

النظرة المستقبلية لمنتصف العام 2021

الانتقال إلى عالم ما بعد جائحة كوفيد: محاظ جديدة لاقتصاد جديد



Private Bank



استثمارات الثروات
العالمية في Citi

صيرفة خاصة لمواطنين عالميين

المنتجات الاستثمارية: 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

النظرة المستقبلية لمنتصف العام 2021

المحتويات

4 تمهيد

1 الخروج من الجائحة

- 1.1 أسرع وأسرع 6
- 1.2 الانتقال إلى عالم ما بعد جائحة كوفيد 11
- 1.3 أكبر المخاطر أمام الاقتصاد العالمي: نظرة إلى الوراء وأخرى إلى الأمام 24

2 عالم ما بعد جائحة كوفيد

- 2.1 تحديد المراكز في ضوء الاستقطاب ثنائي القطبية 28
- 2.2 تعميق الرقمنة 31
- 2.3 توسيع نطاق الرعاية الصحية 35
- 2.4 تغيير معالم قطاع العقارات 38
- 2.5 نحو استثمارات أكثر في الطاقة النظيفة في أقرب وقت ممكن 41



تمهيد



جم أودونل

رئيس الثروات العالمية في Citi

إحداث تغييرات مهمة في الاقتصاد العالمي وهو ما يجب أن ينعكس في محافظتك الاستثمارية.

نرى بأن العالم في طريقه نحو تعافٍ كامل من كوفيد. فبفضل نشر اللقاحات والحوافز المالية والنقدية غير المسبوقة، فإن معظم الاقتصادات بصدد استئناف نشاطها، وإن لم يكن ذلك على نحو متساو. إن الرغبة في رؤية الأصدقاء والعائلة، وزيارة المطاعم، وحضور الفعاليات الكبرى، والسفر إلى الخارج هي رغبة قوية بين المستهلكين في كل مكان. وكذلك قدرتهم المالية، وذلك عقب فترة مطولة من الادخار غير الطوعي. دمج المحفزات، والمحفزات الشخصية، والطلب المتزايد والتغيرات في أنماط المستهلكين تنبئ بتعافٍ سريع وتوسع قد يستمر لسنوات عديدة.

قد أثبتنا خلال أغلب عام 2020 بأن الاستثمار في الأصول هو الأكثر تضرراً من الجائحة، وإن كان الكثير من هذه الأصول قد ارتدت بقوة من حينها. لكننا لا زلنا نرى فرصاً في التعرض للتعافي، لا سيما في الأسواق غير الأمريكية، على الرغم من أن عرض ونطاق ارتفاع قيمتها المحتملة لم يعد واعدًا كما كان. ومن بين الإمكانيات التي حددناها هنا كانت بعض الأصول العقارية وأسواق وطنية محددة، مثل البرازيل والمملكة المتحدة.

لكننا نعتقد أنه في وقت ما في عام 2022 سوف تصل عملية التصحيح التي نسميها "الارتداد إلى المتوسط" إلى نهايتها. بعد ذلك، نتوقع توسعاً جديداً وأكثر تقليدية وكذلك ظروف منتصف الدورة وقد بدأنا التحضير لهذا الأمر - انظر [الانتقال إلى عالم ما بعد جائحة كوفيد وتحديد مراكزنا](#). ومع أننا متفائلون بشأن الاقتصاد، إلا أننا لسنا خائفين له. على ما يبدو أن الأسعار في الأسواق المتقدمة تُظهر قدرًا لا بأس به من الأخبار الجيدة. وكما هو حال أي توسع، نحن نعلم بأن الأمور قد تتحى منحى خاطئاً. وننظر في بعض الأمثلة الكبرى - وإن كانت غير محتملة - في [أكبر المخاطر أمام الاقتصاد العالمي: نظرة إلى الوراء وأخرى إلى الأمام](#).

إنه لمن دواعي سروري أن أقدم لكم النظرة المستقبلية لمنتصف العام 2021 - [الانتقال إلى عالم ما بعد جائحة كوفيد: محافظ جديدة لاقتصاد جديد](#). هذا الإصدار الأول لنا منذ تأسيس قطاع الثروات العالمية في Citi في مطلع هذا العام. تتمثل مهمتنا في تقديم التجربة الأرقى في إدارة الثروات لجميع عملائنا حول العالم. وما نقاسم القيادة الفكرية الرصينة لفريق الاستثمار التابع لديفيد بيلين إلا مثال على طريقة قيامنا بذلك.

لقد كانت السنة والنصف الماضية واحدة من أكثر الفترات العصيبة في التاريخ الحديث. لكن نهاية أزمة كوفيد تلوح في الأفق والحمد لله. في النظرة المستقبلية لمنتصف العام، ننشر خارطة طريقنا للخروج من الجائحة وكيفية التعامل على مدى السنوات المقبلة. ورسالتنا هي أن العالم لن يعود إلى ما كان عليه ببساطة. بل إننا نعتقد أن كوفيد حفز على

على الرغم من العودة الثابتة إلى الحالة الاعتيادية، فإننا نعتقد كذلك بأن العالم ما بعد جائحة كوفيد سيكون مختلفاً بصورة أسرع مما كان عليه من قبل. وبعض التحولات ستصمد على ما يبدو أطول بعد انتهاء الفيروس. فمثلاً، اكتشفت الشركات والمستهلكون على حد سواء كفاءات جديدة للتكنولوجيا خلال الجائحة - انظر [تعميق الرقمنة](#).

وعلى ذات النحو، فإن النجاح المتسارع في إنتاج لقاحات لكوفيد سوف تعجل على الأرجح من تطوير علاجات وتقنيات طبية أخرى - انظر [توسيع نطاق الرعاية الصحية](#). وقد يستمر التقدم في مجال الطاقة المتجددة كما العام السابق كذلك - انظر [نحو استثمارات أكثر في الطاقة النظيفة في أقرب وقت ممكن](#). ومن المرجح لزيادة انخراط "رأسمالية الدولة" في هذا وفي صناعات رئيسية أخرى أن تكون من المحفزات الرئيسية، لا سيما في الولايات المتحدة والصين - انظر [تحديد المراكز في ضوء الاستقطاب ثنائي القطبية](#).

وبينما نخرج من الجائحة، يبقى قطاع الثروات العالمية في Citi مستعداً ليكون شريكك الموثوق ودليلك الحقيقي. نتطلع قدماً إلى مساعدتك في تقوية محافظتك في مواجهة العالم ما بعد جائحة كوفيد.

من دواعي سرورنا أن نضع خدماتنا رهن إشارتك.

1 الخروج من الجائحة

المحتويات

- | | |
|-----|--|
| 1.1 | أسرع وأسرع |
| 1.2 | الانتقال إلى عالم ما بعد جائحة كوفيد – محافظ جديدة لاقتصاد جديد |
| 1.3 | أكبر المخاطر أمام الاقتصاد العالمي: نظرة إلى الوراء وأخرى إلى الأمام |

ولعلك تشعر بالإرهاك والابتهاج في آن واحد. ربما تشعر بالأمل بأن العالم سيعود إلى الحالة الاعتيادية لكن مع قلق مصاحب لذلك بأن الأمور لن تعود كما كانت. إن نهاية هذا الحدث الفريد، المتمثل في تلك الجائحة، هو السبب الأساسي لهذه المشاعر المزوجة والمختلطة لدى المستثمرين.

وبصفتي مسؤول أول شؤون الاستثمار وعلى صلة بمئات العملاء، من الشركات العائلية إلى الأفراد، فإن ما يمكنني قوله بكل ثقة هو أن الأمور تتحرك بسرعة أكبر وأكبر بينما تنتقل إلى عالم ما بعد جائحة كوفيد. فمن الدورات الجديدة إلى الاقتصاد، تنتقل البيانات بسرعة أكبر ودورات صنع القرار تتقلص. وكل هذه السرعة تزداد وتتقلص بفعل عوامل المرونة والنجاحات والإبداع وحالات الإخفاق الذي مر بها العالم في مواجهة كوفيد.

اعرف مكانتك

عندما يتعلق الأمر بالاستثمار في هذا الوقت، فثمة حقائق واحتمالات تجعل من رؤية عالمنا أوضح:

- سوف تنتهي الجائحة في الشهور الـ 6 إلى الـ 12 المقبلة لكون اللقاحات والاختبارات والوعي سوف تروض كوفيد ليصبح علة قابلة للعلاج، مثل الإنفلونزا الموسمية، والتضامن بين الدول المتقدمة والناشئة سيكون المفتاح لهذه الجهود.
- سوف يتعافى الاقتصاد العالمي بشكل كبير بفضل الحوافز المالية والنقدية الفاعلة حول العالم. وبوجود منخربات كبيرة في الأسواق المتقدمة، وطلب متعاظم على الخدمات، والتغير التكنولوجي الذي أنقذ الأرواح حرفيًا، وبيئة عالمية أكثر تنافسية، فإن الوقود للنمو وافر.
- مع أن بعض الأسواق المالية تبدو مكلفة، إلا أن الكثير غيرها ليست كذلك. ورغم أننا سوف نرى تراجعًا في حدة الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي في العالم، إلا أن هناك زخمًا كافيًا لدفع التعافي الاقتصادي لمدة أطول.
- أسعار الفائدة متدنية ومن المرجح أن تظل كذلك. وحيثما وعندما تُحول الأسواق دون حصول المستثمرين على العائد الثابت من توليد العوائد الإيجابية بعد التضخم، فسوف تلعب الأسهم والاستثمارات البديلة أدوارًا أكبر في مخصصات الأصول. لقد تضاعلت قيمة النقد في بيئة ما بعد الجائحة بصورة كبيرة.

- سوف ندخل في اقتصاد جديد بعد كوفيد في مرحلة منتصف الدورة. ومع حلول وقت انتهاء الجائحة، ستكون تقييمات الأسواق العالمية عاكسة للتعافي الأولي أصلًا. ولكن وبصورة مثيرة للاهتمام، فإن هذا لا يعني أننا سوف نشهد عوائد أقل من المتوسط على الأسهم. فبالنظر إلى الورا، نلاحظ أن متوسط عوائد الأسهم في منتصف الدورة كانت على الدوام تقريبًا بنفس قوة الدورات الكاملة.
- إن فرص التنوع منتشرة وهناك فرص كثيرة تصبح كذلك. إن تطور الأسواق، والبلدان، والسياسة والتكنولوجيا سوف يخلق المزيد من الفائزين والمزيد من الخاسرين. وهذه أخبار طيبة للمستثمرين، فمن غير المرجح للمؤشرات أن تكون وسائل نجاحنا في المستقبل. سوف تكون الإدارة الفاعلة مهمة.
- تمثل الحلول للمشكلات البيئية والاجتماعية أعمالًا وفرصًا استثمارية جذابة.

من خلال هذه القائمة، يمكنك أن ترى العديد من الأمور التي تدعو إلى التفاؤل بشأن الاقتصاد العالمي. وفي المقابل، يمكن للمشاعر التي قد نمر بها أن تجعلنا مستثمرين أسوأ، وأكثر أرجحية للرؤية والتصرف على أساس من الخوف، حتى عندما البيانات لا تشير إلى ذلك. برأينا لا يوجد وقت أفضل من الآن لطلب المشورة الحكيمة وتجنب توقيت التعامل بالسوق.



¹ التنوع لا يكفل الحماية من خسارة المبلغ الأصلي المستثمر.

طريق السفر

إن اللحظة الأنينة غير عادية. ففي الشهور الـ 12 المقبلة، سوف نكون في حالة انتقالية. هناك العديد من الفرص قصيرة المدى في الصناعات التي تستفيد من نهاية الجائحة. وعليه، سوف تكون هناك فرص عديدة أطول مدى سوف تكون سريعة التأثير بسبب الجائحة. إذن، ماذا على المستثمر أن يفعل الآن؟

ينبغي أن تنعكس التغيرات السريعة التي نشهدها في الاقتصاد العالمي على المحافظ الاستثمارية، ويُفضل أن يكون ذلك قبل حدوث التطورات نفسها بوقت طويل. وهذا يتطلب تنفيذًا جديدًا [لفلسفتنا الاستثمارية](#) الانتهازية الرئيسية. سوف تميل المحافظ الرئيسية المستثمرة بالكامل على مرّ دورات السوق نحو الأسهم في هذه البيئة ذات المردودات الحقيقية السلبية. كما وسوف تتحول بفاعلية من الفرص قصيرة الأجل إلى طويلة الأجل منها. وهذه الفرص تشمل [الاتجاهات الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها](#) مع الأمل بتوفير نمو للمحافظ، كما هو الحال في الاقتصاد العالمي. كما سوف تستفيد هذه المحافظ الرئيسية من فرص التنويع العديدة المتوفرة في هذا الإصدار من النظرة المستقبلية لمنتصف العام.

بالنسبة للجزء المعرض للاستثمارات الانتهازية من ثروتك، ستكون هذه بيئة غنية بالأهداف. هناك الكثير من التشوهات في الأسواق العالمية والتي يمكن استغلالها في المحافظ. فالنوبات الدورية للتذبذب سوف تمكن استراتيجيات أسواق رأس المال التي تسعى نحو تحقيق مردود ونتيح للمستثمرين تحديد نقاط دخول جاذبة للأسهم. في بعض الصناعات، سوف نرى العديد من الفائزين والخاسرين المحتملين بحيث يكونون بارزين. نريد من المستثمرين أن يبحثوا عن شركات قيادية ذات تقييم زائد، وهي الشركات الجاهزة لكسب حصة في السوق والحفاظ على الربحية أو تنميتها في البيئة التي تتطور أمام أعيننا.

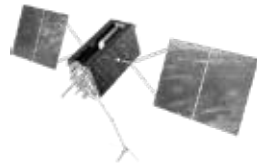
الفرص قصيرة الأجل

هذا الإصدار من النظرة المستقبلية لمنتصف العام هو أكثر قيمة من تحديثات منتصف العام السابقة على ما يبدو. وهذا لأننا ننتقل إلى وجهة جديدة حقًا.

في هذا التقرير، سوف تلاحظ أنه لا تزال هناك فرص استثمارية "الارتداد إلى المتوسط". الارتداد إلى المتوسط هو طريقة لاستغلال التشوهات في الاقتصاد بسبب الجائحة. وقد تتوقف أسهم النمو بعد أدائها القوي في عام 2020. ولكن لا تزال هناك قطاعات دورية لكوفيد سوف تتعافى فقط عندما يستأنف الاقتصاد العالمي نشاطه بشكل كامل في 2022، وتشمل هذه القطاعات السفر، الضيافة، وبعض قطاعات العقار والخدمات بصفة عامة. وتذكر أنه خلال المراحل الأخيرة من الارتداد إلى المتوسط، سوف تتوقف المجالات التي كانت تشكل الفائزين الكبار خلال الجائحة - فكر في مزودي الأجهزة الإلكترونية المنزلية - أو تعاني من دورات هبوط حقيقية.

الارتداد إلى المتوسط هو كذلك ظاهرة جغرافية. ففي حين أن أسعار الأسهم في الولايات المتحدة كانت مكتملة، نجد أن الصين تواجه انخفاضًا من ذروة أسعار الأسهم. ونعتقد أن أداء الصين قد يكون جيدًا بعد انتهاء أسواقها من التكامل. أما البلدان، مثل البرازيل والمملكة المتحدة فلم تزل تشهد الانطلاقة بعد التعافي. ومنطقة جنوب آسيا هي الأخرى تبدو جامدة، وإن كانت ديمغرافيتها قوية. ومن المتوقع أن تكون هذه المنطقة المستفيد الأكبر من حالة الاستقطاب الحاصلة ما بين الولايات المتحدة والصين. وإلى أن نرى الجائحة ونؤمن بحصولها، سوف تظل مقايضات الارتداد إلى المتوسط هذه متوفرة ويُحتمل أن تكون مربحة - [انظر الانتقال إلى عالم ما بعد جائحة كوفيد - محافظ جديدة لاقتصاد جديد](#).

مباشرة بعد الإعلان عن انتهاء الجائحة، يمكننا أن نبدأ بتخيل تعافٍ اقتصادي عالمي قوي يبدو أكثر طبيعية حقًا. سوف تكون سلاسل الإمداد مليئة بالبضائع. وسوف توصل شركات الشحن الحاويات والمراكب إلى مواقعها الصحيحة للوفاء بالطلب. وسوف تستقر أسعار السلع التي شهدت ارتفاعات، بما يعكس توازنًا أفضل ما بين العرض والطلب. وسوف تخبو تدخلات الحكومات والبنوك المركزية إلى حد ما، مما يتيح للاقتصاد بالعمل ضمن تدابير أقل من تلك التدابير غير المعتادة. وكل هذا يشير إلى أنه يمكننا توقع مستوى ما من الاعتيادية في أعمالنا وحياتنا الشخصية.



تتغير حياتنا اليومية من كافة جوانبها بسرعة أكبر بكثير، فمن الحكومة الإلكترونية إلى الألعاب الإلكترونية، ومن البث المباشر للحفلات الموسيقية إلى المنافسات الرياضية الإلكترونية العالمية، وهكذا سوف يصبح الجيل القادم من التجارة مبنياً حول ركيزة رقمية بحتة. سوف تصبح المصانع مرنة بالكامل وقادرة على الاستجابة للتغيرات في طلب المستهلكين بصورة أسرع. وسوف تتكيف المخازن مع شروط التوصيل "خلال ساعة". سوف تصبح مكاتبنا مساحات مرنة وسيصبح العمل من المنزل ممكناً في أي مكان. لهذه التطورات وغيرها مضامين مهمة بالنسبة لحاجتنا للمباني والعقارات الأخرى وطريقة استخدامنا لها - انظر [تغيير معالم قطاع العقارات](#).

وأخيراً، فإن المستقبل يشمل التطور السريع للتكنولوجيا المالية، وهذا يشمل طريقة إدارتنا لأصولنا. سوف تستفيد المحافظ من التنفيذ المحسن للاستراتيجيات مثل التي نستعرضها في هذه الوثيقة. وسوف تقودنا العملات الرقمية نحو الأصول الرقمية. وحتى طريقة حصولنا على المشورة وتعاملنا مع المستثمرين سوف تتحسن.

كل عامل من هذه العوامل هو قابل للاستثمار، ما يمكننا من بناء محافظ تميل نحو المستقبل.

وبالنسبة للمحافظ الاستثمارية، فمن الممكن القول بأن التشعب "ثنائي القطبية" ونمو التنافز في بعض الاقتصادات الغربية سيخلقان إمكانات لتنويع المحافظ. وهذا يمثل أفضل السيناريوهات، حيث تزايد التنافسية، وصعود أسواق رأس مال جديدة وانتشار التطور التكنولوجي مدموجاً بتوليد فرص استثمارية جديدة تنهض وتسقط بطرق أقل تناسقاً. لكن هناك إمكانية للهبوط، حيث يتبع التفكك في الأسواق انفصام في العلاقات الجيوسياسية.

وعليه، فدور الشريك الموثوق يصبح أكثر أهمية، فمن غير الممكن لفرد أو شركة عائلية أن تتابع كل هذه الأحداث وتتصرف وفق مضامينها وحدها.

الفرص طويلة الأجل

لقد أصبحت هذه التوجهات التي عرّفناها أنها "[اتجاهات استثمارية لا يمكن إيقافها](#)" قبل الجائحة أكثر أهمية للمستثمرين. فكر في آثار كوفيد والإغلاق اللاحق له للاقتصاد العالمي. سوف تعمل التكنولوجيا الحيوية على تعزيز التقدم السريع في علاج السرطان، والسكري والعديد من الأمراض الرئيسية الأخرى. وسوف تتيح الروبوتات، والرعاية الصحية عن بُعد والطب الرقمي للعاملين في المجال الطبي تقديم العلاجات من مواقع بعيدة - انظر [توسيع نطاق الرعاية الصحية](#). والتنافسية في قطاع الفضاء جامعة، في ضوء ما يترتب عليها من انعكاسات خطيرة على عملية نقل البيانات. وسوف يتطور الأمن السيبراني لحماية الشركات والحكومات، من بعضها البعض أحياناً - انظر [تعميق الرقمنة](#).

حالة طبيعية جديدة، حقاً

الحالة الطبيعية الجديدة لا تشبه القديمة. عرّفنا الجائحة على مجموعة جديدة من الحقائق من نواحٍ كثيرة، منها حالة العلاقات العالمية.

فالصعود الثابت للصين والمناخ السياسي المضطرب في الولايات المتحدة يعكسان الصراع الاقتصادي بين هاتين القوتين الكبريين والذي سوف يستمر لعقود قادمة. فالولايات المتحدة وحلفاؤها يرون في الصين تهديداً. ومن هذه التهديدات الافتقار إلى حماية حقوق الملكية وهي قديمة وهناك تهديدات جديدة منها التنافس الفعلي في الصناعات الجديدة، مثل المركبات الكهربائية، حيث تنوي الصين أن تنافس قادة المصنعين في العالم في هذا المجال. وهذا يشير إلى ظهور "عالم ثنائي القطبية" حيث يتشعب الاقتصاد العالمي الذي كان واحداً - انظر [تجديد المراكز في ضوء الاستقطاب ثنائي القطبية](#). وهذا الفصل لن يحدث بالتساوي أو في كل مكان. لكنه يعني أنه في الصناعات الاستراتيجية، مثل أشباه الموصلات، قد تتطور سوقان منفصلتان. وهذا سوف ينطبق كذلك على أسواق رأس المال بحد ذاتها. يمكننا أن نتخيل العملة الصينية تكتسب حالة العملة الاحتياطية ووجود مكانين كبيرين متنافسين لتنفيذ أنشطة التمويل والتجارة.

وثمة حقيقة ثانية وهي تردي العلاقات ما بين الحكومات والهيئات التابعة لها. لقد فاقت الجائحة من ازدياد حالة الانقسام، مع استخدام الحكومات للأزمة لدعم قوتها. من الولايات المتحدة إلى الهند، ومن تايلاند إلى إندونيسيا، يبدو تراجع الديمقراطية جلياً. فالاستقطاب في السياسة له أثره الكبير في الاقتصاد العالمي بطرق جلية وخفية معاً. فالتعريفات والتشوهات الحاصلة في التجارة بادية للعيان. لكن عندما يتعلق الأمر بحقوق الخصوصية، واستخدام رقابة الحكومات، وتساعد الهجمات السيبرانية كتهديدات عسكرية، فهناك تكاليف ومضامين أخرى للمشترين والبائعين للبضائع والخدمات.

الصالح العام

في حين أننا تحدثنا عن التنافسية القادمة ما بين الشرق والغرب، إلا أن هناك بعض القضايا التي تتطرق إليها الأسواق بصورة جماعية.

نعتقد أن التراجع في استخدام الوقود الأحفوري في خضم الإغلاقات في مطلع عام 2020 قد يكون أعطانا لمحة عن المستقبل حيث تهيمن الطاقة الأنظف وكفاءة الطاقة الأكبر. وحتى مع عودة قطاع الطاقة التقليدية، إلا أننا نعتقد أن البدائل مستمرة في النظرة المستقبلية المشرقة على المدى الطويل - انظر [نحو استثمارات أكثر في الطاقة النظيفة في أقرب وقت ممكن](#). وطبعاً، القضايا الأساسية هنا - وهي مناخ كوكبنا وعافيتنا الجماعية - هي أهم بكثير من أي شركة أو فرصة استثمارية. ولكننا نقر بأن رأس المال الخاص له دوره الحيوي في تقليل انبعاثات الكربون إلى مستويات يمكننا من تجنب كارثة مناخية - انظر [خفض الانبعاثات إلى مستوى الصفر: ما الذي يعنيه بالنسبة للمستثمرين؟](#)

توقعات العائد

إن ارتفاع قيم الأوراق المالية الصينية السريع في 2020، وأسهم التكنولوجيا والشركات الأمريكية ذات رؤوس الأموال الصغيرة والمتوسطة يشي للبعض بأننا تخطينا أفضل الفرص، وأنهم قد قوّتوا على أنفسهم فرص ما بعد الجائحة بسبب التقييمات السوقية المرتفعة. ولا نتفق معهم في هذا الصدد.

لا تزال الزيادات القوية في مكاسب الشركات أماناً. وبالنسبة للعديد من الصناعات، والشركات والمناطق، فإن القدرة على التفوق على إيرادات، مكاسب، التدفق النقدي و/أو الأرباح لعام 2019 هي أمر له وزنه. وهذا لأننا لا زلنا في المراحل المبكرة للدورة الاقتصادية الجديدة. لكن كما ستقرأ، أصبح السوق أكثر تنافسية من أي وقت مضى. سوف تحتاج فرق إدارة الشركات لاتخاذ قرارات حول كيفية استثمار رؤوس أموالها والمجال الذي ستستثمر فيه، وسوف تؤدي هذه القرارات إلى فروق أشد في الأداء والتقييمات.

وعليه فالوقت هو الأهم الآن للانخراط في إدارة محافظ فاعلة.

نشكركم على الشراكة معنا، لا سيما عبر الشهور الخمسة عشر الماضية التي اتسمت بالتقلبات والخوف والجدية على نحو غير مسبوق. إن التزامنا تجاهكم، بصفتنا شريككم الموثوق والحاضر، هو أقوى من ذي قبل. ونحن نظل ملتزمون بأن نكون دليكم أثناء دخولنا إلى مستقبل مليء بالإمكانيات الإيجابية والترابطات المعقدة.



1.2

الانتقال إلى عالم ما بعد جائحة كوفيد - محافظ جديدة لاقتصاد جديد

ستيفين وبينينغ - خبير إستراتيجي أول لشؤون الاستثمار وخبير اقتصادي أول

مع اقتراب كوفيد من الانتهاء من المشهد، نتوقع سنوات عديدة من التوسع الاقتصادي. لكن الجائحة غيرت الاقتصاد، وينبغي أن ينعكس ذلك في المحافظ.

- سوف تكون نهاية الجائحة العالمية في المتناول في الفصول المقبلة، تليها سنوات عديدة قوية من التعافي
- لقد غير كوفيد الاقتصاد العالمي، وتحديدًا من خلال عمليات التكيف وتحسين الكفاءة التي أُجريت في إطار التعامل مع قيود الجائحة
- ربما تغيرت أيضًا إدارة الاقتصاد الكلي ونطاق تدخل الحكومات على المدى البعيد
- لقد تحقق أقوى "نهوض من الكبوة" بالنسبة لعوائد الاستثمار، مع قيادة بعض الأصول الجيدة الأدنى قيمة للطريق

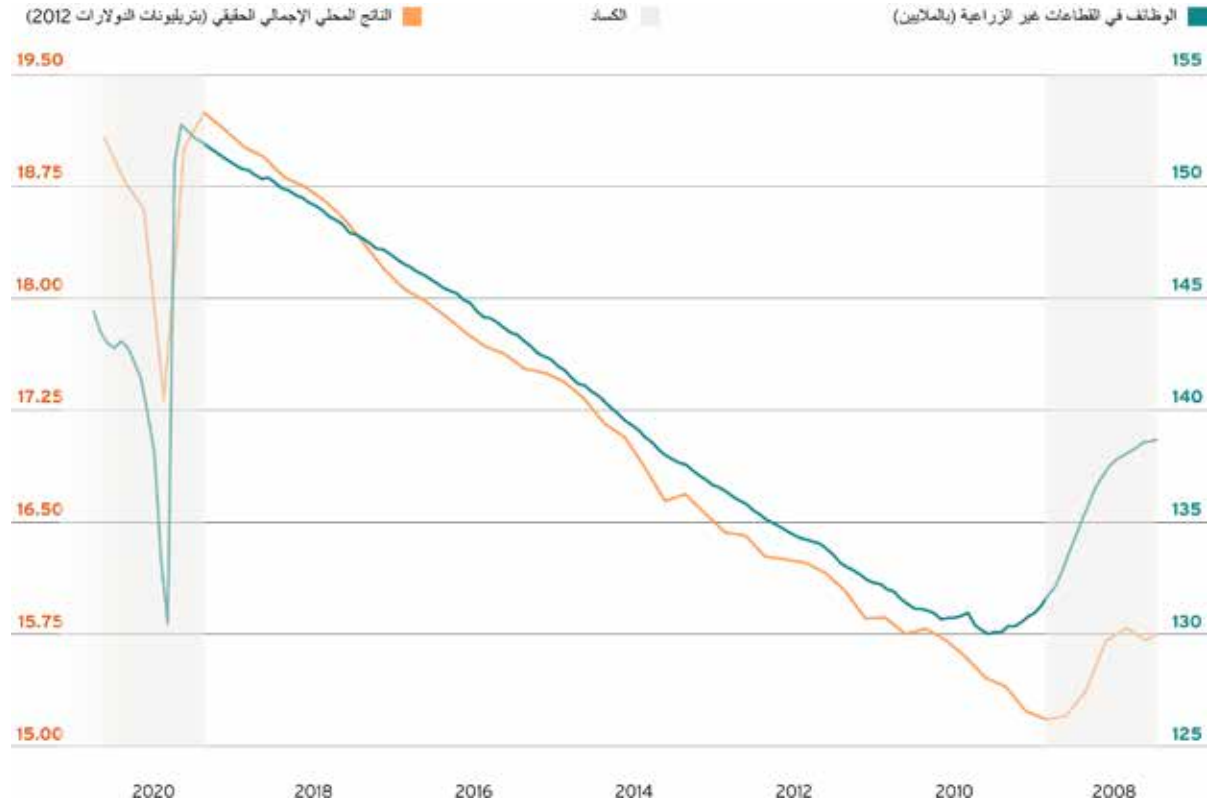
- لا تزال بعض القطاعات والأسواق الوطنية توفر إمكانية الارتداد إلى المتوسط، لكن نطاق الفرص ومداها يتقلصان
- لقد بدأنا تحديد مراكزنا في مخصصات الأصول لتلائم ظروف منتصف الدورة
- نفضل التعرض لكل من الأصول التي لا يزال لها إمكانية التعافي غير المستغل وأصول النمو طويل الأجل ذات القيمة المعقولة
- في حين أننا بدأنا زيادة جودة محافظنا، إلا أن هذا لا يعني بأي حال من الأحوال وجود نظرة مستقبلية سلبية
- تظل أصول العائد الثابت والنقد غير جاذبة، مع بعض الاستثناءات

مثلاً قد يقول طبيب في مسلسل درامي تلفازي "المريض في طريقه إلى التعافي الكامل". ونحن لدينا نفس التشخيص للاقتصاد العالمي عقب صدمة الجائحة 2020 والنشر المتواصل للقاحات الفعالة. من المسلم به أن كوفيد سيظل خطراً محدقاً في عدد من البلدان ذات الكثافة السكانية المرتفعة. وحتى في الأماكن الذي لا يستعر فيها الفيروس، فإنه يظل يمثل خطراً مترصداً للعديد من المجتمعات والصناعات "المتقاربة اجتماعياً". وفي الوقت نفسه، تظل حركة التنقل الدولي في حالة جمود عميق. ومع ذلك، فإننا نستمر في تصور نقلة في السنة المقبلة تفسح المجال لاقتصاد عالمي أكبر مما كان عليه في نهاية 2019، مع نمو لعدة سنوات بعدها.

أما فيما يتعلق بالتقلبات الحادة خلال 2020، فإن طريق التعافي العالمي في السنة المقبلة سيكون سريعاً وإن كان غير متسق. وهذا يعكس الطبيعة غير المتجانسة لصدمة كوفيد، والحالة الصحية العالم للعديد من الاقتصادات أثناء دخولها للأزمة الصحية، والمحفزات غير المسبوقة في بعض البلدان مقارنة مع غيرها. من حيث الأساس، لقد تغير الاقتصاد العالمي بصورة كبيرة بفضل عمليات التكيف وتحسين الكفاءة التي أُجريت في خضم جائحة كوفيد.

وعلى نحو ملحوظ، فقد كان الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للولايات المتحدة أقل بنسبة 1% في نهاية الربع الأول لعام 2021 منه في نهاية 2019. لكن التوظيف كان أقل بنسبة 5.5%. ومع وجود هذا الكم من النقص في العرض وحالات التضيق في خضم التشوهات جراء كوفيد في الصناعة، فكر كم سيكون الاقتصاد أكبر حال استرجاع كامل التوظيف - الشكل 1. لقد ساعد الإبداع والتكنولوجيا البشرية في التكيف مع الجائحة، ولن تُنسى هذه الدروس مع تراجع الفيروس.

الشكل 1. تفوق الاقتصاد على التوظيف بسبب الطفرة التكنولوجية



المصدر: Haver، بدءاً من 26 نوفمبر 2020.

القطاعات الدورية للتعافي، ليست للمدى البعيد

اعتبارًا من أوائل شهر يونيو، قطعت بضع دول ثرية مثل الولايات المتحدة شوطاً بعيداً في عملية توفير اللقاحات لسكانها، في حين تأخر البعض الآخر بشدة. والاقتصادات التي تعتمد كثيرًا على قطاعات السفر الدولي والضيافة تظل كاسدة بشكل عميق، كما كان الحال دومًا. لكن وفي المحصلة، سوف يلحق المتخلفون عن توفير اللقاحات بالركب. لذا وفيم نحن نتوقع للنمو في الولايات المتحدة أن يتفوق على النمو العالمي هذا العام، فإننا نتصور حالات تعافٍ قوية خارج الولايات المتحدة لينعكس الحال في 2022 - الشكل 2.

الشكل 2. أداء النمو في الولايات المتحدة سيتفوق على العالم في 2021، والعكس في 2022

	2020	2021 (توقع يناير)	2021 (تقدير مارس)	2022
الصين	2.3	6.0	8.0	6.0
الولايات المتحدة	3.5-	3.9	6.0	*3.5
على مستوى العالم	4.0-	4.2	5.0	4.5

*إمكانية صعود من التوسع المالي

المصدر: مكتب المسؤول الأول لاستراتيجيات الاستثمار لدى Citi Private Bank، بدءًا من مايو 2021. تعكس جميع التنبؤات تعبيرًا عن آراء وتخضع للتغيير من دون إشعار ولا يُقصد منها أن تكون ضمانات لوقوع أحداث مستقبلية. يبين الجدول التغيرات في سعر الدولار الأمريكي المعدل حسب التضخم من المصادر القومية وصندوق النقد الدولي فيما يتعلق بالإحصاءات الإجمالية.

تطلب كوفيد إغلاقًا في خدمات تقديرية مثل الضيافة، كما أعاق بعض القطاعات الضرورية، مثل الرعاية الصحية الاختيارية. وبفضل شيكات التحفيز الكثيرة في الولايات المتحدة تحديدًا، انتقل المستهلكون في نفقاتهم بصورة كبيرة نحو شراء البضائع. وأثار هذا ارتفاعًا كبيرًا في أنشطة الصناعة والتجارة للأغراض المحلية - الشكل 3. وفي الفصول المقبلة، من المتوقع للصناعات الخدمية الكاسدة بعمق أن تنتعش في منطقة تلو الأخرى - الشكل 4.

الشكل 3. إمكانية النهوض من الكبوة في الخدمات الأمريكية

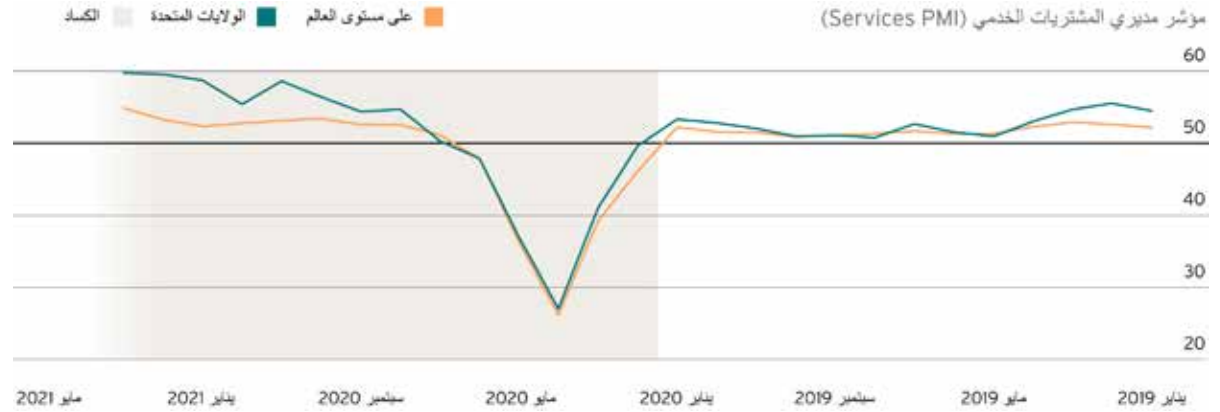


يبين الجدول إنفاق المستهلكين الحقيقي في الولايات المتحدة على البضائع مقابل الخدمات. المصدر: Haver، بدءًا من 30 أبريل 2021.

وعندما تصبح الظروف آمنة، نتوقع ارتفاع الطلب على السفر الشخصي بغرض إحداث طفرة في صناعات النقل والضيافة. وفي الوقت نفسه، قد يعطي الارتفاع في الطلب على السفر الشخصي إشارة مضللة مفادها العودة إلى "الحالة الطبيعية لما قبل كوفيد" - الشكل 5. لكن وخلال عام، نعتقد بأننا سنشهد أدلة على تغير حياة الشركات بطريقة نهائية.

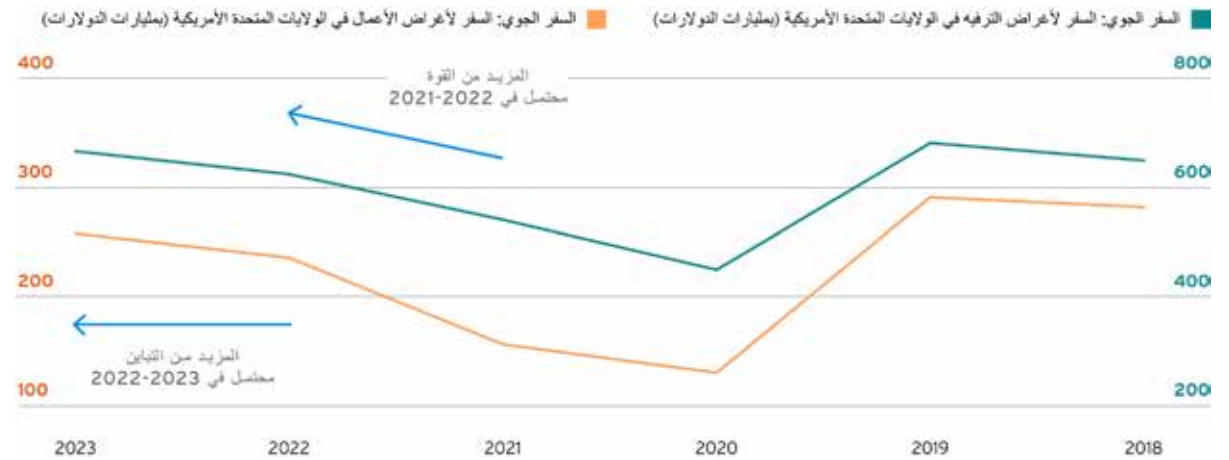
وبعبارة بسيطة، سوف تولد التطورات في تكنولوجيا الاتصالات وتبنيها كفاءات دائمة. والانتشار الواسع لاستخدام المؤتمرات عن بعد - والحقبة الجديدة من "الربط الإلكتروني الفائق" القائم على تكنولوجيا الجيل الخامس بصفة أعم - سوف يبدلان وبصورة نهائية شكل الطلب على المساحات المكتبية والمقاعد من درجة رجال الأعمال في الطيران. وفي أيام تساقطات الثلج الغزيرة في المستقبل، سيكون بإمكان المدارس التحول إلى التعليم عن بعد، بحيث لا يفوت التلاميذ حصصهم.

الشكل 4. يمكن للخدمات العالمية اللحاق بالخدمات الأمريكية



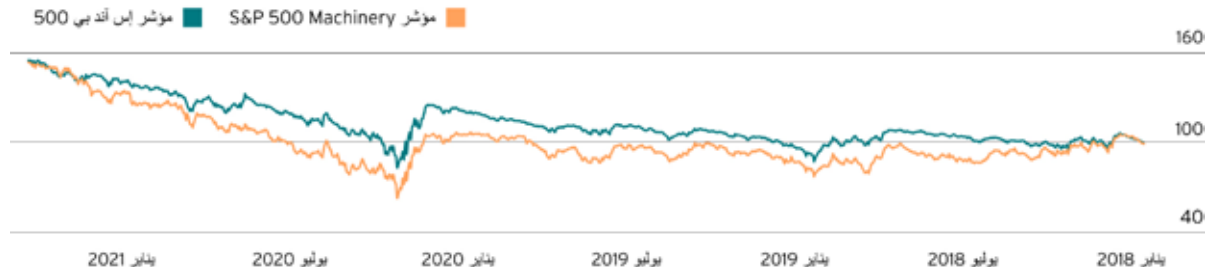
يبين الجدول مؤشرات مدراء مشتريات الخدمات في الولايات المتحدة مقابل عالميًا. المصدر: Haver، بدءًا من 30 أبريل 2021.

الشكل 5. النظرة المستقبلية على السفر بالطيران في الولايات المتحدة: السفر لأغراض الترفيه والسفر لأغراض الأعمال



المصدر: Haver، بدءًا من 30 أبريل 2021.

الشكل 6. لم تعد شركات تصنيع الآلات الأمريكية منخفضة الأداء



الشكل 7. لا يزال التعافي أمام قطاعي السفر والضيافة



الشكل 8. المناطق على مستوى العالم تتعافى بسرعات مختلفة



في أغلب العام المنصرم، أثبتنا رأينا بخصوص استغلال الارتداد إلى المتوسط - انظر [النظرة المستقبلية لعام 2021](#). وهذا يتضمن الاستثمار في أصول تعرضت أسعارها لضربة هي الأقوى من كوفيد، بهدف ركوب موجة النهوض من كبوة المستويات المتدنية. ويظل هذا الموضوع مهمًا بدءًا من أوائل يونيو 2021. لكن توجد هناك فرص أقل وإمكانية صعود أقل. فمثلاً، لم يعد هناك مجال لكسب عوائد استثنائية في شركات التصنيع الدورية ومنتجات السلع الاستهلاكية، فقد عادت بسرعة إلى سابق عهدها - الشكل 6.

وفي المقابل، لا يزال هناك مجال أمام إمكانية الارتداد إلى المتوسط في خدمات "القطاعات الدورية في فترة تفشي جائحة كوفيد"، مثل السفر والضيافة - الشكل 7. وحتى هذه الخدمات قطعت شوطاً كبيراً في التعافي. ونفس الشيء ينطبق على بعض القطاعات الأخرى والأسواق الإقليمية المتأخرة في تعافيتها من الجائحة - الشكل 8. ونظراً لنشأة إمكانية صعود في قطاع العقارات العالمي - انظر عالم ما بعد جائحة كوفيد: تغيير معالم قطاع العقارات - وكذلك أسهم المملكة المتحدة والبرازيل. لكننا تحولنا أصلاً بعيداً عن مراكز التقييم الزائد في "القطاعات الدورية في فترة تفشي جائحة كوفيد" التي تعافت بالكامل تقريباً، مثل أسهم الشركات الأمريكية الصغيرة.

المصدر: Factset، بدءاً من 17 مايو 2021. لا تخضع المؤشرات للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر بعينه. وهي مبيّنة 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. لأغراض التوضيح فقط. والأداء السابق لا يمثل ضماناً للنتائج المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقية. انظر مسرد المصطلحات للاطلاع على التعريف.

مراكزنا

الفرص

القطاعات الدورية في فترة نقشي جائحة كوفيد ذات إمكانية الارتداد إلى المتوسط المستمر، بما في ذلك: السفر، والضيافة، وقطاع العقارات العالمي

الأسواق الوطنية المختارة ذات القيمة المتدنية، بما في ذلك: أسهم المملكة المتحدة والبرازيل

أسهم الرعاية الصحية العالمية، بما في ذلك: التكنولوجيا الطبية، والعلوم الحياتية وأدواتها

استراتيجيات التكنولوجيا الحيوية من شركات الإدارة المتخصصة في القطاع الخاص

منتجو أشباه الموصلات، والأقمار الصناعية، والبرمجيات، والطاقة المتجددة، والسلع في "العالم ثنائي القطبية"

المستفيدون في جنوب شرق آسيا من الاستقطاب بين الولايات المتحدة والصين

المستفيدون من مدراء العقارات الذين يستثمرون في الرقمنة، مثل المخازن والبنية التحتية الرقمية

مدراء العقارات المتخصصون في الضيافة

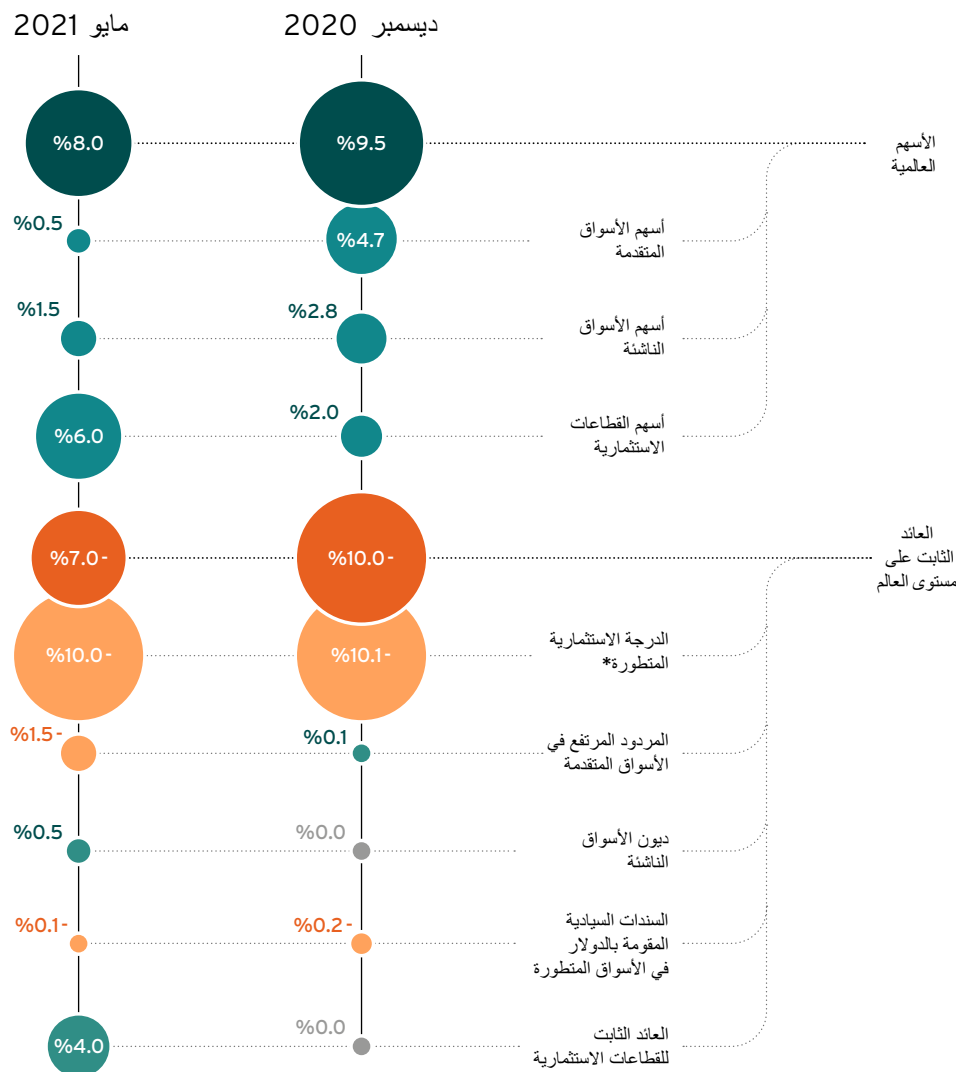
بالإضافة إلى التعرض طويل الأجل خلال الترابطات مع مجالات الرقمنة مثل:

- التجارة الإلكترونية، والألعاب الإلكترونية، والبث التدفقي للمحتوى الترفيهي
- الأمن السيبراني، والتكنولوجيا المالية
- مصانع المستقبل، والمركبات المجهزة بنفاذ إلى شبكة الإنترنت،
- الجراحة بالروبوتات والرعاية الصحية عن بعد

الطاقة المتجددة والكفاءة في استخدام الطاقة

التعرض للسندات المرتبطة بالتضخم والقروض ذات الفوائد المتغيرة

السعي وراء الحد من الزيادات في المستقبل في التكاليف المالية في الوقت الذي تظل فيه أسعار الفوائد لدى البنوك المركزية عند صفر وأقل



المصدر: مكتب المسؤول الأول لاستراتيجيات الاستثمار،
بدءاً من 19 مايو 2021

*العوامل المؤثرة في التقييم المتدني للدرجة الاستثمارية المتطورة، بخلاف الولايات المتحدة

التوسع القادم، وإن كان لم يعد تعافياً من الأزمة

في وقت ما خلال 2022، نعتقد أن فرصة استغلال الارتداد إلى المتوسط سوف تبلغ منتهاها. ولكننا نشدد على أن هذا لا يعني أن النمو الاقتصادي وعوائد الأسهم الإيجابية سوف تتوقف هي أيضاً. بل على العكس، سوف تكون الأسواق فقط تحولت من مرحلة "الدورة المبكرة" إلى "الدورة النصفية": التي تبدأ بعد سنة من الكساد وتنتهي قبل سنة من الكساد التالي.

الشكل 11. تعافي القطاعات الدورية في فترة جائحة كوفيد



يبين الجدول القطاعات الدورية والدفاعية في فترة تفشي جائحة كوفيد كنسبة مئوية من إجمالي رسملة السوق. القطاعات الدورية في فترة تفشي جائحة كوفيد: الخدمات المالية، والقطاع الصناعي، والطاقة، والمواد، والعقارات، وقطاع السلع والخدمات غير الضرورية باستثناء أمازون. القطاعات الدفاعية في فترة تفشي جائحة كوفيد: تكنولوجيا المعلومات، والرعاية الصحية، وخدمات الاتصالات، والسلع الاستهلاكية الأساسية، والمرافق، وأمازون. المصدر: Haver Analytics، بدءاً من 30 أبريل 2021. لا تخضع المؤشرات للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر بعينه. وهي مبينة 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. لأغراض التوضيح فقط. والأداء السابق لا يمثل ضماناً للنتائج المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقية.

والأهم من ذلك أنه من غير المرجح لنقطة النهاية لارتداد إلى المتوسط أن تشهد تعافي تقييمات أصول بعينها إلى مستوياتها قبل كوفيد. وستكون القيمة النسبية للعديد من الأصول قد تحولت بطريقة غير انعكاسية بالكامل مع نهاية الجائحة - الشكل 11. وسيكون لذات التكنولوجيا التي ساعدت العالم في الخروج من قيود الجائحة تأثير كبير ودائم على الطلب في الاقتصاد. وهذا لا يعني استمرار الانعزال أو العمل عن بعد بالكامل، إنما سوف يتضمن تبنيًا متعجلًا لبعض التقنيات التي أثارها التحولية سوف تستمر كثيرًا بعد إعادة استئناف الاقتصاد العالمي لنشاطه.

يظهر التاريخ أن عوائد الأسهم في "الدورة النصفية" تكون في المتوسط بنفس قوة عوائد الأسهم خلال الدورات الكاملة - الشكل 10. وخلال الدورات الاقتصادية الثماني السابقة منذ عام 1960، لم تشهد السنتين الثانية والثالثة من التعافي إلا تراجعاً في عوائد الأسهم في مناسبة واحدة لكل منها. وبلغ متوسط الزيادة في عوائد الأسهم في السنتين الثانية والثالثة من التعافي هو 15% و14% على التوالي. وكاعتراف، فإننا نقول إننا نشهد تشوهات محتملة من الارتفاع في ضرائب الشركات الأمريكية والتباطؤ الأكبر بعد عام 2021 القوي. لكن مرحلة تعافي دورة العمل الحالية - حيث نسبة البطالة في الولايات المتحدة هي عن 5.5% دون مستويات الذروة - تشير بحدوث تحسن أساسي.

الشكل 10. عوائد الدورة النصفية في الولايات المتحدة وفي العالم



يبين الجدول إجمالي العوائد مقابل العوائد باستثناء فترة الشهور الـ 12 قبل وبعد حالات الكساد في الولايات المتحدة. المصدر: Haver، بدءاً من 30 أبريل 2021. لا تخضع المؤشرات للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر بعينه. وهي مبينة 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. لأغراض التوضيح فقط. والأداء السابق لا يمثل ضماناً للنتائج المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقية. انظر مسرد المصطلحات للاطلاع على التعريفات.

بعض الأمور لن تعود كسابق عهدها

لقد كانت صدمة كوفيد ولا تزال مأساة إنسانية رهيبة حصدت إلى الآن حياة أكثر من 3.38 مليون إنسان² كما وكانت تجربة تعلم عميقة الأثر. وقد حفزت العمل على ابتكارات طبية مكنتنا من المواجهة في زمن قياسي. وبحكم الضرورة، تكيف ملايين الناس من كبار السن حول العالم مع الخدمات الرقمية وتبنوا التجارة الإلكترونية بطرق تحسن حياتهم بشكل دائم - الشكل 12. وسيجد الكثير من موظفي المكاتب أنفسهم ينتجون بشكل أكبر بكثير لأرباب عملهم بسبب عملهم من البيت بدلاً من الذهاب والإياب إلى المكتب.



المصدر: Haver، بدءاً من 30 أبريل 2021.

² منظمة الصحة العالمية، بدءاً من 19 مايو 2021

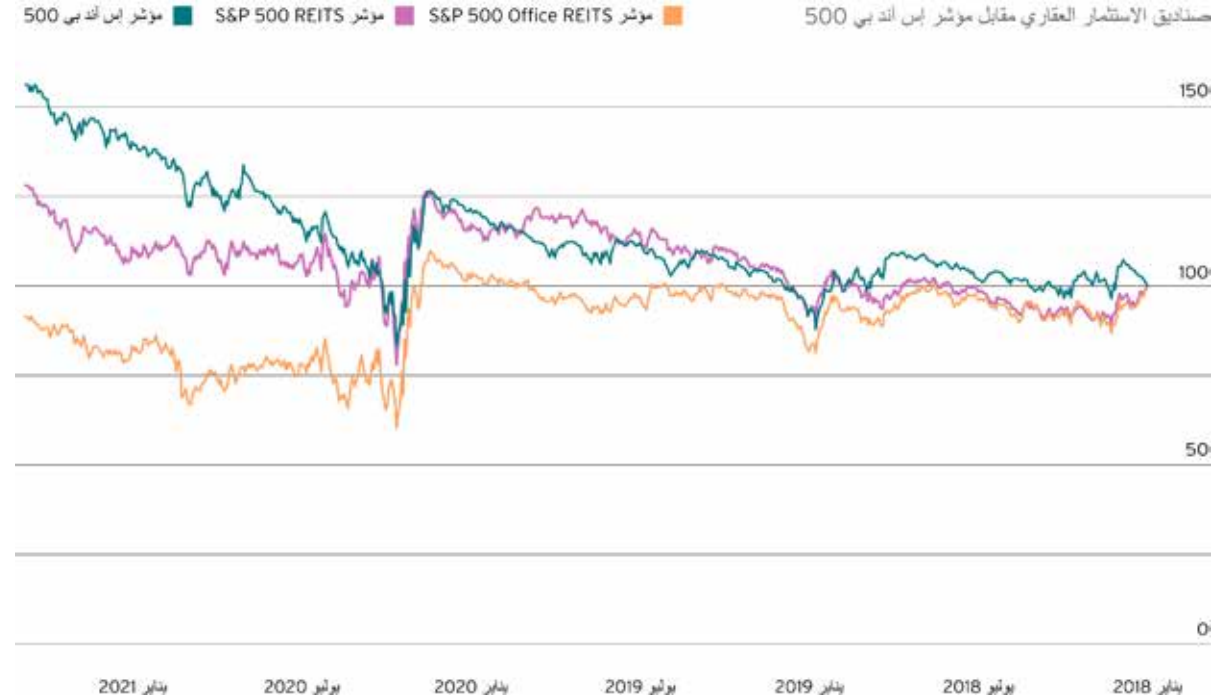


وإذا وضعنا هذا في الحسبان، فإننا لا نؤيد وجهة النظر بأن جميع الصناعات المتأثرة بجائحة كوفيد سوف تشهد عودة إلى "الحالة الطبيعية القديمة". لا تزال أسعار المكاتب ومحلات التجزئة التقليدية رخيصة نوعاً وفيها مجال للتعافي، لكن الضغوطات القطاعية ستظهر من جديد. فالقدرة المتزايدة والرغبة في العمل المصرفي الرقمي، ومراجعة الطبيب عن بعد أو العمل بسلاسة من أي مكان في العالم سوف تعني أن بعض الأصول التنافسية لن تشهد تعافياً كاملاً في التقييمات وربما لن تصل إلى أسعار أواخر 2019. صناديق الاستثمار العقارية الأمريكية الخاصة بالمكاتب - الشكل 13 - وصناديق الاستثمار العقارية الأمريكية الخاصة بقطاع التجزئة هما حالتان تثبتان ما نقول.

شهدت أسهم النمو في القطاعات القوية لفترة ما قبل كوفيد ارتفاعات كبيرة في التقييم. وقد يبدو التصاعد سطحياً مثل ما حصل لقطاع التكنولوجيا في تسعينيات القرن الماضي. وخلافاً لتلك الفترة، لا يلوح كساد تكنولوجي في الأفق، بل نتوقع مزيداً من النمو طويل الأجل لهذه الصناعة مقابل تراجع في التعافي الاقتصادي - انظر [عالم ما بعد جائحة كوفيد: تعميق الرقمنة](#). وفي حال حدوث تصحيح في السوق، فينبغي علينا النظر بشكل انتهاز في إضافة أسهم النمو الأمريكية والصينية.

ومن بين فرص "النمو طويل الأمد"، نعتقد أن الرعاية الصحية تمثل القطاع الأرخص. فلدينا تقييم زائد [للاتجاه الاستثماري الذي لا يمكن إيقافه المتمثل في زيادة الأعمار](#). وفي المجمل، لم يسجل القطاع سنة تراجع لا في المبيعات ولا في الأرباح قط. لكن أسعار أسهمه تتداول بشكل منخفض بنسبة 25% من حيث التقييم على مؤشر إس أند بي 500. ونحن نستكشف جوانب الجذب وطرق الحصول على التعرض في [عالم ما بعد جائحة كوفيد: توسيع نطاق الرعاية الصحية](#).

الشكل 13. المكاتب لا تزال متأخرة



المصدر: بلومبيرغ، بدءاً من 7 مايو 2021. لا تخضع المؤشرات للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر بعينه. وهي مبيّنة 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. لأغراض التوضيح فقط. والأداء السابق لا يمثل ضماناً للنتائج المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقية. إن الأسماء المكونة للسلة لا تعتبر طلباً للشراء ولا توصية بالبيع للأسهم ذات الصلة.

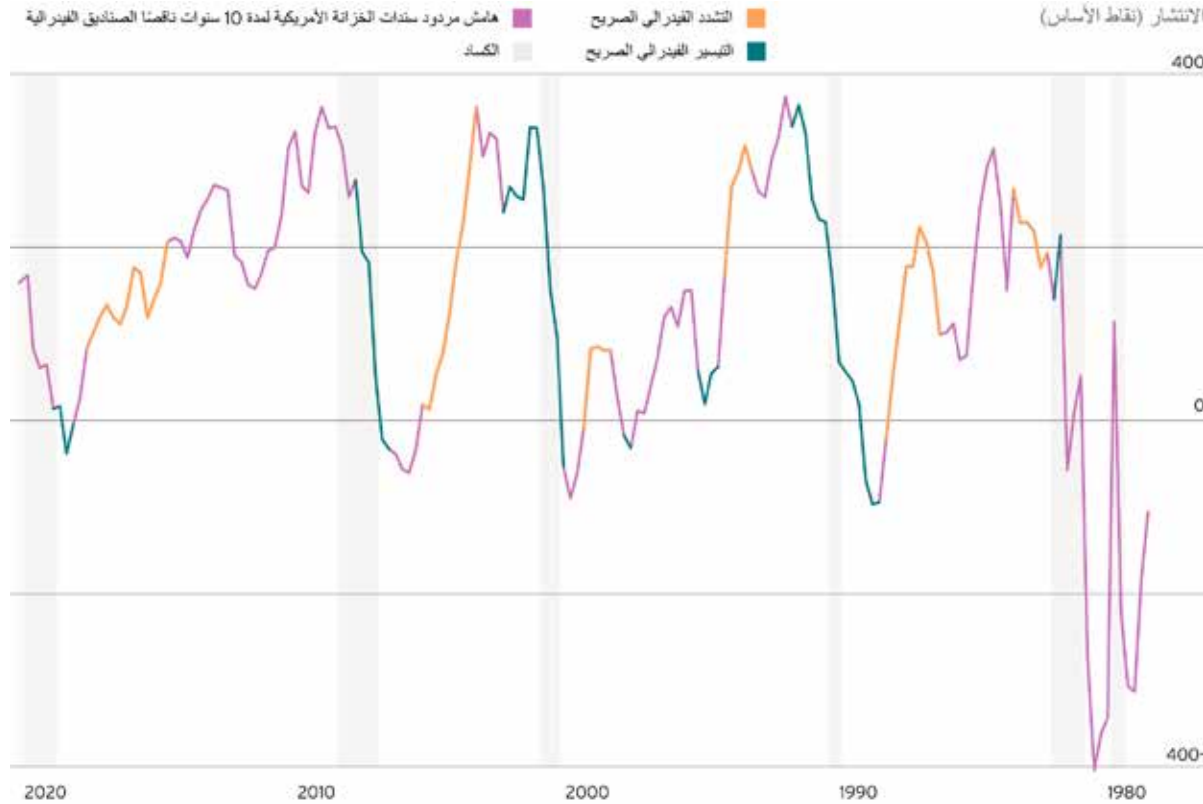
الحكومة الكبيرة والتحدي التكنولوجي الشعبي

ثمة تغير آخر راسخ نابع من أزمة كوفيد يتمثل في إدارة الاقتصاد الكلي. سيكون واضعو السياسات قد تشجعوا من فعالية السياسة المالية والنقدية التي تعمل بالتناغم مع آثار سلبية محدودة جداً إلى الآن. فمثلاً، تظل أسعار الفائدة العالمية دون تلك في فترة ما قبل كوفيد حتى بعد أكبر زيادة في الاقتراض الحكومي في التاريخ.

ونعتقد أنه حتى أقل خطوات التشديد من البنوك المركزية قد تؤدي إلى تنذير في السوق لاحقاً. وحالما تنتهي أزمة كوفيد وينمو الاقتصاد العالمي بقوة، سوف يحوم المردود على الديون السياسية الأمريكية لأجل 10 سنوات نحو 2.5%. مع تأكد البنك الفيدرالي بشكل كلي تقريباً من إبقائه على أسعار الفائدة متدنية دون المردودات التي تحددها الأسواق، لدينا قناعة كبيرة في احتمالية مزيد من الانحدار في منحنى المردود- الشكل 14. وحتى مع مردود لأجل 10 سنوات عند 2.5% فسيضاهي هذا فقط التوقعات طويلة الأجل للسوق لمؤشر أسعار المستهلكين. بعبارة أخرى، ستكون أسعار الفائدة الحقيقية عند صفر.

والأعمق من ذلك، أن أزمة كوفيد قد أيقظت السياسة المالية الفاعلة في كل من أمريكا وأوروبا مرة أخرى. فالولايات المتحدة تريد مزيداً من الإنفاق والضرائب على حد سواء، ما يؤدي إلى زيادة حصة حكومة الولايات المتحدة من الناتج المحلي الإجمالي. كما وقررت الولايات المتحدة تبني سياسة صناعية، يتم بموجبها استهداف الصناعات الرئيسية مثل التكنولوجيا الخضراء بمعونات مباشرة - انظر [عالم ما بعد جائحة كوفيد: نحو استثمارات أكثر في الطاقة النظيفة في أقرب وقت ممكن](#). إن الخطة المالية الصناعية التي اقترحتها إدارة بايدن مشابهة إلى حد كبير لتلك التي لدى الصين، كما ورد في [عالم ما بعد جائحة كوفيد: تحديد المراكز في ضوء الاستقطاب ثنائي القطبية](#).

الشكل 14. مردود سندات الخزينة الأمريكية على موعد مع مزيد من التراجع

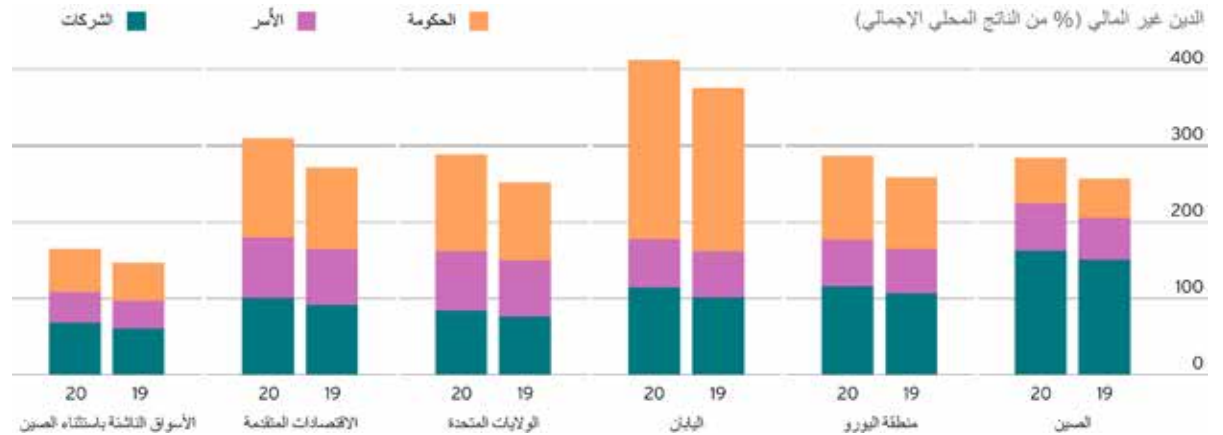


المصدر: Haver، بدءاً من 30 أبريل 2021.

من عجيب المفارقات أن الصين كانت من بين الاقتصادات الرئيسية الأقل حسماً في تخفيف السياسات المالية والائتمانية، مركزة بدلاً من ذلك على استدامة النمو فيها. وعليه، شهدت حكومات أخرى زيادات كبيرة في أعباء ديونها مقارنة بالصين - الشكل 15.

في يناير 2021، قللنا من مخصصات الأصول ذات التقييم الزائد لصالح الأسهم الصينية. وقد عكس هذا بشكل جزئي الأداء القوي للسوق الصينية في 2020، ما يترك إمكانية تعاف أقل هذا العام. وقد استند ذلك إلى الضغوطات الدورية والسياسات التقييدية للائتمان محلياً. كما قللنا من مدى الأصول التكتيكية ذات التقييم الزائد في بقية شمال آسيا. لقد أعطت قيود كوفيد الشركات والصادرات في هذه المنطقة دفعة قوية، حيث صعد المستهلكون من مشتريات الإلكترونيات - الشكل 16. وفي حال حصول تصحيح في السوق، سوف ننظر في زيادة تعرضنا، قدر الإمكان لشركات التكنولوجيا الأمريكية. من المرجح لكل من الصين وشمال آسيا أن تكونا فرص نمو طويل الأجل، فنرى آسيا على أنها توفر التنوع للمستثمرين العالميين.

الشكل 15. أعباء الديون مقابل الناتج المحلي الإجمالي قبل وبعد كوفيد



المصدر: Haver، بدءاً من 1 مايو 2021.

الشكل 16. مشتريات المستهلكين الأمريكيين من الكمبيوترات والإلكترونيات المنزلية



المصدر: Haver، بدءاً من 30 أبريل 2021.



وفي المقابل، لا زلنا نرى أصول العائد الثابت والنقد على أنهما غير جاذبين بصفة عامة. ونظل في تقييم متدن للعائد الثابت عالميًا بنسبة 7% بدءًا من مايو 2021. ولنكون صادقين، فقد قللنا من هذا من 10% حتى 2021، ولكنه مركز كبير ذو تقييم متدن. العائد الثابت والنقد ضعيفان بصورة كبيرة أمام ارتفاع التضخم وأسعار الفائدة المخفضة بشكل مقصود - [انظر التغلب على التقييد المالي في النظرة المستقبلية 2021](#). ومع ذلك فإننا نرى بعض جوانب الجذب ضمن العائد الثابت. وهذه تشمل التعرض للسندات المرتبطة بالتضخم والقروض ذات الفوائد المتغيرة - [انظر مراكزنا](#). بالنسبة للعملاء الذين يسعون للحد من الزيادات المستقبلية في تكاليف التمويل، فإننا نعتقد بوجود إثبات لذلك حيث تظل أسعار الفوائد لدى الكثير من البنوك المركزية عند صفر أو أقل.

محافظ جديدة

لاقتصاد جديد

فيم تلوح نهاية الجائحة في الأفق، نواجه مجموعات فريدة من الفرص والتحديات. فالعديد من الاستثمارات التي قد يكون أداؤها هو الأفضل في العام الذي يلي لن تكون بالضرورة هي الاستثمارات التي تصورناها على أنها تقود الأسواق على المدى البعيد أكثر. بالنسبة لما بقي من عام 2021 وحتى عام 2022، فإننا نواصل السعي نحو التعرض الانتقائي للتعافي الدوري من كساد كوفيد. وبعد ذلك، سنبحث في استغلال التوجهات التي ساعدت في تغيير ملامح الاقتصاد العالمي خلال الجائحة، وندرسها بعمق أكبر - مع الفرص الاستثمارية التي نراها - في [عالم ما بعد جائحة كوفيد](#).



النظرة المستقبلية لمنتصف العام | 2021

إطلالة مستقبلية للفرص الاستثمارية التي يُنصح بمراقبتها للمحافظ الاستثمارية

كوفيد غير الاقتصاد. هل محفظتك جاهزة؟

فيم تقترب الجائحة من النهاية، سيكون العالم ما بعدها مختلفًا عما قبلها.

تستقصي النظرة المستقبلية لمنتصف العام 2021 بعض التحولات والاستراتيجيات الرئيسية التي تسعى للتعرض لها.

لمعرفة كيفية مقارنة محفظتك بالمخصصات الموصى بها ومجالاتنا الاستثمارية، الرجاء طلب قائمة مراقبة فرص الاستثمار المستقبلي المخصصة لك.

أكثر من 5,000 عميل على مستوى العالم اتخذ هذه الخطوة المهمة لبدء عام 2021.

دعنا نبين لك كيفية تحضير محفظتك لعالم ما بعد جائحة كوفيد.

يمكننا أيضًا تقديم تحليلات مخصصة لمساعدتك في الجوانب التالية:

- الحصول على رؤية شاملة لكل استثمارك 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 في محفظتك

- تقييم مركزك بالمقارنة مع المحافظ الاستثمارية لغيرك من المستثمرين من أصحاب المحافظ المشابهة

للحصول على تحليلات من اختيارك، يُرجى الرجوع إلى فريق العلاقات المكلف بالتعامل معك.

1.3

أكبر المخاطر أمام الاقتصاد العالمي: نظرة إلى الوراء وأخرى إلى الأمام

ستيفين ويتينغ - خبير إستراتيجي أول لشؤون الاستثمار وخبير اقتصادي أول

مثلت الجائحة صدمة كبرى للاقتصاد العالمي. ونحن ندرس المخاطر الأخرى الكبيرة وغير المحتملة التي قد تهدد التوسع الذي نتوقعه على مدى سنوات عديدة.

- نعتقد بأن فرص وقوع انكماش اقتصادي آخر في وقت قريب منخفضة بصورة كبيرة
- لكننا نرى مخاطر كبرى عديدة كذلك، وإن كانت غير محتملة، قد تحيد بالتعافي المتواصل عن الطريق
- تشمل هذه المخاطر تحوُّراً لفيروس كوفيد، تثبت مقاومته للقاحات
- التصعيد العسكري ما بين الولايات المتحدة والصين أو انقسام العلاقات التجارية سيكون عامل زعزعة قوياً
- الضرر الاقتصادي المحتمل من الهجمات السيبرانية الكبيرة تمثل هي أيضاً خطراً
- في مواجهة المخاطر المحتملة وغير المحتملة، ننصح بمخصصات الأصول ذات التنويع العالمي





لقد شكل الكساد العميق الذي تسببت به الإغلاقات الاقتصادية المدفوعة بجائحة كوفيد صدمة خارجية حادة. وعندما ضربت، كان الاقتصاد العالمي صحيحاً، ما يقدر الكثير من المرونة التي شهدناها منذ ذلك الوقت، وكذلك كانت المحفزات الكبيرة من واضعي السياسات في الأسواق المتقدمة الرامية إلى تخفيف آثار الإغلاق. لقد أضافت التدابير التيسيرية غير المسبوقة مزيداً من الارتفاع في أسعار الأصول، مع تسريع خطوات التعافي المبكر. ومع تحسن الإنتاجية المدعومة بالتكنولوجيا والنقل الكبير في احتمالات حدوث انكماش اقتصادي آخر في أي وقت قريب، كانت عوائد الأسواق المالية استثنائية. ولمدة 16 شهراً من الكساد والتعافي حتى تاريخه، تجاوزت عوائد الأسهم العالمية ما نسبته 25%¹.

على هذا الأساس، قللنا مخصصاتنا من الأسهم في أبريل 2021 لأول مرة منذ فبراير 2020، كما حولنا تشكيلة تلك المخصصات سعياً وراء التعرض لفرص تقييم إقليمية وصناعية محددة ندرسها. ولكن وحتى مع تخفيض مخصصاتنا برمتها، إلا أننا نظل نملك أسهماً عالمية ذات تقييم زائد بنسبة 8%. ولا زلنا نحتفظ بعائد ثابت ونقد ذي تقييم متدن بنسبة 8%، وهو ما يعكس سيطرة المردودات الحقيقية السلبية - انظر [الانتقال إلى عالم ما بعد جائحة كوفيد - محافظ جديدة لاقتصاد جديد](#).

وخلال الصدمة الأولى في عام 2020، أوصينا بالتراجع من القطاعات الأكثر تأثراً بصفة مباشرة من الجائحة، والتي سمينها "القطاعات الدورية في فترة تفشي جائحة كوفيد". وهي تشمل قطاعات الطيران، والضيافة والتجزئة التقليدية. كما وعرفنا بعض القطاعات باسم "القطاعات الدفاعية في فترة تفشي جائحة كوفيد" أو المجالات التي قد تستفيد بصورة أولية من التشوهات في الاقتصاد بسبب الجائحة، وشملت أمثلة ذلك قطاعات الاتصالات، والتجارة الإلكترونية والسلع الأساسية.

كما كان التيسير النقدي وأسعار الفائدة المتضخمة داعمين جداً للقطاعات الدفاعية في فترة تفشي جائحة كوفيد ذات النمو المرتفع والمرتبطة بالتكنولوجيا. وعليه، صعدت أسهم التكنولوجيا وما يرتبط بها بما يتجاوز قوة أرباحها، ما أدى في النهاية إلى زيادة مخاطر السوق بصفة عامة. ومع ذلك، تواصل القطاعات الدورية في فترة تفشي جائحة كوفيد الأكثر تأثراً على مستوى العالم تقديم فرص ومراكزنا التكتيكية تعكس ذلك.

توجد مخاطر كبرى عديدة، وإن كان غير محتملة، أمام النظرة المستقبلية للاقتصاد العالمي. فقد يتضمن المستقبل نتائج مختلفة كثيرة، وليس النتائج الأكثر أرجحية فقط للعوائد القوية للتعافي المتواصل في محفظتنا القائمة. ومع تذكير جائحة كوفيد لنا بشكل مؤلم، فإن تلك المخاطر الكبرى غير المحتملة هي دائماً معنا. لذلك نفضل السعي وراء الاحتفاظ بالثروة وتنميتها عن طريق مخصصات الأصول المتنوعة بدلاً من المخاطرة المركزة جداً في متابعة عوائد مرتفعة. وفي حين أن هناك تقنيات تحوط محددة قد يوصيك بها مستشارك الاستثماري وفق ظروفك الخاصة، إلا أن تحليلنا يظهر أن العوائد القوية المعدلة حسب المخاطر على مدى السنوات الثمانيين الماضية قد تم اكتسابها من المخصصات الاستثمارية بما في ذلك الأصول ذات الارتباط المنخفض أو المترابطة بصورة سلبية². ويمكن بناء هذه المخصصات حول أهداف مخاطر وعوائد مناسبة.

¹ Haver، بدءاً من 15 مايو 2021.

² يستند تحليلنا إلى استراتيجيات التقييم التكميلية، وهي منهجية مخصصات الأصول الاستراتيجية التي نملكها في Private Bank والتي تستخدم قاعدة بيانات تاريخية. وقد تم أداء تحليلنا على مستوى فئة الأصول باستخدام مؤشرات تقوم مقام كل فئة أصول. لمزيد من التفاصيل، الرجاء مراجعة موقعنا الإلكتروني <https://www.privatebank.citibank.com/insights/a-new-approach-to-strategic-asset-allocation>

المخاطر الأكبر، ولو كانت غير محتملة

عودة الجائحة

لعل أسهل خطر يسهل تصوره على الاقتصاد العالمي هو الخطر الذي يمين على حياتنا في الأونة الأخيرة. فالتحوّل الكبير غير المتوقع في فيروس كورونا قد يحول لقاحاتنا اليوم إلى لقاحات غير فعالة بصورة واضحة. ويعتقد علماء الأوبئة الذين استشرناهم أن هذا غير محتمل. والباحثون يعملون بجد لتكثيف لقاحات اليوم مع التغيرات في الفيروس، كما يفعلون ذلك بانتظام مع لقاحات الإنفلونزا. ولكن يظل خطر التحوّرات الخطيرة يزداد طوال الوقت المستغرق لتلقيح العالم. وينبغي لهذه الاحتمالية أن توفر حافزاً قوياً للحكومات التي نجحت في تلقيح سكانها لتعزيز الجهود العالمية في هذا الإطار.

لم يتم التوصل إلى الآن إلى أصل جائحة كوفيد بصورة علمية. ولا يمكن استبعاد خطر الإرهاب البيولوجي - حيث يتم استخدام الفيروسات كأسلحة ونشرها على الناس. وبينما يبدو أن الجوائح تضرب الاقتصاد العالمي كل أكثر من 100 عام بهذه الحدة، إلا أن وقوع جائحة جديدة يظل خطراً قائماً.

التصعيد العسكري أو الانقسام الكبير في العلاقات الأمريكية الصينية

لقد تطورت علاقة الصين بالغرب بشكل واضح بطريقة أكثر عدائية. وبينما ركز الرئيس ترامب طوال الوقت على العلاقات التجارية فقط خلال فترته، إلا أن الرئيس بايدن والحزبين السياسيين الأمريكيين يركزان على قضايا أعم بكثير. وهذه القضايا تشمل تنامي القوة العسكرية للصين، وارتفاع القدرة التكنولوجية، والتأثير السياسي العالمي، وسجل حقوق الإنسان. من جانبه، أشار الرئيس الصيني جي بأن نظام الحكم في الصين يوفّر نموّاً ونموذج تطور أفضل من الديمقراطية.

ومع وجود نطاق متنامٍ من النزاعات الإقليمية في آسيا، تحضّرت كل من الولايات المتحدة والصين لاحتمالية حدوث تصعيد عسكري. وبعيداً عن ذلك الخطر، تمارس الولايات المتحدة سيطرتها في فرض عقوبات مالية فاعلة، بالنظر إلى أن الدولار الأمريكي لا يزال العملة التجارية والاحتياطية الأكثر انتشاراً في العالم. وقد مارست هذه القوة إلى أقصاها في ظروف قصوى، كما في حالة كوريا الشمالية وإيران.

تمتلك الولايات المتحدة والصين روابط مالية وتجارية مباشرة قوية جداً. ويمتلكان العديد من الروابط الثانوية المهمة مع أطراف أخرى. وعليه، ففوق انقسام قوي في العلاقات المالية والتجارية بين الولايات المتحدة والصين - أو بين أوروبا والصين وهو غير محتمل أكثر - قد يكون له أثر اقتصادي سلبي أكبر. وتظل التجارة الثنائية بين أمريكا والصين أكبر بعشر مرات من ذروة ما وصلت إليه العلاقات بين أمريكا والاتحاد السوفيتي خلال أو بعد الحرب الباردة. وعولمة سلاسل الإمداد والروابط المالية القوية تشير إلى أن المقارنة بين أمريكا والاتحاد السوفيتي هو فهم عميق للعلاقة المعقدة ما بين أكبر اقتصادين وطنيين.

وخلافاً للأثر الطفيف للتعريفات التي فرضها ترامب، فإن وقوع انقسام كامل في التجارة ما بين الولايات المتحدة والصين سينجم عنه حالات نقص شديدة في المدخلات والبضائع الجاهزة، ومن شأن هذا أن يعيق الإنتاج والاستهلاك الأمريكي بصورة كبيرة. وفي المقابل، فسوف يعاني بقية العالم عبر قنوات من الأسواق المالية وتراجع الواردات.

وبسبب الشدة المحتملة لهذا الأثر، سعى كلا الجانبين إلى التخفيض التدريجي لاعتماديهما على بعض، بحيث ينوعان في علاقاتهما التجارية بعيداً عن بعضهما البعض. نحن نستقصي هذا في [عالم ما بعد جائحة كوفيد: تحديد المراكز في ضوء الاستقطاب ثنائي القطبية](#). إن حصول فك ارتباط كامل وفوري ما بين الاقتصادين هو أمر مستبعد، ولعل فرصة حدوثه لا تتعدى 5%، حسب تقديرنا.

الهجمات السيبرانية واسعة النطاق

قد تكون الهجمات السيبرانية واسعة النطاق التي تحدث ضرراً اقتصادياً مستداماً هو الأرجح من بين المخاطر الكبرى التي ننظر فيها في هذا الصدد. فقد أدى الهجوم الفيروسي على خط أنابيب "كولونيال بايبلاين" في الولايات المتحدة إلى حالات نقص في الوقود في الولايات المتحدة لفترة قصيرة في مايو 2021. ويمكننا تصور حدوث أثر أشد وربما أطول ديمومة بسهولة.

البنية التحتية للعالم والمؤسسات المالية هي عرضة للقرصنة المستمرة ومحاولات الابتزاز، والأرجح أن يتم ذلك بموارد الجهات الحكومية. ويؤدي هذا الخطر إلى زيادة كبيرة في الإنفاق الاستثماري في الأمن السيبراني من قبل الشركات والحكومات، وهو في الوضع المثالي لا يكون ضرورياً. وحتى بالنسبة للأفراد، قد يعتبر هذا الإنفاق "دعامة لتكنولوجيا المعلومات"، وهو أمر نحن بحاجة لفعله لحماية بياناتنا وأصولنا. فنحن نعتبره استثماراً موضوعياً طويل الأجل.

2 عالم ما بعد جائحة كوفيد

المحتويات

- | | |
|-----|---|
| 2.1 | تحديد المراكز في ضوء الاستقطاب ثنائي القطبية |
| 2.2 | تعميق الرقمنة |
| 2.3 | توسيع نطاق الرعاية الصحية |
| 2.4 | تغيير معالم قطاع العقارات |
| 2.5 | نحو استثمارات أكثر في الطاقة النظيفة في أقرب وقت ممكن |

2.1

تحديد المراكز في ضوء الاستقطاب ثنائي القطبية

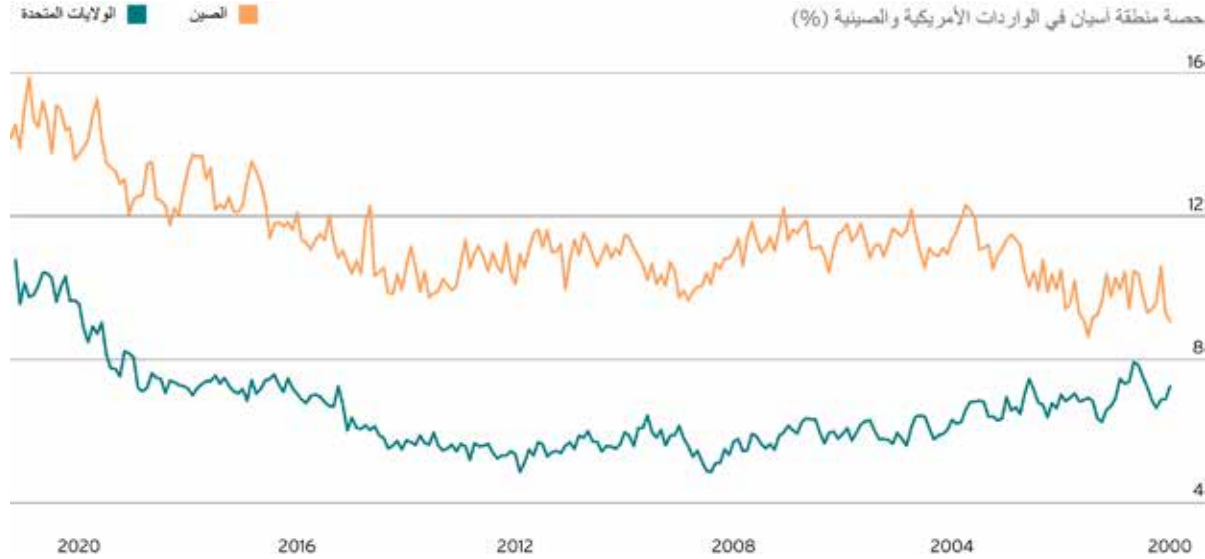
كين بينغ - رئيس استراتيجية الاستثمار، منطقة آسيا والمحيط الهادئ

يبدو أن الصراع الاقتصادي بين الولايات المتحدة والصين سيشند في السنوات المقبلة. ونعتقد أن هذا قد يفيد المحافظ ذات المراكز المناسبة.

- نعتقد أن التحول المستمر في القوة الاقتصادية تجاه آسيا يكون اتجاهًا استثماريًا لا يمكن إيقافه
- من المقرر أن يستمر التنافس الاقتصادي الاستراتيجي ما بين الولايات المتحدة والصين ويشند في الحدة
- مع ذلك، يركز كلا البلدين بشكل أكبر على التنمية المحلية، حيث يلعب رأس مال البلد دورًا أكبر
- نعتقد أن هذا يمثل بيئة مواتية للمستثمرين العالميين أكثر مما كانت عليه المواجهة المتصاعدة إبان حكم ترامب
- من بين المستفيدين المحتملين في الاستثمار منتجو أشباه الموصلات، والأقمار الصناعية، والبرمجيات، والطاقة المتجددة، والسلع الأساسية في الولايات المتحدة والصين، وكذلك الأسواق في جنوب شرق آسيا



الشكل 2. تصدر منطقة آسيان أكثر إلى الصين وأمريكا على حد سواء



المصدر: Haver، بدءاً من أبريل 2021.

من التقدم في العام المنصرم، لكننا نعتقد أنه سيعاود تقدمه باستثمارات أكبر في البنى التحتية التقليدية. ومن بين المستفيدين المرجحين الشركات العاملة في البنى التحتية، والأتمتة الصناعية، والتجارة الإقليمية، والعقارات.

ومن المرجح أن يزداد انخراط الدولة في مبادرات الطاقة النظيفة بصورة كبيرة. ويحاول كلا البلدين إظهار الريادة في هذا المجال. والأرجح أن الإنفاق الأكبر سوف يدفع بالطاقة المتجددة والمركبات الكهربائية إلى الأمام، إلى جانب السلع ذات الصلة.

وفي الوقت نفسه، نتوقع مواصلة الجهود الرامية لتتويع سلاسل الإمداد من الشركات التي تريد خدمة كلا السوقين. ومن الوجهات الرئيسية المرجحة جنوب شرق آسيا، باستثمارات من كل من الصين والولايات المتحدة. وهذا التحول جارٍ أصلاً، حيث تحصل منطقة آسيان على حصة أكبر من الواردات لكل من الصين والولايات المتحدة - الشكل 2. لقد أبطأت الجائحة

وبصفة عامة، نعتقد بأن العلاقة بين الولايات المتحدة والصين تتحول من حالة من المواجهة المتشددة إبان فترة ولاية ترامب إلى نهج أكثر دقة على شعبيتين من المنافسة الخارجية والمزيد من التركيز على التنمية المحلية، بمساعدة من رأسمالية الدولة على الجانبين. لذا، وبطريقة ما، فإن النموذجين الاقتصاديين للقوتين العظميين متآلفان. هل من المحتمل لهذا أن يخفف من المواجهة الفكرية على مستوى ما ويجعل احتمالية الصراع الشديد أقل؟

تحديد المراكز في ضوء الاستقطاب

لطالما كان من المضامين المهمة لموضوع "العالم ثنائي القطبية" هو أن على المستثمرين العالميين أن يتعرضوا بشكل فعال للأصول في الولايات المتحدة والصين على حد سواء في محافظهم. فنحن نعتقد بأن التنافسية الاستراتيجية المكثفة قد تعجل من نمو البلدين، فقد يكون المزيد من رأسمالية الدولة في الولايات المتحدة أمراً مفيداً. وفي الصين، أثبت هذا النهج فعاليته في توجيه كميات كبيرة من رؤوس الأموال نحو صناعات ذات أهمية استراتيجية. وفي هذا الصدد، نسلط الضوء على ثلاثة أنواع من المستفيدين.

أولاً، هناك أدوات تمكّن من المنافسة، مثل أشباه الموصلات والمعدات. فالاتصالات عبر الأقمار الصناعية مهمة في نشر المركبات ذاتية القيادة في المستقبل في كل سوق. وضمن قطاع البرمجيات، فإن الأمن السيبراني الهادف إلى حماية إنتاج البيانات المزدهرة هو مجال رابح ولا ريب. والسلع المرتبطة بشبكة الكهرباء والبنية التحتية المادية تمثل جانب تركيز آخر، لا سيما وأن الصين تحاول تقليل القدرة الفائضة في مجال الفولاذ، والألومنيوم، ومتعدد كلوريد الفينيل PVC والزجاج، الأمر الذي يرجح أن يشدد الحال في العرض وأن يرفع الأسعار.

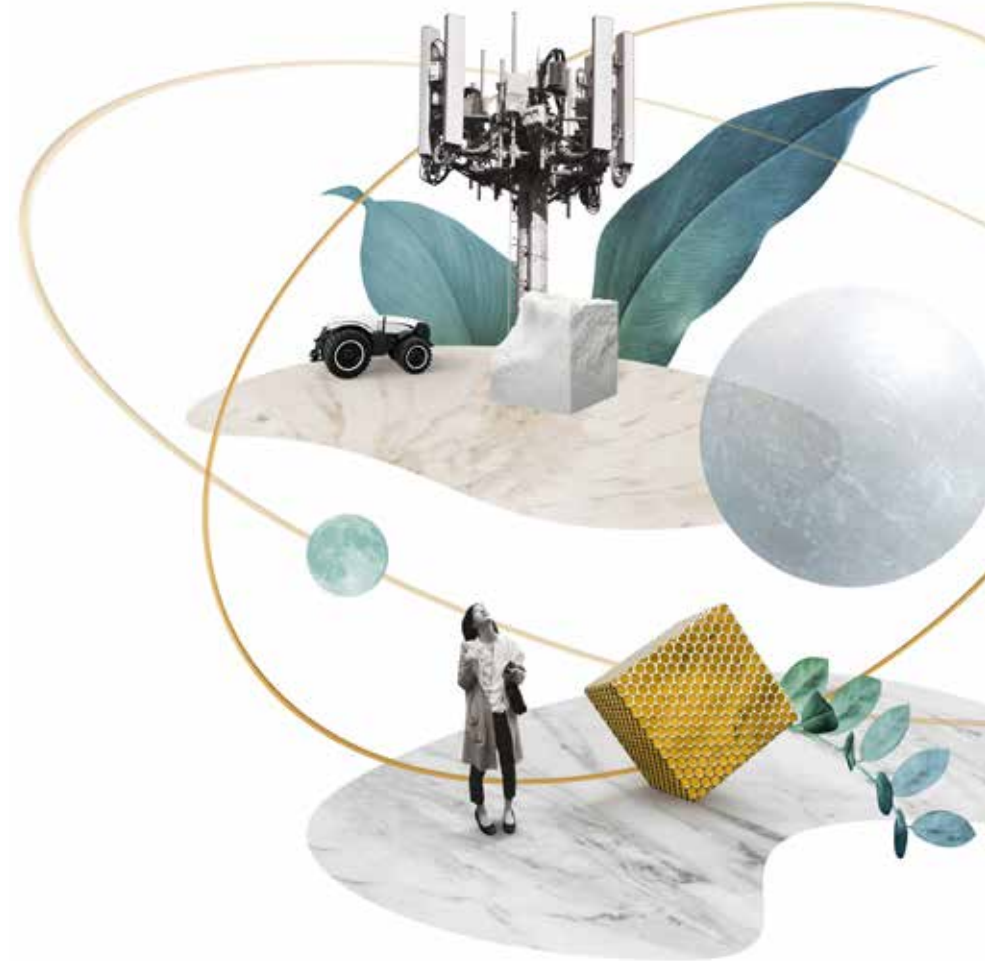
2.2

تعميق الرقمنة

وايتزه نيجينهوس
كبير مديري محافظ الأسهم، إدارة الاستثمار في Citi
جو فيوريكا
رئيس استراتيجية الأسهم العالمية

لقد قطعت الرقمنة شوطاً كبيراً خلال الجائحة، لكننا نعتقد بأن الكثير لا يزال في الطريق، ما يدعو إلى تعرض طويل الأجل للمحافظ على المستخدمين المحتملين.

- أدت قيود كوفيد إلى تسريع وتيرة الرقمنة في العديد من مجالات الأعمال وحياة المستهلكين
- نعتقد بأن هذا الاتجاه الاستثماري الذي لا يمكن إيقافه سوف يستمر حتى بعد عودة العالم إلى الحالة الطبيعية
- من المقرر لعصر الربط الإلكتروني الفائق أن يفيد الكثير من المجالات الأخرى التي تندرج ضمن الرقمنة
- يركز المستثمرون حالياً على الأصول التي من المقرر أن تستفيد من إعادة الانفتاح الاقتصادي
- نواصل التأكيد على أهمية التعرض طويل المدى للرقمنة
- ومن بين المجالات المفضلة لدينا التجارة الإلكترونية، والألعاب الإلكترونية، والبث التدفقي للمحتوى الترفيهي، والأمن السيبراني، الرعاية الصحية عن بعد، والتنقل، والمركبات المجهزة بنفاذ إلى شبكة الإنترنت، ومصانع المستقبل، والجراحة بالروبوتات، والتكنولوجيا المالية



كما وأثبتت الجائحة ضرورة أتمتة الكثير من المهام الأساسية والحيوية في وقت واحد. فانتشار كوفيد في وحدات تحضير الأطعمة، ومصانع معالجة اللحوم والمستودعات سلط الضوء على مزايا تقليل الاعتماد على العمالة البشرية في مثل هذه البيئات. وفي العديد من الشركات، استخدمت شركات كثيرة الروبوتات بشكل أكبر، بما في ذلك في دور رعاية المسنين، وتقديم البقالة للأسر الخاضعة للحجر الصحي، وتعقيم المناطق العامة. ومع تفاقم نقص العمالة في بعض البلدان والقطاعات، نعيد التأكيد على إثباتنا لأهمية الروبوتات والأتمتة التي ذكرناها في [النظرة المستقبلية لعام 2019](#).

أصبح التسوق والترفيه، مثله مثل العمل، أكثر رقمنة خلال كوفيد، وكذلك أعمالنا المالية. فقد سرّع الخوف من العدوى عملية التحول بعيداً عن النقد وفروع البنوك وتجاه الدفع الإلكتروني. وإلى جانب منصات الدفع الإلكتروني، شهدت تطبيقات تداول الأسهم عبر الموبايل فقط ومزودو خدمات العملات المشفرة زيادات في النشاط. وقد ذكرنا أن هناك نقطة تحول قريبة في [التكنولوجيا المالية: تطور الخدمات المالية في النظرة المستقبلية لعام 2020](#)، والذي أصدر قبل أن يضرب الفيروس بقليل. ومع أننا لم ندرك أن كوفيد سيوفر الحافز، إلا أننا شددنا على أهمية الإمكانيات الكامنة طويلة الأجل في مجال الدفع وغيرها من المجالات ضمن التكنولوجيا المالية.

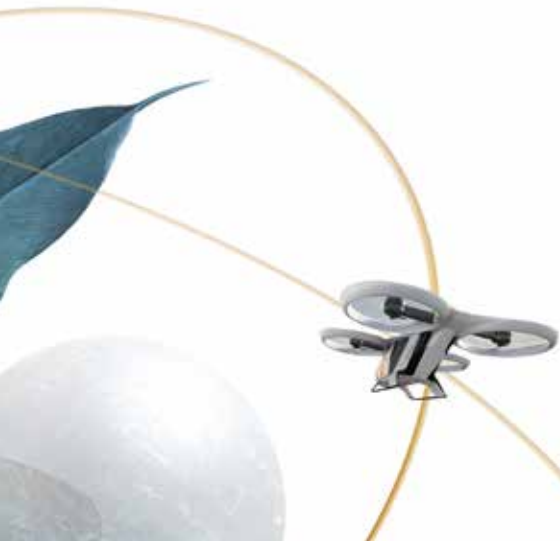
العادات الجديدة سوف ترسخ

إن رغبتنا في قضاء الوقت حول أناس آخرين مجدداً قوية. ولا يقل عنها رغبتنا في عمل ذلك في أماكن مثل المطاعم والمسارح أكثر مما في غرف انتظار الأطباء. وبسبب أوامر البقاء في البيوت والخوف من عدوى كوفيد، تعيّن على الكثير من الأشخاص مراجعة أطباء ومختصين بشكل افتراضي على الإنترنت. ولم يتعودوا على هذه التجربة فحسب، بل وفروا على أنفسهم مشقة التنقل، وأوقات الانتظار والمال. وعليه، فإننا نعتقد بأن الطب عن بعد سوف يكون له دور متنامٍ في رعاية المرضى، لا سيما بسبب سرعة تزايد الشيخوخة في صفوف سكان العالم - انظر أيضاً [توسيع نطاق الرعاية الصحية](#).

وفي الواقع، ثمة أمور لا تكون فيها التفاعلات عبر الفيديو بنفس قدر فعالية المقابلات وجهاً لوجه. فيشهادة الكثير من الآباء، فإن التعلم عن بعد ليس بديلاً مثالياً للدروس الشخصية، تحديداً للتلاميذ الأصغر سناً. لكن الجائحة أظهرت كذلك أن التعليم عن بعد قد يكون مفيداً ومكملاً للفصول التقليدية، لكل من الطلاب وأولئك الذين يتطلعون إلى صقل مهاراتهم بعد خسارة وظائفهم. لقد كانت تكنولوجيا التعليم تتوسع بسرعة قبل كوفيد. ونتوقع لها أن تواصل التوسع بعد انتهاء الجائحة، مع احتمال أن تظل آسيا السوق الأسرع في النمو - انظر [اتجاهات استثمارية لا يمكن إيقافها: نبؤس آسيا في النظرة المستقبلية 2020](#).

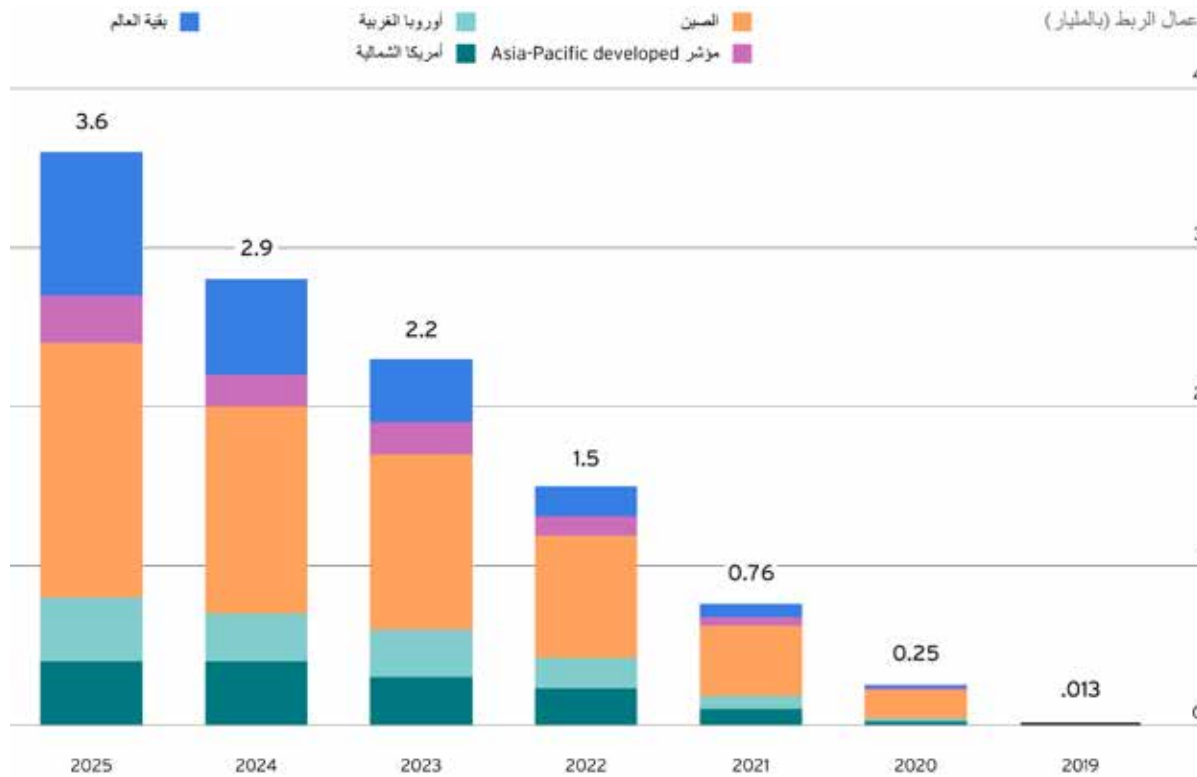
العالم متعطش إلى العودة إلى الحالة الطبيعية، فبعد أكثر من عام على قيود غير مسبقة، أصبحنا نتوق إلى الأمور الحياتية اليومية التي اعتبرناها من المسلّمات، مثل تناول الطعام في المطاعم، والسفر بحرية، وحضور العروض الحية. لكن ثمة مظاهر من العام الماضي سوف تستمر، وليس هذا فحسب بل وستتشدّد حدتها حال هزيمة الجائحة بالكامل. وبالتحديد، يبدو أن الرقمنة المتزايدة لحياتنا اليومية وأنشطة أعمالنا في طريقها للتسارع.

الرقمنة كانت ولا تزال طبغاً من القوى المهيمنة قبل الجائحة بكثير. ولبضع سنوات، سلطنا الضوء على اتجاهها استثمارياً لا يمكن إيقافه من شأنه أن يحول طريقة حياتنا وعملنا، مع مضامين كبرى للمحافظ الاستثمارية - انظر [النظرة المستقبلية للأعوام 2019، و2020](#)، و2021. لكن القيود المرتبطة بجائحة كوفيد أجبرتنا على تبني أسرع للعديد من التكنولوجيات المتطورة التي أبرزناها. وفي أثناء ذلك، شهدت الشركات إمكانيات جديدة لتعزيز الإنتاجية، بينما وجد المستهلكون كذلك طرقاً لجعل الحياة أكثر سهولة وممتعة. وحتى مع إعادة العالم فتح أبوابه، فإننا نعتقد بأنه من غير المرجح أن يعود بالكامل إلى العادات القديمة. لذلك نحن ننظر في تغييرات رئيسية مختارة، وأهم منها المزيد من التقدم الذي نتوقعه في السنوات المقبلة.



لقد بدأنا فقط للتو

الشكل 1: التقديرات والتوقعات لاتصالات الجيل الخامس العالمية، والأجهزة التي تعمل بها



قطعت الرقمنة شوطاً كبيراً خلال الجائحة، وقد انعكس هذا كذلك على أداء 2020 في العديد من الاستثمارات المرتبطة بالرقمنة ومجالاتها الاستثمارية الفرعية. لكن ومع تطلع المستثمرين الآن إلى إعادة انفتاح الاقتصادات، فقد تحول تركيزهم إلى القطاعات التي عانت أكثر من قيود كوفيد. لكن ومع أن قطاعات "الاقتصاد القديم" مثل البنوك، الطاقة التقليدية، وشركات الطيران، وشركات الملاحة، والفنادق والمطاعم تتمتع بتعاف قوي في توقعات المكاسب وأداء الأسهم، إلا أننا نعتقد بأنه من غير المرجح لها أن تقود الأسواق إلى الأعلى على المدى المتوسط والطويل.

ومن أسباب ذلك أن الرقمنة لا يزال أمامها الكثير لفعله. فمثلاً، نعتقد بأن طرح الجيل الخامس من تكنولوجيا البيانات اللاسلكية (5G) سوف تنبثق عنه زيادة كبيرة في عدد الأجهزة الموصولة بالإنترنت. وبدلاً من مجرد الكمبيوترات أو الأجهزة الخلوية الذكية، سوف تشمل هذه الأجهزة الأجهزة المنزلية، والملابس والسيارات والآلات. وقد يرتفع العدد الإجمالي لقطاع الاتصالات عالمياً من 0.76 مليار اليوم إلى 3.6 مليار في عام 2025. وعليه، فقد أثبتنا صحة "عصر الربط الإلكتروني الفائق" في [النظرة المستقبلية لعام 2021](#). وفي إطار ذلك، نتصور حدوث زيادة كبيرة في إنتاج البيانات وجمعها وتحليلها في الوقت الحقيقي.

المصدر: CCS Insight، بدءاً من 31 ديسمبر 2020. تعكس جميع التنبؤات تعبيراً عن آراء وتخضع للتغيير من دون إشعار ولا يُقصد منها أن تكون ضماناً لوقوع أحداث مستقبلية.

كما ويؤثر الربط الإلكتروني الفائق على اتجاهاتنا الاستثمارية الأخرى التي لا يمكن إيقافها، ومنها [نهوض آسيا](#). سوف يحصل ملايين الناس في آسيا على إمكانية وصول إلى الإنترنت لأول مرة، ما سيحول سلوكهم الاستهلاكي.

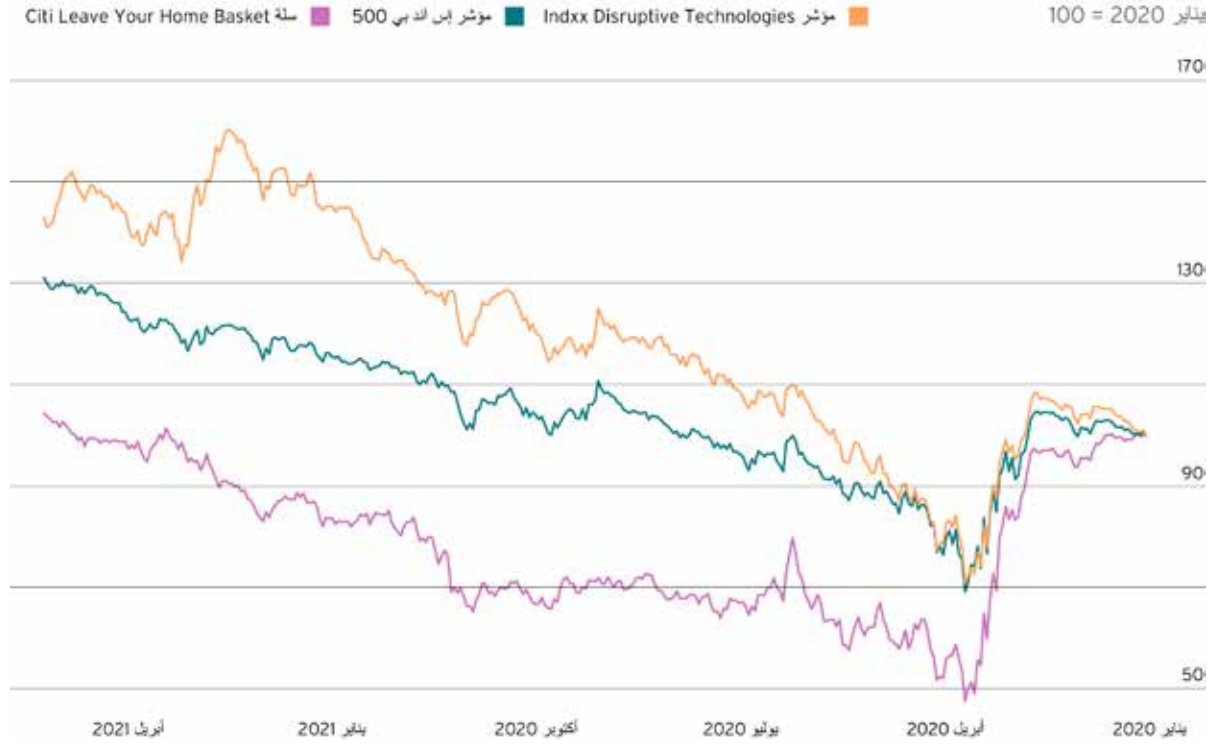
إنها فرصة بحق، فللربط الإلكتروني الفائق مضامين للعديد من أبعاد الرقمنة الأخرى. فنشر البيانات يعني مطلباً أكبر للذكاء الاصطناعي لفهم كل شيء، كما أنه يزيد من الحاجة إلى تعزيز الأمن السيبراني لحماية الخصوصية. من المقرر لاتصالات الجيل الخامس الأسرع أن تمكّن من تطوير المدن الذكية والروبوتات، بما فيها المركبات ذاتية القيادة.

ابق على اتصال بالرقمنة

فيما مضى من 2021، كانت الرقمنة بشكل عام دون أداء القطاعات الاقتصادية القديمة التي استفادت من إعادة فتح الاقتصاد العالمي - الشكل 2. وقد شددت مراكزنا التكتيكية على العديد من "القطاعات الدورية في فترة تفشي جائحة كوفيد" ضمن مخصصات الأسهم لدينا. ولكن قناعتنا في الرقمنة للمدى البعيد تظل راسخة. فكما أظهرت التجربة من عام 2020، فإن الاستثمارات في الرقمنة، وبعض الاتجاهات الاستثمارية الأخرى التي لا يمكن إيقافها، يمكن أن تساعد المحافظ على النمو حتى في خضم التقلبات الاقتصادية. وعليه، نرى في المزيد من الانخفاضات في العديد من جوانب الرقمنة كفرص للشراء. ومن بين مجالاتنا المفضلة التجارة الإلكترونية، والألعاب الإلكترونية، والبيث التدفقي للمحتوى الترفيهي، والأمن السيبراني، الرعاية الصحية عن بعد، والتنقل، والمركبات المجهزة بنفاذ إلى شبكة الإنترنت، ومصانع المستقبل، والجراحة بالروبوتات، والتكنولوجيا المالية.

وكما هو الحال بالنسبة للاتجاهات الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها فيما مضى من الماضي الحديث والبعيد، فتمتعة عجلة في الاستثمار في التكنولوجيا الجديدة عادة. فالنقد يتدفق نحو أسهم المبتكرين والمقلدين الذين لا يرجح لهم البقاء. وارتفاع الأسعار الكبير في المجالات مثل الطاقة النظيفة في أوائل هذا العام أثبت رأينا، حيث تنهض الأسهم القوية والضعيفة معاً. نعتقد بأن النهج الفاعل في الاتجاهات الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها هو استراتيجية أكثر حصة في ظل هذه الظروف. والمدراء الذين يتمتعون بخبرة في هذه المجالات يمكنهم بناء التعرض للفائزين المحتملين مع تجنب الأقل حظاً منها. وبالنظر إلى خطر المزيد من التقلب فيم تواصل الأسواق التكيف مع فترة ما بعد كوفيد، فإننا نرى كذلك فرصاً لإضافة التعرض باستخدام بعض استراتيجيات الأسواق الرأسمالية التي تسعى للاستفادة من التذبذب الضمني المتصاعد في هذه الشركات.

الشكل 2: أسهم الرقمنة مقابل الأسهم العالمية مقابل القطاعات الدورية في فترة تفشي جائحة كوفيد



المصدر: بلومبيرغ، بدءاً من 7 مايو 2021. 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 مبيعات، وهي تؤدي إلى خفض الأداء. لأغراض التوضيح فقط. والأداء السابق لا يمثل ضماناً للنتائج المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقية. إن الأسماء المكونة للسلة لا تعتبر طلباً للشراء ولا توصية بالبيع للأسهم ذات الصلة.

تشتمل سلة "Leave Your Home" على أسماء أمريكية مصنفة ضمن فئة "شراء" و"محايدة" في الصناعات الفرعية التالية: البنوك، والتكتلات الصناعية، والآلات، والنفط والغاز والوقود المستهلك، والأنسجة والملابس والبضائع الفاخرة، ومعدات وخدمات الطاقة، والفنادق والمطاعم والمنتجات، ومنتجات البناء، وصناديق الاستثمار العقارية الأمريكية الخاصة بقطاع التجزئة، والتشييد والهندسة، ومنتجات الترفيه، والخطوط الجوية، ومحلات التجزئة متعددة الخطوط.

يرتكز مؤشر Indxx Disruptive Technologies Index (وفق بلومبيرغ) حول الشركات التي تدخل الأسواق التقليدية بأشكال رقمية جديدة للإنتاج والاضطراب، والتي يرجح أن تحدث اضطراباً في شبكة السوق والقيمة الحالية، وتزيج الشركات والمنتجات والتحالفات القيادية الراسخة في السوق، وتحصل على حصة سوقية أكبر وأكبر.

2.3

توسيع نطاق الرعاية الصحية

دان أودونل - الرئيس العالمي لبدائل إدارة الاستثمارات في Citi

ستيفان باكهوس - رئيس الأسهم الخاصة - الأمريكتان، إدارة الاستثمارات في Citi

روب جازمنسكي - الرئيس العالمي لإدارة الاستثمارات في Citi

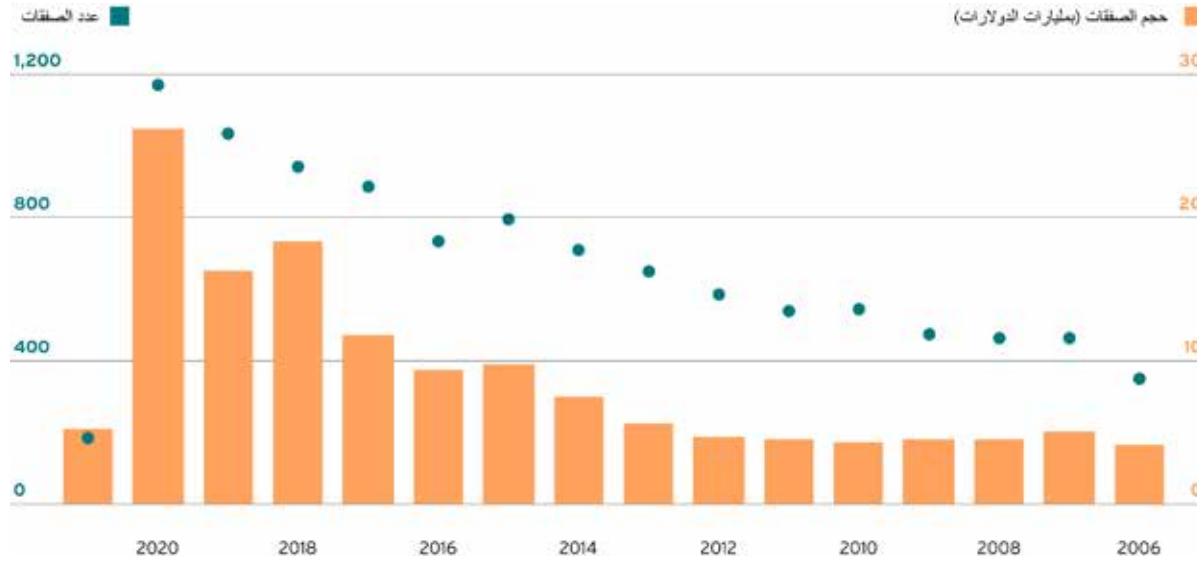
ديان وينر - كبير مديري محافظ، إدارة الاستثمار في Citi

يعتبر مجال زيادة الأعمار بين البشر تحديًا كبيرًا أمام البشرية. لكن الابتكار في الرعاية الصحية خلال الجائحة قد يثبت أنه متحول تجاه رعاية المرضى والمحافظة.

- لقد حفز كوفيد على التقدم في الكثير من جوانب قطاع الرعاية الصحية
- نعتقد بأن هذا سوف يحول تطور واختبارات العلاجات والتكنولوجيا الجديدة بعد الجائحة
- تعتبر مثل هذه الطفرات في الرعاية الصحية أكثر أهمية من ذي قبل مع تقدم سكان العالم في السن
- نرى فرصًا كامنة بين شركات الأدوية الكبيرة وذات الجودة العالية والتي تدفع أرباحًا كبيرة ومتنامية
- كما توفر التكنولوجيا الطبية والعلوم الحياتية وأدواتها إمكانات جاذبة
- بالنسبة للمستثمرين الملائمين، يوفر مدراء استراتيجيات التكنولوجيا الحيوية تعرضًا لمجالات النمو التحولية



الشكل 1. نشاط تمويل التكنولوجيا الحيوية والأدوية في الولايات المتحدة الأمريكية



المصدر: PitchBook Data, Inc.، بدءاً من 1 مارس 2021

كما شهد العام الماضي المزيد من التطورات في مجال تقديم خدمات الرعاية. ففي مواجهة الإغلاقات وتدابير التباعد الاجتماعي، سارع مقدمو الخدمات في تبنيهم للتكنولوجيات المبتكرة، مثل التطبيب عن بعد. ونتوقع لهذا التوجه نحو التشخيص عن بعد والعلاج أن يستمر لما بعد انتهاء الجائحة، نظراً لكفاءة وملاءمة المكاسب المعروضة. ونفس الأمر ينطبق على التكنولوجيا الطبية. فعلى سبيل المثال، قد تلعب الأجهزة القابلة للارتداء دوراً متعاظماً في مراقبة صحة الأفراد في المستقبل.

¹ الأمم المتحدة، تنقيح عام 2019 لتقرير التوقعات السكانية العالمية،

بدءاً من أغسطس 2019. تعكس جميع التنبؤات تعبيراً عن آراء وتخصص للتغيير من دون إشعار ولا يُقصد منها أن تكون ضمانة لوقوع أحداث مستقبلية.

² مكتب ميزانية الكونجرس، بدءاً من أبريل 2021.

³ PitchBook Data, Inc.

مع أن كوفيد هو المأساة الأولى والأهم للبشرية، إلا أنه دفع بتقدم حيوي. لقد تطلبت التحديات الكبيرة لأسوأ جائحة في القرن براعة وقدرة على التكيف في جميع مفاصل الاقتصاد والمجتمع. والرعاية الصحية مثال كبير على ذلك. وإلى الآن، لم يتم تطوير أي لقاح واختباره والموافقة عليه في مدة أقل من خمس سنوات. وفي أعقاب الكشف عن ماهية كوفيد 19 في يناير 2020، تمت الموافقة على أول لقاح ونشره خلال إحدى عشر شهراً. واليوم، تُستخدم ثمانية لقاحات منها على الأقل على مستوى العالم. نعتقد بأن هذه التجربة قد تعجل من الابتكار في الرعاية الصحية لعقود من الآن.

مثل هذه الابتكارات لا تكون مجرد مرغوبة بل وضرورية أيضاً. يواصل سكان العالم التقدم في السن بسرعة، ومن المرجح أن يتضاعف عدد الأشخاص الذين تزيد أعمارهم على 65 سنة ليصل إلى 1.5 مليار بحلول عام 2050¹. وهذا التغير الديمغرافي العميق سوف يعني تزايد حالات الأمراض المزمنة والمهددة للحياة. لذلك، نحن نعتبر إطالة العمر البشري من الاتجاهات الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها، وهي قوة طويلة الأجل تحول العالم من حولنا - انظر [النظرة المستقبلية 2021](#). لكن ومع أن هذا التقدم غير المسبوق في السن يخلق تحدياً، إلا أننا نعتقد كذلك بأنه يخلق فرصة لبعض القطاعات والشركات.

إن تطوير علاجات جديدة للأمراض المزمنة والمهددة للحياة سوف يشمل شركات الأدوية والتكنولوجيا الحيوية من جميع الأحجام ومن القطاعين العام والخاص. وقد لعبت العديد من هذه الشركات دوراً حيوياً في إنتاج لقاحات كوفيد في وقت قياسي. وإتمام رسم الخريطة الجينية للبشر في 2003 مكننا من التقدم لاحقاً. ومن ذلك الابتكارات مثل العلاج المناعي، حيث يتم تنشيط جهاز المناعة داخل جسم المريض نفسه لمكافحة السرطان، وكذلك تعديل الجينات، حيث يتم تبديل الجين لعلاج المرض.

الاستثمار في الصناعة محرك رئيسي آخر للتقدم. ففي المجمل، عززت شركات الأدوية الكبرى نفقات البحث والتطوير بنحو عشرة أضعاف على مدار العشرين عاماً الماضية². فهم ينفقون ما معدله 25% من إجمالي إيراداتهم على البحث عن عقاقير جديدة لمعالجة العلل الخطيرة. في عام 2020، بلغ نشاط الصفقات الرأسمالية للشركات الأمريكية في مجال التكنولوجيا الحيوية والصيدة مستوى تاريخياً من حيث الارتفاع عند 1,073 صفقة تساوي 28.5 مليار دولار³ - الشكل 1.

فرصة الرعاية الصحية

لقد لعبت صناعة التكنولوجيا الحيوية ومقدمو تكنولوجيا الرعاية الصحية دورًا محوريًا في مكافحة كوفيد. ونعتقد بأن خبراتهم في هذا العام المنصرم سوف تعني التحول في مجال تطوير واختبار المنتجات الجديدة. وحتى الشركات التي فشلت في تطوير علاجات ولقاحات كوفيد قد كسبت معرفة قيمة. وهذا يatal أكثر بكثير من البحوث في الأمراض المعدية. فجهود التطوير في أمراض تشمل الاضطرابات القلبية الوعائية، والزهايمر، والسرطان، والاضطرابات الجينية قد تستفيد هي أيضًا.

نرى العديد من الإمكانات للحصول على التعرض للتقدم في الرعاية الصحية المحتملة في السنوات المقبلة. وهي تشمل بعضًا من أكبر وأفضل الشركات، التي تدفع أرباحًا مرتفعة ومتنامية. ونفضل الشركات التي تتخصص في العلوم الحياتية وأدواتها، والتي تدعم جهود التصنيع والبحث للمبتكرين في مجال الرعاية الصحية. ثمة مجال آخر مهم من مجالات النمو المحتمل يتمثل في التكنولوجيا الطبية - التي تعمل على التقليل من وقت المرضى في المستشفيات وتخفيض التكاليف المنكبدة.

بالنسبة للمستثمرين المؤهلين، فإننا نعرّف الفرص الكامنة الجاذبة لدى الشركات في المراحل المبكرة من التكنولوجيا الحيوية والتي هي غير ممثلة في الأسواق العامة. ويمكن الوصول إليها عبر مدراء الأسهم الخاصة الخبراء في استراتيجيات التكنولوجيا الحيوية. لقد زادت الجائحة من تركيز المستثمرين على التكنولوجيا الحيوية. فقد ارتفع نشاط الطروح العامة الأولية بنسبة 67% إلى 37.3 مليار دولار في عام 2020، مع متوسط تقييمات عند 1.3 ضعف تلك التي هي في الجولة السابقة للتمويل الخاص. وقد حدث هذا رغم بعض التغيرات العامة في تطوير العقاقير، ومخاطر الموافقة وتكاليفها. ونضيف إلى ذلك أن نشاط صفقات التكنولوجيا الحيوية للشركات الخاصة قد ارتفع إلى رقم قياسي جديد عند 28.5 مليار دولار في 2020.³

في السنوات المقبلة، سوف يعتمد العالم - وينفق المزيد - على الرعاية الصحية أكثر من أي وقت مضى في التاريخ. ولم تكثف جائحة كوفيد بدفع التقدم، بل وسلطت الضوء على التفاوتات في إمكانية الحصول على خدمات الرعاية الصحية حول العالم. ولمعالجة هذا الأمر، نتوقع من الحكومات العمل عن كثب أكبر مقدمي الخدمات. بالنسبة للمستثمرين، نعتقد بأن التعرض لهذه التوجهات يوفر إمكانية نمو طويلة الأجل وطريقة لتعزيز رفاه البشرية.

جو كوردي، محلل أسهم، إدارة الاستثمارات في Citi،
أسهم أيضًا في هذه المقالة.

2.4

تغيير معالم قطاع العقارات

دان أودونل

الرئيس العالمي لبدائل إدارة الاستثمارات في Citi

ميغان مالون

رئيسة الاستثمارات العقارية - الأمريكتان،

بدائل إدارة الاستثمارات في Citi

بيرك أندرسون

محلل بحوث الاستثمارات العقارية - الأمريكتان،

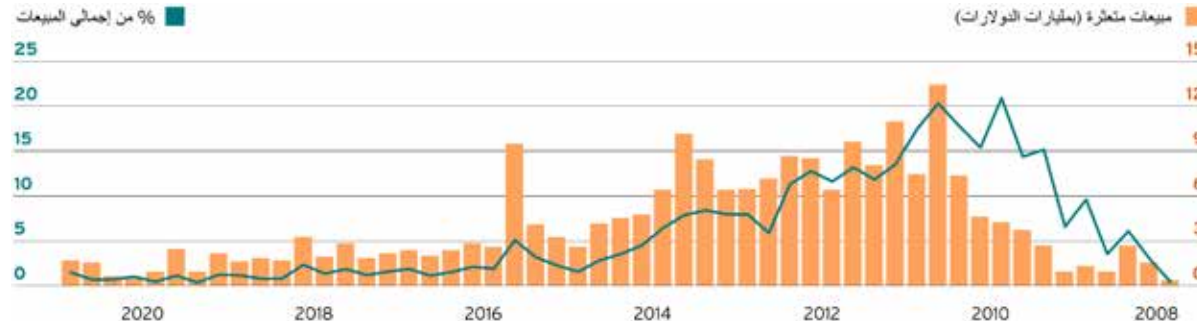
بدائل إدارة الاستثمارات في Citi

أثرت الجائحة على العديد من القطاعات في المجال العقاري بتأثيرات متفاوتة. وفي ظل هذا المشهد المعقد، نبرز العديد من الفرص الجذابة.

- لقد أثرت قيود كوفيد بشدة على قطاعات الضيافة والتجزئة على مستوى العالم
- لكن الرقمنة المتسارعة - مثل التجارة الإلكترونية - قد أفادت بعض العقارات الصناعية مثل المستودعات
- بفضل الاستراتيجيات من المدراء ذوي الخبرة المتخصصين في قطاع الضيافة
- كما نوصي بالاستراتيجيات التي توفر تعرضًا للمستخدمين من الرقمنة، بمن فيهم المستودعات والبنية التحتية الرقمية



الشكل 1، المبيعات المتعثرة والحصة من إجمالي المبيعات



المصدر: Real Capital Analytics www.rcanalytics.com

أين تجد الضائقة

بؤر الضائقة غير موزعة بالتساوي، حيث يختلف الأثر على الأسعار باختلاف القطاع، ولا تزال الحصة الأكبر من الضائقة من نصيب أصول الفنادق والتجزئة في الولايات المتحدة، حيث شكلتا ما نسبته 44% و40% على التوالي من إجمالي الأصول المتعثرة القائمة في نهاية الربع الأول من 2021. وفي المقابل، بلغت الإحصاءات المسجلة ما نسبته تقريباً 0% في القطاع الصناعي و5% فقط في العقارات متعددة العائلات. وبسبب انخفاض أحجام الصفقات، تعتبر أسعار صناديق الاستثمار العقاري (REIT) مؤشراً جيداً على التوجهات القطاعية. ففي أسواق أسهم صناديق الاستثمار العقاري، تراجعت قيمة صناديق الاستثمار العقاري للمكاتب والتجزئة والعقارات متعددة العائلات بنسب 14%، و11%، و2% على التوالي من ذروتها في الربع الأول من 2020، في حين ارتفعت صناديق الاستثمار العقاري للقطاع الصناعي بنسبة 20%. وفي نفس الوقت، عادت قيمة صناديق الاستثمار العقاري لقطاع الضيافة إلى مستويات الذروة في 2020، حيث يتوقع المستثمرون صعوداً قوياً في السفر للترفيه في الصيف.

لقد خلفت جائحة كوفيد، أمام العقارات التجارية والسكنية، تحديات مختلفة جداً عن غيرها من الأزمات. ففي حين أن بعض القطاعات ضمن فئات الأصول هذه عانت من صعوبات غير مسبقة، نجد أن غيرها استطاعت أن تزدهر. ونعتقد بأن الحظوظ المختلفة للقطاعات العديدة في مجال العقار تخلق فرصاً للمستثمرين.

لقد أثرت الإغلاقات وقيود كوفيد الأخرى بشدة على قطاعات الضيافة والتجزئة على مستوى العالم. فقد انخفضت نسبة إشغال الفنادق في الولايات المتحدة، وأوروبا وآسيا المحيط الهادئ بواقع 33%، 54% و36% على التوالي في 2020. أما في قطاع التجزئة، فقد أغلق 12,200 متجرًا أمريكيًا بمساحة أرضية قدرها 159 مليون قدم مربع (14.78م²) في عام 2020.

على النقيض من ذلك، ظلت بعض القطاعات العقارية الأخرى متماسكة. فضمن قطاع الصناعات، نجد أن الاتجاهات القائمة مثل التحول من تجارة التجزئة التقليدية إلى التجارة الإلكترونية قد تسارعت - انظر [تعميق الرقمنة](#). وقد دفع هذا بالطلب على العقارات مثل المستودعات. وضمن القطاع السكني، كان هناك ميل ملحوظ تجاه الخروج من المدن نحو الضواحي. وضمن قطاع المكاتب، بقيت حالات عدم اليقين كثيرة. ومن غير الواضح تحديدًا كيفية تأثير نموذج العمل الهجين بين الشخصي وعن بعد و"الكثافة والشدة" على المخططات، والمواقع، والطلب الكلي على مساحات المكاتب.

وفي ظل هذا المشهد المعقد، نتعرف على بؤر الضائقة وكذلك فرص جاذبة أخرى.

¹ STR، أبريل 2021. ² CoStar، يناير 2021.

³ Real Capital Analytics www.rcanalytics.com، أبريل 2021.

⁵ FTSE NAREIT، بدءاً من 29 أبريل 2021.

الفرص العقارية

على الرغم من الضائقة الشديدة المستمرة في قطاع الضيافة، يُتوقع أن يؤدي الطلب المتزايد إلى تعاف قوي على مستوى العالم. وعلى المدى القصير، نتوقع أن يدفع السفر لأغراض الترفيه أغلب الطلب، في حين سيتأخر السفر من أجل الأعمال والمؤتمرات. ووفقًا لمسح أمريكي حديث أجرته STR، أفاد ما نسبته 93% من المشاركين بأنهم "يرجعون" أو "أكثر ترجيحًا" للسفر محليًا بعد الجائحة. ويفيد ما نسبته 85% بنفس الشيء بشأن السفر الدولي.⁶ وللاستفادة من الفرصة، نوصي بالسعي وراء شركاء ذوي خبرة مثبتة في إعادة التمرکز الذي يضيف القيمة في مجال الأصول، أو تطوير أصول في قطاع الضيافة على مدار دورات السوق.

يواصل القطاع الصناعي الاستفادة من الارتفاع من نشاط التجارة الإلكترونية، بما في ذلك التسوق الإلكتروني للبقالة. وهذا يوجه مليارات الدولارات في تطوير العقارات الصناعية الجديدة. تشهد القطاعات المتخصصة للسوق طلبًا جديدًا قويًا من المستثمرين المؤسسيين في الأصول مثل التخزين الذاتي، والعلوم الحياتية، وإيجارات منازل العائلة الواحدة، ومراكز البيانات، وغيرها من البنى التحتية الرقمية، وهي مزيج من العقارات والبنى التحتية.



⁶ STR، أبريل 2021.

⁷ CISCO، بدءًا من يونيو 2020.

2.5

نحو استثمارات أكثر في الطاقة النظيفة في أقرب وقت ممكن

مالكولم سبيتلار - خبير استراتيجي في الاستثمار

عانى الاستخدام التقليدي للطاقة واستثماراتها في 2020 بينما تقدمت الطاقة البديلة. وعلى الرغم من التراجع الأخير، فإننا نتوقع مزيداً من التقدم للبدائل والكفاءة في استخدام الطاقة.

- لعل تراجع استهلاك الوقود الأحفوري خلال الإغلاقات قد أعطانا لمحة عن المستقبل
- مع تراجع الجائحة، قد يعود السفر لأغراض الأعمال والتنقل بصورة كبيرة
- لكننا نعتقد بأن زيادة العمل عن بعد وعقد المؤتمرات عبر الإنترنت ستستمر
- قد يخفف التقدم في كفاءة استخدام الطاقة من التبني الجماعي للسيارات الكهربائية
- الحكومات في الاتحاد الأوروبي، والصين والولايات المتحدة على موعد من إنفاق كبير على البنى التحتية الخضراء
- نعاود التأكيد على التعرض طويل الأجل للاتجاه الاستثماري الذي لا يمكن إيقافه وهو "تحول العالم إلى مصادر الطاقة النظيفة"



ومع هذا فإننا نتوقع انعكاسة كبرى نحو استقرار الجائحة في الشهور المقبلة. وقد يزداد التنقل والسفر لأغراض لأعمال بصورة كبيرة، كبدائية على الأقل. لكننا نعتقد كذلك أن العديد من التغيرات خلال كوفيد تثبت أنها راسخة أكثر. ففي حين أن العودة بنطاق كبير إلى المكاتب تبدو محتملة، إلا أن العمل عن بعد سيظل قائمًا إلى حد ما. فقد أدركت الشركات أن بإمكانها توفير المساحة وتحقيق مكاسب في الإنتاجية. وعلى ذات النحو، وفي حين أن العديد من المدراء التنفيذيين في الشركات سوف يعودون إلى الحركة الجوية بحماس بعد انحصارهم طوال هذه المدة، فإن هذا التهاافت قد يخبو بسرعة. ونظرًا لنجاح المؤتمرات عبر الفيديو، فإننا نتوقع أن السفر للأعمال سيحتاج إلى عبور عتبة موافقات أعلى من الآن فصاعدًا.

الحنين إلى الإغلاقات يبدو توقعًا غير محتمل في أقل ما يقال عنه. ففي حين أنها ضرورية لاحتواء انتشار كوفيد، إلا أنها كلفت كثيرًا على أعباء الحياة، والصحة النفسية وغيرها الكثير. لكن ثمة منتج جانبي واحد على الأقل من أوامر البقاء في البيوت سوف نتذكره بلهفة. ففي أول ما بدأت الشوارع والأجواء تفرغ من الحركة ومع هبوط الطاقة في المصانع، تحسنت جودة الهواء بشكل كبير في العديد من أجزاء العالم. ومع انقشاع الغبار، أصبحت بعض الجبال البعيدة ظاهرة للعيان لأول مرة منذ سنوات، بينما العديد من الناس تنفسوا الصعداء وبسهولة حرفيًا. نعتقد بأن هذا يقدم لمحة عن المستقبل.

قدما التحول نحو الطاقة النظيفة كأحد الاتجاهات الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها في ديسمبر 2019 - انظر [مستقبل الطاقة](#). كما استقصينا التحول المستمر في [النظرة المستقبلية لعام 2021](#)، نظرًا لكون الكهرباء الجديدة القادمة من مصادر متجددة قد أصبحت أرخص من الطاقة الآتية من الوقود الأحفوري الرئيسي لأول مرة في 2020 - انظر [تحول العالم إلى مصادر الطاقة النظيفة](#). وقد شدنا على التقدم التكنولوجي الذي يصنع البطاريات المعبأة بالطاقة الشمسية والذي جعل الطاقة النظيفة أكثر اقتصادية. نريد أن نثبت أن التطورات مثل هذه يُرجح لها أن تسارع في التحول نحو استخدام الطاقة النظيفة في السنوات المقبلة. وفي المحصلة، نتوقع لهذا أن يقود اندثار استهلاك الوقود الأحفوري.

هذا النوع من التفكير ينتشر بسرعة. ففي مارس 2021، أصبحت شركة فولفو أول صانع مركبات تقليدية كبير يحدد موعدًا نهائيًا لبيع المركبات التي تعمل بالوقود الأحفوري، وذلك في 2030. ومع أن الحكومات هي التي قدمت هذه التعهدات إلى الآن، إلا أننا نعتقد بأن حركة فولفو سوف تكون الأولى للكثيرين. كما وبينت الجائحة كيف أن التغيرات الكبرى يمكنها أن تحدث بصورة أسرع من توقع أي شخص. ففي السابق، بدا من غير المعقول أن تهبط مستويات التنقل في الولايات المتحدة إلى النصف تقريبًا، وأن يختفي السفر الجوي عمليًا، لكن تمكن الناتج المحلي الإجمالي من البقاء بدون تغيير بعد ذلك بسنة.



قد لا يتطلب التحول إلى الطاقة الكهربائية طاقة أكثر بكثير مما هو عليه الآن

لا تزال ثورة المركبات الكهربائية في مهبها إلى الآن. هل يمكنها أن تسرع من دون التسبب بارتفاع كبير في استهلاك الكهرباء، والذي قد يكون البعض منه من مصادر الوقود الأحفوري؟ تقول بعض الدراسات أن هذا هو ما سيحصل إذا تم استبدال جميع السيارات التي تعمل بالبنزين مرة واحدة بنسخ كهربائية. لكننا نشير إلى أن ثورة المركبات الكهربائية تحدث بالتوازي مع التقدم التاريخي في الكفاءة. فاستخدام الكهرباء في الولايات المتحدة في 2020 لم يتغير بصفة عامة عما كان عليه في 2005، على الرغم من النمو الاقتصادي والزيادة السكانية بنسبة 25% و11% على التوالي طوال تلك الفترة.¹

وعليه، فإن كفاءة استخدام الطاقة قد قطعت أشواطاً كبيرة. ففي الأجهزة الاستهلاكية، أصبحت الهواتف الذكية الرئيسية في 2021 والتي تمتلك أكبر بطاريات في السوق تستهلك طاقة للوصول إلى الشحن الكامل أقل مما يستهلكه مصباح متوهج بقوة 60 واط في 5 دقائق. وتطلب غسالة الملابس الحديثة ثلث استهلاك الطاقة تقريباً عن مثيلاتها من موديلات 2005، بينما يستهلك التلفاز الحديث قياس 50 بوصة أقل من نصف الطاقة عن التلفاز الذي كان يعمل بأنبوب الكاثود قياس 28 بوصة.²



لكن ليست فقط البضائع الاستهلاكية وحدها هي التي تشهد تحولاً في كفاءة استخدام الطاقة. فمراكز البيانات تتبنى بصورة متزايدة معالجات ذات كفاءة في استخدام الطاقة تم تصميمها في البداية للأجهزة المتنقلة. كما إنهم ينقلون مرافقهم لاستغلال البرد الطبيعي من المسطحات المائية أو الكتل الجليدية أو حتى إنهم يبيعون الفاقد من الحرارة لديهم. في أواخر 2019، على سبيل المثال، فتحت فيسبوك مركز بيانات أوروبي كبير في أودنس، الدنمارك. وهذا المركز لا يستفيد من شبكة الطاقة الموثوقة وغير المكلفة في الدنمارك فحسب، بل ويستخدم الفاقد من الحرارة من خواتمه لتوفير التدفئة للبيوت والمكاتب في المنطقة الوسطى بدلاً عن مصادر التدفئة الأكثر كلفة وتوسيحاً.

بعبارة بسيطة فقد أصبح للحلول العملاقة "الموحدة التي تلائم الجميع" في القرن العشرين دوراً أقل في مستقبل يتجه صوب الطاقة النظيفة. وبدلاً من ذلك، سوف يكون للحلول المخصصة الأنيقة للمشكلات المحددة نصيب الأسد. وسوف يدفع الإنفاق الكبير على البنى التحتية الخضراء من الحكومات في الاتحاد الأوروبي، والصين والولايات المتحدة بكل من كفاءة استخدام الطاقة والطاقة البديلة إلى الأمام.

¹ Haver، بدءاً من 15 مايو 2021

² IEA، بدءاً من مايو 2021

التحول نحو الاستثمارات المراعية للبيئة في محفظتك

لم يكن الهواء الأنظف من الاستهلاك الأقل من الوقود الأحفوري هو الذي أعطانا لمحة عن المستقبل في 2020، بل ربما فعلت التحركات في الأسواق المالية ذلك أيضاً. ففي خضم تخمة المعروض المفاجئة من النفط غير المستخدم، اقتربت سعة التخزين من النفاذ. فدخلت أسواق الطاقة في حالة من التشنج وأصبحت أسعار العقود المستقبلية للنفط في المنطقة السالبة لبرهة.

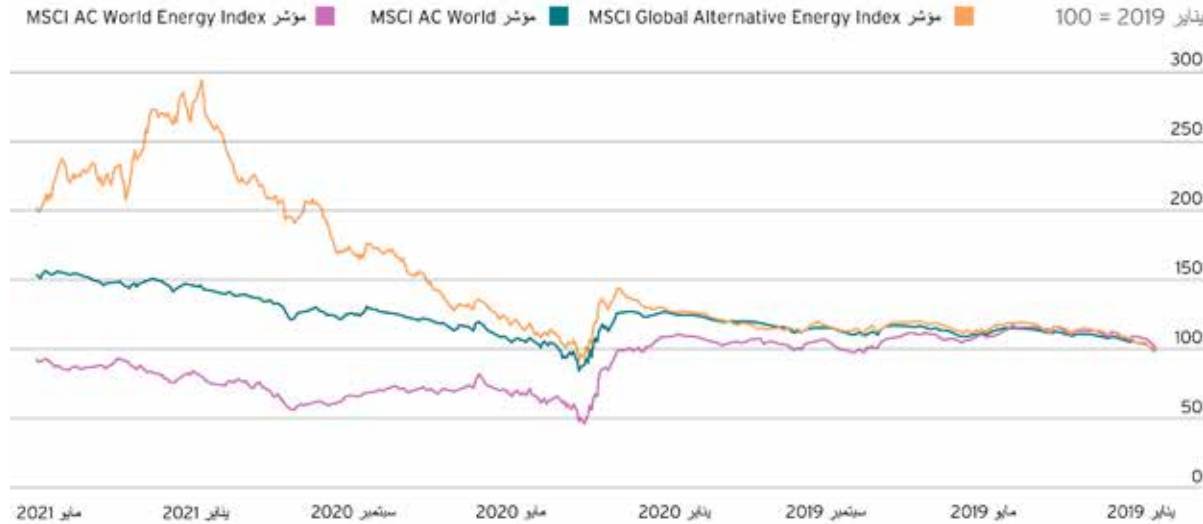
وفي ظل حالة عدم اليقين الشديدة في المراحل الأولى من الجائحة، وصلت الطاقة البديلة والطاقة التقليدية إلى الحضيض في نفس الوقت. لكن الطاقة البديلة عاودت ارتفاعها بقوة بحيث أنهت عام 2020

على ضعف المستوى الذي بدأته في السنة. وفي المقابل، استعادت الطاقة التقليدية فقط قرابة نصف خسائرها بسبب الجائحة لتنتهي العام منخفضة بنسبة 30%. وفي 2021 وإلى الآن، كان أداء الطاقة البديلة دون مستوى الطاقة التقليدية - الشكل 1. لكننا نعتقد بأن التجربة في السنة الماضية يرجح لها أن تثبت رسوخ ما نتحدث عنه لفترة أطول. والمستقبل المحتمل الذي نتوقعه سوف يكافئ الطاقة النظيفة، والاستخدام الكفء للطاقة والحلول الرقمية المبتكرة.

ومع تراجع كوفيد، نعيد التأكيد على أهمية الاتجاه الاستثماري الذي لا يمكن إيقافه وهو تحول العالم إلى مصادر الطاقة النظيفة. ولإضافة التعرض طويل الأجل في المحافظ الرئيسية، نفضل الاستراتيجيات

المدارة بشكل فاعل من متخصصين ذوي مؤهلات قوية. الاستثمار القائم على الهدف - نهجنا تجاه الاستثمار المستدام - يقدم إطارنا لتحديد هؤلاء المدراء والاستثمارات الأخرى ذات الصلة - انظر [خفض الانبعاثات إلى مستوى الصفر: ما الذي يعنيه بالنسبة للمستثمرين؟](#) بالنسبة للمستثمرين المؤهلين المهتمين بإمكانية حصول مزيد من الضعف في أسهم الطاقة البديلة، قد تقدم لهم استراتيجية أسواق رأس المال طرقاً للتخفيف من خطر الانخفاض في الأسعار.

الشكل 1. الطاقة البديلة تعطينا بعض المكاسب



المصدر: بلومبيرغ حتى 1 مايو 2021، الأداء السابق ليس مؤشرًا على العوائد المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقية. لا تخضع المؤشرات للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار بصورة مباشرة في مؤشر بعينه. وإنما تم بيان هذه المؤشرات لأغراض التوضيح لا أكثر.

³ بلومبيرغ، بدءًا من 15 مايو 2021



خفض الانبعاثات إلى مستوى الصفر: ما الذي يعنيه بالنسبة للمستثمرين؟

هارلين سينغ أروفسكي

الرئيس العالمي للاستثمارات المستدامة في CITI

يواجه العالم كارثة مناخية. فالنشاط البشري يُقدَّر أنه تسبب بالاحترار العالمي بدرجة 1 مئوية أكثر مما كانت عليه إبان ما قبل الصناعة. والعواقب على البشر، والحياة البرية والكوكب وخيمة. فإلى جانب الأحداث الجوية الشديدة وتدمير المواطن الطبيعية، يسهم الاحترار العالمي في الفقر، وشح الطعام والأمراض. أولئك الذين يكسبون أقل من 1 دولار في اليوم هم الأكثر عرضة للخطر بسبب اعتمادهم المرتفع على الموارد الطبيعية للطعام والدخل، وكذلك بسبب قربهم من تجمعات البعوض المتنامية التي تحمل الفيروسات. وحتى في العالم المتقدم، فإن سكان المدن منخفضة الدخل هم الأكثر تأثراً بالتلوث والأرجح أن يسكنوا في مناطق معرضة للتغير المناخي.

ولتجنب عواقب أوحش، يحذر الإجماع العلمي من ضرورة الحد من المزيد من الاحترار بواقع 1.5 درجة مئوية فوق مستويات ما قبل الصناعة. ولتحقيق ذلك، يجب على البشر الاجتهاد للوصول إلى هدف "خفض الانبعاثات إلى مستوى الصفر" مع حلول منتصف القرن. وهذا يتطلب تقليلاً كبيراً من الانبعاثات التي يسببها البشر من غازات الدفيئة، كالاتية من حرق الوقود الأحفوري. ومن ثم يتم موازنة الانبعاثات المتبقية مع طرق مثل التقاط وتخزين الكربون من الجو، وكذلك إعادة التحريج. والوصول إلى هدف "خفض الانبعاثات إلى مستوى الصفر" بحلول 2050 هو مهمة كبيرة، حيث قرابة 131 ترليون دولار من الاستثمارات مطلوبة في الطاقة المتجددة، وتوزيع الكهرباء، وكفاءتها والبنى التحتية¹.

وفي حين تلعب الحكومات دوراً محورياً في وضع أهداف خفض الانبعاثات إلى مستوى الصفر، فإن القيادات في الصناعة والشركات أمر بالغ الأهمية. فاليوم، وضعت قرابة 20% من أكبر الشركات في العالم و100 دولة مثل هذه الأهداف². ونمو الإدراك بالكارثة المحتملة في المناخ هو أحد المحركات الرئيسية في هذا الصدد. لكن الشركات التي أظهرت ريادة قد يُنظر إليها على أنها تجد محابة أكثر من قبل المستثمرين والمستهلكين. وعليه فقد يتمتعون بكلفة أقل لرأس المال وطلب أكبر لمنتجاتهم وخدماتهم.

يزداد تفحص المستثمرين أكثر فأكثر لأداء الشركات فيما يخص القضايا البيئية والاجتماعية والحوكمة. وهم يظهرون زيادة في التفضيل للاستثمار في الشركات التي تقلل من انبعاثات الكربون، وتخفض الانبعاثات في سلسلة الإمداد، ويدخلون أطر الاستدامة المبتكرة. يدرك هؤلاء المستثمرون المخاطر المصاحبة للمناخ على العمليات والمخاطر التنظيمية المتوقعة على الشركات التي لا تتحول بسرعة كافية. والمستثمرون لا يسعون فقط إلى إيجاد أدلة للتخفيف من الخطر المناخي على استثماراتهم، بل يسعى العديد منهم نحو فرص نمو الاستثمار في وضع التكنولوجيا والبنية التحتية للتمكين من تحقيق الصفر الصافي.

وانتشار التمويل الأخضر - حيث تسعى شركات لقطف ثمار السمعة بتضليل العامة مدعين أنهم يعملون باستدامة - يشكل تحدياً للمستثمرين. من المهم أن نتذكر أن أهداف الشركات الطموحة لا تساوي النتائج. فكل هدف، ينبغي للمستثمرين قياس نطاق الانبعاثات المشمولة في حسابات الشركات، وخططهم لتحقيق ذلك، ومواعيد ذلك، وتقديمهم حتى تاريخه.

الاستثمار القائم على الهدف - منصة الاستثمار المستدام لدينا - تتكون من مدراء استثمار لدينا وأطراف خارجية ينخرطون بفاعلية في شركات المحافظ، ساعين لضمان استيفاء الأهداف. كما أننا نوفر إمكانية الوصول إلى استراتيجيات مرتبطة بمؤشرات أداء رئيسية متعلقة بالتحول إلى تقليل الكربون، وكذلك إلى السندات الخضراء والسندات الاجتماعية التي تمول الأهداف البيئية. بالنسبة للعملاء المؤهلين، نعرض كذلك استثمارات في شركات تسعى لتترك أثر إيجابي. وسواء سعى العملاء للتعرض للاستثمارات الفردية أو رغبوا في بناء محافظ رئيسية وانهائية كاملة متماشية مع قيمهم، فإننا نساعدكم في تحقيق أهداف الاستدامة لديهم. بما فيها عالم خالي من الانبعاثات.

برأينا، أصبح من الواضح أن الشركات التي تعلن عن الحلول المبتكرة وتنفذها لتحقيق هدف خفض الانبعاثات إلى مستوى الصفر سوف تكون مفضلة لدى المستثمرين. كما أننا نعتقد بأن تلك التي لا تفعل ذلك سوف تُترك خلف الركب.

¹ النظرة المستقبلية لحالات التحول في الطاقة في العالم لعام 2021،

الوكالة الدولية للطاقة المتجددة، مراجعة مارس، 2021

² عن الأسهم: تقييم عالمي لأهداف خفض الانبعاثات إلى مستوى الصفر، وحدة معلومات الطاقة والمناخ، بدءاً من مارس 2021.

مسرد المصطلحات

تعريفات فئات الأصول:

النقد يتمثل بمؤشر السندات الحكومية الأمريكية لمدة 3 شهور، بحيث يتم قياس الدين الاسمي المقوم بالدولار الأمريكي والفاعل لمدة 3 شهور وبمعدل فائدة ثابت والصادر عن الخزينة الأمريكية.

السلع تحتوي على مؤشرات مركبة - مؤشر GSCI Precious Metals Index للمعادن النفيسة، ومؤشر GSCI Energy Index للطاقة، ومؤشر GSCI Industrial Metals Index للمعادن الصناعية، ومؤشر GSCI Agricultural Index الزراعي - وهو يقيس أداء الاستثمار في أسواق مختلفة، وهي المعادن النفيسة (مثل الذهب والفضة)، والطاقة (مثل النفط والفحم)، والمعادن الصناعية (مثل النحاس وخام الحديد)، والسلع الزراعية (مثل الصويا والقهوة) على الترتيب، ومؤشر Reuters/Jeffries CRB Spot Price Index للأسعار الفورية، ومؤشر TR/CC CRB Excess Return Index للعوائد السريعة، والمتوسط الرياضي لأسعار عقود السلع الآجلة مع إعادة الموازنة الشهرية، وهو يستخدم للبيانات التاريخية التكميلية.

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

أسهم الأسواق الناشئة وهو مؤلف من مؤشرات MSCI التي تهتم باستعراض الشركات الكبيرة والمتوسطة عبر 20 سوقاً ناشئة فردية. ويغطي المؤشر المركب قرابة 85% من رؤوس أموال السوق الحر المعدل في كل بلد. لاغراض البيانات التاريخية التكميلية طويلة الأجل، يتم استخدام مؤشرات البلدان في أسواقها المحلية حيثما انطبق.

أسهم الأسواق المتقدمة العالمية وهو مؤشر مركب من مؤشرات MSCI والتي تهتم باستعراض الشركات الصغيرة إلى المتوسطة عبر 18 سوقاً في الدول المتقدمة، حسب وزنها وفق رأسمالها في السوق في هذه البلدان. ويغطي المؤشر المركب قرابة 95% من رؤوس أموال السوق الحر المعدل في كل بلد.

أسهم الأسواق الناشئة العالمية وهو مؤلف من مؤشرات MSCI التي تهتم باستعراض الشركات الكبيرة والمتوسطة عبر 20 سوقاً ناشئة فردية. ويغطي المؤشر المركب قرابة 85% من رؤوس أموال السوق الحر المعدل في كل بلد.

العائد الثابت العالمي ذو المردود المرتفع هو مؤلف من مؤشرات بلومبيرغ باركليز التي تقيس سندات الشركات ذات الدرجة غير الاستثمارية وأسعار الفائدة الثابتة المقومة بالدولار الأمريكي والجنبيه الاسترليني واليورو. تُصنّف الأوراق المالية على أنها ذات مردود مرتفع إذا كان التصنيف المتوسط من موديز، فيتش، وإس أند بي عند Ba1/BB+/BB+ أو أدنى، باستثناء ديون الأسواق الناشئة. مؤشر إيبوتسون هاي ييلد، وهو مؤشر واسع الطيف عالي المردود يشمل سندات عبر طيف الاستحقاق، ضمن طيف الجودة الائتمانية تصنيف BB-B، والمشمول ضمن مجال الدرجة دون الاستثمارية، يُستخدم للبيانات التاريخية التكميلية.

يتألف العائد الثابت لشركات الأسواق المتقدمة من مؤشرات بلومبيرغ باركليز التي تستهدف الديون الاستثمارية من سبعة أسواق عملات محلية مختلفة. ويشتمل المؤشر المركب على سندات الخزينة ثابتة السعر والسندات الحكومية والسندات المقومة حسب الدرجة الاستثمارية للشركات وسندات الأوراق المالية من المصدرين في الأسواق المتقدمة. وتستخدم مؤشرات السوق المحلية للولايات المتحدة وبريطانيا واليابان للبيانات التاريخية التكميلية. العائد الثابت العالمي ذو المردود المرتفع تتألف فئة الأصول من مؤشرات بلومبيرغ باركليز التي تقيس الشركات غير الاستثمارية

العائد الثابت في الأسواق الناشئة يتألف من مؤشرات بلومبيرغ باركليز التي تقيس أداء الديون السيادية للأسواق الناشئة المقومة بالدولار الأمريكي والمعومة في 3 مناطق مختلفة تشمل أمريكا اللاتينية، وأوروبا والشرق الأوسط وأفريقيا، وآسيا.

تعريفات المؤشرات

يرتكز مؤشر Indxx Disruptive Technologies Index (وفق بلومبيرغ) حول الشركات التي تدخل الأسواق التقليدية بأشكال رقمية جديدة للإنتاج والاضطراب، والتي يرجح أن تحدث اضطراباً في شبكة السوق والقيمة الحالية، وتزيح الشركات والمنتجات والتحالفات القيادية الراسخة في السوق، وتحصل على حصة سوقية أكبر وأكبر.

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

مؤشر MSCI Europe ينتبع تمثيل الشركات ذات رؤوس الأموال الكبيرة والمتوسطة في 15 سوقاً متقدمة في بلدان أوروبا*. بوجود 437 شركة، فهو يغطي قرابة 85% من رؤوس أموال السوق الحر المعدل في أسهم الأسواق الأوروبية المتقدمة.

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

مؤشر MSCI World Energy Index ينتبع شرائح الشركات الكبيرة والمتوسطة في 23 سوقاً متقدمة. تُصنف جميع الأوراق المالية في المؤشر في قطاع الطاقة وفق معيار التصنيف الصناعي العالمي.

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

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

مؤشر MSCI World باستثناء الولايات المتحدة الأمريكية ينتبع تمثيل الشركات ذوات رؤوس الأموال الكبيرة والمتوسطة في 22 من 23 سوقاً متقدمة باستثناء الولايات المتحدة. ويغطي قرابة 85% من رؤوس أموال السوق الحر المعدل في كل بلد.

مؤشر MSCI ACWI Index يمثل أداء مجموعة الفرص الكاملة للأسهم الكبيرة والمتوسطة الحجم عبر 23 سوقاً متقدمة و 27 سوقاً ناشئة. وهو مصمم ليأخذ في الحسبان التباينات التي تعكس الظروف في المناطق، أحجام رؤوس الأموال في السوق، والقطاعات، والشرائح والمجموعات.

مؤشر إس أند بي 500 هو عبارة عن مؤشر موزون لرؤوس الأموال التي تشمل عينة من 500 شركة قيادية في الصناعات القيادية من الاقتصاد الأمريكي. ومع أن مؤشر إس أند بي 500 يركز على شريحة الشركات الكبرى في السوق، إلا أنه يغطي 80% من الأسهم الأمريكية، وهو وكيل مثالي لإجمالي السوق.

يتألف مؤشر **S&P 500 Airlines** من شركات الطيران الممثلة في مؤشر إس أند بي 500.

يتألف **المؤشر الفرعي S&P 500 Hotels, Resorts & Cruise Lines** من الفنادق، والمنتجعات، وشركات الملاحة الممثلة في مؤشر إس أند بي 500.

يغطي **مؤشر S&P 500 Machinery Index** الشركات التي تنتج شاحنات الحمل الثقيل، الآليات الدوارة، آليات المزارع الثقيلة وغيرها من معدات البناء.

يتألف **مؤشر S&P 500 Office REITS Index** من صناديق الاستثمار العقاري الخاصة بالمكاتب الممثلة في مؤشر إس أند بي 500.

يتكون **مؤشر S&P 500 REITS** من صناديق الاستثمار العقاري الممثلة في مؤشر إس أند بي 500.

مؤشر MSCI Emerging Markets (EM) Latin America Index يراقب تمثيل الشركات الكبيرة والمتوسطة الحجم في خمسة أسواق ناشئة في أمريكا اللاتينية. وبوجود 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 والصغيرة 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 يتألف من أسهم شركات السيارات الكبيرة والمتوسطة الحجم في البلدان الناشئة والمتقدمة.

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

مؤشر MSCI World Index يغطي أسهم الشركات الكبيرة والمتوسطة في 23 سوقًا متقدمة. وبوجود 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.

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 أند بي 500 هو عبارة عن مؤشر موزون لرؤوس الأموال التي تشمل عينة من 500 شركة قيادية في الصناعات القيادية من الاقتصاد الأمريكي. ومع أن مؤشر إس أند بي 500 يركز على شريحة الشركات الكبرى في السوق، إلا أنه يغطي 80% من الأسهم الأمريكية، وهو وكيل مثالي لإجمالي السوق.

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

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.

تشير النفقات الاستهلاكية الشخصية (PCEs) إلى قياس نفقات البيوت الاعتبارية المعروفة لفترة من الزمن.

الإفصاحات

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

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

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

هذه النشرة مقدمة لأغراض المعلومات والنقاشات فقط، وبطلب من متلقيها. وينبغي للمتلقي إخطار البنك فوراً في أي وقت يرغب فيه في وقف تزويده 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 لاجتذاب أية تمويل أو إيداعات، و(2) لا تشكل طلباً إن لم يكن خاضعاً لقواعد CFTC (لكن انظر النقاش أعلاه بخصوص خضوع النشرة لقواعد CFTC) و(3) لا يُقصد بها أن تكون بمثابة معلومات رسمية بخصوص أية صفقة.

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 يُذكر خلاف ذلك. ولا يتصرف Citi بصفة مستشاراً استثمارياً أو غيره ولا وكيلًا أو وصيًا. ولا يُقصد بالمعلومات الواردة هنا أن تكون نقاشاً مستفيضاً للاستراتيجيات أو المفاهيم المذكورة هنا أو نصيحة ضريبية أو قانونية. نوجه السادة المتلقين 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 للعامّة، وعلى الرغم من حصولنا عليها من مصادر نعتقد في Citi أنها موثوقة، إلا أنه لا ضمان لصحتها ولا اكتمالها، وقد تكون هذه المعلومات غير مكتملة أو في صيغة موجزة. وآية افتراضات أو معلومات واردة في هذه النشرة تشكل حكماً فقط بدءاً من تاريخ هذه الوثيقة أو أية تواريخ محددة وتخضع للتغيير من دون إشعار. وفيما يخص إمكانية احتواء هذه النشرة على معلومات تاريخية وطلائعية، فإن الأداء السابق لا يعتبر 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 تاريخية) إنما هي دلالية فقط، وقد تتغير من دون إشعار ولا تمثل عروض أسعار أو أحجام لشركات، كما لا تعكس القيمة التي قد تحددتها Citi لورقة مالية ما في سجلها. ولا تشير المعلومات المستقبلية إلى مستوى معين تكون Citi على استعداد للتداول عنده ولا يمكن أن تبرر جميع الفرضيات والظروف المستقبلية ذات الصلة. وقد تتغير الظروف الفعلية بصورة كبيرة من التقديرات التي قد يكون لها أثر سلبي على قيمة أداة مالية ما.

إن وجهات النظر، والآراء والتفديرات الواردة هنا قد تختلف عن الآراء المعبر عنها من قبل شركات Citi أو الشركات التابعة لها الأخرى، ولا يُقصد منها أن تكون توقعاً 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 مشتقة عنها.

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

ويمكن للمنتجات المعقدة أن تكون مجففة للسيولة بصورة كبيرة ولا تناسب جميع المستثمرين. ويمكن العثور على مزيد من المعلومات في وثائق الإفصاح لدى المصدر لكل منتج مُركب ورد ذكره في هذه النشرة. والاستثمار في المنتجات المعقدة ينصرف فقط للمستثمرين المتمرسين 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 للأسهم التي تتم دون إشراف تتضمن الخطر وليست 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 المالية والاقتصادية والسياسية للأسواق ذات الصلة؛ و(2) تحديد حصولك على المعرفة والخبرة والممارسة اللازمة في المسائل المالية والعملية والاستثمارية لكي تكون قادراً على تقييم المخاطر الكامنة، ومن توفر القدرة المالية على تحمل هذه المخاطر؛ و(3) تحديد أن صفقات أسواق رأس المال مناسبة وملزمة لأهدافك المالية والضريبية والعملية والاستثمارية، بعد النظر في النقاط سالفة الذكر.

قد تذكر هذه النشرة خيارات تخضع للتنظيم من جانب هيئة الأوراق المالية والصرف الأمريكية. وقيل شراء أو بيع الخيارات ينبغي لك الحصول على النسخة الحالية من كتيب شركات مقاصة الخيارات، وسمات ومخاطر الخيارات الموحدة ومراجعتها. يمكن الحصول على نسخة من الكتيب حال طلبه من شركة Citigroup Global Markets Inc. وعنوانها Greenwich Street, 3rd Floor, New York, NY 10013 390 أو بالنقر 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 الحد الأقصى للخسارة هو فرق السعر. وإذا قمت ببيع خيارات بسعر بيع وتاريخ محدد، فإن الخطر يكمن في القيمة الاسمية دون قيمة الدخول. وإذا قمت ببيع خيارات بسعر شراء وتاريخ 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 وتكاليف الصفقة 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 والجداول في هذا التقرير هو Citi، ما لم تتم الإشارة إلى خلاف ذلك. وبسبب أهمية الظروف الضريبية لجميع صفقات الخيارات، فإنه ينبغي للمستثمر الذي يفكر في تداول الخيارات استشارة مستشاره الضريبي بخصوص كيفية تأثر 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) ودائع 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 أصيلة 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 الأدوات 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 و/أو موظف آخر لدى Citi قد تصرف سلفاً بخصوص هذه المعلومات (بما فيها التداول لحسابات مملوكة لـ Citi أو توصيل المعلومات الواردة هنا إلى عملاء آخرين لـ Citi). وقد تكون Citi، وموظفوها (بمن فيهم من قد يكون المؤلف قد تشاور معهم أثناء تحضير هذه النشرة)، وغيرهم من عملاء Citi ممن قد يكونون حائزين 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 الجزاءات الضريبية ولا يمكن له استخدامها أو الاعتماد عليها. وينبغي لأي دافع ضرائب طلب المشورة وفقاً للظروف الخاصة بدافع 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 انتمائي أو شركة تديرها شركة تابعة لـ Citi. تفترض Citi أنه، قبل إجراء أي التزام بالاستثمار، أن المستثمر (وملاكه المستفيدون حيثما انطبق) قد تلقوا المشورة الضريبية أو القانونية أو خلافاً أيًا كان ما يراه المستثمر ضرورياً وأنه قد رتب احتساب أية ضريبة مستحقة بصورة قانونية على الدخل أو الأرباح الناشئة من أي منتج استثماري تقدمه Citi.

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

الأشخاص الذين يجوزون هذه الوثيقة الإلمام بهذه القيود والتقيدها. ولا تتحمل Citi أية مسؤولية كانت عن تصرفات تصدر عن أي طرف آخر في هذه الصدور. وأي استخدام لهذه الوثيقة أو نسخها أو كشف لمضمونها دون تصريح بذلك فإنه يجافي نص القانون وقد يفضي إلى الملاحقة القضائية.

يجوز للشركات الأخرى ضمن مجموعة Citigroup Inc. والشركات التابعة للمجموعة تقديم المشورة، وإبداء التوصيات، واتخاذ إجراءات تصب في مصلحة عملائها، أو لحساباتهم الخاصة، والتي قد تكون مختلفة عن الآراء الواردة في هذه الوثيقة. وتعتبر جميع التغييرات عن الآراء حديثة بدءاً من تاريخ هذه الوثيقة وهي تخضع للتغيير من دون إشعار. ومجموعة Citigroup Inc. غير ملزمة بتقديم تحديثات أو تغييرات على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة.

لا يُقصد بالتعبيرات عن الآراء أن تكون بمثابة توقعات لأحداث مستقبلية أو ضمانات 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 يُعتقد بأنها موثوقة، إلا أن مجموعة Citigroup Inc. والشركات التابعة لها لا تضمن دقتها أو اكتمالها ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية 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 يُقصد به البيانات الأولية من هذه الأطراف. ولا يجوز نسخ أو تصوير أو طباعة أي جزء من هذه الوثيقة بأي شكل أو بآلية وسيلة كانت، ولا توزعها على أي شخص من غير الموظفين، أو المسؤولين، أو الوكلاء المفوضين للمتلقى من دون موافقة خطية مسبقة من مجموعة Citigroup Inc.

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

معادلة تصنيف السندات

هي رموز حرفية و/أو رقمية تُستخدم لإعطاء مؤشرات على جودة ائتمانية 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 ائتمان السندات			وكالات التصنيف
مخاطر الائتمان	موديز ¹	ستاندرد أند بورز ²	فيتش للتصنيفات الائتمانية ²
الدرجة الاستثمارية			
الأعلى جودة	Aaa	AAA	AAA
جودة عالية (قوية جدًا)	Aa	AA	AA
درجة متوسطة عليا (قوية)	A	A	A
درجة متوسطة	Baa	BBB	BBB
درجة غير استثمارية			
درجة متوسطة دنيا (تكنية نوعًا ما)	Ba	BB	BB
درجة دنيا (تكنية)	B	B	B
جودة سيئة (قد تتخلف)	Caa	CCC	CCC
الأكثر تكنية	Ca	C	CC
لا تُدفع فائدة أو تم رفع التماس بالإفلاس	C	D	C
متخلفة	C	D	D

¹ التصنيفات من Aa إلى Ca من قبل موديز قد يتم تعديلها بإضافة 1، 2 أو 3 لإبراز مكانتها النسبية ضمن الفئة.

² التصنيفات من AA إلى CC من قبل وكالتي ستاندر أند بورز وفيتش للتصنيفات الائتمانية يمكن تعديلها بإضافة علامة زائد أو ناقص لإبراز مكانتها النسبية ضمن الفئة.

الشر اكاات المحدودة الرئيسية (MLP) - قد تواجه الشر اكاات المحدودة الرئيسية المرتبطة بالطاقة تذبذبًا عاليًا. وفي حين لم يكن التذبذب سمة غالبية على تلك الشر اكاات في الماضي، فإن الشر اكاات المرتبطة بالطاقة في بعض الأسواق قد تشوبها درجة عالية من التذبذب.

التغيرات في المعالجة التنظيمية أو الضريبية للشر اكاات المرتبطة بالطاقة. وإذا غيرت سلطة الضرائب الأمريكية من المعالجة الحالية للضرائب الخاصة بالشر اكاات المحدودة الرئيسية المشمولة في سلة الشر اكاات المرتبطة بالطاقة - بما يستتبع إخضاعها لمعدلات ضريبية أعلى - أو في حال سنت سلطات تنظيمية أخرى لوائح تمس بالسلب قدرة تلك الشر اكاات على تحقيق الدخل أو توزيع الأرباح على الأسهم على حاملي الوحدات

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 للعائد الثابت سوف تهبط. وتواجه السندات خطر الائتمان إذا تسبب انهيار في التصنيف الائتماني للمصدر أو جدارته الائتمانية في هبوط سعر السند. وتخضع السندات مرتفعة المردودات لمخاطر إضافية مثل زيادة خطر التخلف عن السداد ومزيد من التذبذب بسبب جودة الائتمان المتدنية للمصدر. وأخيرًا، فقد تخضع السندات لخطر السداد المبكر. فعندما تهبط أسعار الفائدة، قد يختار المصدر اقتراض المال بسعر فائدة منخفضة، أثناء سداد سداداته الصادرة مسبقًا. وعليه، فسوف تخسر السندات الأساسية دفعات الفائدة من الاستثمار وسوف تجبر على إعادة الاستثمار في سوق تغلب فيه أسعار فائدة أخفض مما كانت عليه عند الاستثمار الأولي.

المشتركة منها، فقد ينخفض العائد على السندات، إن وُجدت، بصورة دراماتيكية. وقد يكشف الاستثمار في سلة الشر اكاات 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 بالضمانات ("CMO")، والتي يشار إليها على أنها قنوات استثمارية في الرهون العقارية ("REMIC"). وثمة احتمال بحصول عائد مبكر لأصيل بسبب حالات السداد المبكر للرهون العقارية، مما قد يقلل من المردود المتوقع وينتج عنه خطر إعادة الاستثمار. وعلى العكس، فقد يكون العائد على الأصيل أبطأ من فرضيات سرعة السداد المبكر الأولية، مما يطيل من متوسط حياة الورقة المالية حتى تاريخ الاستحقاق المدرجة (يشار إليه كذلك باسم خطر التمديد).

إضافة إلى ذلك، قد تتخلف الضمانات السابقة التي تدعم الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية من غير الوكيل عن الأصيل وعن دفعات الفائدة. وفي بعض الأحيان، قد يتسبب هذا بتراجع تدفق الدخل على الورقة المالية وينتج عن ذلك خسارة الأصيل. وكذلك، فإن المستوى غير الكافي من دعم الائتمان قد ينتج عنه تخفيض درجة التصنيف الائتماني لسند الرهن ويؤدي إلى زيادة احتمالية خسارة الأصيل وزيادة تذبذب السعر. وتنطوي الاستثمارات في الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية مخفضة التصنيف على خطر ائتماني بالتخلف عن السداد أكبر من الفئات الأعلى للإصدار ذاته. ويمكن الإعلان عن خطر التخلف في السداد في حالات حيث ضمانات الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية مؤمنة من قبل مجموعة صغيرة أو أقل تنويغًا لقروض رهن عقارية ضمنية أو لها مصلحة فيها.

كما أن الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية حساسة كذلك لتغيرات أسعار الفائدة والتي قد تؤثر سلبًا على قيمة الورقة المالية في السوق. وخلال أوقات التذبذب الشديدة، قد تواجه الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية مستويات تجمد سيولة 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 الضمانات السابقة، والتغيرات الفنية في السوق.

وبورصة نيويورك (NYSE) و (SIPC). وتتصرف شركة Citi Advisory بصفة موزع لبعض المنتجات الاستثمارية البديلة لعملاء Citi Private Bank. يتم تقديم التأمين من قبل Citi Personal Wealth Management من خلال Citi Group Life Agency LLC ("CLA") في كاليفورنيا، تقوم CLA بأعمالها تحت اسم Citigroup Life Insurance Agency, LLC (ترخيص رقم 0656746). وشركة CGMI، و Citi Advisory و CLA و Citibank, N.A. هي شركات تابعة تخضع للسيطرة المشتركة لمجموعة Citigroup. أما خارج الولايات المتحدة، فيتم توفير المنتجات والخدمات الاستثمارية من قبل شركات أخرى تابعة للمجموعة. وتتوفر خدمات إدارة الاستثمارات (بما فيها إدارة المحافظ) من خلال شركات CGMI، و Citi Advisory و Citibank, N.A. وغيرها من الشركات الاستشارية التابعة. وسيتم تعويض هذه الشركات التابعة للمجموعة، بما فيها Citi Advisory، عن إدارة الاستثمارات ذات الصلة، والخدمات الاستشارية والإدارية والتوزيع وطلب الخدمات التي قد توفرها.

إن ("IPB U.S.") International Personal Bank U.S. هي شركة من شركات Citigroup Inc. ("المجموعة") والتي توفر لعملائها إمكانية وصول إلى نطاق واسع من المنتجات والخدمات المتوفرة عبر المجموعة وبشكلها والشركات التابعة غير البنكية عبر العالم (يشار إليها معاً باسم "Citi"). يمكن من خلال IPB U.S. أن يتمكن العملاء المحتلون والعملاء الحاليون من الوصول إلى Citigroup Private Client International و Citigroup International و Citigroup Executive Preferred و Citigroup Executive Account Packages. يتم توفير المنتجات والخدمات الاستثمارية من خلال إما Citi Personal ("CPI") و Investments International، وهي شركة تابعة لـ Citigroup Inc.، والتي تقدم الأوراق المالية من خلال شركة Citigroup Global ("CGMI") و Markets Inc.، وهي عضو في FINRA و SIPC، ومستشار استثمار وسمسار متداول مسجل لدى هيئة الأوراق المالية والصرف، أو من خلال Citi International Financial Services, LLC ("CIFS")، وهي عضو في FINRA و SIPC، وسمسار-متداول مسجل لدى هيئة الأوراق المالية والصرف التي توفر منتجات وخدمات استثمارية للمواطنين من غير الأمريكيين، والمقيمين أو للكيانات غير الأمريكية. وحسابات شركة (CGMI) وشركة (CIFS) الاستثمارية متوفرة لدى شركة Pershing LLC، وهي عضو في FINRA) وبورصة نيويورك (NYSE) و (SIPC). يتم تقديم التأمين من قبل Citi Group Life Agency LLC ("CLA") في كاليفورنيا، تقوم CLA بأعمالها تحت اسم Citigroup Life Insurance Agency, LLC (ترخيص رقم 0656746). تعتبر

والتغيرات في الطلب الصناعي والطلب من الحكومات والمستهلكين، في كل من الدول المستهلكة وعلى المستوى الدولي. وقد تخضع عناصر المؤشرات المركزة في العقود الأجلة على المنتجات الزراعية، بما فيها الحبوب، لعدد من العوامل الإضافية الخاصة بالمنتجات الزراعية التي قد تتسبب بتذبذب الأسعار. وهذه العوامل تشمل الظروف الجوية، بما فيها حالات الفيضانات، والجفاف والتجمد؛ والتغيرات في السياسات الحكومية؛ وقرارات الزراعة؛ والتغيرات في الطلب على المنتجات الزراعية، لدى المستخدم النهائي وكمدخلات في العديد من الصناعات.

ولا يُقصد 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 التنوع الربح أو الحماية من الخسارة. وتمثل فئات الأصول المختلفة مخاطر مختلفة.

تم الإعلان في يناير 2021 عن "الثروات العالمية في Citi ("CGW")، وهو يتألف من شركات إدارة الثروات في Citi Private Bank و Global Consumer Bank التابعة لـ Citi. ومن خلال هذه الشركات، توصل CGW حلول الثروات في Citi، ومنتجاتها وخدماتها على مستوى العالم. تمثل الإدارة الموحدة والتقديم الموحد لاستراتيجية CGW للثروات مزيداً من الالتزام من قبل Citi لتصبح شركة ثروات عالمية رائدة. يتألف قطاع "استثمارات الثروات العالمية في Citi ("CGWI") من الاستثمارات وقدرات أسواق رأس المال في Citi Private Bank و Citi Personal Wealth Management و International Personal Bank U.S.

إن Citi Private Bank و Personal Wealth Management هما شركتان من شركات مجموعة Citigroup Inc. ("المجموعة")، وتوفران للعملاء إمكانية الوصول إلى نطاق واسع مع المنتجات والخدمات المتاحة من خلال البنك والشركات غير البنكية التابعة للمجموعة. ولا يتم توفير جميع المنتجات والخدمات من قبل جميع الشركات التابعة، أو في جميع المواقع. ففي الولايات المتحدة، تتوفر المنتجات والخدمات الاستثمارية من قبل شركة ("CGMI") Citigroup Global Markets Inc.، وهي شركة عضو في الهيئة التنظيمية للصناعات المالية (FINRA) وشركة حماية المستثمرين في الأوراق المالية (SIPC)، وشركة Citi Private Advisory, LLC ("Citi Advisory")، وهي عضو في FINRA) وحسابات شركة (CGMI) متوفرة لدى شركة Pershing LLC، وهي عضو في (FINRA)

تعتبر الاستثمارات البديلة المشار إليها في هذا التقرير تكنولوجية وتتطوي على مخاطر من شأنها أن تشتمل على خسائر بسبب الارتفاعات المالية أو الممارسات الاستثمارية التكنولوجية الأخرى، وقلة السيولة، وتذبذب العوائد، والقيود المفروضة على تحويل الفوائد في الصندوق، والافتقار المحتمل للتنوع، وغياب المعلومات بشأن التقييمات والأسعار، والهياكل التنظيمية المعقدة وحالات التأخر في رفع التقارير الضريبية، وقلة الأنظمة والرسوم المرتفعة أكثر من الصناديق المشتركة، والخطر المتعلق بالمستشار.

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. وعوائد المؤشرات لا تشمل أية نفقات أو رسوم أو تكاليف مبيعات، وهي تؤدي إلى خفض الأداء.

والأداء 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 رسوخاً.

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

العوامل التي تؤثر في السلع بصفة عامة، وعناصر المؤشرات المركبة للعقود الأجلة على النيكل أو النحاس، وهي معادن صناعية، قد تخضع لعدد من العوامل الإضافية الخاصة بالمعادن الصناعية التي قد تسبب تذبذب الأسعار. وهي تشمل التغيرات في مستوى النشاط الصناعي باستخدام المعادن الصناعية (وتشمل توفر البدائل مثل البدائل التي هي من صنع الإنسان أو المعدة صناعياً)؛ حالات توقف سلسلة الإمداد، من المناجم إلى التخزين إلى الصهر أو التكرير؛ حالات التعديل على المخزون؛ التباينات في تكاليف الإنتاج، مثل تكاليف التخزين، العمالة والطاقة؛ التكاليف المصاحبة للامتثال التنظيمي، مثل الأنظمة البيئية؛

Citibank N.A. و CGMI و CIFS و CLA شركات زميلة تخضع للسيطرة المشتركة للمجموعة.

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 الأجلة للنوع 1 (التعامل بالأوراق المالية)، والنوع 4 (تقديم المشورة حول الأوراق المالية)، والنوع 6 (تقديم المشورة حول التمويل) والنوع 9 (إدارة 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. ويبنغي توجيه أية أسئلة بخصوص المحتويات في هذه النشرة إلى الممثلين المسجلين أو المرخصين لدى الهيئة ذات الصلة. لم تتم مراجعة محتويات هذه النشرة من قبل أي سلطة تنظيمية في هونغ كونغ أو أي سلطة تنظيمية في سنغافورة. تحتوي 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 الأجلة (الفصل 289 من سنغافورة ("القانون")) وشروط المستثمرين المحترفين في هونغ كونغ (حسب التعريف الوارد في أمر هونغ كونغ للأوراق المالية والمعاملات الأجلة وتشريعاته التابعة). بالنسبة لخدمات إدارة الأصول المنظمة، فسيتم إدخال أي تفويض فقط لدى Citibank N.A.، فرع هونغ كونغ و/أو Citibank, N.A.، فرع سنغافورة، حسبما ينطبق. يجوز لـ Citibank, N.A.، فرع هونغ كونغ أو Citibank, N.A.، فرع سنغافورة، التفويض من الباطن لكل أو جزء من تفويضها وذلك لشركة زميلة لـ Citigroup أو فرع آخر لـ Citibank, N.A. أي إشارة إلى مدراء محافظ بالاسم هي لمعلوماتك فقط، ولا يجب تفسير هذه النشرة على أنها عرض بالدخول في أي تفويض 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. أو أي من الشركات الزميلة الأخرى لـ Citigroup في أي وقت بالدخول في تفويض بخصوص المحفظة المشار إليها أعلاه معك. وفيما يخص تقديم هذه النشرة إلى العملاء المحجوزين و/أو الخاضعين للإدارة في هونغ كونغ: فإنه لا توجد عبارة (عبارات) أخرى في هذه النشرة تنص على إزالة أو إقصاء أو تقييد أي من حقوقك أو التزاماتك لدى Citibank بموجب القوانين والأنظمة المعمول بها. ولا تنوي 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 الأجلة أو المسجلين لديها، أو التي تخطئ في بيان الخدمات الفعلية المتوفرة لك.

شركة Citibank, N.A. مسجلة في الولايات المتحدة الأمريكية ومنظموها الأصوليون هم مكتب مراقبي 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 الأمر رقم 1101/CO 03 (الذي تغير ليصبح صك شركات ASIC (الملغى والانتقالي) تحت رقم 396/2016 وتم تمديده بموجب صك شركات ASIC (المعدل) تحت رقم 200/2020).

في المملكة المتحدة، شركة Citibank, N.A.، فرع لندن (المسجل تحت رقم BR001018)، وعلى العنوان Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, London, E14 5LB، هي شركة مفوضة ومنظمة من قبل مكتب مراقب العملات (الولايات المتحدة) ومفوضة من قبل سلطة التنظيم الحصري. وتخضع لتنظيم سلطة العمل المالي والتنظيم المحدود من قبل سلطة التنظيم الحصري. ونوفر تفاصيل عن تنظيمنا لدى سلطة التنظيم الحصري عند الطلب. رقم الاتصال بشركة Citibank, N.A.، فرع لندن، هو +44 (0)20 7508 8000.

شركة Citibank Europe plc (فرع المملكة المتحدة) فرعاً لشركة Citibank Europe plc يُرخص لها بالعمل من قبل البنك المركزي الأوروبي وتخضع لتنظيم البنك المركزي الإيرلندي والبنك المركزي الأوروبي (الرقم المرجعي هو C26553). كما أن شركة Citibank Europe plc، فرع المملكة المتحدة، حاصلة على ترخيص من قبل سلطة التنظيم الحصري، مع إمكانية تغيير الترخيص في حال طرأ تغيير على أنشطة نطاق العمل. وتخضع شركة Citibank Europe plc، فرع المملكة المتحدة، لتنظيم سلطة العمل المالي والتنظيم المحدود من قبل سلطة التنظيم الحصري. 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 محدودة مع السعي للحصول على ترخيص كامل. وشركة Citibank Europe plc، فرع المملكة المتحدة، هي شركة مسجلة كفرع في سجل الشركات لإنكلترا وويلز تحت رقم الفرع المسجل BR017844. وعنوانها المسجل هو Citigroup Centre, Canada Square,

Canary Wharf, London E14 5LB. رقم ضريبة القيمة المضافة: GB 429 6256 29. شركة Citibank Europe plc مسجلة في إيرلندا تحت رقم 132781، وعنوان مكتبها المسجل هو North Wall Quay, Dublin 1. شركة Citibank Europe plc هي شركة منظمة من قبل البنك المركزي لإيرلندا. وهي مملوكة في المحصلة من قبل مجموعة Citigroup Inc.، نيويورك، الولايات المتحدة الأمريكية.

شركة Citibank Europe plc، فرع لكسمبورغ، هو فرع من Citibank Europe plc. برقم تسجيل تجاري وشركات B 200204. وهو مرخص في لكسمبورغ وتشرف عليه مفوضية الإشراف على القطاع المالي. وهو يظهر في مفوضية الإشراف على القطاع المالي برقم تسجيل شركات B00000395. وعنوان مكتبه هو 31, Z.A. Bourmicht, 8070. بيرترانج، دوقية لكسمبورغ الكبرى. شركة Citibank Europe plc هي شركة مسجلة في إيرلندا برقم تسجيل شركات 132781. وهي منظمة من قبل البنك المركزي الإيرلندي بموجب الرقم المرجعي C26553 ويشرف عليها البنك المركزي الأوروبي. عنوان مكتبها المسجل هو North Wall 1 Quay، دبلن 1، إيرلندا.

في جيرزي، يتم نشر هذه الوثيقة من قبل شركة Citibank N.A.، فرع جيرزي، وعنوانه المسجل هو 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 إسترليني. وأقصى حد للتعويض هو 100,000,000 جنيه إسترليني في أي فترة من 5 سنوات. وتتوفر التفاصيل الكاملة عن المنظومة ومجموعات البنوك المغطاة على الموقع الإلكتروني لولايات جيرزي www.gov.je/dcs، أو عند الطلب.

في كندا، بنك Citi Private Bank هو قسم من Citibank Canada، وهو بنك كندي مجاز بموجب الجدول II. 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. تتوفر بعض المنتجات الاستثمارية من خلال Citibank Canada Investment

إفصاحات محددة حسب السوق

أستراليا: تُوزع هذه الوثيقة في أستراليا من قبل شركة Citigroup Pty Limited التي تحمل الرقم ABN 88 004 325 080 والرقم AFSL No. 238098، ورخصة الائتمان الأسترالية رقم 238098. وأي مشورة مقدمة هي مجرد مشورة عامة. أعتد هذه الوثيقة دون أخذ أهدافك أو وضعك المالي أو احتياجاتك في الحسبان. وقيل التصرف على أساس هذه المشورة، ينبغي لك التفكير في مدى ملائمتها لظروفك الخاصة. كما ينبغي لك الحصول على بيان الإفصاح عن المنتج ذي الصلة والشروط والأحكام ودراساتهم قبل أن تتخذ قرارًا بشأن أي منتج مالي، والتفكير فيما إذا كان يلائم أهدافك أو وضعك المالي أو احتياجاتك. يُنصح المستثمرون بالحصول على مشورة قانونية ومالية وضريبية مستقلة قبل الاستثمار. والأداء السابق ليس مؤشرًا على النتائج المستقبلية. لا تتوفر منتجات الاستثمار للأشخاص الأمريكيين وقد لا تتوفر في جميع البلدان.

البحرين: تُوزع هذه الوثيقة في البحرين من قبل Citibank, N.A., Bahrain. ويجوز لـ Citibank, N.A., Bahrain وفقًا لتقديره الأودح والمطلق أن يقدم مواد مختلفة متعلقة بالأوراق المالية لأغراض المعلومات فقط. إن Citibank, N.A., Bahrain مرخص من قبل مصرف البحرين المركزي بصفة بنك تقليدي للأفراد والجملة ويلتزم بلوائح مصرف البحرين المركزي وشروط الترخيص بخصوص المنتجات والخدمات التي يوفرها Citibank, N.A. Bahrain. تخضع هذه الشروط لقوانين مملكة البحرين وتُفسر وفقًا لها. يوافق العميل بشكل لا رجعة فيه على أن المحاكم المدنية في البحرين هي صاحبة الاختصاص القضائي الحصري للنظر في أي قضية أو إجراء أو دعوى والبت بشأنها، ولتسوية أية نزاعات قد تنشأ عن هذه الشروط والأحكام أو بصددها، ولهذه الأغراض يخضع العميل بشكل لا رجعة فيها للاختصاص القضائي لهذه المحاكم. لا تؤمن المنتجات الاستثمارية من قبل الحكومة أو الوكالات الحكومية. وتخضع المنتجات الاستثمارية ومنتجات الخزينة لمخاطر الاستثمار، بما فيها الخسارة المحتملة لمبلغ الاستثمار الأصلي. والأداء السابق لا يُعد مؤشرًا على النتائج المستقبلية: فالأسعار قد ترتفع أو تهبط. ينبغي أن يكون المستثمرون في المنتجات الاستثمارية و/أو منتجات الخزينة الموقومة بعملة أجنبية (غير محلية) على دراية بمخاطر تقلبات أسعار الصرف التي قد تتسبب في خسارة المبلغ الأصلي عند تحويل العملية

بما فيها الخسارة المحتملة لمبلغ الاستثمار الأصلي. ينبغي للمستثمرين الذين يستثمرون في صناديق موقومة بعملة غير محلية أن يكونوا على دراية بمخاطر تقلبات أسعار الصرف التي قد تتسبب في خسارة المال الأصلي. الأداء السابق ليس مؤشرًا على الأداء المستقبلي، فالأسعار قد ترتفع أو تهبط. لا تتوفر منتجات استثمارية للأشخاص الأمريكيين. ينبغي أن ينتبه المستثمرون إلى أنه مسؤول عن طلب المشورة القانونية و/أو الضريبية بخصوص العواقب القانونية والضريبية لمعاملاته الاستثمارية. في حال قام المستثمر بتغيير عنوان إقامته أو جنسيته أو مكان عمله، فإن من مسؤوليته أن يعي كيف تتأثر معاملاته الاستثمارية بهذا التغيير وأن يمثل لكافة القوانين والأنظمة المطبقة عندما ومتى ما أصبحت نافذة. لا يوفر Citibank المشورة القانونية و/أو الضريبية ولا يعتبر مسؤولًا عن تقديم المشورة للمستثمر بشأن القوانين المتعلقة بمعاملاته.

إن Citi Reserch (CR) قسم في شركة Citigroup Global Markets Inc. ("الشركة")، وتقوم بأعمال وتسعى للدخول في غيرها مع الشركات المغطاة في تقاريرها البحثية. وعليه، ينبغي أن يعي المستثمرون أن الشركة قد تكون في حالة تضارب مصالح قد تؤثر على موضوعية هذا التقرير. ينبغي للمستثمرين النظر في هذا التقرير على أنه عامل واحد فقط في اتخاذ قرارهم بشأن الاستثمار. لمزيد من المعلومات، يُرجى الرجوع إلى الموقع الإلكتروني <https://www.citivelocity.com/cvr/> و https://www.eppublic/citi_research_disclosures.

("CCIFL") Funds Limited، وهي شركة تابعة مملوكة بالكامل لـ Citibank Canada. وتخضع المنتجات الاستثمارية لمخاطر الاستثمار، بما فيها 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 وليست مضمونة من قبل مجموعة Citigroup أو الشركات التابعة لها.

لا تحمل شركة CCIFL حاليًا العضوية في جمعية المتعاملين في الصناديق المشتركة الكندية ("MFDA") ولا تنوي 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 الأعضاء في MFDA.

عملاء Citi Private Client (آسيا المحيط الهادئ):

تشير عبارة "محلي Citi" إلى خبراء الاستثمار ضمن Citi Research ("CR")، ("CGMI")، Citi Global Markets Inc. ("Citi Private")، ("CPB") Bank والأعضاء المصوتين في Citi Global Investment Committee. لا توفر Citibank N.A. وشركاتها الزميلة/التابعة بحثًا مستقلًا ولا تحليلًا حول مضمون هذه الوثيقة أو صياغتها.

تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من تقارير صادرة من قبل CGMI و CPB. وتستند تلك المعلومات إلى مصادر تعتقد كل من CGMI و CPB أنها موثوقة، بيد أنهما لا تضمنان دقتها وقد تكون غير مكتملة أو مختصرة. جميع الآراء والتقييمات تشكل رأي CGMI و CPB بدءًا من تاريخ التقرير وتخضع للتغيير من دون إشعار. هذه الوثيقة معدة لأغراض المعلومات العامة فقط ولا يقصد منها أن تكون توصية ولا عرضًا ولا طلبًا لشراء أو بيع أية أوراق مالية أو عملات. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بأية صورة كانت دون الحصول على الموافقة الخطية من Citibank N.A. تم تحضير المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من دون أخذ أهداف أي مستثمر بعينه أو وضعه المالي أو احتياجاته بالحسبان. أي شخص يفكر في الاستثمار عليه أن يأخذ في الاعتبار مدى ملائمة الاستثمار لأهدافه، ووضعته المالي، أو احتياجاته، وينبغي عليه طلب نصيحة مستقلة حول ملائمة أو عدم ملائمة استثمار بعينه. لا تعتبر الاستثمارات وداغ، ولا التزامات تجاه - أو ضمانات أو تأمينات من قبل Citibank N.A.، Citigroup Inc. أو أي شركة زميلة أو تابعة، أو أي حكومة محلية أو وكالة تأمين، وهي تخضع لمخاطر الاستثمار،

إن الغرض من هذه الوثيقة هو تقديم معلومات فقط ولا تشكل عرضاً لبيع أو طلباً لعرض شراء أية أوراق مالية لأي شخص في أي دولة. قد تخضع المعلومات الواردة هنا للتحديث والإكمال والتنقيح والتدقيق والتعديل وقد تتغير هذه المعلومات بصورة جوهرية.

لن تتحمل مجموعة Citigroup والشركات التابعة لها وأي من مسؤوليها، أو مدراءها، أو موظفيها، أو ممثليها أو وكلائها المسؤولية عن أية 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.

© حقوق النشر 2021 لمجموعة Citi، Citigroup Inc.، وCiti، وArc Design، والعلامات الأخرى المستخدمة هنا هي علامات خدمة محفوظة لمجموعة Citigroup Inc. أو الشركات التابعة لها، المستخدمة والمسجلة في جميع أنحاء العالم.

الأجنبية إلى عملة بلد المستثمر. لا تتوفر المنتجات الاستثمارية ومنتجات الخزينة للأشخاص الأمريكيين. تخضع كافة طلبات المنتجات الاستثمارية ومنتجات الخزينة للشروط والأحكام الخاصة بكل منتج من المنتجات الاستثمارية ومنتجات الخزينة على حدة. يدرك العميل أنه مسؤول عن طلب المشورة القانونية و/أو الضريبية بخصوص العواقب القانونية والضريبية لمعاملاته الاستثمارية. في حال قام العميل بتغيير عنوان إقامته أو جنسيته أو مكان عمله، فإن من مسؤوليته أن يعي كيف تتأثر معاملاته الاستثمارية بهذا التغيير وأن يمثل لكافة القوانين والأنظمة المطبقة عندما ومتى ما أصبحت نافذة. ويدرك العميل أن Citibank لا يوفر المشورة القانونية و/أو الضريبية ولا يعتبر مسؤولاً عن تقديم المشورة له بشأن القوانين المتعلقة بمعاملاته. لا يوفر Citibank Bahrain مراقبة مستمرة على الأصول القائمة للعميل.

جمهورية الصين الشعبية: تُوزع هذه الوثيقة من قبل Citibank (China) Co., Ltd في جمهورية الصين الشعبية (باستثناء الأقاليم الإدارية الخاصة لهونغ كونغ وماكاو، وتايوان).

هونغ كونغ: تُوزع هذه الوثيقة في هونغ كونغ من قبل Citibank ("CHKL") (Hong Kong) Limited وCitibank N.A. لا توفر Citibank N.A. وشركاتها الزميلة/التابعة بحثاً مستقلاً ولا تحليلاً حول مضمون هذه الوثيقة أو صياغتها. لا تتوفر المنتجات الاستثمارية للأشخاص الأمريكيين ولا تتوفر جميع المنتجات والخدمات من قبل جميع الشركات التابعة، أو في جميع المواقع. يمكن أن تتغير أسعار الصكوك المالية ومدى توافرها من دون إشعار. وقد تخضع بعض الاستثمارات عالية التذبذب لحالات هبوط مفاجئة وكبيرة في القيمة ما قد يعادل المبلغ المستثمر.

الهند: تُوزع هذه الوثيقة في الهند من قبل Citibank, N.A. ويخضع الاستثمار لمخاطر الاستثمار، بما فيها الخسارة المحتملة لمبلغ الاستثمار الأصلي. لا تعتبر المنتجات التي يتم توزيعها بهذه الصورة التزاماً من قبل Citibank أو ضماناً من قبله ولا هي ودائع بنكية. والأداء السابق ليس ضماناً للنتائج المستقبلية. لا يمكن عرض المنتجات الاستثمارية للأشخاص الأمريكيين والكنديين. يُنصح المستثمرون بقراءة وفهم وثائق العرض بعناية قبل الاستثمار.