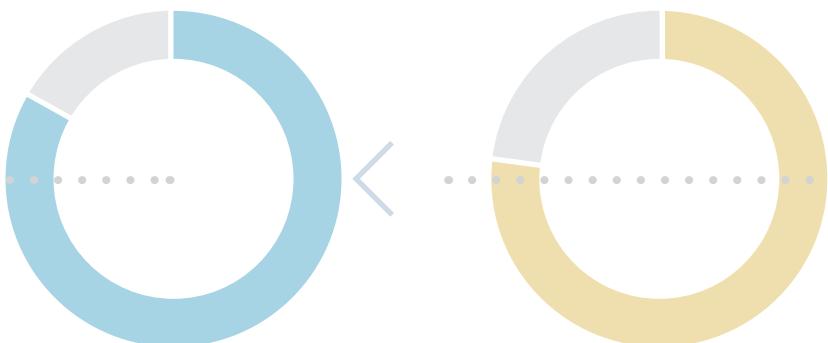
كما تقدم قائمة مراقبة فرص الاستثمار المستقبلي استعراضاتً يناسب تطلعاتكم لتهيئة محفظتكم الاستثمارية للاستفادة من الموضوعات الاستثمارية التي تتناولها.



يمكننا أيضاً تقديم تحليلات مخصصة لمساعدتك في:

- التعرف على رؤية شاملة لكل استثمار انكم المودعة لدى Citi وغيرها من المؤسسات الأخرى
- الوقوف على ما إذا كانت أرصدتك النقدية يتم توظيفها بما يسمح بتوظيف إمكاناتها الاستثمارية على النحو الأمثل
- تحديد التأثير البيئي والاجتماعي وتأثير الحوكمة على محفظتكم الاستثمارية
- تقدير موقعكم بالمقارنة مع المحافظ الاستثمارية لغيركم من المستثمرين من أصحاب المحافظ المشابهة

للحصول على تحليلات من اختياركم، يُرجى مراجعة فريق العلاقات المكلفة بالتعامل معكم.



1.3

التوقعات طويلة الأجل لفئات الأصول: التغيرات في عام 2021 وما بعده

غريغوري فان إنويغن

الرئيس العالمي للبحوث الكمية ومخصصات الأصول، إدارة الاستثمارات في Citi

تبعد منهجيتنا لمخصصات الأصول الاستراتيجية بإشارة تحذيرية لبعض فئات الاستثمار ذات الدخل الثابت وتخوض من العوائد المتوقعة من الفئات الأخرى. اكتشف أين تكمن المخاطر والفرص.

- إن تحديد مزيج مناسب من فئات الأصول العالمية التي تحتفظ بها في محفظتك هو القرار الأكثر أهمية الذي تتخذه كمستثمر.
- تسببت أسوأ جائحة منذ أكثر من قرن من الزمان في إحداث اضطرابات غير مسبوقة في الأسواق المالية العالمية، مع بعض التأثيرات التي سوف تستمر لفترة طويلة بعد كوفيد-19
- تقدير العائد الاستراتيجي للأسهم من الأسواق الناشئة أعلى بكثير من نظيره في الأسواق المتقدمة



الشكل 1. تقديرات العوائد الاستراتيجية (%)

5.0	أسهم الأسواق المتقدمة العالمية
9.2	أسهم الأسواق الناشئة العالمية
1.2	العائد الثابت للدرجة الاستثمارية المتطرفة
3.9	العائد الثابت في الأسواق العالمية ذات المردود المرتفع
3.6	العائد الثابت في الأسواق الناشئة العالمية
0.7	النقد بالدولار الأمريكي
4.0	صناديق التحوط
14.2	أسهم الشركات الخاصة
8.8	العقارات
1.2	السلع

المصدر: فريق مخصصات الأصول لدى بنك Citi Private Bank، تقديرات أولية كما في 31 أكتوبر 2020. تقديرات العوائد الاستراتيجية بالدولار الأمريكي؛ تعكس جميع التقديرات تعبيراً عن آراء وتحضر للتغيير من دون إشعار ولا يقصد منها أن تكون ضماناً لوقوع أحد أحداث مستقبلية. تقديرات العوائد الاستراتيجية ليست ضماناً للأداء المستقبلي.

¹ للاطلاع على المزيد حول منهجيتنا، انظر [استراتيجيات التقييم التكيفية - نهج جديد لمخصصات الأصول الاستراتيجية: التحديث السنوي لعام 2020](#)

إن تحديد مخصصات الأصول الاستراتيجية لديكم – وهي مزدوج مناسب من فئات الأصول العالمية التي تحظون بها في محفظتك الاستثمارية – هو القرار الأكثر أهمية الذي تتخذه كمستثمرين. وعلى المدى الطويل، سوف يحدد ذلك ما تحققه من عوائد فضلاً عن مقدار المخاطر التي تتعرضون لها.

إذًا، كيف ينبغي عليك التعامل مع هذا الأمر؟ يعتقد Citi Private Bank أن الإجابة تعتمد في الغالب على التوقعات المستقبلية لعوائد فئات الأصول الفردية على مدى العقد المقبل.

إن منهجية مخصصات الأصول الاستراتيجية لدينا - إستراتيجيات التقييم التكيفية (AVS) – تتوقع العوائد لفئات الأصول على مدى عشرة أعوام. ونطلق على هذه التوقعات من فئة الأصول تقديرات العائد الاستراتيجي. وتحسب استراتيجيات التقييم التكيفية تقديرات العائد الاستراتيجي بناءً على التقييم الحالي لفئات الأصول المختلفة. وبمرور الوقت، تمثل التقييمات الحالية المنخفضة إلى أن تتبعها عوائد متقطعة، كما قد يتوقع أن تتبع التقييمات العالمية عوائد منخفضة. وعند تساوي الأمور الأخرى، توصي استراتيجيات التقييم التكيفية بتحصيص مخصصات أكبر لفئات الأصول ذات تقديرات العائد الاستراتيجي الأعلى ومخصصات أقل لتقديرات العائد الاستراتيجي الأدنى.

ماذا تقول استراتيجيات التقييم التكيفية حالياً بشأن توقعات العوائد من الآن وحتى عام 2030؟ تتعلق الرسالة الأكثر لفتاً للنظر بالدخل الثابت – الشكل 1. لقد تسببت الجائحة العالمية في إحداث اضطرابات غير مسبوقة في الأسواق المالية العالمية. وسوف تستمر بعض هذه التأثيرات لفترة طويلة بعد كوفيد-19.

فقد أغرقت البنوك المركزية الأسواق بالسيولة، مما تسبب في انخفاض تقديرات العوائد الاستراتيجية للدخل الثابت في مختلف أنحاء العالم وكذا تقديرات العوائد الاستراتيجية للنقد الأمريكي إلى 0.7% - انظر [التغلب على التحدي المالي](#). وتبلغ تقديرات العوائد الاستراتيجية للدخل الثابت للدرجة الاستثمارية للأسواق المتقدمة – السندات من الاقتصادات المتقدمة مثل الولايات المتحدة وأوروبا – ما نسبته 1.2%. وهذا أدنى كثيراً من متوسط العائد على المدى الطويل الذي يبلغ 5,6%. ومن المتوقع أن يحقق الدخل الثابت ذو المردود المرتفع – الديون المنخفضة الجودة من الاقتصادات المتقدمة – عائد سنوي بنسبة 3,9%. وهذا أيضاً أقل هذا بنسبة 2,7% عن المتوسط التاريخي الذي يبلغ 6,6%. وتبلغ تقديرات العوائد الاستراتيجية للدخل الثابت في الأسواق الناشئة ما نسبته 3,6%.

وبالنظر إلى هذا النطاق الواسع لتقديرات العوائد الإستراتيجية، فإن بعض المستثمرين يسألوننا حتماً لماذا لا ينبعي لهم إنشاء محافظ من فنادل الأصول فقط التي تكون عوادنها المحتملة أعلى. ولا يؤيد Citi Private Bank مثل هذا النهج. وفي حين أن المنهجية التي نطبقها توصي بتخصيص مبالغ أكبر لفنادل الأصول والمناطق التي ترتفع فيها تقديرات العوائد الإستراتيجية، فإنه لا تزال هناك فوائد على صعيد التنويع تكمن في الانكشاف لفنادل الأصول ذات تقديرات العوائد الإستراتيجية المنخفضة تاريخياً. ويرجع هذا إلى اكتساب فنادل الأصول المختلفة للقيمة وخسارة هذه القيمة في أوقات مختلفة، الأمر الذي يؤدي إلى الحد من التقلبات في المحافظ بصفة عامة. وفي ضوء بينة الأعمال في الفترة ما بعد كوفيد، فإننا نواصل التأكيد على قيمة المحافظ المتعددة عالمياً التي تتتألف من أصول متعددة لحماية الثروة في عام 2021 وما بعده.

ساهم في هذا المقال كل من بايسيلان ليمراتاناونغول وأندي تشو وجني ديزيلو، وجن هي ووينجينج وو.

والواقع أن النمو القوي الذي تشهده سوق الأسهم على مستوى العالم، في ظل تعافي العالم من أعماق الانهيار الذي تسببت فيه الجائحة، أدى إلى ارتفاع التقييمات الحالية بصورة لم يسبق لها مثيل. تبلغ تقديرات العوائد الإستراتيجية لأسماء الأسواق المتقدمة العالمية - التي تشمل أسماءً من الولايات المتحدة، أوروبا واليابان - ما نسبته 5.0%， وهي أقل من نصف متوسط العائد المحقق على المدى البعيد لفترة الأصول هذه. وعلى القيد من هذا، تبلغ تقديرات العوائد الإستراتيجية لأسماء الأسواق الناشئة العالمية - أسماء الاقتصادات النامية مثل الصين والبرازيل - ما نسبته 9.2%， وهو ما يشير إلى فرص ملموسة لنحو العائد من خلال إضافة الأسواق الناشئة إلى مخصصات محافظ متوازنة - انظر [استغلال الارتداد إلى المتوسط](#).

وبالنسبة للمستثمرين الراغبين في التضخيم بالسيولة وزيادة المخاطر، فإن العقارات تشكل فئة جذابة من الأصول، حيث تبلغ تقديرات العوائد الإستراتيجية لها ما نسبته 68.8%. ومع ذلك، ثمة ميزة مهمة لأسماء الشركات الخاصة، حيث إنها تسقى من الاحتكارات المرتبطة بالجائحة وتبلغ تقديرات العائد الإستراتيجي السنوي لها ما نسبته 14.2%. وبالنظر إلى المستويات المتباينة للعوائد المتوقعة في فنادل الأصول القديمة، فإن علاوة الأسهم الخاصة المتوقعة نسبة إلى فنادل الأصول هذه هي الأعلى على الإطلاق على مدى الثلاثين عاماً الماضية. وأخيراً، تشير التقديرات إلى أن صناديق التحوط - التي من الممكن أن تلعب دوراً مهماً كوسيلة للتحوط لمحافظ أثناء فترات الركود الدورية - ستحقق عائدًا بنحو 4.0%. ويتسق هذا مع العوائد المتوقعة بعد انتهاء دورة التراجع.



1.4

الأهمية الحاسمة للبقاء مستثمرًا

ديفيد بيلين
مسؤول أول شؤون الاستثمار

غريغوري فان إنويغن
الرئيس العالمي للبحوث الكمية ومخصصات الأصول، إدارة الاستثمارات في CITI

ستيفن ويتنغ
خبير استراتيجي أول لشؤون الاستثمار وخبير اقتصادي أول

إن اتباع خطة أمر حيوي لأداء الاستثمار طويل الأجل. ويمكن أن يساعد تحليل الفجوات في تحديد ما إذا كانت محفظتك الأساسية تسير على الطريق الصحيح.

- الواقع أن العديد من المستثمرين الذين عدوا عن استثمار أموالهم بانتظار فرص دخول أفضل للسوق ضاع عليهم الاستثمار، كما فوتوا على أنفسهم الفرص السانحة في المرحلة الأولى من التعافي من الجائحة.
- بالنظر إلى رؤيتنا بشأن فرص السوق في ظل الأوضاع التي سادت العالم بعد تفشي جائحة كوفيد، فإنه يتغير على المستثمرين أن يحافظوا على الأرصدة النقية بناءً على متطلبات محافظهم وأن يؤسسوا مراكز أساسية كاملة أو يحافظوا عليها.
- إن بداية التقيد المالي يعني أن النقد سوف ستكون مكاسبه قليلة.
- نوصيك بأن تسعى إلى الاستثمار بشكل كامل، بما يتماشى مع خطتك المخصصة الطويلة الأجل، مع التأكيد على المجموعة الواسعة من الفرص المطروحة في عالم ما بعد كوفيد.



في التقييمات قبل استثمار أي أموال نقديّة زائدة، وعادةً ما يتمثل التخوف الأساسي في هذا الصدد في حقيقة أن توقيت الاستثمار الفوري سوف يكون رديئاً وسوف يسفر عن خسائر وشيكّة. ويفوق هذا التخوف على التخوف من توقيت العائد جراء "الانتظار وحسب". ولكن الدرس الواضح على الأمد البعيد هو أن الأمر الأكثر أهميّة ليس اختيار نقطة الدخول الأدنى التي ينبغي لنا أن تستثمر عندها، بل الاستثمار في محافظ استثمارية أساسية كاملة في كل الأوقات.

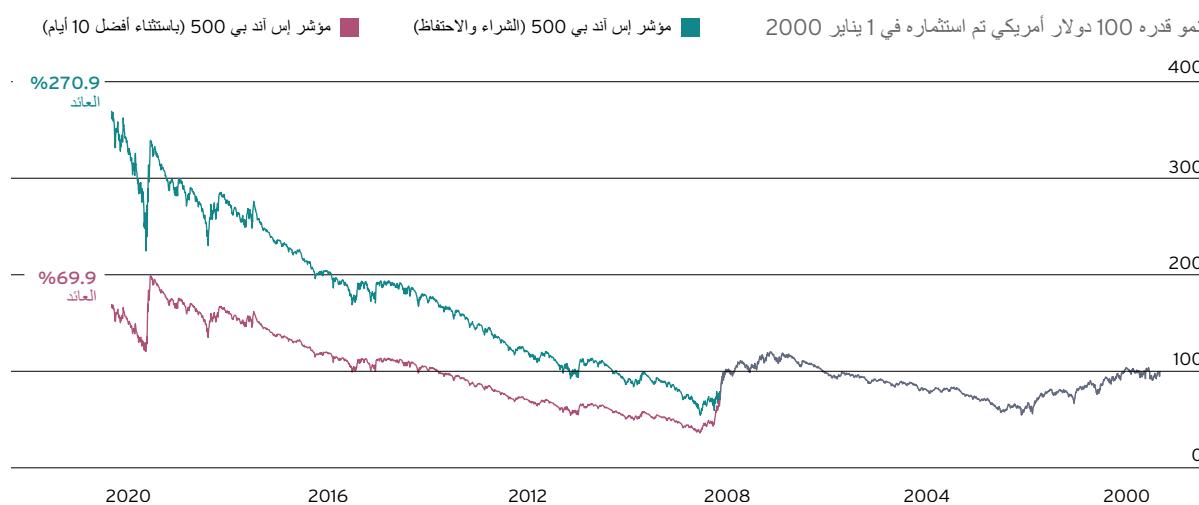
قد تكون تكاليف الانتظار على وشك أن تصبح أكثر إيلاماً. ففي العقود الأخيرة، كان من الممكن عادةً جني بعض العائدات الإيجابية على الند

هذا ولا تقل ضرراً عما سبق النتائج النموذجية لتوقيت السوق على مدى فترات أطول. بين الشكل 1 العائد على مؤشر ستاندرد آند بورز لموقف السوق الذي قوّت على نفسه أقوى عشرة أيام في الارتفاع في الفترة ما بين يناير 2000 وأكتوبر 2020. مثل هذا المستثمر كان ليحقق عائدًا يبلغ 60,7% طيلة الفترة، بما يشمل الأرباح المعد استثمارها. وعلى النقيض من هذا، فإن المستثمر الذي ظل مستثمراً بالكامل في مؤشر ستاندرد آند بورز لنفس الفترة كان ليحقق عائدًا يبلغ 7,250,7%.

ومع تعافي الأسهم الأمريكية والعالمية إلى أعلى مستوياتها على الإطلاق في الأشهر منذ مارس، قد تشعر بالرغبة في انتظار انخفاض

مع بداية الدورة الاقتصادية الجديدة، ما مقدار محفظتك الأساسية التي تتّلّف من النقض والسنوات قصيرة الأجل حدّاً؟ بالنسبة للعديد من الأسر الثريّة، فإن الإجابة قد تكون بسهولة 20% أو أكثر. وفي العديد من الحالات كان هذا هو الحال طيلة قسم كبير من العقد الماضي. الواقع أن مثل هؤلاء المستثمرين عادةً ما يحدّدون مراكزهم بهذه الطريقة ليكونوا "آمنين" أو لتمويل دخول مستقبلي غير مسبوق في أصول ذات مخاطر. ومع ذلك، لم يكن من المستصوب قط ترك الأموال النقديّة بانتظار "أفضل" للشراء. وفي الأعوام المقبلة، قد يلحق الأمر أضراراً الثروات في فترة التقيد المالي.

لقد قدمت فترة جائحة كوفيد-19 تذكرة صارخة بالمخاطر التي يفرضها توقيت السوق. ومع انخفاض الأسواق في مارس، قام بعض المستثمرين المشوشين بتخصّية حيازات الأسهم ولجأوا إلى النقد باعتباره ملائماً آمناً. وبعيداً عن بلورة خسائرهم، تصور الكثيرون أنهم قادرون على تحديد وقت إعادة مباشرة الأعمال في الأسهم وغيرها من الأصول الخطرة بمستويات آمنة في الوقت المناسب. ولكن حين وصل الانتعاش إلى هذا المستوى، جاء أسرع وأكثر حدة مما كان ليتوقعه أي شخص. وفي عام 2020، كان الاحتفاظ بالنقد بانتظار أكثر الأيام ارتفاعاً في مؤشر إس آند بي 500 - حيث كان آنذاك بالقرب من أعلى مستوى السوق الهابطة - سبباً في خفض عائد المستثمر بنسبة 19,3%.



اجمالى عائدات مؤشر إس آند بي 500 فى أفضل عشرة أيام وفى غيرها (1يناير 2000 - 21 أكتوبر 2020)المصدر: مخصصات الأصول العالمية، مختبر الاستثمار العالمي، Bloomberg، كما فى 24 نوفمبر 2020. والأداء السابق لا يمثل ضماناً للنتائج المستقبلية. لا تخضع المؤشرات للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر بعينه. وإنما تم بيان هذه المؤشرات لأغراض التوضيح لا أكثر. الأداء السابق لا يمثل ضمانة للعائد المستقبلي. فقد تختلف النتائج الحقيقية.

لذا، ما الذي ينبغي عليك فعله بعد ذلك؟ تتمثل الخطوة الأولى الجيدة في طلب إجراء تحليل لمحفظة استثمارك الأساسية. يمكننا بعد ذلك تسليط الضوء على أي فائض نقدي والمجالات الأخرى التي لا تتبع فيها محفظتك خطتك طويلة الأجل، بما في ذلك موافتها مع مجالاتنا الاستثمارية. يمكن مستشارك الاستثماري بعد ذلك العمل معك على استثمار محفظتك الأساسية بأكملها ومواصلة الأمر على هذا المنوال. يتطلب بناء الثروة بمرور الوقت التخطيط والصبر، وليس توقيت السوق.

لتتنفيذ خطتك طويلة المدى في محفظتك الأساسية، فإننا نوصي باستراتيجيات مناسبة لك. من الأهمية بمكان في الدورة الاقتصادية الجديدة الحالية بالنسبة للمستثمرين الذين يتحملون قدر متوسط من المخاطر ولديهم أهداف عوائد أن يحققوا بمحفظة أساسية كبيرة يتم تخصيصها في الغالب للأسماء ذات توقعات النمو والدخل. ومن بين مخصصات الأسهم الأعلى لا بد أن تكون هناك بعض من فئات الأسهم التي نعتقد أنها من الممكن أن تعمل كبدائل للدخل الثابت. وتعد الأسهم ذات توزيعات الأرباح التي تركز على الشركات التي تتبع بتوقعات أرباح قوية وسجل من توزيعات الأرباح المستمرة، مثلاً على ذلك. وتشكل هذه الإضافات في المحفظة الاستثمارية أهمية كبيرة في فترة من التقيد المالي.

وعند التخصيص الأقل، فإننا نحيد صناديق الاستثمار في الرهون العقارية التي تقدم عوائد أعلى بكثيراً من الدخل للمستثمرين الراغبين في تحمل تقلبات أعلى. وهناك أسهم ممتازة قادرة على العمل كبديل للدخل الثابت أثناء الفترات التي يتم فيها تثبيت أسعار الفائدة عند مستويات منخفضة بشكل مصطنع. وتناقش بعض هذه الاحتمالات في [التطلب على التقيد المالي: كيف تعمل الأسهم ذات توزيعات الأرباح بجد أكبر في محفظتك تحقيق مردود في عالم تكملة التقيد](#). كما نوصي بالانخراط على المدى الطويل في مجالاتنا الأخرى الممثلة في [اتجاهات استثمارية يمكن إيقافها واستغلال الارتداد إلى المتوسط](#).

بعد التضخم، وقد سمح هذا للمستثمرين بالحفاظ على قوتهم الشرائية بل وتعزيزها، وإن كان ذلك أقل بكثير مما لو كان لديهم محفظة أساسية مستشرة بالكامل. وفي الفترة المقبلة، قد لا يكون هذا صحيحاً. ففي قسم كبير من العالم، تنوع تركيبة مضررة من أسعار الفائدة المنخفضة للغاية أو السلبية وارتفاع معدلات التضخم، أو "التقيد المالي". وفي مثل هذه البيئة، يؤدي الاحتفاظ بالفقد الفائضة فضلاً عن العيد من السنادات ذات المردود المنخفض إلى تأكيل القوة الشرائية. والاستثمار الذي كان يحتفظ به نقداً منذ عام 1945 كان سيستغرق 38 عاماً لتحقيق عائد إيجابي - انظر [التغلب على التقيد المالي](#).

استثمر بالكامل - واستمر على هذا المنوال

عندما نفك في الاستثمار في عام 2021 وما بعده، فإننا نحثك على معالجة قضيتين حيوتين. الأولى هي مقدار النقد الذي تحتاج حقاً إلى الاحتفاظ به على مدى السنوات الخمس إلى العشر المقبلة. وهذا يتطلب منك تحديد الموارد السائلة التي يتمنى عليك بالفعل الاحتفاظ بها في الأيام السبعة أو السنة العصبية. ونحن على استعداد لمساعدتك في القيام بذلك. بعد ذلك، السؤال المطروح هو كيفية تخصيص رأس المال في محفظتك الأساسية. توفر خطة الاستثمار الطويلة الأجل التي نخصصها لك الإجابة على هذا السؤال.

تستند المنهجية التي نستخدمها لوضع خطتك طويلة الأجل - [التوقعات طويلة الأجل لفئات الأصول: التغيرات في عام 2021 وما بعده](#) - إلى بعض المبادئ الأساسية، بما في ذلك إبقاءك مستثمراً الكامل طيلة الدورات الاقتصادية وتجنب توقيت السوق. كما تشمل تلك المبادئ أيضاً تنويع فئات الأصول المتعددة على مستوى العالم وإعادة التوازن بشكل منتظم للحفاظ على محافظك بما يتماشى مع خطتك. ويعتمد الحد من المخاطر على التنويع وليس على توقيت السوق.





1.5

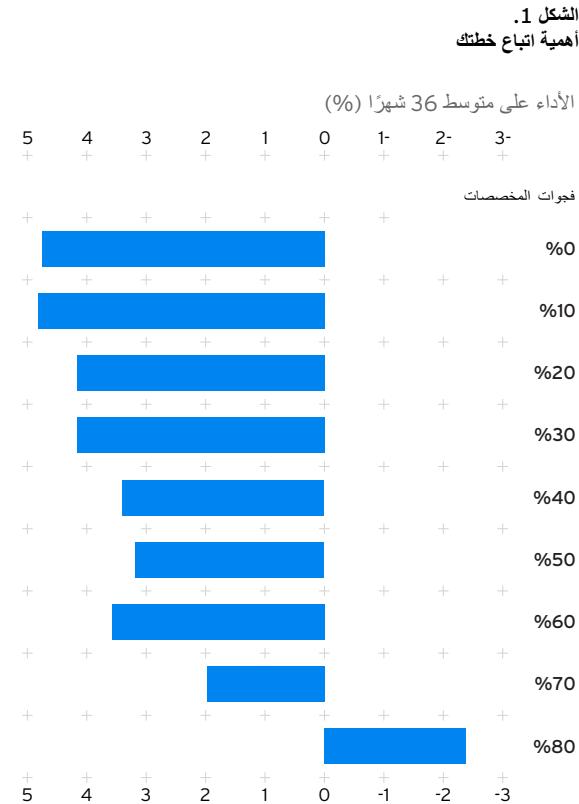
الحافظ على قوة محفظتك الاستثمارية: تقديم تحليل للثغرات

فيليب واتسون- رئيس مختبر الاستثمار العالمي
فيسوانثان فينوغوبالا- رئيس المختبر الخاص بمكاتب الشركات العالمية

إن اتباع خطة أمر حيوي لأداء الاستثمار طويل الأجل. ويمكن أن يساعد تحليل الفجوات في تحديد ما إذا كانت محفظتك الأساسية تسير على الطريق الصحيح.

- إن المحفظة الأساسية التي تتبع خطة مخصصة وقوية طويلة الأجل تزيد احتمالية تحقيقها لأهداف المخاطر والعوائد مقارنة بغيرها من المحفظات.
- يمكن أن يسلط تحليل الفجوات الضوء على الاختلافات بين محفظتك الأساسية وخطتك المخصصة.
- لا تقتصر أهداف تحليل الفجوات على تحديد مراكز فئات الأصول بشكل عام، بل يستكشف تحليل الفجوات مدى اكتشاف محفظتك الأساسية على المخاطر ويمكنه كذلك تحديد المخاطر الناجمة عن الاقتصاد الكلي والتذبذبات وغيرها من العوامل.
- بعد تحديد الفجوات في بنية محفظتك، يمكننا اقتراح استراتيجيات المساعدة في تحقيق خطتك.

وإليكم بعض الأدلة المفيدة التي توضح السبب وراء خطورة هذه المسألة. أظهر تحليلاً حوالى 6000 محفظة علماً على مدى السنوات الثلاث حتى أكتوبر 2020 أن المحافظ التي تابعت عن كثب مخصصات الأصول المتغيرة على مستوى العالم التي أوصينا بإجرائها قد فاقت بشكل عام أداء المحافظ التي لم تفعل ذلك على مدى فترة الثلاث سنوات - الشكل 1. وكان الفارق في متوسط العوائد بين المحافظ الاستثمارية التي اتبعت خططها وتلك التي لم تتبعها كبيراً. ومن خلال فقدان العوائد مع الوقت، يزيد العملاء من المخاطر ويقللون العوائد و يجعلون المحافظ الاستثمارية أقل مرؤنة في أوقات الإجهاد.



المصدر: مختبر الاستثمار العالمي في Citi Private Bank، كما في 31 أكتوبر 2020. يمثل الانحراف عن المخصصات الموصى بها هنا في فجوات التخصيص. وتنبيه فجوات المخصصات مدى اتباع حافظ العملاء لمخصصاتنا الموصى بها على مستويات المخاطر كافة. وكما انخفضت نسب الفجوات، زاد توافق المحافظ مع مخصصاتنا الموصى بها. وتشير القراءة بنسبة 0% إلى التوافق الكامل مع توصياتنا. هذه المعلومات مستمدّة من البيانات الخاصة لدى Citi Private Bank التي تغطي ستة آلاف من محافظ العملاء المستمرة، والعملة المرجعية لها هي الدولار الأمريكي. الأداء السابق لا يمثل ضمانة للعوائد المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقية.

وراء كل محفظة استثمارية عظيمة خطة مصممة بعناية. وعلى مدى عقود عديدة، أظهرت النظرية المالية والخبرة العملية القيمة الحاسمة لوضع مثل هذه الخطة ثم الالتزام بها. الواقع أن المستثمرين الذين يتبعون خطتهم الخاصة بمحافظهم الاستثمارية هم أكثر احتمالية لتحقيق أهدافهم الطويلة الأجل من أولئك الذين لا ي-follow ذلك. وعلى وجه التحديد، يمكن من خلال اتباع الخطة تحقيق عوائد أعلى وتحمل قدر أقل من المخاطر مقارنة بما كان ليحدث لو لا ذلك.

على الرغم من أهمية وضع خطة واتباعها، فإن العديد من المستثمرين يفشلون في القيام بذلك. وعلى الرغم من أننا نصمم خطة استثمار طويلة الأجل مخصصة لكل عميل، فإننا نرى بانتظام حالات تحرف فيها المحافظ الأساسية بشكل كبير عن هذه الخطط. إن تجاهل فئات الأصول كاملة أو مناطق بالكامل من العالم، والاحتفاظ بمراكيز مركزية في ورقة مالية أو قطاع بعينه، وتكميل الأموال الفائضة، كل هذا يشكل بعض السلوكيات المدمرة التي تصادفها في أغلب الأحيان.

يُعد التعرض لمجالات الاستثمار المتعددة السنوات من الاعتبارات المهمة الأخرى لمحفظة استثمارك الأساسية. وفي كل عام، نقدم لك تقريرًا مخصصاً لقائمة مراقبة فرص الاستثمار المستقبلي لتسلیط الضوء على ما إذا كانت مخصصات الأصول الخاص بك قد تعرضت لمجالاتنا الاستثمارية أم لا. قائمة مراقبة الفرص الاستثمارية للحافظ المالية هي عبارة عن تحليل الفجوات الذي يعالج هذا العنصر ضمن محفظتك الأساسية. ومن الممكن أن يحدد تحليل الفجوات الشامل أوجه القصور في إنشاء المحفظة والتعرض للمجالات الاستثمارية.

وبعد تحديد فئة الأصول الواسعة النطاق والتعرضات للمجالات الاستثمارية، يمكن تحليل الفجوات أن يبحث بعمق في خصائص حيازاتك في كل فئة من فئات الأصول. على سبيل المثال، يمكن أن يسلط الضوء على تعرضك لمحركات عوائد الأسهم مثل الحجم (رؤوس الأموال الكبيرة مقابل الصغيرة) والنموا والقيمة والجودة والزخم. ويمكنه أيضًا أن يحدد التعرض لعوامل الاقتصاد الكلي، بما في ذلك أسعار الفائدة ومخاطر العملة ضمن مخصصات الدخل الثابت التي كانت لتكون عالية الجودة لولا ذلك. وهذا العوامل أقل وضوحاً من التعرض الواسع لفئة الأصول، ولكنها تلعب دوراً مهمًا في أداء محفظتك الأساسية، سواء على المدى القصير والطويل. وكلما كانت محفظتك الأساسية أكبر وأكثر تعقيداً، زادت احتمالات تعرشك عن غير قصد وبصورة كبيرة لأوراق مالية أو قطاعات فردية معينة.

النقد ليس الطريقة المفضلة لاستثمار الأموال

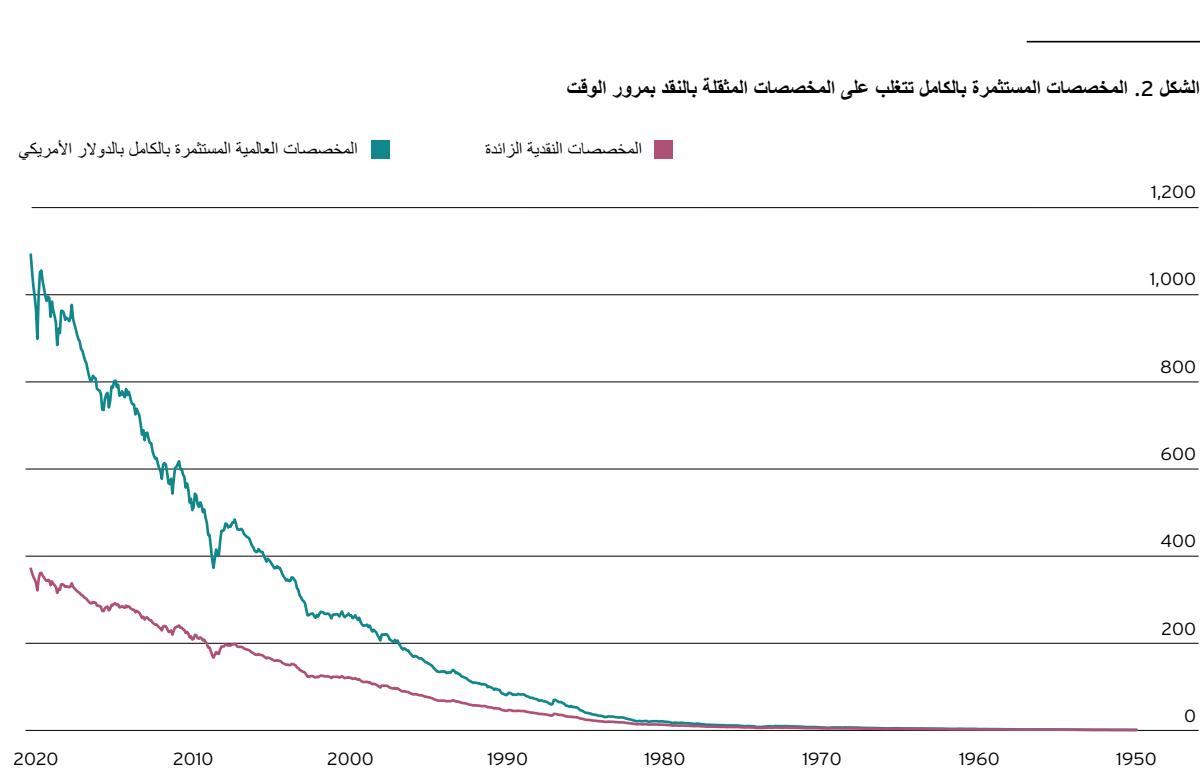
بعض الفجوات في المحافظ الاستثمارية أقل وضوحاً، ولكن "الفجوة" الناجمة عن الإفراط في استبقاء الأموال النقية هي التي يفترض غالباً أنها تعمل على تعزيز سلامة المحافظ الاستثمارية. ولكن هل بإمكان المرء أن يحتفظ بكميات كبيرة من النقد؟ والإجابة هي نعم. والأسباب الرئيسية وراء هذا ذات شقين. أولاً، يشكل النقد خلال فترات التقيد

كيف تستفيد من تحليل الفجوات

إذا، هل تتبع محفظتك الأساسية خطوة أم لا؟ للإجابة على هذا السؤال، نستطيع أن نتحول إلى تحليل الفجوات. يُعد تحليل الفجوات اختباراً تشخيصياً مفصلاً مصمماً للكشف عن الفجوات بين خطتك ومحفظتك. لا يقف دور تحليل الفجوات عند تحديد الانحرافات عن الأوزان الموصى بها في خطتك فحسب، بل يمكنه أن يسلط الضوء على تحييزات معينة، وتعرضات لمخاطر خفية، وعلى أوجه القصور وغيرها من مواطن الضعف التي ربما لم تكن على دراية بها.

يفحص تحليل الفجوات الشامل الوضع الحالي لمحفظتك الأساسية في ضوء أهدافك المتعلقة بالعائد ومدى شهيتك للمخاطرة وغيرها من التفضيلات، على نحو المنصوص عليه في بيان سياسة الاستثمار. وسيسأل التحليل مما إذا كانت محفظتك الحالية متواقة مع السعي وراء تحقيق هذه الأهداف. ومن الواضح أن العنصر الأكثر أهمية هنا هو تحديد مركز محفظتك الأساسية مقارنة بمخصصات الأصول الاستراتيجية - أو خطة الاستثمار طويلة الأجل - التي تخصيصها لك باستخدام منهاجاً الخاص. (الاطلاع علىأحدث تقديرات العائد لمنهجتنا لمدة عشر سنوات - انظر التوقعات الطويلة الأجل لفات الأصول: التغيرات في عام 2021 وما بعده)

يمكن أن يساعد وجود مزيج مناسب من فئات الأصول من الأسواق العالمية في تعزيز عوائدك وتخفيف المخاطر التي تتعرض لها. يعالج تحليل الفجوات في البداية أي انحرافات بين فئات الأصول التي تملكتها بالفعل وتلك التي تحددها خطتك، بالإضافة إلى حجم كل مخصص. وقد يكون لديك اكتشاف على جميع فئات الأصول الموصى بها، إلا أن حيازاتك قد انجرفت بعيداً عن أوزانها المستهدفة بمرور الوقت. على سبيل المثال، كان الأداء القوي لأسهم التكنولوجيا في عام 2020 سبباً في جعل العديد من المستثمرين يكتسبون ثقلأً على المدى الطويل أكبر مما ننصح به.



المحفظة المقرومة بالدولار الأمريكي المتقلبة بالنقد؛ المخصصات التاريخية على مستوى فئات الأصول المتمثلة في الأسهم والدخل الثابت والنقد تفترض ما نسبته 42% و 28% على التوالي، ويتم إعادة توازنها على أساس سنوي. تنطوي المخصصات بالدولار الأمريكي على مستوى العالم على المستوى 3 من المخاطر وفق استراتيجيات التقييم التكيفية، وهي مخصصات 31 ديسمبر 2019. وهي تشمل مخصصات الأسهم والدخل الثابت والسلع والنقد وصناديق التحوط. مستويات الخطر هي مؤشر لشحنة العملاء للمخاطرة، مستوى الخطر 3 - يبحث عن رفع رأس المال بمقدار بسيط، والحفاظ على رأس المال الثنوي. المصدر: مختبر الاستثمارات العالمي، Citi Private Bank، كما في 31 أكتوبر 2020. تم احتساب العوائد المبنية عند مستوى فئة أصول باستخدام المؤشرات وهي لا تعكس الرسوم التي خفضت الأداء المبين. الأداء السابق لا يمثل ضمانة للعوائد المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقية. والتوزيع لا يكفل الحماية من خسارة الاستثمار.

المالي أصلًا يفقد قيمته نسبة إلى التضخم. وثانيًا، تتمثل تكلفة الفرصة البديلة لإبقاء كميات كبيرة من النقد في عدم وجود عائد كان المرء ليكسبه بمرور الوقت. على سبيل المثال، إذا كانت المحفظة مستثمرة بالكامل قد تكسب 6% إضافية سنويًا على مدى دورة استثمارية، فإن هذه المحفظة تكون بطبيعتها أكثر خطورة.

الأوزان النقدية الزائدة أكثر شيوعًا في المحفظة الأساسية. الواقع أننا كثيراً ما نرى محافظ استثمار لديها نسبة 30% من النقد، بل وأكثر من ذلك في بعض الأحيان. يقارن الشكل 2 بين أداء مخصصات عالمية متعدد الأصول مستثمرة بالكامل وبين المخصصات المتقلبة بالنقد. كلما زادت كمية النقد التي تحفظ بها، زاد العبء على أدائك بمرور الوقت. وترك الأموال بانتظار مرحلة استثمار موائية هو استراتيجية مكلفة -- انظر [الأهمية الحاسمة للبقاء مستثمرًا بالكامل](#). وفي السنوات المقبلة، نعتقد أن هذا الأمر قد يصبح أكثر خطورة على ثرواتك، نظراً لاحتمال استمرار ارتفاع الفائدة الحقيقة السلبية -- انظر [التغلب على التقيد المالي](#).

من الانتباه للفجوة إلى سد الفجوة

يُعد إجراء تحليل الفجوات على محفظتك الأساسية اختباراً أساسياً. ولكنه أيضاً ليس سوى الخطوة الأولى. وبعد أن وقفت بدقة على الفجوات من خلال المراجعة السنوية، يتبع عليك اتخاذ الإجراءات اللازمة لسد هذه الفجوات، وبناءً على الاحتياجات المحددة لمحفظتك الأساسية، يمكن لفريق العلاقات المكلف بالتعامل معك - الذي يعمل بالشراكة مع اختصاصيين في الاستثمارات المدارية وأسواق رأس المال - اقتراح استراتيجيات مناسبة. يمكننا بعد ذلك المساعدة في مواصلة تنفيذ خططك المخصصة في محفظتك. يرجى الرجوع إلى مصرفكم الخاص أو مستشاركم الاستثماري للحصول على تحليل الفجوات لمحفظتك الأساسية.

استغلال الارتداد إلى المتوسط

2

المحتويات

الارتداد إلى المتوسط وتأثيره على المحافظ 2.1

الاستفادة من الفرص المتعثرة 2.2

2.1

الارتداد إلى المتوسط وتأثيره على المحافظ



ستيفن ويتنغ - خبير إستراتيجي أول لشؤون الاستثمار وخبير اقتصادي أول جوزيف فيوريكا - رئيس استراتيجية الأسماء العالمية كريس زبيوليتوس - رئيس استراتيجية الدخل الثابت العالمية

كان حلول أسوأ جائحة عالمية منذ أكثر من قرن من الزمان بمثابة محرك لكل أسعار الأصول في العالم، وسيؤدي رحيله إلى نفس الشيء. والآن حان الوقت لوضع محافظ الاستثمار في مركز يسمح لها باستغلال الفرص السانحة قدمًا.

- لقد تسبب فيروس كوفيد-19 في إحداث اضطرابات كبيرة في الأسواق المالية والاقتصادية، بيد أن هذه الاضطرابات بالإمكان ردعها كما أنها لا تمثل اتجاهًا بعينه.
- بدلاً من ذلك، نعتقد أن التأثيرات المترتبة على الجائحة مؤقتة، حيث تسببت في حدوث اختلالات جسيمة في التقييمات في عام 2020، سوف تتلاشى في عام 2021.
- ضلت أسعار العديد من الأصول والعلاقات بين الأصول إلى حد كبير بعيداً عن علاقتها طويلة الأجل مثلاً حرك كوفيد كل أسعار الأصول في العالم، فإن نفس الشيء سوف يحدث مع رحيله.
- تشير توقعاتنا بأن هناك بعض القطاعات التي ستستفيد بشكل رئيسي في خضم عملية "الارتداد إلى المتوسط".
- يشمل ذلك القطاعات الدورية في فترة تفشي جائحة كوفيد، وأسمهم الشركات ذات رؤوس الأموال الصغيرة، وبعضاً من الأسواق الوطنية والإقليمية الأكثر تضرراً.
- بعد التشتت الكبير غير المسبوق لأسعار الأصول، فإن استغلال الارتداد إلى المتوسط سوف يشكل أهمية حاسمة فيما يتصل بفرص العوائد لمحفظتك في عام 2021.

قد يهبط بالفعل، فان العديد منها قد يتمتع بمحاسب إضافية. إن القضية تدور إلى حد كبير حول الأداء النسبي، الواقع أن العديد من أضعف البلدان أداءً في هذا الوباء قد تصبح صاحبة الأداء الأقوى في خضم التعافي الذي سيبدأ في عام 2021.

ونرى أن أغلب المستثمرين غير مستعدين لهذا الارتداد إلى المتوسط. فقد حققت العديد منها عوائد جيدة من التكنولوجيا ووسائل الإعلام وغيرها من البدائل التي سمحت للعالم بالحفاظ على توازنه الاقتصادي على نحو أفضل كثيراً مما كان المرء ليتوقعه أثناء انتشار الجائحة، ولكن يتعين علينا كمستثمرين لا نجلس مكتوفي الأيدي، بل يتعين علينا أن نقيم ما من المرجح أن يتطرقنا وأن نتخذ قرارات ذكية فيما يتعلق بالمحافظة. ومع عودة أسعار الأصول إلى طبيعتها مع رحيل كوفيد، فإن التعرض للخاسرين في العام الماضي قد يكون استراتيجية رابحة.

لقد أدى كوفيد-19 إلى تقسيم شركات العالم إلى فائزين وخاسرين. وكان نقشى الجائحة والخطوات غير المسبوقة التي اتخذت لمكافحة انتشاره سبباً في تعطيل النشاط الاقتصادي والحياة اليومية إلى حد عميق. فقد ارتفع الطلب على سلع وخدمات شركات معينة ولكنه انهار لشركات أخرى، حيث شهد ما يقرب من نصف أسعار الأصول على مستوى العالم دفعة كبيرة، في حين عانى النصف الآخر. وساعدت الحوافز التقنية والمالية الهائلة في دعم الأسواق كل، ولكن التدابير المالية لم تعمل على تضييق الفجوة في الأداء بين المستفيدين من كوفيد والأقل حظاً بسببه.

ولكي تكون واضحين، فهناك أسباب وجيهة وراء تفوق أداء بعض الأسواق والنطاقات والشركات خلال الأزمات الصحية الكبرى. ومع ذلك، فإن كوفيد-19 ليس واحداً من الاتجاهات الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها. ورغم أنه سوف يخلف بلا أدنى شك بعض التأثيرات الدائمة، إلا أنها لن تكون محركاً جديداً لنمو طويل الأجل أو الانحدار الزمني لسنوات عديدة قادمة.

لقد تباعدت للغاية العلاقات بين العديد من أسعار الأصول عن المتوسط الطويل الأجل - وهي في نظرنا شديدة التباعد. إن التاريخ المالي يلقننا درساً واضحاً في هذا الصدد. فعندما تتباعد العلاقات بين أسعار الأصول إلى أقصى الحدود كما هو الحال هنا، فإن الارتداد إلى المتوسط يتبع ذلك في نهاية المطاف.

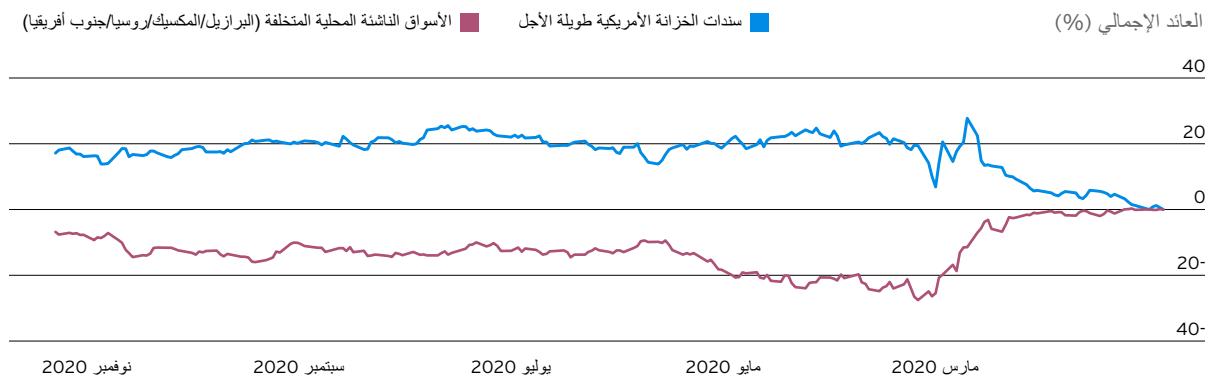
ونعتقد أن الارتداد إلى المتوسط للعديد من الأصول المالية قد يبدأ عاماً قريباً. وفي عام 2021، نعتقد أن صدمة التأثيرات الاقتصادية المتربطة على الوباء سوف تتلاشى، مع تسارع وتيرة النمو الاقتصادي الأوسع بالتزامن مع تقديم حلول الرعاية الصحية الخاصة كوفيد. ومع ترسخ دورة النمو الاقتصادي الجديدة، فإن القوى التقليدية ستعمل على إعادة ضبط أسعار الأصول في عام 2021. ولا يعني هذا أن كل الأصول عالية الأداء أثناء الجائحة سوف تعاني عند رحيله. ففي حين أن البعض



الشكل 1. القطاعات الداعمة في فترة تفشي جائحة كوفيد تتوقف في الأداء على القطاعات الدورية في فترة تفشي جائحة كوفيد



الشكل 2. سندات الخزانة الأمريكية تتتفوق في الأداء على السندات السيادية للدول الناشئة



المصدر: Bloomberg FactSet كما في 15 نوفمبر 2020. المتقاعسون من حيث الأداء في الأسواق الناشئة المحلية ممثلين في مؤشرات بلوميرج باركليز. القطاعات الدورية في فترة تفشي جائحة كوفيد: الخدمات المالية، والقطاع الصناعي، والطاقة، والمواد، والعقارات، وقطاع السلع والخدمات غير الضرورية باستثناء أمازون. القطاعات الداعمة في فترة تفشي جائحة كوفيد: تكنولوجيا المعلومات، والرعاية الصحية، وخدمات الاتصالات، والسلع الاستهلاكية الأساسية، والمرافق، وأمازون. لا تخضع المؤشرات للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر بعينه. وهي مبنية لأغراض الشرح لا أكثر، لكنها لا تمثل أداء أي استثمار بعينه. وعواواد المؤشرات لا تشمل أية نفقات أو رسوم أو تكاليف مبيعات، وهي تؤدي إلى خفض الأداء. للشرح فقط. والأداء السابق لا يمثل ضماناً للنتائج المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقة. تعكس جميع التنبؤات تعبيراً عن آراء وتخضع للتغيير من دون إشعار ولا يقصد منها أن تكون ضمانة لوقوع أحداث مستقبلية.

الاختلالات المؤقتة التي أحدثها كوفيد

إن الاختلالات الاقتصادية التي خلفها كوفيد-19 تحيط بنا جميعاً. فعلى سبيل المثال، ارتفعت معدلات الطلب على المساكن ذات الأسرة الواحدة، ومواد البناء والأثاث التي تصنفها بنفسك، والسلع الاستهلاكية الأساسية. وكذلك كان الحال بالنسبة للطلب على الحلول الرقمية التي تسمح لنا بالعمل من المنزل والاستهلاك في إطار الحفاظ على التباعد الاجتماعي. وعلى النقيض من هذا، كان من الضروري تقليل الأنشطة التي تتطوّر على "التقارب الاجتماعي"، بما في ذلك السفر، وتناول الطعام بالخارج، والتسوق التقليدي، والعمل المكتبي، بشكل كبير للحد من انتشار الفيروس.

وعلى نحو مماثل، كانت الضربة الضخمة التي ضربتها كوفيد للنمو الاقتصادي - والخطوات السياسية الرامية إلى تخفيف هذه التأثيرات - سبباً في توليد تباين غير مسبوق وواسع النطاق في أسعار الأصول. ولتسليط الضوء على هذا الاختلال، فإننا نقسم أسهم العالم إلى "قطاعات دولية في فترة تفشي جائحة كوفيد" و"قطاعات داعمة في فترة تفشي جائحة كوفيد"، اعتماداً على تأثيرات الفيروس على أعمالهم. وتشمل القطاعات الداعمة في فترة تفشي جائحة كوفيد المستفيدين من "بقاء" في المنازل، مثل الترفيه الرقمي، والتجزئة عبر الإنترنت، والسلع الاستهلاكية. وتشمل القطاعات الدورية في فترة تفشي جائحة كوفيد المستفيدين من "ترك المنزل"، مثل الفنادق والمطاعم وشركات الطيران وصناديق الاستثمار العقارية الخاصة بالمكاتب. وبوسعنا أن نرى هذا الاختلال في الأداء العالمي للأسهم وفي الأداء الإنثوماني السيادي الذي تتمتع به الاقتصادات الوطنية التي تهيمن على "القطاعات الدورية في فترة تفشي جائحة كوفيد" - الشكلان 2 و 2.

ورغم أن تكنولوجيا المعلومات كانت تصنف تقليدياً باعتبارها قطاعاً دوريّاً، إلا أنها تعتبرها ضمن القطاعات الداعمة في فترة تفشي جائحة كوفيد. وعلى الرغم من فترات الإزدھار والانهيار التي شهدتها العالم في الماضي، فإن تكنولوجيا الاتصالات تتمتع بخصائص نمو تحويلية طويلة الأجل. انظر:

في الاتجاهات الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها.

الشكل 3: السوق الأمريكية لديها معظم القطاعات الدفاعية في فترة نقشى جائحة كوفيد

القطاعات الدورية في فترة القطاعات الدفاعية في فترة
نقشى جائحة كوفيد (%) نقشى جائحة كوفيد (%)

الولايات المتحدة	67.2	32.8
الصين	59.4	40.6
الأسواق الناشئة في آسيا باستثناء الصين	58.6	41.4
أوروبا باستثناء المملكة المتحدة	51.7	48.3
المملكة المتحدة	44.6	55.4
اليابان	43.7	56.3
أمريكا اللاتينية	35.6	64.4
وسط شرق أوروبا، الشرق الأوسط، وأفريقيا	29.5	70.5
آسيا باستثناء اليابان	24.8	75.2

القطاعات الدورية في فترة نقشى جائحة كوفيد: الخدمات المالية، والقطاع الصناعي، والطاقة، والمواد، والعقارات، وقطاع السلع والخدمات غير الضرورية باستثناء أمازون. القطاعات الدفاعية في فترة نقشى جائحة كوفيد: تكنولوجيا المعلومات، والرعاية الصحية، وخدمات الاتصالات، والسلع الاستهلاكية الأساسية، والمرافق، وأمازون. المصدر: FactSet كما في 26 نوفمبر 2020. لا تخضع المؤشرات للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر بعينه. وهي مبنية لأغراض الشرح لا أكثر، لكنها لا تمثل أداء أي استثمار بعينه. وعواواد المؤشرات لا تشمل أية نفقات أو رسوم أو تكاليف مبيعات، وهي تؤدي إلى خفض الأداء. للشرح فقط. والأداء السابق لا يمثل صماماً للنتائج المستقبلية. وقد تختلف النتائج الحقيقة.

وفي عام 2020، سمحت هذه السمات للاقتصاد بالتكيف مع قيود كوفيد بطرق لم تكن ممكناً لو حدثت الأزمة في أي عقد سابق.

وعلى نحو مماثل، فمنا بإعادة تصنيف العقارات باعتبارها قطاعاً دورياً في فترة نقشى جائحة كوفيد. وهذا نتيجة للتأثيرات السلبية الفريدة للتبعاد الاجتماعي على المكونات الرئيسية للقطاع، مثل المتاجر والعقارات المكتبية. وقد تسبب القطاعات الأكثر تضرراً من كوفيد في خلق تأثيرات سلبية غير مباشرة على البنوك التي أقرضتها. فالشركات التي عانت من تراجعات ضخمة في الإيرادات لـ "انتظارها" انتهاء الأزمة قد شهدت موازناتها العامة تدهوراً، مما أدى إلى تفاقم انتظامها. وبالتالي، فإن الخدمات المالية تتدرج ضمن القطاعات الدورية في فترة نقشى جائحة كوفيد.

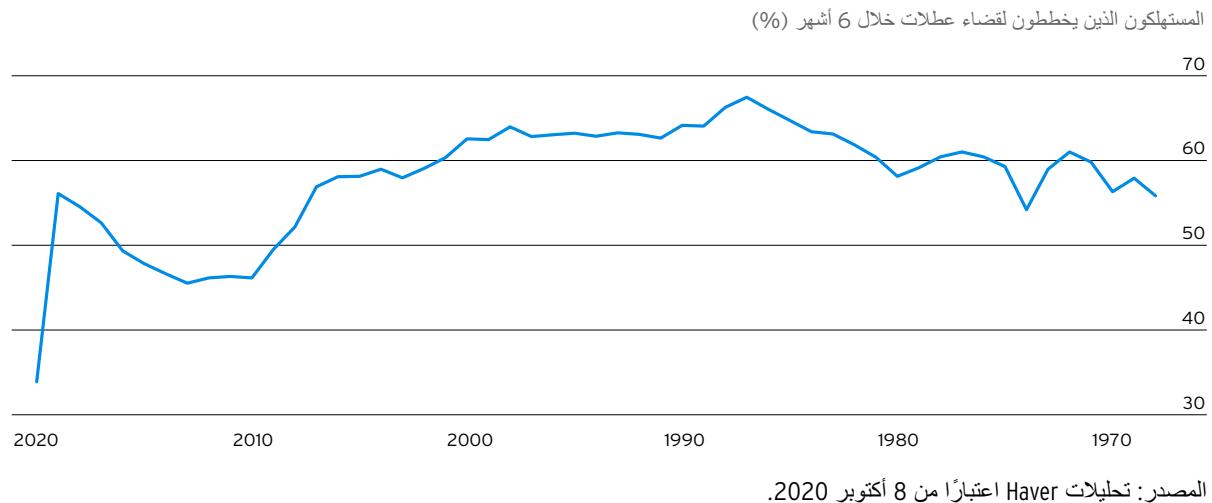
وبقدر ما كانت الاختلالات شديدة - سواء في الاقتصاد أو في أسعار الأصول - إلا أنها مؤقتة. ولكن في المقابل، ربما تكون مراكز العديد من المستثمرين تسمح لهم بتحمل هذه الاختلالات لفترة أطول كثيراً.

كيف ستتلاشى الاختلالات التي أحدثها كوفيد

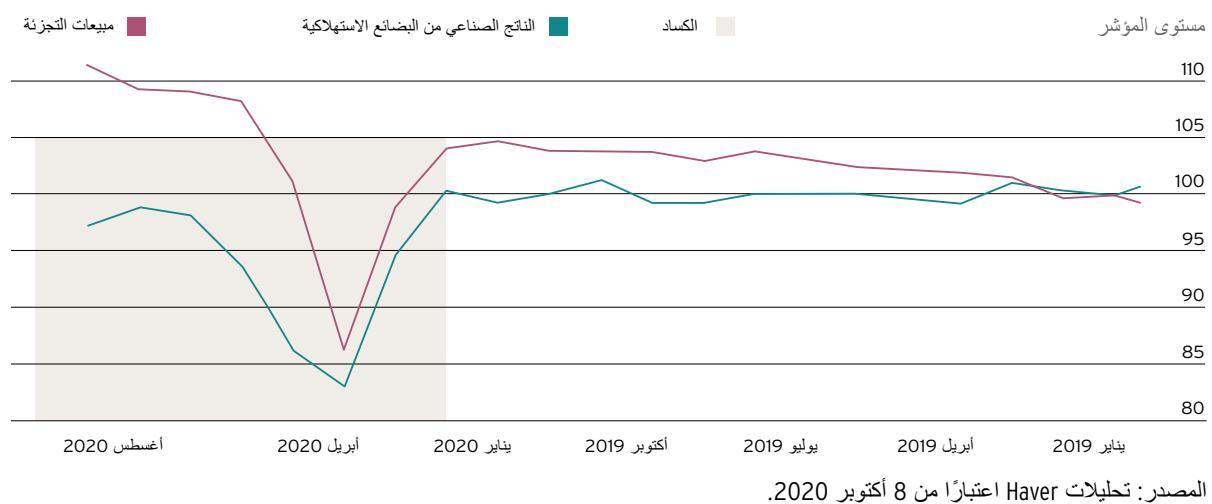
توقع نصراً طوبياً الأجل ولكن متعدد الأوجه على كوفيد-19 - انظر إلى المرونة والتقاول والدعوة إلى تحرك المستثمرين. وسيتحقق الانتصار من خلال وابل من الفحاقات وعلاجات الأجسام المضادة أحادية التسلية، وأنظمة التسليم السريع المصممة جمعها لوقف الجائحة من خلال تدخلات صحية واسعة النطاق. وعلى هذا فإن المستثمرين، ومع بداية الدورة الاقتصادية الجديدة في عام 2021، سوف يتطلعون إلى ما قد يكون ممكناً مرة أخرى. يتزايد الطلب المكتوب في الاقتصاد بعد "تعليق" الكثير من جانب الحياة في عام 2020. ونعتقد أن المستهلكين على مستوى العالم سوف يحرصون على التخطيط لقضاء الإجازات بمجرد شعورهم بالأمان القيام بذلك - الشكل 4. ما برأحت مبيعات سلع التجزئة ترتفع مقارنة بالخدمات. وكان الطلب على السلع يفوق الإنتاج. وبالتالي فإننا نرى مصدرين للنمو مع إعادة تعبئة المخزون وخطوط الإمداد. ونتوقع زيادة أخرى في النشاط التجاري والصناعي في عام 2021 - الشكل 5. كما نرى أن قطاعات السفر والسياحة والضيافة تعمل مثل ملف مضغوط قد تم شده، وهي على استعداد للتتوسيع بقوه بمجرد لا يشكل كوفيد تهديداً.

انضم البنك الفيدرالي الأمريكي إلى بنوك مركبة أخرى متقدمة على مستوى العالم في السعي بنشاط إلى رفع معدل التضخم من خلال الحفاظ على سياسة تيسير نفقي إلى حد غير عادي - انظر [التغلب على التقى المالي](#). وسيؤدي هذا إلى ارتفاع الأسعار على طول منحنى المردود بمرور الوقت. ومع ذلك، فإن لفاحات كوفيد الفعالة سوف تشكل حافزاً أقوى للنمو الاقتصادي الفوري، الأمر الذي يخفف من الحاجة إلى المزيد من تدابير التيسير الأكثر صرامة.

الشكل 4. نوايا المستهلكين الأمريكيين لقضاء العطلات

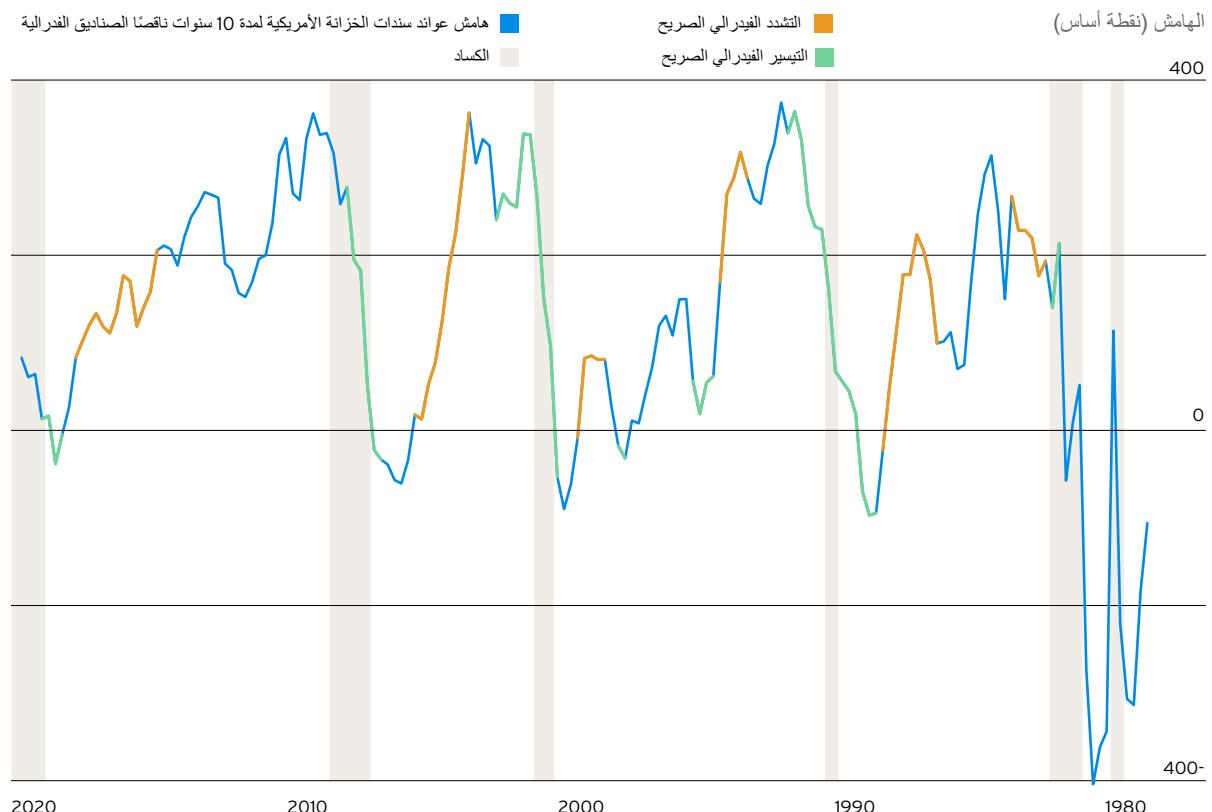


الشكل 5. إنتاج السلع الأمريكية لا يتناسب مع الطلب



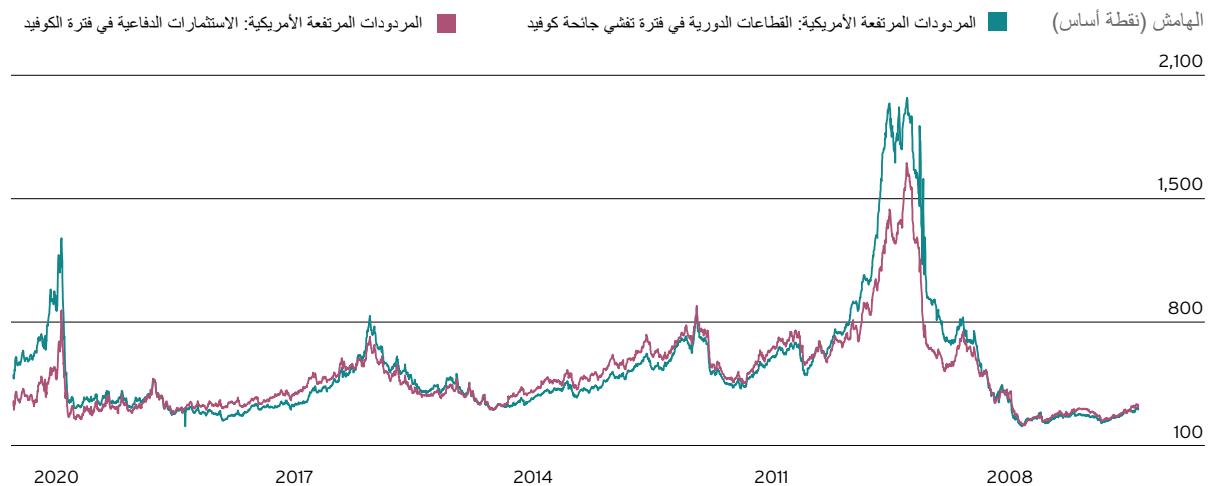
يميل التيسير من البنك الفيدرالي لفترة طويلة إلى زيادة منحنى المردود في الولايات المتحدة - الشكل 6، وكذلك الحال بالنسبة للتعافي الاقتصادي بعد كوفيد. ومن الممكن أن ترتفع مردودات سندات الخزانة الأمريكية لعشر سنوات بشكل ملموس - ولو إلى 1.5% فقط - بعد عام من الان، وهو ما يتسبب في تحقيق عوائد سلبية لبعض المستثمرين في السندات. إن التعافي الاقتصادي من كوفيد من شأنه أن يعزز من ديون الشركات في القطاعات الدورية في فترة تقضي جائحة كوفيد - الشكل 7. كما تتوقع أن يؤدي ذلك إلى غرس التعافي في القطاع المالي المنهمر. ومع انحدار منحنى المردود، يشير التاريخ إلى أن الخدمات المالية الدورية في فترة تقضي جائحة كوفيد قد تتفوق على أداء التكنولوجيا - الشكل 9. وسوف تعمل نفس حلول الرعاية الصحية على تحسين أساسيات الائتمان العقاري التجاري.

الشكل 6. إن سياسة التيسير النقدي من الاحتياطي الفيدرالي تعمل على تفاصيل منحنى المردود

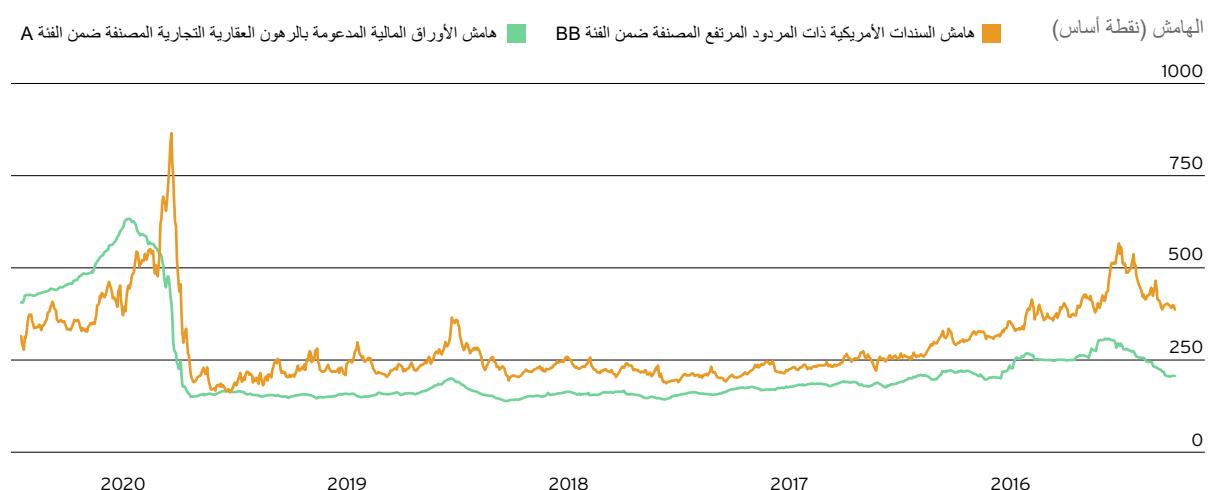


المصدر: Haver Analytics كما في 25 نوفمبر 2020.

الشكل 7. القطاعات الداعية في فترة تفشي جائحة كوفيد ذات المردود المرتفع مقارنة بالقطاعات الدورية في فترة تفشي جائحة كوفيد في الولايات المتحدة



الشكل 8. الأوراق المالية الأمريكية المدعومة بالرهون العقارية التجارية المصنفة ضمن فئة "A" مقارنة بفروقات سندات الشركات المصنفة ضمن BB بالمقارنة مع سندات الخزينة



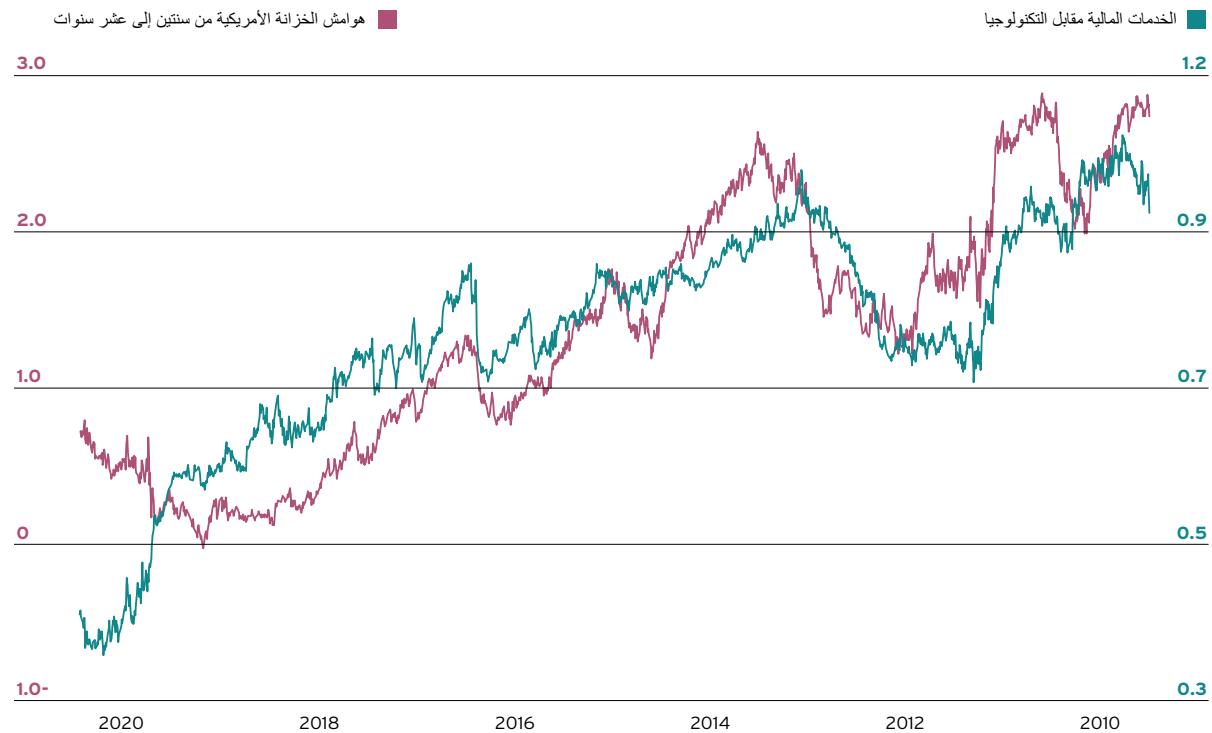
المصدر: FactSet Bloomberg كما في 15 نوفمبر 2020.

القطاعات الدورية في فترة تفشي جائحة كوفيد: الخدمات المالية، والقطاع الصناعي، والطاقة، والمواد، والعقارات، وقطاع السلع والخدمات غير الضرورية باستثناء أمازون.

القطاعات الداعية في فترة تفشي جائحة كوفيد: تكنولوجيا المعلومات، والرعاية الصحية، وخدمات الاتصالات، والسلع الاستهلاكية الأساسية، والمرافق، وأمازون

لا تخضع المؤشرات للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر بعينه. وهي مبنية لأغراض الشرح لا أكثر، لكنها لا تمثل أداء أي استثمار بعينه. وعوائد المؤشرات لا تشمل أية نفقات أو رسوم أو تكاليف بيعيات، وهي تؤدي إلى خفض الأداء للشرح فقط. والأداء السابق لا يمثل ضماناً للنتائج المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقة. تعكس جميع التنبؤات تعبيراً عن آراء وتخمين للتبشير من دون إشعار ولا يقصد منها أن تكون ضمانة لوقوع أحداث مستقبلية.

الشكل 9. منحنى مردود أكثر حدة يشير إلى تفوق قطاع الخدمات المالية على قطاع التكنولوجيا



التكنولوجيا: ابق مستثمراً لكن تجنب التعرض المفرط

ساعدت التكنولوجيا نفسها التي تبني أفراد العائلة بحقون في هوائفهم الذكية أثناء العشاء في الاحتفاظ بالعديد من ملايين الوظائف في مجال الخدمات. وبفضل شبكات الاتصالات الرقمية القوية، استمر النظام المصرفي في العمل من دون انقطاع، ولنتمال هنا عدد الأشخاص الذين ربما أصبحوا بكورونا-19 لو اضطروا إلى التسوق في المتاجر المزدحمة بدلاً من تلقي خدمات التوصيل إلى المنزل. فلو كان هذا الفيروس قد ضرب قبل عشرين عاماً في ظل التكنولوجيا التي كانت في ذلك الوقت، لكانت الكوارث الاقتصادية والصحية الحالية أسوأ بكثير.

وبالتالي، فقد عمل كوفيد على التعجيل بتقدم الاقتصاد الرقمي، وهو التحول الذي لن يتبدد بمجرد انتهاء الأزمة الصحية. ومن المرجح لا يعود الطلب على حيز المكتب والسفر لأغراض الأعمال بالكامل إلى الوضع الطبيعي لما قبل انتشار الجائحة، مع اكتساب الخدمات الرقمية نصيبها من المشاركة.

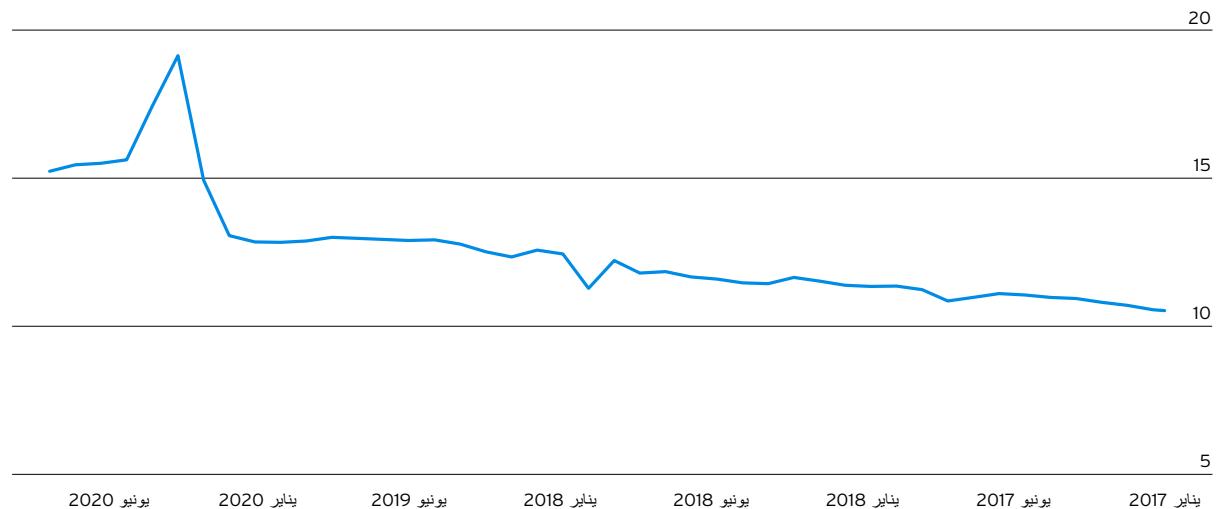
قطاعي الخدمات المالية والتكنولوجيا ممثلين بمؤشرات إس آند بي 500 للخدمات المؤسسات المالية والتكنولوجيا. المصدر: Bloomberg، كما في 31 أكتوبر/تشرين الأول 2020. الأداء السابق ليس مؤشراً على العوائد المستقبلية. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر بعينه. وهي مبنية لأغراض الشرح لا أكثر، لكنها لا تمثل أداء أي استثمار بعينه. وعواوين المؤشرات لا تشمل أية نفقات أو رسوم أو تكاليف مبيعات، وهي تؤدي إلى خفض الأداء. للشرح فقط.

أعمال أمازون الأوسع نطاقاً. حتى لو زادت القيمة السوقية لأمازون في العام القادم، فإن مكاسب أمازون من العام إلى اليوم البالغ نسبتها 90% تمثل بالفعل مستوى غير مستدام من الارتفاع. والأمر ببساطة أن بعض الأصول الأكثر كساذاً تستحق أيضاً مكاناً في المحافظ. لم تتبع محافظ المستثمرين المتوقفة سوى الأسواق في استفادة تأثير كوفيد باعتباره اتجاهًا دائمًا. وهذا من شأنه أن يضعف من تنوعها وعوائدها المحتملة في عام 2021.

أثرت كذلك سياسة الاقتصاد الكلي على التقييمات في عام 2020. وعلىك أن تضع في اعتبارك أن أسعار الفاندة محددة للحالة الإجمالية للأقتصاد. ولا يمكن أن تتحفظ الفاندة بالقدر الكافي بالنسبة للشركات التي تمر بضائقة شديدة. وبالنسبة لأولئك الذين يتمنعون بدعائم قوية، فمن الممكن أن يرتفع التقييم مرة واحدة. وهذا هو مارأيناه في عام 2020، والذي سوف يخلف عواقب على العوائد في عام 2021.

الشركات ذات التقييمات الأعلى من المتوسط ومعدلات النمو الأسرع من المتوسط حساسة بشكل خاص للتغيرات في أسعار الفاندة. وفي عام 2020، تساعد أسعار الفاندة المنخفضة في تقدير مكاسب التقييم الحادة للأسهم التي تحقق النمو نسبة إلى الأسهم ذات القيمة - الشكل 11. ونظرًا لحصة مؤشر NASDAQ 100 الكبيرة في شركات القطاعات الدنافعية في فترة نقشى جائحة كوفيد، والميزانيات العمومية القوية التي تتمتع بها الشركات الضخمة، ارتفع مؤشر 100 الذي يضم أكبر شركات التكنولوجيا إلى أعلى مستوى له مقارنة بمؤشر Russell 2000 الذي لم يتمتع سوى أثناء قفزة التكنولوجيا في أواخر تسعينيات القرن العشرين - الشكل 12. ويبيّن على هذا المؤشر الأخير شركات أمريكية أصغر حجمًا وأكثر تأثراً بكوفيد.

الشكل 10. التجارة الإلكترونية في الولايات المتحدة تستثمر بحصة في السوق حصة بيع التجزئة عبر المتاجر الإلكترونية والتقاليدية من السوق (%)



المصدر: Haver، كما في 19 أغسطس 2020.

ولكن يتبع علينا أن نفك في الكيفية التي أدت خلالها الاختلالات التي أحذثها كوفيد إلى تغيير الحياة ورفع التقييمات لبعض الأصول إلى مستويات غنية إلى حد غير عادي. وكما يظهر الشكل 10 أن حصة بيعيات التجزئة في التجارة الإلكترونية شهدت ارتفاعاً قوياً عندما اضطررت المتاجر التقليدية إلى إغلاق أبوابها. ولكن سوف تعود شريحة ضخمة من المشترين إلى المتاجر إذا ما أتيحت لهم الفرصة. ومع أننا نسلّم بأن التجارة الإلكترونية تشكل نموذجاً أكثر كفاءة مقارنة بتجارة التجزئة التقليدية، إلا أنها لن تحقق الهيمنة الكاملة بسبب الجائحة. ففي عام 2020، ارتفعت القيمة السوقية لشركة أمازون إلى أكثر من 1.5 تريليون دولار من 900 مليار دولار في بداية هذا العام، وهو ما يضيف مبلغاً يعادل قيمة شركات بأكملها مثل أمريكان إكسبريس في أي يوم بيته. ولا شك أن هذا يعكس أيضًا نمواً السريع في خدمات الإنترنت، وليس عمليات التجزئة فحسب. ومع ذلك، لا نتوقع أن يستعيد تجار التجزئة التقليديون حصتهم في السوق، كما لا نتوقع أن تتدحر

الشكل 11. انخفاض مردودات السندات وارتفاع أسهم النمو



الشكل 12. ارتفاع أسهم التكنولوجيا مقابل الشركات ذات رؤوس الأموال الصغيرة



في الشكل 11، عامل النمو الصافي في الولايات المتحدة هو مؤشر بولميرج الأمريكي للنمو الصافي (Bloomberg US Pure Growth Index). مصادر الشكلين 11 و 12: FactSet و Haver Analytics و Bloomberg. لا تخضع المؤشرات للأداره، ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر يعنيه، وهي مبنية لأغراض الشرح فقط. والأداء السابق لا يمثل ضماناً للنتائج المستقبلية. تعكس جميع النتائج تعبيراً عن آراء وتخضع للتغير من دون إشعار ولا يقصد منها أن تكون ضمانة لوقوع أحداث مستقبلية.

ونعتقد أن هناك خطراً يتمثل في احتمال قيام المستثمرين باستقراء الاتجاهات الحالية المبالغ فيها إلى ما بعد "فترة تأثير كوفيد" الحالية. ولا نرى الأداء الأساسي لشركات قطاع "الرقمنة" موضعًا للتحدي. وعلى عكس الفترات الأخرى التي كانت فيها في حاجة إلى تهدئة مخاوف المستثمرين، ارتفعت أسهم التكنولوجيا في هذه الفترة من الأزمة.

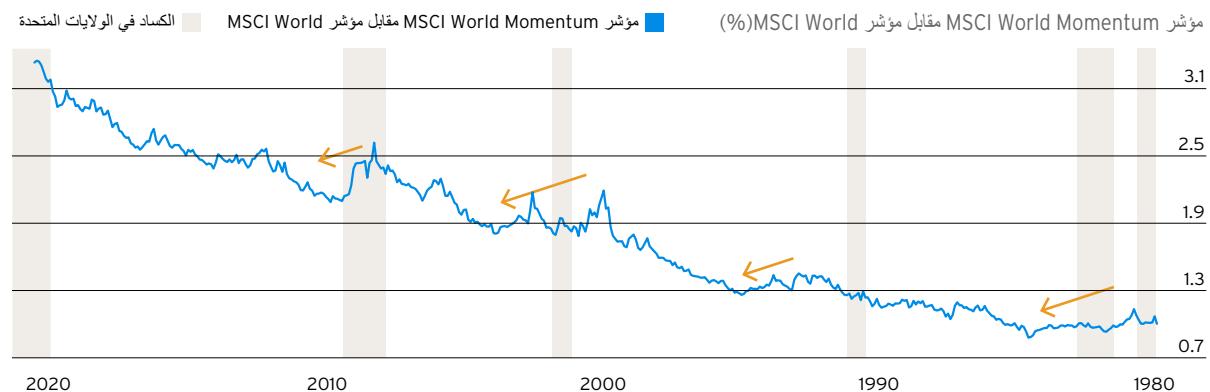
ونعتقد أنه لا يزال عليك الاحتفاظ في محفظتك بأعمال تقود إلى النمو الطويل الأجل من القطاعات الدفاعية في فترة نقشى جانحة كوفيد. ولكن من الأهمية بمكانت أن تتجنب التركيز المفرط على الأسهم الفردية وتخصيص الاستثمارات عموماً بشكل أكبر مما ينبغي في هذه الحيازات. وفي إطار المحفظة الأساسية المتعددة والأصول على مستوى العالم التي تتضمن بذائع للسوق الخاصة، نقترح أن تقصر أسهم التكنولوجيا ذات رؤوس الأموال الكبيرة في الولايات المتحدة على نسبة 20% من إجمالي الحيازات. وينبغي أن تقتصر قطاعات التكنولوجيا ووسائل الإعلام والاتصالات على 50% من حيازات الأسهم الأمريكية. ونرى أن هذا لا يزال يتبع تعرضاً كبيراً طويلاً الأجل لأحد اتجاهاتنا الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها الأربعة.

ماذا لو فقد الاستثمار في الزخم زخمه؟

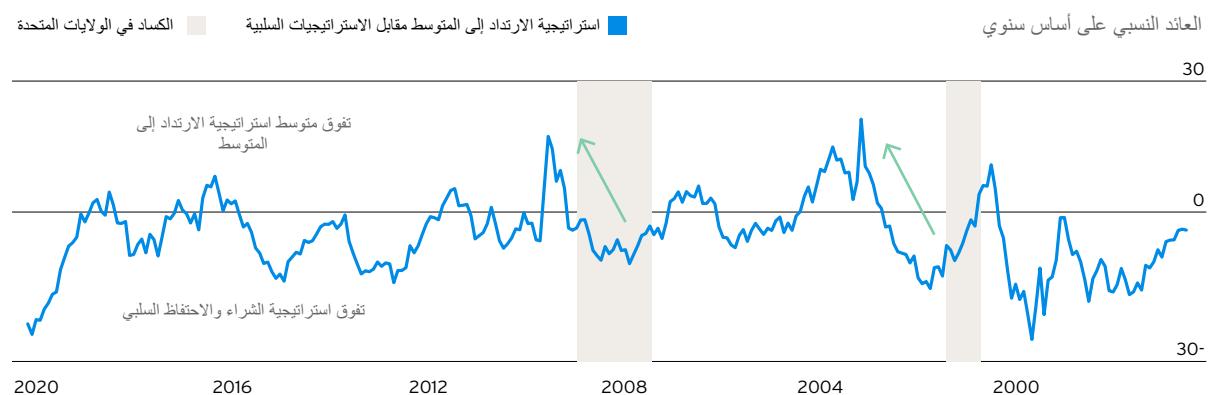
مع تزايد ترسخ الدورة الاقتصادية الجديدة في عام 2021، نتوقع مواجهة التحديات مع الاتجاهات الطويلة الأمد. ومن بين هذه العوامل قوة الزخم التي يستثمر فيها المستثمرون. فعلى مدى العقود الأربع الماضية، كان النجاح البسيط لشراء الأسهم التي كان أداؤها جيداً بالفعل مؤخراً يفوق أداء الأسهم العالمية - الشكل 13.

ومثل هذه العوائد هي شاهد على استمرار الفائزين على المدى الطويل. وتحديد هذه العناصر هو جزء أساسي من مقارنتنا لمساعدتك في إنشاء محفظة أساسية. ومع ذلك، لا يمكن ضمان استمرار الزخم، لا سيما في البيئة التي نتوقعها. وكان هذا جلياً في أواخر تسعينيات القرن العشرين في فترة فقاعة التكنولوجيا. ففي مطلع الدورات الاقتصادية والسوقية الجديدة، تشهد القطاعات الأسوأ أداءً غالباً ارتداداً إلى المتوسط. وهذا يعني انتعاشًا في القطاعات الأسوأ أداءً فضلاً عن احتمالات الأداء الضعيف في القطاعات الرائدة السابقة الشكل 14.

الشكل 13. الأداء النسبي للزخم العالمي

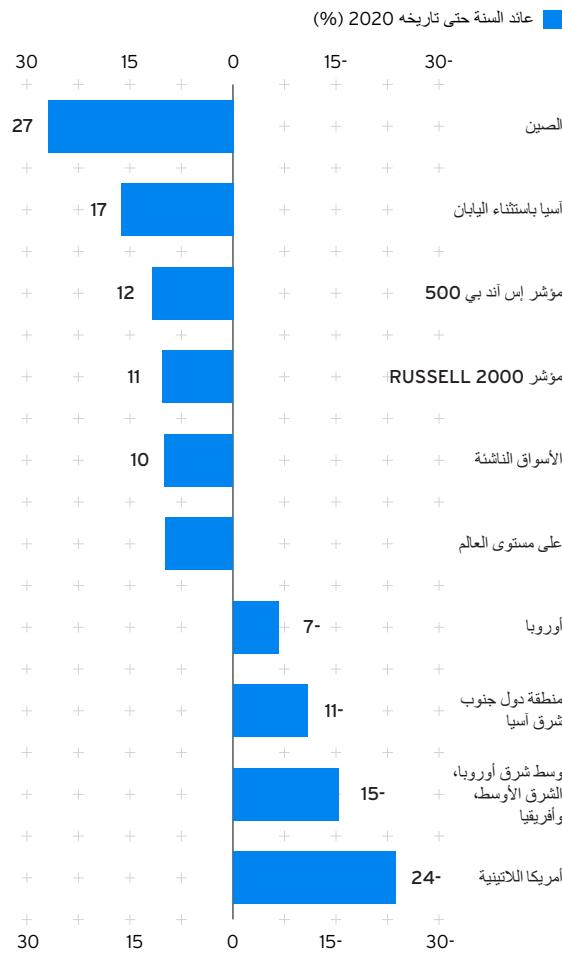


الشكل 14. لقد نجحت استراتيجيات الارتداد إلى المتوسط في الانتقال من دورة إلى أخرى



المصدر: Bloomberg كم في 15 نوفمبر 2020. استراتيجية الشراء والاحتفاظ السلبية ممثلة بمؤشر MSCI AC World للشراء والاحتفاظ. لا تخضع المؤشرات للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار مباشرة بصورة مباشرة في مؤشر بعينه. وهي مبنية لأغراض الشرح لا أكثر، لكنها لا تمثل أداء أي استثمار بعينه. وعوائد المؤشرات لا تشمل أية نفقات أو رسوم أو تكاليف مبيعات، وهي تؤدي إلى خفض الأداء. للشرح فقط. والأداء السابق لا يمثل ضماناً للنتائج المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقية.

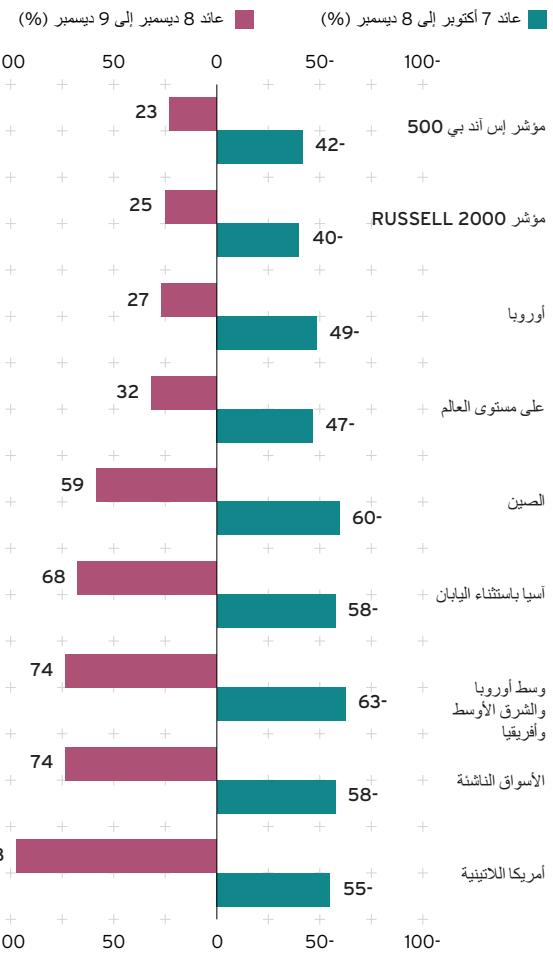
الشكل 16. أداء الأسهم في خضم جائحة كوفيد-19



المؤشرات المعروضة هي مؤشرات MSCI، باستثناء مؤشر إس آند بي 500.

المصدر: FactSet، كما في 26 نوفمبر 2020. الأداء السابق ليس ضماناً للنتائج المستقبلية، فقد لا تستوفي النتائج المستقبلية توقعاتنا بسبب مجموعة متنوعة من العوامل الاقتصادية والسوقية وغيرها. فقد تختلف النتائج الحقيقية. لا تخضع المؤشرات للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر عيني. وإنما تم بيان هذه المؤشرات لأغراض التوضيح لا أكثر.

الشكل 15. العوائد في خضم الأزمة المالية العالمية وما بعدها



عودة القطاعات الدورية في فترة تفشي جائحة كوفيد

في الوقت الحاضر، لا نرى أي تطورات سلبية جوهرية فيما يتصل بالرقمنة، إلا أن القطاعات الدورية مثل الخدمات المالية، والشركات الصناعية، والعقارات التي كانت تتدرج عادة ضمن القطاعات الدافعية وأصبحت الآن من "القطاعات الدورية في فترة تفشي جائحة كوفيد" من المرجح أن تتعافى من الانهيار إلى التعافي في عام 2021. ويشمل هذا المستفيدين من "ترك المنزل"، مثل الفنادق والمطاعم وشركات الطيران وصناديق الاستثمار العقارية الخاصة بالمكاتب. كما أنها نرى انتعاشًا في الشركات الصغيرة المنكهة في جميع أنحاء العالم، والمناطق الأكثر تضررًا من كوفيد.

كانت الأزمة المالية العالمية مثالاً جيداً للعودة التي قد نشهدها. وقد كانت المناطق الأكثر تضرراً من الأزمة في عام 2008 هي التي حققت أعلى العوائد في عام 2009 - الشكل 15. وكان هذا قبل أن يدرك المستثمرون أن الأسواق قد مر. ونعتقد أن نفس الشيء قد ينطبق على العديد من أشد الأسواق الإقليمية تضرراً في 2020 - الشكل 16.

المحافظ واستراتيجيات الارتداد إلى المتوسط

إن الرحيل القريب لفيروس كوفيد-19 سيكون عملية متواصلة وليس مجرد حدث منفرد. وعلى غرار ذلك، فإن الاختلالات التي ظهرت في الاقتصاد أثناء انتشار الجائحة لن تتجلى على الفور. ولن يحدث الارتداد إلى المتوسط عبر العديد من أسعار الأصول مرة واحدة. ورغم هذا، فليس من السابق لأوانه تجهيز المحافظ الأساسية والانتهازية.

واستغلال عملية الارتداد إلى المتوسط - العودة إلى علاقات التسعير الاقتصادية الطبيعية - سوف يشكل أهمية حاسمة في السعي إلى تحقيق العوائد وإدارة المخاطر المرتبطة بالمحافظ على مدى العام المقبل. ولكننا نرى العديد من المستثمرين يحددون مراكزهم من أجل "المزيد من نفس الشيء" بدلاً من واقع الدورة الاقتصادية الجديدة وعالم ما بعد كوفيد-19. وهو أمر مفهوم: فمن المغرى دوماً أن نفترض أن المستقبل سوف يكون شبيهاً بالماضي القريب. ومع ذلك فإن رسالتنا واضحة: البدء في الإعداد لاستغلال الارتداد إلى المتوسط. وقد كان نقشى جائحة كوفيد بمثابة صدمة، ولا ينبغي أن يحدث الأمر ذاته عند رحيله.

سامح جوزيف كابلان في هذا المقال كذلك.





2.2

الاستفادة من الفرص المتعثرة

دانيل أو دونل - الرئيس العالمي لبائع إدارة الاستثمارات في Citi
جيفرى لوك - رئيس الأسهم الخاصة والعقارات - الأمريكية
مارك روسينسكي - رئيس الأسهم الخاصة والعقارات - آسيا

أدت الاختلالات التي خلفها كوفيد إلى جعل قطاعات مختلفة تواجه ضائقة مالية واسعة النطاق. وهذا من شأنه أن يتيح الفرصة لاستراتيجيات السوق الخاصة للاستفادة من ارتداد العوائد والتقييمات إلى المتوسط بمرور الوقت.

- هناك دلائل متزايدة تشير إلى تعرض القطاعات الأكثر تضرراً بهذه الجائحة إلى ضغوط مالية.
- من الممكن أن توفر مثل هذه الضغوط فرصاً استثمارية في المنتاول من خلال تبني استراتيجيات معينة للأسماء الخاصة والعقارات.
- في قطاع العقارات، نرى إمكانية الاستفادة من أصول الصيافة.
- ننجد في قطاع أسهم القطاع الخاص إلى بعض الشركات صغيرة ومتوسطة الحجم التي تكون غير قادرة على دخول غمار الأسواق العامة

الفندقية المستحقة،² وسيكون المستثمرون في قطاع الضيافة القادرون على تقديم حلول منظمة لإعادة تمويل الأصول المتعثرة في مركز جيد في هذه البيئة.

بدأ قطاع الضيافة يشهد بالفعل علامات الانتعاش الوليدة. فقد شهد إجمالي معدل الإشغال في الولايات المتحدة انتعاشًا من نحو 20% في أوائل إبريل 2020 إلى أكثر من 50% في أغسطس 2020، مدفوعاً بالدرجة الأولى بالطلب على الترفيه في الأسواق الفعلية.³ ومع ذلك، قد لا تتبع أساسيات تشغيل الفنادق بالكامل إلى مستويات ما قبل الجائحة حتى 2023 أو 2024. وهذا أطول من فترات التعافي التي أعقبت الأزمة المالية العالمية وهجمات الحادي عشر من سبتمبر الإرهابية.⁴ وفي الوقت ذاته، من المرجح أن يحدث التعافي بشكل غير متساوٍ عبر مجموعات النزلاء المختلفة من الترفيه والعمل والسفر الجماعي، ونبأ في قطاع الترفيه – الذي مثل نحو 70% من نفقات السفر في عام 2019 – لدفع التعافي في البداية.

العقارات: التعافي الطويل ولكن الناضج للاستثمار

قلة من السرائح داخل قطاع العقار كانت أكثر معاناة وسط الجائحة مقارنة بمجال الضيافة. ومن المقرر للفنادق أن تسجل أسوأ أداء تشغيلي لها على الإطلاق في عام 2020. وفي الولايات المتحدة، من المتوقع أن تنخفض العوائد عن كل غرفة متاحة – وهو المقاييس المفضل لهذه الصناعة – بنحو 53% في المتوسط في عام 2020. وهذا أكبر بثلاث مرات من الانحدار القياسي السابق، والذي حدث أثناء الأزمة المالية العالمية.¹ بدأت الصناعة المالية التي يمر بها المالكون والمطورون والمستثمرون تظهر بالفعل على نطاق واسع، ومن المرجح أن تتفاقم في السنوات المقبلة. وهذا من شأنه أن يخلق فرص للمستثمرين الجدد الذين يتخصصون في الفرص والدورات المتعثرة.

في البداية، تتوقع أن نشهد عمليات حبس الرهن العقاري في البنوك. وبعد ذلك، سيقرر بعض مالكي العقارات أنهم غير راغبين أو غير قادرین على العمل خلال فترة السنوات الأربع أو الخمس التي تؤدي إلى التعافي الكامل. وسوف يجد البعض أنفسهم عاجزين عن التكيف مع التغيرات المحتملة الدائمة في الطلب على العقارات. وتشمل هذه العوامل تقليل وتيرة السفر في الأعمال التجارية، حيث تعتمد المزيد من الشركات على البدائل التكنولوجية مثل عقد المؤتمرات عن طريق الفيديو. في الولايات المتحدة وحدها، هناك 15 مليار دولار من القروض

¹ سي بي آي (CBRE)، توقعات الفنادق في الولايات المتحدة، كما في يوليو 2020.

² المبلغ الأصلي المقدر لفروع الفنادق المستحقة كما في 31 ديسمبر 2019. المصدر: تقارير الشركة التي تم الاطلاع عليها في مايو 2020

³ المصدر: بيانات STR حتى أغسطس 2020

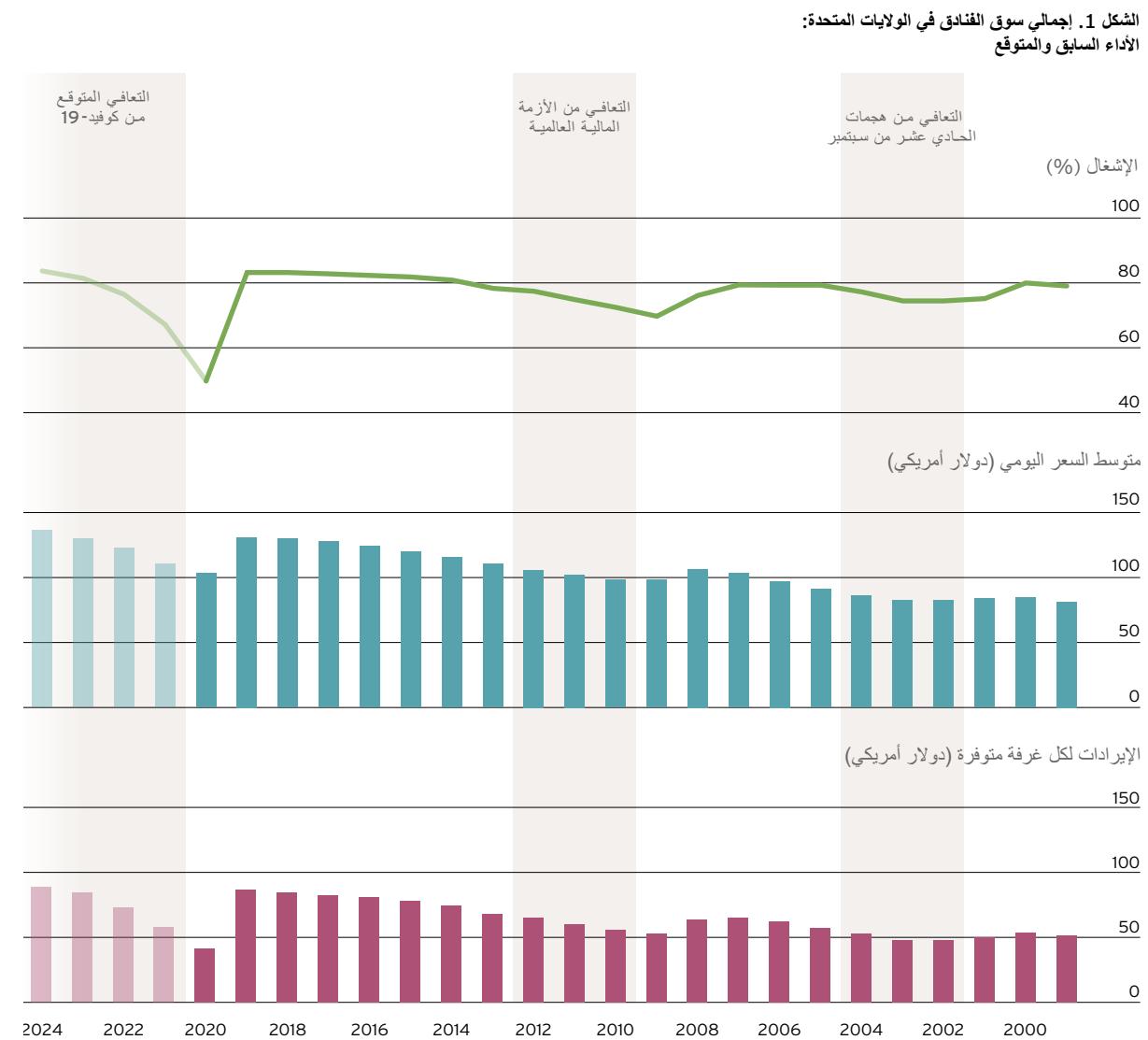
⁴ المصدر: سي بي آي (CBRE)، توقعات الفنادق في الولايات المتحدة، كما في يوليو 2020.

لقد هيأ فيروس كوفيد-19 بعض أكثر الظروف الفريدة في قسوتها والتي عانت في ظلها العديد من الشركات، بما في ذلك المزيج الشديد السوء الذي يشمل انهيار العوائد وارتفاع التكاليف الثابتة. وكانت المصروفات أكثر حدة في القطاعات المعتمدة على "التقارب الاجتماعي"، حيث قد لا يعود الوضع طبيعياً بالكامل في أي وقت قريب. وقد جعلت هذه الظروف الفاسدية العديد من الشركات المزدهرة تكافح من أجل البقاء. ومن أجل تحقيق هذه الغاية فمن المرجح أن يتطلب الأمر ضخ رؤوس أموال أو المزيد من إعادة هيكلة ميزانياتهم العمومية.

وبالنسبة للمستثمرين الآخرين بالنظر إلى المنظور المتوسط الأمد، فإن هذه المحنة الحادة القصيرة قد تشكل فرصةً استثمارية جذابة. ونعتقد أن بعض الاستثمارات الأكثر إقناعاً غير متوفرة عبر الأسواق العامة. وبدلًا من ذلك، يمكن الوصول إليها من خلال مدير الأسماء الخاصة المختارين – لا سيما في المجال العقاري في قطاع الضيافة – وفي الأسماء الخاصة التقليدية/المتعثرة. ومع عودة ظروف التشغيل المختلفة تدريجياً إلى مستويات أعلى من مستويات ما قبل كوفيد، تتوقع ارتفاع الأرباح المتمنية إلى مستوياتها المتوسطة في عام 2022 أو عام 2023. وسوف تتعافي التقييمات المتعثرة أيضًا، وهو ما من شأنه أن يمكن المستثمرين الراغبين والقادرين على التضحيبة بالسيولة على مدى سنوات عديدة من الاستفادة من هذه السيولة.

تارياً، كانت قيم العقارات الفندقيّة كثيرةً ما تبدأ في التعافي قبل أن تبدأ أساسيات التشغيل، ويرجع ذلك إلى الحجوزات المسبقة التي يمكن أن تعطى المُفترضين المحتللين للفنادق نظرة واضحة للطلب قبل 12 إلى 18 شهرًا. وفي الفترة التالية للأزمة المالية العالمية من عام 2010 إلى عام 2015، شهدت الفنادق التي تقدم خدمات كاملة وفندق الخدمة المحدودة في الولايات المتحدة نمواً سنويًّا مركبًا في القيمة بنسبة 4,8% و 12,3% على التوالي.⁵

وفي سبيل الاستفادة من الفرصة التي نراها، نوصي بالاستعانة بشركاء لديهم خبرة مثبتة في مجال الصناعة ذات القيمة المضافة والاستثمار عبر مختلف الدورات. ونعتقد أن هؤلاء المديرين في وضع جيد يسمح لهم بالعمل على تحسين الأداء التشغيلي، وخفض التكاليف، وإعادة تمركز الأصول لتحقيق التعافي بعد الجائحة.



⁵ المصدر: Real Capital Analytics، توقعات الفنادق في الولايات المتحدة، كما في يوليو 2020. كما في مايو 2020، www.rcanalytics.com

المصدر: سي بي آي (CBRE)، توقعات الفنادق في الولايات المتحدة، كما في يوليو 2020. تعكس جميع التنبؤات تعبيرًا عن آراء وتفضيلات دون إشعار ولا يقصد منها أن تكون ضمانة لوقوع أحداث مستقبلية.

الشكل 1. إجمالي سوق الفنادق في الولايات المتحدة:
الأداء السابق والمتوقع

⁶ قيمة الشركات بالنسبة إلى الأرباح قبل احتساب الفوائد والضريبة والاستهلاك والإطفاء تقسم قيمة المؤسسة - القيمة المجمعة لأسهم الشركة وديونها - على أرباحها قبل احتساب الفوائد والضريبة والاستهلاك والإطفاء.

⁷ المصدر: Pitchbook

وفيما يتعلق بالتسعير، تراجعت مضاعفات قيمة الشركات بالنسبة إلى الأرباح قبل احتساب الفوائد والضريبة والاستهلاك والإطفاء⁶ في الربع الثالث من عام 2020 بأكثر من 20% من مستواها السابق بعام وهو 15.7%，⁷ وتظل مواتية مقارنة بالسنوات الأخيرة.

في حين أن هذا الاضطراب يؤثر على الشركات بطرق مختلفة، تحتاج الشركات في العديد من القطاعات إلى رأس المال من أجل تعزيز الميزانيات العمومية وإيجاد مسار العودة إلى النمو في بيئة تتسم بالركود. وبشكل خاص، كانت سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة هريلة. ويظل أداؤها أقل من مستوى أداء السوق الأشمل بشكل كبير. وقد أدى هذا إلى خلق الفرصة للجهات الراعية لتقييم حلول مرنة للشركات غير القادرة على الوصول إلى الأسواق العامة. والأهم من ذلك أن ذلك كان سبباً أيضاً في إتاحة فرص جديدة للمدراء للاستحواذ على شركات ما كانت لتنطلب رؤوس أموال إضافية لولا الأزمة الصحية. ولا شك أن بعض الشركات عاجلت احتياجاتها الفورية من السيولة. ولكن مع استمرار نقشى الجائحة، فقد تحتاج هذه الشركات إلى المزيد من رأس المال، وسيطلب المزيد منها تمويلاً لتنظر قادرة على البقاء أو النمو.

الأسهم الخاصة: سوق شراء في بعض القطاعات

أدت الضائقة المالية الناجمة عن الانكماش الاقتصادي الذي سببه جائحة كوفيد-19 إلى خلق فرص استثمارية عبر مجموعة واسعة من الصناعات ذات الأهمية لكل من أسواق الاستحواذ التقليدية وأسواق الأسهم الخاصة المتغيرة. وقد ثبتت قطاعات مثل الرعاية الصحية والتكنولوجيا أنها أكثر مرنة وقدرة على الصمود في مواجهة تبعات الجائحة. الواقع أن بعض الشركات تشهد نمواً. وعلى النقيض من هذا، عانت بشدة الأنشطة القائمة على "التقارب الاجتماعي"، بما في ذلك السفر، والترفيه، والسوق التقليدي.

وعلى الرغم من تعافي الأسواق العامة، فإن عوائد الشركات لا تزال في انحدار. وكذلك شهد المزيد من حالات التخلف عن سداد الديون، واستمرار خفض التصنيف الائتماني، ومضاعفات الدخول الجذابة لمعاملات الاستحواذ. ولهذا السبب فإن مثل هذه الفترات تشكل فرصة غير عادية للمستثمرين. وفي حين "ترتفع" الأسعار العامة، فإن أسعار الدخول في الأسهم الخاصة "تخفض" استناداً إلى الأرباح قبل احتساب الفوائد والضريبة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) الحالي وإنحدار المبيعات. ويتجلّى هذا في العمل الذي تقوم به سوق الائتمان. كما بقىت نسبة تخفيض التصنيف إلى رفع التصنيف الائتماني على مدى الـ 12 شهراً المتتالية لمؤشر القروض القائمة على الاستدامة لدى ستاندرد آند بورز عند 7.87% كما في سبتمبر 2020. وهذا أعلى بنسبة 48,8% من النسبة المحققة في ذروة الأزمة المالية العالمية التي بلغت 5,29% في فبراير 2009. كما بلغ معدل التخلف عن سداد الديون المؤسسية لمدة 12 شهراً 4.17% في نهاية سبتمبر، وهو أعلى مستوى منذ عام 2009.



التغلب على القَمع المالي

3

المحتويات

عودة القَمع المالي 3.1

كيف تعمل الأسهم ذات توزيعات الأرباح بمرور الوقت في محفظتك 3.2

تحقيق مردود في ظل القيود التي تكبل العالم 3.3

اتخاذ مسارات بديلة لتحقيق الدخل من المحافظ 3.4

توليد مردود في ظل التقلبات: ما يجب فعله عندما تكون الأمور مواطنة 3.5

3.1

عودة القَمَعِ المَالِي

ستيفن وينيغ - خبير إستراتيجي أول لشؤون الاستثمار وخبير اقتصادي أول

يشكل التقيد المالي - مزيج من أسعار الفائدة المنخفضة بشكل مصطنع وارتفاع التضخم - تهديداً لمحفظة استثماراتك الأساسية. ولذا عليك التركيز على الأصول التي توفر تدفقات دخل حقيقي إيجابية وتتطوّر على فرص التنويع.

- وقد تستخدم الحكومات المثقلة بالديون التقيد المالي للحد من أعباء الديون المستحقة عليها في السنوات المقبلة
- ينطوي "التقيد المالي" على الإبقاء على أسعار الفائدة منخفضة بشكل مصطنع مع السماح للتضخم بتقليل قيمة الحقيقة للنقد والسنادات
- وهذه السياسات من شأنها أن تزيد من صعوبة تحقيق دخل حيوي في المحافظ الأساسية.
- وتحت المستثمرين الذين لديهم فائض من الأموال النقدية على استثمارها وإنما يجازفون بخسارة القوة الشرائية.
- يدعو التقيد المالي إلى تحول كبير في مخصصات الأصول نحو استراتيجيات بديلة تتضمن توزيعات الأرباح، وأسواق رأس المال، والاستثمارات البديلة، وأصول دخل ثابت مختارة، ولكن ليس التصفية الكاملة للاستثمارات من السنادات ذات المردود المنخفض للغاية



دخول مرحلة التقيد المالي

توقع خلال السنوات المقبلة أن تبني العديد من البنوك المركزية الرائدة على مستوى العالم سياسة "التقيد المالي". ويتضمن هذا الأمر تعدد الإبقاء على أسعار الفائدة منخفضة بشكل مصطنع لفترة طويلة. ويمكن الهدف وراء ذلك في توليد المزيد من التضخم، بالإضافة إلى محاولة تشجيع المزيد من النمو الاقتصادي. وعلى وجه التحديد، يسعى التقيد المالي إلى تحقيق معدل تضخم يتجاوز مستوى أسعار الفائدة. وتؤدي مثل هذه السياسات إلى تأكل قيمة النقد وسندات معينة.

الواقع أن أسعار الفائدة الحقيقة السلبية هذه لها بعض عوامل الجذب الواضحة للحكومات الآن. ذلك أن أسعار الفائدة المنخفضة بشكل مصطنع تيسّر للحكومات سداد أقساط الفائدة على ديونها، وتساعد المقترضين من القطاع الخاص أيضاً بشكل مثالي. ويجد كثيرون أنفسهم وقد أثقلوا كاهلهم أعباء الدينون بعد التدابير المالية الطارئة المطبقة أثناء تفشي الجائحة. وفي العديد من البلدان، تأمل السلطات في الاقراض والإتفاق بشكل كبير لتحفيز التعافي، على سبيل المثال من خلال الاستثمار في البنية التحتية – انظر [اتجاهات استثمارية لا يمكن إيقافها: تحول العالم نحو الاستثمارات المراعية للبيئة](#).

ولكن هناك سبب آخر يجعلنا نتصور أن البنوك المركزية من المرجح أن تبقى أسعار الفائدة منخفضة بشكل مصطنع، ورغم أنهم لا يعترفون بهذه الحقيقة بسهولة، فإن معدلات التضخم التي تتجاوز أسعار الفائدة تؤدي إلى تأكل القيمة الحقيقة لديونهم. ولذلك، فإن الحكومات لا تدفع أسعار فائدة أقل على القروض فحسب، بل إنها تجد في نهاية المطاف أن سداد الدينون أسهل لأن التضخم أدى إلى تأكل قيمة هذه الدينون. بعبارة أخرى، يشكل التقيد المالي تحويلاً قسرياً للثروة من حاملي السندات وغيرهم من المدخرين إلى المقترضين.

إن تحقيق الدخل بشكل أهمية بالغة بالنسبة للمحافظ الأساسية. وبمرور الوقت، كان الدخل الذي أعيد استثماره المساهم الأكبر الأوحد في عائدات المحافظ قبل نمو رأس المال للعديد من المحافظ الاستشارية المتعددة. كما يساعد التدفق المنتظم للدخل على استقرار أداء المحافظ الاستثمارية، لا سيما في أوقات الاضطرابات في السوق. ويمكن للدخل أيضاً توفير السيولة لملاحة فرص أخرى، سواء في الأصول المالية أو الاستثمارات الخاصة.

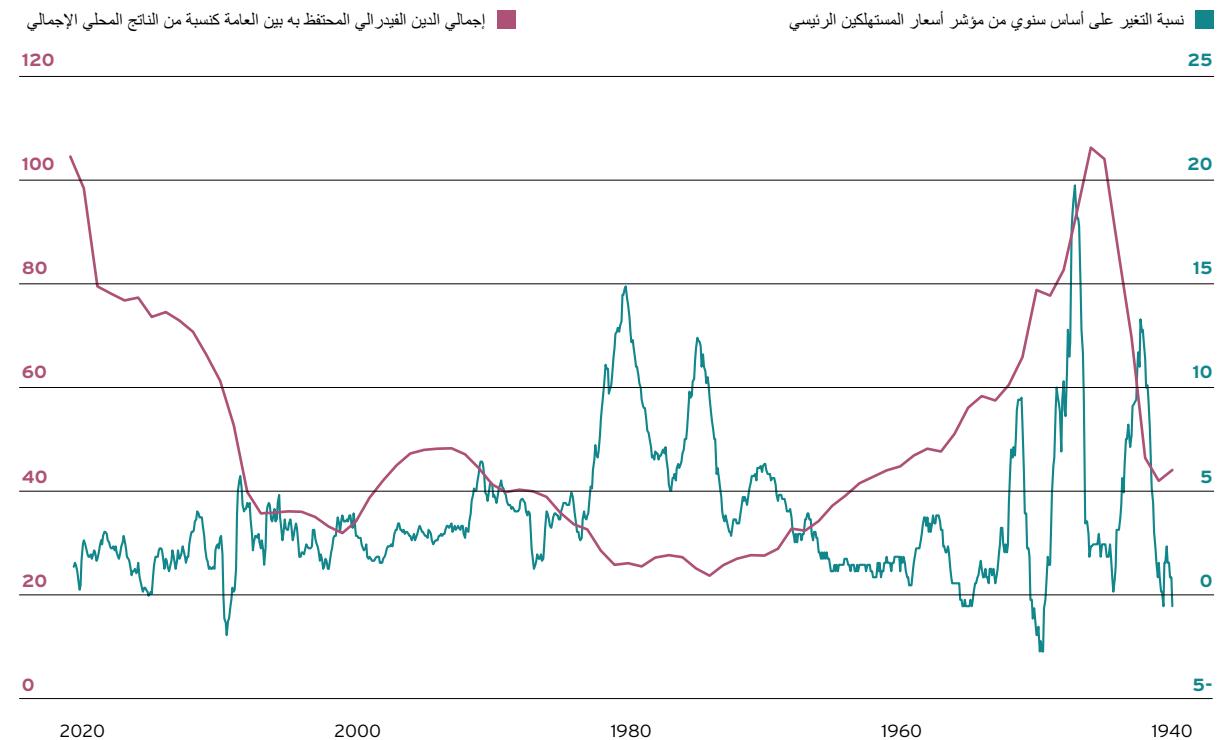
تقليدياً، كانت السندات العالية الجودة المصدر الأكبر لدخل المحافظ الأساسية. ومع ذلك، ظلت تواجه صعوبات على مدى سنوات عديدة في سبيل الاضطلاع بدورها التاريخي. فقد احتفى المردود على السندات بسبب أسعار الفائدة المنخفضة للغاية أو حتى السلبية من أكثر الشركات والحكومات جدارة انتقامية اختفاءً كاملاً – انظر الخروج من نطاق المردود السلبي في [النظرة المستقبلية 2020](#). ولكن التحدي الذي يواجه المستثمرين الآن أصبح أشد صعوبة.

عبارة أخرى، يشكل التقيد المالي تحويلاً قسرياً للثروة من حاملي السندات وغيرهم من المدخرين إلى المقترضين.

إن التقيد المالي ليس جديداً على الإطلاق كسياسة. فقد استُخدم على نطاق واسع في العقود التي تلت الحرب العالمية الثانية، حين سعت الحكومات إلى الحد من أعباء الديون غير المسوبقة التي تراكمت لديها لتمويل جهودها الحربية. ففي الولايات المتحدة على سبيل المثال، كانت الديون الحكومية كحصة من الناتج المحلي الإجمالي عند مستويات مماثلة لمستويات اليوم – الشكل 1.

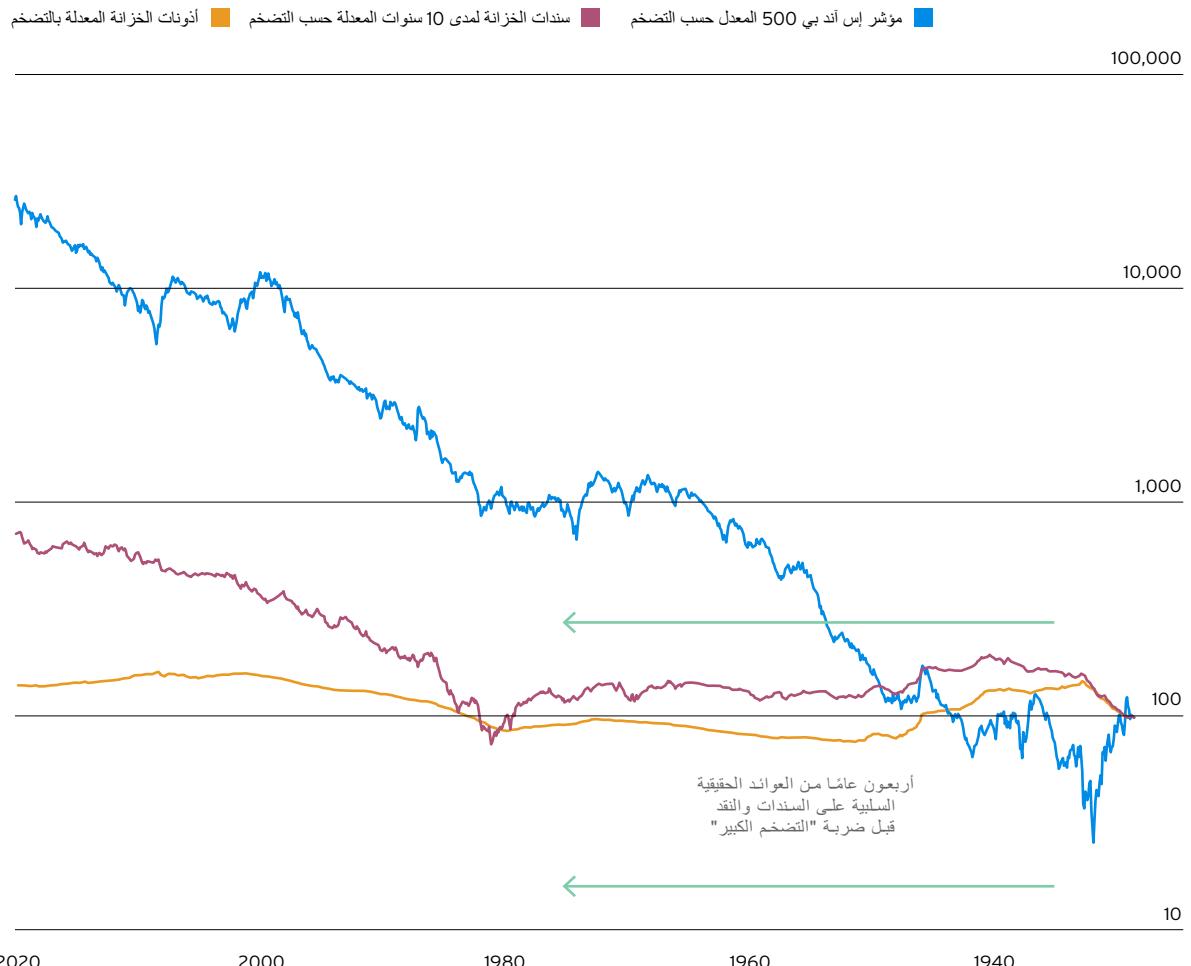
وفي استجابة لهذا، حدّ الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي سقفاً واضحاً لأسعار الفائدة الطويلة الأجل من عام 1942 إلى عام 1951. وخلال هذه الفترة، كانت نوبات التضخم المرتفع عند مستويات أعلى بكثيراً من تلك المعدلات المرتفعة سبباً في تناكل القيمة الحقيقية لديون حكومة الولايات المتحدة، ومع تزايد حصة التضخم في الناتج المحلي الإجمالي الاسمي، بدأ عباء الدين – مقسماً بنسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي – في الانخفاض بشكل حاد.

الشكل 1. الدين الفيدرالي الأمريكية تقترب من ذروتها في وقت الحرب



المصدر: تحليلات Haver اعتباراً من 23 أكتوبر 2020. لا تخضع المؤشرات للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر بعينه. وهي مبنية لأغراض الشرح لا أكثر، لكنها لا تمثل أداء أي استثمار بعينه. والأداء السابق لا يمثل ضماناً للنتائج المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقة.

الشكل 2. تفوق الأسهم في الأداء في خضم التقيد المالي الذي شوهد مؤخراً



وكان هذا المكسب بالنسبة لحكومة الولايات المتحدة وغيرها من المقترضين على حساب حاملي السندات والمدخرين النقدي مباشرة. إن الاستثمار في سندات خزانة الولايات المتحدة للعشرة أعوام أو الاحتفاظ به نقداً في نهاية الحرب العالمية الثانية في عام 1945 كان ليس متوفراً أربعين عاماً على التوالي لكي يبدأ في تحقيق مردود إيجابي معدل وفقاً للتضخم - الشكل 2. أو بعبارة أخرى، كانت هذه فترة لم يكن فيها الاحتفاظ بالنقد مجدياً. إن تفويت الانتعاش الطويل الأمد في الأسهم من الكساد العظيم والحرب العالمية الثانية كان ليثبت أنه باهظ التكالفة -

الشكل 3.

ونعتقد أن الفترة الحالية لها أوجه تشابه مع السنوات التي تلت عام 1945. فمن المرجح أن يحافظ البنك الفيدرالي وغيره من البنوك المركزية على أسعار الفائدة القصيرة الأجل منخفضة بشكل غير نمطي لسنوات. ومن المحتمل أن يسمح البنك الفيدرالي لبعض مستويات قوى السوق بزيادة أسعار الفائدة المتوسطة والطويلة الأجل لتشجيع منحنى المردود الأكثر جدة. ولكن يظل من المرجح أن يتدخل البنك الفيدرالي بشكل كبير إذا عملت الظروف المالية المتزايدة الإحكام على عرقلة النمو الاقتصادي.

إدارة المحافظ الاستثمارية بحكمة أثناء التقيد المالي

نعتقد أن عصر التقيد المالي القادم سوف يخلف عواقب كبرى على محفظتنا الأساسية. ذلك أن سندات الخزانة الأمريكية، والعديد من الأصول الأخرى ذات الدخل الثابت العالية الجودة، والأموال النقدية، معرضة جميعها لخطر المعاناة من عوائد حقيقة سلبية. ومن المحتمل بكل تأكيد أن يتسبب التضخم، سواء كان خفيفاً أو شديداً، في تكبد أصحاب السندات الطويلة الأجل بعض الخسائر حتى لو انحرف صناع القرار السياسي عن مسارهم قبل تكرار ارتفاع التضخم بصورة مضاعفة في سبعينيات القرن العشرين.

الشكل 3: عوائد الدرجة الاستثمارية في الولايات المتحدة أثناء سنوات انحدار قيمة الأسهم

مدة المؤشر: مدة 8.3 سنة مؤشر بلومبيرج باركلز لسندات الشركات الأمريكية	مدة المؤشر: 7.2 سنوات مؤشر بلومبيرج باركلز لأسهم الخزانة الأمريكية	مؤشر اس آند بي 500 مؤشر إجمالي العوائد	الارتفاع بالأسهم في سنوات الانحدار
18.9	2.2	9.2	1974
18.3	3.1	9.4	1977
16.3	2.8	5.3	1981
11.6	3.7	5.7	1990
35.3	1.7	10.7	2000
18.9	1.5	11.2	2001
14.4	2.0	6.5	2002
23.9	3.1	12.2	2008
29.6	1.3	10.9	2018
0.45	-0.51		

المصدر: FactSet كما في 18 نوفمبر 2020. لا تخضع المؤشرات للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر بعينه. وهي مبنية لأغراض الشرح لا أكثر، لكنها لا تمثل أداء أي استثمار بعينه. والأداء السابق لا يمثل ضماناً للنتائج المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقية.

جيدة. فقد سجلت مردودات السندات الأعلى جودة في هذه البلدان أدنى مستوياتها القياسية في الفترة التي أعقبت الأزمة المالية العالمية، ولكن العلاقات المتباينة بينها وبين الأسهم انخفضت أيضاً. أو بعبارة أخرى، تعززت خاصية التنوع في هذه السندات بالفعل، ومع انخفاض الأسهم وغيرها من الأصول الخطيرة في خضم الاضطرابات المرتبطة بكورونا في أوائل عام 2020، صمدت السندات الأعلى جودة بشكل جيد. ولذلك فإننا نؤكد من جديد أنه لا تزال لها دور تؤديه في المحافظة، وإن كان دوراً صغيراً. ولكن يتعين علينا أيضاً أن نوسع نطاق بحثنا عن مصادر الدخل.

ومع مرور الوقت، ظلت السندات الحكومية طويلة الأجل تعتمل كتحوطات للمحافظ في سنوات عندما انخفضت الأسهم - الشكل 3. ومن الجدير باللاحظة أن هذا الأمر تحقق حتى أثناء فترة السبعينيات من التقيد المالي، عندما كان التضخم غالباً عند مستويات مرتفعة إلى حد غير مريح، ومن ناحية أخرى، قدمت سندات الشركات الأمريكية ذات الدرجة الاستثمارية عوائد إيجابية في جميع حالات تراجع سوق الأسهم باستثناء الحالات الأكثر حدة.

بطبيعة الحال، كانت المردودات الاسمية على مثل هذه السندات في سبعينيات القرن العشرين أعلى كثيراً مما هي عليه اليوم. وإذا كان نقصان إلى أي وسيلة "دعم" المردود، فقد نسأل أنفسنا ما إذا كانت هذه السندات قادرة على تقديم إمكانات مماثلة للتوزيع، الواقع أن التجربة الأكثر حداة للدخل الثابت في اليابان وألمانيا تشير إلى أنها قد تكون

وعلى الرغم من احتمال حدوث عوائد حقيقة سلبية، فإننا نرى العديد من المستثمرين يحتفظون بمبالغ نقية ضخمة في محافظهم الأساسية. ويخبروننا في أغلب الأحيان أنهم يعتزمون استثمارها، ولكنهم يتذمرون نقطة دخول أكثر جاذبية. إن مثل هذه المحاولات في توقيت السوق تكاد لا تنجح أبداً - انظر [الأهمية الخامسة للبقاء مستثمراً](#). ومع ذلك، فإن الاحتفاظ بالنقد وترك الاستثمار أكثر خطورة أثناء فترة من التقيد المالي، فأنت لا تقوت فرصة تحقيق الجانب الإيجابي المحتمل من الأسهم وغيرها من الأصول الخطيرة فحسب، بل إن ثرواتك تتراجع فعلياً بقيمة الحقيقة مع تأكل التضخم عند مستويات قوتك الشرائية.

التغلب على التقيد المالي: من الضوري أن يحدث تحول كبير في مخصصات الأصول

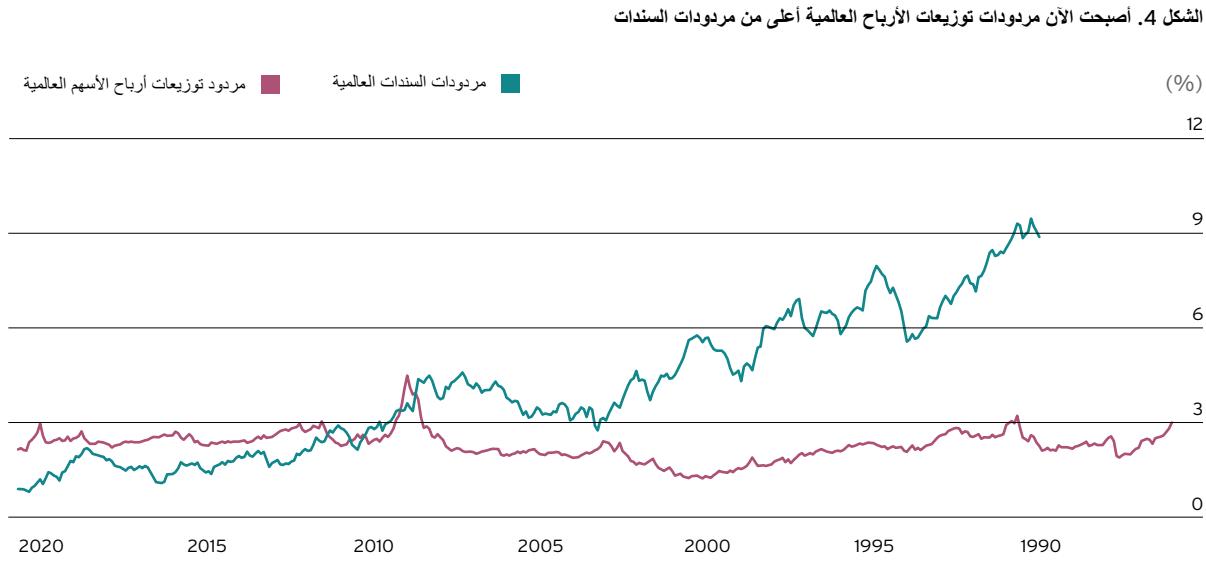
لكن حتى لو تم استثمار محافظتك الأساسية بالكامل، فإن التقيد المالي لا يزال يشكل تحدياً كبيراً. الواقع أن تخصيص الأصول أصعب كثيراً في ظل هذه الظروف. فتقليدياً، لم يعد من الممكن الاعتماد على السندات الأكثر أمانًا لتوفير عوائد حقيقة. ويقتضي هذا الأمر في اعتقادنا تحولاً كبيراً في مخصصات الأصول.

ولكن لكي نكون واضحين، فإننا لا ندعوا إلى التصفية الكاملة للاستثمارات في جميع السندات من الدرجة الاستثمارية ذات المردود المنخفض. فبداية من ديسمبر 2020 على سبيل المثال، تختفي لجنة الاستثمار العالمية بتخصيص كامل أو محابي لسندات الخزانة الأمريكية المتوسطة وسندات الشركات ذات الدرجة الاستثمارية - انظر مراكنا. وبالنظر إلى توقعاتنا للتقيد المالي، فقد يبدو هذا غريباً. ومع ذلك، نود أن نؤكد أن هذه السندات قد تستثمر في توفير مزايا التنويع، حتى في مردوداتها المنخفضة جداً في الوقت الحاضر.

ورغم أن التقيد المالي يستهدف الدخل الثابت بشكل مباشر، إلا أننا لا نزال نرى إمكانية السعي إلى تحقيق عوائد حقيقة إيجابية وفوائد التنوع ضمن هذه الفئة من الأصول. وبالإضافة إلى الأسهم ذات توزيعات الأرباح، هناك بعض الأسهم التي تولد الدخل ومن المرجح أن تستفيد من إحدى فترات استمرار انخفاض المردودات الحقيقة. وبوضع صناديق الاستثمار في الرهون العقارية، بعض أنواع شركات تنمية الأعمال والأسهم الممتازة من الشركات الجيدة، أن تضيف دخلاً حقيقياً وأن تحول محل السندات. ولكن هذه أيضاً أكثر تقلباً في بعض الأحيان وتشكل بديلاً غير مثالي. كما نعمل على تحديد الأصول والأسواق الجاذبة في حدود المردود المرتفع فضلاً عن الدخل الثابت من الدرجة الاستثمارية - انظر [تحقيق مردود في عالم تكملة القوى](#).

لا نقتصر في سعينا على التغلب على التقيد المالي في الأسواق العامة. وبالنسبة للمستثمرين المؤهلين الرابعين في التضييق بالسيولة وتحمل المزيد من المخاطر، فإن بعض الاستراتيجيات البديلة قد توفر الفرص لنقلي التوزيعات المتواترة، فضلاً عن المساعدة في تنوع المحافظ - انظر [اتخاذ مسارات بديلة لتحقيق الدخل من المحافظ](#).

قد يبدو التقيد الماليتحدياً غير مأثور ومتبعاً لمحفظتك الأساسية، ولكن كما رأينا، هناك العديد من الخطوات الإيجابية التي يمكنك اتخاذها تاهياً لها. ومن خلال وضع الفائز التقى اللازم موضع العمل وتحويل مخصصات أصولك، يصبح بوسعك أن تسعى إلى الحصول على الدخل الحيوي والتنوع حيثما تكون الحاجة ماسة إلى ذلك. لا تقع في القيد، فيوسعنا أن نساعدك في تعزيز المحافظ للتغلب على التقيد المالي.



المؤشرات المبنية هي مؤشر FTSE All World Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond ومؤشر Citi Private Bank. المصدر: Bloomberg. المصادر: FTSE All World Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond ومؤشر Citi Private Bank. لا تخضع المؤشرات للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر بعينه. وإنما تم بيان هذه المؤشرات لأغراض التوضيح لا أكثر. الأداء السابق لا يمثل ضمانة للعوائد المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقة.

أصبحت الآن مردودات توزيعات الأرباح العالمية أعلى من مردودات السندات

هناك احتمال آخر للبحث عن الدخل تستخدم استراتيجيات معينة لأسواق رأس المال يمكنها الحصول على مردود من السعر الذي يدفعه المستثمرون للتحول. ومع كون تقلب أسعار الأسهم عند ضعف معدل المستوى التاريخي وأسعار الفائدة دون المعدل بكثير، فإن هذه استراتيجية جذابة لتوليد المردود - انظر [توليد مردود في ظل التقلبات: عندما تكون الأمور موافقة](#).

بصفة عامة، أصبحت الأسهم الآن أقرب إلى فئة الأصول المدرة للدخل من فئة الأدوات ذات العائد الثابت العالي الجودة. والآن أصبح مردود الأرباح على الأسهم العالمية ضعف المردود الكلي للسندات العالمية - الشكل 4، ولذلك، نعتقد أن توزيعات الأرباح قد تحول محل بعض دخل المحافظ الذي لم تعد العديد من السندات قادرةً على توفيره. لقد قمنا بتحديد استراتيجيات المفضلة في [كيف تعمل الأسهم ذات توزيعات الأرباح بعد أكبر في محفظتك](#).

3.2

كيف تعمل الأسهم ذات توزيعات الأرباح بمرور الوقت في محفظتك

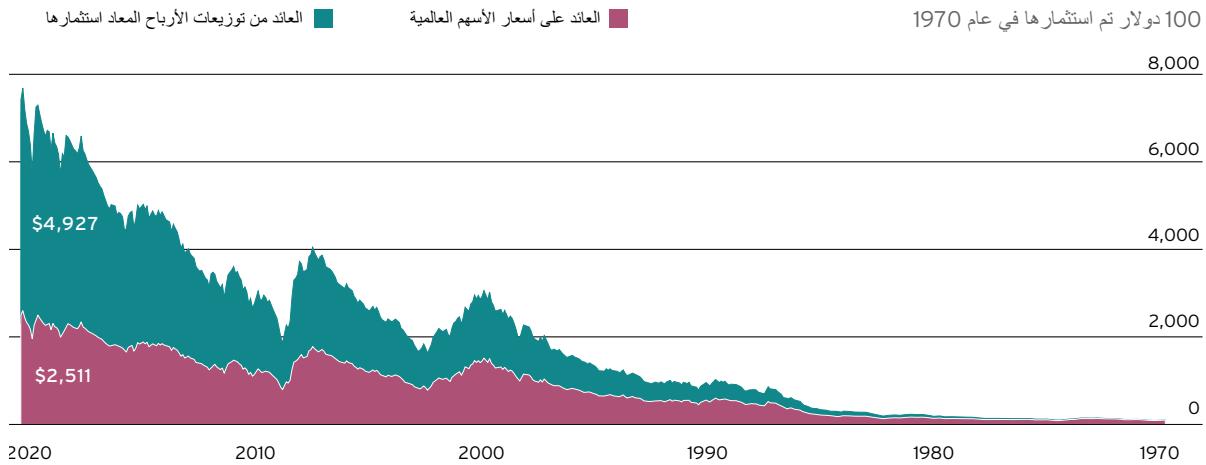
جو فيوريكا - رئيس استراتيجية الأسهم العالمية

في خضم التقيد المالي، نعتقد أن بعض الأسهم ذات توزيعات الأرباح قد تلعب دوراً قيماً في توليد الدخل في المحفظة.

- ونعتقد أن توزيعات الأرباح قد تحل محل جزء من دخل المحفظة الذي لم تعد العديد من السندات قادرة على توفيره.
- ومع رسوخ التعافي الاقتصادي العالمي، نتوقع أن تستأنف الأسهم التي تنمي الأرباح الأداء المتancock الطويل الأجل والأقل تقلبًا.
- ولذلك، فإننا نجد الجمع بين الأسهم صانعة النمو في الأرباح والأسهم المختارة ذات المردود المرتفع
- ندعوك إلى التعرض لأرباح الأسهم على مستوى العالم، فضلاً عن مزيج من التعرض للقطاعات الدورية والدافعية



شكل 1. إعادة استثمار توزيعات أرباح الأسهم: المحرك الرئيسي للعوائد طويلة الأجل



يوضح المخطط أداء مؤشر MSCI World Total Return Index، مقسماً إلى عائد سعره وعناصر توزيعات الأرباح المعاد استثمارها. المصدر: Bloomberg، كما في 24 نوفمبر 2020. الأداء السابق لا يمثل ضمانة للعوائد المستقبلية. لا تخضع المؤشرات للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار مباشرة في مؤشر بعينه. وهي مبنية لأغراض الشرح لا أكثر، لكنها لا تمثل أداء أي استثمار بعينه. انظر مسرد المصطلحات للاطلاع على التعريفات.

أثار عام 2020 صعوبات شديدة لبعض الشركات والقطاعات التي كانت في العادة من بين أكثر دافعي الأرباح ثباتاً، ومنها شركات تعلم في مجال التمويل والطاقة. وقد وجدت الكثير منها أنها بحاجة إلى خفض المدفوعات أو تعليقها للمرة الأولى منذ سنوات مع تسبّب عمليات الإغلاق في تقلص أرباحهم، وتحديداً أولئك الذين لديهم مديونية أكبر وأعمال أكثر دورية. وعلى هذا فقد عانت أسعار أسهمها. وأنباء أزمة السيولة الحادة التي نشأت في شهر مارس وأبريل، سعى المستثمرون إلى الحصول على أسهم في شركات تتمتع بمستويات عالية من النقد. وتذبذبوا في نفس الوقت الأسهم التي أعادت تاريχياً بعض أموالها النقدية إلى حاملي الأسهم.

يمكن أن تعمل الأسهم ذات توزيعات الأرباح بجد أكبر لك

كانت المحافظ الاستثمارية المتعددة تعتمد تقليدياً على الأسهم لتوفير النمو الطويل الأجل وعلى السندات للحصول على دخل ثابت وتوزيع مخاطر الأسهم، ولكن مع انخفاض مردودات السندات إلى هذا الحد، أصبحت الأسهم تضطر إلى "العمل بجد أكبر" لأداء كل من هذين الدورين في المحافظ. ونعتقد أنها على مستوى هذه المهمة. وكما بين الشكل 1، فإن إعادة استثمار أرباح الأسهم أسهمت بشكل أكبر في العوائد طويلة الأجل مقارنة بمجرد ارتفاع الأسعار منذ عام 1970. وتتمثل توزيعات الأرباح أيضاً إلى أن تكون العنصر الأكثر استقراراً في تقييم الأسهم، حيث تمثل الأرباح والمضاعفات إلى القلب بشكل أكبر كثيراً من عام إلى آخر.

نادرًا ما كان تحقيق مردود معقول على أصول الدخل الثابت العالية الجودة أصعب من هذا الوقت. ففي خضم التقيد المالي اليوم، لا يتجاوز متوسط المردود على الدخل الثابت من الدرجة الاستثمارية المتطرفة 0.88% بعد النضم، ويبدو أن هذا الموقف من غير المرجح أن يتحسن في المستقبل القريب، في حين يعني أي تحرك أعلى في أسعار الفائدة انخفاض أسعار السندات في هذه العملية. وعلى النقيض من ذلك، فإننا نعتقد أن الأسهم من الممكن أن تلعب دوراً مزدوجاً وحيوياً في بناء محافظ متعددة موجهة نحو الدخل.

والأمر ببساطة أن جهتنا هي أن الأرباح هي الممكن أن تحل محل بعض الدخل من المحافظ الاستثمارية التي لم تعد العديد من السندات قادرة على توفيره. ولكننا لا ندعوا إلى شراء أي أسهم معروفة توزع الأرباح، بل إننا نوصي بدلاً من ذلك بالسعى إلى الحصول على دخل من الأسهم عالية الجودة. ما الذي يتألف منه دخل الأسهم عالية الجودة إذن؟

"صانعات النمو في الأرباح" هي عبارة عن شركات دأبت على زيادة مدفوعات أرباحها بمرور الوقت. فالشركات التي توكل على نمو الأرباح باعتباره هدفاً لها تسعى إلى احتساب المستثمرين الراغبين في عائد إجمالي استناداً إلى المدفوعات النقدية ونمو الأرباح الذي يدفع أسعار أسهمها إلى الارتفاع بمرور الوقت. وبما أن مدفوعات أرباح هذه الشركات تمثل نسبة مستدامة من أرباحها لا تعمل على تعظيم المدفوعات أو تحمل مستويات غير مستدامة من الديون لتمكينها. ومن الواضح أن نمو الأرباح الثابت يشكل سمة جاذبة في نظر المستثمرين الباحثين عن الدخل. ومن المرجح أن تكون الشركات التي تدفعها أكثر قدرة على تحقيق النمو في قطاع الأعمال وأن تكون قوية مالياً.

ومن خلال التخصيص صانعات النمو في الأرباح - إلى جانب بعض الأسهم الأخرى ذات توزيعات الأرباح - فإننا نعتقد أنك تستطيع تحفيض بعض المخاطر الكامنة في الاستعاضة عن السندات بالعرض الواسع النطاق للأسمم.

موازنة نمو الأرباح والمرود الحالي

في السنوات المقبلة، تتوقع أن تستأنف أسهم نمو الأرباح اتجاهها الطويل الأجل المتمثل في الأداء الاقتصادي المتتفق مع تراجع التقلبات. ولكن نظراً لحاجتنا إلى تكميل فرص المردودات المتضائلة على جانب السندات من المحافظة، فإن النهج الذي نوصي به الآن يتلخص في الجمع بين نمو الأرباح واستراتيجية توزيعات أرباح أكثر تقليدية تستهدف الشركات التي تدفع مردودات أعلى ولكنها لا تزال مستدامة. ومن المرجح أن تعمل هذه الإستراتيجية على زيادة الانكشاف لداعي الأرباح الدورية من يهدفون إلى الحفاظ على أرباح مرتفعة في المستقبل. كما أنها تسعى إلى تجنب المستفيدين من الأرباح الموثوقة بهم تاريخياً في الصناعات الخاضعون لضغوط طويلة الأجل، مثل الطاقة التقليدية.

انظر اتجاهات استثمارية لا يمكن إيقافها: تحول العالم نحو الاستثمارات المراجعة للبيئة.

الاعتبار الأول هنا هو عوائد الأرباح النسبية المرتفعة. ففي الولايات المتحدة، تدر مؤشرات الأرباح المرتفعة ما نسبته 4.3%. يأتي هذا مقارنة بـ 2.6% بالنسبة للأسهم صانعات النمو في الأرباح ونحو فقط 61.6% بالنسبة للأسهم كل. فضلاً عن ذلك، فإن الأسهم ذات المردود المرتفع تتداول بنسبة تقل 25% عن الأسهم صانعات النمو في الأرباح، وفي الأخير، أصبحت هذه الأسهم أكثر توجهاً نحو القطاعات التي تتوقع أن تستفيد من التعافي الاقتصادي في عام 2021.

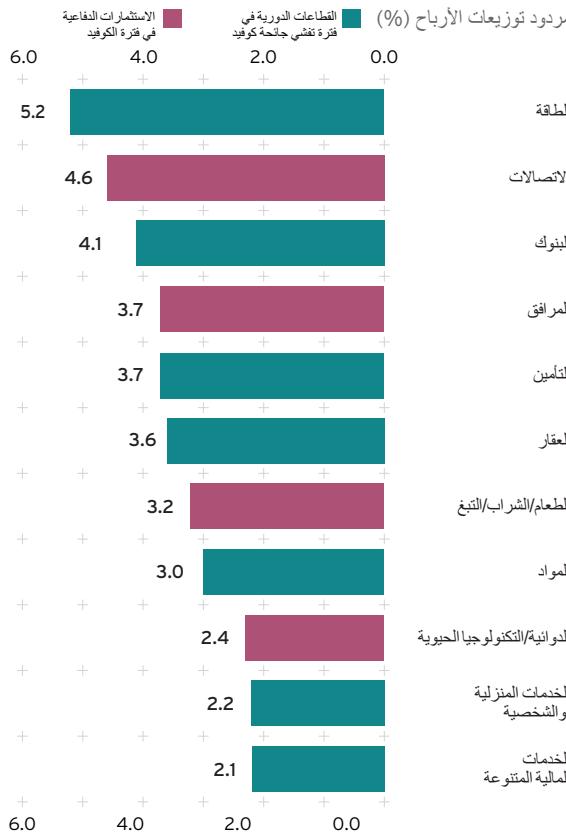
والواقع أن بعض أفضل الأسهم أداءً في 2020 - وتلك التي دفعت المؤشرات الأوسع إلى التعافي بعد عمليات التخلص منها بشكل حاد - كانت في قطاعات مثل التكنولوجيا ووسائل الإعلام على شبكة الإنترنت. فالشركات في هذه القطاعات كانت إما معزولة عن التأثيرات المترتبة على الجائحة أو استفادت منها. وباعتبارها شركات نمو، فإنها كثيرة ما تدفع أرباحاً ضئيلة أو لا تقدم مدفوعات من الأساس.

لكن في عام 2021، نعتقد أن العوائد قد تأتي من مصادر وشركات مختلفة. يذكرنا التاريخ بأن فترات ضعف أداء الأسهم ذات توزيعات الأرباح نادرة وقصيرة الأجل في العادة. فقد تفوقت أسهم نمو الأرباح - قياساً على مؤشر S&P Dividend Aristocrats Index - في الأداء في أربعة وعشرين عاماً على مدار الإحدى وثلاثين عاماً الماضية. ومن بين الأعوام السبعة التي شهدت الأداء الضعيف، جاء عامان وسط نوبة من ثوبات الهيجان التي شهدتها فقاقة "بوت كوم" في أواخر تسعينيات القرن العشرين، والثالثة أثناء النسابق التكنولوجية استجابة لفيروس كوفيد في 2020. وبعبارة أخرى، فإن الفترة المقبلة قد تكون موائمة لهذه الأسهم.

ومع تداول العديد من أسهم التكنولوجيا والإنترنت ضمن تقييمات مجدهة وسط الجائحة المستمرة، فهناك إمكانية لتفوق استراتيجيات توزيعات الأرباح فيما تتطبع إليه في المستقبل. ونعتقد أن التوزيع الشامل المحتمل للقاح كوفيد من شأنه أن يمكن من إعادة فتح جزء أكبر من الاقتصاد العالمي في عام 2021. ومن بين الأسهم التي تدفع توزيعات الأرباح، نعتقد أن تلك الأسهم التي كانت قادرة على الحفاظ على أرباح الأسهم دون الاضطرار إلى التضحية بنفقات رأس المال سوف تخرج من هذه الأزمة في وضع أقوى من العديد من منافسيها.



الشكل 3. القطاعات الدورية والدافعية: من بين أعلى محققى العوائد



يعرض المخطط عائدات توزيعات الأرباح المقدرة لعام 2021 مؤشرات القطاعات العالمية حسب مؤشر MSCI All Country World المصدر: Bloomberg كما في 24 نوفمبر 2020. الأداء السابق لا يمثل ضمانة للعوائد المستقبلية. لا تخضع المؤشرات للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار مباشرة بصورة مباشرة في مؤشر بعينه. وهي مبنية لأغراض الشرح لا أكثر، لكنها لا تمثل أداء أي استثمار بعينه. وهي مسرد المصطلحات للاطلاع على التعريفات.

الشكل 2. عائدات الأرباح بحسب المنطقة



يعرض المخطط عائدات توزيعات الأرباح المقدرة لعام 2021 لمؤشرات MSCI. المصدر: Bloomberg كما في 24 نوفمبر 2020. الأداء السابق لا يمثل ضمانة للعوائد المستقبلية. لا تخضع المؤشرات للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر بعينه. وهي مبنية لأغراض الشرح لا أكثر، لكنها لا تمثل أداء أي استثمار بعينه. انظر مسرد المصطلحات للاطلاع على التعريفات.

استراتيجياتنا المفضلة للحصول عن الأرباح

إن السعي إلى تحقيق أرباح أسهم مستدامة ومحاولة الحد من المخاطر في الوقت نفسه يتطلب النظر إلى ما هو أبعد من تلك المناطق والقطاعات التي شهدت تفوقاً في الأداء في عام 2020، مثل الولايات المتحدة والتكنولوجيا. وبالنظر إلى مدفوعات أرباح الأسهم حسب المنطقة، فإن هذا يؤكد على أهمية السعي إلى الحصول على دخل من الأسهم على مستوى العالم - الشكل 2. وبيلغ مردود الأرباح المحتمل على توزيعات الأرباح للأسهم الأوروبية والأسيوية المتقدمة في المتوسط ضعف عائد أرباح نظرائها في الولايات المتحدة.

ونعتقد كذلك أن الجمع بين الانكشاف للقطاعات الدورية والقطاعات الدافعية من الممكن أن يساعد في تحقيق الارتفاع في كل من العوائد والأسعار، مع العمل على في ذات الوقت على تخفيف مخاطر الهبوط. الواقع أنترا نرى من بين أعلى مجموعات الصناعة العالمية مردوداً مجموعة من الفائزين والخاسرين في فترة جائحة كوفيد. وامتلاك مزيج من الجانبيين يشكل المفتاح لبناء محافظ الدخل، لأن هدف هذه الأصول الأساسية يتلخص في تعزيز المردود الإجمالي على المحافظ، بدلاً من محاولة توقيت حدوث تحولات في السوق في المستقبل.

وبشكل خاص، نرى أن العقارات تجسد أهمية هذا التنويع. فقبل بضعة عقود من الزمان كان القطاع خاضعاً لهيمنة صناديق الاستثمار العقاري في قطاع التجزئة والمكاتب والمباني المخصصة للعائلات المتعددة. ولكن الآن أصبح عالم العقارات العام الحالي أكثر تنوعاً، مع وجود مزيج متزايد من مجالات "الاقتصاد الجديد"، بما في ذلك أبراج الاتصالات، والمجمعات الصناعية، ومراكم البحوث، وإسكان الطلاب، ومراسك البيانات. إن صناديق الاستثمار العقاري مصممة بشكل فريد بحيث تصبح أصولاً موجهة نحو الدخل، وذلك لأنها لا بد وأن تدفع الغالية العظمى من أرباحها المحاسبية من أجل الحفاظ على وضعها المستفيد من الضرائب. وباعتباره المالك في الاقتصاد، فنحن نعتقد أن القطاع العقاري من المرجح أن يستمر في التعافي إلى جانب الاقتصاد العالمي في عام 2021، مع مواصنته تحقيق أرباح أعلى من السوق على طول الطريق.

توزيعات لأرباح تساعد في التغلب على التقييد المالي

يشكل الوضع الحالي المحروم من الفائدة تحدياً خاصاً للمستثمرين ومع ذلك، نعتقد أن نوع أسهم الأرباح التي تمت مناقشتها هنا في وضع جيد لمواجهة هذا التحدي. ولكن ما أفضل طريقة لعكس هذا النهج في محفظتك؟ بالنظر إلى الآثار غير العادية القصيرة والطويلة الأجل للجائحة على العديد من الشركات والصناعات، نعتقد أن الانتقائية ضرورية. ولهذا السبب، فإننا نحبذ المديرين الناشطين الذين يركزون على الأسهم صانعات النمو في الأرباح والأسهم ذات المردود المرتفع. كما نعتقد أن استراتيجيات أسواق رأس المال يمكن أن تساعدك على استهداف نتائج دخل محددة في ما يتعلق بالأسهم صانعات النمو في الأرباح والأسهم ذات المردود المرتفع وغيرها.

ومع تسارع وتيرة التعافي الاقتصادي العالمي في عام 2021 وما بعده، فإننا نوصي بالأسهم ذات توزيعات الأرباح لأنها تعمل بجد أكبر في محفظتك. وسوف يكون ارتفاع الدخل والأسعار ممكناً في نفس الوقت.



3.3

تحقيق مردود في ظل القيود التي ت Kelvin العالم

كريس زبيوليتوس - رئيس استراتيجية الدخل الثابت العالمية

يضع التقيد المالي العديد من أصول الدخل الثابت في مواجهة المخاطر مباشرة. ولكننا لا نزال نرى إمكانية تحقيق مردود حقيقي إيجابي ومزايا ترتبط بالتنوع في إطار هذه الفئة من الأصول.

- تزيد أسعار الفائدة الحقيقة السلبية من صعوبة السعي إلى تحقيق مردود من العديد من السندات.
- وعلى الرغم من هذه البيئة، إلا أننا لا نزال نرى إمكانية السعي إلى تحقيق المردود في أجزاء محددة من سوق الدخل الثابت.
- وهذا يشمل الفرص في الأسهم ذات الدرجات الاستثمارية، والأسهم ذات المردود المرتفع، والأوراق المالية الممتازة، وغير ذلك من الأصول





بالنظر إلى احتمالية اشتداد التقيد المالي، ما هي المجالات التي تدرج ضمن سوق الدخل الثابت والتي نفضلها في المحافظ؟

نرى أن مخاطر أسعار الفائدة مرتفعة. ومع اكتشاف لقاحات فعالة، فإن أسعار الفائدة تتجه بالفعل نحو الارتفاع وقد تتضاعف عن المستويات الحالية. وإذا كان الأمر كذلك، فقد يكون له تأثيرات سلبية شديدة على الأسعار داخل المحافظ. والقسمان المنخفضة تقدم القليل لحماية إجمالي العوائد. وفي الوقت نفسه، نعرض وجهة نظر بناءة حول التعافي الاقتصادي في مرحلة ما بعد كوفيد. من المرجح في أجزاء معينة من سوق الائتمان العالمية أن تتحسن العوامل الأساسية بتحسين الأحوال الاقتصادية، وإذا ما وضعنا في اعتبارنا أن أسواق الائتمان تقدم علاوات عائد أعلى، فإننا نراها في وضع أفضل لتحقيق النمو في العائدات الخالية من المخاطر.

يلحق التقيد الماليضرر أضراراً بالدخل الثابت أكثر من أي فئة أخرى من الأصول. ومع انخفاض عوائد الدخل الثابت، تتراجع التدفقات النقدية المستقبلية لحملة السنادات. وإذا تسبب التضخم في تحول المردود الحقيقي إلى السالب، فإن القيمة الإجمالية لرؤوس الأموال المفترضة تنخفض أيضاً.

وبالنسبة لمقرضين مثل الحكومات المثقلة بالديون، فإن الفوائد واضحة. فهم يدفعون تكاليف خدمة أقل على ديونهم وقد يسددون أقل بكثير مما افترضوه بالقيمة الحقيقة عند الاستحقاق. ومع ذلك، فإن مكاسبهم على حساب حاملي السنادات مباشرة.

يتعرض المستثمرون للمزيد من المخاطر عندما ترتفع أسعار الفائدة، فضلاً عن رؤية أداء محافظهم الاستثمارية المحتملة تعاني. وعلى هذا، من الممكن أن تظل تفاعلات السنادات ذات المردود المنخفض للغاية أو السلبية إيجابية في فترات "تجنب المخاطر"، ولذا فقد تظل قادرة على توفير قيمة التنويع. ولهذا السبب، فإننا لا ندعوا إلى سحب الاستثمارات بأكملها من هذه السنادات.

خسائر مدمجة؟

إن المردودات المنخفضة على الدخل الثابت اليوم هي أدنى كثيراً من المعدل الحالي للتضخم. وباستخدام سندات الخزانة المحمية من التضخم كمقياس لتوقعات التضخم الحالي، فإن عوائد سندات الخزانة الأمريكية الحقيقة – المعدلة تبعاً للتضخم – تتجه بعمق إلى المنطقة السلبية – الشكل 1. وهذا من شأنه أن يخلق مشاكل كبيرة للمستثمرين الذين يسعون إلى توليد عوائد أكبر من ارتفاع قيمة المال. فلما أن يفك المستثمرون في تمديد المدة للحصول على مردودات حقيقة إيجابية، أو إضافة المخاطر، أو الأمرين معاً.

لمردود المرتفع

كان البنك الفيدرالي مشترياً لبعض السندات ذات المردود المرتفع، على عكس البنك المركزي الأوروبي. ولقد ساعد هذا أسواق السندات ذات المردود المرتفع في التعافي الكامل من موجة البيع المدفوعة بالجائحة في أوائل عام 2020. ورغم هذا التحول المبهر، فإن الفوارق لا تزال جذابة نسبياً، مع اقتراب متوسط المردود من 4,8 %. ولا شك أن هذه التقييمات تشير إلى الانكشاف لبعض الأجزاء الأكثر خطورة في سوق السندات ذات المردود المرتفع. ورغم ترجيبنا بالتعرف على المنظمه ذي الجودة المنخفضة في قطاعات داخل استرالبيجيات سوق السندات ذات المردود المرتفع الأسوأ نطاقاً، فإننا نفضل استكمال الفرص المتاحة في بقية السندات الهابطة.

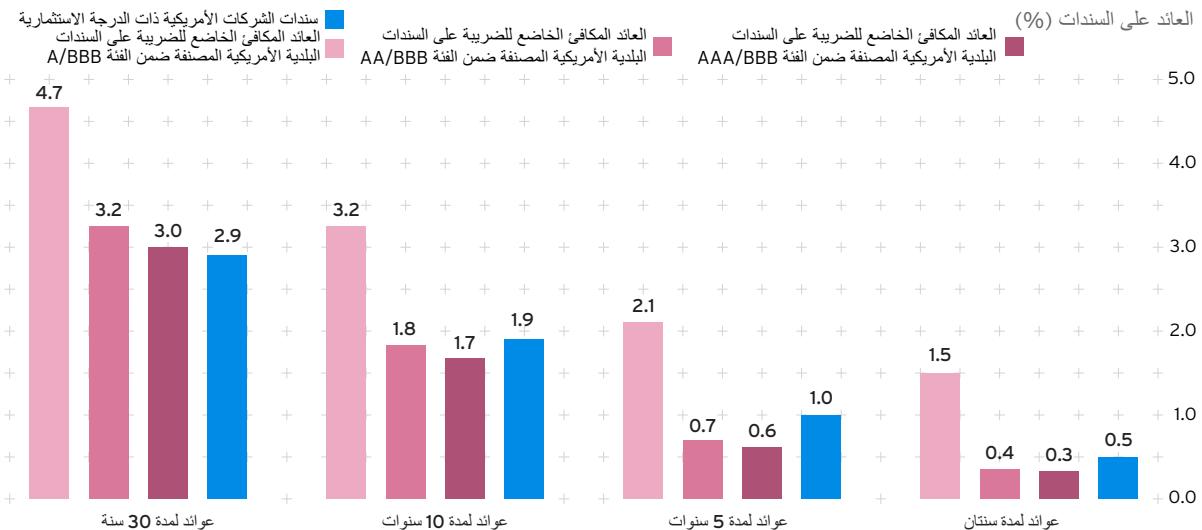
ممكن لسوق السندات ذات الدرجة الاستثمارية التي تم تضفيتها إلى تصنيف السندات ذات المردود المرتفع (أي السندات غير المرغوب فيها) - أن تعرض فرصاً مقدمة لتحقيق العائد الإجمالي، حيث تمثل أسعارها إلى الانخفاض قبل خفض التصنيف. وهذا من شأنه أن يخلق تقييمات جذابة لمديري السندات ذات المردود المرتفع. في العديد من الحالات، تحاول السندات الهابطة تحسين قوائمها المالية من أجل التحول إلى "سندات في طريقها للحصول على درجة استثمارية" في المستقبل. وقد سمحت هذه الديناميكية للسندات الهابطة بالتفوق على سوق السندات ذات المردود المرتفع الأوسع نطاقاً في 17 عاماً على دار الثلاثة وعشرين عاماً الماضية، بما في ذلك عام 2020.

ونجد الفروقات المختارة بين المصادرين المصنفين عند BBB المقومة بإصداراتهم بالدولار الأمريكي، والتي تحقق عائدًا يبلغ 2.1% وحيث تتمتنع الفوارق بمجال ما التشديد إضافي لسياستها. ورغم أن تسهيلات الالتفاف لدى الاحتياطي الفيدرالي من المقرر أن تنتهي في العام الجديد، فمن المرجح أن يظل موقفه المرن بشأن السياسة النقدية الأسوأ نطاقاً دادعاً للسوق. وفي أوروبا، لا تتحقق السنادات المقومة بالبيورو المصنفة ضمن فئة BBB سوى 0.75% في المتوسط. ولكن هذا جذاب نسبياً لأن الأسعار السلبية تهيمن على منطقة البيورو. وبالنسبة للمستثمرين في الولايات المتحدة، فإننا نجد أيضًا السنادات "مخضبة الجودة" داخل السنادات البلدية. وفي بعض الحالات، يكون هذا بداعي الضرورة، حيث

سندات الدرجة الاستثمارية

كانت سندات الشركات ذات الدرجة الاستثمارية جزءاً من برنامج البنك المركزي الأوروبي للتيسير الكمي لسنوات عديدة. وبداية من مايو 2020، انضم الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى العملية، حيث جمع 13 مليار دولار أمريكي في هيئة صناديق استثمار متداولة وسندات الشركات الفردية من خلال تسهيلات ائتمان الشركات في السوق الثانوية. ونتيجة لهذا، تقلصت الفوارق بين مردودات الشركات والمردودات الحكومية بشكل كبير وانخفضت العوائد المطلقة إلى أدنى مستوياتها التاريخية.

الشكل 2. المردودات المكافحة للضريبة على سندات البلدية مقابل سندات الشركات ذات الدرجة الاستثمارية في الولايات المتحدة



المصدر: Bloomberg كما في 30 أكتوبر 2020. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بتصوره مباشره في مؤشر بعينه. وهي مبنية للأعراض الشرح لا أكثر، لكنها لا تمثل أداء أي استثمار بعينه. والأداء السابق لا يمثل ضماناً للنتائج المستقبلية. وقد تختلف النتائج الحقيقة.



المصدر: Bloomberg ومؤشرات Bloomberg Barclays Indices كما في 10 نوفمبر 2020. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر بعينه. وهي مبنية لأغراض الشرح لا أكثر، لكنها لا تمثل أداء أي استثمار بعينه. والأداء السابق لا يمثل ضماناً للنتائج المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقة.

داخل المحافظ الأساسية إلى خفض علاقات الترابط، وهو ما من شأنه أن يقلل من التقلبات الإجمالية للمحفظة وأن يساعد المستثمرين في دخول غمار البيئة الحالية المنخفضة المردود.

وفي حين أن الفرص المذكورة أعلاه يمكن أن تثبت على مزايادها، فإننا نعتقد أن هذه الأسواق تعمل على أفضل وجه عندما تجتمع معًا في محفظة متعددة. ومن الممكن أن توفر الأفكار الأخرى المولدة للدخل، مثل ديون الأسواق الناشئة، وصناديق الاستثمار في الرهون العقارية والعقارات، وأسهم نمو الأرباح، مستندة من التفرد للمستثمرين الذين يركزون على الدخل. ومن الممكن أن يؤدي الجمع بين هذه الفرص

الأوراق المالية الممتازة

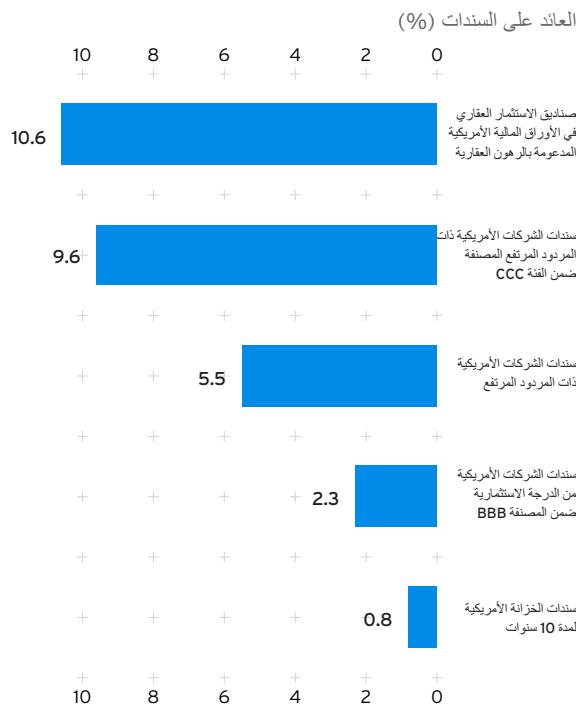
كانت الأسهم الممتازة تاريخياً مصدراً جيداً للمردود الحالي المرتفع وفي بنية رأس المال - وحسب الترتيب الذي يحصل به المستثمرون على أموالهم في حالة الإفلاس - كانت الأسهم الممتازة أعلى من الأسهم ولكنها أقل من السنادات. ويسبب الافتقار إلى الإصدارات الجديدة والطلب على مردودات أعلى، فقد ارتفعت تقييمات الأسهم الممتازة على مر السنين، أي أن عائداتها انخفضت. ولكن مع كون متوسط مردودات الأسهم الممتازة في الولايات المتحدة عند 4% وفي أوروبا عند 5%， فإننا نعتقد أن القيمة لا تزال قائمة. في العديد من الحالات، يمكن مقارنة تقييمات الأسهم الممتازة مع السنادات ذات التصنيف المماطل مرتفعة المردود - الشكل 3. ولأغراض التأكيد، فإنه في حين أن العديد من تصنيفات الائتمان التي يفضلها البنك هي دون تصنيفات الدرجة الاستثمارية، فإن التصنيفات الرئيسية راسخة في منطقة الدرجات الاستثمارية.

الائتمان العقاري

تقدّم الأوراق المالية المدعومة بقروض استهلاكية، أو قروض تجارية، أو قروض رهن عقاري سكنية عروض بمردودات مثيرة للاهتمام بدرجات مقاومة من المخاطر. وتعتمد جودة كل فرصة على أولوية السنادات في تلقى رأس المال والفائدة من القروض الأساسية. ومن بين المجالات الأولى تأثيراً بعمليات الإغلاق بسبب كوفيد-19 هو سوق الإسكان في الولايات المتحدة. ونتيجة لهذا، فإن سوق الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية السكنية خارج الوكالات سوف تستفيد إلى حد ما. ومرة أخرى، من الممكن أن تختلف مخاطر الائتمان، ولكن يمكن أن تقدم سوق الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية السكنية خارج الوكالات مردودات تقترب من 96%.

أن تظل عند هذا الحد على مدى الأعوام القليلة المقبلة، فإن التمويل بالاستدانة سوف يظل رخيصاً. ومن الممكن أيضاً أن تعمل توقيعاتنا على منحني مردود أمريكي أكثر حدة على زيادة القيمة المقترحة للمتاجرations بفارق العوائد، والتي من الممكن أن تندم أرباح قطاع صناديق الاستثمار العقاري في الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقاري. ساهم جوزيف كابلان في هذا المقال كذلك.

الشكل 5. فرص المردود التي تتيحها سوق الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقاري



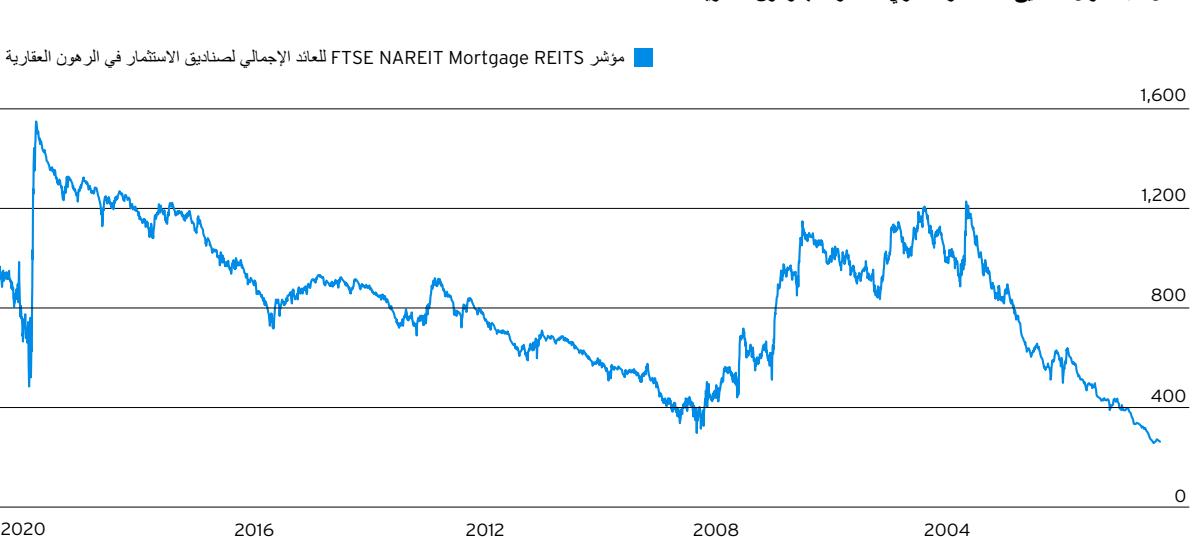
المصدر: Bloomberg Barclays Indices مؤشرات Bloomberg Barclays Indices كما في 10 نوفمبر 2020. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر بيغين. وهي مبنية لأغراض الشرح لا أكثر، لكنها لا تمثل أداء أي استثمار بيغين. والأداء السابق لا يمثل ضماناً للنتائج المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقة.

ولا ينبغي لنا أن نندهش حين نعلم أن هذه السوق قد تضررت بشدة في شهر مارس الماضي، مع هبوط سوق صناديق الاستثمار العقاري في الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية بشكل عام بنسبة 70%. ولكن وعلى الرغم من التعافي الكامل لأسواق الأسهم في الولايات المتحدة، فإن قطاع صناديق الاستثمار العقاري في الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقاري ظل كاسداً إلى حد كبير - الرقم 4. ومن المؤكد أن هذا الضعف يمكن إرجاعه إلى تأثير الجائحة على قطاعات الفنادق والعقارات بالتجزئة.

ومن المتوقع أن يتغير الاحتياطي الفيدرالي ما لا يقل عن 40 مليار دولار من سوق الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقاري عبر الوكالات كل شهر في عام 2021. كما تم تنسيق تسوييات أخرى للبنك الفيدرالي من أجل الحفاظ على تيسير واستقرار الأوضاع المالية في الأسواق. ومع تحديد أسعار الفائدة عند مستوى الصفر، واحتمالية

صناديق الاستثمار في الرهون العقارية هي شركات تركز استثماراتها في سوق الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية. وتتخصص بعض هذه الشركات في سوق الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقاري عبر الوكالات الأمريكية مثل Freddie Mac و Fannie Mae، في حين تستثمر شركات أخرى في سوق الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية السكنية خارج الوكالات أو الأوراق المالية التجارية المدعومة بالرهون العقارية التجارية والتي تتضمن على تصنيفات وهياكل مختلفة. ونظرًا لارتفاع نسبة الرواجع المالية المستخدمة لتمويل هذه الاستثمارات، تمثل مردودات الأرباح والتقلبات المرتبطة بها إلى الارتفاع.

الشكل 4. لا تزال صناديق الاستثمار العقاري المدعومة بالرهون العقارية كاسدة



المصدر: Bloomberg Barclays Indices مؤشرات Bloomberg Barclays Indices كما في 10 نوفمبر 2020. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر بيغين. وهي مبنية لأغراض الشرح لا أكثر، لكنها لا تمثل أداء أي استثمار بيغين. والأداء السابق لا يمثل ضماناً للنتائج المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقة.

3.4

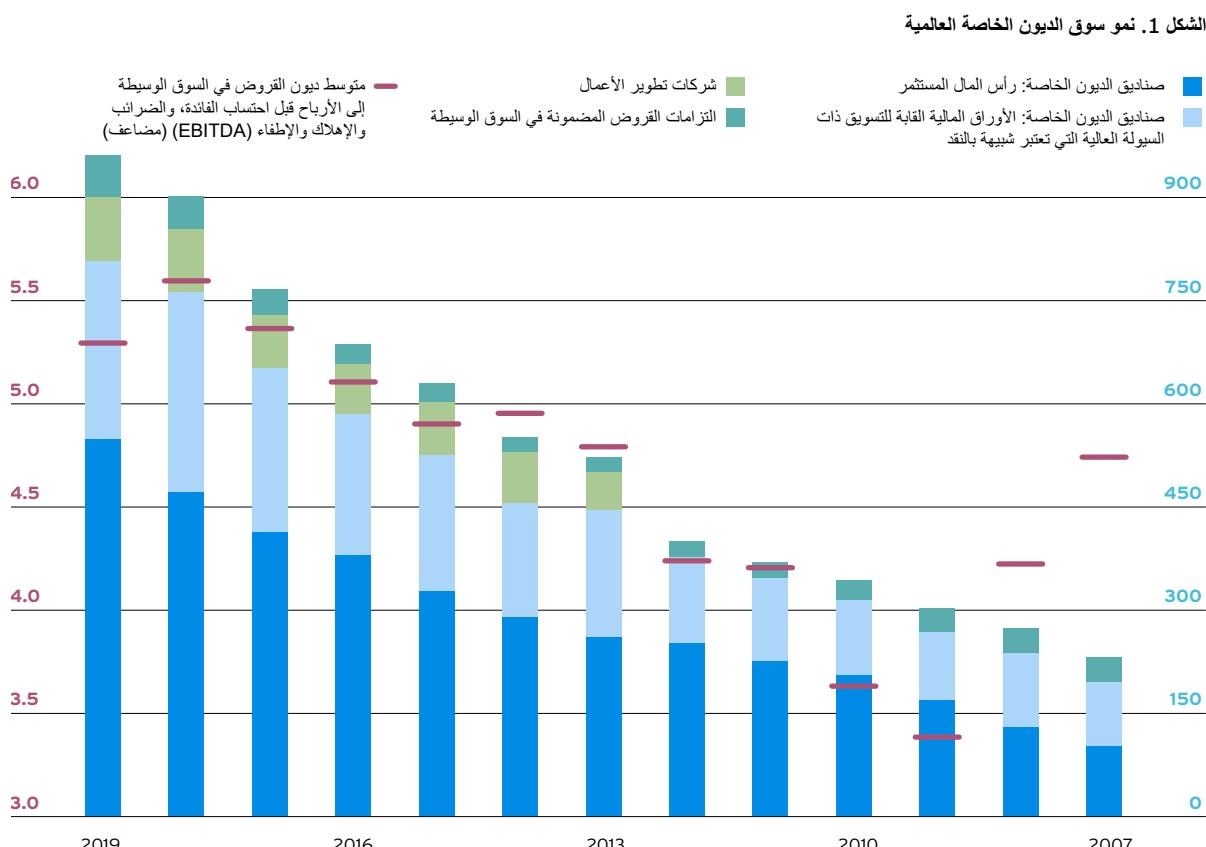
اتخاذ مسارات بديلة لتحقيق الدخل من المحافظ

دانيل أودونل - الرئيس العالمي لبدائل إدارة الاستثمارات في Citi
 اليكس ريزيا - مدير أبحاث الأسهم الخاصة والعقارات
 مایکل یانیل - مدير أبحاث صناديق التحوط

توفر بعض استراتيجيات الأسهم الخاصة والعقارات وصناديق التحوط توزيعات وفرصاً للتنوع، فضلاً عن إمكانية الربح. يتعين على المستثمرين المؤهلين أن يفكروا في اتباع مثل هذه المسارات البديلة للتغلب على التقيد المالي.

- نوصي المستثمرين المؤهلين الراغبين في التضحية بالسيولة وتحمل المزيد من المخاطر بتبني استراتيجيات بديلة معينة.
- وقد توفر هذه الاستراتيجيات فرصاً لنقلي توزيعات متواترة، فضلاً عن المساعدة في تنوع المحافظ.
- التوزيعات ليست دخلاً بالمعنى التقليدي، حيث يمكن دفعها بشكل متقطع، ولكن تأثيرها يمكن أن يكون مماثلاً لنبرز الاحتمالات المرتبطة بالإراضي المباشرة للشركات، والانتمان المنظم، والقيمة النسبية للدخل الثابت في الأسواق العامة، نجد اختيار استراتيجيات صناديق التحوط، بما في ذلك مدير الانتمان المنظم ومدراء القيمة النسبية للدخل الثابت





يبين المحور الأيسر مليارات الدولارات الأمريكية. وبين المحور الأيمن مضاعف متوسط الدين إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء.

المصدر: صندوق النقد الدولي، وS&P LCD، وPreqin، كما في أبريل 2020. انظر مسرد المصطلحات للاطلاع على التعريفات.

إن التقيد المالي يفرض علينا أن نفك في الاستعاضة عن سندات معينة عالية الجودة في محافظنا الاستثمارية ولكن لا يوجد بديل واحد لهذه السندات من الجمع بين الدخل والتنوع اللذين كانت تقدمها فيما مضى. وبدلاً من ذلك، ددعو إلى محاولة الاستعاضة عنها باستثمارات من فئات متنوعة من الأصول. وبالنسبة للمستثمرين المؤهلين في التضحية بالسيولة وتحمل المزيد من المخاطر، فإن بعض الاستراتيجيات البديلة قد توفر فرص لتلقي التوزيعات المتواترة، فضلاً عن المساعدة في تنوع المحافظ. والتوزيعات ليست دخلاً بالمعنى التقليدي، حيث يمكن دفعها بشكل متقطع، ولكن تأثيرها يمكن أن يكون مماثلاً. وهنا، وضعنا بعض المسارات البديلة التي حددناها للتغلب على التقيد المالي.

الاتجاهات السائدة في سوق الديون الخاصة

في أعقاب الأزمة المالية العالمية في الفترة ما بين عامي 2008 و2009، أرغمت الأنظمة الجديدة البنوك على تعزيز مستويات رأس المال والسيولة لديها. وقد أدى هذا إلى الحد من قدرتهم على الاحتفاظ بقرופضهم التي صدرت حديثاً في ميزانياتها العمومية. فقد أصبحت تعتمد على نحو متزايد بدلاً من ذلك على نموذج الإنشاء والتوزيع، حيث تتم كتابة القروض ثم بيعها إلى أطراف ثالثة. ومن ناحية أخرى، ارتفع حجم سوق الوساطة المالية غير المصرفية بنسبة 75% إلى 51 تريليون دولار على مستوى العالم منذ عام 2010.¹ وقد سمح هذا للمؤسسات المالية غير المصرفية مثل مدراء ديون الشركات الخاصة ومدراء التزامات القروض المضمونة بأن يصلحوا جهات فاعلة بصورة متزايدة الأهمية في السوق.

بلغت سوق الديون الخاصة العالمية الآن ما يقرب من تريليون دولار، أي أكثر من أربعة أمثال حجمها في عام 2007، مستفيدةً من التحول الطويل الأمد نحو الأسواق الخاصة² – الشكل 1. فقد حل الإقراض

¹ مجلس الاستقرار المالي، تقرير الرصد العالمي بشأن الوساطة المالية غير المصرفية 2019، يناير 2020

² صندوق النقد الدولي، تقرير الاستقرار المالي العالمي، أبريل/نيسان 2020

تحسنت كذلك أوضاع أعمال المفترضين، فضلاً عن ديناميكيات السوق. فعلى سبيل المثال، وبعد انفجار فقاعة الإسكان، عمل المستهلكون في الولايات المتحدة بشكل كبير على خفض مستويات الاستدانة، مع انحدار نسبة ديون الأسر إلى الناتج المحلي الإجمالي بما يزيد على 20% منذ عام⁶ 2008، وعلى مدى نفس الفترة، تحسنت أيضاً نسب الدين إلى الدخل وننأح الائتمان الاستهلاكي للقروض العقارية السكنية. فعلى سبيل المثال، كان أصحاب المساكن الذين حصلوا على رهن عقاري تبلغ نسبة القرض إلى قيمة الشيء المرهون فيها ما بين 60% إلى 80% بين عامي 2009 و2018 قد رجعوا متوسط درجاتهم الائتمانية على مقاييس شركة FICO (Fair Isaac Corporation) إلى الدخل عند 752 و34% على التوالي، في مقابل 726 و39% في الفترة ما بين عامي 2005 و2008.⁷

وعلى الرغم من هذه العوامل الأساسية المحسنة، إلا أن أزمة كوفيد-19 تسببت في إحداث اضطراب في الأوراق المالية المدعومة بارهون العقاري السكنية خارج الوكالات. فقد وجد المستثمرون أنفسهم مضطربين إلى البيع، في حين لم يتدخل الاحتياطي الفيدرالي، كما فعل في أسواق أخرى بما في ذلك السندات ذات الدرجات الاستثمارية وسندات الشركات ذات المردود المرتفع. ورغم تعافي الأسعار بعض الشيء، فإن المردودات غير مشوهة بسبب شراء البنوك المركزية وتظل مرتفعة مقارنة بمستويات ما قبل انتشار الجائحة. ونرى هذا باعتباره فرصة محتملة.

³مراجعة إقراض الأسواق المتوسطة المنظورة لمؤسسة LCD - الرابع الثالث من عام 2020 تقرير الربع الثاني من 2020 لشركة Cliffwater حول الإقراض المباشر في الولايات المتحدة، ملاحظات فريق أبحاث CPB PERE Research

ملاحظات السوق من فريق CPB PERE Research⁴ SIFMA، البيانات باستثناء الأوراق المالية المدعومة بارهون العقاري عبر الوكالات، كما في ديسمبر 2019.

⁵بنك الاحتياطي الفيدرالي في نيويورك، البيانات كما في سبتمبر 2020 ⁶المصدر: Bloomberg، كما في أكتوبر 2020

Connecticut Fannie Mae⁷ ، العرض التقديمي للمستثمرين لدى Avenue Securities، يونيو 2020

رغم أن الفوارق قد تكون قد تقلصت على مدى العقد الماضي، فإننا لا نزال ننظر إليها باعتبارها جذابة، وخاصة في ضوء العلاوة الكبيرة على الفوارق في السوق العامة.

تسبب صدمة جائحة كوفيد-19 في عكس اتجاه هذه الاتجاهات جزئياً، فقد شددت العهود، وانخفضت مضاعفات الرؤاقي المالية، وارتفعت الفوارق بشكل هامشي. ومع ذلك، لم يتحقق الاتساع الكبير في الفوارق. ويرجع هذا إلى تركيز مديري الدين الخاصة على الشركات الأكثر قدرة على الصمود، حيث تكافح الشركات في القطاعات الأكثر تضرراً من الجائحة لجمع رأس المال. وقد تتمثل إحدى النتائج في إتاحة الفرص لصناديق الديون الخاصة لتمويل الشركات التي لم تعد قادرة على الوصول إلى الأسواق العامة، على الرغم من أصولها القوية. وقد تتجسد أحد النتائج الأخرى في توفير الفرص للأموال التي تسعى إلى توفير رأس المال الداعم للميزانيات العمومية التي تواجه تحديات.

الائتمان المنظم

تطورت أسواق الائتمان المنظم منذ اندلاع الأزمة المالية. وهذا يتضمن التحسينات التنظيمية مثل قبول بالمخاطر، والتي تتطلب من الجهات الراعية للتوريق قبول جزء من مخاطر الائتمان. ومن خلال إرغام الجهات الراعية على قبول بعض "المخاطر"، يصبح هناك قدر أفضل من المواتمة بين المصالح والمستثمرين، ورغم انحدار عالم الأوراق المالية الصادرة قبل عام 2009، فإن هذا يقابلها نمواً في الإصدارات الجديدة. والآن تمثل أسواق الائتمان المنظم ما يقرب من 4 تريليون دولار أمريكي في الأوراق المالية غير المسددة.⁴ وعلى الرغم من هذا التوسيع، أدت التغيرات التنظيمية في رأس المال إلى انخفاض صافي مراكز المتعاملين بنسبة تتجاوز 60% منذ بداية عام 2014. وأدى انخفاض قدرة المتعاملين إلى زيادة العجز والفحوات غير السائلة في السوق، والتي يمكن لصناديق التحوط الانتهائية الاستفادة منها.

المباشر غير المصرفي محل الإقراض المصرفي بشكل خاص بالنسبة للشركات المتوسطة الحجم، ولكنه خلق أيضاً فرص في الإقراض العقاري. ونعتقد أن هذه الاتجاهات من المرجح أن تتسارع بعد جائحة كوفيد-19.

الإقراض المباشر للشركات

ارتفعت مبالغ رؤوس الأموال التي تم جمعها بشكل كبير، إلى جانب دخول أعداد متزايدة من المقرضين من القطاع الخاص في السنوات الأخيرة. ونتيجة لهذا، فإن العديد منهم يحقّقون بكميات كبيرة من "الأوراق المالية القابلة للتسويق ذات السيولة العالمية التي تعتبر شبيهة بالنقد"، أو رأس المال الذي لم يتم إيقاضه بعد، كما هو ما بين المعدل أيضًا. ومع توفر المزيد من المقرضين للمزيد من رأس المال للإقراض، أصبحت المعاملات أكثر من حيث الرؤاقي المالية. فقد ارتفع متوسط الرؤاقي المالية لدى الشركات المقترضة في السوق المتوسطة على مستوى العالم - قياساً على نسبة الدين إلى أرباحها قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء - من أدنى مستوى له عند 3,41 في عام 2009 إلى 5,31 في عام 2019. ورغم أن هذا يعني بوضوح زيادة المخاطر، فقد ارتفع أيضاً حجم الأسهم التي تدعم هذه القروض، وذلك بفضل ارتفاع تقييمات الأسهم في الولايات المتحدة وأوروبا.

ووسط البيئة الأكثر تنافسية، انخفضت الهوامش - الفارق بين متوسط أسعار الفائدة على القروض ومردودات السندات الحكومية - بعض الشيء. ومنذ عام 2010، انخفضت هوامش التمويل بإصدار أوراق مالية ممتازة للإقراض المباشر في السوق المتوسطة في الولايات المتحدة بنحو 150 نقطة أساس إلى ما بين 550 و650 نقطة أساس. واستغرقت سوق القروض المباشرة الأوروبية وقتاً أطول من السوق الأمريكية لكي تبدأ في النمو بعد الأزمة المالية العالمية. ولكن منذ أن أدركت هذه الغاية في عام 2013، تقلصت الهوامش أيضاً بنحو 100 نقطة أساس لتصل إلى ما بين 600 إلى 700 نقطة أساس. وقد ظلت الرسوم ثابتة نسبياً عند ما بين 250 إلى 300 نقطة أساس.³ ولكن

التعرض للبدائل

بالنسبة للعملاء المؤهلين الراغبين في التضييق بالسيولة، تجد مديرى الديون الخاصة الانتهازيين الذين توفر لديهم تقويضات مرنة تتيح لهم الاستثمار في كافة ميالك رأس المال. فمثل هؤلاء المديرين لديهم القدرة على تحقيق عوائد مردودات نسبية ومطلقة جذابة. وفي الأسواق العامة، من الممكن أن تساعد استراتيجيات صناديق التحوط في متابعة أهداف مردود الحفظة. ومن بين هذه الاستراتيجيات مديرى الائتمان المنظم الذين يمكنهم الجمع بين التجارة وتحليل الائتمان للاستفادة من ارتفاع المردودات وعدم كفاءة السوق، ومدراء الدخل الثابت الذى يتمتعون بقدرات تجارية قوية تمكّنهم من الاستفادة من فرص القيمة النسبية داخل أسواق السندات الحكومية.

القيمة النسبية للدخل الثابت

على صعيد أسواق السندات الحكومية، شهدت سندات الخزانة الأمريكية نمواً كبيراً في الإصدارات المساعدة في تمويل التحفيز المالي للتصدي لهذه الجائحة. وقد استوعب البنك الاحتياطي الفيدرالي قسماً كبيراً من هذا المعروض، وارتفعت حيازاته من سندات الخزانة الأمريكية إلى أكثر من 4 تريليون دولار كجزء من التيسير الكمي.⁸ وأدى نمو الإصدارات إلى جانب وجود مشاركة كبيرة غير حساسة للأسعار إلى خلق فرص تجارية متزايدة في أدوات الدخل الثابت السائل. ومن الممكن أن تعمل الصفقات ذات القيمة النسبية والمراجحة التي تحدها صناديق التحوط في هذه الأسواق على إنتاج تدفقات ثابتة من العائد لا ترتبط بأصول ذات مخاطر، مع إمكانية توليد عوائد مرتفعة أثناء فترات تحركات الأسعار والتقلبات.

⁸بنك الاحتياطي الفيدرالي في نيويورك، البيانات كما في سبتمبر 2020

تعتبر الاستثمارات البديلة (صناديق التحوط وأسهم الشركات الخاصة) المشار إليها في هذا التقرير تكنولوجية وتنطوي على مخاطر من شأنها أن تشتمل على خسائر بسبب الرافعات المالية أو الممارسات الاستثمارية التكنولوجية الأخرى، وقلة السيولة، وتذبذب العوائد، والقيود المفروضة على تحويل الفوائد في الصندوق، والافتقار المحتمل للتنوع، وغياب المعلومات بشأن القييمات والأسعار، والهيكل التنظيمية المعقدة وحالات التأخر في رفع التقارير الضريبية، وقلة الأنظمة والرسوم المرتفعة أكثر من الصناديق المشتركة، والخطر المتعلق بالمستشار.

3.5

توليد مردود في ظل التقلبات: ما يجب فعله عندما تكون الأمور مواتية

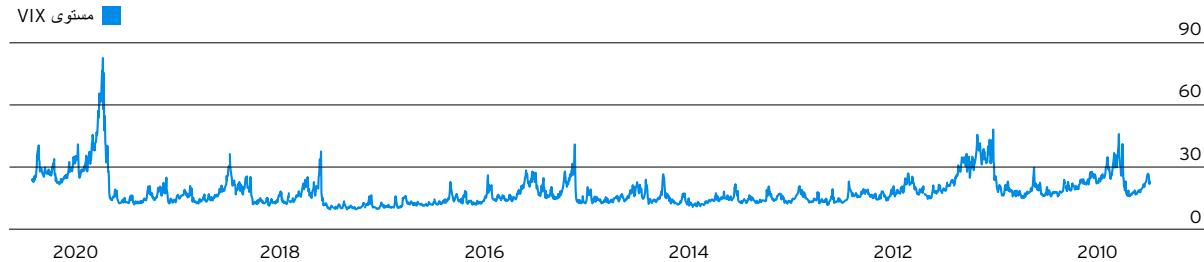
إيان آرمتج - الرئيس العالمي لأسواق رأس المال

نتوقع أن تظل تقلبات الأسهم مرتفعة. ولذا حري بنا أن نحول هذا التقلب إلى مصدر قيم للدخل.

- ما انفك خوف المستثمرين الذي ينعكس في ارتفاع معدلات التقلب الضمني يتخطى المستويات المتوسطة الطويلة الأجل.
- ننصح العملاء الراغبين في زيادة مستوى المخاطر باستخدام الاستراتيجيات التي تحقق الدخل من هذا التقلب.
- لا تقصر مزايا هذه الاستراتيجيات عند تحقيق الدخل، بل قد تتيح شراء الأسهم بمستويات أدنى.



الشكل 1. ارتفاع معدلات التقلب



المصدر: Bloomberg كما في 7 نوفمبر 2020. لا تخضع المؤشرات للأداراة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار مباشرة في مؤشر بعينه. وإنما تم بيان هذه المؤشرات لأغراض التوضيح لا أكثر. الأداء السابق لا يمثل ضمانة للعوائد المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقة.

وعلى هذا، فإن القيمة النسبية للسعيا إلى الحصول على الدخل من التقليبات، وـ"الدفع مقابل الانتظار"، قبل أن يصبح من الممكن الشراء في سوق الأسهم عند مستويات أدنى، تصبح مقتعة بشكل خاص في الوقت الحالي. أما المستثمرون المحظوظون بالنقد في انتظار الفرصة لشراء الأسهم إذا حدث انخفاض، فقد يكون من الأفضل أن يحصلوا على دخل من السوق في الوقت نفسه، بدلاً من الاحتفاظ بأموال نقدية ذات صفرى.

وفي أوقات نادرة، تتواضع الأحداث الموالية بحيث لا يضطر المستثمرون الذين يأملون في الحصول على مردود السندي عام 2021 إلى تغيير مسار تعاملاتهم.

ولكن ما يجعل الفرصة مقتعة بشكل خاص في هذا الوقت هو أن وقائع موالية أخرى في السوق المالية انتقلت إلى التوائم: أسعار الفائدة. وقد دفع التيسير النقدي للبنوك المركزية العالمية أسعار الفائدة عبر منحنى المردود إلى الانخفاض. وهناك توقعات واسعة النطاق بأنهم سوف يفطرون المزيد من أجل الإبقاء على أسعار الفائدة عند مستويات أدنى لفترة أطول.

وهذا من شأنه أن يخلق تحدياً للمستثمرين الذين يعتمدون على أصول الدخل الثابت التقليدية في الدخل. وكما قال أحد المازحين مؤخراً: "إن أصول الدخل الثابت رائعة. وهذا هو الحال في الوقت الحالي فقط، فهي ليست ثابتة بشكل خاص ولا تعطي أي دخل".

تتواءم الأوضاع بين الحين والآخر على نحو جميل وغير عادي. وعلى ذات المنوال، تأخذ أوضاع السوق المالية في بعض الأحيان نفساً متواهماً يبدو إما موائماً أو ضاراً بشكل خاص للمستثمرين. يُعد التقاديم المالي مثالاً للتوازن السلبي للأمور للمستثمرين في السندات - انظر

مع ذلك، بالنسبة لبعض الاستراتيجيات الساعية إلى تحقيق مردود، فإننا نرى إمكانية التوصل إلى نتيجة أكثر إيجابية. والفرصة التي نحددها واضحة وملموسة.

ما برحنا على مدى الأشهر الائتني عشر الماضية نقول بأن التقليبات المتزايدة في أسواق الأسهم قد أثاحت فرصة جذابة. (انظر على سبيل المثال ماذا تفعل الأسر الذكية في أسواق رأس المال في النظرة المستقبلية لمنتصف العام 2020). وقد نصحتنا العلامة الراغبين في زيادة مستوى المخاطر باستخدام استراتيجيات تولد الدخل من هذا التقلب، في حين كونها تقدم لهم إمكانية شراء الأسهم بمستويات أدنى.

واليوم، لا نزال نرى دافعاً قوياً لتسخير خوف المستثمرين الذي يتجلّى من خلال التقليبات العالية لتوليد الدخل من المحافظ. والأفضل من ذلك هو أن ليس بالضرورة للمرء أن يكون حاد الذكاء ليغفل هذا.

فقد ظلت تقليبات سوق الأسهم مرتفعة بشكل مستحكم في عام 2020، نتيجة لجائحة كوفيد-19 والجغرافيا السياسية من بين عوامل أخرى، كما يتضح من مؤشر VIX، وهو تقييم قائم على خيارات السوق للتقليبات المتوقفة في مؤشر إس آند بي 500. لا شك أن قراءاته الأخيرة كانت أقل بكثير من الرقم القياسي الأعلى الذي سجله في مارس والذي بلغ 81% والدروة الثانوية في يونيو التي بلغت 41%. ولكن يبدو الآن وكأنه ثابت في منتصف العشرينات وينتظر إلى العودة إلى تلك المستويات، أي ضعف متوسط ما قبل كوفيد للأمد البعيد بنحو 13% - الشكل 1. لذا، يتبع علينا أن ندرك أن بيئة التقلب المرتفعة هذه انتقال ضخم من المتوسط بعيد الأمد.

4 اتجاهات استثمارية لا يمكن إيقافها

المحتويات

- الاتجاهات الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها تقود العالم نحو التغيير 4.1
- تحول العالم إلى مصادر الطاقة النظيفة 4.2
- الرقمنة: عصر الربط الإلكتروني الفائق بات على الأبواب 4.3
- نهوض آسيا: النهضة الآسيوية في "عالم ثانوي القطبية" 4.4
- زيادة الأعمار: فرصة الرعاية الصحية 4.5

4.1

الاتجاهات الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها تقود العالم نحو التغيير

ستيفين ويتنغ - خبير إستراتيجي أول لشؤون الاستثمار وخبير اقتصادي أول

إن الاتجاهات الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها تعيد تشكيل العالم من حولنا، كما تغير طرق حياتنا وعملنا، فضلاً عن أنها تخلق فرصاً ومخاطر طويلة الأجل للمحافظ.



- إن الاتجاهات الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها هي بمثابة ظاهرة قوية ممتدة لسنوات عديدة تعمل على تغيير أطر الأعمال والحياة اليومية.
- وباعتبارها قوى مزعزعة للنظام القائم، فإنها تخلق كلاً من المخاطر والفرص لمحفظك الأساسية والانتهائية.
- تركز أحدث اتجاهاتنا على هذا العصر الجديد من "الاتصال الرقمي الفائق" المدعوم بتقنية الجيل الخامس والتحول إلى عالم أكثر استدامة
- وما زلنا نؤيد الاتجاهات الحالية لنھضة آسيا وإطالة الأعمار

و هذه الاتجاهات بطبيعتها متعددة السنوات وقوية. وعلى هذا فإنها تستمر في التطور طيلة الدورات الاقتصادية. وبالتالي فإن تعرض المحافظ للمستفيدين المحتملين من هذه الاتجاهات من الممكن أن يوفر إمكانات نمو مرنة. وعلى نفس المنوال، فإننا ننصح أيضاً بالحد من التعرض للشركات والقطاعات التي من المرجح أن تعاني مع ترسخ هذه القوى المزعنة بالنظم القائم زمام الأمور وتتسارعها.

ولا شك أن أحداث عام 2020 قد عززت دعوتنا للاستثمار في اتجاهات استثمارية لا يمكن إيقافها. وأظهرت العديد من الأصول المرتبطة مباشرة ب مجالاتنا الاستثمارية القائمة أداءً قوياً في خضم الجائحة. الواقع أن التكنولوجيات التي تطورت على مدى السنوات العشر الماضية كانت بمثابة بدائل للمنظومات الاقتصادية بالكامل عندما دمرت الجائحة جزءاً من الاقتصاد العالمي. وفي معظم الحالات، تمنتت شركات الرقمنة، مثل تجار التجزئة على الإنترنت، وخدمات التطبيب عن بعد، وخدمات عقد المؤتمرات عن بعد، ووسائل التواصل الاجتماعي، وخدمات الترفيه الرقمي، بزيادة الطلب بسبب تدابير التباعد الاجتماعي و عمليات الإغلاق.

ومن ناحية أخرى، أظهرت بعض الأسواق والقطاعات الرئيسية المرتبطة بـ **نهضة آسيا** قدرًا ملحوظاً من المرونة في عام 2020. ويصدق هذا بشكل خاص على الصين، التي سجل إجمالي رأس المالها في سوق الأسهم رقمًا قياسياً جديداً في أكتوبر 2020. وعلى نحو مماثل، واصلت مصادر الطاقة المتعددة تفوقها في الأداء على الأسهم العالمية بشكل عام وطاقة التقىدية بشكل خاص، بما يتناشئ مع اتجاه مستقبل الطاقة.

ومن المسلم به أن الأداء القوي للعديد من الأصول المتعلقة باتجاهاتها الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها خلال الجائحة قد جعل العديد منها يتمتع بقيمة عالية جدًا. وحين يتراجع كوفيد-19، فمن المرجح أن تتلاشى العديد من التشوّهات الاقتصادية والسوقية التي أحدها. وقد تستمر بعض الشركات والقطاعات التي أثبتت كونها أكثر عُرضة للإغلاقات والتبعاد

في خضم أسوأ جائحة منذ أكثر من قرن من الزمان، قد يbedo من غير المعقول أن نركز على أي شيء غير مرض كوفيد-19 وتداعياته، حيث الفيروس والتداير التي اتخذت في الاستجابة له أثرت على كل جانب من جوانب الحياة تقريباً في عام 2020. ففي الأسواق المالية، كان نقشى كوفيد سبباً في تحريك أسعار جميع الأصول على مستوى العالم، ومن المرجح أن يؤدي رحلته إلى نفس النتيجة. ولكن على الرغم من التأثير الحالي للجائحة، إلا أن هناك العديد من القوى التي سوف يكون لها تأثير أكبر بكثير على المحافظ بمجرور الوقت. ونطلق على الاتجاهات لفظ "الاتجاهات الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها".

إن الاتجاه الاستثماري الذي لا يمكن إيقافه يشكل ظاهرة رئيسية تمت لسنوات عديدة ومن المرجح أن يؤدي إلى تغير العالم من حولنا. وتنفذ هذه الاتجاهات أشكالاً عديدة، بما في ذلك التقدم التكنولوجي، والتطورات الديموغرافية، والسلوكيات الجديدة. وهي تبدو غالباً بطيئة نسبياً في التحرك، ولكنها تميل إلى حشد القوة والنفوذ بمجرور الوقت. وفي هذه الأثناء، فإنها تتمثل بشكل متزايد تحدياً أو تهديداً أساسياً للوضع الراهن، وتؤثر في نهاية المطاف على كل قطاع وكل محفظة استثمارية.

على مدى العاين الماضيين، أوصينا بإنشاء محفظة للتعرض لمجموعة من الاتجاهات الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها:

اتجاه نهضة آسيا يعالج الانتقال الثابت في القوة الاقتصادية العالمية من الغرب إلى الشرق، والذي كان مدفوعاً بالتحضر في المنطقة، ونمو الطبقة المتوسطة، والتقدم في التكنولوجيات المحلية.

اتجاه إطالة الأعمار يستكشف كيف قد تؤثر شيخوخة سكان العالم على النمو وأنماط الاستهلاك في المستقبل، مع التركيز على الرعاية الصحية.

اتجاه الرقمنة يبين كيف يعمل الإبداع الرقمي على تطور الشركات والصناعات، وبالتالي تغيير الأساليب الراسخة في ممارسة الأعمال. ومن بين العناصر التي أبرزناها الذكاء الاصطناعي، والأتمتة، والروبوتات، والأمن السيبراني، والتكنولوجيا المالية.

اتجاه مستقبل الطاقة يسلط الضوء على الكيفية التي تتوقع بها أن تؤدي التكنولوجيات المقدمة العالم إلى تبني الطاقة البديلة مع تلاشي الوقود الأحفوري تدريجياً.



في عام 2021 وما بعده، نقدم اتجاهي استثمار جديدين لا يمكن إيقافهما:

في إطار اتجاه **الرقمنة**، نسلط الضوء على إطلاق تقنية البيانات اللاسلكية من الجيل الخامس. ونعتقد أن هذا التطور سوف يشكل مرحلة جديدة من الثورة الرقمية، وهو ما من شأنه أن يحقق زيادة هائلة في عدد الأجهزة المتصلة بالإنترنت. في **الرقمنة: يداهمنا عصر الاتصال الرقمي الفائق**، ندعم الاستثمار في كل من جهات التمكين والمستفدين من تكنولوجيا الجيل الخامس.

إن **تحول العالم نحو الاستثمارات المراعية للبيئة** يتطرق بانتقال العالم إلى وجود أكثر استدامة. في عام 2020، أصبحت الكهرباء المولدة من الطاقة المتجددية أرخص من تلك الناتجة عن الوقود الأحفوري الأساسي للمرة الأولى على الإطلاق. ومن المرجح أن يؤدي هذا إلى التحويل بتحويل استخدامات الطاقة لتكون مراعية للبيئة على مدى الأعوام المقبلة. ونرى إمكانات ناشئة عن المزيد من التقدم التكنولوجي، والتحول الكهربائي، والعوامل المؤثرة في كفاءة الطاقة.

وكما كانت الحال من قبل، فإن أحدث اتجاهاتنا تقوم باعتبارها إضافات إلى اتجاهاتنا القائمة – وليس بديل لها. ولذلك فإننا نغتنم الفرصة لتحديث العناصر الرئيسية المتمثلة في **نهضة آسيا وإطالة الأعمار** والتأكيد عليها.

الاجتماعي في التفوق في الأداء في عام 2021 وما بعده، ولكن شركات أخرى قد تشهد نمواً بطيئاً في الإيرادات أو حتى تراجعها. وننصحك بتحديد مراكز محافظك وفقاً لذلك، انظر [استغلال الارتداد إلى المتوسط](#).

ولكن لكي تكون واضحين، فإننا نوصي بالحفاظ على تعرض المحافظ الأساسية لاتجاهات الاستثمارية التي لا يمكن وقفها لفترة تتراوح بين خمس إلى عشر سنوات أو أكثر. ونتوقع كثيراً أن تستمر هذه الاتجاهات، سواء في المدى القريب أو على المدى الطويل. والواقع أن هذا الوباء ربما أدى إلى التعجيل ببعض منها. ومع ذلك، فإننا أحذر أيضاً من التعرض المفرط في هذه المرحلة. فقد أسفرت مكاسب أسعار التكنولوجيات في عام 2020 عن العديد من المخصصات الكاملة لمحدثي الاضطراب الرقمي وبذلك تحولت إلى مراكز ذات تقييم زائد للغابة. وهذا الأمر يتطلب إعادة التوازن، وليس تصفيه كاملة للاستثمارات.



الاتجاهات الاستثمارية الجديدة التي تم تضمينها في هذه النظرة المستقبلية تهدف إلى دعم التوجه العالمي نحو الاستدامة والتحول إلى الطاقة المتجددة. كما ترمي إلى تعزيز النمو الاقتصادي في آسيا وأطالة عمر الأصول. إن التحول نحو اقتصاد معاصر يعتمد على تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، مما يفتح فرصاً جديدة للاستثمار في قطاعات مثل الاتصالات والذكاء الاصطناعي والطاقة المتجددة.

4.2

تحول العالم إلى مصادر الطاقة النظيفة

مالكوم سبيتلار - خبير استراتيجي في الاستثمار

جوزيف فيوريكا - رئيس استراتيجية الأسمم العالمية

باتت الآن قوى السوق - وليس التوجيهات الحكومية وحدها - تدعم التحول من الوقود الأحفوري إلى مصادر الطاقة المتجددة. وأصبحت مسألة الاستثمار في مصادر الطاقة المتجددة أكثر إقناعاً.

- أصبح الآن "التحول إلى النمط المراعي للبيئة" في إمدادات الطاقة مدفوعاً بقوى السوق أكثر من التشريعات
- تتوقع تحقيق المزيد من المكاسب في الابتكار التكنولوجي والتحول إلى الطاقة الكهربائية والكافحة في استخدام الطاقة على مدى السنوات المقبلة.
- نجد العديد من المستثمرين المحتملين مثل شركات صناعة السيارات الكهربائية، وشركات تصنيع البطاريات، وموردي وناصبي البنية التحتية، وصانعي الأجهزة الذكية.
- وعلى النقيض من هذا، من المرجح أن تتعرض شركات الطاقة العاملة في مجال الوقود الأحفوري لضغط متزايدة على مدى العقود المقبلة.



واليوم نشهد في واقع الأمر ثلاثة تحولات تكميلية في مجال الطاقة في نفس الوقت، فبالإضافة إلى الابتكار التكنولوجي وإطلاق مصادر جديدة للطاقة، يجري العمل حالياً على التحول إلى الطاقة الكهربائية وتحقيق كفاءة كبيرة في استخدام الطاقة. ونعتقد معًا أن هذه القوى الثلاث تشكل جزءاً من اتجاه استثماري أكبر كثيراً لا يمكن إيقافه. ونطلق على هذا الاتجاه "تحول العالم نحو الاستثمارات المراعية للبيئة"، وهو تحول متعدد الأوجه إلى عالم أكثر استدامة.

وفي عام 2021 وما بعده، نعتقد أن هذه الاتجاهات سوف تتسارع، مدفوعة بقوى السوق وأطر تخصيص الأموال للاستثمار. والواقع أن الحاجة إلى إعادة البناء نتيجة الأضرار الاقتصادية الناجمة عن كوفيد-19 كانت سبباً في قيام أوروبا والصين وبعض صناع القرار السياسي في الولايات المتحدة بوضع خطط ملحوظة للحد من الانبعاثات وتحويل شبكات الطاقة "إلى النمط المداعي للبيئة".

لا شك أن تكاليف الطاقة الشمسية وغير ذلك من أشكال الطاقة المتجدددة سوف تكون ضئيلة في يوم ما. ومع هذا فإن ثورات الطاقة السابقة، مثل التحول من زيت الحوت إلى النفط، قد أسفرت عن تحولات نموذجية في إنتاج الطاقة واستخدامها، وهو ما لم يكن يوسع المراقبين المعاصرين آنذاك أن يتوقعوه قط. ونعتقد أنه من المرجح أن يصدق نفس الشيء مع ثورة الطاقة الحديثة هذه. فبمجرد أن يدفع الاقتصاد تبني مصادر الطاقة المتجدددة، فإن نموذج تسليم هذه المصادر وتمويلها أيضاً سيتغير، الأمر الذي سيؤدي إلى تسريع إحلال أشكال أفضل وأنظف من الطاقة محل التكنولوجيات الأكثر قذارة.

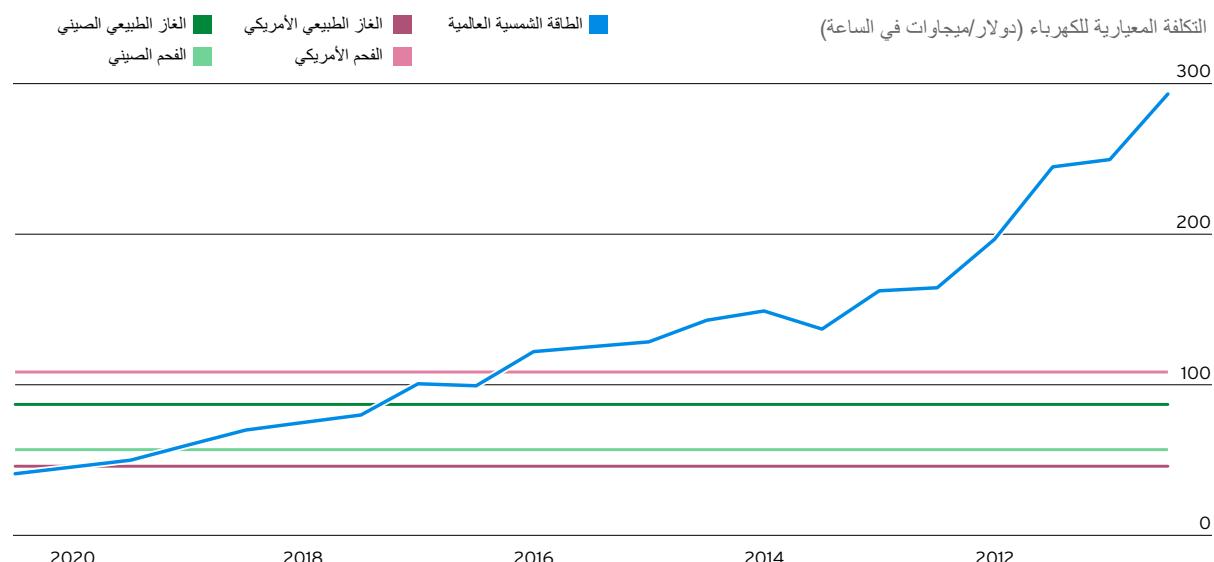
ورغم انشغال العالم بأسوأ جائحة منذ أكثر من قرن من الزمان، فإن تجارة الطاقة المتجدددة مرت بنقطة تحول كبيرة. كان تبني مصادر الطاقة المتجدددة واستخدامها على مدى تاريخها بالكامل مدعاً بالحوافز، والتوصيات، والتشريعات، وليس قوى السوق. ولكن في عام 2020، أصبحت الطاقة النظيفة أرخص مصدر جديد للطاقة الكهربائية في أنحاء العالم - الشكل 1. فقد حققت تلك التقدّم على الرغم من الهبوط الهائل في أسعار النفط، التي انهار الطلب عليها وسط الانكماش الاقتصادي.

تسارع مصادر الطاقة المتجدددة

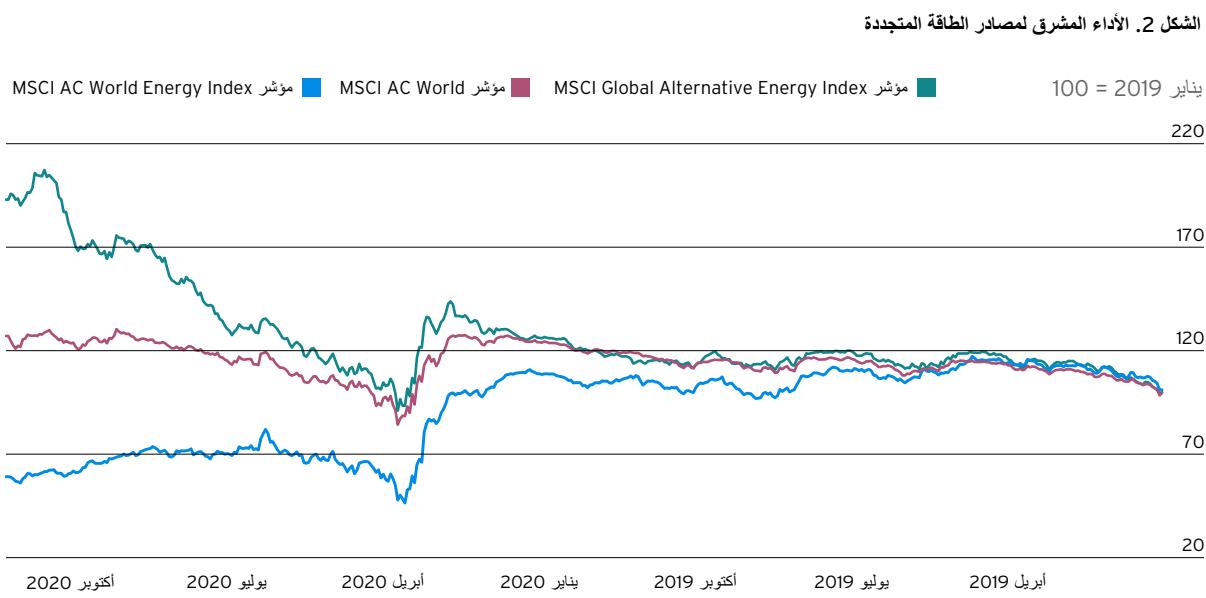
تعتبر الطاقة المتجدددة الآن أرخص مصدر جيد للطاقة في أغلب بلدان العالم الرئيسية. فعلى سبيل المثال، تعتبر الطاقة الشمسية المصدر الجديد الأقل تكلفة في الولايات المتحدة والصين والهند. وفي الدول التي لا تتمتع بقدر وافر من ضوء الشمس مثل المملكة المتحدة والمانيا، فإن الرياح تشكل المصدر الجديد الأقل تكلفة. وتُعد اليابان استثناءً ملحوظاً، حيث يظل الفحم المصدر الأقل تكلفة لتوليد الطاقة الكهربائية الجديدة. وهنا تكمن نقطة مهمة فيما يتصل بتوليد الطاقة: فإن يكون أي مصدر منفرد هو المصدر الأكثر اقتصادياً في كل مكان، حيث تتفاوت الثروات الطبيعية من الشمس والرياح والطاقة الحرارية الأرضية والطاقة المائية على نطاق واسع حسب الموقع.

وبالنسبة للمستثمرين الذين يسعون إلى التعرض للتكنولوجيا المتجدددة، فإن هذه الديناميكية المتعددة المصادر ليست قضية رئيسية.

الشكل 1. أصبحت الآن الطاقة الأقل نفافة أرخص أيضًا



ملاحظة: تُعرض أسعار طاقة الوقود الأحفوري بتكلفتها القياسية لعام 2020 لأغراض التوضيح. المصدر: Bloomberg كما في 28 أكتوبر 2020.



المصدر: Bloomberg كما في 4 نوفمبر 2020. لا تخضع المؤشرات للأداره. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر عينه. وإنما تم بيان هذه المؤشرات لأغراض التوضيح لا أكثر. الأداء السابق لا يمثل ضمانة للعوائد المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقية.

وفي مجال النقل، يكون المثال شديد الوضوح. حيث تشهد مبيعات السيارات الكهربائية التي تعمل بالبطاريات زيادة سريعة. فقد نشأت صناعات جديدة، مثل باتري محطات الشحن. وقد انتهت الأسواق إلى ذلك، مع ارتفاع قيمة أسهم منتجي السيارات الكهربائية العالمية ومورديها إلى عenan السماء في عام 2020. ومن بين الأمثلة الأكثر بروزاً شركة تسلا، التي تتمثل رسملتها السوقية أكثر من ثلاثة مؤشر MSCI Global Auto Sector Index، على الرغم من بيعها لـ 0.5% من جميع السيارات في مختلف أنحاء العالم في عام 2019.

النفط أو الغاز الطبيعي يجتذب هذه الرحلة الدورية المكلفة. وعلى نحو مماثل، ففي العديد من البيانات الصناعية - مثل تصنيع المواد الكيميائية - تستخدم الطاقة إما كحرارة أو حرارة من دون المرور عبر الأسلاك على الإطلاق. تعتبر الحرارة والحركة والكهرباء أشكالاً من الطاقة، ولكن من المكلف من حيث النفقات تحويل نوع إلى آخر، لذا فقد كان لدى المصانع الحافز لاستخدام مصادر الطاقة لديها بحكمة. فعلى سبيل المثال، استخدام الوقود لتزويد توربين بخار ثم استخدام حرارة تزع الفتيل لزيادة سرعة التفاعل الكيميائي. لقد بنيت هذه الحلول على مدى أجيال، وسوف يتطلب تكنولوجيات جديدة مبدعة للاستفادة من الطاقة الكهربائية النظيفة الوفيرة.

ويمكن لجهات تصنيع كل من التكنولوجيا الشمسية وتوربينات الرياح أن تزدهر مع تحديد قوى السوق التكنولوجيا المناسبة لكل موقع. ولكن يتعين على المستثمرين أن يتبعوا الحذر من المشاريع التي لا تتناسب مع موقع عينه.

ومن المرجح أن يكون الفائزون الرئيسيون من التحول إلى مصادر الطاقة المتجددة هم مستهلكو الطاقة، سواء المنازل أو الشركات. وسوف يكون الخاسر الأكبر داخل صناعات الوقود الأحفوري التقليدية. كما نرى فائزين محتملين بين منتجي الطاقة. ومنذ 2020 وحتى الآن، تفوق مؤشر MSCI Global Alternative Energy Index على أداء الأسهم العالمية. كما تفوق على قطاع الطاقة التقليدي إلى حد أكبر - الشكل 2.

اتجاه التحول إلى الطاقة الكهربائية

مع انخفاض أسعار الكهرباء، فإن المستخدمين النهائيين للطاقة سوف يجدون أن استخدام الكهرباء بدلاً من استخدام الوقود التقليدي أقل تكلفة. وسوف يتطلب هذا التحول تكنولوجيات جديدة في مجالات متعددة مثل المركبات، والتدفئة، والتصنيع على نطاق واسع. ومن المرجح أن يزدهر مبتكر هذه التقنيات الجديدة في مستقبل الطاقة الأكثر مراعاة للبيئة، فمن بين تجد الشركات التي تتشبث بالأساليب التقليدية نفسها في مواجهة سوق مكملة ومنحنى تكالفة غير مستدام.

يولد حرق الوقود الطاقة في شكل حرارة. ومن الممكن بعد ذلك استخدام هذه الحرارة وتحويلها إلى كهرباء. ولكن بالنسبة للعديد من التطبيقات، تنتهي العملية في وقت مبكر. فعندما تدفع المباني مثلًا، لا توجد حاجة إلى المرور عبر المتاعب المتمثلة في تحويل الوقود إلى حرارة، والحرارة إلى كهرباء، ثم العودة أخيراً إلى الحرارة. واستخدام غلايات



الكافاء البطاريات مضمونة الآن

ومع تحول المزيد من الأجهزة والمركبات للكهرباء، فإن كفاءة الطاقة سوف تصبح متزايدة الأهمية. وهذا يعني الاستفادة إلى أقصى حد من البطاريات ومساعدة المراقب في إدارة الاستخدام الأعلى بشكل كبير.

توضح إحدى الحالات السابقة كيف يمكن تحسين الكفاءة من خلال التحول البشري إلى إضاءة LED. كانت عمليات التحسين المبكرة لهذه التكنولوجيا أقل منها للمصايب التقليدية، حيث تجمع بين الطلال الغربي للضوء، والسمولات المصدرة للهممة، والأسعار المرتفعة في البداية. بيد أن قوى السوق والتحسينات التكنولوجية قد حلت منذ ذلك الحين مشاكل الانطلاق هذه.

وحتى في الوقت الذي تدفع فيه ثورة الطاقة المراجعة للبيئة الناشئة أسعار الكهرباء إلى الانخفاض، فمن المرجح أن تستمر مكاسب الكفاءة بسرعة. ويرجع جزء من هذا إلى مدى الكفاءة الناتجة عن التحسينات التي طرأت على الحوسنة الفناء، حيث تتطلب أجهزة الكمبيوتر طاقة أقل للعمل بشكل جيد. وعلى نحو مماثل، يتمثل أحد العوامل الرئيسية لراء الجاذبية للسيارات التي تتمتع بها السيارات الكهربائية في قدرتها على تحقيق أداء مماثل أو أفضل بالاستعانة بقدر أقل كثيراً من الطاقة.

ولا تزال تكنولوجيا البطاريات تشكل حلقة مكفأة نسبياً داخل سلسلة التحول إلى الطاقة الكهربائية. وسوف يستمر الحصول على أقصى استفادة من أقل قدر من الطاقة الكهربائية في خفض استهلاك الطاقة حتى في ظل انخفاض أسعار الكهرباء. إن مكاسب الكفاءة تأتي غالباً مصحوبة بمجموعة من التحسينات الأخرى، مستفيدة من الحوسنة الرخيصة لإنشاء "شبكات ذكية" قادرة على تبديل الطاقة بكفاءة من أجل خفض إجمالي الاستخدام، أو الحد من هدر الحرارة وال الحاجة إلى تبريد إضافي في المساحات الصناعية ومراكز البيانات على حد سواء.

مكنت التكنولوجيات الناشئة في المبني السكني والتجاري من التواصل الثاني الاتجاه بين الشبكات الكهربائية والأجهزة، الأمر الذي مكن بعض الأجهزة من "إيقاف تشغيلها" عندما لا تكون هناك حاجة إليها. بالإضافة إلى ذلك، ستعمل مصادر الطاقة المنظمة بإحكام وأنظمة التدفئة والتهدئة وتكييف الهواء الأخرى على توفير مساحات سكنية وتجارية وصناعية أكثر راحة وجاذبية. وفي مواجهة فرصة إدخال تحسينات هيكلية في الوقت الذي تظل فيه المكاتب خالية حال الجائحة الحالية، سعي عدد من صناديق الاستثمار العقاري التجاري إلى إجراء تحسينات كبيرة في الكفاءة، ودفهم هو خفض التكاليف وزيادة جاذبية ممتلكاتهم.

ومن بين المستفيدين المحتملين موردو وناصبو البنية التحتية السكنية والتجارية، فضلاً عن صانعي البطاريات، ومصنعي الأجهزة "الذكية"، ومجموعة مختارة من صناديق الاستثمار العقاري.

ومن بين تقييمات التدفئة الجديدة، تعمل مصادر الطاقة المحسنة أيضاً على تغيير النظام القائم، فبدلاً من العملية غير الفعالة المتمثلة في توليد حرارة جديدة من الكهرباء، فإن هذه المصادر تنقل الحرارة إلى كل مكان بدلاً من ذلك، وتعمل بفعالية حكميات هواء تعمل في الاتجاه المعاكين. والآن تقترب مصادر الطاقة الحرارة الجديدة التي تعمل بالهواء والطاقة الحرارية الأرضية من مضاهاة تكاليف استخدام الوقود الأحفوري في التدفئة، وهي بالفعل أقل تكلفة من مكيفات الهواء التقليدية القائمة على الضغط.

وبالنسبة للتطبيقات الصناعية، فمن المرجح أن يجد التحول الكهربائي مزيجاً من الحلول مع مصادر الطاقة، والمحركات الكهربائية، وتوربينات الهيدروجين القائمة التي تعمل من خلال مصادر الهيدروجين المراجعة للبيئة، وفي حين قد تنجح الحكومات في مختلف أنحاء العالم في اعتماد القوانين والمستهدفات المرتبطة بالطاقة المراجعة للبيئة، فإن انخفاض الأسعار من شأنه أن يدفع في نهاية المطاف إلى تحول الصناعة على نطاق واسع إلى الطاقة الكهربائية، حيث يستطيع المنتجون التحول لتجنب الضرائب المرتفعة والتنظيمات الأكثر صرامة.

ومن بين المستفيدين المرجحين من إلى الطاقة الكهربائية شركات صناعة السيارات الكهربائية، وشركات تصنيع البطاريات، وفي نهاية المطاف الشركات المبتكرة في مجال الصناعات الثقيلة.

اجعل محافظك تمثل في استثماراتها إلى الجوانب المجتمعية للبيئة أيضًا

هناك العديد من الطرق الحكيمية التي يمكنك من خلالها تعزيز التعرض للاستثمارات المراجعة للبيئة حول العالم في المحافظ. يمكن أن يوفر استهداف الشركات التي تحتل مكان الصدارة في تطوير الطاقة الجديدة، أو التحول إلى الطاقة الكهربائية، أو الكفاءة في استخدام الطاقة التعرض لاتجاهات الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها.

ومن ناحية أخرى، يمكن أن يؤدي التحول عن أصول الوقود الأحفوري إلى تحذب التأثير السلبي الناجم عن أكثر الخاسرين وضوحاً في إطار عملية التحول. ومع هذا، فإن الفوائد المترتبة على تصفية الاستثمارات في الوقود الأحفوري تضاعلت مع انخفاض الطاقة التقليدية إلى ما دون 3% من رأس المال سوق الأسهم العالمية. وحتى يومنا هذا، تمثل أغلب المؤسسات الابتكارية العامة في مجال التكنولوجيا المراجعة للبيئة إلى الانحراف نحو الشركات الأوروبية والصينية، في حين توجد فرص كثيرة في الولايات المتحدة في النطاق الخاص أو على مستوى المشروع.

وأخيراً، ورغم أننا نرى العديد من المجالات التي بدأت ثورة التحول نحو المجالات المراجعة للبيئة في تلمسها، فإننا نقترح التركيز بقوه على التكاليف والجودة. فلم تتحول الطاقة المراجعة للبيئة ووسائل النقل إلى اتجاهات استثمارية لا يمكن إيقافها إلى أن أصبحت قادرة على المنافسة من حيث الأسعار والجودة. ومع المواءمة بين السياسات العالمية وتحسين الاقتصاد، نرى الرياح العالمية تهب نحو عقد أو أكثر من الاستثمار المكثف والإبداع في التكنولوجيات المتعددة.

مستقبل أكثر مراعاة للبيئة بعد كوفيد

هناك إجماع متزايد على أن العالم يحتاج إلى إيجاد سبل جديدة وأفضل لتنفيذ الأعمال بمجرد القضاء على الجائحة. إن التحول إلى مصادر أكثر نظافة واستدامة للطاقة مثل واضح للكيفية التي تستطيع بها أن تفعل هذا. ومن ناحية أخرى، هناك اعتقاد بأن العديد من الحكومات ربما تفترض وتتفق المزيد من الأموال من أجل تحفيز النمو في السنوات المقبلة. ومن المرجح أن يلعب الاستثمار الرأسمالي في الطاقة المتعددة والبنية الأساسية المرتبطة بها دوراً بارزاً في مثل هذه المبادرات.

سوف يسلط صندوق التعافي لدى الاتحاد الأوروبي الذي تبلغ قيمته 750 مليار يورو الضوء على الاستثمارات المراجعة للبيئة، سواء من حيث التركيز أو جمع الأموال. فقد وعد الاتحاد الأوروبي بجمع 30% من الدين المطلوب بإصدار سندات دعم البيئة (السندات الخضراء). فضلاً عن ذلك، فقد تعهد بأن كل الإنفاق لا بد وأن يساهم في تحقيق أهدافه فيما يتصل بالحد من الانبعاثات. وعلاوة على ذلك، يجري النظر في عدد من القرارات على الاستثمارات المراجعة للبيئة على مستوى الاتحاد الأوروبي بالكامل لدعم سداد الصندوق في نهاية المطاف.

وفي إطار خطة التعافي من كوفيد، أعلنت الصين في إبريل عن تمديد إعانت دعم السيارات الكهربائية والإعفاءات الضريبية حتى نهاية عام 2022. وفي وقت سابق، كان من المقرر أن تنتهي صلاحية هذه التدابير في عام 2020. والأكثر من ذلك هو أن الصين بدأت في إنفاق 1,5 مليار دولار أمريكي على تطوير شبكة شحن السيارات الكهربائية لديها بنسبة 50% في عام 2020. وفي الآونة الأخيرة، أعلن الرئيس شي جين بينج عن هدف الصين المتمثل في تحقيق الحياد الكربوني بحلول عام 2060، بوضع خطط لاستثمارات تتجاوز خمسة تريليونات دولار في توليد الطاقة المتعددة، مع إغلاق محطات توليد الطاقة التي تعمل بحرق الفحم أو تحديثها بتكنولوجيا احتجاز الكربون.





ضربية مقرحة على الواردات القادمة إلى الاتحاد الأوروبي استناداً إلى الانبعاثات الكربونية أثناء الإنتاج، كما يطالب المستهلكون الذين يتزايد إدراكهم بالتأثير من خلال أنماط الشراء الخاصة بهم، الأمر الذي يرغم الشركات على إعادة النظر في كيفية عملها. ومن الأهمية يمكن أن ندرك أن الحال الاقتصادية الأساسية أصبحت تزداد قوة، وكما هي الحال في نطاق الطاقة المتعددة، فإن تبني الاستدامة لم يعد مجرد التصرف السليم الذي ينبغي القيام به، بل إنه الأفضل أيضاً بالنسبة في ممارسة الأعمال.

كما أن الطريقة التي تستثمر بها قد تجعل العالم أكثر مراعاة للبيئة من خلال التأثير على قيمة الشركات العاملة في مجالات دعم البيئة نسبة إلى الشركات الأخرى. وسيعمل تحول محفظتك إلى الاستثمار في المجالات المراعية للبيئة على دعم الاستثمار والناتج الاجتماعي، فضلاً عن المساعدة في إحداث التغيير الاجتماعي الإيجابي. ونرى المزيد من الفرص هنا أكثر من أي وقت مضى. فعلى سبيل المثال، من الممكن أن تعمل سندات دعم البيئة (السندات الخضراء) - التي تموّل البنية التحتية المستدامة والتكنولوجيات الجديدة - كجزء من مخصصات الدخل الثابت للمحفظة الأساسية. ويمكن أن توفر الأسهم المتعلقة بالطاقة المتعددة والاقتصاد الدورى تعرضاً للمحفظة الأساسية للمجالات الاستثمارية المستهدفة أو الإمكانات الساعية إلى الأفضل ضمن محفظتك الانتهائية. وتمتد هذه الاحتمالات إلى ما هو أبعد من الأسواق العامة، حيث تسعى العديد من شركات الابتكار الخاصة إلى الحصول على التمويل من المستثمرين المخضرمين الذين يسعون إلى تحقيق العوائد والتوزيع، في حين تخدم أيضاًصالح العالم.

فريق العلاقات المكلف بالتعامل معك على أهبة الاستعداد لمساعدتك في استكشاف احتمالات تحول محفظتك إلى الاستثمار في المجالات المراعية للبيئة.

التحول نحو الاستثمارات المراعية للبيئة في محفظتك في إطار تحول العالم صوب هذا الاتجاه

هارلين سينغ أوروفر斯基
رئيس العالمي للاستثمارات المستدامة في CITI

إن التحول من الوقود الأحفوري إلى الطاقة المتعددة يشكل جزءاً لا يتجزأ من عملية "تحول العالم نحو الاستثمارات المراعية للبيئة". ومع ذلك، فهو أيضاً وجه واحد فقط من أوجه انتقالنا إلى وجود أكثر استدامة. ويصدق هذا على المستثمرين بقدر ما يصدق على المجتمع بالكامل. إن نشوء عالم أكثر مراعاة للبيئة ينطوي على عواقب فيما يتصل بالطرق التي تتعامل بها مع كل استثمار. ومع تحرك الشركات بقوّة أكبر نحو تبني معايير جديدة أكثر مراعاة للبيئة، فإننا قادرون على تحديد الاحتمالات الجذابة في مختلف فئات الأصول. وبوسع هذه الشركات الرائدة أن تتمكن من بناء مخصصات أساسية وانتهائية كاملة تعكس مبادئ مستدامة. وقد نصف العملية بعبارة "التحول نحو الاستثمارات المراعية للبيئة في محفظتك".

ومع تحول العالم إلى مجالات أكثر مراعاة للبيئة، فمن المرجح أن تتضاعف فرص المستثمرين على مدى السنوات المقبلة. وتمتد الفرضيات إلى ما هو أبعد من الشركات التي تعمل على تطوير البنية التحتية لثورة الحفاظ على البيئة أو تنفيذ أعمالها. وهي تشمل الشركات التي تتعهد بخفض انبعاثاتها، ورفع المعايير البيئية والأخلاقية عبر سلاسل التوريد، واستكشاف أشكال جديدة من التمويل، مثل سندات دعم البيئة (السندات الخضراء)، من أجل اجتناب قاعدة مستثمرين مختلفة.

نرى العديد من القوى المحركة لاتجاه التحول إلى المجالات المراعية للبيئة. وتظل التشريعات تشكل تأثيراً مهماً، حيث تتخذ مبادرات مثل "ضربية حدود الكربون" التي أقرّها الاتحاد الأوروبي، وهي عبارة عن

4.3

الرقمنة: عصر الربط الإلكتروني الفائق بات على الأبواب

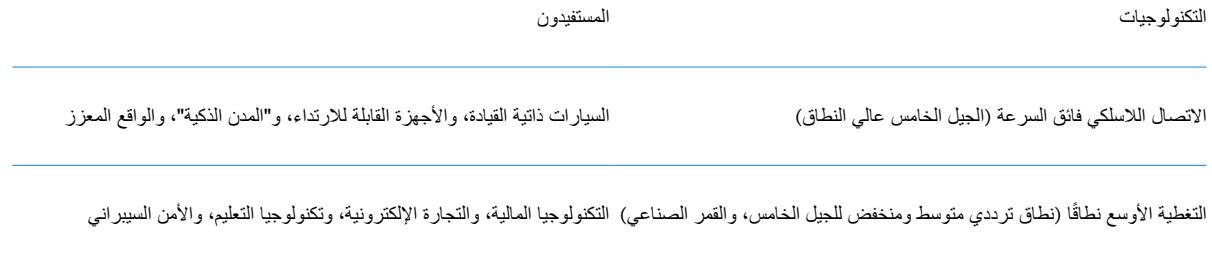
جو فيوريكا - رئيس استراتيجية الأسهم العالمية
مالكوم سبيتلار - خبير استراتيجي في الاستثمار

ستساعد البيانات اللاسلكية من الجيل الخامس في تأسيس عصر يقوم على الاتصال الرقمي الفائق. ولذا نوصيك بكشف محفظتك لجهات التمكين والمستفيدين الآخرين.



- سيبدأ التشغيل الكامل النطاق لشبكات البيانات اللاسلكية من الجيل الخامس في عام 2021.
- سُتحديث التقنيات اللاسلكية الجديدة من زيادة كبيرة في الأجهزة المترسبة، مع تسارع هائل في البيانات التي يتم إنتاجها.
- نسعى إلى الحصول على فرص استثمارية بين المستفيدين في الأمد القريب، بما في ذلك المشاركين في إطلاق تقنية الجيل الخامس
- كما نحذّر المستفيدين على المدى الطويل في مجالات مثل القيادة الذاتية، والتطبيب عن بعد، وـ"المدن الذكية".

الشكل 1. التكنولوجيات الناشئة في الاتصال الرقمي الفائق والمستفيدين منها



المصدر: مكتب المسؤول الأول لاستراتيجيات الاستثمار لدى Citi Private Bank، كما في 31 أكتوبر 2020

ورغم أن تكنولوجيا الجيل الخامس سوف تحدث ثورة في سرعة النطاق العريض في المناطق الحضرية الكثيفة، فإن هناك تكنولوجيا أخرى ناشئة لديها القدرة على توفير تغطية يمكن الاعتماد عليها للمناطق التي لم يصل إليها بعد مقدمي خدمات الإنترن特 عالي السرعة. وقد تصبح مجموعات الإنترنرت عبر الأقمار الصناعية مثل Starlink بمثابة المتبسبب في حدوث اختلالات كبيرة، مع إطلاق أعداد كبيرة من الأقمار الصناعية ذات المدار المنخفض لتوفير الوصول إلى النطاق العريض. وقد يؤدي هذا إلى توفر إنترنرت عالي السرعة في أجزاء بعيدة من العالمين المتقدم والنامي للمرة الأولى.

الفائز الأكبر من اتجاه الاتصال الرقمي الفائق: جعل البيانات أكثر قيمة

قد تكون الفوائد المتربطة على الاتصال الرقمي الفائق هذا شاملة. ويوسّع المزيد من الآلات داخل المصانع أن تبدأ في التواصل فيما بينها، فتساعد في تعظيم الناتج، والحد من وقت التوقف عن العمل والحد من

لقد أصبح العالم في خضم ثورة رقمية توشك أن تدخل مرحلتها الجديدة، على مدى العقود الأخيرة، أحاثت الابتكارات الرقمية المزعزة لأنظمة الحالية تحولاً في طريقة عيشنا وعملنا. وبشكل خاص، أدى الاتصال بالإنترنت إلى تحولات عميقة في الكيفية التي تبيع بها الشركات السلع والخدمات، وتنظيم نفسها والقوى العاملة لديها، وجمع المعلومات. وعلى نحو مماثل، أصبحت الطرق التي يتواصل بها الأفراد ويسهلكون ويستهلكون بالترفية بل وحتى يجدون الحب مختلفة الآن إلى حد كبير. وبقدر ما كانت هذه التغيرات بعيدة المدى، فإن الثورة الرقمية لا بد أن تذهب إلى ما هو أبعد من ذلك، ونعتقد أنها على وشك أن تتفز إلى الأمام مرة أخرى، حيث تنتهي التكنولوجيات الناشئة تعطية أسرع وأوسع نطاقاً في مختلف أنحاء العالم.

الاتصال الرقمي الفائق: سرعات عالية مع نطاق أوسع للوصول

على الرغم من أن تقنية الجيل الخامس قد أصبحت متوفّرة منذ عامين، إلا أنها تعتقد أن عام 2021 سيكون البداية الحقيقة لنشر البيانات اللاسلكية من الجيل الخامس أو "5G". فقد أطلقت أبل وأندرويد هواتف رائدة يمكنها الاستفادة بشكل كامل من تقنية الجيل الخامس، في حين يتزايد عدد أبراج الهاتف الخلوي التي يمكنها دعم معيار الجيل الخامس في أهم الأسواق في الولايات المتحدة والصين وأوروبا. ولكن برغم أن تكنولوجيا الجيل الخامس تبدو وكأنها تكنولوجيا جديدة موحدة، فإنها في الواقع الأمر مجرد معيار شمولي، يشمل سلة من التكنولوجيات التي تحمل تكاليف وفوائد مختلفة جذرياً. وفي حين سيركز العديد من المعلقين والحملات التسويقية على فوائد الاتصال اللاسلكي فائق السرعة والنطاق، فإن بروتوكولات تكنولوجيا الجيل الخامس الأكثر استقراراً والأقل سرعة كذلك سوف تتمكن الملايين من المستخدمين من الوصول لأول مرة إلى اتصال موثوق به بالإنترنت، وهو ما من شأنه أن يفيد في نهاية المطاف المبتكررين الذين يركزون على التكنولوجيا الرقمية في مجموعة من الصناعات.

الاستثمار في تغطية أسرع وأوسع نطاقاً لشبكة الإنترنت

مع انتشار الأبراج وأجهزة التوجيه والشريان التي تدعم تقنية الجيل الخامس على نحو متزايد، فإننا نعتقد أن المستفيدين الأطول أجلاً سوف يكونون تلك الصناعات الناشئة القادرة على الاستفادة من الاتصال اللاسلكي السريع، وخاصة في المناطق الحضرية الكثيفة. ولا بد أن تتقىم السيارات ذاتية القيادة والواقع المعزز والأجهزة القابلة للارتداء إلى الأمام في التطور بمجرد أن تتمكن من نقل الإشارات الواردة إلى مراكز البيانات البعيدة بسرعة، وهو ما من شأنه أن يمكن أجهزة الكمبيوتر الفائقة الصغيرة من العمل "داخل" الأجهزة اليومية. وأنذاك يصبح بوسع الذكاء الاصطناعي أن يبني هذه البيانات، فيساعد في تحسين أوقات التنقل، أو إدارة شبكات الطاقة المتنشئة بكفاءة أكبر، أو تحديد العلامات المبكرة لازمة صحية حادة وشيكة.

ومع ذلك، فإن إطلاق تقنية الجيل الخامس، والتقدم التنافسي في الإنترنط عن طريق الأقمار الصناعية، سيكون متعلماً بتغطية الإنترنط بقدر ما سيكون متعلماً بالسرعة. فقد اقتربت إدارة بايدن الجديدة في الولايات المتحدة الاستثمار في تكنولوجيا النطاق العريض في المناطق الريفية في محاولة لتمكين الأميركيين الذين يعيشون في المناطق النائية. إن الاستثمار في تكنولوجيا الجيل الخامس والقوافل الفضائية في الأسواق الناشئة مثل الصين والهند من شأنه أن يجلب الملايين من الناس على شبكة الإنترنط، مما يزيد من تدفق البيانات والطلب على الخدمات الرقمية مثل التكنولوجيا المالية والتجارة الإلكترونية وتكنولوجيا التعليم. ومن المرجح أن تستثمر الحكومات والشركات الخاصة في الإنفاق على الأمن السيبراني، لأن النمو الهائل في البيانات الخاصة سوف يتطلب الحماية.

وبالتالي فإننا ننظر إلى دورة الاستثمار في إطار إطلاق تقنية الجيل الخامس باعتبارها فرصة قريبة الأمد نسبياً، وفي إطار ذلك سيصبح المستفيدين من الدرجة الثانية مثل القيادة الذاتية، والطلب عن بعد،

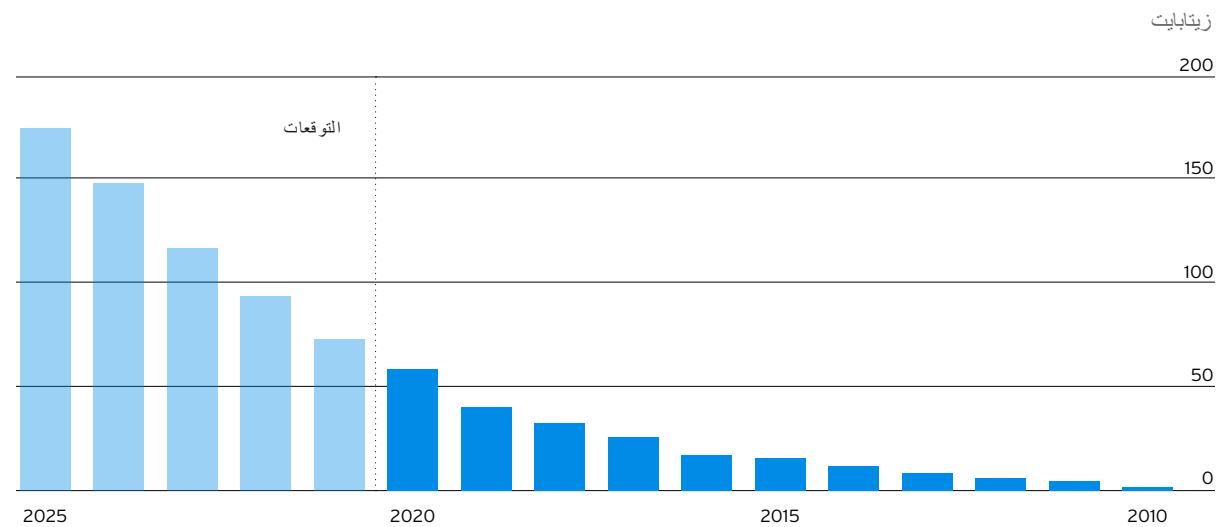
ومن الممكن أن يصل حجم البيانات التي تم إنشاؤها على مستوى العالم إلى 175 زيتابايت بحلول عام 2025 – أي ثمانية وثمانين ضعف الكمية التي كانت قبل عقد واحد فقط – الشكل 2. وسوف تكون هذه البيانات مذهلة من حيث النطاق والتتفاصيل، حيث تسجل كل شيء بداية من دورات إنتاج الآلات، والبحث على شبكة الإنترنط، وإشارات السيارات التي بدون سائق، إلى دقات قلوب لا يُبسى الساعات الذكية. وبمجرد تحليلها، فإن هذه البيانات سوف تساعد المنتجين والمستهلكين في اتخاذ قرارات أفضل. ومن الممكن أن يتبع ذلك نمواً أسرع وسكن أكثر إنتاجية وصحة، و المتعلمين أفضل تعليماً، وقدراً أعظم من الراحة الشخصية، وبينة أكثر نظافة.

النفايات. وسوف يكون المزارعون قادرین على مراقبة حالة محاصيلهم من دون بذل أي جهد، وسوف يهتمون بها من بعيد. وسوف تعمل المباني على معايرة استخدام الطاقة لديها تلقائياً استناداً إلى الإشغال في الوقت الحقيقي، في حين سوف يدير موردو الطاقة المعروض والطلب بشكل أكثر كفاءة – انظر ..

وسوف يتمكن مقدمو الرعاية الصحية من تتبع رفاهة مئات الملايين من البشر في نفس الوقت، حيث يتلقون تحذيرات مبكرة من الأزمات القلبية والسكريات الدماغية قبل أن تصر لهم.

إن شريان الحياة لكل هذا الجهد هو البيانات. وسوف يتضمن الاتصال الرقمي الفائق توليد البيانات وجمعها وتحليلها على نطاق غير مسبوق.

الشكل 2. انتشار البيانات



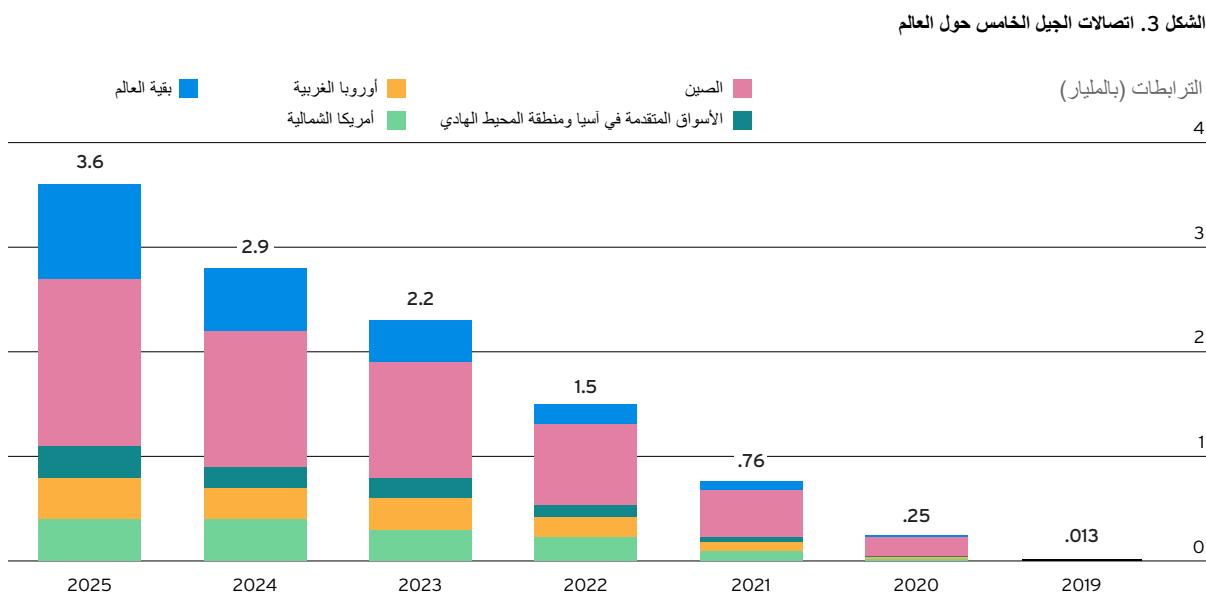
المصدر: دراسة عمر البيانات لعام 2025 (Data Age 2025)، برعاية شركة Seagate، إلى جانب بيانات من دراسة عالم البيانات العالمي (Global DataSphere) لشركة IDC، مايو 2020.
تعكس جميع التنبؤات تعبيراً عن آراء وتحضع للتغيير من دون إشعار ولا يقصد منها أن تكون ضمانة لوقوع أحداث مستقبلية.

"المدن الذكية" فائزين في الأمد الأبعد. وتقنية الجيل الخامس شأنها شأن التلفزيون والهاتف والإنترنت، فهي ببساطة الخطوة التالية في عملية دامت قروناً من الزمان وحشت الاتصالات عبر الحدود والمناطق الجغرافية بشكل كبير. ومع وضع هذا الإطار في الاعتبار، نتطلع إلى فوائد بدء استخدام تكنولوجيا الجيل الخامس في المستقبل، ولكننا نرى أن الاتجاه الاستثماري الأوسع الذي لا يمكن إيقافه المتمثل في الرقمنة من المرجح أن يستمر لفترة طويلة بعد الجيل التالي من خدمات الإنترنت.

الرقمنة من العوامل المؤثرة في الاتجاهات الاستثمارية الأخرى التي لا يمكن إيقافها

نتوقع من الاتصال الرقمي الفائق أن يعمل على التعجيل ببعض اتجاهاتنا الأخرى التي لا يمكن وقفها. ومن الواضح جدًا أن هذا الأمر يشمل عناصر أخرى ترتبط بالاضطراب الرقمي. على سبيل المثال، لا بد من تخزين الزيادة الهائلة في البيانات التي تتزعمها بشكل آمن بعيداً عن متداول المجرمين الإلكترونيين وغيرهم، وهذا من شأنه أن يفيد أخصائيي الأمن السيبراني - انظر الأمان السيبراني: حماية ثور.
بيانات. وعلى نحو مماثل، نتوقع من تقنية الجيل الخامس أن تعمل على تكثين الاعتماد المتزايد للذكاء الاصطناعي والروبوتات، بما في ذلك السيارات ذاتية القيادة - انظر الأضطراب الرقمي: الذكاء الاصطناعي.

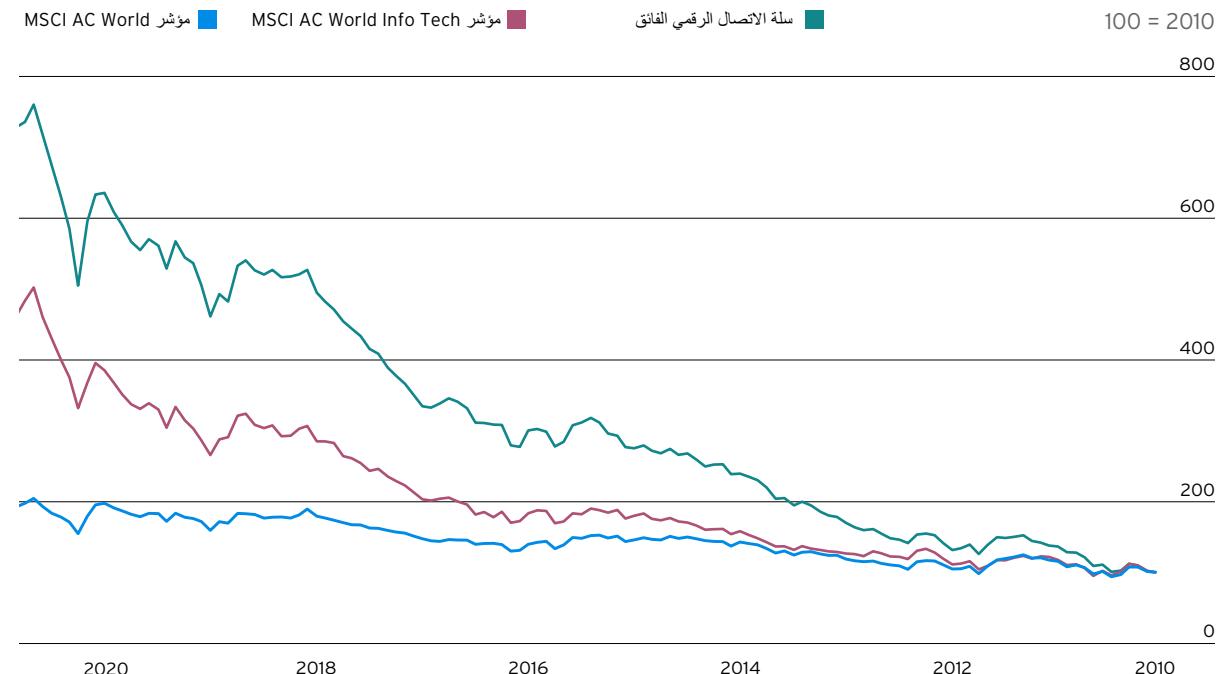
ومن ناحية أخرى، يشكل الاتصال الرقمي الفائق أهمية بالغة في [نهضة آسيا](#). إن الاستثمار في تقنية الجيل الخامس في الأسواق الناشئة مثل الصين والهند من شأنه أن يجعل الملايين من الناس على شبكة الإنترن特، مما يزيد من تدفق البيانات والطلب على الخدمات الرقمية. إن اعتماد الهاتف الذكي الذي يدعم تقنية الجيل الخامس من المقرر أن يسجل نمواً سريعاً في المنطقة على مدى السنوات القليلة المقبلة - الشكل 3. وسيساعد تطوير المدن الذكية - المناطق الحضرية التي تستخدم البيانات وأجهزة الاستشعار لاتخاذ قرارات أفضل بشأن الموارد



المصدر: CCS Insight، كما في 25 نوفمبر 2020.
تعكس جميع التنبؤات تعبيراً عن آراء وتفضيلات لغير من دون إشعار ولا يقصد منها أن تكون ضمانة لوقوع أحداث مستقبلية.

وتحسين حياة السكان - في دفع عجلة التوسيع الحضري الجاري في المنطقة. وعلى ذات النحو، تشكل التطبيقات التي تدعم تقنية الجيل الخامس في الطب عن بعد، والجراحة عن بعد، ورعاية كبار السن أهمية مركزية لعالم اليوم الذي يشهد [اطلاع الأعمال](#). فضلاً عن ذلك، فإن الازدهار الذي تشهده عملية الاتصال ومعالجة البيانات بفضل ثورة تقنية الجيل الخامس من المرجح أن يساعد شبكة الطاقة الأكثر ذكاءً وكفاءة والتي نراها تنبثق عن [تحول العالم نحو الاستثمارات المراقبة للبيئة](#).

الشكل 4. الاتصال الرقمي الفائق تفوق في الأداء



ملاحظة: تعمل سلة الاتصال المفتوح على زيادة فعالية جهاز بحث Citi Research Theme Machine وتشمل الشركات التي تتغیر بالعرض العالمي للبيانات التالية: انتقال شبكة الهاتف المحمول، وتغذیة البيانات، والحوسبة السحابية، وإنترنت الأشياء، والتجارة الإلكترونية، والذكاء الاصطناعي، والتكنولوجيا المالية، والأمن الإلكتروني، والتكنولوجيا القابلة للارتداء، والطلب على الأجهزة المحمولة الذكية، والواقع الافتراضي، والأنتمنة/الروبوتات. المصدر: Bloomberg (Citi Private Bank OCIS) كما في 6 نوفمبر 2020، والأداء السابق لا يمثل ضماناً للنتائج المستقبلية. لا تخضع المؤشرات للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر معينه. وإنما تم بيان هذه المؤشرات لأغراض التوضيح لا أكثر. الأداء السابق لا يمثل ضماناً للعوائد المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقية.



نهوض آسيا: النهضة الآسيوية في "عالم ثانٍ القطبية"

ديفيد بيلين، مسؤول أول شؤون الاستثمار
كن بينغ - رئيس استراتيجية الاستثمار في آسيا

في إطار بروز أهمية القارة الآسيوية في الاقتصاد العالمي، فإننا نتوقع أيضاً استمرار المنافسة الاستراتيجية بين الولايات المتحدة والصين. وسيتمحض عن التطورات المشهودة على مستوى هذان البلدان فرصاً استثمارية محتملة مفعنة.

- ونتوقع استمرار التحول في القوة الاقتصادية نحو آسيا على مدى العقود المقبلة
- من المرجح أن تتشاهي العولمة التي يقودها الانفصال ما بين الولايات المتحدة والصين - "القوى ثنائية الأقطاب"
- قد يتبيح "العالم ثانٍ الأقطاب" - الذي تتنافس فيه القوتان العظيمتان على العملاء عبر نظمتين بنيتين متبعدين - للمستثمرين العالميين بناءً على محافظ أكثر تنوعاً
- نرى مجموعة واسعة من الفرص المرتبطة بظهور معابر تكنولوجية منفصلة، وتتسارع استهلاك الطبقة المتوسطة في آسيا، وتتنوع سلاسل التوريد بعيداً عن الصين

ومن المرجح أن ترد الولايات المتحدة على الصين بشكل مختلف في ظل إدارة بايدن، والواقع أنه على النفيض من استراتيجية "تدير الأمر وحدك" التي وظفها الرئيس ترامب، فمن المحتمل أن يحشد الرئيس المنتخب بايدن الدول ذات التفكير المماثل للضغط على الصين بشأن قضايا مثل حماية الملكية الفكرية، والعدالة من حيث الشروط والأحكام التجارية، والقدرة على الوصول إلى الأسواق بين قضايا أخرى.

وبالتالي، ففي حين قد تؤدي المفاوضات إلى شراكة أفضل في بعض القضايا، مثل تغير المناخ، فمن المرجح أن تتسبّب المنافسة والمعايير المختلفة لمجالى النفوذ في دفع المستثمرين إلى التفكير في المكان الذي يتيجي لهم أن يضعوا فيه رؤوس أموالهم.

ونعتقد أن الاستقطاب المستمر ثانٍي الأقطاب، والنھضة المستمرة في آسيا، والتفاعل بين الالتنين، كل هذا يخلف تأثيرات مهمة بالنسبة للمستثمرين العالميين. ولذلك، فإننا ننظر في السيناريوهات المحتملة المختلفة والفرص والمخاطر التي تراها لمحفظتك.

إن آسيا في نھضة مستمرة، والواقع أن نجاحها النسبي في إدارة الجائحة ليس أكثر من مثال أخير لبراعتها الفائقة. فباستخدام اختبارات مكتفة، وتتعقب الاتصالات، ورصد درجات الحرارة، وإنفاذ أنظمتها من خلال التكنولوجيا، انخفض معدل الإصابة بهذا المرض في بلدان كثيرة في المنطقة، كما تعافت أجزاء كبيرة من اقتصاداتها بسرعة أكبر.

يعتبر العام الماضي أيضًا معلمًا رئيسيًا من الإنجازات الاقتصادية التي حققتها منطقة آسيا والباسيفيكي. ففي عام 2020، سوف يتجاوز الناتج المحلي الإجمالي في المنطقة من حيث تعادل القوة الشرائية نظيره في بقية بلدان العالم مجتمعة للمرة الأولى منذ القرن التاسع عشر، ونتوقع منها أن تمضي قدمًا في العقود المقبلة. ومن المقرر أن تمثل آسيا الغالبية العظمى من نمو الطبقة المتوسطة على مستوى العالم بحلول عام 2030، أو نحو 1.5 مليار نسمة في الإجمال. ومن المرجح أن تضيف مائة مدينة يتخطى عدد سكانها المليون نسمة. كما أنها موطن لأكبر منطقة تجارة حرة على مستوى العالم تم إعدادها مؤخرًا في إطار الشراكة الاقتصادية الإقليمية الشاملة (RCEP).

ولهذه الأسباب وغيرها، نعتقد أن [نهضة آسيا](#) تمثل اتجاهًا استثماريًّا لا يمكن إيقافه – انظر النظرة المستقبلية 2019.

ومع استمرار الأهمية الاقتصادية والسياسية العالمية لآسيا في النمو، نرى توتراً متزايداً بين القوتين العظميين على مستوى العالم، الولايات المتحدة والصين. وما الحروب التجارية الأخيرة بين البلدين إلا مظهر واضح من ظاهر هذا الصراع تسعى الصين إلى منافسة الولايات المتحدة في الصناعات التي ما فكت الأخيرة على الهيمنة عليها لعقود. وتشكل القوة العسكرية الصينية المت坦مية والجرأة داخل آسيا، فضلاً عن روابطها الاقتصادية المت坦مية مع دول أخرى، المزيد من التحديات التي تواجه الولايات المتحدة.



الشكل 1. ماذا بعد العلاقات ثنائية الأقطاب؟

السيناريو	الميزات	اثار السوق
المنافسة الاستراتيجية(الحالة الأساسية)	<ul style="list-style-type: none"> ■ المنافسة الاستراتيجية في مجال التكنولوجيا والأمن ■ تفاصيل في القيود التجارية والمؤسسية ■ انقاء النزاعات العسكرية 	<p>الاستثمار في الطلب المحلي والإقليمي، ومعايير التكنولوجيا المزدوجة، والبنية التحتية الإضافية، ونقل سلاسل الإمداد</p>
تحفيز حد التوتر(السيناريو المتقابل)	<ul style="list-style-type: none"> ■ المزيد من المشاركة الدبلوماسية ■ تبني الصين سياسات خارجية أكثر وداً ■ عودة الصفقات التجارية المتعددة الأطراف ■ عدم تفاصيل القيود الاقتصادية 	<p>النمو العالمي الإيجابي واستقرار التجارة الدولية</p>
التفكك الشديد(السيناريو المتضاد)	<ul style="list-style-type: none"> ■ الاستثمار العسكري غير المباشر، وعلى الأرجح في بحر الصين الجنوبي ■ اضطرابات شديدة في سلاسل التوريد والنشاط التجاري 	<p>الاستثمار في الصناعات الدفاعية والذهب، وتجنب الأنشطة في بحر الصين الجنوبي</p>

المصدر: مكتب المسؤول الأول لاستراتيجيات الاستثمار لدى Citi Private Bank، كما في 8 نوفمبر 2020.

إن تعزيز العلاقات الاقتصادية الصينية مع بقية العالم من شأنه أن يسمح للمزيد من المستثمرين بالمشاركة في نمو البلاد. ونعتقد أن هذا من المرجح حتى مع المزيد من الانفصال بين الولايات المتحدة والصين. وما زال من غير الواضح ما إذا كانت الجهود التي تبذلها الصين لفتح أبوابها ستثبت أنها كافية. ومع ذلك نجحتقيادة الصينية في الماضي في تعديل سياساتها في أوقات التوتر الدولي. الواقع أن المزيد من الافتتاح لنقاسم إمكانات نموها مع المزيد من الدول الأجنبية من الخارج هو المكان المناسب لكى تبدأ الصين هذه المرة.

اعتقد واسع النطاق بأن الصين سوف تعزز تركيزها الأن على الداخل لدفع تنميتها. ورغم أن هذا صحيح، فإنه ليس القصة الكاملة. فقد أكد الرئيس شي على أن الصين "مفتوحة على التجارة" وسوف تصبح أكثر انفتاحاً. تدير الدولة مخططات رائدة في منطقة الخليج الكبرى لتسهيل سياسات تأثيرات العمل، وزيادة الملكية الأجنبية وتسيير الصناعات المفتوحة للاستثمار الأجنبي. ومن الأهمية بمكانت أن يتم اختبار قابلية تحويل حسابات رأس المال، وهو ما يشكل خطوة حاسمة نحو تحويل اليوان الصيني إلى عملة احتياطية أكثر قبولاً.

الاستقطاب ثنائي الأقطاب: هل من الممكن أن تؤدي إعادة تنظيم المصالح الاقتصادية إلى الحد من المخاطر؟

لقد تصاعد الصراع ثنائي الأقطاب منذ تناولنا الأمر في تقرير النظرة المستقبلية منتصف العام 2019. وبشكل خاص، طبقت الولايات المتحدة مجموعة متنوعة من التدابير لاستبعاد بعض شركات التكنولوجيا الصينية من الولايات المتحدة وتقييد قدرة الصين على الوصول إلى الإمدادات من التكنولوجيات الاستراتيجية التي تهيمن عليها الولايات المتحدة. وقد ازدادت حدة الخلافات الإيديولوجية حول قضايا مثل حقوق الإنسان. الواقع أن فكرة أصل كوفيد 19 من الصين زادت من حدة الأزمة، وأقمعت بعض البلدان بالتعاون مع الولايات المتحدة.

ونتوقع أن تعزز الولايات المتحدة بنشاط مشاركتها مع الحلفاء الأوروبيين واليابان وأستراليا وغيرهم من أجل وضع أهداف ومعايير مشتركة لسياسات التجارة والتكنولوجيا والمناخ والصحة. ومن ناحية أخرى، ستعمل الصين أيضاً على تطوير معاييرها وممارساتها الخاصة.

تستند حجتنا الأساسية في العلاقات ثنائية الأقطاب إلى زيادة في المنافسة الاستراتيجية – الشكل 1. ونعتقد أن هذا الأمر سوف يتسم بالتصعيد المعتمد في القيود التجارية والقيود المفروضة على الشركات، من دون مواجهة عسكرية بين الولايات المتحدة والصين أو بين وكلائها. بطبيعة الحال، هناك سيناريوهات أخرى محتملة، ولكننا نعتقد أن الفصل الكامل للعلاقات الاقتصادية بين البلدين سوف يكون مكافلاً للغاية، وبالتالي فهو أمر غير مرجح.

ولا يزال من الممكن تعزيز العلاقات الاقتصادية بين الصين وبعض البلدان، حتى مع استمرار الاستقطاب مع الولايات المتحدة. وبعد التوقع على بروتوكول الشراكة الاقتصادية الإقليمية الشاملة (RCEP) مع 14 دولة أخرى من بينها اليابان وأستراليا مثلاً على هذه الروابط. وهناك

الطاقة. لقد أحرزت الصين والولايات المتحدة تقدماً مبكراً في مجال تكنولوجيا الحوسبة الكمية، والتي أصبحت تشكل أولوية في خطة الصين للاستثمار في التكنولوجيا والتي تبلغ قيمتها 2 تريليون دولار أمريكي في عام 2025. ولا تزال هذه التكنولوجيات في مدها، في غياب أيقيادة واضحة في وضع المعايير، وهو ما قد يؤدي إلى تمديد أرض الملعب بين القوى ثنائية الأقطاب في المستقبل.

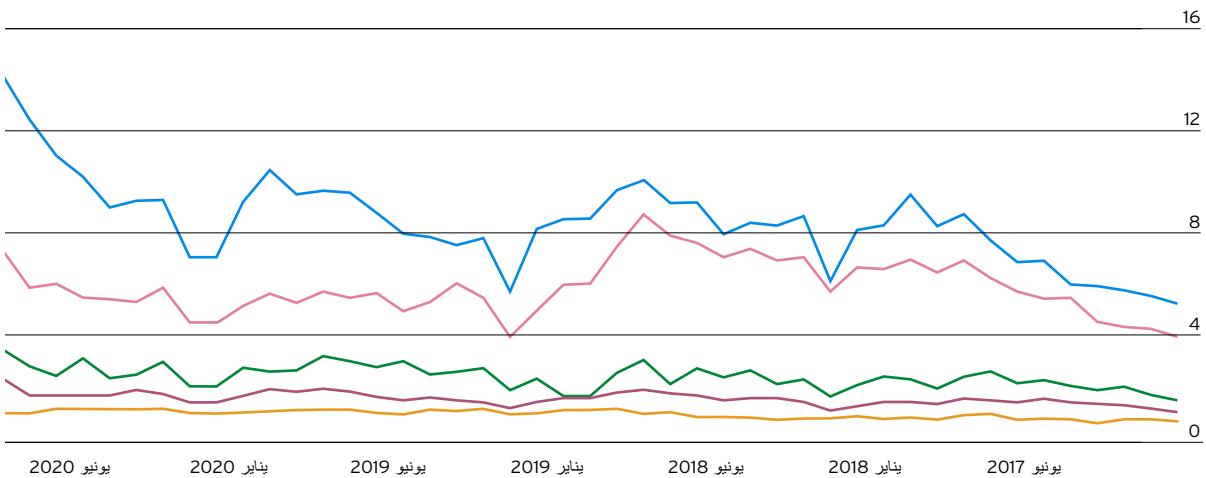
تحديد المراكز لنهاية آسيا والعالم ثانية الأقطاب

مع نهاية آسيا وتوقع دوام الاستقطاب ثانية الأقطاب، فنحن نعتقد أنك لا بد أن تضع مراكز للمحافظ الاستثمارية الأساسية لكل من الاتجاهين. فمن الممكن أن تساعد المخصصات ذات المغزى للصين وآسيا على نطاق أوسع في جعل المحافظ الاستثمارية المتournée على مستوى العالم أكثر مرونة. ومنذ أن سلطنا الضوء على نهاية آسيا باعتباره اتجاهًا استثماريًا لا يمكن إيقافه في عام 2018، حقق مؤشر MSCI الأسيوبي باستثناء اليابان عوائد بنسبة 36%，في حين سجل مؤشران MSCI China و CSI 300 نسبة 58% و 78% على التوالي، مقارنة بنسبة 47% لمؤشر إس آند بي 500.

ومن الأهمية بمكان بالنسبة للمستثمرين أن يشكل الاستقطاب المستمر ثانية الأقطاب تطويراً موائماً. ومع انتقال الولايات المتحدة والصين، ومع ظهور سلاسل إمداد منفصلة عبر مركبين مختلفين للجاذبية الاقتصادية، فإن العلاقات المتباينة بين الأصول على كل جانب قد تتلاشى. وهذا من شأنه أن يفيد من منظور بناء محافظ استثمارية متنوّعة.

سوف يتطلب الحفاظ على معيارين منفصلين في مجال التكنولوجيا قدرأً أعظم من الاستثمار الرأسمالي في البنية التحتية والبحوث من كل جانب. ومن بين المستفيدين من هذا البرنامج شركات تصنيع أشباه الموصلات التي لا تأتي من الولايات المتحدة ولا من الصين. ومن بين هذه الشركات شركات تصنيع معدات أشباه الموصلات من تايوان

الشكل 2. مصادر واردات الصين من أشباه الموصلات
واردات الصين من أشباه الموصلات (بالمليار دولار)



ملاحظة: تبيان النسبة المئوية (%) إجمالي واردات أشباه الموصلات في الصين، وواردات أشباه الموصلات تتضمن تلك الواردة في النظام المن曦 (HS) الخاص بالقطاب ثانية الباعث للضوء 8541 و 8542 والدوائر المتكاملة 8542. المصدر: Bloomberg Haver Analytics كما في 12 نوفمبر 2020.

في عصر تقنية الجيل الخامس، وسوف يخلق قضايا مهمة بالنسبة للتقدم الذي حققه الصين في مجالات من الهواتف الذكية المتطرفة إلى برنامجها لاستكشاف الفضاء.

ولكن في العقد المقبل، قد تتلاشى ميزة الولايات المتحدة في هذا الصدد. كان التطورات في مجال الحوسبة الحديثة سبباً في تقليص حجم الترانزistorات القائمة على السليكون بحيث يصبح بوسه المزيد من الترانزistorات أن تناسب مع رقاقيات متناقصة الحجم، كما هي الحال في "قانون مور". ولكن الزيادات الأخرى في الكثافة سوف تكون لها حدود قصوى في العقد المقلوب. وبالتالي فإن تحقيق المزيد من المكاسب في القدرة الحاسوبية سوف يتطلب بدائل، مثل الحوسبة الكمية، أو الجرافين القوي والرقيق للغاية، أو شبكات النانو التي تحافظ على

الفجوة التكنولوجية ثنائية الأقطاب

لقد تحولت التكنولوجيا إلى ساحة معركة رئيسية في العالم ثانية الأقطاب. وقد شهد على نحو متزايد نشوء شبكة إنترنت متنافسين منفصلتين ومنصات تكنولوجية مختلفة تتدخل في أسواق مختارة على مستوى العالم. وعلى الرغم من الجهود التي تبذلها الولايات المتحدة لقطع الصين عن التكنولوجيا الأمريكية، فإننا نعتقد أن الصين قادرة بمروor الوقت على إيجاد مصادر بدائلة - الشكل 2 - وتطوير بدائل محلية بشكل متزايد.

إن الفجوة الخانقة الحالية للولايات المتحدة تمثل في تصميم رقاقة أشباه الموصلات ومعدات التصنيع. وسوف يظل هذا يشكل ميزة ضخمة

أما عن التحدي العالمي المتمثل في تغير المناخ، فإن البلدان والشركات الآسيوية تلعب بالفعل دوراً رئيسياً، والعديد منها تعمل على تطوير وتنصيب البنية التحتية التي تغير الكيفية التي يتم بها إنتاج الطاقة واستهلاكها. وقد تحظى الاستثمارات في الشركات ذات المعايير البيئية والاجتماعية وال الحكومية العالمية باهتمام إضافي. ويمكن أن يساعد تعزيز المعايير البيئية والاجتماعية وال الحكومية المستثمرين الأجانب في التغلب على افتقارهم إلى المعرفة في بيئة الأعمال المحلية. ومن المرجح أن يصب هذا في مصلحة الطاقة البديلة، والسيارات الكهربائية، والشركات التي تتمتع بحكومة قوية - انظر أيضاً [الاتجاهات الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها: تحول العالم نحو الاستثمارات المراقبة للبيئة](#).

وكوريا وأوروبا. وبالمثل، قد يشهد مقدمو خدمات البنية التحتية والأمن السيبراني من الجيل الخامس على مستوى العالم زيادة في الطلب. ومن المرجح أن يكون جنوب شرق آسيا من بين المستفيدين الرئيسيين من الاستثمار الرأسمالي من جانب الولايات المتحدة والصين.

والواقع أن منطقة جنوب شرق آسيا استفادت بالفعل من الشركات التي تعمل على تنويع سلاسل التوريد لديها بعيداً عن الصين، سواءً في مجال التكنولوجيا وخارجها. وقد ارتفع هذا النشاط في عام 2018 وسط الحرب التجارية المتصاعدة، وبطبيعة الحال، ترغب منطقة جنوب شرق آسيا في الاستمرار في خدمة الأسواق الصينية والأمريكية. ولكن تتمكن المنطقة من تحقيق هذه الغاية، فإنه يتبع عليها أن تزيد من استثماراتها في البنية التحتية التقليدية. ومن بين المستفيدين المرجحون الشركات العاملة في البناء، والآلات الصناعية، وشحن السلع، والعقارات.

وفي الصين، نرى العديد من الفرص المرتبطة بذلك تستمر في التنمية، كما ورد في الخطة الخمسية الرابعة عشرة. وعلى الصعيد المحلي، تتمثل الأهداف في الاكتفاء الذاتي في التكنولوجيات الأساسية وتطوير الطلب المحلي من خلال التوسيع الحضري الجديد. وهناك قطاعات على موعد مع الازدهار مثل العلامات التجارية الاستهلاكية، والتجارة الإلكترونية، واللوجستيات، والسفر والترفيه، والرعاية الصحية، والتأمين، وإدارة الثروة.

ومن ناحية أخرى، نوصي بالتعرف "للافتتاح" المستمر في الصين. إن زيادة أنشطة سوق رأس المال تشكل ضرورة أساسية لاعتماد اليوان الصيني كعملة احتياطية دولية حقيقة، فضلاً عن إضافة الأسباب لجذب رأس المال الأجنبي. ومن المرجح أن تشهد قطاعات مثل إدارة الثروة، والسمسرة، والعقارات، والرعاية الصحية والتعليم أكثر الآثار إيجابية من هذا المسعى.





4.5

زيادة الأعمار: فرصة الرعاية الصحية

جو كوردي - محل أسم، إدارة الاستثمارات في Citi
 آرتشي فوستر - الرئيس المشارك لإدارة الاستثمار في الأسهم العالمية في Citi
 وايتز نيجينهاوس - كبير مدیري المحافظ إدارة الاستثمار في الأسهم العالمية في Citi

إن الشيخوخة السريعة التي يعاني منها سكان العالم تفرض العديد من التحديات على المجتمع، لا سيما فيما يتصل بالرعاية الصحية. ونعتقد أن هذا الأمر يمثل فرصة سانحة لمجموعة متنوعة من الشركات المبتكرة.

- يشهد تعداد سكان العالم من كبار السن نمواً سريعاً.
- تفرض معالجة احتياجات الرعاية الصحية تحديات عديدة، أبرزها جائحة كوفيد-19.
- بالنسبة لمقدمي الحلول المبتكرة ذات الصلة بالرعاية الصحية، فإننا نرى أن إطالة الأعمار أحد الفرص المطروحة على الساحة.
- نوصي ب Investing في المحفظة الأساسية للطب الشخصي وعلاج السرطان، والبنية التحتية للرعاية الصحية والتأهب للجائحة، والمراقبة عن بعد والأجهزة

ومن المرجح أن يساعد الطب المخصص في التصدي لهذا التحدى الذي يلوح في الأفق. وعلى مر التاريخ، ركزت الرعاية الصحية عادة على علاج الأشخاص بعلاجات موحدة تصلح للجميع بمجرد سقوطهم فريسة للمرض. ولكن التطورات العلمية في فهمنا للحمض النووي سوف تعمل على نحو متزايد على تمكين نهج أكثر وقائية يسند إلى المكون الجيني للفرد. ويسعى الطب المشخص إلى تحديد مدى إمكانية تعرض الفرد للإصابة بالمرض، والوقاية منه إن أمكن، فضلاً عن اكتشاف المشاكل في وقت مبكر، ومن ثم العمل على تصميم الخطط العلاجية التي تناسب كل فرد على حدة. ونشهد بالفعل الفوائد المترتبة على الطب الشخصي في العديد من المجالات العلاجية، وخاصة علاج السرطان.

ومن بين الأدوات التشخيصية المهمة والمبتكرة داخل الطب الشخصي الخزعة السائلة. في حين تستخرج الخزعة التقليدية الأنسجة، تعتمد الخزعة السائلة على فحص سوائل الجسم للحصول على حمض نووي للأورام. كما يمكن هذا الاختبار غير الباضع من تقييم مباشر أفضل عقب التشخيص، فضلاً عن إمكانية الكشف المبكر للمرض. تتمثل الخزعة السائلة واحدة من أهم التطورات السريرية في اكتشاف السرطان. وفي الولايات المتحدة وحدها، قد تصل فرصة السوق المتاحة إلى ما بين 30 مليار دولار و130 مليار دولار في السنوات المقبلة.²

¹ المعهد الوطني للسرطان، حقائق وأرقام عن علاج السرطان والبقاء على قيد الحياة، 2017

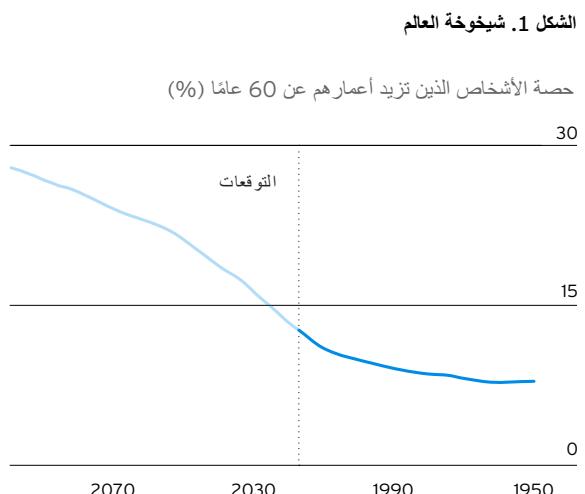
² Citi GPS²، الابتكارات المزعزعة للأنظمة الحالية II، أغسطس 2018

الطب الشخصي وعلاج السرطان

إن السرطان هو بالفعل ثاني الأسباب الرئيسية للوفاة في مختلف أنحاء العالم، ويزيد انتشاره مع التقدم في السن: ذلك أن أربعة أحمس أنواع السرطان الجيدة تحدث بعد سن الخامسة والخمسين، مع تشخيص أكثر من ربع أنواع السرطان الجديدة بين أولئك الذين تتراوح أعمارهم بين 65 إلى 74 عاماً.¹ ونتيجة لهذا، فإن أرقام الحالات قد تتزايد بشكل كبير على مدى العقود المقبلة.

يواجه العالم تحولاً ديمografياً غير مسبوق. حتى عام 2019، بلغ عدد سكان العالم الذين تتجاوز أعمارهم 65 عاماً 703 مليون نسمة، أو واحد من كل أحد عشر شخصاً. ومن المتوقع بحلول عام 2050 أن يتجاوز عدد سكان هذه الشريحة 1.5 مليار نسمة، أو واحد من كل ستة أشخاص. ومن المرجح أن تزداد الفتنة "الأكبر سنّاً" – أولئك الذين تتجاوز أعمارهم ثمانين عاماً – سرعة أكبر، من 426 مليون إلى 462 مليون. وهذا النتائج عقود عديدة من تحسين متوسط العمر المتوقع وانخفاض معدل الخصوبة. وكما أوضحنا في النظرة المستقبلية لعام 2019، فإننا نرى أن إطالة أمغار البشر تمثل فرصة واتجاهًا استثمارياً لا يمكن إيقافه.

إن مثل هذه الشيوخوخة الهائلة التي يعاني منها سكان العالم لها آثار بعيدة المدى على الاقتصاد والأعمال و العلاقات الاجتماعية وأنماط التصويت وغير ذلك الكثير. وسوف تشكل تلبية احتياجات الرعاية الصحية للعديد من كبار السن أولوية ملحة بشكل خاص في مختلف أنحاء العالم. وفي الوقت الحالي يعاني أكثر من ثلاثة أرباع هؤلاء الذين بلغوا سن الخامسة والستين وما فوق من حالات مزمنة على الأقل. إن إفاق الفرد على الرعاية الصحية في الدول المتقدمة لشخص يتجاوز عمره 85 عاماً قد يصل إلى أكثر من ستة أمثال إفاق الفرد الذي عمره 59. لكن وعلى الرغم من أن الزيادة في احتياجات الرعاية الصحية في المستقبل تمثل تحدياً للمجتمع، إلا أنها نعتقد أنها تعمل على تخلق فرصاً لمجموعة واسعة من الشركات المبتكرة.



المصدر: الأمم المتحدة، ترتيب عام 2019 للتوقعات السكانية العالمية. اعتباراً من شهر أغسطس 2019. تم تصفحها في ديسمبر 2019. نعم، جميع التنبؤات تتغيراً عن آراء وتفضيلات للتغيير من دون إشعار ولا يقصد منها أن تكون ضمانة لوقوع أحداث مستقبلية.

لقد وضعت جائحة كوفيد-19 تركيزاً متعددًا على كل من الشيوخوخة والرعاية الصحية. وقد أثر الفيروس بشكل غير مناسب على كبار السن في كل بلد، مع تسليط الضوء على ضعف أنظمة الرعاية الصحية القائمة. وفي الوقت نفسه، عجلت الظروف الاستثنائية باعتماد التكنولوجيات والعلاجات المبتكرة. ونعتقد أن تبني التكنولوجيا سوف يدوم إلى ما بعد الجائحة، وهو ما من شأنه أن يفيد المرضى والمبتكرین في مجال الرعاية الصحية على حد سواء. ونرى على وجه الخصوص فرصاً مختلفة في ثلاثة مجالات تتعلق بهذا الاتجاه الاستثماري الذي لا يمكن إيقافه.

البنية التحتية للرعاية الصحية والتأهب الجائحة

ازداد الإنفاق على الرعاية الصحية العامة والخاصة والأعمال الصيدلانية الحيوية على مدى السنوات القليلة الماضية. ومع ذلك، فقد سلطت جائحة كوفيد-19 الضوء على نقص موارد أنظمة الرعاية الصحية في جميع أنحاء العالم، لا سيما في مجال قدرة الاختبارات الشخصية. واستجابة لذلك، نعتقد أن الإنفاق الرأسمالي على التشخيص والاختبار سوف يرتفع بشكل كبير في السنوات المقبلة.

كما نتوقع دعماً حكومياً أكبر لتطوير اللقاحات وضغرطًا إضافيةً لتحسين معدلات التطعيم. ونعتقد أن معدلات التطعيم وقوة التسعيير سوف ترتفع إلى مستويات أعلى على نطاق واسع في الأعوام المقبلة. وبدلاً من الاستثمار في شركات تصنيع اللقاحات الصيدلانية الحيوية ذاتها، فإن الانكشاف الذي نفضل له هنا هو من خلال شركات العلوم الحياتية التي توفر الأدوات اللازمة لتطوير اللقاحات وإنتاجها، فضلاً عن صانعي عبوات اللقاحات ومقدمي خدمات النقل.

مكنت الرعاية عن بعد المرضى من الحصول على العلاج اللازم أثناء انتشار الجائحة، في حين عززت سرعة الإنترنت والبرامج تجربة الاستشارة عن بعد. فوفر المرضى وقت السفر والانتظار، فضلاً عن التكاليف. وقد وافق المزيد والمزيد من شركات التأمين على تعويض حاملي وثائق التأمين عن الزيارات الطبية الافتراضية. ونتوقع استمرار النمو القوي في السنوات المقبلة.

كما نرى فرصة في الجانب العلاجي. وتسعى شركات الأدوية على نحو متزايد إلى تطوير علاجات جديدة تسعى إلى تغيير الطريقة التي نتعامل بها مع حالات معينة. فعلاج الأورام المناعي، على سبيل المثال، يستفيد من جهاز المناعة لدى الجسم لمكافحة السرطان. كما أن العلاج باستخدام المستقبلات الخيمية للخلايا الثانية يعمل على إعادة تنظيم خلايا الجهاز المناعي لدى مريض بعينه لمقاومة السرطان، وهو ما قد يعمل بفعالية حتى في بعض الحالات المتقدمة.



إطالة الأعمار:

إن فرص الاستثمار الناشئة عن الاتجاه الاستثماري الذي لا يمكن إيقافه والذي يتمثل في زيادة طول العمر تمند إلى ما هو أبعد كثيراً من الشركات الصيدلانية الكبرى، فهي تشمل العديد من المبتكرين الأذكياء الذين يرتبتون أيضاً باتجاهاتنا الاستثمارية الأخرى التي لا يمكن إيقافها، مثل **الرقمنة ونهضة آسيا**. ونظرأً للطبيعة المتخصصة لمجموعة الفرص، فإن الاستراتيجيات المداربة بنشاط قد توفر طريقة مستهدفة لتكوين التعرض، بدلاً من التعرض السلبي الواسع النطاق. وعلى مدى دورة اقتصادية كاملة، نعتقد أن مثل هذا التعرض من الممكن أن يساعد في تحسين عوائد محفظتك الأساسية المعدلة وفقاً للمخاطر، مما يعزز مرونتها الإجمالية.

المراقبة عن بعد والأجهزة

خلال عمليات الإغلاق التي شهدتها العالم في 2020، زادت الحاجة إلى المراقبة عن بعد واستخدامها عبر الأجهزة المبتكرة. تساعد التقنيات القابلة للارتداء، مثل الساعات الذكية، في إعطاء تحذيرات مبكرة حول مشاكل الصحة واللياقة البدنية، فضلاً عن مراقبة الظروف والأحداث الحالية. وتشمل هذه الأمراض أمراض القلب والأوعية الدموية، والسكري، نوبات الصرع، والسقوط الذي يعني منه كبار السن في المنزل.

بالنسبة للمستخدمين المسنين والمجتمع ككل، هناك العديد من الفوائد المحتملة للتقنيات القابلة للارتداء، فهي قادرة على مساعدة المستخدمين، ومساعدي الرعاية المنزلية، ومقمي الرعاية الصحية في مراقبة تناول الأدوية بشكل صحيح وفي الوقت المناسب، والتعرف المبكر على صحة الطوارئ الصامتة، ولكن القائمة الحقيقة، بما في ذلك عدم انتظام النبض والنشاط الدماغي قبل السكتة الدماغية. وبالتالي، يمكن للتقنيات القابلة للارتداء أن تساعد المستخدمين المسنين على البقاء مستقلين، مما يخفف الضغط على أنظمة الرعاية الاجتماعية التي غالباً ما تكون مرتفقة وكذلك العائلات. لقد ظللنا لفترة طويلة نعتبر سوق السلع القابلة للارتداء باعتبارها تتمتع بإمكانيات نمو كبيرة، ولم تغير الجائحة إلا عن تعزيز وجهة نظرنا.

قد تكون هناك أيضاً إمكانات كبيرة في التقنيات غير القابلة للارتداء. وقد تم إحراز تقدم كبير في تطوير المنتجات التي تحسن نتائج المرضى وكذلك معدلات التشخيص. وبعض المنتجات قد التطوير - بما في ذلك بعض منتجات "الأقراص" الذكية الاصطناعية الصغيرة - لديها القدرة على اكتشاف بعض الأضطرابات والسرطانات. إن نشر أدوات تشخيص أقل عدوائية من شأنه أن يزيد من الفحص الجماعي وينفذ العديد من الأرواح.



5 معاينات لفئات الأصول الإقليمية

المحتويات

آسيا: ترسخ التعافي في فترة ما بعد كوفيد 5.1

أوروبا: تحديد المراكز للانتعاش المحتمل في فترة ما بعد كوفيد 5.2

أمريكا اللاتينية: ارتداده متواضعة وسط التعافي العالمي 5.3

أمريكا الشمالية: تسارع وتيرة الاقتصاد المرن 5.4



آسيا: ترسخ التعافي في فترة ما بعد كوفيد 5.1

كين بينغ - رئيس استراتيجية الاستثمار في آسيا
كريس زيبوليتوس - الرئيس العام لاستراتيجية الدخل الثابت

أدت الجائحة إلى تباينات حادة في الأداء الاقتصادي والسوقى في عام 2020. ونسلط الضوء على الأسواق التي قد تعود إلى الارتفاع من جديد

- سوف يستأنف النمو في آسيا بقوة، وتنتicip نمواً أعلى من الاتجاه بنسبة 6.2% في مختلف أنحاء آسيا في عام 2021
- وفي مجال الأسهم، نؤكد على البحث عن القيمة في ظل التعافي الدوري
- نحدد الفرص في الدخل الثابت الآسيوي حيث قد تضيق هوامش الائتمان
- بين الياباني واليون الصيني مما العمليان الإقليميان المفضلتان لدينا

الأسهم

أظهر أداء سوق الأسهم الآسيوية تباينات كبيرة في عام 2020، ونعتقد أن بعض الانكاسات من المرجح أن تظهر في عام 2021.

في عام 2020، تولت الصين (زيادة 27%)، وكوريا (11%)، وتايوان (13%) قيادة أداء الأسهم ليس فقط في المنطقة، بل وأيضاً على مستوى العالم، مقارنة بالمكاسب بنسبة 12% في الأسهم الأمريكية. وقد كانت الإدارة الفعالة للجائحة والمساهمة المحلية الكبيرة لمجال التكنولوجيا من الأسباب التي دفعت إلى تحقيق هذه النتائج. وقد تتلاشى هذه المزايا في ظل التعافي الأوسع في عام 2021.

من ناحية أخرى، تخلف كل من جنوب شرق آسيا الذي انخفض بنسبة تتراوح بين 15% إلى 30% منذ بداية العام حتى الآن، واليابان التي انخفضت بنسبة 62%. وقد ينحتمم هذا مجالاً أكبر للمفاجآت الصعودية في عام 2021. فقد انتعشت الصادرات الإقليمية بالفعل بنسبة 9% على أساس سنوي في الربع الثالث من عام 2020، ومن المرجح أن تتحقق المزيد من المكاسب. ونعتقد أن هذا يشير إلى نمو أرباح الشركات بنسبة 620% إلى 30% في هذه الأسواق في عام 2021.

تعود اليابان بشكل متزايد إلى رادارات المستثمرين العالميين. ورغم أن الجائحة كانت أخف ضرراً فيها، إلا أنها أحد المستفيدين بشكل واضح من التعافي، لا سيما بالنظر إلى تقييماتها المنخفضة. فقد تسببت الإصلاحات في السنوات الأخيرة في توسيع قوة العمل من خلال زيادة مشاركة النساء، كما أدت إلى تحسين حوكمة الشركات، الأمر الذي جعل اليابان أكثر جاذبية بالنسبة لكل من المستثمرين في الشركات والمحافظ.

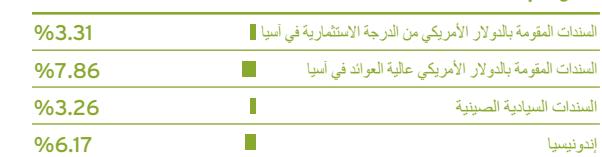
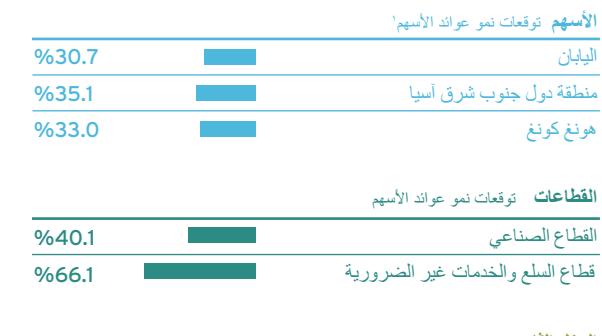
نظرة عامة

بعد أن سجل النمو في الناتج المحلي الإجمالي في آسيا بما في ذلك اليابان 4,1% في عام 2019، فإنه قد يتقلص بنسبة 1,5% في عام 2020 بسبب جائحة كوفيد-19. بيد أن هذا الرقم القياسي المرتفع يخفي اختلافات صارخة بين مختلف الاقتصادات، مدفوعة بطريقة تعاملهم مع الفيروس. فمن المرجح أن تشهد البلدان التي أدارت المسألة على نحو أكثر فعالية – بما في ذلك الصين وتايوان – نمواً يصل إلى المتوسط 2% بحلول عام 2020. وقد يرى هؤلاء الذين ثبت أنهم أكثر عرضة للخطر – مثل الهند – انكماشاً بنسبة 5% إلى 9%， وهو ما يتفق بشكل أكبر مع تجربة كوفيد في الغرب.

وفي عام 2021، تتوقع نمواً أعلى من الاتجاه السائد في مختلف أنحاء آسيا، مع انتعاش النمو الاقتصادي ليصل إلى 6,2%، ثم العودة إلى النمو على غرار الاتجاه السائد في عام 2022 من 4,5% إلى 6,4%. وب مجرد ذكر كوفيد، فمن المرجح أن تستمر الصين في قيادة التعافي في آسيا، ومن المحتمل أن تسجل نمواً يصل إلى 8% في العام الكامل الذي يليه. ورغم أن هذا يمثل زيادة ملحوظة من 2,1% في عام 2020، فإنه أيضاً أقل وضوحاً من التأرجح المحتمل ما بين 5,4% إلى 2,3% بالنسبة للإمدادات، أو الفزة الكبيرة من 6,5% إلى 7% المتوقعة للمجموعة "العرضة للخطر" في أسواق آسيا الناشئة.

تنتوقع أن تصبح اللقاحات الفعالة والعلاجات متاحة على نطاق واسع في النصف الأول من عام 2021. ومع ذلك، حتى لو حدث تأخيرات، فإننا لا نزال نتوقع إجراء تقدم مستمر نحو إعادة الانفتاح الاقتصادي الكامل. وهذا لا ينطبق على الاقتصادات التي تمكنت من التعامل مع الجائحة بأكبر قدر من الفعالية فحسب، بل وأيضاً على المجموعة "العرضة للخطر"، حيث ظلت الاقتصادات مفتوحة على الرغم من معدلات الإصابة المرتفعة. ومن المرجح أن ينعكس التعافي الأكثر وضوحاً في جنوب شرق آسيا واليابان في أداء أسعار الأصول.

أسواق آسيا المفضلة لدينا



المصدر: 1- تقديرات FactSet المجمع عليها، كما في 26 نوفمبر 2020؛ 2- The Yield Book، كما في 26 نوفمبر 2020. الأداء السابق لا يمثل ضمانةً للعوائد المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقية. لا تخضع المؤشرات للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر عينته. تعكس جميع التنبؤات تغييراً عن آراء وتفضيلات للمستثمر دون إشعار ولا يقصد منها أن تكون ضمانةً لوقوع أحداث مستقبلية.

الشكل 1. تقييمات آسيا وقطاعاتها المفضلة في آسيا باستثناء اليابان

سنوات المعدلة دورياً	نسبة السعر إلى الأرباح الأرباح (%)	مردود توزيعات الأسهم (%)	عوائد الأسهم على أساس القيمة الدفترية سنوي (%)	نسبة السعر إلى الأرباح	القيمة السوقية			مليار دولار أمريكي
					الحرة	تقديرات العام 2020	تقديرات العام 2021	
					تقديرات العام 2022	تقديرات العام 2021	تقديرات العام 2022	
20.3	2.2	5.8	1.3	19.3	30.7	14.6	17.4	3762.9
18.9	2.2	9.2	1.8	15.3	23.7	13.6	15.7	7342.9
18.3	3.1	9.4	2.1	6.9	16.5	17.5	18.8	1001.5
16.3	2.8	5.3	1.2	15.1	33.0	14.5	16.7	493.3
11.6	3.7	5.7	1.0	19.6	32.8	11.5	13.8	156.8
35.3	1.7	10.7	4.2	16.2	4.4	32.4	37.7	46.0
18.9	1.5	11.2	2.0	16.7	19.3	12.9	15.1	2925.3
14.4	2.0	6.5	1.1	18.7	42.1	9.9	11.7	869.1
23.9	3.1	12.2	2.3	10.3	13.6	14.8	16.4	879.5
29.6	1.3	10.9	3.1	23.1	28.3	18.0	22.1	567.2
13.8	2.4	6.4	1.6	17.7	33.0	14.8	18.7	132.9
17.9	2.9	10.9	2.3	20.3	30.6	13.5	16.3	97.5
15.4	2.8	7.5	1.6	1.8	39.4	15.2	15.6	116.2
20.4	1.7	7.0	1.8	20.2	39.9	15.2	18.3	56.3
23.8	0.5	8.6	3.7	26.6	66.1	20.2	25.5	1339.2
14.5	2.3	6.0	1.2	19.2	40.2	11.3	13.8	402.7
12.1	3.3	9.0	1.0	11.5	13.9	9.2	10.2	1460.2
قطاع السلع والخدمات غير الضرورية								
القطاع الصناعي								
الخدمات المالية								

المصدر: بحوث Citi، FactSet، MSCI، وWorldscope، البيانات كما في 13 نوفمبر 2020. ملاحظة: تم تجميع البيانات الواردة أعلاه استناداً إلى الشركات المدرجة في مؤشر MSCI AC World Index. والقيمة السوقية للمناطق والأسواق والقطاعات معدلة حسب التقويم الحر. تم تجميع نسبة السعر إلى الأرباح (P/E)، والنمو في مردودات الأسهم (EPS)، ونسبة السعر إلى القيمة الدفترية (P/B)، ومردود توزيعات الأرباح والعائد على الأسهم (ROE) من تقديرات FactSet المجمع عليها (التي تمت جدولتها إلى نهاية شهر ديسمبر) مع الأسعار الحالية. يتم حساب نسبة السعر إلى الأرباح المعدلة دورياً (CAPE) حسب السعر الحالي مقسوماً على متوسط عوائد الأسهم (EPS) لمدة 10 سنوات استناداً إلى بيانات مستوى مؤشر MSCI. NM = غير ذات معنى؛ NA = غير متوفر.

كما أنشأ معجبون بسنغافورة وهونج كونج بسبب مردودات أرباحها وتقييماتها المعدلة - الشكل 1. ومن المرجح أن تضيف "فقاعات السفر" في هاتين المدينتين في أواخر عام 2020 - التي أثاحت التنقل بينهما من دون الحجر الصحي وسط الجائحة - إلى أنشطتها الاقتصادية في أوائل عام 2021. وقد ألغت الشكوك السياسية في تايلاند وماليزيا بثقلها على أسواق الأسهم، ولكن الضغف الذي اعتبر العالم في عام 2020 كان سبباً في تغيير قدر كبير من هذه المخاطر.

والهند هي الدولة الأكثر تضرراً بالأزمة الاقتصادية الإقليمية بسبب كوفيد، ولكن أسهمها كانت الأفضل أداءً بين الأسواق الضعيفة، والتقييمات متوقفة طبقاً للمعايير العالمية. ونحن أكثر حذراً في التعامل مع الهند على الرغم من توقعات التعافي الاقتصادي.

كانت القطاعات الدورية في آسيا تختلف حتى قبل نقاشي الجائحة. ومع ذلك، فإنهم على استعداد للتفوق في الأداء في العام القادم على توقعات التعافي. ونفضل السفر والترفيه والعلامات التجارية للمستهلكين والألعاب مكافأة ومجموعة مختارة من الصناعات والمواد، بالإضافة إلى التأمين وإدارة الثروة. وفي حين نستمر في رؤية آفاق إيجابية طويلة الأجل للتكولوجيا، فإن أداؤها في عام 2021 قد يتختلف بسبب المقارنات الصعبة مع طفرة الأرباح في عام 2020، والتقييمات العالية، واحتمالات ارتفاع مردودات السندات الطويلة الأجل، وعودة الأنشطة التي أعادتها الجائحة.

ونرى أن التخلف عن سداد ديون العديد من الشركات المملوكة للدولة مؤخرًا يعكس قدرًا أعظم من التسامح للسماح لبعض الشركات المملوكة للدولة بالإفلات والحد من المخاطر الأخلاقية، وبالتالي تحسين عملية تخصيص رأس المال. وفي قطاع العقارات، كان انتشار الضغوط يمثل مشكلة خاصة بالشركات أكثر من كونه مشكلة منهجة، في حين ظلت مبيعات العقارات في حالة جيدة. ومن المرجح أن تعمل هذه التطورات على الحد من مدى إحكام السياسة النقدية. ونتوقع وبالتالي تحديد سقف لأسعار الفائدة. ومن المرجح أن يستمر العجز عن سداد الديون، ولكن من غير المرجح أن يتحول إلى مشكلة نظامية.

وفي الأسواق المحلية، تحتفظ آسيا بأدنى متوسط مردود بين كل مناطق الأسواق الناشئة عند مستوى 2,8%. ولكن السنادات السيادية في إندونيسيا هي من بين الأكثر جاذبية من حيث القيمة الاسمية والحقيقة، حيث تقترب مردوداتها لمدة 5 سنوات مما نسبته 55.5%. ونتوقع أن تؤدي الفترة الضعف المتعددة للدولار الأمريكي إلى دعم العملات الآسيوية - انظر قسم العملات أدناه - وهو ما من شأنه أن يعزز الأداء بالنسبة للمستثمرين غير المترندين. شئلاً السنادات المحلية في الصين أيضًا مجال اهتمام خاص، نظرًا لجانبية مردودها (نحو 3%)، وانخفاض المخاطر السيادية، وتزايد إقبال المستثمرين العالميين.



المصدر: Bloomberg كما في 26 نوفمبر 2020. الملاحظات: تستند كل السنادات السيادية إلى سنادات عامية مدتها 10 سنوات بالعملة المحلية، ما لم تتم الإشارة إلى خلاف ذلك كالسنادات المقومة بالدولار الأمريكي. الأداء السابق لا يمثل ضمانة للعوائد المستقبلية. قد تختلف النتائج الحقيقة.

الدخل الثابت

كان الانتمان الآسيوي المقوم بالدولار الأمريكي أقل تقلباً من نظيريه في الولايات المتحدة وأوروبا في عام 2020. وكان الانخفاض الإجمالي خلال عمليات البيع المكثفة في السوق في مارس أقل وضوحاً. وعلى نفس المنوال، كان التعافي أيضًا أقل شمولاً، حيث إن آسيا لا تتمتع بامكانية الشراء المباشر للشركات التي أقرها بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي. بلغت العوائد على الدرجة الاستثمارية في معايير الانتمان بالدولار الأمريكي في آسيا 5.7% في نهاية شهر أكتوبر، أي أقل من العائد الذي بلغ 7.0% في الولايات المتحدة. ومن ناحية أخرى، كان الأداء الفعلي للانتمان ذي المردود المرتفع في آسيا متوفقاً مع مكاسب بلغت 2.9% منذ بداية العام حتى تاريخه، في مقابل 1.2% في مؤشر المردودات المرتفعة في الولايات المتحدة.

وإذا نظرنا إلى عام 2021، فسوف نستمر في رؤية قيمة نسبية أفضل في الانتمان الآسيوي بالدولار الأمريكي. في الشركات ذات الدرجة الاستثمارية، بلغ متوسط الفروق المعيارية 180 نقطة أساس، وهو أكبر بمقدار 55 نقطة أساس من الدرجة الاستثمارية الأمريكية. وترتبط القيميات المالية أيضًا بمخاطر أسعار الفائدة المنخفضة جدًا، حيث إن متوسط مدة سوق الدرجة الاستثمارية الآسيوية أقل من نصف نظيره في الولايات المتحدة (4,0) في مقابل 8,6). وقد يؤدي هذا إلى التفوق على الشركات الأمريكية إذا ارتفعت أسعار فائدة الخزانة الطويلة الأجل في عام 2021، كما نتوقع.

في سوق المردودات المرتفعة في آسيا، يكون فارق المؤشر البالغ 780 نقطة أساس أكبر بحوالي 300 نقطة أساس من نظيراته في الولايات المتحدة، وأعلى بكثير من متوسط العلاقة لمدة خمس سنوات. وترجع هذه الفجوة جزئياً إلى نقص مشتريات البنوك المركزية من الانتمان الآسيوي، ولكنها مدفوعة إلى حد كبير بتوسيع الصين مؤخرًا في مجال العقارات والمؤسسات المملوكة للدولة.



تفوق أداء الين الياباني كذلك في عام 2020، حيث ارتفعت قيمته بنسبة 4% كما في 31 أكتوبر. وانهارت الفجوة بين مردودات الولايات المتحدة واليابان على مدى عشر سنوات إلى 50 نقطة أساس من 300 نقطة أساس في عام 2018. شنت الضغوط من أجل جعل الين أكثر قوة، في ظل نطاق محدود للمزيد من التيسير من جانب بنك اليابان. وانخفض أداء الباht التايلاندي، والروبية الإندونيسية، والروبية الهندية، والدولار السنغافوري على أساس المخاطر السلبية المختلفة التي تهدد تعافي كل منها. ولكن من المرجح أن تظل كل هذه البلدان مستقرة وأن تتنعش تدريجياً وسط ضعف بيئة الدولار والانتعاش الاقتصادي من جائحة كوفيد-19.

ارتفعت العملات الآسيوية – كما يمثلها مؤشر JP Morgan Asia Dollar Index – بنسبة 8% منذ بلوغها أدنى مستوياتها في مارس. وهذه هي النسبة الأولى المسجلة منذ أوائل عام 2017، على الرغم من أنها لا تزال أقل بنسبة 2% من متوسط السنوات العشر. وكان انهيار أسعار الفاندة في الولايات المتحدة في أعقاب هذا الجائحة سبباً في جلب تدفقات نقية هائلة ودفع قيمة العملة الآسيوية إلى الارتفاع، لا سيما في اليوان الصيني الداخلي. ومن المرجح أن يؤدي ارتفاع مدبونة حكومة الولايات المتحدة وما يترتب على ذلك من تقييد مالي – انظر [التغلب على التقييد المالي](#) – إلى استمرار الضغوط على الدولار الأمريكي وبالتالي دعم العملات الآسيوية في السنوات المقبلة. وفضل اليوان الصيني والين الياباني.

يعزى الأداء المتفوق لليوان الصيني هذا العام إلى اتساع الفجوة في عوائد السندات مع الولايات المتحدة، والقوة الاقتصادية النسبية، وإدراج السندات الصينية في معايير الدخل الثابت. وقد اتسعت الفجوة بين مردودات السندات الحكومية في الصين والولايات المتحدة على مدى خمس سنوات من أقل من 50 نقطة أساس إلى نحو 300 نقطة أساس، بما يتوافق مع مستوى 6.3 في سعر صرف الدولار/اليوان. وننظر إلى سندات العملة المحلية باعتبارها فرصة في عام 2021.

5.2

أوروبا: تحديد المراكز للانتعاش المحتمل في فترة ما بعد كوفيد

جفري ساكسن - رئيس استراتيجية الاستثمار في منطقة أوروبا والشرق الأوسط وأفريقيا
كريس زبيوليتوس - رئيس استراتيجية الدخل الثابت العالمية

يمكن الاقتصادات الأوروبية بفضل التحفيز المنسق أن تستعيد عافيتها بشكل مقنع في العام المقبل. ولذا عدنا إلى تحديد العديد من الفرص في الأسهم الأوروبية وأسهم المملكة المتحدة على حد سواء.



- قد يتم تجاوز توقعات النمو في أوروبا في عام 2021. نبحث عن نمو بنسبة 4% بفضل التحفيز المالي والنقدi
- تتمتع الأسهم الأوروبية باماكنات تعافي جيدة في عام 2021 نظرًا لانحيازها الدوري القوي
- نرى قيمة أكثر جاذبية في الدين الأوروبي مقارنة بالدين منخفض المردود جدًا من الدرجة الاستثمارية
- نرى دعماً أفضل لكل من اليورو والجنيه الاسترليني نسبة إلى الدولار

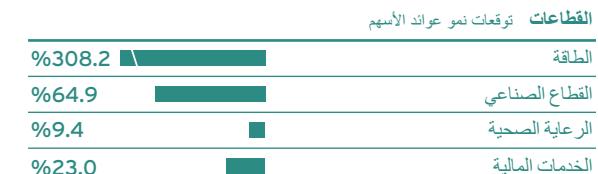
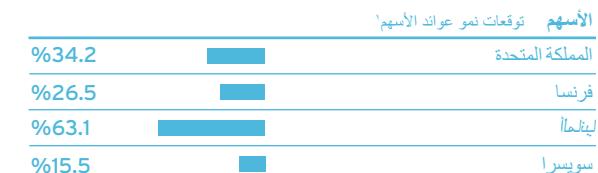
هناك ثلاثة عوامل قد تؤدي إلى نمو مستدام في الأمد البعيد في المنطقة. فأولاً، من المرجح أن تشهد رئاسة جو بايدن العودة إلى المشاركة الإيجابية من جانب الولايات المتحدة مع أوروبا. وبشكل خاص، من المرجح أن تهدأ التوترات المختلفة المرتبطة بالتجارة – بما في ذلك تعزيزات الصلب والألومنيوم، وإعانت دعم شركات إيرباص وبوينج، والضرائب الرقمية، والتحقيق 232 الذي أجرته الولايات المتحدة في قطاع السيارات – تدريجياً وأن تدعم قطاعات الصناعي.وثالثاً، من المرجح أن يؤدي المزيد من التقدم في مجال اللقاحات إلى تحسين قطاعات الخدمات بحلول منتصف عام 2021. وثالثاً، تجعل أوروبا والمملكة المتحدة الطاقة البديلة أولوية رئيسية. ومن المرجح أن يؤدي هذا إلى إعطاء دفعية إضافية للعمل مع إدارة بايدن في اتجاه المؤتمر العالمي القادم لتغير المناخ، والذي من المقرر أن يعقد في غلاسكو في عام 2021.

تنوّع أداء الأسهم الإقليمية جيداً من الناحيتين النسبية والمطلقة في عام 2021، مدفوعاً بالدعم المالي والنفطي المستمر. ونفضل سندات الشركات ذات المردود المرتفع، لأن التقييمات تمتد لتصل إلى السندات السيادية وسندات الشركات ذات الدرجة الاستثمارية. إن خفض المخاطر المرتبطة بخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي والانفصال عن منطقة اليورو لا بد أن يكون مفيداً للعملات.

تستعد أوروبا للتعافي الحقيقي في عام 2021. وتنوّع نمواً بنسبة 4% في الناتج المحلي الإجمالي في أوروبا باستثناء المملكة المتحدة في عام 2021. ومفاد افتراضنا الرئيسي هنا هو أن دعم السياسات سوف يظل متكيلاً مع تعافي الأسواق منجائحة كوفيد-19. وعلى المستوى الوطني، تنهدت البلدان الموروية في منطقة اليورو – المانيا وفرنسا – بالفعل بإنفاق مالي يبلغ نحو 9.5% من ناتجها المحلي الإجمالي، ومن المرجح أن تزيد هذا الإنفاق أكثر. ويرجع هذا إلى القبول الآن بأن بذل أقل القليل لمكافحة تداعيات الجائحة من شأنه أن يفرض خطراً أعظم في الأمد البعيد. ولا تستطيع الدول الواقعة على أطراف منطقة اليورو أن تتبع بالتزامن على المستوى الوطني، وسوف تعتمد إلى حد كبير على المنح والقروض من صندوق التعافي التابع للاتحاد الأوروبي. ومن المرجح أن يتم التصديق على الصندوق بحلول نهاية العام، وهو إيجابي إلى حد كبير في العديد من النواحي. وهو يبرهن على تضامن الاتحاد الأوروبي، وسوف يتم تمويله جزئياً من خلال إصدار سندات الاتحاد الأوروبي السيادية، وهو ما من شأنه أن يدعم التدفقات إلى المنطقة.

نظرة عامة

أسواقنا المفضلة



المصدر: 1- تقديرات FactSet المجمع عليها، كما في 26 نوفمبر 2020؛ 2- The Yield Book 2-2020، كما في 26 نوفمبر 2020. الأداء السابق لا يمثل ضمانةً للعوائد المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقة. لا تخضع المؤشرات للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر بعينه. تعكس جميع التنبؤات تعبيراً عن آراء وتفضيلات المستثمر من دون إشعار ولا يقصد منها أن تكون ضمانةً لوقوع أحداث مستقبلية.

الأسهم

الشكل 1 - تقييمات أوروبا وقطاعاتنا الأوروبية المفضلة

القيمة السوقية الحرة	نسبة السعر الى الأرباح	عوائد الأسهم على أساس القيمة الدفترية	نسبة السعر الى الأسعار المندورة (%)	توزيعات الأرباح (%)				نسبة السعر الى الأرباح السنوي (%)	القيمة السوقية الحرة	
				مردود الأرباح (%)	توزيعات الأرباح (%)	تقديرات (الأرباح) لعام 2020	تقديرات (الأرباح) لعام 2020			
أوروبا	9,330	14.3	16.7	30.1	16.7	1.8	8.2	2.8	18.6	نسبة السعر إلى الأرباح المعدلة دوريا
المملكة المتحدة	2,030	12.1	14.2	34.2	17.5	1.5	8.2	3.6	13.9	نسبة السعر إلى الأرباح السنوي (%)
أوروبا باستثناء المملكة المتحدة	7,300	15.1	17.6	28.8	16.4	1.9	8.2	2.5	20.8	نسبة السعر إلى الأرباح السنوي (%)
فرنسا	1,689	14.8	17.9	63.1	20.8	1.6	5.6	2.5	20.7	نسبة السعر إلى الأرباح السنوي (%)
سويسرا	1,464	16.4	18.0	10.0	2.9	2.9	14.1	2.8	25.0	نسبة السعر إلى الأرباح السنوي (%)
ألمانيا	1,359	13.0	15.4	26.5	18.5	1.5	7.8	2.6	17.3	نسبة السعر إلى الأرباح السنوي (%)
هولندا	655	18.4	21.3	22.7	16.1	2.5	9.6	1.8	28.3	نسبة السعر إلى الأرباح السنوي (%)
السويد	503	16.9	17.6	0.5	3.8	2.2	12.6	2.5	22.1	نسبة السعر إلى الأرباح السنوي (%)
إسبانيا	372	13.0	16.1	23.3	23.4	1.2	5.9	3.5	12.7	نسبة السعر إلى الأرباح السنوي (%)
الدنمارك	368	22.4	25.3	17.9	12.7	4.9	16.3	1.4	38.2	نسبة السعر إلى الأرباح السنوي (%)
إيطاليا	353	11.1	13.8	63.9	23.5	1.1	5.0	3.4	17.6	نسبة السعر إلى الأرباح السنوي (%)
فنلندا	151	17.6	19.6	11.3	11.5	2.2	10.2	3.0	23.5	نسبة السعر إلى الأرباح السنوي (%)
بلجيكا	149	18.0	21.7	10.4	17.0	1.5	6.1	2.1	18.0	نسبة السعر إلى الأرباح السنوي (%)
أيرلندا	103	19.9	22.7	6.8	14.2	2.2	9.3	1.3	38.3	نسبة السعر إلى الأرباح السنوي (%)
الطاقة	396	9.2	14.4	308.2	56.4	0.9	1.6	6.0	9.2	نسبة السعر إلى الأرباح السنوي (%)
القطاع الصناعي	1,379	18.2	21.8	64.9	19.6	3.4	9.6	1.9	26.0	نسبة السعر إلى الأرباح السنوي (%)
الرعاية الصحية	1,391	15.3	17.0	9.4	10.8	3.8	20.2	2.7	26.0	نسبة السعر إلى الأرباح السنوي (%)
الخدمات المالية	1,452	9.2	11.0	23.0	18.6	0.8	5.6	3.7	11.8	نسبة السعر إلى الأرباح السنوي (%)

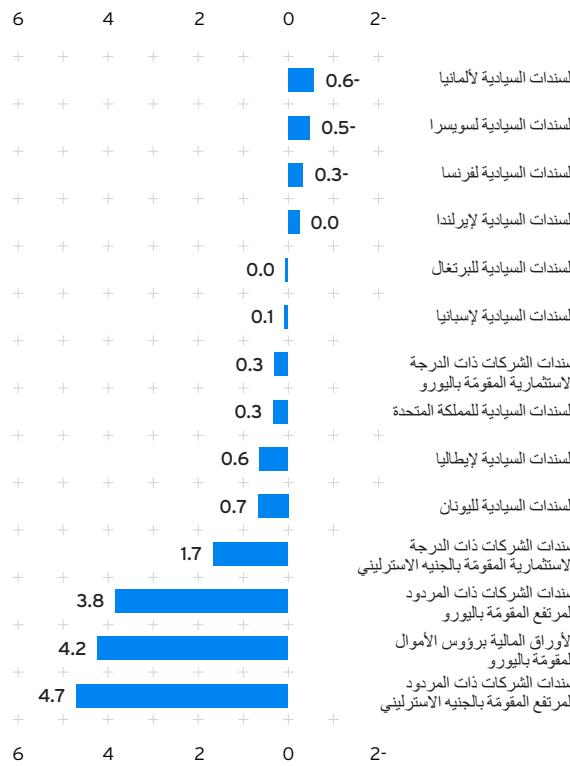
المصدر: بحوث Citi، وWorldscope، وMSCI، وFactSet، البيانات كما في 20 نوفمبر 2020. ملاحظة: تم تجميع البيانات الواردة أدناه استناداً إلى الشركات المدرجة في مؤشر MSCI AC World Index. والقيمة السوقية للمناطق والأسواق والقطاعات معدلة حسب التعويم الحر. تم تجميع نسبة السعر إلى الأرباح (P/E)، والنحو في عوائد الأسهم (EPS)، ونسبة السعر إلى القيمة الدفترية (P/B)، ومردود توزيعات الأرباح والمروود على الأسهم (ROE) من تقارير FactSet المجمع عليها (التي تمت جدولتها إلى نهاية شهر ديسمبر) مع الأسعار الحالية. يتم حساب نسبة السعر إلى الأرباح المعدلة دورياً (CAPE) حسب السعر الحالي مقسوماً على متوسط عوائد الأسهم (EPS) لمدة 10 سنوات استناداً إلى بيانات مستوى مؤشر MSCI. NM = غير ذي معنى؛ NA = غير متوفر.

حتى مع احتدام المعركة الرامية إلى مكافحة الجائحة العالمية، لدينا توقعات مواتية للأسماء الإقليمية لعام 2021. ومع ذلك، فإن دعم هذه التوقعات قائم على الدعم المستمر للسياسة المالية والنقدية. فالعوامل الأساسية، والتقييمات، والعوامل الفنية كلها مواتية للتعافي في المستقبل.

ينبغي أن يسهم انتعاش نمو الناتج المحلي الإجمالي في تعزيز نمو عوائد الأسهم في السوق على نطاق واسع بنسبة لا تقل عن 30%. وفي إطار هذا التفهير، سوف يكون هناك تشتت كبير لصالح الصناعات والقطاعات التي نفضلها على المستوى العالمي، فأكثر من نصف رأس المال سوق الأسهم في أوروبا يقع في قطاعات دورية مثل الطاقة، والخدمات المالية، والسلع الاستهلاكية، والقطاع الصناعي.. والواقع أن الطلب الآسيوي المتزايد على الواردات يخلف بالفعل تأثيراً إيجابياً على دفاتر النظام الصناعي. ونعتقد أن العديد من هذه القطاعات مقومة باقل من قيمتها الحقيقية، وخاصة قطاع الخدمات المالية. كما يتعين على الشركات الأوروبية ذات رؤوس الأموال المتوسطة أن تعمل على نحو طيب، فضلاً عن اكتساب الدورة الجديدة للرخم. والآن بدأت الأرباح في الاستقرار، حيث أصبح متوسط المردود البالغ نحو 3% يبيو موائماً في مقابل أسواق الأسهم الأخرى وفي مقابل الدخل الثابت الأوروبي.

ونظراً للمخاوف السياسية المستمرة والنمو المتباين الذي ظل قائماً لعدة سنوات، فإن الأسهم الأوروبية مملوكة بشكل دون المستوى من قبل المستثمرين العالميين. وقد يكون العامل المحفز لهذا التغيير هو تقوية اليورو، مما يعني تصاعد الحاجة إلى التحوط من قبل المستثمرين الخارجيين للأسهم الأوروبية.

الشكل 2: مردودات الدخل الثابت في منطقة أوروبا والشرق الأوسط وأفريقيا (%)



المصدر: Bloomberg Barclays، Bloomberg، وThe Yield Book، كما في 20 نوفمبر 2020. الأداء السابق لا يمثل ضمانة للعوائد المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقية.

(AT1) أو القابلة للتحويل المشروط - أو "CoCos" - مردودات جذابة للغاية. واعتماداً على الجهة المصدرة أو الهيكلية، فقد تتراوح المردودات على الأوراق المالية الإضافية من المستوى الأول (AT1) ما بين 5% و6%. فعلى مدى العقد الماضي، قامت البنوك بعمل جيد لإعادة بناء قاعدة رأس المال لديها من أجل الصمود في وجه الانحدار الحالي. ورغم تعليق الأرباح المشتركة مؤقتاً، فإننا نعتقد أن توزيعات الأرباح على الأسهم الممتازة من أغلب البنوك الأوروبية آمنة.

ونرى أن سياسة البنك المركزي الأوروبي سوف تبقى مردودات سندات منطقة اليورو منخفضة طيلة عام 2021. الواقع أن تسعير السوق يعني ضمناً أن أسعار الفائدة على الو丹ان ستظل سلبية على مدى السنوات الثلاث المقبلة. وهذا يدخل ضمن إطار موضوعنا الخاص بـ [التغلب على التقىد المالي](#). ومن المرجح أيضاً أن يفرض برنامج البنك المركزي الأوروبي لشراء الطوارئ الوابانية بقيمة 1.35 تريليون يورو ضغوطاً هبوطية تدفع المردودات الأطول أجلاً إلى الانخفاض، حتى مع تعافي الاقتصاد الإقليمي. وسوف تستفيد الدول الواقعة على أطراف منطقة اليورو في الأغلب، وخاصة إيطاليا. فقد شهدت إيطاليا، التي كانت غارقة ذات يوم في المخاوف المالية العميقة، انخفاضاً في مردودات السندات لعشرين سنة إلى أدنى مستوياتها التاريخية وتحسنًا في التوقعات الخاصة بتقييم الائتمان الوطني. الواقع أن ستاندرد آند بورز رفعت تصنيفها لإيطاليا عند BBB من "سلبي" إلى "مستقر".

ومن المرجح أيضاً أن تظل أسعار الفائدة في المملكة المتحدة منخفضة لفترة أطول، أو ربما تتحرك حتى إلى مستويات أدنى. ومع تفكير بنك إنجلترا في تحديد أسعار فائدة سلبية، فإن السندات السيادية الأطول أجلاً في المملكة المتحدة أو العوائد "الذهبية" من الممكن أن تنخفض إلى ما دون المستويات الحالية. الواقع أن العوائد الذهبية التي يصل تاريخ استحقاقها خمسة أعوام هي أدنى من الصفر بالفعل.

وبالنسبة للمستثمرين الذين يبحثون الدخل، فإن السندات السيادية في منطقة اليورو والعوائد الذهبية في المملكة المتحدة تقدم قيمة محدودة ونحن لا نزال نعاني من التقييم المتدنى. ونرى أن أسواق الائتمان تقدم قيمة أفضل، وخاصة في الشركات ذات المردود المترافق. فالفارق في المردودات المرتفعة على اليورو والتي بلغت 480 نقطة أساس تعادل مردوداً مطلقاً قدره 4.5%. وتاتي هذه التقييمات أيضاً مع قدر ضئيل للغاية من التعرض للطاقة، وهو ما ساعد في الحد من حالات التخلف عن سداد الديون. فقد ارتفعت معدلات التخلف عن سداد الديون الأوروبية ذات المردود المرتفع بالفعل، ولكنها تظل أدنى كثيراً من سوق الأوراق المالية ذات المردود المرتفع في الولايات المتحدة عند مستوى 4.3%.

إن توقعاتنا للارتفاع الدوري لا بد أن تبشر أيضاً بخير بالنسبة للقطاع المصرفي. كما تقدم الأوراق المالية الإضافية من المستوى الأول

وشكل خاص، فقد انخفض تقييم الأسهم في المملكة المتحدة على مدى السنوات الأربع الماضية، وصولاً إلى ما نعتقد أنه مضاعف جذاب للغاية للأرباح بنسبة 12.5%. فضلاً عن ذلك، فإن متوسط مردود أرباحها بنسبة 4% تقريباً هو الأعلى بين كل الأسواق المتقدمة. وفي ضوء النظر في قرار خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، تتوقع عاماً من التعافي المحلي في عام 2021، مدفوعاً بصفحة تجارية "مصلحة" مع الاتحاد الأوروبي، والسيطرة التدريجية على الجائحة، والمزيد من التحفيز الاقتصادي بقيادة الإنفاق على البنية الأساسية، والمملكة المتحدة تلعب دوراً قيماً.

الدخل الثابت

تتميز أسواق السندات الأوروبية الغربية بشكل مُؤسف بكونها الأقل مردوداً في كل المناطق المتقدمة. والآن تحقق المعابر الإجمالية نسبة ضئيلة قدرها 0.07%. تعد منطقة اليورو مساهمة هاماً، حيث عملت أربع سنوات من سياسة أسعار الفائدة السلبية والتيسير الكمي الهائل على تضخيم أسعار السندات. وحتى شهر أكتوبر، كان متوسط المردود على جميع السندات السيادية المقومة باليورو -0.2%， مع تداول ما يقرب من 10% من تجارة سوق سندات الشركات ذات الدرجة الاستثمارية على المردود السلبي.

العملات

في أعقاب ضعف هذا الصيف في الدولار الأمريكي المرجح تجارياً، فإننا نرتفع المزيد من التراجع في الدولار في عام 2021 استناداً إلى عوامل مرتبطة بالولايات المتحدة. ومع ذلك، فإننا نرى محركات دعم محلية إضافية للبيورو والجنيه الاسترليني.

فلم تعد منطقة البيورو تواجه خطر التفكك المحتمل، وهو ما من شأنه أن يزيل أي عباءة كبيرة من البيورو. ومن المرجح أن يقدم صندوق التعافي الأوروبي الدعم الاقتصادي للدول الأضعف الواقعة على أطراف منطقة البيورو، في حين يتضمن برنامج البنك المركزي الأوروبي لشراء السندات الآن المزيد من سندات البلدان الطرفية، بما في ذلك سندات اليونان. الواقع أن المخاطر المتراجعة في منطقة البيورو تتبع بشكل أفضل في الفروق بين مردودات السندات الإيطالية السيادية لمدة عشرة أعوام ومردودات السندات الألمانية لمدة ذاتها. فقد انخفضت من 160 نقطة أساس في بداية السنة إلى 121 نقطة أساس في 13 نوفمبر.

والاسترليني أرخص من حيث أسعار الصرف الحقيقة. وقد يمكن العامل المحفز الرئيسي لتحسين الأداء في إبرام صفقة تجارية "مصالحة" محتملة مع الاتحاد الأوروبي. وهناك علامات تشير إلى الطلب المحصور على أصول المملكة المتحدة، بما في ذلك الأسهم والممتلكات، والتي لا بد أن تعمل ببطء على زيادة التدفقات الداخلة وشراء الاسترليني. وقد يتعاظم المزيد من الزخم خلال العام مع تعافي الاقتصاد ببطء من أسوأ مراحل الجائحة.



5.3

أمريكا اللاتينية: ارتداده متواضع وسط التعافي العالمي

خورخي أماتو - رئيس استراتيجية الاستثمار في أمريكا اللاتينية

كريس زيبوليتوس - رئيس استراتيجية الدخل الثابت العالمية

لقد عانت أصول أمريكا اللاتينية بشدة في خضم هذه الجائحة، الأمر الذي خلق فرصاً تكتيكية في أسواق وطنية مختارة للعام المقبل.



- نبحث عن انتعاش متواضع نسبياً في الناتج المحلي الإجمالي لأمريكا اللاتينية بنسبة 4.5% في عام 2021
- ننظر إلى الأسهم الإقليمية المتضررة باعتبارها وسيلة جذابة لإضافة التعرض للتعافي الدوري العالمي
- في الدخل الثابت، نفضل التعرضات المتنوعة لسندات الشركات في أمريكا اللاتينية
- البيزو المكسيكي والبيزو الكولومبي والريال البرازيلي مرشحون للارتفاع



كان للجائحة تأثير عميق فاقم من حدته المؤسسات الضعيفة في المنطقة، وارتفاع مستويات التفاوت بين الناس، وانتشار الفقر على نطاق واسع، وضعف نظام الرعاية الصحية، والافتقار إلى شبكات الأمان الاجتماعي.

قد ينكمش الناتج المحلي الإجمالي في أمريكا اللاتينية بنسبة قد تصل إلى 8% في عام 2020، وهي النسبة الأعلى على مستوى العالم. كان لجائحة كوفيد-19 تأثير عميق فاقم من حته المؤسسات الضعيفة في المنطقة، وارتفاع مستويات التفاوت بين الناس، وانتشار الفقر على نطاق واسع، وضعف نظام الرعاية الصحية، والافتقار إلى شبكات الأمان الاجتماعي، ولم يتجاوز متوسط معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في أمريكا اللاتينية من عام 2015 إلى عام 2020 0,7% سنوياً. وهذا الأداء الهزيل يقارن بما نسبته 2.5%, و 6.7% و 1.9% بالنسبة للولايات المتحدة، والصين ومنطقة اليورو على التوالي، لنفس الفترة. ولقد تجلى الافتقار إلى فرص النمو المطلقة والنسبية في الاضطرابات الاجتماعية والمخاطر المتزايدة الناجمة عن القلاقل السياسية. وهذه القلاقل تحتاج إلى مراقبة دقيقة، نظراً للتقويم الانتخابي الإقليمي المكثف في عام 2021.

قد ينمو اقتصاد أمريكا اللاتينية بنسبة 4.5% في إطار التعافي المشهود في عام 2021. وكانت برامج الدعم المالي والنفقي قوية في أغلب بلدان المنطقة، وكان الاستثناء الوحيد الملحوظ هو المكسيك. وينبغي لهذا الدعم أن يساعد في دفع التعافي، ولكنه يعمل أيضاً على خلق ضغوط مالية وضاغط على القدرة على تحمل الديون. ومن المرجح أن يؤدي الافتقار إلى الاتجاه الواضح والمسار نحو النمو المستدام إلى وضع أمريكا اللاتينية في وضع غير مواتٍ في الأمد البعيد مقارنة بالمناطق الناشئة الأخرى مثل آسيا.

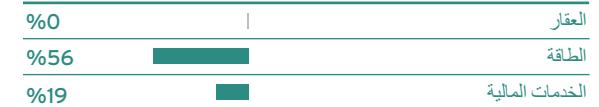
والواقع أن تباطؤ النمو، وارتفاع العجز المالي، والسطح الاجتماعي، كل ذلك يشكل خلفية إقليمية لعام 2021، في ظل التعافي العالمي القوي. ورغم أن الظروف الاقتصادية لا تتحذّل بعد التعرض الجريء للأسواق المالية المتغيرة في المنطقة، فإن المراكز التكتيكية في أسواق وطنية مختارة من الممكن أن تحقق عوائد زائدة جذابة للمحافظ الاستثمارية المتنوعة والانتهازية على مدى الأشهر الاثني عشر إلى الثمانية عشر المقبلة.

أسواقنا المفضلة

الأسماء توقعات نمو عوائد الأسهم¹



القطاعات توقعات نمو عوائد الأسهم



المصدر: -1- تقديرات FactSet المجتمع عليها، كما في 22 نوفمبر 2020، The Yield Book 2-2020، كما في 26 نوفمبر 2020. الأداء السابق لا يمثل ضمانة للعوائد المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقية. لا تخضع المؤشرات للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر معينه. تعكس جميع التنبؤات تعبيرًا عن آراء وتخضع للتغير من دون إشعار ولا يقصد منها أن تكون ضمانة لوقوع أحداث مستقبلية.

الشكل 1. تقييمات أمريكا اللاتينية والقطاعات المفضلة

القيمة السوقية الحرارة	نسبة السعر إلى الأرباح	عوائد الأسهم على أساس القيمة الدفترية (%)	نسبة السعر إلى الأسهم (%)	عوائد الأسماء (%)	نسبة السعر إلى الأرباح (%)		توزيعات الأرباح (%)	مردود الأرباح (%)	نسبة السعر إلى الأرباح (%)	دوريا
					سنوي (%)	السنوي (%)				
ملايين دولار أمريكي	نسبة السعر إلى الأرباح لعام 2021	تقديرات الأرباح لعام 2021	تقديرات الأرباح لعام 2021	تقديرات الأرباح لعام 2021	تقديرات الأرباح لعام 2022	تقديرات الأرباح لعام 2021	تقديرات الأرباح لعام 2022	تقديرات الأرباح لعام 2021	تقديرات الأرباح لعام 2021	تقديرات الأرباح لعام 2021
مؤشر MSCI EM LATAM	18.3	2.5	7.9	1.8	%12	%147	11.8	13.2	568.2	الأرجنتين
البرازيل	24.6	0.5	-7.7	2.0	%210	%116	29.6	106.3	8.6	المكسيك
تشيلي	21.1	2.4	3.8	2.1	%9	%174	11.2	12.5	364.0	كولومبيا
بيرو	16.2	2.5	12.9	1.4	%11	%69	12.8	14.0	127.0	العقار
الطاقة	11.9	2.7	9.1	1.3	%19	%83	13.8	16.2	38.0	الخدمات المالية
10.7	3.5	4.8	0.9	%36	%107	8.4	10.7	12.5	16.1	توزيعات الأرباح (%)
16.1	3.5	8.7	2.0	%21	%272	13.4	15.7	18.0	18.2	الربح (%)
18.5	1.8	-9.4	1.0	%56	%157	8.2	12.8	53	13.1	الربح (%)

ومن ناحية أخرى، فإن أسعار الأسهم في كولومبيا وتشيلي تتداول عند مضاعفات منخفضة لعام 2022، وتتداول في بعض أدنى نسب الأسعار / القيمة الدفترية الأجلة لمدة 12 شهراً في المنطقة. والتوقعات الضمنية المواطنة لأسعار الصرف الأساسية تشكل جزءاً لا يتجزأ من نظرتنا للبناء إلى أسواق الأسهم هذه.

الأسهم

لقد عانت أسوأ أداء لأي منطقة عالمية في عام 2020، وانخفض مؤشر MSCI Latin America Index بنسبة تقارب من 40%. وكانت البرازيل وكولومبيا من بين أسوأ البلدان أداءً هذا العام، حيث كانت قطاعات الطاقة، والخدمات المالية، والعقارات هي الأسوأ على الإطلاق. وكان أداء قطاعات السلع الاستهلاكية الأساسية، والسلع والخدمات غير الضريبية، والرعاية الصحية أفضل نسبياً.

فبعد انهيار محتمل بنسبة 60% في عام 2020، أصبحت توقعات تجمع على انتعاش أرباح الشركات في أمريكا اللاتينية عن كل سهم بنسبة 150% في عام 2021. وقد يؤكد هذا إلى عودة عائد الأسهم في مؤشر MSCI Latin America إلى المستوى المتوسط تغريباً على مدى الأعوام الخمسة الماضية، وهو ما قد يؤدي إلى انعكاس حاد في أداء الأسهم.

وبما أن البنوك المركزية الإقليمية قد حفظت أسعار الفائدة المرجعية إلى أدنى مستوياتها التاريخية، فإن الأسهم تبدو أكثر جاذبية نسبة إلى الدخل الثابت. ومع هبوط أسهم أمريكا اللاتينية بنسبة 63%، فإننا نعتقد أنها تمثل فرصة جذابة بالإضافة للتنوع الجغرافي إلى دورة التعافي الدولي العالمي.

وبشكل خاص، تقدم سوق الأسهم في البرازيل ترکيبة جذابة من
الخصائص في ظل فرضياتها الأولى بأن العقيدة المالية القوية سوف
تظل قائمة. الواقع أن حجم البلاد ومقاييسها الضخم، وسرع الصرف
المقوم يأكل من قيمة الحقيقة، وإطار المسابقات التقنية والخارجية
المستقر، والافتقار إلى البدائل المحلية للمدخرات المحلية الكبيرة،
والتفويج الانتخابي الهادئ، والتقيميات المعقولة، كل هذا يجعل منها هدفاً
جزاياً لمستثمري المؤسسات الدولية الضخمة. وعلاوة على ذلك، فقد
شرعت البلاد في تنفيذ برنامج قوي للدعم المالي، حيث بلغ نسبته نحو
68% من الناتج المحلي الإجمالي، الأمر الذي ساعد في دعم الاقتصاد
وأسفر عن أعلى التعافي، في المنطقة.

الشكل 2: مردودات المردود الثابت في أمريكا اللاتينية (%)



المصدر: Bloomberg كما في 26 نوفمبر 2020. الملاحظات: تستند كل السندات السيادية إلى سندات عامаً منها 10 سنوات بالعملة المحلية، ما لم تتم الإشارة إلى خلاف ذلك كالسندات المقومة بالدولار الأمريكي. الأداء السابق لا يمثل ضمانةً للعوائد المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقة.

ولا تبدو المستويات الإجمالية لأسعار الصرف الحقيقة متوافقة مع الافتقار إلى اختلالات التوازن الخارجي المرتبطة عادةً بمثل هذه الانخفاض الحاد، وبالتالي فإننا نتوقع استقرار العملات بل وقد ترتفع بعض هذه المستويات الحالية. ففي خضم التعافي الاقتصادي العالمي في عام 2021، يرجح أن يشهد الريال البرازيلي والبيزو الكولومبي ارتفاعًا من حيث القيمة الإسمية. وقد يشهد البيزو المكسيكي المزيد من الارتفاع، ولكن المستثمرين في الأمد المتوسط قد يفكرون في العدول عن التعرض لأقل من عشرين للدولار الأمريكي. وعلى نحو مماثل، قد لا يكون البيزو التشيلي الذي يقرب من 750 يحسب بالكامل تسعير المخاطر الكامنة في إعادة صياغة الدستور أو الانتخابات العامة في عام 2021.

في الأسواق المحلية، تقدم المكسيك (5%) والبرازيل (5,4%) المردودات الأكثـر جاذبية. ولكن مردودات السندات السيادية البرازيلية تظل أقرب إلى الانخفاض التاريخي الذي بلغه في يوليو 2020. ومن غير المرجح أن ينجح سعر الفائدة الرسمي بنسبة 2% والأسعار الحقيقة المنخفضة المتوقعة في اجتذاب تدفقات كبيرة إلى الداخل. ولا يزال هناك مجال للانخفاض في المردودات المحلية المكسيكية، مع تراجع الضغوط الاقتصادية. ولكن بالنسبة لكلا البلدين، فإن الأداء غير المتوقع له من المرجح أن يكون مبنياً على الحركة بالعملة المحلية، والتي تبدو التوقعات إيجابية بالنسبة لها.

العملات

في خضم هذا الوباء، عانت أسعار الصرف ذات التعويم الحر في أمريكا اللاتينية من انخفاض حاد في قيمة العملة. فقد انخفض الريال البرازيلي على سبيل المثال بنسبة 50% عند أدنى مستوى له. ولكن على التقييس من كل صدمة خارجية سبقتها في المنطقة، ظلت توقعات التضخم محظوظة بشكل جيد.

ونظرًا للقدرة التنافسية الخارجية المحسنة، وهو ما يعادل علاوة المخاطر الضمنية الأكثـر ارتفاعًا، فإن بعض العملات لديها مجال للتعافي بشكل أكبر بالنسبة الإسمية. ورغم أننا من غير المرجح أن نشهد تدفقات داخلية كبيرة من المستثمرين الأجانب إلى السندات المحلية نظرًا لانخفاض مستوى أسعار الفائدة، فإن بعض الزيادة في التعرض للأسهم قد تحدث في الأشهر المقبلة، مما يدعم العملات.

لقد كان على المستثمرين في الدخل الثابت في أمريكا اللاتينية أن يتعاملوا مع ما هو أكثر من مجرد جائحة عالمية في عام 2020. وفي حين عانت المنطقة بشدة من انتشار مرض كوفيد-19، واجهت الأرجنتين والإكوادور وفنزويلا أزمات خاصة بها. ورغم أن التوترات المالية والسياسية كانت تتراكم، فإن التخلف عن السداد وإعادة هيكلة الديون اللاحقة كان له تأثيرات كبيرة على أسعار السندات السيادية وسندات الشركات. ففي المتوسط خسرت البلدان الثلاثة 40% في عام 2020، كما في 28 أكتوبر.

إن الدخل الثابت في أمريكا اللاتينية ليس لديه مسار سهل إلى الأمام. ومن المرجح أن يكون مرض كوفيد-19، والعجز المالي، وضعيف النمو، رياحاً معاكسة على مدى النصف الأول من عام 2021. ومع ذلك، فإن أسعار الصرف الجذابة، وانخفاض المردودات المحلية، والانتعاش الاقتصادي العالمي المتوقع، من شأنه أن يساعد في تثبيت استقرار الأساسيـات بمرور الوقت. ومن المرجح أيضـاً أن يكون الرئيس المنتخب جو بايدن علاقات دبلوماسية أكثر سلاسة مع المنطقة، وأن يعزز التعاون والشراكة. وهذا أيضـاً من شأنه أن يخلف تأثيراً مهـماً نسبيـاً على الأسواق وأن يحسن من مشاعر المستثمرين.

وفي الأسواق الخارجية بالدولار الأمريكي، تقدم السندات السيادية قيمة نسبية في عالم منخفض المردود. ومع ذلك، لا يمكننا أن نصف السندات السيادية في أمريكا اللاتينية بأنها رخيصة. وباستثناء البلدان الأكثـر اضطرـاباً، فإن متوسط مردود السندات السيادية بالدولار الأمريكي الإقليمي يبلغ 3%. وهذا يمثل العلاقة الأكثـر تشدـداً مع سندات الخزانة الأمريكية منذ عام 2012. وفضل التعرضات المتعددة لسندات الشركات في أمريكا اللاتينية، حيث يقترب متوسط مردودها من نسبة قدرها 4%. وقد تظل القطاعات الدورية الأقل جودة تحت ضغوط قريبة الأداء، على الرغم من أن عجز الأسواق الناشئة عن سداد ديونها بنسبة 3.1% لا يزال أقل كثيراً من النسبة البالغ قدرها 6,3% المسجلة في البلدان المتقدمة.

الدخل الثابت

5.4

أمريكا الشمالية: تسارع وتيرة الاقتصاد المرن

تشارلي رلينهارد - رئيس استراتيجية الاستثمار في أمريكا الشمالية

كريس زبيوليتوس - استراتيجية العائد الثابت العالمية

في خضم إعادة الافتتاح الاقتصادي المستمر في عام 2021، نرى فرصاً مختارة في الأسهم الإقليمية والعائد الثابت

- وفي أمريكا الشمالية، تتوقع نمواً بنسبة 3.9% في الولايات المتحدة ونحو 5.1% في كندا في 2021
- الصناعات الأمريكية، والشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم، والقطاعات الدورية في فترة نقشی جائحة كوفيد هي من بين فرص الأسهم التي نشهدها في الأمد القريب، وسوف تقدم الولايات المتحدة فرص الاستثمار للعديد من "الاتجاهات الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها".
- لا يزال الدخل الثابت في أمريكا الشمالية يقدم بعضًا من أكثر المردودات جاذبية في العالم
- بمرور الوقت، نبحث عن دولار أمريكي أضعف ودولار كندي أقوى



نظرة عامة

على الرغم من سوء إدارة الولايات المتحدة لأزمة كوفيد، فقد أظهرت قدرتها على الصمود في وجه التغيرات الاقتصادية. والآن، ومع وصول اللقاحات الفعالة، فإننا نتطلع إلى تحقيق اقتصاد الولايات المتحدة لنمو بنسبة 3.9% في عام 2021 و3.2% في 2022. وإذا أصابت توقعاتنا، فلن يمضي وقت طويلاً قبل أن يتجاوز الناتج الأمريكي الحجم الذي كان قد بلغه قبيل ظهور الجائحة. ومن المرجح أن يظل التضخم تحت السيطرة، الأمر الذي يد من الدرجة التي قد ترتفع بها مردودات سندات الخزانة لمدة عشر سنوات. ومن ناحية أخرى، فمن المقرر أن يُبقي الاحتياطي الفيدرالي على سعر الفائدة الرسمي عند مستوى الصفر حتى عام 2023.

وفي كندا، تتوقع نمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 5.1% في عام 2021 خروجاً عن قاعدة الانخفاض التي سادت عام 2020، ثم يعقب ذلك نمو بنسبة 2.2% في 2022. ومن المتوقع أيضاً أن يترك بنك كندا سعر الفائدة بلا تغيير لفترة طويلة.

عقب الانتخابات الأمريكية في 2020، أصبح أمام صناع السياسات في واشنطن هدفان رئيسيان: الأول يتمثل فيقيادة البلاد لتخطي الفصول الأخيرة من جائحة كوفيد-19 إلى حين تنفيذ اللقاحات والعلاجات واتباع أفضل الممارسات في إعادة الحياة إلى شكل أقرب إلى الطبيعي. أما الثاني فيتمثل في خفض معدل البطالة بدرجة كبيرة. وفي حين لا تزال الشكوك تدور حول القائمة النهائية للأسماء المنتخبة في مجلس الشيوخ الأمريكي، إلا أنه يمكن تخيل أنه سيتم التوصل إلى مستوى ما من التحفيز المالي بالنظر إلى الشفاء المحقق المتوقع أن يحل على أمريكا الشمالية في خضم الجائحة.

ومن بين المخاطر التي نراقبها بشأن جائحة كوفيد استحداث تغيرات على السياسات في أعقاب انتهاء الانتخابات، ومنها تخفيف برامج تمويل البنك المركزي الأمريكي في حقبة الجائحة، والعلاقات الأمريكية الصينية، وأسعار الطاقة لكندا.

أسواقنا المفضلة

القطاعات	توقعات نمو عوائد الأسهم
القطاع الصناعي	%33.1
الرعاية الصحية	%11.9
الخدمات المالية	%22.3
العقار	%5.9

الدخل الثابت العائد ²	البيان
%5.0	السندات الأمريكية ذات المردود المرتفع
%4.0	الأوراق المالية الممتازة ذات السعر الثابت إلى المuture
%4.0	اللتنان الرهن العقاري السكني

المصدر: 1- تقديرات FactSet المجمع عليها، كما في 22 نوفمبر 2020؛ 2- The Yield Book، كما في 26 نوفمبر 2020. الأداء السابق لا يمثل ضمانة للعوائد المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقية. لا تخضع المؤشرات للإدارة، ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر معينه. تعكس جميع التنبؤات تعبيراً عن آراء وتخضع للتغيير دون إشعار ولا يقصد منها أن تكون ضمانة لوقوع أحد أحداث مستقبلية.



الشكل 1 - تقييمات أمريكا الشمالية وقطاعاتها المفضلة في أمريكا الشمالية

السنة	نوع التقييم	القيمة السوقية	نسبة السعر إلى الأرباح	عوائد الأسهم على أساس سنوي (%)	القيمة الدفترية	نسبة السعر إلى الأرباح	عوائد الأسهم (%)	نوع التقييم	نسبة السعر إلى الأرباح	عوائد الأسهم (%)	نوع التقييم	نسبة السعر إلى الأرباح	عوائد الأسهم (%)	نوع التقييم	نسبة السعر إلى الأرباح	عوائد الأسهم (%)	نوع التقييم	نسبة السعر إلى الأرباح	عوائد الأسهم (%)		
	الإجمالي	الإجمالي	الإجمالي	الإجمالي	الإجمالي	الإجمالي	الإجمالي	الإجمالي	الإجمالي	الإجمالي	الإجمالي	الإجمالي	الإجمالي	الإجمالي	الإجمالي	الإجمالي	الإجمالي	الإجمالي	الإجمالي		
2020	الإجمالي	مليار دولار أمريكي	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020	2020		
30.3	أمريكا الشمالية	30,474	1.8	14.2	3.5	16.0	21.4	17.6	20.1	30.474	31.1	الولايات المتحدة الأمريكية	29,134	1.7	14.8	3.7	16.2	20.9	17.7	20.5	
19.5	كندا	1,340	3.4	8.9	1.6	11.4	30.4	14.9	14.4	1,340	27.0	القطاع الصناعي	2,395	1.7	15.9	4.2	19.4	33.1	17.0	20.4	2,395
35.1	الرعاية الصحية	4,066	1.7	23.7	4.2	9.6	11.9	14.3	15.7	4,066	17.3	الخدمات المالية	2,780	2.8	7.9	1.2	17.5	22.3	10.2	12.0	2,780
43.2	العقارات	806	3.3	6.1	2.8	16.4	5.9	37.9	44.1	806											

المصدر: Citi Research، MSCI، Worldscope، FactSet، MSCI AC World Index. كما في 25 نوفمبر 2020 *ملاحظة: تم تجميع البيانات الواردة أعلاه استناداً إلى الشركات المدرجة في مؤشر MSCI. والقيمة السوقية للمناطق والأسواق والقطاعات معدلة حسب التعوييم الحر. تم تجميع نسبة السعر إلى الأرباح (P/E)، والنحو في عوائد الأسهم (EPS)، ونسبة السعر إلى القيمة الدفترية (P/B)، ومردود توزيعات الأرباح (DY) (ومردود على الأسهم) من تقديرات FactSet المجمع عليها (التي تم توحيد تواريχها في نهاية شهر ديسمبر) مع الأسعار الحالية. يتم حساب نسبة السعر إلى الأرباح المعدلة دورياً (CAPE) حسب السعر الحالي مقسماً على متوسط عوائد الأسهم (EPS) لمدة 10 سنوات استناداً إلى بيانات مستوى مؤشر MSCI. $NA =$ غير ذي معنى؛ $NM =$ غير متوفر. جميع المؤشرات مستنسقة من مؤشر MSCI. لا تخضع المؤشرات للأغراض التوضيح لا أكثر. الأداء السابق لا يمثل ضمانة للعوائد المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقية. تعكس جميع التنبؤات تغييراً عن آراء وتضخم للتغير من دون إشعار ولا يقصد منها أن تكون ضمانة لوقوع أحداث مستقبلية.

اطلاع الأعمال في الاتجاهات الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها. وفي قطاع الخدمات المالية، يتبعين على المقرضين أن يستفيدوا مع عودتنا إلى أسلوب حياة أقرب إلى النطط الطبيعي؛ فقطاع الخدمات المالية لم يتأثر في 2020 مثلاً تأثير في الأزمة المالية العالمية، الأمر الذي يبشر بالخير بالنسبة لأسميه وكذلك للاقتصاد بشكل عام.

صناديق الاستثمار العقاري أن تستمر في الاستفادة مع عودة الناس إلى المكاتب، واستخدام البيانات، وجدولة الإجراءات الصحية، والتسوق الإلكتروني، وهذا الأخير يزيد من الطلب على أماكن التخزين من أجل التسوق الإلكتروني. إن التطوير السريع للقاحات المضادة لكوفيد يُعد بمثابة تذكرة بالابتكار التقني الذي يحدث كل يوم في مجال الرعاية الصحية، حيث تشكل الشيخوخة السكانية أيضاً عاملاً دافعاً – انظر

الأسماء

شهدت سوق الأسهم في الولايات المتحدة أسرع عملية تصحيح على الإطلاق بنسبة 30% أو أكثر في مارس 2020، ثم أعقب ذلك أسرع عملية تعافي على الإطلاق من مستويات الانخفاض الذي تهاوت إليه. وعلى النقيض من ذلك، توقع صعوداً بوتيرة أكثر تواضعاً في عام 2021 مع تراجعات معتدلة فقط على طول الطريق. من المتوقع لعوائد الأسهم الشركات أن تنمو بنسبة تتخطى حاجز 20% في عام 2021 على أن تتجاوز نسبة 15% في عام 2022 بعد أن ظل نمو تلك العوائد محصوراً ضمن مستويات متندبة. وب脫خص السيناريو المتبع لدينا في ارتفاع الأسهم ببطء أكبر من ارتفاع الأرباح، مما يسمح بانخفاض المضارع الأجل لنسبة السعر إلى الأرباح في الولايات المتحدة. فسوق كندا يتداول عند مصافع أرباح مستقبلية أدنى، بالنظر إلى أوزانها المرتفعة من حيث قطاعات الخدمات المالية والمواد والطاقة ذات القيمة. ولدينا أوزان محابية أو "مكتملة" في الأسهم كبيرة الحجم في كلا البلدين.

مع بداية نشاط التلقيح، ستظهر القطاعات الدورية في فترة نقاشي جائحة كوفيد الإمكانيات التي تتيح لها اللحاق بركب القطاعات الدفاعية في فترة نقاشي جائحة كوفيد التي صمدت جيداً أو استفادت في خضم الوباء. وطالما كانت الحكومة المنقسمة في الولايات المتحدة – عندما لا يخصب مقدّر الرئيس والكونجرس بغرفته لسيطرة حزب واحد – مفيدة تاريخياً للأسماء. فمنذ 1928، قدمت كبرى الشركات الأمريكية معدلاً مكافئاً سنوياً عند 9% في ظل الحكومة المنقسمة، مقارنة بنسبة 5.7% في ظل حكومة موحدة. وتبدو الحكومة المنقسمة على الأرجح السيناريو الأكثر ترجيحاً في عام 2021 وعام 2022.

ونرى فرصاً محددة في أسهم الشركات الأمريكية الصغيرة والمتوسطة الحجم والتي كان أداؤها الأفضل في الأوقات المبكرة من الدورة الجديدة. ويصدق نفس القول على قطاعات صناعية مختارة، لأن استطلاعات مديرى المشتريات العالمية تشير إلى نمو صناعي متجدد. وينبغي

المالية عند أول تاريخ استدعاء لها، فعندما تبدأ في إدراز دخل بسعر معموم.

لقد أثبتت قطاع الإسكان مرونته وقدرته على الصمود في اقتصاد الولايات المتحدة، بل إن الرافعة المالية للعوائل قد دخلت في دورة التراجع الحالية من مستوى منخفض نسبياً. كما تساعد الأسعار المنخفضة على تحمل تكاليف المساكن، وعلى حد رأينا، تدعم هذه البيئة سوق الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقاري خارج نطاق التعامل مع الوكلالات العقارية. يمكن لمروادات السندات أن تختلف حسب العقار أو تصنف الجدارة الائتمانية، لكن متوسطها يقارب 4%.

وبالنسبة لأكثر محقق الدخل المرتفع في أمريكا، ستظل سندات البلديات المعرفية من الضرائب ضمن المحافظ بها في المحافظ الأساسية. قد تكون المروادات المطلقة بالقرب من المستويات المنخفضة تاريخياً، لكن عرضها مقابل السندات الخاصة للضربي يظل جذاباً وتنطع إلى الاستفادة من أي ضعف مادي فيها. وعلى نحو مماثل لسندات الشركات، فإن أفضل قيمة في "السندات البلدية" هي متراجعة في قيمتها. سوف نراقب جهود الإغاثة من كوفيد لما بعد الانتخابات لتقييم حكومات الولايات والحكومات المحلية وأي تغيرات في السياسة الضريبية قد تعزز من جاذبية السندات المغفاة من الضرائب.

العملات

بالنظر إلى حالات العجز التجاري والمالي الكبيرة، إلى جانب أسعار فائدة عند 0%, فمن المتوقع أن يلحق بالدولار الأمريكي مزيد من الضغف بمرور الوقت؛ فقد تراجع أداء الدولار الأمريكي على عتبة الخروج من كل فترة كсад في الفترتين السابقتين، عندما تراجع الطلب على العملات التي تعتبر ملذاً أميناً. وفي المقابل، فإننا نتوقع للدولار الكندي أن تقوى شوكته.



المصدر: The Yield Book, Bloomberg Barclays، Bloomberg، وBloomberg Barclays، كما في 12 نوفمبر 2020. الأداء السابق لا يمثل ضمانة للعوائد المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقية.

منظور التحليل الإحصائي السابق لأداء الأسهم. ونحن نحيط الأوراق المالية الأكثر سيولة ذات معدل الفائدة الثابت إلى الم丑م التي تبلغ قيمتها الإسمية 1000 دولار أمريكي. ومع هذا، فقد تكون مستعدين للتخلي عن بعض المروادات في مقابل تكوين هيكل لرأس المال تعتمد على هامش أكبر للسعر المعيوم، فمن شأن الهامش "النهائية" الأكبر أن تساعده في الأداء النسبي في حال لم تسترد الجهات المصدرة الورقة

الدخل الثابت

لا تزال أسواق العائد الثابت في الولايات المتحدة تقوم بعض فرص المردود الأكثر جاذبية في العالم. وتبدو أسواق الائتمان والمستهلكين مثيرة للاهتمام بشكل خاص، حيث توفر أسعار الفائدة المنخفضة تمويلاً رخيصاً للشركات وتسمح للأفراد بخفض تكاليف القراض.

ومن الأمور الغريبة في تراجع الاقتصاد في ظل كوفيد تدخل البنك الفيدرالي في سوق سندات الشركات. فباستخدام التسهيلات الائتمانية القائمة، قام البنك الفيدرالي بشراء أكثر من 13 مليار دولار من سندات الشركات والصناديق المرتبطة بالمؤشرات. ورغم أن حجم المشتريات كان ضئيلاً نسبياً، إلا أنها بثت الثقة في السوق، وهو ما ساعد في تضييق الهامش ودفع الطلب من جانب المستثمرين. ونتيجة لذلك، تماكت شركات الإصدار المؤسسية من جمع كمية غير مسبوقة عن طريق طرح سندات جديدة في عام 2020.

كما عادت السياسة النقدية الموالية والاقتصاد الأمريكي المتنامي بالعوائد على الشركات ذات القيمة الأقل، فقد كان المرود على السندات ذات المرود المرتفع 6.51%， ما يمثل هاماً عند 435 نقطة أساس فوق سندات الخزانة الأمريكية، وهو فوق معدل السنوات الثلاثة الماضية. وحيث أن التقييمات الحالية تشمل الجهات المصدرة الأكبر خطراً، فقد شجع هذا وضع نهج نشط. ومن المتوقع لتخفيضات التصنيف أن تتطابق مع استمرار التعافي، على الرغم من أنه لا يزال بإمكان السندات الهاطقة – وهي السندات التي فقدت تصنيفات الدرجة الاستثمارية – أن توفر فرصة إضافية في المحافظ ذات المرود المرتفع.

ينبغى كذلك للقطاع المالي أن يتحسن مع الاقتصاد. لذلك، فإننا نظر مطمئنين للتوجه نحو الشرائح الأدنى من الاستثمار في هيكل رأس المال سعياً لتحقيق مروادات مرتفعة في الأوراق المالية الممتازة. وحسب الجهات المصدرة لها أو هيكليتها، فإن الأوراق المالية الممتازة قد توفر مروادات للمستثمرين بنساب تراوح ما بين 4 و5%. تظل إصدارات الأسهم الجديدة محدودة، وهو ما من شأنه أيضاً أن يخلق بيئة قوية من

مسrd المصطلحات

تعريفات فئات الأصول

النقد يمثل بمؤشر السندات الحكومية الأمريكية لمدة 3 شهور، بحيث يتم قياس الدين الاسمي المقوم بالدولار الأمريكي والفاعل لمدة 3 شهور وبمعدل فائدة ثابتة الصادر عن الخزينة الأمريكية.

السلع فئة أصول تحتوي على مؤشرات مركبة - مؤشر GSCI Precious Metals Index للمعادن النفيسة، ومؤشر GSCI Industrial Metals Index للطاقة، ومؤشر GSCI Agricultural Index للمعادن الصناعية، ومؤشر GSCI Energy Index للغاز، ويشتمل المؤشر المركب على سندات الخزينة ثابتة السعر والسندات الحكومية والسندات المقومة حسب الدرجة الاستثمارية للشركات وسندات الأوراق المالية من المصدررين في الأسواق المتقدمة. ويستخدم مؤشرات السوق المحلية للولايات المتحدة وبريطانيا واليابان للبيانات التاريخية التكميلية.

العائد الثابت في الأسواق الناشئة العالمية وهو مؤلف من مؤشرات FTSE للسندات السيادية للأسواق الناشئة (ESBI) الذي يغطي الديون السيادية للأسواق الناشئة المقومة بالعملة الصعبة. يتتألف العائد الثابت لشركات الأسواق المتقدمة العالمية من مؤشرات بلوميرغ باركليز التي تستهدف الديون الاستثمارية من سبعة أسواق عمالات محلية مختلفة. يتتألف المؤشر المركب من سندات شركات مصنفة بدرجة استثمارية من جهات إصدار في أسواق متقدمة.

أسهم الأسواق المتقدمة العالمية وهو مؤشر مركب من مؤشرات MSCI والتي تهتم باستعراض الشركات الصغيرة إلى المتوسطة عبر 23 سوقًا في الدول المتقدمة، حسب وزنها وفق رأس المالها في السوق في هذه البلدان. ويغطي المؤشر المركب قرابة 95% من رؤوس أموال السوق الحر المعدل في كل بلد.

العائد الثابت للدرجة الاستثمارية المتطرفة وهو مؤلف من مؤشرات باركليز والتي تهتم بديون الدرجة الاستثمارية من عشرين سوق عمالات محلية مختلفة. ويشتمل المؤشر المركب على سندات الخزينة ثابتة السعر والسندات الحكومية والسندات المقومة حسب الدرجة الاستثمارية للشركات وسندات الأوراق المالية من المصدررين في الأسواق المتقدمة. ويستخدم مؤشرات السوق المحلية للولايات المتحدة وبريطانيا واليابان للبيانات التاريخية التكميلية.

العائد الثابت في الأسواق الناشئة العالمية وهو مؤلف من مؤشرات باركليز التي تقيس أداء ديون الحكومات في الأسواق الناشئة المقومة بالعملات المحلية ثابتة السعر في 19 سوقًا مختلفاً عبر أمريكا اللاتينية وأوروبا والشرق الأوسط وأفريقيا وأسيا، وسندات الحكومة الصينية وبالعملة المحلية من الصين، ويستخدم للبيانات التاريخية التكميلية.

الدخل الثابت العالمي ذو المردود المرتفع هو مؤلف من مؤشرات باركليز التي تقيس سندات الشركات ذات الدرجة غير الاستثمارية وأسعار الفائدة الثابتة المقومة بالدولار الأمريكي والجنيه الاسترليني واليورو. **تصنيف الأوراق المالية** على أنها ذات مردود مرتفع إذا كان التصنيف المتوسط من موديز، فيتش، وإبس آند بي عند BB+/Ba1/BB+ أو أدنى، باستثناء ديون الأسواق الناشئة: مؤشر ليبوتون هاي بيلد، وهو مؤشر واسع الطيف على المردود يشمل سندات عبر طيف الاستحقاق، ضمن طيف الجودة الائتمانية تصنيف BB-B، والمسمول ضمن مجال الدرجة دون الاستثمارية، يستخدم للبيانات التاريخية التكميلية.

صناديق التحوط وتتألف من مدراء استثمار يستخدمون أساليب استثمار مختلفة حسب سمات الفئات الفرعية المختلفة - مراكز الأسهم الطويلة/المختلطة: HFRI: مراكز طويلة وقصيرة في الأسهم الرئيسية والأوراق القصيرة؛ HFRX: مراكز الأوراق المالية للدخل المالي المشتقة عن الأسهم؛ انتقام HFRI: مراكز الأوراق المالية للدخل الثابت للشركات؛ مؤشر HFRI المدفوع بالأحداث: مراكز في شركات منفرطة حالياً أو مستقبلاً في صفات متنوعة للشركات؛ مؤشر القيمة النسبية HFRI: مراكز معتمدة على التباين في التقييمات ما بين الأوراق المالية المتعددة؛ الاستثمارية المتعددة HFRI: مراكز معتمدة على تحقيق انتشار ما بين الأدوات المالية للمردودات ذات الصلة؛ مؤشر HFRI لللاقتصاد الكلي: مراكز معتمدة على التحركات في المتغيرات الاقتصادية الكامنة وأثرها على الأسواق المختلفة؛ مؤشر Barclays Trader CTA Index: الأداء المركب للبرامج المحددة (مستشارو التجارة في السلع) مع تاريخ أداء لأكثر من أربع سنوات.

مؤشر FTSE Nareit Mortgage REITs Index هو أحد مؤشرات القيمة السوقية المرجحة المعدلة حسب التعوييم الحر لصناديق الاستثمار في الرهون العقارية الأمريكية. وتشمل صناديق الاستثمار في الرهون العقارية جميع صناديق الاستثمار العقاري المؤهلة ضربياً التي تستثمر أكثر من 50% في المائة من إجمالي الأصول المستثمرة في قروض الرهن العقاري أو الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية المضمونة بمنافع في العقارات.

مؤشر MSCI AC Asia ex-Japan Index يراقب تمثيل الشركات الكبيرة والمتوسطة الحجم في 2 من 3 أسواق متقدمة*(باستثناء اليابان) و9 أسواق ناشئة في آسيا*. ويوجد 1,187 شركة ضمنه، يغطي المؤشر المركب قرابة 85% من رؤوس أموال السوق الحر المعدل في كل بلد.

مؤشر MSCI China Index يراقب تمثيل الشركات الكبيرة والمتوسطة الحجم في الأسهم الصينية من فئة A، والأسهم من فئة H، والأسماء من فئة B، والأسهم الحمراء، والأسهم من فئة P، والقوائم الأجنبية (مثل إيصالات الإيداع الأمريكية). ويوجد 704 شركة ضمنه، يغطي المؤشر نحو 85% من مجموع الأسهم في الصين.

مؤشر MSCI Emerging Markets Index يراقب تمثيل الشركات الكبيرة والمتوسطة الحجم في أربع وعشرين سوقاً ناشئة. ويوجد 837 شركة ضمنه، يغطي المؤشر المركب قرابة 85% من رؤوس أموال السوق الحر المعدل في كل بلد.

مؤشر Bloomberg Barclays US Corporate Bond Index يقيس سوق سندات الشركات من الدرجة الاستثمارية، ثابتة السعر والخاضعة للضريبة. وهو يشمل الأوراق المالية المقومة بالدولار الأمريكي والمصدرة علناً من قبل جهات مصدرة أمريكية وغير أمريكية في قطاعات الصناعات، والمرافق العامة والخدمات المالية.

مؤشر Bloomberg Barclays US Treasury Index يقيس الدين الاسمي المقومة بالدولار الأمريكية، ثابتة السعر، الصادر من الخزانة الأمريكية.

مؤشر Bloomberg-JP Morgan Asia هو مؤشر عملات فوري لأزواج العملات الأكثر تداولاً في الأسواق الناشئة في آسيا والمقدمة مقابل الدولار الأمريكي.

مؤشر FTSE All-World Index هو مؤشر سوق أسهم يمثل أداء أسهم عالمية تقطي 3,100 شركة في 47 بلداً منذ عام 1986.

قروض البنوك ذات المردود المرتفع هي التزامات ممولة لديون صادرة من قبل بنك أو مؤسسة مالية أخرى لشركة أو فرد يحمل مطالبة قانونية لأصول جهة الإقراض في حال إفلاس الشركة. وعادة ما تكون هذه القروض مؤمنة بأصول الشركة، وغالباً ما تدفع قسائم مرتفعة القيمة للجدارة الائتمانية السيئة لشركة ما (درجة غير استثمارية).

أسهم الشركات الخاصة وتتسع تأثيرها بسمات أسهم الشركات الصغيرة في الأسواق المتقدمة، ويتم تعديليها لإزالة السيولة، والتركيز على قطاعات، والرافعة المالية الأكبر.

تعريفات المؤشرات

مؤشر Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index هو مقياس مهم للديون العالمية من الدرجة الاستثمارية من أربع وعشرين سوق عملات محلية. وهذه المنصة متعددة العملات تشمل سندات الخزانة، والحكومات، الشركات والعادن الثابت المورقة من كل من الجهات المصدرة في الأسواق المتقدمة والناشئة.

مصطلحات أخرى:

استراتيجيات التقييم التكيفية هي منهجية مخصصات أصول استراتيجية تخضع لملكية بنك Citi Private Bank. وهي تحدد مزيج الأصول طويلة الأمد المناسبة للمحفظة الاستثمارية لكل عميل.

الترابط هو مقياس إحصائي لكيفية حركة أصلين أو فنتي أصول فيما بينهما. ويقاس الترابط على مقياس من 1 إلى -1. فالترابط عند 1 يعني الترابط الإيجابي المثالي، ويعني أن أصلين أو فنتي أصول اثنين يتحركان في نفس الاتجاه طوال الوقت. والترابط عند -1 يعني الترابط السلبي المثالي، وهو أن أصلين أو فنتي أصول اثنين يتحركان في الاتجاه المعاكس لبعضهما طوال الوقت. أما الترابط عند 0 فيعني عدم وجود ترابط، بحيث أنه لا علاقة بين تحركات الاثنين بمدورة الوقت.

مؤشر Russell 2000 يقيس أداء الشركات الصغيرة في سوق الأسهم الأمريكية. ومؤشر Russell 2000 هو مؤشر فرعي من Russell 3000 ويمثل نحو 10% من إجمالي القيمة السوقية لهذا المؤشر.

مؤشر إس آند بي 500 هو عبارة عن مؤشر موزون لرؤوس الأموال التي تشمل عينة من 500 شركة قيادية في الصناعات القيدية من الاقتصاد الأمريكي. ومع أن مؤشر إس آند بي 500 يركز على شريحة الشركات الكبرى في السوق، إلا أنه يغطي 680% من الأسهم الأمريكية، وهو وكيل مثالي لإجمالي السوق.

مؤشر S&P Global Dividend Aristocrats مصمم لقياس أداء أعلى الشركات مردوأً من حيث الأرباح ضمن مؤشر S&P Global Broad Market Index (BMI) والذي يتبع سياسة الأرباح المتزايدة أو المستقرة لعشر سنوات متتالية على الأقل.

مؤشر VIX أو مؤشر التقلب ليورصة شيكاغو للخيارات (CBOE) وهو عبارة عن مؤشر في الوقت الفعلي يمثل توقعات السوق للتقلبات المستقبلية لمدة 30 يوماً، ويستند إلى مدخلات الأسعار لخيارات مؤشر إس آند بي 500.

مؤشر MSCI Emerging Markets (EM) Latin America Index يراقب تمثيل الشركات الكبيرة والمتوسطة الحجم في خمسة أسواق ناشئة في أمريكا اللاتينية. ويوجد 113 شركة ضمنه، يغطي المؤشر المركب قرابة 85% من رؤوس أموال السوق الحر المعدل في كل بلد.

مؤشر MSCI Global Alternative Energy Index يشتمل على الشركات الكبيرة والمتوسطة والصغرى الحجم في الأسواق المتقدمة والناشئة والتي تستمد 50% أو أكثر من إيراداتها من المنتجات والخدمات في قطاع الطاقة البديلة.

مؤشر MSCI AC World Automobiles Index يتتألف من أسهم شركات السيارات الكبيرة والمتوسطة الحجم في البلدان الناشئة والمتقدمة.

مؤشر MSCI World Information Technology Index يتبع شرائح الشركات الكبيرة والمتوسطة في مجال تكنولوجيا المعلومات في 23 سوقاً متقدمة.

مؤشر MSCI World Index يغطي أسهم الشركات الكبيرة والمتوسطة في 23 سوقاً متقدمة. ويوجد 1,603 شركة ضمنه، يغطي المؤشر المركب قرابة 85% من رؤوس أموال السوق الحر المعدل في كل بلد.

مؤشر Nasdaq 100 هو مؤشر لنمو الشركات الكبيرة ويتكون من 100 من أكبر الشركات غير المالية الأمريكية والعالمية المدرجة في بورصة ناسداك بناءً على القيمة السوقية.

إن وجهات النظر، والأراء والتقديرات الواردة هنا قد تختلف عن الآراء المعبر عنها من قبل شركات Citi أو الشركات التابعة لها الأخرى، ولا يُقصد منها أن تكون توقيعاً لأحداث مستقبلية، ولا ضماناً لنتائج مستقبلية ولا نصيحة استثمارية، وهي تخضع للتغيير من دون إشعار بحسب السوق والظروف الأخرى. ولا شيء يلزم Citi بتحديث هذه الوثيقة ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة (سواء بصورة مباشرة أم غير مباشرة أو تابعة) قد تنشأ من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه النشرة أو مسقّتها عنها.

تحمل الاستثمارات في الأدوات المالية أو غيرها من المنتجات المالية خطورة كبيرة، بما في ذلك إمكانية خسارة المبلغ الأصلي المستثمر. وتختضن الأدوات المالية أو غيرها من المنتجات المقومة بعملة أجنبية لتذبذبات أسعار الصرف، والتي قد يكون لها أثر عاكس على سعر أو قيمة استثمار ما في هذه المنتجات. ولا تشير هذه النشرة إلى أي تحديد لجميع المخاطر أو الاعتبارات المالية التي قد تصاحب الدخول في أية صفقة.

ويمكن للمنتجات المهيئة أن تكون مجففة للسيولة بصورة كبيرة ولا تناسب جميع المستثمرين. ويمكن العثور على مزيد من المعلومات في وثائق الإفصاح لدى المصدر لكل منتج مركب ورد ذكره في هذه النشرة. والاستثمار في المنتجات المهيئة ينصرف فقط للمستثمرين المتترسين والخبراء الذين لديهم الاستعداد والقدرة على تحمل المخاطر الاقتصادية المرتفعة لمثل هذا الاستثمار. وينبغي للمستثمرين مراجعة المخاطر المحتملة والتفكير ملياً فيها قبل الاستثمار.

صفقات المشتقات المالية للأسماء التي تتم دون إشراف تتضمن الخطط وليس مناسبة لجميع المستثمرين. والمنتجات الاستثمارية غير مؤمنة، ولا يتحمل البنك أو الحكومة الضمان وقد تفقد قيمتها. وقبل الدخول في أي من هذه الصفقات، ينبغي لك: (1) التأكد على اطلاعك بعناية على المعلومات ذات الصلة بعد حصولك عليها من مصادر مستقلة موثوقة بخصوص الظروف الفعلية بصورة كبيرة من التقديرات التي قد يكون لها أثر تحديد حصولك على المعرفة والخبرة والممارسة اللازمة في المسائل المالية والعملية والاستثمارية لكي تكون قادرًا على تقييم المخاطر الكامنة، ومن توفر القدرة المالية على تحمل هذه المخاطر؛ و(3) تحديد أن صفات أسواق رأس المال مناسبة وملائمة لأهدافك المالية والضرورية والعملية والاستثمارية، بعد النظر في النقاط سالفة الذكر.

لا تأخذ هذه النشرة في الاعتبار أهداف الاستثمار أو طبيعة المخاطر أو الموقف المالي لأي شخص بعينه. وعليه، فإن الاستثمارات الواردة في هذه الوثيقة قد لا تكون مناسبة لجميع المستثمرين، ما لم يذكر خلاف ذلك. ولا يتصرف Citi بصفة مستشاراً استثمارياً أو غيره ولا وكيلًا أو وصيًّا. ولا يقصد بالمعلومات الواردة هنا أن تكون نقاشاً مستفيضاً للاستراتيجيات أو المفاهيم المذكورة هنا أو نصيحة ضريبية أو قانونية. نوجه السادرة المتنقرين لهذه النشرة إلى التماس النصائح وفقاً لظروفهم الخاصة من مستشاريهم الضريبيين والماليين والقانونيين وغيرهم بشأن المخاطر والمزايا لأية صفقة قبل اتخاذ قرار استثماري، ونهيب بهم عدم اتخاذ هذه القرارات إلا على أساس أهدافهم ومن واقع خبرتهم وطبيعة المخاطر التي يواجهونها والموارد المتاحة لديهم.

تستند المعلومات الواردة في هذه النشرة إلى معلومات متوفرة لل العامة، وعلى الرغم من حصولنا عليها من مصادر نعتقد في Citi أنها موثوقة، إلا أنه لا ضمان لصحتها ولا اكتمالها، وقد تكون هذه المعلومات غير مكتوبة أو في صيغة موجزة. وأية افتراضات أو معلومات واردة في هذه النشرة تشكل حكمًا قطعياً بدءاً من تاريخ هذه الوثيقة أو أية تواريخ محددة وتختضن للتغيير من دون إشعار. وفيما يخص إمكانية احتواء هذه النشرة على معلومات تاريجية وطلانية، فإن الأداء السابق لا يعبر لا ضماناً ولا مؤشراً على نتائج مستقبلية، فالنتائج المستقبلية قد لا تستوفي التوقعات بسبب مجموعة متنوعة من العوامل الاقتصادية والسوقية وغيرها من العوامل. كما أن أية توقعات بحصول مخاطر أو عوائد محتملة إنما هي لأغراض الشرح ولا ينبغي أخذها على أنها تحديد للحد الأقصى الممكن من الخسائر أو الأرباح. أية أسعار أو قيم أو تقديرات واردة في هذه النشرة (غير المحددة بأنها تاريجية) إنما هي دلالية فقط، وقد تتغير من دون إشعار ولا تمثل عروض أسعار أو أحجام شركات، كما لا تعكس القيمة التي قد تحددها Citi لورقة مالية ما في سجلها. ولا تشير المعلومات المستقبلية إلى مستوى معين تكون Citi على استعداد للتداول عنده وقد يمكن أن تثير جميع الفرضيات والظروف المستقبلية ذات الصلة. وقد تنتهي الظروف الفعلية بصورة كبيرة من التقديرات التي قد يكون لها أثر سلبي على قيمة أداة مالية ما.

في أي حالة يخضع فيها توزيع هذه النشرات ("النشرات") لقواعد هيئة تداول السلع الآجلة الأمريكية ("CFTC")، تشكل هذه النشرة دعوة للنظر في الدخول في صفقة ل التداول المشتقات بموجب اللائحتين 1.71 §§ و 23.605، حيثما ينطبق، لكنها ليست عرضاً ملزماً لشراء أو بيع أي أدوات مالية.

يتم وضع هذه النشرة من قبل بنك Citi Private Bank ("البنك")، وهو إحدى شركات مجموعة Citigroup Inc ("المجموعة")، بحيث يوفر لعملائه إمكانية وصول إلى نطاق واسع من المنتجات والخدمات المتوفرة عبر المجموعة وبنوكها والشركات التابعة غير البنكية عبر العالم (يشار إليها معاً باسم "Citi"). لا يتم توفير جميع المنتجات والخدمات من قبل جميع الشركات التابعة، أو في جميع المواقع.

ولا يعتبر موظفو البنك حالي بحوث، والمعلومات المنشورة في هذه النشرة لا يقصد منها أن تكون بمثابة "بحث"، فهذا المصطلح له تعريفه في الأنظمة المطبقة. ولا يقصد بأية إشارة إلى تقرير بحثي أو توصية بحثية على أنها تمثل التقرير الكامل ولا يعتبر التقرير أو التوصية بذاتها توصية أو تقريراً بحثياً، ما لم يشر إلى خلاف ذلك.

هذه النشرة مقدمة لأغراض المعلومات والنقاشات فقط، وبطلب من متقديها. وينبغي للمتلقى إخطار البنك فوراً في أي وقت يرغب فيه في وقف تزويد بهذه المعلومات. وما لم يشر إلى خلاف ذلك، فإنه (1) لا تشكل عرضاً أو توصية لشراء أو بيع أية أوراق مالية أو أدوات مالية أو غيرها من المنتجات أو الخدمات، أو لاجتناب أية تمويل أو إيداعات، (2) لا تشكل طلبًا إن لم يكن خاصاً لقواعد CFTC (لكن انظر النقاش أعلاه بخصوص خصوص النشرة لقواعد CFTC) (3) لا يقصد بها أن تكون بمثابة معلومات رسمية بخصوص أية صفقة.

الإفصاحات

الأشخاص الذين يحوزون هذه الوثيقة الإمام بهذه القيد والتقييد بها. ولا تتحمل Citi أي مسؤولية كانت عن تصرفات تصدر عن أي طرف آخر في هذه المصد. وأي استخدام لهذه الوثيقة أو نسخ لها أو كشف لمضمونها دون تصريح بذلك فإنه بجافي نص القانون وقد يفضي إلى الملاحة القضائية.

يجوز للشركات الأخرى ضمن مجموعة Citigroup Inc. والشركات التابعة للمجموعة تقديم المشورة، واسداء التوصيات، واتخاذ اجراءات تصب في مصلحة عملائها، أو لحساباتهم الخاصة، والتي قد تكون مختلفة عن الآراء الواردة في هذه الوثيقة. وتتغير جميع التعديلات عن الآراء الحديثة بدءاً من تاريخ هذه الوثيقة وهي تخضع للتغيير من دون اشعار. مجموعة Citigroup Inc. غير ملزمة بتقديم تحديات أو تعديلات على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة.

لا يقصد بالتعديلات عن الآراء أن تكون بمثابة توقعات لأحداث مستقبلية أو ضمانة لنتائج مستقبلية. الأداء السابق ليس ضماناً للنتائج المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقية.

على الرغم من أن المعلومات الواردة في هذه الوثيقة قد تم الحصول عليها من مصادر يعتقد بأنها موثوقة، إلا أن مجموعة Citigroup Inc. والشركات التابعة لها لا تضمن دقتها أو اكتمالها ولا تتحمل أي مسؤولية عن أي خسائر مباشرة أو غير مباشرة تنشأ عن استخدامها. الرجاء ملاحظة أن الطرف الآخر (الأطراف الأخرى) التي تشير الجداول في جميع جوانب هذه النشرة أنه (أنهم) المصدر، قد يقصد به البيانات الأولية من هذه الأطراف. ولا يجوز نسخ أو تصوير أو طباعة أي جزء من هذه الوثيقة باي شكل أو بأية وسيلة كانت، ولا توزيعها على أي شخص من غير الموظفين، أو المسؤولين، أو الوكالء المفوضين للمنتهى من دون موافقة خطية مسبقة من مجموعة Citigroup Inc.

يجوز لمجموعة Citigroup Inc. التصرف كجهة أصلية عن حساباتها أو بالوكالة عن شخص آخر بخصوص الصفقات التي تضعها المجموعة لعملائها المتداولين للأوراق المالية موضوع هذه الوثيقة أو النسخ المستقبلية منها.

تتأثر السندات بعدد من المخاطر، منها التذبذب في أسعار الفائدة وخطر الائتمان وخطر السداد المبكر. وبصفة عامة، فإنه مع ارتفاع أسعار الفائدة السائدة، فإن أسعار الأوراق المالية للدخل الثابت سوف تهبط. وتواجه السندات خطر الائتمان إذا تسبب انهيار في التصنيف الائتماني للمصدر أو جدارته الائتمانية في هبوط سعر السند. وتخضع السندات

للأدوات المالية أو غيرها من المنتجات. وقد يكون مؤلف هذه النشرة قد ناقش المعلومات الواردة فيها مع غيره من داخل Citi أو خارجها، وقد يكون المؤلف / أو موظف آخر لدى Citi قد تصرف سلفاً بخصوص هذه المعلومات (بما فيها التداول لحسابات مملوكة لـ Citi) أو توصيل المعلومات الواردة هنا إلى علاء آخرين لـ Citi). وقد تكون، وموظفوها (بمن فيهم من قد يكون المؤلف قد تشاور معهم أثناء تضليل هذه النشرة)، وغيرهم من علاء Citi من قد يكونوا حاززين للأدوات المالية أو غيرها من المنتجات طويلة أو قصيرة الأجل المشار إليها في هذه النشرة، حازوا هذه المراكز بأسعار وظروف سوق لم تعد متوفرة، وقد تكون لديهم اهتمامات مختلفة عن اهتماماتك أو معاكسة لها.

الإفصاح 230 في نشرة هيئة الضريبة الأمريكية: لا تعمل Citi ولا موظفوها في مجال تقديم نصيحة ضريبية أو قانونية لأي دافع ضريبية من خارج Citi وهم لا يقدمونها. أية عبارة في هذه النشرة فيما يخص المسائل الضريبية غير معدة للاستخدام من قبل أي دافع ضريبية لغرض تجنب الجرائم الضريبية ولا يمكن له استخدامها أو الاعتماد عليها. وينبغي لأي دافع ضرائب طلب المنشورة وفقاً للظروف الخاصة دافع الضريبة من مستشار ضريبي مستقل.

لا يمكن لـ Citi ولا لأي شركة من الشركات التابعة لها تحمل المسؤولية عن معاملة الضريبة لأي منتج استثماري، سواء أكان الاستثمار قد تم شراؤه أو لم يتم من قبل صندوق انتقالي أو شركة تديرها شركة تابعة لـ Citi. تفترض Citi أنه، قبل إجراء أي التزام بالاستثمار، أن المستثمر (وملاكه المستفيدين حيتاً أطبق) قد تلقوا المنشورة الضريبية أو القانونية أو خلافه أياً كان ما يراه المستثمر ضروريًا وأنه قد ترب احتساب أي ضريبة مستحقة بصورة قانونية على الدخل أو الأرباح الناشئة من أي منتج استثماري تقدمه Citi.

إن هذه النشرة معدة للاستخدام الحصري والوحيد للمنتفعين المقصودين، وقد تحتوي على معلومات ملك Citi ولا يجوز استنساخها أو تعميمها بالكامل أو جزئياً من دون موافقة مسبقة من Citi. وقد تكون طريقة التعليم والتوزيع مقيدة وفق القانون أو النظام في بلدان بعيتها. ويجب على

قد تذكر هذه النشرة خيارات تخضع للتنظيم من جانب هيئة الأوراق المالية والصرف الأمريكية. وقبل شراء أو بيع الخيارات ينبغي للكحصول على النسخة الحالية من كتب شركات مقاومة الخيارات، وسمات ومخاطر الخيارات الموحدة ومراجعتها. يمكن الحصول على نسخة من الكتب حال طلبه من شركة Citigroup Global Markets Inc.، وعنوانها 390 Greenwich Street, 3rd Floor, New York, NY 10013 أو بالقرب على الروابط التالية،

theocc.com/components/docs/riskstoc.pdf و theocc.com/components/docs/about/publications/november_2012_supplement.pdf و theocc.com/components/docs/about/publications/october_2018_supplement.pdf

إذا قمت بشراء خيارات، فإن الدلائل على الخسارة هو فرق السعر. وإذا قمت ببيع خيارات بسعر بيع و تاريخ محدد، فإن الخطر يمكن في القيمة الأساسية دون قيمة الدخول. وإذا قمت ببيع خيارات بسعر شراء و تاريخ محدد، فإن الخطر غير محدود. وسيعتمد الربح الفعلي أو الخسارة الفعلية من أية تداول على السعر الذي تم به تنفيذ التداولات. والأسعار المستخدمة هنا أسعار تاريخية وقد لا تكون متاحة عندما تطلب الدخول، والعمولة وتكليف الصفة الأخرى غير مأخوذة في الاعتبار في هذه الأمثلة. وقد لا تكون تداولات الخيارات بصفة عامة وهذه التداولات بصفة خاصة ملائمة لكل مستثمر. ومصدر جميع الرسوم التوضيحية والجدول في هذا التقرير هو Citi، ما لم يتم الإشارة إلى خلاف ذلك. وبسبب أهمية الظروف الضريبية لجميع صفقات الخيارات، فإنه ينبغي للمستثمر الذي يفكر في تداول الخيارات استشارة مستشاره الضريبي بخصوص كيفية تأثير وضعه الضريبي بنتيجة صفقات الخيارات موضع النظر.

ليس أي من الأدوات المالية أو غيرها من المنتجات المذكورة في هذه النشرة (ما لم يشار إلى خلاف ذلك صراحة) (1) مؤمنة من قبل شركة تأمين الودائع الفيدرالية أو غيرها من الجهات الحكومية، أو (2) وданع أو التزامات أخرى لـ Citi أو أي مؤسسة إيداع مؤمنة أخرى، وغير مضمونة من قبلها.

عادة ما تتصرف Citi بصفة مصدر أدوات مالي وغيرها من المنتجات، ويتصرف بصفة صانع سوق ويتداول بصفة أصلية في العديد من الأدوات المالية المختلفة وغيرها من المنتجات، ويمكن توقع أن تؤدي Citi أو تسعى لأداء صيرفة استثمارية وغيرها من الخدمات لصالح مصدر تلك

درامية. وقد يكشف الاستثمار في سلة الشركات المرتبطة بالطاقة المستثمر على خطر مركز بسبب تركيز الصناعة، والتركيز الجغرافي والسياسي والتنظيمي.

قد لا يناسب جميع المستثمرين الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية ("MBS"), والتي تشمل التزامات الرهون المعززة بالضمادات ("CMO"), والتي يشار إليها على أنها قنوات استثمارية في الرهون العقارية ("REMIC"). وثمة احتمال بحصول عائد مبكر لأصل بسبب حالات السداد المبكر للرهون العقارية، مما قد يقلل من المردود المتوقع ويترافق مع خطر إعادة الاستثمار. وعلى العكس، فقد يكون العائد على الأصل أبطأ من فرضيات سرعة السداد المبكر الأولية، مما يطيل من متوسط حياة الورقة المالية حتى تاريخ الاستحقاق المدرج (يشار إليه كذلك باسم خطر التمديد).

إضافة إلى ذلك، قد تختلف الضمادات السابقة التي تدعم الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية من غير الوكيل عن الأصل وعن دفعات الفائدة. وفي بعض الأحيان، قد يتسبب هذا بتراجع تدفق الدخل على الورقة المالية وينتج عن ذلك خسارة الأصل. وكذلك، فإن المستوى غير الكافي من دعم الاستثمار قد ينتج عنه تحفيظ درجة التصنيف الائتماني لسند الرهن ويؤدي إلى زيادة احتمالية خسارة الأصل وزيادة تذبذب السعر. وتتطوّر الاستثمارات في الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية مخضّة التصنيف على خطر الائتماني بالتفاوت عن السداد أكبر من الغافٍ الأعلى للإصدار ذاته. ويمكن الإعلان عن خطر التخلف في السداد في حالات حيث تضمن الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية مؤمّنة من قبل مجموعة صغيرة أو أقل تنويعاً لفرض رهون عقارية ضئيلة أو لها مصلحة فيها.

كما أن الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية حساسة كذلك للتغيرات أسعار الفائدة والتي قد تؤثر سلبياً على قيمة الورقة المالية في السوق. وخلال أوقات التذبذب الشديدة، قد تواجه الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية مستويات تجمد سبولة أكبر وتحركات أسعار أكبر. كما قد يحدث تذبذب أسعار من عوامل أخرى تشمل، على سبيل المثال، حالات السداد المبكر، وتوقعات السداد المبكر المستقبلية، ومخاوف الائتمان، وأداء الضمادات السابقة، والتغيرات الفنية في السوق.

تعتبر الاستثمارات البديلة المشار إليها في هذا التقرير تكنولوجيا على مخاطر من شأنها أن تشمل على خسائر بسبب الرافعات المالية أو الممارسات الاستثمارية التكنولوجية الأخرى، وقلة السيولة، وتذبذب العوائد، والتقييد المفروضة على تحويل الفوائد في الصندوق، والافتقار المحتمل للتتنوع، وغياب المعلومات بشأن التقييمات والأسعار، والهيكل التنظيمية المعقّدة، وحالات التأخير في رفع التقارير الضريبية، وقلة الأنظمة والرسوم المرتفعة أكثر من الصناديق المشتركة، والخطر المتعلق بالمستشار.

معادلة تصنيف السندات
هي رموز حرفية و/أو رقمية تُستخدم لإعطاء مؤشرات على جودة الائتمانة نسبية ما. في سوق الأسهم البلدية، تُنشر هذه التصنيفات من قبل وكالات التصنيف، والتصنيفات الداخلية تُستخدم كذلك من قبل المشاركين الآخرين في السوق للإشارة إلى جودة الائتمان.

تصنيفات جودة الائتمان السندات	وكالات التصنيف	مخاطر الائتمان	معادلة تصنيف السندات
ستاندرد آند بورز ²	فيتش للتصنيفات الائتمانية ²	Moody's ¹	هي رموز حرفية و/أو رقمية تُستخدم لإعطاء مؤشرات على جودة الائتمانة نسبية ما. في سوق الأسهم البلدية، تُنشر هذه التصنيفات من قبل وكالات التصنيف، والتصنيفات الداخلية تُستخدم كذلك من قبل المشاركين الآخرين في السوق للإشارة إلى جودة الائتمان.
AAA	AAA	Aaa	الأعلى جودة
AA	AA	Aa	جودة عالية (قوية جداً)
A	A	A	درجة متوسطة عليا (قوية)
BBB	BBB	Baa	درجة متوسطة
BB	BB	Ba	درجة غير استثمارية
B	B	B	درجة دنبا (تكنولوجيا نوعاً ما)
CCC	CCC	Caa	جودة سيئة (قد تختلف)
CC	C	Ca	الأكثر تكنولوجيا
C	D	C	لا تدفع فائدة أو تم رفع التماس بالإفلاس
D	D	C	متخلفة

¹ التصنيفات من Aa إلى Ca من قبل Moody's قد يتم تعديليها بإضافة 1، 2 أو 3 لإبراز مكانتها النسبية ضمن الفئة.

² التصنيفات من AA إلى CC من قبل وكالتي ستاندرد آند بورز وفيتش للتصنيفات الائتمانية يمكن تعديليها بإضافة علامة زائد أو نقص لإبراز مكانتها النسبية ضمن الفئة.

غالبة على تلك الشركات في الماضي، فإن الشركات المرتبطة بالطاقة في بعض الأسواق قد تشوّهها درجة عالية من التذبذب.

مرتفعة المردودات لمخاطر إضافية مثل زيادة خطر التخلف عن السداد ومزيد من التذبذب بسبب جودة الائتمان المتباينة للمصدر. وأخيراً، فقد تخضع السندات لخطر السداد المبكر. فعندما تهبط أسعار الفائدة يختار المصدر اقتراض المال بسعر فائدة منخفضة، أثناء سداد سنداته الصادرة مسبقاً. وعليه، فسوف تخسر السندات الأساسية دفعات الفائدة من الاستثمار وسوف تجبر على إعادة الاستثمار في سوق تتغلب فيه أسعار الفائدة أخفض مما كانت عليه عند الاستثمار الأولي.

الشركات المحدودة الرئيسية (MLP) - قد تواجه الشركات المحدودة الرئيسية المرتبطة بالطاقة تذبذباً عالياً. وفي حين لم يكن التذبذب سمة

المشورة حول التمويل) والنوع 9 (ادارة الأصول) والأنشطة المنظمة برقم (CE): AAP937 أو في سنغافورة من خلال بنك Citi Private Bank الذي يعمل من خلال Citibank N.A. فرع سنغافورة والمنظم من جانب سلطة النقد في سنغافورة. وينبغي توجيه أية أسئلة بخصوص المحتويات في هذه النشرة إلى الممثلين المسجلين أو المرخصين لدى الهيئة ذات الصلة. لم يتم مراجعة محتويات هذه النشرة من قبل أي سلطة تنظيمية في هونغ كونغ أو أي سلطة تنظيمية في سنغافورة، تحتوى هذه النشرة على معلومات سرية ومملوكة والمقصود بها هو متلقيها فقط وفقاً لشروط المستثمرين المعتمدين في سنغافورة (حسب التعريف الوارد في قانون الأوراق المالية والمعاملات الآجلة (الفصل 289 من سنغافورة) ("القانون")) وشروط المستثمرين المحترفين في هونغ كونغ (حسب التعريف الوارد في أمر هونغ كونغ للأوراق المالية والمعاملات الآجلة وتشريعاته التابعة). بالنسبة لخدمات إدارة الأصول المنظمة، فسيتم إدخال أي توقيض فقط لدى Citibank, N.A. فرع هونغ كونغ و/أو Citibank, N.A. فرع سنغافورة، حسماً ينطبق. يجوز لـ Citibank, N.A. أو Citibank, N.A. أو من توقيضها وذلك لشركة زميلة لـ Citigroup أو فرع آخر لـ Citibank, N.A. أي إشارة إلى مدراء محافظ بالاس هي لمعلوماتك فقط، ولا يجب تفسير هذه النشرة على أنها عرض بالدخول في أي توقيض لإدارة محافظ مع أي شركة أخرى زميلة لـ Citigroup أو فرع آخر لـ Citibank, N.A. ولن تقوم شركة زميلة لـ Citigroup أو فرع آخر لـ Citibank, N.A. أي من الشركات الرمزية الأخرى لـ Citigroup في أي وقت بالدخول في توقيض بخصوص المحفظة المشار إليها أعلاه معك. وفيما يخص تقديم هذه النشرة إلى العملاء المحبوزين و/أو الخاضعين للإدارة في هونغ كونغ، فإنه لا توجد عبارة (عيارات) أخرى في هذه النشرة تتصل على إزاله أو إقصاء أو تقيد أي من حقوقك أو التزاماتك لدى Citibank, N.A. بموجب القوانين والأنظمة المعمول بها. ولا تتوzi Citibank, N.A. فرع هونغ كونغ، الاعتماد على أي نص من النصوص الواردة في هذه الوثيقة والتي تكون غير متسقة مع التزاماتها بموجب مدونة السلوك للأشخاص المرخصين من قبل هيئة الأوراق المالية والعقود الآجلة والإدارية لديها، أو التي تخطى في بيان الخدمات الفعلية المتوفرة لك.

ولا يقصد بالمعلومات الواردة هنا أن تكون نقاشاً مستفيضاً للاستراتيجيات أو المفاهيم المذكورة هنا أو نصيحة ضريبية أو قانونية. ينبغي للقارئ المهتم بالاستراتيجيات أو المفاهيم التشاور مع مستشاره الضريبي أو القانوني أو غيره، حسبما هو ملائم.

لا يضمن التنويع الربح أو الحماية من الخسارة. وتمثل فئات الأصول المختلفة مخاطر مختلفة.

إن بنك Citi Private Bank هو إحدى شركات مجموعة Citigroup Inc. ("المجموعة")، ويوفر لعملائه إمكانية الوصول إلى نطاق واسع من المنتجات والخدمات المتاحة من خلال البنك والشركات غير الب不克ية التابعة للمجموعة. ولا يتم توفير جميع المنتجات والخدمات من قبل جميع الشركات التابعة، أو في جميع المواقع. في الولايات المتحدة، توفر المنتجات والخدمات الاستثمارية من قبل شركة Citigroup Global Markets Inc. ("CGMI")، وهي شركة عضو في الهيئة التنظيمية للصناعات المالية (FINRA) وشركة حماية المستثمرين في الأوراق المالية (SIPC)، وشريكه Citigroup Advisory, LLC ("Citi Advisory")، وهو حسابات شركة (CGMI) متوفرة لدى شركة عضو في (FINRA) (Pershing LLC) وهي عضو في (NYSE) وبورصة نيويورك (NYSE) (SIPC). وتصرف شركة Citi Advisory بصفة موزع لبعض المنتجات الاستثمارية الب不克ية لعملاء Citibank, N.A. وشركة Citibank, N.A. وشركة Citibank, N.A. و Citigroup هي شركات تابعة تخضع للسيطرة المشتركة.

أما خارج الولايات المتحدة، فيتم توفير المنتجات والخدمات الاستثمارية من قبل شركات أخرى تابعة للمجموعة. وتتوفر خدمات إدارة الأستثمارات (بما فيها إدارة المحافظ) من خلال شركات CGMI، Citi Advisory، Citibank, N.A. وغيرها من الشركات الاستثمارية التابعة. وسيتم تعويض هذه الشركات التابعة للمجموعة، بما فيها Citi Advisory عن إدارة الاستثمارات ذات الصلة، والخدمات الاستثمارية والإدارية، والتوزيع وطلب الخدمات التي قد توفرها.

شركة Citibank, N.A.، في هونغ كونغ/سنغافورة المنظمة بموجب قوانين الولايات المتحدة الأمريكية بمسؤولية محدودة. يتم توزيع هذه النشرة في هونغ كونغ من قبل بنك Citi Private Bank الذي يعمل من خلال Citibank N.A. فرع هونغ كونغ، وهو مسجل في هونغ كونغ لدى مفوضية الأوراق المالية والمعاملات الآجلة لنوع 1 (التعامل بالأوراق المالية)، والنوع 4 (تقديم المشورة حول الأوراق المالية)، والنوع 6 (تقديم

لا يضمن مخصص الأصول حصول ربح أو الحماية من الخسارة في الأسواق المالية الهابطة.

المؤشرات لا تخضع للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر بعينه، وهي مبنية لأغراض الشرح لا أكثر، لكنها لا تمثل أداء أي استثمار بعينه. وعادة المؤشرات لا تشمل أية نفقات أو رسوم أو تكاليف مبيعات، وهي تؤدي إلى خفض الأداء.

والإداء السابق لا يمثل ضماناً للنتائج المستقبلية.

الاستثمار الدولي ينطوي على خطر أكبر، وكذلك على مكافآت محتملة أكبر مقارنة بالاستثمار في الولايات المتحدة. وهذه المخاطر تشمل حالات عدم اليقين السياسي والاقتصادي للبلدان الأجنبية وكذلك خطر تذبذب العملات. وتزداد هذه المخاطر في بلدان الأسواق الناشئة، حيث قد تكون حكومات هذه البلدان غير مستقرة نسبياً وفيها أسواق واقتصادات أقل رسوحاً.

الاستثمار في شركات أصغر ينطوي على مخاطر أكبر ليست مصاحبة للاستثمار في الشركات الأكبر رسوحاً، ومنها خطر الأعمال، وتذبذب أسعار الأسهم بصورة كبيرة وحالات انعدام السيولة.

العامل الذي تؤثر في السلع بصفة عامة، وعناصر المؤشرات المركبة للعقود الآجلة على النikel أو النحاس، وهي معادن صناعية، قد تخضع لعدد من العوامل الإضافية الخاصة بالمعادن الصناعية التي قد تذبذب الأسعار. وهي تشمل التغيرات في مستوى النشاط الصناعي باستخدام المعادن الصناعية (وتشمل توفر البائك مثل البائوك التي هي من صنع الإنسان أو المعدة صناعياً)، حالات توقف سلسلة الإمداد، من المناجم إلى التخزين إلى الصهر أو التكرير، حالات التعديل على المخزون، التقلبات في تكاليف الإنتاج، مثل تكاليف التخزين، العمالة والطاقة، التكاليف المصاحبة للامتثال التنظيمي، مثل الأنظمة البيئية، والتغيرات في الطلب الصناعي والطلب من الحكومات والمستهلكين، في كل من الدول المستهلكة وعلى المستوى الدولي. وقد تخضع عناصر المؤشرات المركبة في العقود الآجلة على المنتجات الزراعية، بما فيها الحبوب، لعدد من العوامل الإضافية الخاصة بالمنتجات الزراعية التي قد تذبذب الأسعار. وهذه العوامل تشمل الظروف الجوية، بما فيها حالات الفيضانات، الجفاف والتجمد، والتغيرات في السياسات الحكومية، وقرارات الزراعة، والتغيرات في الطلب على المنتجات الزراعية، لدى المستخدم النهائي وكدخلات في العديد من الصناعات.

إسترليني. وأقصى حد للتعويض هو 100,000,000 جنيه إسترليني في أي فترة من 5 سنوات. وتتوفر التفاصيل الكاملة عن المنظومة ومجموعات البنك المعطاة على الموقع الإلكتروني لولايات جيرزي أو عند الطلب. www.gov.je/dcs

في كندا، بنك Citi Private Bank هو قسم من Citibank Canada، وهو بنك كندي مجاز بموجب الدخول. والإشارة هنا إلى بنك Citi Private Bank وأنشطته في كندا ترتبط فقط بـ Citibank Canada ولا تشير إلى أي من الشركات التابعة أو الفرعية لـ Citibank Canada العاملة في كندا. توفر بعض المنتجات الاستثمارية من خلال Citibank Canada ("Investment Funds Limited" ("CCIFL"))، وهي شركة تابعة مملوكة بالكامل لـ Citibank Canada. وتتضمن المنتجات الاستثمارية لخطر الاستثمار، بما فيه ذلك الخسارة المحتملة لمبلغ الاستثمار الأصلي. والمنتجات الاستثمارية غير مؤمنة من قبل الوكالة الفيدرالية لضمان الودائع (FDIC) أو مؤسسة ضمان الودائع الكندية (CDIC)، أو منظومة تأمين الودائع لأي نطاق قضائي وليس مضمونة من قبل مجموعة Citigroup أو الشركات التابعة لها.

إن الغرض من هذه الوثيقة هو تقديم معلومات فقط ولا تشكل عرضًا لبيع أو طلبًا لعرض شراء أية أوراق مالية لأي شخص في أي دولة. قد تخضع المعلومات الواردة هنا للتحديث والإكمال والتتفيق والتعديل وقد تتغير هذه المعلومات بصورة جوهيرية.

لن تحمل مجموعة Citigroup والشركات التابعة لها وأي من مسؤوليها، أو مدراءها، أو موظفيها، أو ممثليها أو وكلائها المسؤولية عن أي أضرار مباشرة، أو غير مباشرة، أو عرضية، أو خاصة، أو لاحقة، بما في ذلك خسارة الأرباح، والتي تنشأ عن استخدام المعلومات الواردة هنا، بما في ذلك بسبب الأخطاء سواء أكانت بسبب الإهمال أم خلافه.

لا تحمل شركة CCIFL حالياً العضوية في جمعية المتعاملين في الصناديق المشتركة الكندية ("MFDA") ولا تتوzi التحصل عليها؛ وعليه، لن تتوفر لعملاء CCIFL مزايا حماية المستثمرين التي قد تكون لأعضاء CCIFL في MFDA، بما في ذلك التغطية بموجب خطة حماية المستثمرين لعملاء MFDA.

© حقوق النشر 2020 محفوظة لمجموعة Citi و Citigroup Inc.، Citi Design والعلامات الأخرى المستخدمة هنا هي علامات خدمة تابعة لمجموعة Citigroup Inc. أو الشركات التابعة لها، المستخدمة والمسجلة في جميع أنحاء العالم.

كما أن شركة Citibank Europe plc، فرع المملكة المتحدة، حاصلة على ترخيص من قبل سلطة التنظيم الحصيف، مع إمكانية تغيير الترخيص في حال طرأ تغيير على أنشطة نطاق العمل. وتتضمّن شركة Citibank Europe plc، فرع المملكة المتحدة، لتنظيم سلطة العمل المالي والتنظيم المحدود من قبل سلطة التنظيم الحصيف. وتتوفر تفاصيل نظام التراخيص المؤقتة على الموقع الإلكتروني لسلطة العمل المالي، ويسمح هذا النظام للشركات المتواجدة في المنطقة الاقتصادية الأوروبية بالعمل في المملكة المتحدة لفترة محددة مع السعي للحصول على ترخيص كامل.

وشركة Citibank Europe plc، فرع المملكة المتحدة، هي شركة مسجلة كفرع في سجل الشركات إنكلترا وويلز تحت رقم الفرع المسجل BR017844. وعنوانها المسجل هو Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E14 5LB المصافة: 29 GB 429 6256 29.

شركة Citibank Europe plc مسجلة في أيرلندا تحت رقم 132781، وعنوان مكتبتها المسجل هو 1 North Wall Quay, Dublin. شركة Citibank Europe plc هي شركة منظمة من قبل البنك المركزي لأيرلندا، وهي مملوكة في المحصلة من قبل مجموعة Citigroup Inc.، نيويورك، الولايات المتحدة الأمريكية.

شركة Citibank Europe plc، فرع لكسهبورغ، هو فرع من Citibank Europe plc. برقم تسجيل تجاري وشركات 200204 B. وهو مرخص في لكسهبورغ وشرف عليه مفوضية الإشراف على القطاع المالي. وهو يظهر في مفوضية الإشراف على القطاع المالي برقم تسجيل شركات Z.A. Bourmicht, 8070 B.00000395. وعنوان مكتبه هو 31, 132781. وهي منظمة بيرترانج، دوقيه لوكسمبورغ الكبرى. شركة Citibank Europe plc هي شركة مسجلة في أيرلندا برقم تسجيل شركات 5. وهي مفوضة من قبل البنك المركزي الإيرلندي بموجب الرقم المرجعي C26553. وعنوان مكتبتها المسجل هو 1 North Wall Quay، دبلن، 1، أيرلندا.

في جيرزي، يتم نشر هذه الوثيقة من قبل شركة Citibank N.A.، فرع جيرزي، وعنوانه المسجل هو PO Box 104, 38 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 8QB. وشركة Citibank N.A.، فرع جيرزي، منظمة من قبل هيئة الخدمات المالية في جيرزي. شركة Citibank N.A.، فرع جيرزي مشارك في منظومة تعويض المودعين في بنك جيرزي. وهذه المنظومة توفر حماية للودائع المؤهلة حتى قيمة 50,000 جنيه

شركة Citibank, N.A. مسجلة في الولايات المتحدة الأمريكية ومنظمها الأصليون هم مكتب مراقب العملة والاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بموجب القوانين الأمريكية، والتي قد تختلف عن القوانين الأسترالية. ولا تمتلك Citibank, N.A. رخصة خدمات مالية أسترالية بموجب قانون الشركات لعام 2001، فهي تتمتع بميزة الإعفاء بموجب الفئة ASIC رقم 03 (الذي تغير ليصبح صك شركات ASIC (الملغى والأنقلي) تحت رقم 2016/396 وتم تمهيدته بموجب صك شركات ASIC (المعدل) تحت رقم 2020/200).

في المملكة المتحدة، شركة Citibank, N.A.، وعلى العنوان (BR001018) Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London, E14 5LB قبل مكتب مراقب العملات (الولايات المتحدة) ومفوض من قبل سلطة التنظيم الحصيف. وتتضمّن سلطة العمل المالي والتنظيم المحدود من قبل سلطة التنظيم الحصيف. وتتوفر تفاصيل عن تنظيمنا لدى سلطة التنظيم الحصيف عند الطلب. رقم الاتصال بشركة Citibank, N.A.، فرع لندن، هو 44+ (0)20 7508 8000.

شركة Citibank Europe plc هي شركة مسجلة في أيرلندا برقم تسجيل 132781. وهي منظمة من قبل البنك المركزي الإيرلندي بموجب الرقم المرجعي C26553 وشرف عليها البنك المركزي الأوروبي. عنوان مكتبتها المسجل هو 1 North Wall Quay، دبلن، 1، Citigroup Inc.، نيويورك، الولايات المتحدة الأمريكية. وشركة Citibank Europe plc هي شركة مسجلة كفرع في سجل الشركات إنكلترا وويلز تحت رقم الفرع المسجل BR017844. وعنوانها المسجل هو Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London E14 5LB. رقم ضريبة القيمة المضافة: 29 GB 429 6256 29. وهي مفوضة من قبل البنك المركزي الإيرلندي وسلطة التنظيم الحصيف. وتتضمّن سلطة الإشراف المالي وسلطة التنظيم الحصيف. توفر عند الطلب التفاصيل المتعلقة بتراخيصنا وتنظيمينا من قبل سلطة التنظيم الحصيف، والتنظيم من قبل سلطة الإجراء المالي.

واعتباراً من 1 يناير 2021: ستكون شركة Citibank Europe plc فرعاً لشركة Citibank Europe plc بُرخص لها بالعمل من قبل البنك المركزي الأوروبي وتنظمها لتنظيم البنك المركزي الإيرلندي والبنك المركزي الأوروبي (الرقم المرجعي هو C26553).

أمريكا الشمالية

فينكس، أريزونا
602-667-8920

سان فرانسيسكو، كاليفورنيا
415-627-6330

سياتل، واشنطن
888-409-6232

شورت هيلز، نيوجيرزي
973-921-2400

واشنطن العاصمة
 أصحاب القيمة الصافية العالية
202-776-1500

شركة المحاماة
202-220-3636

ويستورت، سينسيناتي
1922-293-1922

مقاطعة أورانج، كاليفورنيا
650-329-7060

بالم بيتش، فلوريدا
800-494-1499

بالو ألتو، كاليفورنيا
415-627-6330

فيلاطفيا، بنسلفانيا
267-597-3000

الولايات المتحدة

لوس أنجلوس، كاليفورنيا
213-239-1927

ميامي، فلوريدا
866-869-8464

نيويورك، نيويورك
212-559-9470

أمريكا اللاتينية
212-559-9155

مقاطعة أورانج، كاليفورنيا
650-329-7060

غرينفيل، ديترويت
302-298-3720

غرینتش، سينسيناتي
800-279-7158

هيوستن، تكساس
832-667-0500

كندا

مونتريال
514-393-7526

تورونتو
416-947-5300

فانکوفر
604-739-6222

أمريكا اللاتينية

بيفرلي هيلز، كاليفورنيا
213-239-1927

بوكا راتون، فلوريدا
561-368-6945

بوسطن، ماساشوستس
617-330-8944

شيكاغو، إلينوي
312-384-1450

دالاس، تكساس
214-880-7200

دنفر، كولورادو
303-296-5800

غرينفيل، ديترويت
302-298-3720

غرینتش، سينسيناتي
800-279-7158

المكسيك

مكسيكو سيتي
52-55-22-26-8310

مونتري
52-81-1226-9401

البرازيل

ريو دي جانيرو
55-21-4009-8905

ساو باولو
55-11-4009-5848

هيوستن، تكساس
713-966-5102

ميامي، فلوريدا
305-347-1800

نيويورك، نيويورك
212-559-9155

الإمارات العربية المتحدة

مكسيكو سيتي
52-55-22-26-8310

مونتري
52-81-1226-9401

أوروبا والشرق الأوسط

أوروبا والشرق الأوسط

سانت هيلير، جيرزي
44-1534-608-010

اسرائيل
تل أبيب
972-3-684-2522

موناكو
مونتي كارلو
377-9797-5010

اسبانيا
مدريد
34-91-538-4400

سويسرا
جييف
41-58-750-5000

زيورخ
41-58-750-5000

الإمارات العربية المتحدة
أبو ظبي
971-2-494-3200

دبي
971-4-604-4644

المملكة المتحدة
لندن
44-207-508-8000

آسيا والمحيط الهادئ

هونغ كونغ
هونغ كونغ
852-2868-8688

الهند
بانغلور
91-80-4144-6389

مومباي
91-22-4001-5282

نيودلهي
91-124-418-6695

سنغافورة
سنغافورة
65-6227-9188