

النظرة المستقبلية لمنتصف العام 2021

# الانتقال إلى عالم ما بعد جائحة كوفيد: حافظ جديدة لاقتصاد جديد



Private Bank

Citi®

استثمارات الثروات  
العالمية في Citi

## صيرفة خاصة لمواطني 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

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

### 2 عالم ما بعد جائحة كوفيد

- |    |  |     |
|----|--|-----|
| 28 | تحديد المراكز في ضوء الاستقطاب ثانوي القطبية             | 2.1 |
| 31 | تعزيز الرقمنة  | 2.2 |
| 35 | توسيع نطاق الرعاية الصحية                                | 2.3 |
| 38 | تغير معالم قطاع العقارات                                 | 2.4 |
| 41 | نحو استثمارات أكثر في الطاقة النظيفة<br>في أقرب وقت ممكن | 2.5 |



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 ستتصدر على ما يبدو أطول بعد انتهاء الفيروس. فمثلاً، اكتشفت الشركات والمستهلكون على حد سواء كفاءات جديدة للتكنولوجيا خلال الجائحة - انظر [تعزيز الرقمنة](#).

وعلى ذات النحو، فإن النجاح المتتسارع في إنتاج لقاحات لكوفيد سوف تجعل 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 اخراجات "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 ثانٍ القطبية](#).

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

من دواعي سرورنا أن نضع خدماتنا رهن إشارتكم.

احداث تغيرات مهمة في الاقتصاد العالمي وهو ما يجب أن ينعكس في محفظتك الاستثمارية.

نرى بأن العالم في طريقه نحو تعافي 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 الأدخار غير الطوعي. دمج المحفزات، والمدخلات الشخصية، والطلب المتزايد والتغيرات في أنماط المستهلكين تبني بتعافي سريع وتوسيع قد يستمر لسنوات عديدة.

قد أثبتتنا خلال أغلب عام 2020 بأن الاستثمار في الأصول كان 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 واعداً كما كان. ومن بين الإمكانيات التي حددناها هنا كانت بعض الأصول العقارية وأسواق وطنية محددة، مثل البرازيل والمملكة المتحدة.

لكتنا نعتقد أنه في وقت ما في عام 2022 سوف تصل عملية التصحيح التي نسميها "الارتفاع إلى المتوسط" إلى نهايتها. بعد ذلك، تتوقع توسيعاً جديداً وأكثر تقليدية وكذلك ظروف متتصف الدورة وقد بدأنا التحضير لهذا الأمر - انظر [الانتقال إلى عالم ما بعد جائحة كوفيد وتحديد مراكزنا](#). ومع أننا متقالون بشأن الاقتصاد، إلا أننا لستا خائين له. على ما يبدو أن الأسعار في الأسواق المتقدمة ظهر قراراً لا يbas به من الأخبار الجيدة. وكما هو حال أي توسيع، نحن نعلم بأن الأمور قد تتحدى منحي خطأ. وننظر في بعض الأمثلة الكبرى - وإن كانت غير محتملة - في [أكبر المخاطر أمام الاقتصاد العالمي: نظرة إلى الوراء وأخرى إلى الأمام](#).

## تمهيد



جم أودونل

رئيس الثروات العالمية في Citi

إنه لمن دواعي سروري أن أقدم لكم النظرة المستقبلية لمنتصف العام 2021 - الانتقال إلى عالم ما بعد جائحة كوفيد: محافظ جديد لأقتصاد 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 تفاصيل 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 حفر على

# الخروج من الجائحة

1

## المحتويات

أسرع وأسرع 1.1

الانتقال إلى عالم ما بعد جائحة كوفيد - محافظ جديدة لاقتصاد جديد 1.2

أكبر المخاطر أمام الاقتصاد العالمي: نظرة إلى الوراء وأخرى إلى الأمام 1.3

1.1

## أسرع وأسرع



ديفيد بيلين  
الرئيس العالمي للاستثمارات ومسؤول أول شؤون الاستثمار،  
قطاع الثروات العالمية في Citi

مع الخروج من الجائحة، نرى العديد من الأمور التي تدعو إلى التفاؤل بشأن الاقتصاد العالمي. ونحدد فرصاً جاذبة في عالم ما بعد جائحة كوفيد.



- سوف ندخل في اقتصاد جديد بعد كوفيد في مرحلة منتصف الدورة. ومع حلول وقت انتهاء الجائحة، ستكون تقييمات الأسواق العالمية عاكسة للتعافي الأولى أصلًا. ولكن وبصورة مثيرة للاهتمام، فإن هذا لا يعني أننا سوف نشهد عوائد أقل من المتوسط على الأسهم. فالنظر إلى الوراء، نلاحظ أن متوسط عوائد الأسهم في منتصف الدورة كانت على الدوام تفريباً بنفس قوة الدورات الكاملة.
- إن فرص التنويع منتشرة وهناك فرص كثيرة تصبح كذلك.<sup>1</sup> 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 جاجانا في المستقبل. سوف تكون الإدارة الفاعلة مهمة.
- تمثل الحلول للمشكلات البيئية والاجتماعية أعمالاً وفرصاً استثمارية جاذبة.

من خلال هذه القائمة، يمكنك أن ترى العديد من الأمور التي تدعى إلى التفاوض بشأن الاقتصاد العالمي. وفي المقابل، يمكن للمشاعر التي قد نمر بها أن يجعلنا مستثمرين أسوأ، وأكثر أرجحية للرؤية والتصريف على أساس من الخوف، حتى عندما البيانات لا تشير إلى ذلك. برأينا لا يوجد وقت أفضل من الآن لطلب المشورة الحكيمية وتتجنب توقفت التعامل بالسوق.

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

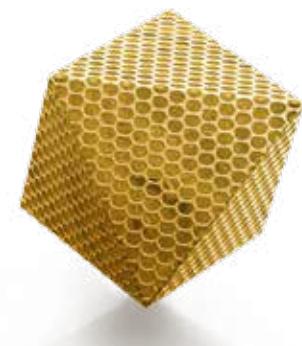
- سوف تنتهي الجائحة في الشهور الـ 6 إلى الـ 12 المقبلة لكون الفحاقات والاختبارات والوعي سوف تزروض كوفيد ليصبح علة قابلة للعلاج، مثل الانفلونزا الموسمية. والتضامن بين الدول المتقدمة والناشئة سيكون المفتاح لهذه الجهود.
- سوف يتتعافى الاقتصاد العالمي بشكل كبير بفضل الحوافز المالية والنقدية الفاعلة حول العالم. ويوجد مدخرات كبيرة في الأسواق المتقدمة، وطلب متوازن على الخدمات، والتغير التكنولوجي الذي أنقذ الأرواح حرفياً، وبينة عالمية أكثر تنافسية، فإن الوقود للنمو وافر.
- مع أن بعض الأسواق المالية تبدو مكلفة، إلا أن الكثير غيرها ليست كذلك. ورغم أننا سوف نرى تراجعاً في حدة الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي في العالم، إلا أن هناك زخماً كافياً 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 أدواراً أكبر في مخصصات الأصول. لقد تساءلت قيمة النقد في بيته ما بعد الجائحة بصورة كبيرة.

## تعرف مكانك

ولعلك تشعر بالإنهاك والابتهاج في آنٍ 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 المزدوجة والمختلطة لدى المستثمرين.

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

<sup>1</sup> التنويع لا يكفل الحماية من خسارة المبلغ الأصلي المستثمر.



مباشرة بعد الإعلان عن انتهاء الجائحة، يمكننا أن نبدأ بتخيّل تعافٍ اقتصادي عالمي قوي يبدو أكثر طبيعية حفاظاً. سوف تكون سلسلة 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 يتبع للاقتصاد بالعمل ضمن تدابير أقل من تلك التدابير غير المعتادة. وكل هذا يشير إلى أنه يمكنناتوقع مستوى ما من الاعتيادية في أعمالنا وحياتنا الشخصية.

## الفرص قصيرة الأجل

إن اللحظة الآتية غير عادية. ففي الشهور الـ 12 المقبلة، سوف تكون 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 الناثر بسبب الجائحة. إذن، ماذا على المستثمر أن يفعل الآن؟

في هذا التقرير، سوف تلاحظ أنه لا تزال هناك فرص استثمارية "الارتداد إلى المتوسط". الارتداد إلى المتوسط هو طريقة لاستغلال التشوّهات في الاقتصاد بسبب الجائحة. وقد تتوقف أسهم النمو بعد أدائه القوي في عام 2020، ولكن لا تزال هناك قطاعات دورية لكوفيد سوف تتعافي فقط عندما يستأنف الاقتصاد العالمي نشاطه بشكل كامل في 2022، وتشمل هذه القطاعات السفر، الضيافة، وبعض قطاعات الفنادق 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 المنزليّة - أو تعاني من دورات هبوط حقيقة.

الارتداد إلى المتوسط هو كذلك ظاهرة جغرافية. ففي حين أن أسعار الأسهم في الولايات المتحدة كانت مكتملة، نجد أن الصين تواجه انخفاضاً من ذروة أسعار الأسهم، ونعتقد أن أداء الصين قد يكون جيداً بعد انتهاء أسواقها من التكامل. أما البلدان، مثل البرازيل والمملكة المتحدة فلم تزل تشهد الانطلاقية بعد التعافي. ومنطقة جنوب آسيا هي الأخرى تبدو جادة، وإن كانت ديمغرافياتها 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 مقاييسات الارتداد إلى المتوسط هذه متوفّرة ويعتمد أن تكون مربحة - انظر [الانتقال إلى عالم ما بعد جائحة كوفيد - محافظ جديدة لاقتصاد جديد](#).

## طريق السفر

ينبغي أن تتعكس التغيرات السريعة التي نشهدها في الاقتصاد العالمي على المحافظ الاستثمارية، وبفضل أن يكون ذلك قبل حدوث التطورات نفسها بوقت طويل. وهذا يتطلب تنفيضاً جدياً [لفلسفتنا الاستثمارية الانتهائية الرئيسية](#). سوف تميل المحافظ الرئيسية المستمرة بالكامل على مَدِورات السوق نحو الأسمى في هذه البيئة ذات المردودات الحقيقة السلبية. كما وسوف تحول بفعالية من الفرص قصيرة الأجل إلى طولية الأجل منها. وهذه الفرص تشمل التعرض [لاتجاهاتنا 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 المعَرض للاستثمارات الانتهائية من ثروتك، ستكون هذه بيئه غنية بالأهداف. هناك الكثير من التشوّهات في الأسواق العالمية والتي يمكن استغلالها في المحافظ. فالنوبات الدورية للتذبذب سوف تمكّن استراتيجيات أسواق رأس المال التي تسعى نحو تحقيق مردود ونتيج للمستثمرين تحديد نقاط دخول جانبية للأسمى. في بعض الصناعات، سوف نرى العديد من الفائزين والخاسرين المحتلين ببيث يكعون بارزين. نريد من المستثمرين أن يبحثوا عن شركات قيادية ذات تقييم زائد، وهي الشركات الجاهزة لكسب حصة في السوق والحفاظ على الربحية أو تتميتها في البيئة التي تتطلّب أمام عيننا.

تغير حياتنا اليومية من كافة جوانبها بسرعة أكبر بكثير، فمن الحكومة الإلكترونية إلى الألعاب الإلكترونية، ومن البث المباشر للخلافات الموسيقية إلى المناقشات الرياضية الإلكترونية العالمية، وهكذا سوف يصبح الجيل القادم من التجارة مبنًيا حول ركيزة رقمية بحتة. سوف تصبح المصانع مرنة بالكامل وقدرة على الاستجابة للتغيرات في طلب المستهلكين بصورة أسرع. سوف تتكيف المخازن مع شروط التوصيل "خلال ساعة". سوف تصبح مكاتبنا مساحات مرنة وسيصبح العمل من المنزل ممكناً في أي مكان. لهذه التطورات وغيرها مسامين مهمة بالنسبة لاحتياتنا للبنياني والعقارات الأخرى وطريقة استخدامها لها - انظر [تغيير عالم 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. سوف نقوينا 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 "ثاني القطبية" ونمو التناقض في بعض الاقتصادات الغربية سيخلقان إمكانات لتتوسيع المحافظ. وهذا يمثل أفضل السيناريوهات، حيث تزداد التنافسية، وصعود أسواق رأس المال جديدة وانتشار التطور التكنولوجي مدموجاً بتوسيع فرص استثمارية جديدة تنهض وتتسق بطرق أقل تناقضاً! لكن هناك إمكانية للهبوط، حيث يتبع التفكك في الأسواق انقسام في العلاقات الجيوسياسية.

وعليه، فدور الشرك المؤوث يصبح أكثر أهمية، فمن غير الممكن لفرد أو شركة عائلية أن تتبع كل هذه الأحداث وتتصرف وفق مسامينها وحدها.

## الفرص طويلة الأجل

لقد أصبحت هذه التوجهات التي عرفناها 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 النعم السريع في علاج السرطان، والسكري والعديد من الأمراض الرئيسية الأخرى. وسوف تتيح الروبوتات، والرعاية الصحية عن بعد والطب الرقمي للعاملين في المجال الطبي تقديم العلاجات من موقع بعيدة - انظر [توسيع نطاق الرعاية الصحية](#). وتنافسية في قطاع الفناء جامحة، في ضوء ما يتربّط عليها من انعكاسات خطيرة على عملية نقل البيانات. وسوف يتتطور الأمن السيبراني لحماية الشركات والحكومات، من بعضها البعض أحياناً - انظر [تعزيز الرقنة](#).

## حالة طبيعية جديدة، حقاً

الحالة الطبيعية الجديدة لا تشوه القيمة. عرَّفنا 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 الكبيرتين والذي سوف يستمر لعقود قادمة. فالولايات المتحدة وخلفها 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 تتفوق قادة الصناعين في العالم في هذا المجال. وهذا يشير إلى ظهور "عالم ثانٍقطبية" حيث يتشعب الاقتصاد العالمي الذي كان واحداً - انظر [تحديد المراكز في ضوء الاستقطاب ثانٍقطبية](#). وهذا الفصل لن يبحث بالتساوي أو في كل مكان. لكنه يعني أنه في الصناعات الاستراتيجية، مثل أشباه الموصلات، قد تتطور سوقان منفصلان. وهذا سوف ينطوي كذلك على أسواق رأس المال بحد ذاتها. يمكننا أن نتخيل العمدة الصينية تكتسب حالة العملة الاحتياطية وجود مكائن كبيرين متباينين لتنفيذ أنشطة التمويل والتجارة.

وثمة حقيقة ثانية وهي تردي العلاقات ما بين الحكومات والهيئات التابعة لها. لقد فاقمت الجائحة من ازدياد حالة الانقسام، مع استخدام الحكومات للأزمة لدعم قوتها. من الولايات المتحدة إلى الهند، ومن تايلاند إلى إندونيسيا، ببدو تراجع الديموقراطية جلباً. فالاستقطاب في السياسة له أثره الكبير في الاقتصاد العالمي بطرق جلية وخفية معاً. فالتعريفات والشواهد الحاصلة في التجارة بادية للعيان. لكن عندما يتعلق الأمر بحقوق الخصوصية، واستخدام رقابة الحكومات، وتصاعد الهجمات السيبرانية كتهديدات عسكرية، وهناك تكاليف ومسامين أخرى للمشترين والبائعين للبيانات والخدمات.

## توقعات العائد

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

لا تزال الزيادات القوية في مكاسب الشركات أمامنا. 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 سبقنا، 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 لانخراط في إدارة محافظ فاعلة.

نشكركم على الشراكة معنا، لا سيما عبر الشهور الخمسة عشر الماضية التي اتسمت بالتقديرات والخوف والجدية على نحو غير مسبوق. إن التزامنا تجاهكم، بصفتنا شريككم الموثوق والحاصل، هو أقوى من ذي قبل. ونحن نظل ملتزمون بأن تكون دليلكم أثناء دخولنا إلى مستقبل مليء بالإمكانات الإيجابية والتراثات المعقّدة.

## الصالح العام

في حين أنتا 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 لمحنة 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 وعافية المجتمعية - هي أهم بكثير من أي شركة أو فرصة استثمارية. ولكننا نقر بأن رأس المال الخاص له دوره البيئي في تقليل انبعاثات الكربون إلى مستويات تمكنا من تجنب كارثة مناخية - انظر [الانبعاثات إلى مستوى الصفر: ما الذي يعني بالنسبة للمستثمرين؟](#)



1.2

## الانتقال إلى عالم ما بعد جائحة كوفيد - محافظة جديدة لاقتصاد جديد

ستيفن ويتنغ - خبير إستراتيجي أول لشؤون الاستثمار وخبير اقتصادي أول

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

- 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 طويلاً الأجل ذات القيمة المعقولة
- في حين أنها بدأنا زيادة جودة محافظنا، إلا أن هذا لا يعني بأي حال من الأحوال وجود نظرة مستقبلية سلبية
- تظل أصول العائد الثابت والنقد غير جانبية، مع بعض الاستثناءات

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

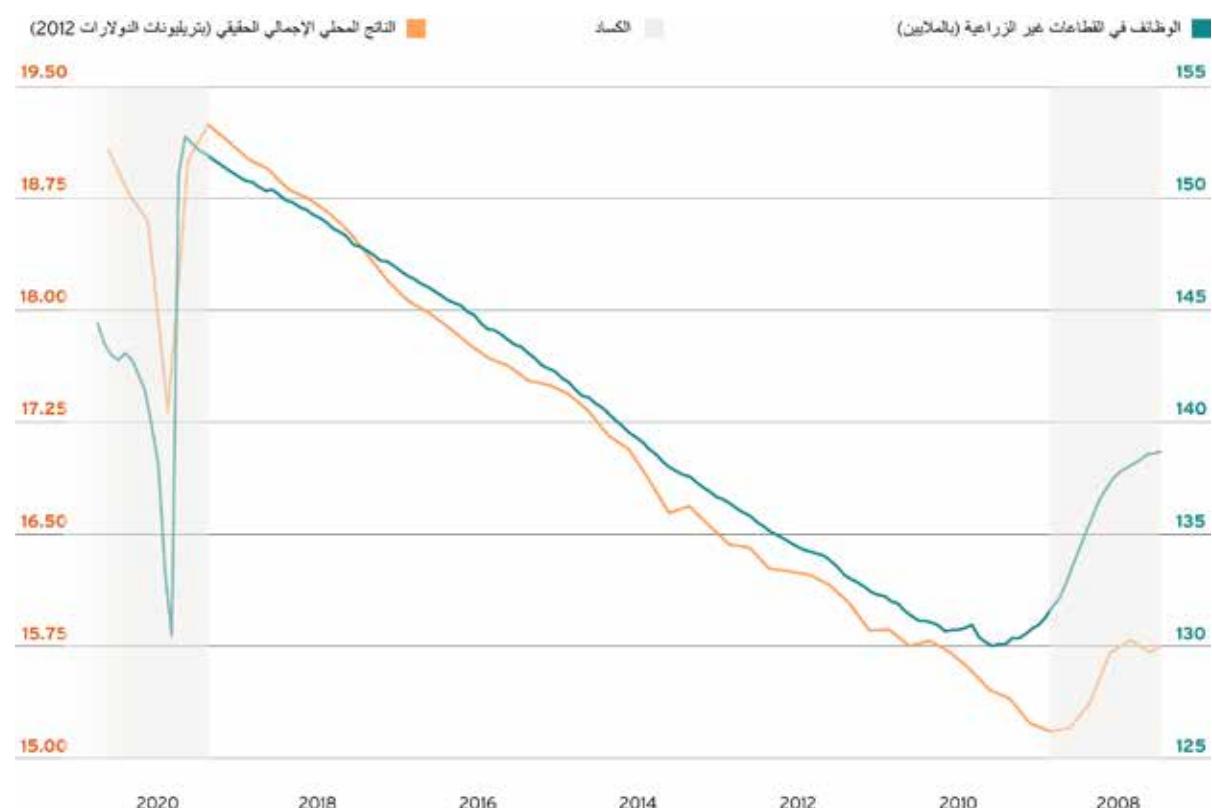


مثلاً قد يقول طبيب في مسلسل درامي تلفزي "المريض في طريقه إلى التعافي الكامل". ونحن لدينا نفس التشخيص للاقتصاد العالمي عقب صدمة الجائحة 2020 والنشر المتواصل للقاحات الفعالة. من المسلم به أن كوفيد سيظل خطراً مهدداً في عدد من البلدان ذات الكثافة السكانية المرتفعة. وحتى في الأماكن الذي لا يسquer فيها الفيروس، فإنه يظل بمثابة خطراً متقدساً للعديد من المجتمعات والصناعات "المتغيرة اجتماعياً". وفي الوقت نفسه، تظل حركة التقليل 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 بالانتخابات الحادة خلال 2020، فإن طريق التعافي العالمي في السنة المقبلة سيكون سريعاً وإن كان غير منسق. وهذا يعكس الطبيعة غير المتجانسة لصدمة كوفيد، والحالة الصحية العالم للعديد من الاقتصادات أثناء دخولها للأزمة الصحية، والمحفزات غير المسبوقة في بعض البلدان مقارنة بأخرى. من حيث الأساس، لقد تغير الاقتصاد العالمي بصورة كبيرة بفضل عمليات التكيف وتحسين الكفاءة التي أجريت 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 التضييق في خضم التشوّهات 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 تنسى هذه الدروس مع تراجع الفيروس.

الشكل 1. تفوق الاقتصاد على التوظيف بسبب الطفرة التكنولوجية



المصدر: Haver، بدءاً من 26 نوفمبر 2020.

تطلب كوفيد إغلاقات في خدمات تدبيرية مثل الضيافة، كما أعاد بعض القطاعات الضرورية، مثل الرعاية الصحية الاختيارية. وبفضل شيكات التحفيز الكثيرة في الولايات المتحدة تحديداً، انتقل المستهلكون في نفقاتهم بصورة كبيرة نحو شراء البضائع. وأشار هذا ارتفاعاً كبيراً في أنشطة الصناعة والتجارة للأغراض المحلية - الشكل 3. وفي الفصول المقللة، من المتوقع للصناعات الخدمية الكاسدة بعمق أن تنتعش في منطقة تلو الأخرى - الشكل 4.

## القطاعات الدورية للتعافي، ليست للمدى البعيد

اعتباراً من أوائل شهر يونيو، قطعت بعض دول ثانية مثل الولايات المتحدة شوطاً بعيداً في عملية توفير اللقاحات لسكانها، في حين تأخر البعض الآخر بشدة، والاقتصادات التي تعتمد كثيراً على قطاعات السفر الدولي والضيافة تظل كاسدة بشكل عميق، كما كان الحال دوماً. لكن وفي المحصلة، سوف يلحق المختلفون عن توفير اللقاحات بالركب. لذا وفيما 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 3. إمكانية النهوض من الكبوة في الخدمات الأمريكية



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

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

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

\*إمكانية صعود من التوسيع المالي

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

وعندما تصبح الظروف آمنة، تتوقع ارتفاع الطلب على السفر الشخصي بغض 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 خلال عام، نعتقد بأننا سنشهد أدلة على تغير حياة الشركات بطريقه نهائية.

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

الشكل 4. يمكن للخدمات العالمية اللاحق بالخدمات الأمريكية

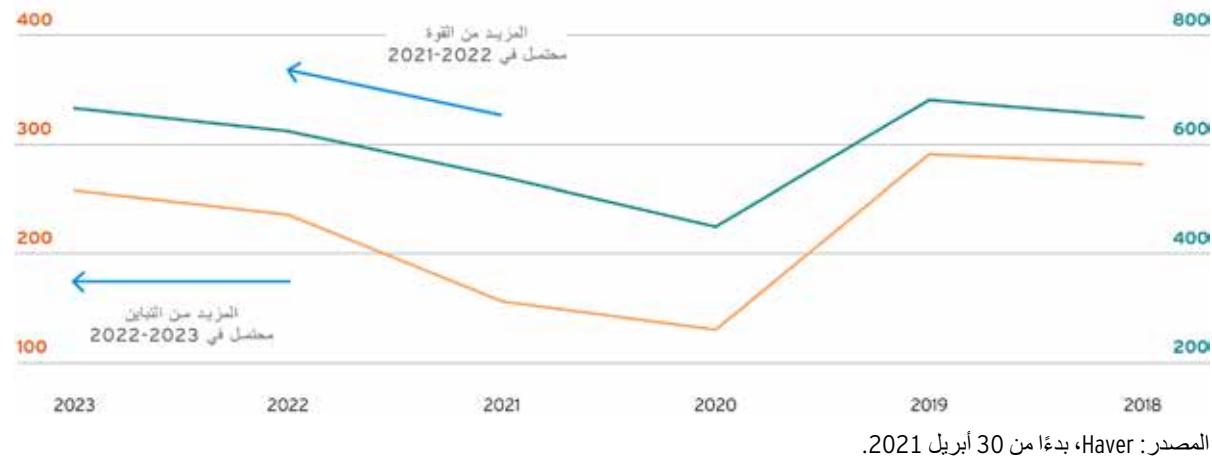
مؤشر مديرى المشتريات الخدمي (Services PMI)



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

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

السفر الجوي: السفر لأغراض الترفيه في الولايات المتحدة الأمريكية (بمليارات الدولارات) | السفر الجوي: السفر لأغراض الأعمال في الولايات المتحدة الأمريكية (بمليارات الدولارات)



الشكل 6. لم تتعافى شركات تصنيع الآلات الأمريكية منخفضة الأداء



الشكل 7. لا يزال التعافي أمام قطاعي السفر والضيافة



الشكل 8. المناطق على مستوى العالم تعافي بسرعات مختلفة



المصدر: Factset، بدءاً من 17 مايو 2021. لا تخضع المؤشرات للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار مباشرة في مؤشر بعينه. وهي مبنية لأغراض الشرح لا أكثر، لكنها لا تمثل أداء أي استثمار بعينه. وعوائد المؤشرات لا تشمل أية نفقات أو رسوم أو تكاليف مبيعات، وهي تؤدي إلى خفض الأداء. لأغراض التوضيح فقط. والأداء السابق لا يمثل ضمماً للنتائج المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقية. انظر مسرب المصطلحات لاطلاع على التعريف.

في أغلب العام المنصرم، أثبتتنا 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 المتبدلة. وبظل هذا الموضوع مهمًا بدءًا من أوائل يونيو 2021، لكن توجد هناك فرص أقل وإمكانية صعود أقل، فثلياً، لم يعد هناك مجال لكسب عوائد استثنائية في شركات التصنيع الدورية ومنتجي 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. نفس الشيء ينطبق على بعض القطاعات الأخرى والأسواق الإقليمية المتقدمة في تعافيها من الجائحة - الشكل 8. ونظرًا لشهد إمكانية صعود في قطاع العقارات العالمي - انظر عالم ما بعد جائحة كوفيد: تغيير معالم قطاع العقارات - وكذلك أسهم المملكة المتحدة والبرازيل. لكننا تحولنا أصلًا بعيدًا عن مراكز التقييم الزائد في "القطاعات الدورية" في فترة تفشي جائحة كوفيد" التي تعافت بالكامل تقريبًا، مثل أسهم الشركات الأمريكية الصغيرة.

## الفرص

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

الأسواق الوطنية المختارة ذات القيمة المتقدمة، 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

مصنفو أشباه الموصلات، والأتمار الصناعية، والبرمجيات، والطاقة المتجدد، والسلع في "العالم ثانوي الطبيّة"

المستفيدين في جنوب شرق آسيا من الاستقطاب بين الولايات المتحدة والصين

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

مدراء العقارات المتخصصون في الضيافة

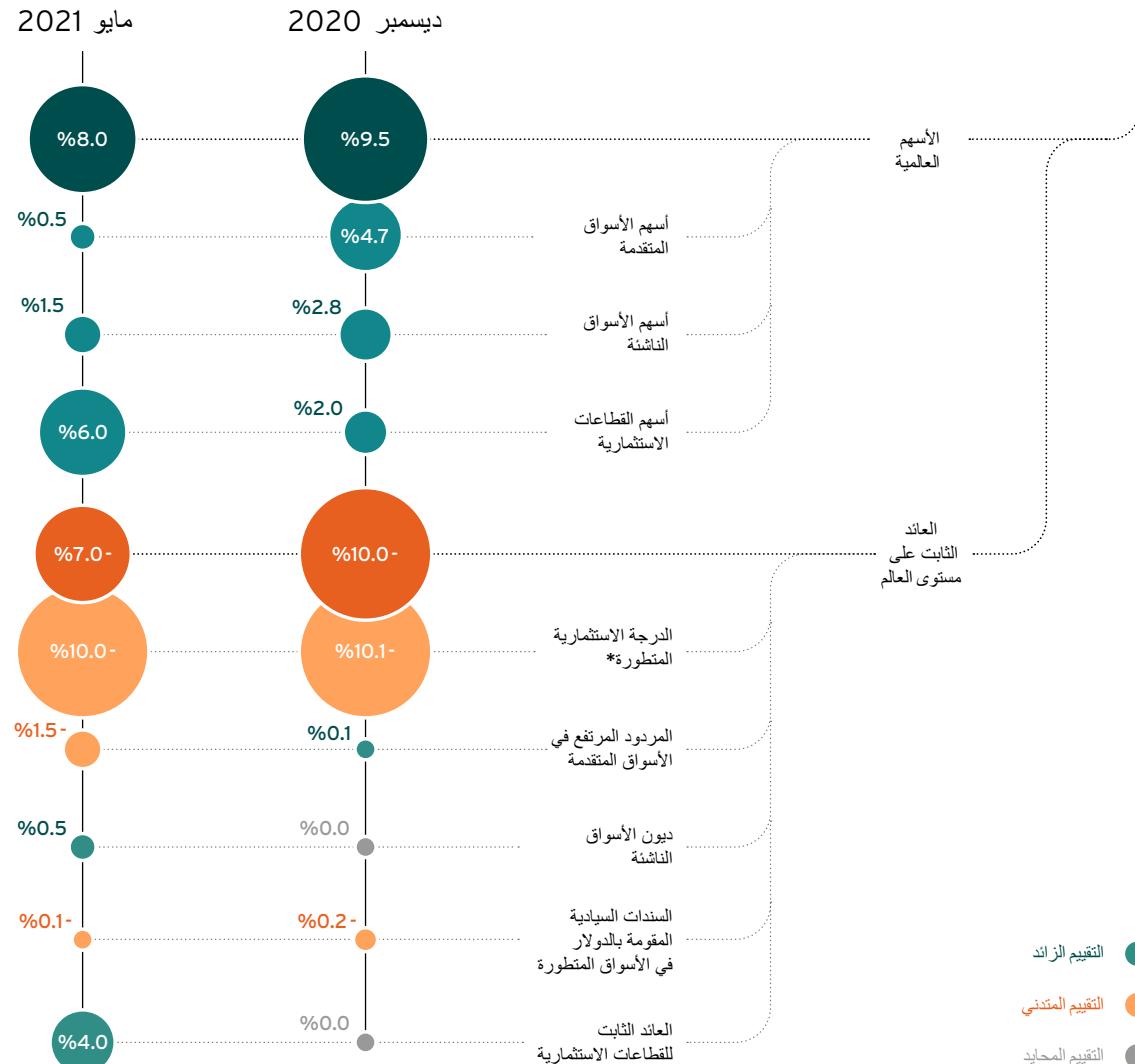
- بالإضافة إلى التعرض طويل الأجل خلال الترابط مع مجالات الرقمنة مثل:
- التجارة الإلكترونية، والألعاب الإلكترونية، والبث التلفزيوني للمحتوى الترفيهي
- الأمن السيبراني، والتكنولوجيا المالية
- مصانع المستقبل، والمركبات المجهزة بنفاذ إلى شبكة الإنترنت،
- الجراحة بالروبوتات والرعاية الصحية عن بعد

الطاقة المتجددة والكافاءة في استخدام الطاقة

التعرض للسندات المرتبطة بالتضخم والقروض ذات الفوائد المتغيرة

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

## مراكزنا



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

الشكل 11. تعافي القطاعات الدورية في فترة تفشي جائحة كوفيد



يبين الجدول القطاعات الدورية والداعمة في فترة تفشي جائحة كوفيد كنسبة مئوية من إجمالي رسمة السوق. القطاعات الدورية في فترة تفشي جائحة كوفيد: الخدمات المالية، والقطاع الصناعي، والطاقة، والمواد، والعقارات، وقطاع السلع والخدمات غير الضرورية باستثناء أمازون. القطاعات الداعمة في فترة تفشي جائحة كوفيد: تكنولوجيا المعلومات، والرعاية الصحية، وخدمات الاتصالات، والسلع الاستهلاكية الأساسية، والمرافق، وأمازون. المصدر: Haver Analytics، بدءاً من 30 أبريل 2021. لا تخضع المؤشرات للإدارة. ولا يمكن للمستثمر الاستثمار مباشرة بصورة مباشرة في مؤشر بعينه. وهي مبنية لأغراض الشرح لا أكثر، لكنها لا تمثل أداء أي استثمار بعينه. وعوائد المؤشرات لا تشمل أية نفقات أو رسوم أو تكاليف مبيعات، وهي تؤدي إلى خفض الأداء. لا يمثل التوضيح فقط. والأداء السابق لا يمثل ضماناً للنتائج المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقة.

والأهم من ذلك أنه من غير المرجح لنقطة النهاية لارتداد إلى المتوسط أن تشهد تعافي تقنيات أصول بعينها إلى مستوياتها قبل كوفيد. وتكون 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 قبود الجائحة تأثير كبير ودام على الطلب في الاقتصاد. وهذا لا يعني استثمار الانعزal أو العمل عن بعد بالكامل، إنما سوف يتضمن تبنياً متعملاً لبعض التقنيات التي أثارها التحولية سوف تستمر كثيراً 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 الثمانى السابقة منذ عام 1960، لم تشهد السنين الثانية والثالثة من التعافي إلا تراجعاً في عوائد الأسهم في مناسبة واحدة لكل منها. وبلغ متوسط الزيادة في عوائد الأسهم في السنين الثانية والثالثة من التعافي هو 15% و 14% على التوالي. وكما عرفنا، فإننا نقول إننا نشهد تشهات 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 مستوى الذروة - تشير بحدث تحسن أساسى.

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.

## التوسيع القادم، وإن كان لم يعد تعافياً من الأزمة

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 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 الحقيقة. انظر مسرد المصطلحات للاطلاع على التعريفات.

الشكل 12. حصة مبيعات بضائع التجزئة الأمريكية في التجارة الإلكترونية

<sup>2</sup> منظمة الصحة العالمية، بدءاً من 19 مايو 2021

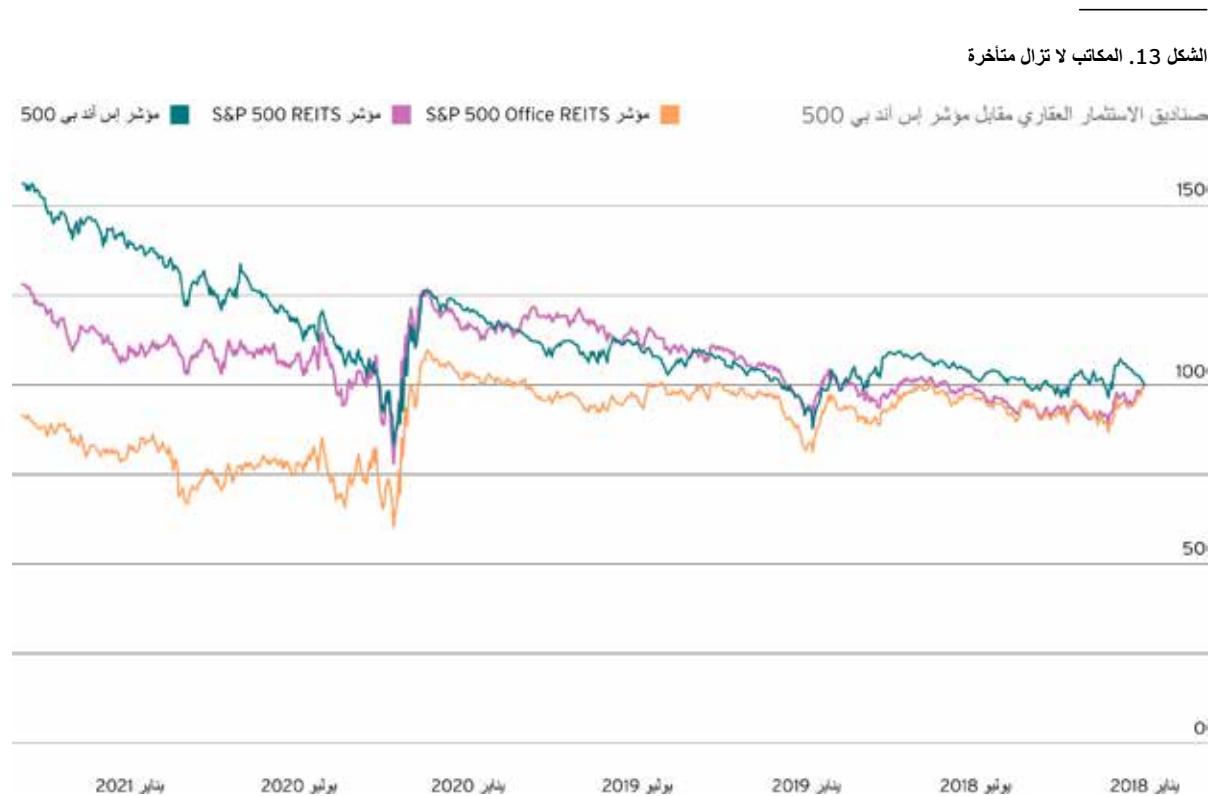
## بعض الأمور لن تعود كسابق عهدها

لقد كانت صدمة كوفيد ولا تزال مأساة إنسانية رهيبة حصدت إلى الآن حياة أكثر من 3.38 مليون إنسان.<sup>2</sup> كما وكانت تجربة تعلم عميقية الأثر. وقد حفظت العمل على ابتكارات طيبة مكتننا من المواجهة في زمن قياسي. وبحكم الضرورة، تكيف ملايين الناس من كبار السن حول العالم مع الخدمات الرقمية وتبنيوا التجارة الإلكترونية بطرق تحسن حياتهم بشكل دائم - الشكل 12. وسيجد الكثير من موظفي المكاتب أنفسهم ينتظرون بشكل أكبر بكثير لأرباب عملهم بسبب عملهم من البيت بدلاً من الذهاب والإياب إلى المكتب.

وإذا وضعنا هذا في الحسبان، فإننا لا نزيد وجهة النظر بأن جميع الصناعات المتأثرة بجائحة كوفيد سوف تشهد عودة إلى "الحالة الطبيعية القديمة". لا تزال أسعار المكاتب ومحلات التجزئة التقليدية ستبهر رخيصة نوعاً وفهارس مجال للتعافي، لكن الضغوطات القطاعية ستظهر من جديد. فالقدرة المترتبة والرغبة في العمل المصرفي الرقمي، ومراجعة الطبيب عن بعد أو العمل ببساطة من أي مكان في العالم سوف تعني أن بعض الأصول التأمينية 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 حالان ثبتان ما نقول.

شهدت أسهم النمو في القطاعات الفرعية لفترة ما قبل كوفيد ارتفاعات كبيرة في التقييم. وقد يبدو التصاعد سطحيًا مثل ما حصل لفترة التكنولوجيا في تسعينيات القرن الماضي. وخلافًا لتلك الفترة، لا يلوح كسد تكنولوجي في الأفق، بل توقع مزيدًا من النمو طويل الأجل لهذه الصناعة مقابل تراجع في الاقتصادي الاقتصادي - انظر [العالم ما بعد جائحة كوفيد: تعميق الرقمنة](#). وفي حال حدوث تصحيح في السوق، فينبع علىنا النظر بشكل انتهازي 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 الأعمال](#). 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 آند بي 500. ونحن نستكشف جوانب الجذب وطرق الحصول على التعرض في [العالم ما بعد جائحة كوفيد: توسيع نطاق الرعاية الصحية](#).



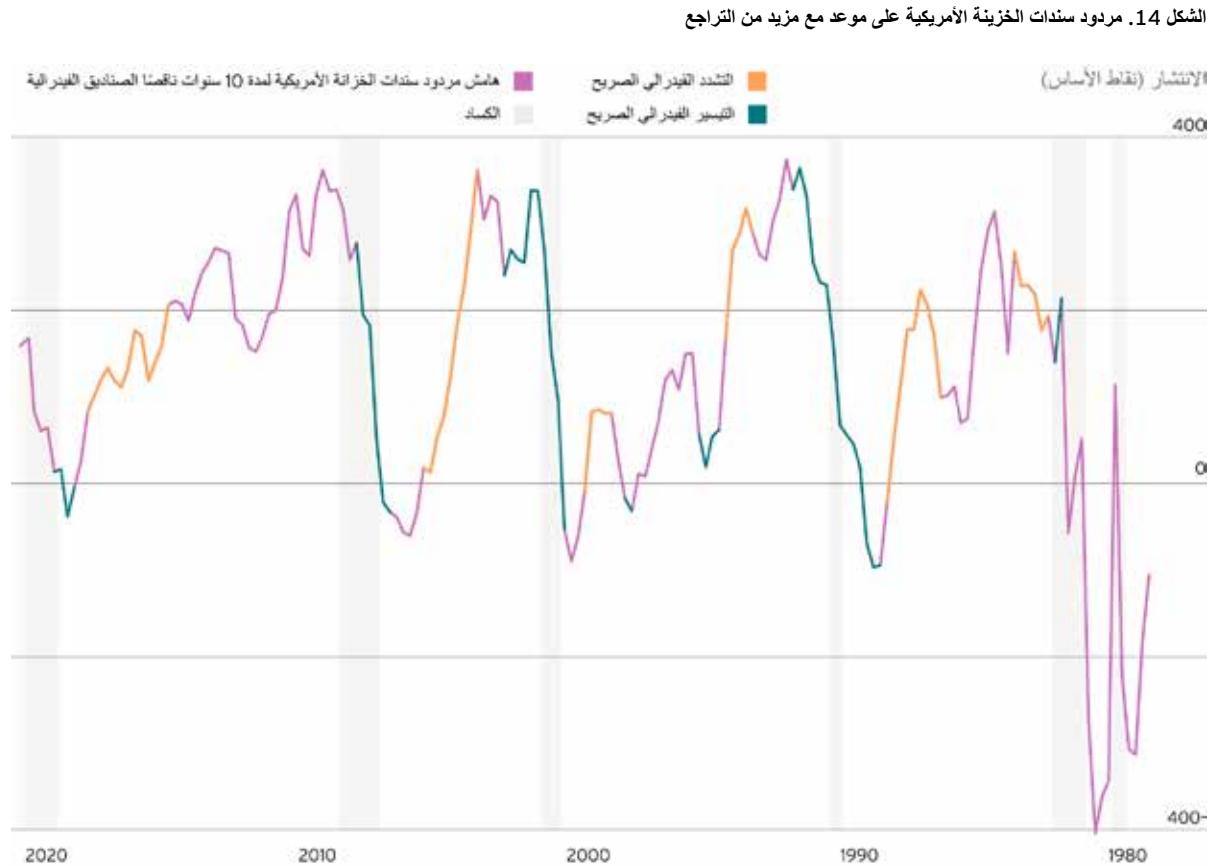
المصدر: بلومبيرغ، بدءاً من 7 مايو 2021. لا تخضع المؤشرات للإدارة، ولا يمكن للمستثمر الاستثمار مباشرة بصورة مباشرة في مؤشر معينه. وهي مبنية لأغراض الشرح لا أكثر، لكنها لا تمثل أداء أي استثمار معينه. وعوائد المؤشرات لا تشمل أية نفقات أو رسوم أو تكاليف مبيعات، وهي تؤدي إلى خفض الأداء. لأغراض التوضيح فقط. والأداء السابق لا يمثل ضماناً للنتائج المستقبلية. فقد تختلف النتائج الحقيقية. إن الأسماء المكونة للسلة لا تعتبر طلبًا للشراء ولا توصية بالبيع للأسماء 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 جدًا إلى الان. فمثلًا، 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 تذبذب في السوق لاحقًا. وحالما تنتهي أزمة كوفيد وينمو الاقتصاد العالمي بقوة، سوف يوم المردود على الديون السياسية الأمريكية لأجل 10 سنوات نحو 2.5%. مع تأكيد البنك الفيدرالي بشكل كلّي تقريبًا من إيقاعه على أسعار الفائدة متعدنة دون المردودات التي تحددها الأسواق، لدينا قناعة كبيرة في احتمالية مزيد من الانحدار في منحني المردود. الشكل 14. وحتى مع مردود لأجل 10 سنوات عند 2.5% فسيphasهي هذا فقط التوقعات طويلة الأجل للسوق المؤشر أسعار المستهلكين. بعبارة أخرى، ستكون أسعار الفائدة الحقيقة عند صفر.

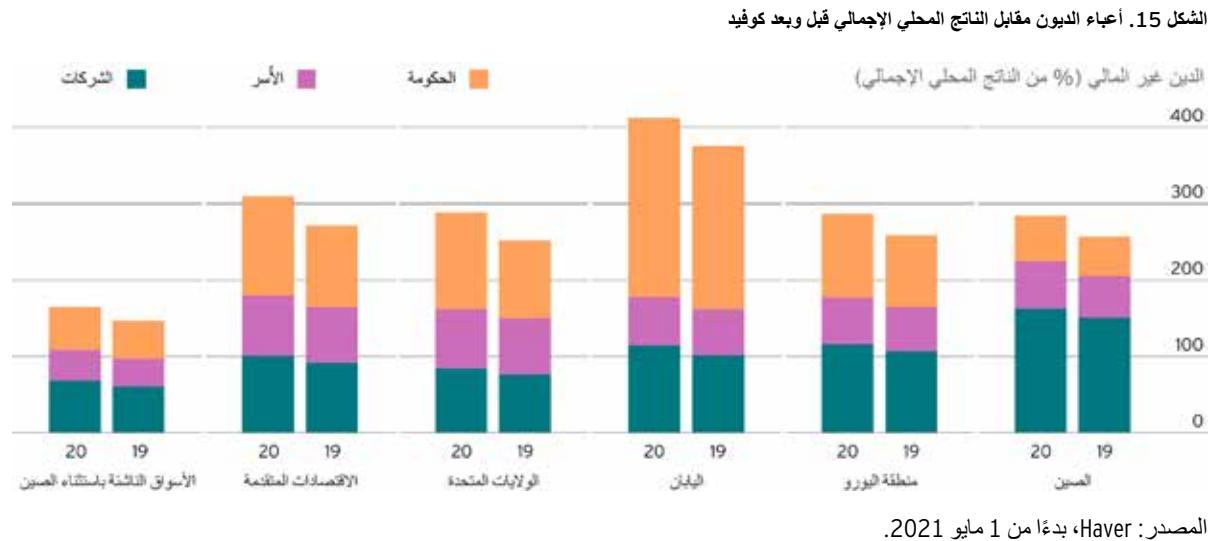
والأعمق من ذلك، أن أزمة كوفيد قد أيقظت السياسة المالية الفاعلة في كل من أمريكا وأوروبا مرة أخرى. فالولايات المتحدة تريد مزيدًا من الإنفاق والضرائب على حد سواء، ما يؤدي إلى زيادة حصة حكومة الولايات المتحدة من الناتج المحلي الإجمالي. كما وقررت الولايات المتحدة تبني سياسة صناعية، يتم بموجبها استهداف الصناعات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



المصدر: Haver, بدءً من 30 أبريل 2021.

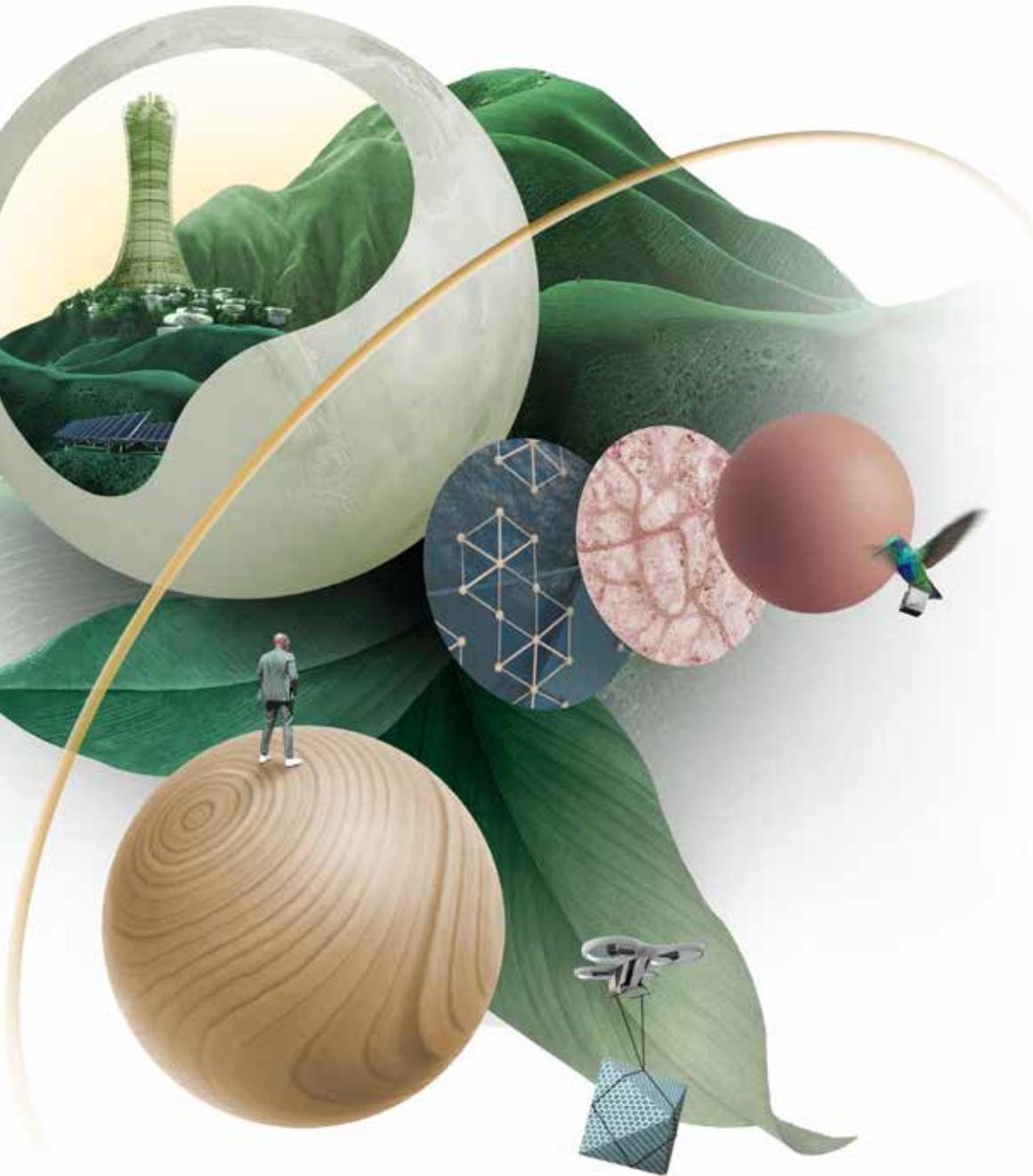
من عجيب المفارقات أن الصين كانت من بين الاقتصادات الرئيسية الأقل حسماً في تخفيف السياسات المالية والانتدابية، مركزة بدلاً من ذلك على استدامة النمو فيها. وعليه، شهدت حكومات أخرى زيادات كبيرة في أعباء ديونها مقارنة بالصين - الشكل 15.

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 تعافٍ أقل لهذا العام. وقد استند ذلك إلى الضغوطات الدورية والسياسات التقييدية للاقتصاد المحلي. 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 تعرضاً، 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 16. مشاريات المستهلكين الأميركيين من الكمبيوترات والإلكترونيات المنزلية





وفي المقابل، لا زلنا نرى أصول العائد الثابت والنقد على أنهاما غير جاذبين بصفة عامة. ونظر في تقييم مدن للعائد الثابت عالمياً بنسبة ٦٧ بدءاً من مايو 2021، ولنكون صادقين، فقد قلنا من هذا من ١٥% 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 [مراكز](#) 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

فيما تلو 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 يبقى من عام 2021 وحتى عام 2022، فإننا نواصل السعي نحو التعرض الانتقائي للتعافي الدورى من كساد كوفيد. وبعد ذلك، سنبتعد 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

# إطلاة مستقبلية لفرص الاستثمارية التي يُنصح بمرارتها للمحافظة الاستثمارية

## كوفيد غير الاقتصاد. هل محفظتك جاهزة؟

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

فيما تقترب الجائحة من النهاية، سيكون العالم ما بعدها مختلفاً عما قبلها.

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

لمعرفة كيفية مقارنة محفظتك بالمخصصات الموصى بها و مجالاتنا الاستثمارية، الرجاء طلب قائمة مراقبة فرص الاستثمار المستقبلية 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.

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 ويتنغ - خبير استراتيجي أول لشئون 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 تحدى بالتعافي المتواصل عن الطريق
- تشمل هذه المخاطر تحوراً لفيروس كوفيد، تثبت مقاومته للقاحات
- التصعيد العسكري ما بين الولايات المتحدة والصين أو انقسام العلاقات التجارية سيكون عامل زعزعة قوياً
- الضرب الاقتصادي المحتمل من الهجمات السيبرانية الكبيرة تمثل هي أيضاً خطراً
- في مواجهة المخاطر المحتملة وغير المحتملة، ننصح بمخصصات الأصول ذات التنويع العالمي

كما كان التيسير النقدي وأسعار الفائدة المتضعضعة داعمين جدًا للقطاعات الدفاعية في فترة تفشي جائحة كوفيد ذات النمو المرتفع والمرتبطة بالเทคโนโลยيا. 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 تأثيراً على مستوى العالم تقديم فرص ومتاركنا التكنولوجية تعكس ذلك.

توجد مخاطر كبرى عديدة، وإن كان غير محتملة، أمام النظرة المستقبلية للاقتصاد العالمي. فقد يتضمن المستقبل نتائج مختلفة كبيرة، وليس النتائج الأكثـر أرجحـية فقط للعوائد القوية للتعافي المتواصل في حفظتنا القائمة. ومع تذكر جائحة كوفيد لنا بشكل مؤلم، فإن تلك المخاطر الكبرى غير المحتملة هي دائـماً معـنا. لذلك نفضل السعي وراء الاحتفاظ بالثروة وتـنميـتها عن طـريق مـخصـصـات الأـصولـ المتـنـوعـة بدلاً منـ المـخـاطـرـ المـركـزةـ جـداًـ فـيـ مـتابـعـةـ عـوـانـدـ مـرـتفـعـةـ. وـفيـ حـينـ أـنـ هـنـاكـ تـقـيـاتـ تـحـوطـ مـحدـدةـ قدـ يـوصـيـكـ بـهاـ سـتـشـارـكـ الـاستـثـمـاريـ وـقـفـ ظـروفـكـ الـخـاصـةـ،ـ إـلـاـ تـحـليـناـ يـظـهـرـ أـنـ العـوـانـدـ القـوـيـةـ الـمـعـدـلـةـ حـسـبـ المـخـاطـرـ عـلـىـ مـدـىـ السـنـواتـ الـثـمـانـيـنـ الـمـاضـيـةـ قـدـ تـمـ اـكتـسـابـهاـ مـنـ الـمـخـصـصـاتـ الـاسـتـثـمـارـيـةـ بـمـاـ فـيـ ذـلـكـ الأـصـولـ ذـاتـ الـارـبـاطـ الـمـنـخـضـ أوـ الـمـتـرـابـطـ بـصـورـةـ سـلـيـةـ<sup>2</sup>ـ وـيمـكـنـ بنـاءـ هـذـهـ الـمـخـصـصـاتـ حولـ أـهـدـافـ مـخـاطـرـ وـعـوـانـدـ مـنـاسـيـةـ.

لقد شكل الكساد العميق الذي تسببت به الإغلاقات الاقتصادية المدفوعة بجائحة كوفيد صدمة خارجية حادة. وعندما ضربت، كان الاقتصاد العالمي صحيحاً، ما يفسر الكثير من المرونة التي شهدناها منذ ذلك الوقت، وكذلك كانت المحفزات الكبيرة من وضع السياسات في الأسواق المتقدمة الرامية إلى تخفيف آثار الإغلاق. لقد أضافت التدابير التيسيرية غير المسوفة مزيداً من الارتفاع في أسعار الأصول، مع تسريع خطوات التعافي المبكر. ومع تحسن الإنفاقية المدعومة بالטכנولوجيا والتقلص 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 1.625%.

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

وخلال الصدمة الأولى في عام 2020، أوصينا بالترفع من القطاعات الأكثر تأثيراً بصفة مباشرة من الجائحة، والتي سميـناـهاـ "الـقـطـاعـاتـ الـدـورـيـةـ فـيـ فـتـرـةـ تـفـشـيـ جـائـحةـ كـوفـيدـ". وهي تشمل قطاعات الطيران، والضيافة والتجزئة التقليدية. كما وعزـفـناـ بـعـضـ الـقـطـاعـاتـ باـسـمـ "الـقـطـاعـاتـ الدـفـاعـيـةـ فـيـ فـتـرـةـ تـفـشـيـ جـائـحةـ كـوفـيدـ" أوـ الـمـجـالـاتـ التيـ قدـ تستـقـيـدـ بـصـورـةـ أولـيـةـ مـنـ التـنـوـهـاتـ فـيـ الـاـقـتـصـادـ بـسـبـبـ الجـائـحةـ،ـ وـشـملـتـ أـمـثلـةـ ذـلـكـ قـطـاعـاتـ الـاتـصالـاتـ،ـ وـالـتجـارـةـ الـإـلـكـتروـنـيـةـ وـالـسـلـعـ الـأـسـاسـيـةـ.

<sup>1</sup> Haver، بدءاً من 15 مايو 2021.

<sup>2</sup> يستند تحليلنا إلى استراتيجيات التقييم التكيفية، وهي منهجة 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



وبسبب الشدة المحتللة لهذا الآخر، سعي كلا الجانبين إلى التخفيض التدريجي لاعتباريتهما على بعض، بحيث ينبعان في علاقاتهما التجارية بعيداً عن بعضهما البعض. نحن نستقصي هذا في علم مابعد **جائحة كوفيد: تحديد المراكز في ضوء الاستقطاب ثالثي القطبية** إن حصول فك ارتباط كامل وفوري ما بين الاقتصادين هو أمر مستبعد، ولعل فرصة حدوثه لا تتعذر 5%， حسب تقديرنا.

الهجمات السيبرانية واسعة النطاق

قد تكون الهجمات السiberانية 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 "كولونيا- بابيليان" في الولايات المتحدة إلى حالات نقص في الوقود في الولايات المتحدة لفترة قصيرة في مايو 2021. ويمكننا تصوّر حدوث أثر أشد، وربما أطول ديمومة بسهولة.

البني التحتية للعالم والمؤسسات المالية هي عرضة للفحصنة 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 الواقع المثالى لا يكون ضروريًا. وحتى بالنسبة للأفراد، قد تعتبر هذا الإنفاق "داعمة للكتولوجيا المعلومات"، وهو أمر نحن بحاجة لفعله لحماية بياناتنا وأصولنا. فنحن نعتبره استثماراً موضعاً عيناً طويلاً الأجل.

ومع وجود نطاق متنامي من النزاعات الإقليمية في آسيا، تحضرت 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 جدًا. ويمتلكان العديد من الروابط الثانوية المهمة مع أطراف أخرى. وعلىه، ففوق اقسام 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. وعلمة سلاسل الإمداد والروابط المالية القوية تشير إلى أن المقارنة بين أمريكا والاتحاد السوفيتي هو فهم عميق للعلاقة المعقدة ما بين أكبر اقتصاديين وطنبين.

وخلالاً للتأثير الطفيف للتعرفات التي فرضها ترامب، فإن وقوع انقسام كامل في التجارة ما بين الولايات المتحدة والصين سيترجم عنه حالات نقص شديدة في المدخلات والبضائع الجاهزة، ومن شأن هذا أن يعيق الإنتاج والاستهلاك الامريكي بصورة كبيرة. وفي المقابل، فسوف يعاني، بقيمة العالم عبر قنوات من الأسواق المالية وتراجم الواردات.

المخاطر الأكبر، ولو كانت غير محتملة

عودة الجائحة

لعل أسهل خط يسهل تصوره على الاقتصاد العالمي هو الخطر الذي هيمن على حياتنا في الأونة الأخيرة. فالتحول الكبير غير المتوقع في فيروس كورونا قد يحول لفاحاتنا اليوم إلى لفاحات غير فعالة بصورة واضحة. ويعتقد علماء الأوبئة الذين استشرفناهم أن هذا غير محتمل. والباحثون يعملون بجد لتكثيف لفاحات اليوم مع التغيرات في الفيروس، كما يفعلون ذلك بانتظام مع لفاحات الإنفلونزا. ولكن يظل خطر التغيرات الخطيرة يزداد طوال الوقت المستغرق لتلقيح العالم. وبينما يُنادي بهذه الاحتمالية أن توفر حافراً 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 يدور أن الجوانح تضرب الاقتصاد العالمي كل أكثر من 100 عام بهذه الحدة، إلا أن قواع جائحة جديدة يظل خطرًا قائمة.

## التصعيد العسكري أو الانقسام الكبير في العلاقات الأمريكية الصينية

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

## عالم ما بعد جائحة كوفيد

2

### المحتويات

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

## 2.1 تحديد المراكز في ضوء الاستقطاب ثنائي القطبية

كن بينغ - رئيس استراتيجية الاستثمار، منطقة آسيا والمحيط الهادئ

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

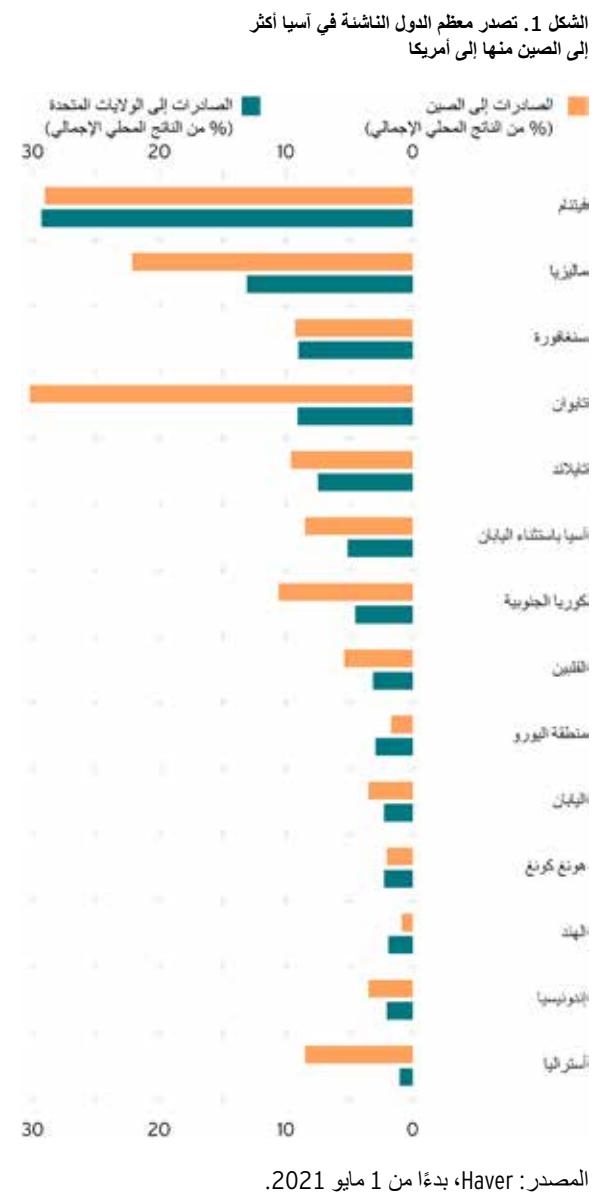


- نعتقد أن التحول المستمر في القوة الاقتصادية تجاه آسيا يكون اتجاهًا استثماريًا لا يمكن إيقافه
- من المقرر أن يستمر التنافس الاقتصادي الاستراتيجي ما بين الولايات المتحدة والصين ويشتد في الحدة
- مع ذلك، يركز كلا البلدين بشكل أكبر على التنمية المحلية، حيث يلعب رأس مال البلد دورًا أكبر
- نعتقد أن هذا يمثل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

قبل فترة طويلة من تفشي كوفيد وانتخاب بايدن، كانت الولايات المتحدة قد بدأت فك ارتباط اقتصادها عن الصين، لكن هذه التدابير لم تتحقق الآثار المرجوة، فقد فشلت التعريفات المرتفعة في تقليص العجز التجاري الكبير للولايات المتحدة. بل إن البعض في الولايات المتحدة أصبحوا الآن يدافعون عن تخفيض التعرفة لتخفيض حالات الفحص في بعض المنتجات. كما اتخذت الولايات المتحدة خطوات لمنع مواطنيها وشركاتها من الاستثمار في الأصول الصينية، بما في ذلك إخراج بعض أسهم الشركات الصينية قسراً من بورصة نيويورك، لكن هذا أدى ببساطة إلى تحول المزيد من أنشطة جمع الأموال والاستثمار إلى هونج كونج والبر الرئيسي للصين.

يرمي قانون المنافسة الاستراتيجية (SCA)، الذي ينظر فيه الكونغرس الأمريكي، إلى تكثيف التدابير سالفة الذكر. كما ويسلط القانون الضوء على التوابع الأمريكية بجمع حلفائها في معارضة جماعية للصين. لكن هذا يbedo من الصعوبة بمكان، حيث إن أغلب حلفاء أمريكا لديهم ارتباطات أعمال أعلى مع الصين منها مع أمريكا. ويصدق هذا بالذات بين دول آسيا الناشئة حيث الصادرات إلى الصين تفوق الصادرات إلى الولايات المتحدة في أغلب الأماكن باستثناء الهند وفيتنام - الشكل 1.

والأهم من ذلك هو أن القانون يشدد على الحاجة إلى تقوية الولايات المتحدة لتنافسيتها المحلية. وتهدف خطة الوظائف والعائلات الأمريكية إلى فعل هذا بالتحديد. كما يركز مفهوم التنمية طويلة الأجل في الصين والمعنى "التدوير الثنائي" على التنمية المحلية والإكتفاء الذاتي، مع الانفتاح بشكل أكبر على السوق الخارجية.

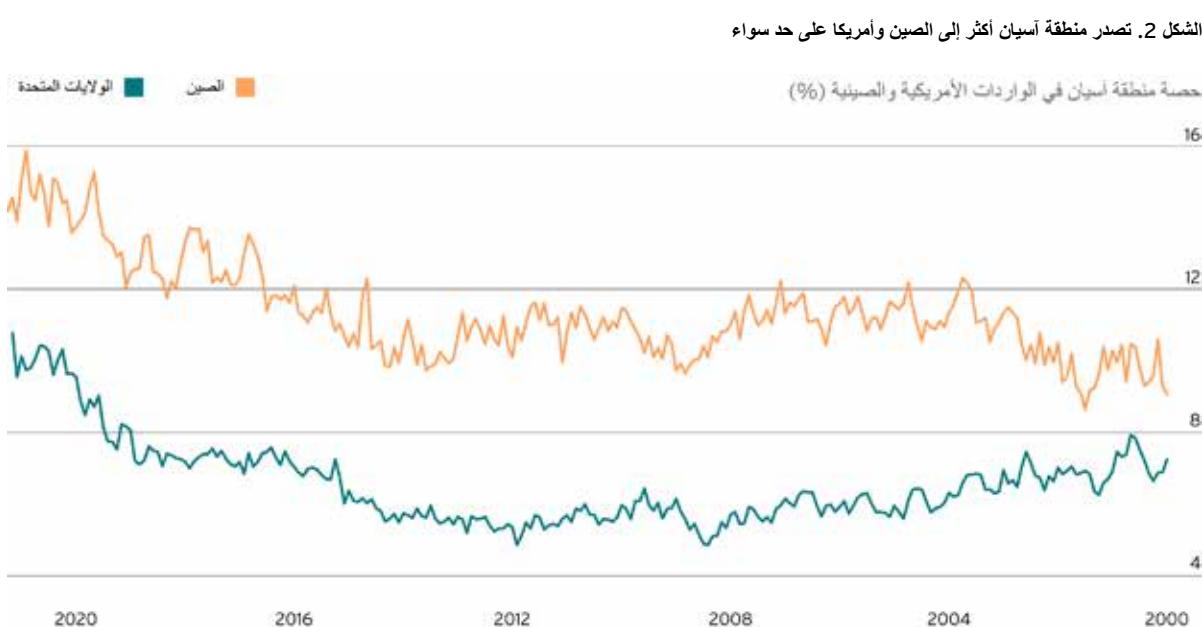


ماذا تسمى خطة بقيمة 4 تريليون دولار تهدف لدفع التنافسية الوطنية، وتحقيق تخفيضات طموحة في الابتعاث، والاستثمار بصورة أكبر في البنية التحتية، وتحقيق الإكتفاء الذاتي في التكنولوجيا الأساسية، وإعادة توزيع الدخل من الشركات الكبرى والأفراد الأثرياء لتقليص التفاوت في الدخول؟ لو فكرت بأن الإجابة هي الخطة الخمسية الـ 14 للصين، فسوف تنقضى عن ذلك إنها خطة الوظائف والعائلات الأمريكية.

إن تبني الولايات المتحدة لنهج الصين هو أحد التطورات التي تدعوها إنفاقاً "العالم ثانى القطبية" - انظر [النظرة المستقبلية 2021](#). إنّ إنفاقنا الأساسي هو أنه ستكون هناك تنافسية استراتيجية متزايدة ما بين القوتين الأعظم في العالم، لا سيما في ميادين مثل التكنولوجيا والأمن. ونتوقع أيضاً تصعيدياً معتدلاً في القيد على التجارة ونشاط الشركات، بلا مواجهة عسكرية.

من المرجح أن تكون تجربة الجائحة قد أثرت في توجه الولايات المتحدة نحو تعزيز الإكتفاء الذاتي والقدرة التنافسية. لقد حدثت حالات انقطاع في سلسلة الإمداد على منتجات عديدة، منها المعادن الأرضية النادرة، ومستلزمات طبية حيوية، وأشباه الموصلات. وقد ذكرت هذه الأمور كلًا من الولايات المتحدة والصين بنطاق الضغف التي يمكن أن تنتجم عن الاعتماد الشديد على واردات بعضها، لا سيما إذا هم من منافس استراتيجي على الإنتاج.

ينطوي الإكتفاء الذاتي المتزايد على لعب الدولة دوراً أكبر في جوانب أخرى في الاقتصاد. فالاستثمار في البنية التحتية وتعزيز الرفاه يهدف إلى جعل السوق المحلية أكثر جذباً واستدامة، بينما سوف تعرقل جهود الشركات من الاستثمار في الخارج. وفي المقابل، فقد فضل القطاع الخاص الأمريكي في العقود الماضية السياسات المضادة للسياسة المالية المحافظة، والتجارة الحرة العالمية، وتحويل الأعمال إلى خارج البلاد.



من التقدم في العام المنصرم، لكننا نعتقد أنه سيعاد تقدمه باستثمارات أكبر في البنية التحتية التقليدية. ومن بين المستفيدين المرجحين الشركات العاملة في البنية التحتية، والاتصالات 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 المتعددة والمركبات الكهربائية إلى الأمام، إلى جانب السلع ذات الصلة.

وفي الوقت نفسه، تتوقع مواصلة الجهود الرامية لتقويع سلسلة الإمداد من الشركات التي تزيد خدمة كل الأسواق. ومن الوجهات الرئيسية المرجحة جنوب شرق آسيا، باستثمارات من كل من الصين والولايات المتحدة. وهذا التحول جار أصلاً، حيث تحصل منطقة آسيا على حصة أكبر من الواردات لكل من الصين والولايات المتحدة - الشكل 2. لقد أبطأت الجائحة

وبصفة عامة، نعتقد بأن العلاقة بين الولايات المتحدة والصين تتحوال من حالة من المواجهة المتشددة إبان فترة ولاية ترامب إلى نهج أكثر دقة على شعبتين 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 يجعل احتمالية الصراع الشديد أقل؟

## تحديد المراكز في ضوء الاستقطاب

لطالما كان من المضامين المهمة لموضوع "العالم ثانوي 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 المكافحة قد تجل 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 تتمكن 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 الهدف 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 يشتد الحال في العرض وأن يرفع الأسعار.

## 2.2

## تعزيز الرقمنة

وابيتره نيجينهاوس

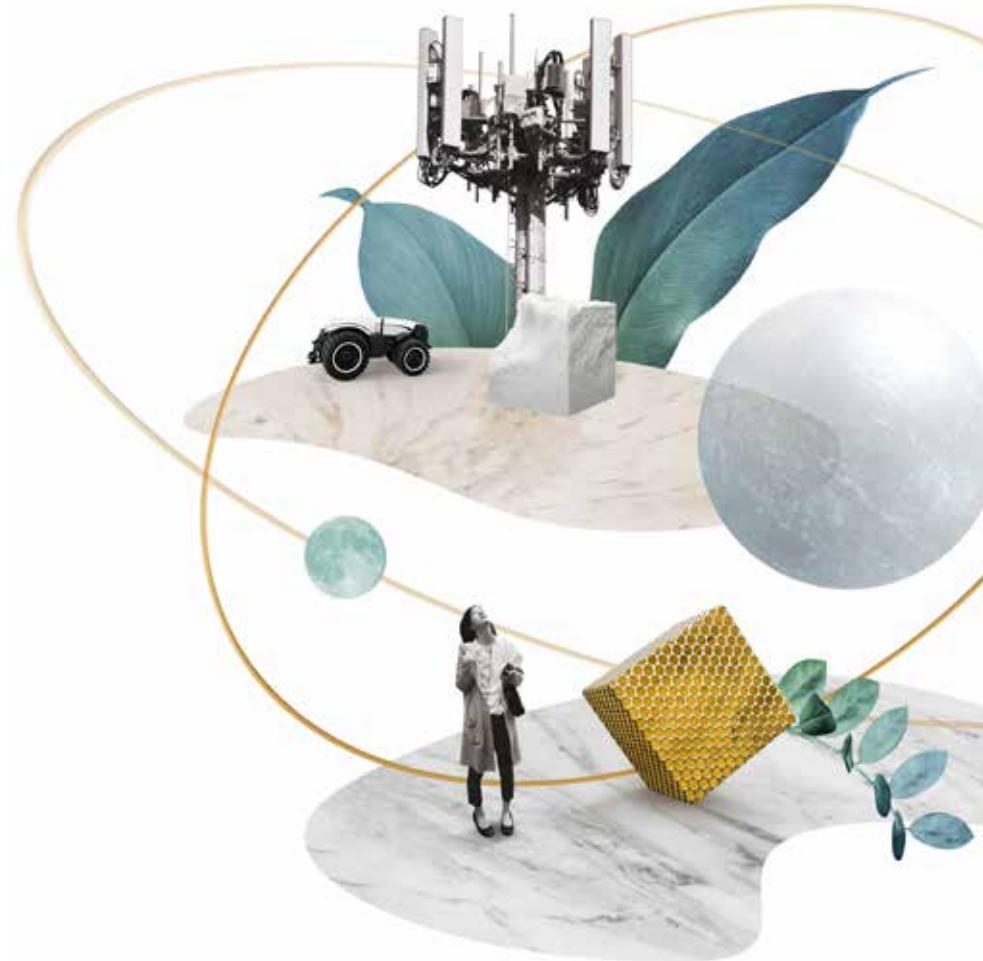
كبير مديري محافظ الأسهم، إدارة الاستثمار في Citi

جو فوريكا

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 المستفيدين المحتملين.

- أدت 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 تدرج ضمن الرقمنة
- يركز المستثمرون حالياً على الأصول التي من المقرر أن تستفيد من إعادة الانفتاح الاقتصادي
- نواصل التأكيد على أهمية التعرض طويلاً المدى للرقمنة
- ومن بين المجالات المفضلة لدينا التجارة الإلكترونية، والألعاب الإلكترونية، والبث التدفقى للمحتوى الترفيهي، والأمن السيبراني، الرعاية الصحية عن بعد، والتقليل، والمركبات المجهزة بنفاذ إلى شبكة الإنترنت، ومصانع المستقبل، والجراحة بالروبوتات، والتكنولوجيا المالية



كما وأثبتت الجائحة ضرورة أتمتها 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 البيانات. وفي العديد من الشركات، استخدمت شركات كثيرة الروبوتات بشكل أكبر، بما في ذلك في دور رعاية المسنين، وتقديم البقالة للأسر الخاضعة للحجر الصحي، وتعميم المناطق العامة. ومع تفاقم نقص العمالة في بعض البلدان والقطاعات، نعيد التأكيد على إثباتنا لأهمية الروبوتات والأتمتها التي ذكرناها في [النظرة المستقبلية لعام 2019](#).

أصبح التسوق والترفيه، مثله مثل العمل، أكثر رقمنة خلال كوفيد، وكذلك أعمالنا المالية. فقد سرع 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 يضرر 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

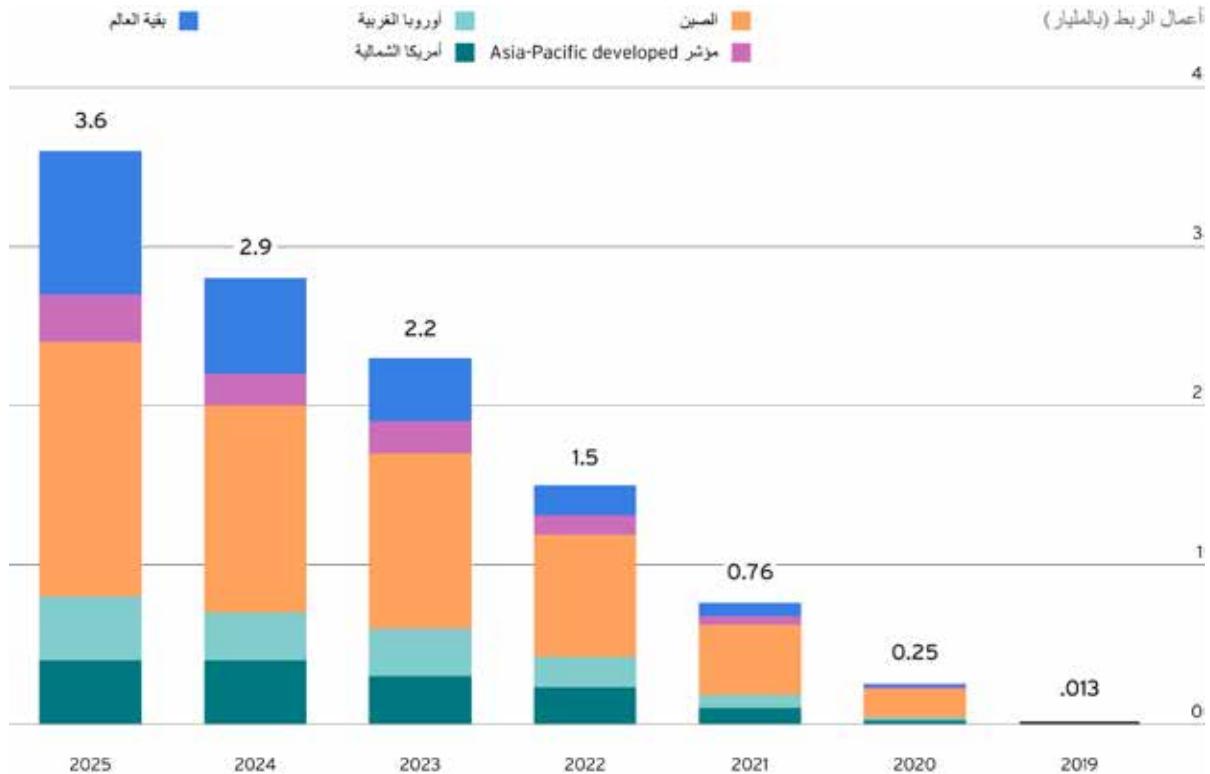
إن رغبتنا في قضاء الوقت حول أناس آخرين مجدداً قوية. ولا يقل عنها رغبتنا في عمل ذلك في أماكن مثل المطاعم والمسارح أكثر مما في غرف انتظار الأطباء. وبسبب أوامر البقاء في البيوت والخوف من عدوى كوفيد، تعين على الكثير من الأشخاص مراجعة أطباء ومحترفين بشكل افتراضي على الإنترن特. ولم يتعدوا على هذه التجربة فحسب،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

وفي الواقع، ثمة أمور لا تكون فيها التفاعلات عبر الفيديو بنفس قدر فعالية المقابلات وجهاً لوجه. فشهادة الكثير من الآباء، فإن التعلم عن بعد ليس بديلاً مثاليًا للدروس الشخصية، تحديداً لللامباد الأصغر سنًا. لكن الجائحة أظهرت كذلك أن التعليم عن بعد قد يكون مفيداً ومكملاً للحصول التقليدي، لكل من الطلاب وأولئك الذين يتطلعون إلى صقل مهاراتهم بعد خسارة وظائفهم. لقد كانت تكنولوجيا التعليم تتسع بسرعة قبل كوفيد. ونتوقع لها أن توافق التوسع بعد انتهاء الجائحة، مع احتفال أن تظل آسيا السوق الأسرع في النمو - انظر [الاتجاهات الاستثمارية لا يمكن إيقافها: نهوض آسيا في النظرة المستقبلية 2020](#).

العالم متغطش إلى العودة إلى الحالة الطبيعية، فيعد أكثر من عام على قيود غير مسبوقة، أصبحنا نتطرق إلى الأمور الحياتية اليومية التي اعتبرناها من المسلمات، مثل تناول الطعام في المطعم، والسفر بحرية، وحضور العروض الحية. لكن ثمة مظاهر من العام الماضي سوف تستمر، وليس هذا فحسب بل وستشتهر حدتها حال هزيمة الجائحة بالكامل. وبالتحديد، يبدو أن الرقمنة المتزايدة لحياتنا اليومية وأنشطة أعمالنا في طريقها للتسارع.

الرقمنة كانت ولا تزال طبعاً من القوى المهيمنة قبل الجائحة بكثير. ولبعض سنوات، سلطنا الضوء على اتجاهها استثمارياً لا يمكن إيقافه من شأنه أن يحول طريقة حياتنا وعملنا، مع مضمون كبير للمحافظة الاستثمارية - انظر [النظرة المستقبلية للأعوام 2019، 2020، و 2021](#). لكن القيود المرتبطة بجائحة كوفيد أحيرتنا على تبني أسرع للعديد من التكنولوجيات المتطرفة التي أبرزناها. وفي أثناء ذلك، شهدت الشركات إمكانات جديدة لتعزيز الإنتاجية، بينما وجد المستهلكون كذلك طرفاً لجعل الحياة أكثر سهولة ومتعة. وحتى مع إعادة العالم فتح أبوابه، فإننا نعتقد بأنه من غير المرجح أن يعود بالكامل إلى العادات القديمة. لذلك نحن نتظر في تغيرات رئيسية مختارة، وأهم منها المزيد من التقدم الذي نتوقعه في السنوات المقبلة.

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



المصدر: CCS Insight، بدءاً من 31 ديسمبر 2020. تعكس جميع التنبؤات تعبيراً عن آراء وتفضيلات CCS Insight لـ 2020، دون إشعار ولا يقصد منها أن تكون ضمانة 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 الإنترن特 لأول مرة، ما سيحول سلوكيهم الاستهلاكي.

إنها فرصة بحق، فالربط 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 الأمان السيبراني لحماية الخصوصية. من المقرر لاتصالات الجيل الخامس الأسرع أن تتمكن من تطوير المدن الذكية والروبوتات، بما فيها المركبات ذاتية القيادة.

## لقد بدأنا فقط للتو

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 افتتاح الاقتصادات، فقد تحول تركيزهم إلى القطاعات التي عانت أكثر من كوفيد. لكن ومع أن قطاعات "الاقتصاد التقديم" مثل البنوك، الطاقة التقليدية، وشركات الطيران، وشركات الملاحة، والفنادق والمطاعم تتمتع بتعافٍ قوي في توقعات المكاسب وأداء الأسهم، إلا أنها نعتقد بأنه من غير المرجح لها أن تعود الأسواق إلى الأعلى على المدىين المتوسط والطويل.

ومن أسباب ذلك أن الرقمنة لا يزال أمامها الكثير لفعله. فمثلاً، نعتقد بأن طرح الجيل الخامس من تكنولوجيا البيانات اللاسلكية (5G) سوف تتيّن عنه زيادة كبيرة في عدد الأجهزة الموصلة 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 يوم 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.

## 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، يمكنها 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، والبث التدفقي للمحتوى الترفيهي، والأمن السيبراني، الرعاية الصحية عن بعد، والنقل، 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، فثمة عجلة في الاستثمار في التكنولوجيا الجديدة عادة. فالنقد يتنفس 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 حساسة في ظل هذه الظروف. والمدراء الذين يتمتعون بخبرة في هذه المجالات يمكنهم بناء التعرض للفائزين المحتملين مع تحذير الأقل خطأ منها. وبالنظر إلى خطر المزيد من التقلب فيما تواصل الأسواق التكيف مع فترة ما بعد كوفيد، فإننا نرى كذلك فرصاً إضافية التعرض باستخدام بعض استراتيجيات الأسواق الرأسمالية التي تسعى للاستفادة من التذبذب الضمني المتزايد في هذه الشركات.



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 مستثمر 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 الحقيقة. إن الأسماء المكونة للسلة لا تعتبر طلبًا للشراء ولا توصية ب البيع للأسماء ذات الصلة.

تشتمل سلة "Leave Your Home" على أسماء أمريكية مصنفة ضمن فئة "شراء" وـ"محاباة" في الصناعات الفرعية التالية: البنوك، والتكلبات الصناعية، والآلات، والنفط والغاز والوقود المستهلك، والأنسجة والملابس والبضائع الفاخرة، ومعدات وخدمات الطاقة، والفنادق والمطعم والمنتجعات، ومنتجات البناء، وصناديق الاستثمار العقارية الأمريكية الخاصة بقطاع التجزئة، والتشييد والهندسة، ومنتجات الترفيه، والخطوط الجوية، و محلات 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، وتزيح الشركات والمنتجات والتحولات القيدية 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 باكموس - رئيس الأسهم الخاصة - الأميركيتان، إدارة الاستثمارات في Citi

روب جازمنسكي - الرئيس العالمي لإدارة الاستثمارات في Citi

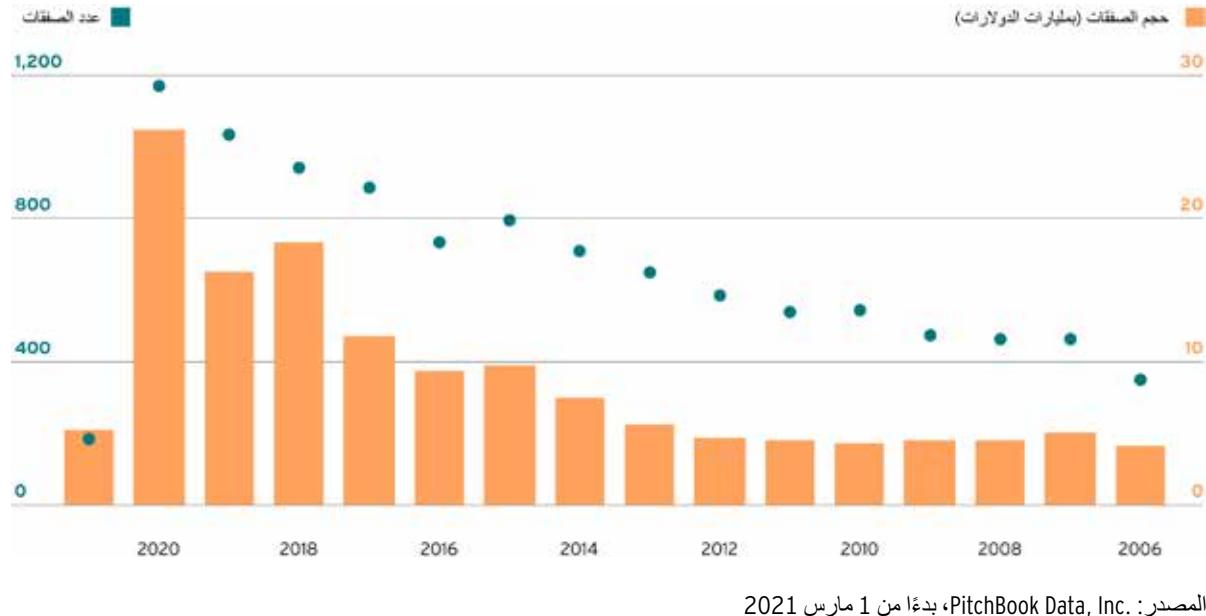
ديان وينر - كبير مديري محافظ، إدارة الاستثمار في Citi

يعتبر مجال زيادة الأعمار بين البشر تحدياً كبيراً أمام البشرية. لكن الابتكار في الرعاية الصحية خلال الجائحة قد يثبت أنه متاح تجاه رعاية المرضى والمحافظ.



- 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 المفرقات في الرعاية الصحية أكثر أهمية من ذي قبل مع تقدم سكان العالم في السن
- نرى فرصاً كامنة بين شركات الأدوية الكبيرة وذات الجودة العالمية والتي تدفع أرباحاً كبيرة ومتناهية
- كما توفر التكنولوجيا الطبية والعلوم الحياتية وأدواتها إمكانات جاذبة
- بالنسبة للمستثمرين الملائمين، يوفر مدراء استراتيجيات التكنولوجيا الحيوية تعرضاً لمجالات النمو التحولية

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



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

الاستثمار في الصناعة محرك رئيسي آخر للتقدم. ففي المجمل، عززت شركات الأدوية الكبرى نفقات البحث والتطوير بنحو عشرة أضعاف على مدار العشرين عاماً الماضية.<sup>2</sup> فهم ينفقون ما معدله 25% من إجمالي إيراداتهم على البحث عن عقاقير جديدة لمعالجة العلل الخطيرة. وفي عام 2020، بلغ نشاط الصفقات الرأسمالية للشركات الأمريكية في مجال التكنولوجيا الحيوية والصيدلانية مستوى تاريخياً من حيث الارتفاع عند 1,073 صفقة تساوي 28.5 مليار دولار<sup>3</sup> - الشكل 1.

<sup>1</sup> الأمم المتحدة، تناقش عام 2019 لتقرير التوقعات السكانية العالمية، بدءاً من أغسطس 2019. تعكس جميع التنبؤات تعبيراً عن آراء وتفضيلات التغيير من دون إشعار ولا يقصد منها أن تكون ضمانة لوقوع أحداث مستقبلية.

<sup>2</sup> مكتب ميزانية الكونجرس، بدءاً من أبريل 2021.  
PitchBook Data, Inc.<sup>3</sup>

مع أن كوفيد هو المأساة الأولى والأهم للبشرية، إلا أنه دفع بتقدّم حيوي. لقد تطلب التحديات الكبيرة لأسوأ جائحة في القرن براعة وقدرة على التكيف في جميع مفاصل الاقتصاد والمجتمع. والرعاية الصحية مثل كبير على ذلك. وإلى الآن، لم يتم تطوير أي لقاح ونشره خلال إحدى عشر 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 2050.<sup>1</sup> 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 القسم غير المسبوق في السن يخلق تحدياً، إلا أننا نعتقد كذلك بأنه يخلق فرصاً 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، وإنتمام رسم الخريطة الجينية للبشر في 2003 مكثناً 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.

بالنسبة للمستثمرين المؤهلين، فإننا نعرّف الفرص الكامنة الجاذبة لدى الشركات في المراحل المبكرة من التكنولوجيا الحيوية والتي هي غير مماثلة في الأسواق العامة. ويمكن الوصول إليها عبر مدراء الأسهم الخاصة الخبراء في استراتيجيات التكنولوجيا الحيوية. لقد زادت الجائحة من ترتكز المستثمرين على التكنولوجيا الحيوية. فقد ارتفع نشاط الطروحات العامة الأولى بنسبة 6.67% 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 وتکاليفها. ونضيف إلى ذلك أن نشاط صفقات التكنولوجيا الحيوية للشركات الخاصة قد ارتفع إلى رقم قياسي جديد عند 28.5 مليار دولار في 2020.<sup>3</sup>

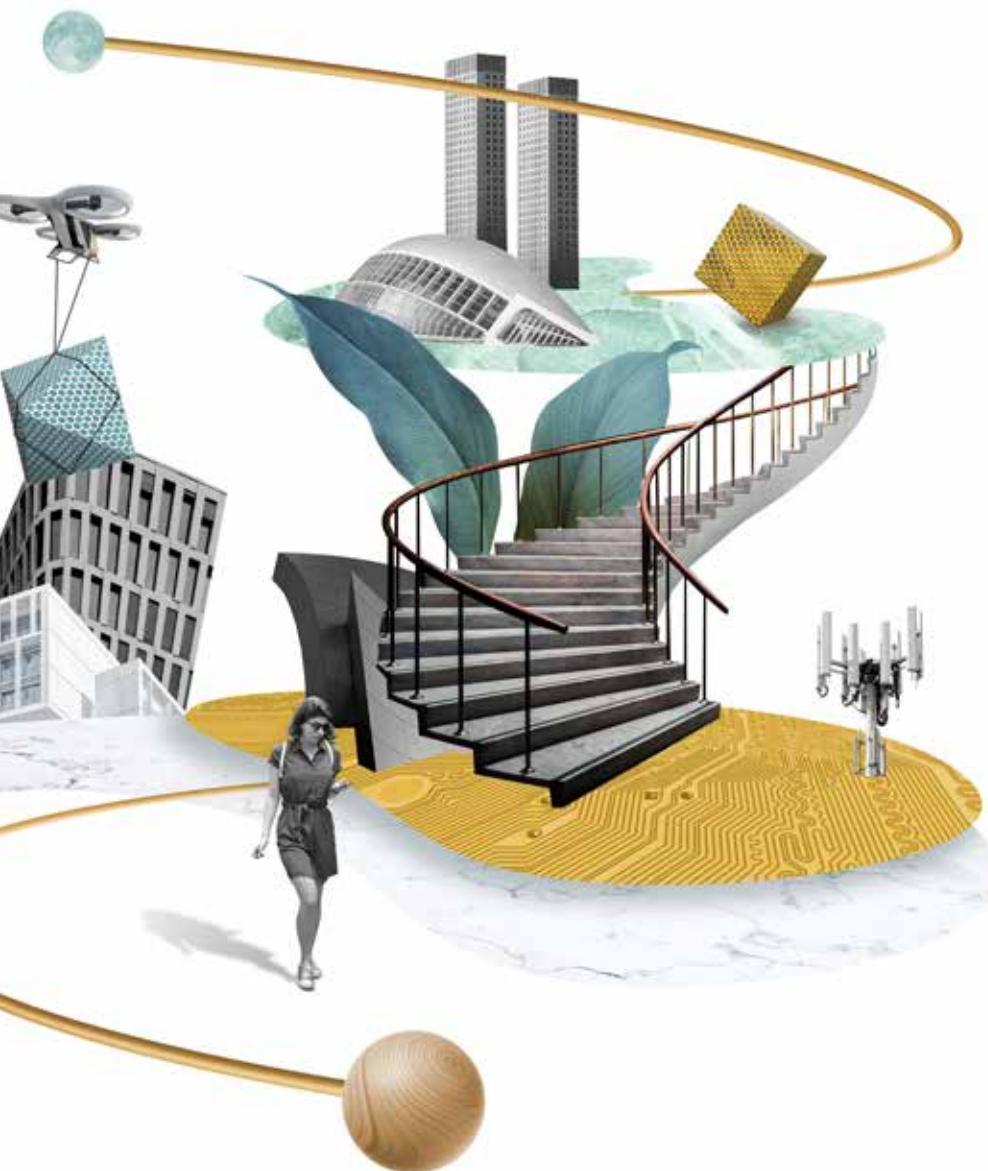
في السنوات المقبلة، سوف يعتمد العالم - وينفق المزيد - على الرعاية الصحية أكثر من أي وقت مضى في التاريخ. ولم تكتف جائحة كوفيد بدفع التقدم، بل وسلطت الضوء على التقىارات في إمكانية الحصول على خدمات الرعاية الصحية حول العالم، ولمعالجة هذا الأمر، تتوقع من الحكومات العمل عن كثب أكبر مقدمي الخدمات. بالنسبة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

## فرصة الرعاية الصحية

لقد لعبت صناعة التكنولوجيا الحيوية ومقدمو تكنولوجيا الرعاية الصحية دوراً محورياً في مكافحة كوفيد. وتعتقد بأن خبرائهم في هذا العام المنصرم سوف تعني التحول في مجال تطوير واختبار المنتجات الجديدة. وحتى الشركات التي فشلت في تطوير علاجات وألقابات كوفيد قد كسبت معرفة قيمة. وهذا يطال أكثر بكثير من البحوث في الأمراض المعدية. فجهود التطوير في أمراض تشمل الأضطرابات الفليلية الوعائية، والزهایم، والسرطان، والأضطرابات الجينية قد تستفيد هي أيضاً.

نرى العديد من الإمكانيات للحصول على التعرض للتقدم في الرعاية الصحية المحتملة في السنوات المقبلة. وهي تشمل بعضاً من أكبر وأفضل الشركات، التي تدفع أرباحاً مرتفعة ومتناهية. ونفضل الشركات التي تنتخصص في العلوم الحياتية وأدواتها، والتي تدعم جهود التصنيع والبحث للمبتكرین في مجال الرعاية الصحية. ثمة مجال آخر مهم من مجالات من النمو المحتمل يتمثل في التكنولوجيا الطبية - التي تعمل على التقليل من وقت المرض في المستشفيات وتخفيف التكاليف المتبددة.

جو كوردي، محل أسهم، إدارة الاستثمارات في Citi،  
أسهم أيضاً في هذه المقالة.



2.4

## تغير معالم قطاع العقارات

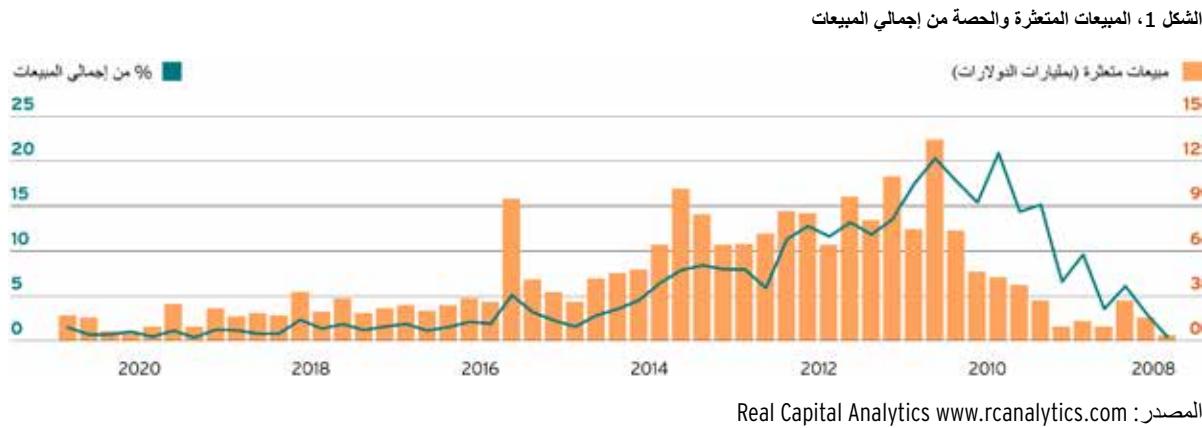
دان أودونل  
رئيس العالمي لبائع إدارات الاستثمارات في Citi

ميغان مالون  
رئيسة الاستثمارات العقارية - الأمريكية،  
بائع إدارات الاستثمارات في Citi

بيرك أندرسون  
محظ بحوث الاستثمارات العقارية - الأمريكية،  
بائع إدارات الاستثمارات في Citi

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

- لقد أثرت فيروس كوفيد بشدة على قطاعات الضيافة والتجزئة على مستوى العالم
- لكن الرقمنة المتتسارعة - مثل التجارة الإلكترونية - قد أفادت بعض العقارات الصناعية مثل المستودعات
- نفضل الاستراتيجيات من المدراء ذوي الخبرة المتخصصين في قطاع الضيافة
- كما نوصي بالاستراتيجيات التي توفر تعرضاً للمستفيدين من الرقمنة، ومن فيهم المستودعات والبنية التحتية الرقمية



بورصات القطاع غير موزعة بالتساوي، حيث يختلف الأثر على الأسعار باختلاف القطاع، ولا تزال الحصة الأكبر من الصناعة من نصيب أصول الفنادق والتجزئة في الولايات المتحدة، حيث شكلت ما نسبته 44% و40% على التوالي من إجمالي الأصول المتغيرة القائمة في نهاية الربع الأول من 2021. وفي المقابل، بلغت الإحصاءات المسجلة ما نسبته تقريرياً 5% في القطاع الصناعي و5% فقط في العقارات متعددة العائلات. وبسبب انخفاض أحجام الصفقات، تغير أسعار صناديق الاستثمار العقاري (REIT) مؤثراً جيداً على التوجهات الطاغية. ففي أسواق أسهم صناديق الاستثمار العقاري، تراجعت قيمة صناديق الاستثمار العقاري للمكاتب والتجزئة والعقارات متعددة العائلات بنسبة 14%， و11%， و6% 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.

## أين تجد الصناعة

على الرغم من فداحة تأثير الجائحة على الإيجارات في أجزاء من العقار التجاري، إلا أنها لم تجبر على البيع السريع للأصول كما حدث في 2008. فظروف التمويل الميسر ساعدت المالكين على إعادة تمويل أصولهم وكسب الوقت لصالحهم، مما ساعدهم في الحفاظ على القيمة الكلية. وعليه، شكلت المبيعات المتغيرة في الولايات المتحدة 61.8% فقط من إجمالي المبيعات في الربع الأول من 2021، مقارنة بـ 21% في أعقاب الأزمة المالية العالمية في الربع الأول من 2010. بدلاً من ذلك، تراجع حجم الصفقات العقارية العالمية بصورة كبيرة. ففي الربع الأول من 2021، انخفض حجم الصفقات السنوية عبر جميع أنواع العقارات الرئيسية المدرة للدخل في المدن الرئيسية ومنها لوس أنجلوس (-41%)، ووسط لندن (-33%)، ووسط باريس (-45%)، وسيبني (-36%)، وهونغ كونغ (-23%) ومانهاتن (-64%).

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

³ Real Capital Analytics [www.rcanalytics.com](http://www.rcanalytics.com) ٤، ٥

لقد خلقت جائحة كوفيد، أمام العقارات التجارية والسكنية، تحديات مختلفة جدًا عن غيرها من الأزمات. ففي حين أن بعض القطاعات ضمن قنوات الأصول هذه كانت من صعوبات غير مسبوقة، نجد أن غيرها استطاعت أن تزدهر. ونعتقد بأن الحظوظ المختلفة ل القطاعات 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 وأسيا المحيط الهادئ بواقع 33%， 36% على التوالي في 2020. أما في قطاع التجزئة، فقد أغلق 12,200 متجرًا أمريكيًا بمساحة أرضية قدرها 159 مليون قدم مربع (14.78 م²) في عام 2020.

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

وفي ظل هذا المشهد المعقد، نتعرف على بورصات الصناعة وكذلك فرص جانبيّة أخرى.

ونفضل التعرض للاستثمارات في البنى التحتية الرقمية التي استفادت من الرياح المواتية الأخيرة. وكانت الاتجاهات الأخرى المتعلقة بالرقمنة - مثل الحوسبة السحابية، والتنقل، والبيانات الضخمة، وإطلاق تكنولوجيا الجيل الخامس - قوية في مطلع 2020. لقد زادت جائحة كوفيد 19 من اعتمادنا على البنية التحتية الرقمية وعلّقت الحاجة إليها. إضافة إلى ذلك، يتوقع للعد الإجمالي للأجهزة المتصلة بالإنترن特 أن يتمدد بنسبة 25 ضعفًا من 20 مليار إلى 500 مليار جهاز في 2030<sup>7</sup>، ما يضفي بمزيد من الدفع على الطلب للبني التحتية الرقمية، مثل البيانات. وقد أدى الطلب المتزايد إلى زيادة الحاجة إلى تطوير مراكز بيانات وأبراج اتصالات جديدة على مستوى العالم.

## الفرص العقارية

على الرغم من الصاققة الشديدة المستمرة في قطاع الضيافة، يتوقع أن يؤدي الطلب المتزايد إلى تعاف قوي على مستوى العالم، وعلى المدى القصير، تتوقع أن يدفع السفر لأغراض الترفيه أغلب الطلب، في حين سيتأخر السفر من أجل الأعمال والمؤتمرات. ووفقًا لمسح أمريكي حديث أجرته STR، أفاد ما نسبته 96% من المشاركون بأنهم "يرجحون" أو "أكثر ترجيحًا" للسفر محلياً بعد الجائحة. وبعيداً ما نسبته 85% بنفس الشيء بشأن السفر الدولي<sup>6</sup>. وللاستفادة من الفرصة، نوصي بالسعى وراء شركاء ذوي خبرة مثبتة في إعادة التمركز الذي يضيف القيمة في مجال الأصول، أو تطوير أصول في قطاع الضيافة على مدار دورات السوق.

يوافق 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 طلباً جديداً قوياً من المستثمرين المؤسسين في الأصول مثل التخزين الذاتي، والعلوم الحياتية، وإيجارات منازل العائلة الواحدة، ومراكز البيانات، وغيرها من البنى التحتية الرقمية، وهي مزيج من العقارات والبني التحتية.



<sup>6</sup> أبريل 2021، STR.

<sup>7</sup> يونيو 2020، CISCO.

2.5

## نحو استثمارات أكثر في الطاقة النظيفة في أقرب وقت ممكن

مالكوم سبيتلار - خبير استراتيجي في الاستثمار

عاني 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 يخف التقدم في كفاءة استخدام الطاقة من التبني الجماعي للسيارات الكهربائية
- الحكومات في الاتحاد الأوروبي، والصين والولايات المتحدة على موعد من إنفاق كبير على البنية التحتية الخضراء
- نعاود التأكيد على التعرض طويلاً الأجل للاتجاه الاستثماري الذي لا يمكن إيقافه وهو "تحول العالم إلى مصادر الطاقة النظيفة"



ومع هذا فإننا نتوقع انعكاسة كبيرة نحو استقرار الجائحة في الشهور المقبلة. وقد يزداد النقل والسفر لأغراض لأعمال بصورة كبيرة، كبداية 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 قائماً إلى حد ما. فقد أدرك 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 التهافت قد يخبو بسرعة. ونظراً لنجاح المؤتمرات عبر الفيديو، فإننا نتوقع أن السفر للأعمال سيحتاج إلى عبور عتبة موافقات أعلى من الآن فصاعداً.

الحنين إلى الإغلاقات يبدو توقيعاً غير محتمل في أقل ما يقال عنه. ففي حين أنها ضرورية لاحتواء انتشار كوفيد، إلا أنها كانت كثيرة على أعباء الحياة، والصحة النفسية وغيرها الكثيرة. لكن ثمة منتج جانبي واحد على الأقل من أوامر البقاء في البيوت سوف تذكره 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 انتشار الغبار، أصبحت بعض الجبال البعيدة ظاهرة للعيان لأول مرة منذ سنوات، بينما العديد من الناس تنفسوا الصعداء وبسهولة حرفاً. نعتقد بأن هذا يقدم لمحنة عن المستقبل.

قدمنا التحول نحو الطاقة النظيفة كأحد الاتجاهات الاستثمارية التي لا يمكن إيقافها في ديسمبر 2019 - انظر [مستقبل الطاقة](#). كما استقبينا التحول المستمر في [النظرة المستقبلية لعام 2021](#)، نظراً لكون الكربون الجديدة القادمة من مصادر متعددة قد أصبحت أرخص من الطاقة الاتية من الوقود الأحفوري الرئيسي لأول مرة في 2020 - انظر [تحول العالم إلى مصادر الطاقة النظيفة](#). وقد شددنا على التقدم التكنولوجي الذي يصنع البطاريات المعبأة بالطاقة الشمسية والذي جعل الطاقة النظيفة أكثر اقتصادياً. نريد أن نثبت أن التطورات مثل هذه يُرجح لها أن تتسارع في التحول نحو استخدام الطاقة النظيفة في السنوات المقبلة. وفي المصلحة، نتوقع لهذا أن يقود انحدار استهلاك الوقود الأحفوري.

هذا النوع من التفكير ينتشر بسرعة. ففي مارس 2021، أصبحت شركة فولفو أول صانع مركبات تقليدية كبير يحدد موعداً نهائياً لبيع المركبات التي تعمل بالوقود الأحفوري، وذلك في 2030. ومع أن الحكومات هي التي قدمت هذه التهديدات 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 النقل في الولايات المتحدة إلى النصف تقريباً، وأن يخفى السفر الجوي عملياً، لكن تمكّن الناتج المحلي الإجمالي من البقاء بدون تغيير بعد ذلك بسنة.



لكن ليست فقط البصائر 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 ينفقون مراقبتهم 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 أوروبى 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 وتؤسيًا.

عبارة بسيطة فقد أصبح للحلول العملاقة "الموحدة التي تلائم الجميع" في القرن العشرين دورًا أقل في مستقبل رتجه 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.

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

لا تزال ثورة المركبات الكهربائية في مهدها إلى الان. هل يمكنها أن تسرع من دون التسبب بارتفاع كبير في استهلاك الكهرباء، والذي قد يكون البعض منه من مصادر الوقود الأحفوري؟ نقول 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 مما كان عليه في 2005، على الرغم من النمو الاقتصادي والزيادة السكانية بنسبة 11% و 25% على التوالي طوال تلك الفترة.<sup>1</sup>

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 متوج بقدرة 60 واط في 5 دقائق. وتتمثل 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.<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Haver، بدءاً من 15 مايو 2021

<sup>2</sup> IEA، بدءاً من مايو 2021

المدارسة يشكل 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 بـالمكانية حصول مزيد من الضغف في أسهم الطاقة البديلة، قد تقدم لهم استراتيجية أسوق رأس المال طرفة للخفيف من خطر الانخفاض في الأسعار.

على ضعف المستوى الذي بدأته في السنة وفي المقابل، استعادت الطاقة التقليدية فقط قرابة نصف خسائرها بسبب الجائحة لتنهي العام منخفضة بنسبة 30%. وفي 2021 وإلى الان، 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 تتحقق سوق يكافئ الطاقة النظيفة، والاستخدام الكفاء للطاقة والحلول الرقمية المبتكرة.

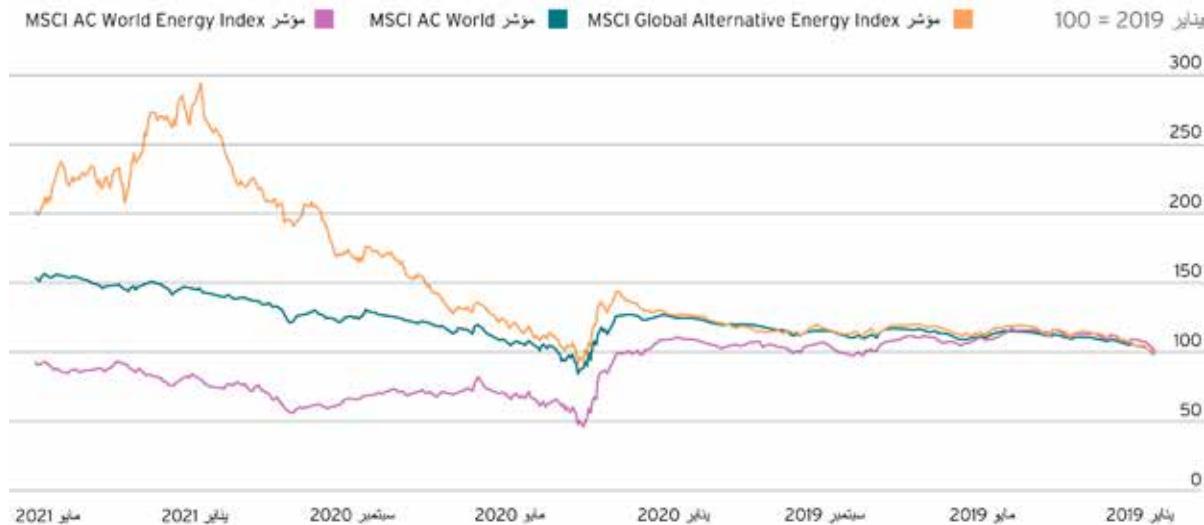
ومع تراجع كوفيد، نعيد التأكيد على أهمية الاتجاه الاستثماري الذي لا يمكن إيقافه وهو تحول العالم إلى مصادر الطاقة النظيفة. ولإضافة التعرض طويل الأجل في المحافظ الرئيسية، نفضل الاستراتيجيات

## التحول نحو الاستثمارات المراقبة للبيئة في محفظتنا

لم يكن الهواء الأنظف من الاستهلاك الأقل من الوقود الأحفوري هو الذي أعطانا لمحنة عن المستقبل في 2020، بل ربما فعلت التحرّكات في الأسواق المالية ذلك أيضًا. ففي خضم تحمة 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 ليرتفع.

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

الشكل 1. الطاقة البديلة تعطينا بعض المكاسب



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

<sup>3</sup> بلومبيرغ، بدءاً من 15 مايو 2021

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 الأهداف.<sup>2</sup> ونمو الإدراك بالكارثة المحتللة في المناخ هو أحد المحركات الرئيسية في هذا الصدد. لكن الشركات التي أظهرت ريادة قد ينظر إليها على أنها تجد محاولة أكثر من قبل المستثمرين والمستهلكين. وعليه فقد يتمتعون بكلفة أقل لرأس المال وطلب أكبر لمنتجاتهم وخدماتهم.

يزداد تفاصيل المستثمرين أكثر فأكثر لأداء الشركات فيما يخص القضايا البيئية والاجتماعية وال الحكومية. وهو يظهر زيادة في التفضيل للاستثمار في الشركات التي تقلل من انبعاثات الكربون، وتخفيف الانبعاثات في سلسلة الإمداد، ويدخلون إطار الاستدامة المبنكرة. يدرك هؤلاء المستثمرون المخاطر المصاحبة للمناخ على العمليات والمخاطر التنظيمية المتوقفة 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 للتمكن من تحقيق الصفر الصافي.

وانتشار التمويه 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، وخطفهم لتحقيق ذلك، ومواعيد ذلك، وتقدمهم حتى تاريخه.

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

<sup>1</sup> النظرة المستقبلية لحالات التحول في الطاقة في العالم لعام 2021، الوكالة الدولية للطاقة المتجدد، مراجعة مارس، 2021

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

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

هارلين سينغ أوروفסקי  
الرئيس العالمي للاستثمارات المستدامة في CITI

يواجه العالم كارثة مناخية، فالنشاط البشري يُفترض أنه تسبب بالاحترار العالمي بدرجة 1 متوازية أكثر مما كانت عليه إبان ما قبل الصناعة. والعاقب على البشر، والحياة البرية والكوكب وخيمة. فإلى جانب الأحداث الجوية الشديدة وتدمر المواطن الطبيعية، يسهم الاحتراق العالمي في الفقر، وشح الطعام والامراض. أولئك الذين يكسرون أقل من 1 دولار الطبيعية للطعام والدخل، وكذلك بسبب قربهم من تجمعات البعوض المتغيرة التي تحمل الفيروسات. وحتى في العالم المتقدم، فإن سكان المدن منخفضة الدخل هم الأكثر تأثراً بالثلوج والأرجح أن يسكنوا في مناطق معرضة للتغير المناخي.

ولتجنب عواقب أوضح، يحذر الإجماع العلمي من ضرورة الحد من المزيد من الاحتراق بواقع 1.5 درجة متوازية فوق مستويات ما قبل الصناعة. ولتحقيق ذلك، يجب على البشر الاجتهد للوصول إلى هدف "خفض الانبعاثات إلى مستوى الصفر" مع حلول منتصف القرن. وهذا يتطلب تقليلاً كبيراً من الانبعاثات التي يسببها البشر من غازات الدفيئة، كالآتية من حرق الوقود الأحفوري. ومن ثم يتم موازنة الانبعاثات المتبقية مع طرق مثل الفقاط وتخزين الكربون من الجو، وكذلك إعادة التحرير. والوصول إلى هدف "خفض الانبعاثات إلى مستوى الصفر" بحلول 2050 هو مهمٌّ كبيرٌ، حيث قرابة 131 تريليون دولار من الاستثمارات مطلوبة في الطاقة المتجدد، وتوزيع الكهرباء، وكفاءتها والبني التحتية!<sup>1</sup>

## مسرد المصطلحات

**تعريفات فئات الأصول:**

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

السلع تحتوي على مؤشرات مركبة - مؤشر GSCI Precious Metals Index للمعادن النفيسة، ومؤشر GSCI Energy Index للمعادن 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 والفحمة)، 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 للعائد السريع، والمتوسط الرياضي لأسعار عقود السلع الآجلة مع إعادة الموازن الشهيرية، وهو يستخدم للبيانات التاريخية التكميلية.

**أسهم الأسواق المتقدمة العالمية** هو 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 سوق ناشئة فردية. ويغطي المؤشر المركب قرابة 85% من رؤوس أموال السوق الحر المعدل في كل بلد. لأغراض البيانات التاريخية التكميلية طويلة الأجل، يتم استخدام مؤشرات البلدان في أسواقها المحلية حيثما انبثق.

**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 والجنيه الاسترليني واليورو. تصنف الأوراق المالية على أنها ذات مردود مرتفع إذا كان التصنيف المتوسط من موبيز، فيتش، وإس آند بي عند Ba1/BB+/BB+ أو أعلى، باستثناء ديون الأسواق الناشئة. مؤشر إيبوتون هاي بيلد، وهو مؤشر واسع الطيف على المردود يشمل سندات عبر طيف الاستحقاق، ضمن طيف الجودة الائتمانية تصنيف BB-B، والمثتمول ضمن مجال الدرجة دون الاستثمارية، يستخدم للبيانات التاريخية التكميلية.

**يتتألف العائد الثابت لشركات الأسواق المتقدمة** من مؤشرات بلومبيرغ باركليز التي تستهدف الديون الاستثمارية من سبعة أسواق عمالات محلية مختلفة. ويشتمل المؤشر المركب على سندات الخزينة ثابتة السعر والسدادات الحكومية والسدادات المقومة حسب الدرجة الاستثمارية للشركات وسدادات الأوراق المالية من المصدررين في الأسواق المتقدمة. وتشتمل مؤشرات السوق المحلية للولايات المتحدة وبريطانيا واليابان للبيانات التاريخية التكميلية. العائد الثابت العالمي ذو المردود المرتفع يتتألف من مؤشرات بلومبيرغ باركليز التي تقيس الشركات غير الاستثمارية.

**العائد الثابت في الأسواق الناشئة** يتتألف 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، وأسيا.

**مؤشر إس آند 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 آند 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 آند بي 500.

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

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

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

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

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

**مؤشر MSCI AC World Automobiles Index** يتتألف 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** ياسثناء الولايات المتحدة الأمريكية يتبع تمثيل الشركات ذات رؤوس الأموال الكبيرة والمتوسطة في 22 من 23 سوقاً متقدمة باسثناء 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، والشراائح والمجموعات.

#### تعريفات المؤشرات

يرتكز **مؤشر Indxx Disruptive Technologies Index** حول الشركات التي تدخل الأسواق التقليدية بشكال 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** يرافق 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** يتبع 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 Russell 2000** يقيس أداء الشركات الصغيرة في سوق الأسهم الأمريكية. ومؤشر 2000 Russell هو مؤشر فرعي من Russell 3000 ويمثل نحو 10% من إجمالي القيمة السوقية لهذا المؤشر.

مؤشر إس آند بي 500 هو عبارة عن مؤشر موزون لرؤوس الأموال التي تشمل عينة من 500 شركة قيادية في الصناعات القادمة من الاقتصاد الأمريكي. ومع أن مؤشر إس آند بي 500 يركز على شريحة الشركات الكبار 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 مردوًا من حيث الأرباح ضمن مؤشر S&P Global Broad Market Index (BMI) والذي يتبع سياسة الأرباح المتزايدة أو المستقرة لعشر سنوات متتالية على الأقل.

#### مصطلحات أخرى:

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

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

**مؤشر MSCI Emerging Markets (EM) Latin America Index** يرافق تمثيل الشركات الكبيرة والمتوسطة الحجم في خمسة أسواق ناشئة في أمريكا اللاتينية. وبوجود 113 شركة ضمنه، يعطي 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** يتتألف من أسهم شركات السيارات الكبيرة والمتوسطة الحجم في البلدان الناشئة والمتقدمة.

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

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

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

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

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

صفقات المشتقات المالية للأسماء التي يتم دون إشراف تتضمن الخطر وليس مناسبة لجميع المستثمرين. والمنتجات الاستثمارية غير مؤمنة، ولا يتحمل البنك أو الحكومة الضمان وقد تفقد قيمتها. وقبل الدخول في أي من هذه الصفقات، ينبغي لك: (1) التأكد على اطلاعك بعنوان على المعلومات ذات الصلة بعد حصولك عليها من مصادر مستقلة موثوقة وبخصوص الظروف المالية والاقتصادية والسياسية للأسواق ذات الصلة؛ و(2) تحديد حصولك على المعرفة والخبرة والممارسة اللازمة في المسائل المالية والعملية والاستثمارية لكي تكون قادرًا على تقييم المخاطر الكامنة، ومن توفر القدرة المالية على تحمل هذه المخاطر؛ و(3) تحديد أن صفات أسواق رأس المال مناسبة وملائمة لأهدافك المالية والضرورية والعملية والاستثمارية، بعد النظر في النقاط سالفة الذكر.

لا تأخذ هذه النشرة في الاعتبار أهداف الاستثمار أو طبيعة المخاطر أو الموقف المالي لأي شخص معين. عليه، فإن الاستثمار الوارد في هذه الوثيقة قد لا تكون مناسبة لبعض المستثمرين، ما لم يذكر خلاف ذلك. ولا يتصرف Citi بصفة مستشاراً استثمارياً أو غيره ولا وكيلًا أو وصيًّا. ولا يقصد بالمعلومات الواردة هنا أن تكون نقاشاً مستفيضاً للاستراتيجيات أو المفاهيم المذكورة هنا أو نصيحة ضريبية أو قانونية. نوجه السادة المتلقين لهذه النشرة إلى التنسان 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 وموارد المتاحة لديهم.

تستند المعلومات الواردة في هذه النشرة إلى معلومات متوفرة للعام، وعلى الرغم من حصولنا عليها من مصادر نعتقد في Citi أنها موثوقة، إلا أنه لا يضمان لصحتها ولا اكتمالها، وقد تكون هذه المعلومات غير مكتملة أو في صيغة موجزة. وأية افتراضات أو علومات واردة في هذه النشرة تشكل حكمًا قطبيًا من تاريخ هذه الوثيقة أو أية تواريخ محددة وتخصيص للتغيير من دون إشعار. وفيما يخص إمكانية احتواء هذه النشرة على معلومات تاريخية وطائفية، فإن الأداء السابق لا يعتبر لا ضماناً ولا مؤشراً على نتائج مستقبلية، فالنتائج المستقبلية قد لا تستوفي التوقعات بسبب مجموعة متنوعة من العوامل الاقتصادية والسوقية وغيرها من العوامل. كما أن أية توقعات بحصول مخاطر أو عوائد محتملة إنما هي لأغراض الشرح ولا ينبعى أخذها على أنها تحديد للحد الأقصى الممكن من الخسائر أو الأرباح. أية أسعار أو قيم أو تقديرات واردة في هذه النشرة (غير المحددة بأنها تاريجية) إنما هي دلالية فقط، وقد تتغير من دون إشعار ولا تمثل عروض أسعار أو أحجام لشركات، كما لا تعكس القيمة التي قد تحددها Citi لورقة مالية ما في سجلها. ولا تشير المعلومات المستقبلية إلى مستوى معين

تكون Citi على استعداد للتداول عنده 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.

في أي حالة يخضع فيها توزيع هذه النشرات ("النشرات") لقواعد هيئة تداول السلع الآجلة الأمريكية ("CFTC")، تشكل هذه النشرة دعوة للنظر في الدخول في صفة لتبادل المشتقات بموجب اللائحتين CFTC §§ 23.605 و 1.71 أو بيع أي أدوات مالية.

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

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

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

## الإفصاحات

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

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

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

على الرغم من أن المعلومات الواردة في هذه الوثيقة قد تم الحصول عليها من مصادر يُعتقد بأنها موثوقة، إلا أن مجموعة Citigroup Inc. والشركات التابعة لها لا تضمن دقّتها 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 يقصد به البيانات الأولية من هذه الأطراف. ولا يجوز نسخ أو تصوير أو طباعة أي جزء من هذه الوثيقة باي شكل أو باية وسيلة كانت، ولا توزيعها على أي شخص من غير الموظفين، أو المسؤولين، أو الوكلاء المفوضين للمنتفي من دون موافقة خطية مسبقة من مجموعة Citigroup Inc.

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

عادة ما تتصرف Citi بصفة مصدر أدوات مالي وغيرها من المنتجات، وبتصرف بصفة صانع سوق ويتدابول بصفة أصلية في العديد من الأدوات المالية المختلفة وغيرها من المنتجات، ويمكن توقيع 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 / أو موظف آخر لدى Citi قد تصرف سلفاً بخصوص هذه المعلومات (بما فيها التداول لحسابات مملوكة لها) أو توصل المعلومات الواردة هنا إلى عمالء آخرين لـCiti). وقد تكون Citi، وموظفوها (بمن فيهم من قد يكون المؤلف قد تشاور معهم أثناء تحضير هذه النشرة)، وغيرهم من علامات Citi من قد يكونوا حازين للأدوات المالية أو غيرها من المنتجات طويلة أو قصيرة الأجل المشار إليها في هذه النشرة، حازوا هذه المراكز بأسعار وظروف سوق لم تعد متوفّرة، 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 يقدّمونها. 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 بداعي الضريبة من مستشار ضريبي مستقل.

لا يمكن لـCiti ولا لأي شركة من الشركات التابعة لها تحمل المسؤولية عن معاملة الضريبية لأي منتج استثماري، سواء أكان الاستثمار قد تم شرعاً أو لم يتم من قبل صندوق ائتماني أو شركة تديرها شركة تابعة لـCiti. تفترض Citi أنه، قبل إجراء أي التزام بالاستثمار، أن المستثمر (وملاكه المستفيدين حيّثما أطبق) قد تلقوا المشورة الضريبية أو القانونية أو خلافه أيّاً كان ما يراه المستثمر ضروريًّا وأنه قد رتب احتساب أي ضريبة مستحقة بصورة قانونية على الدخل أو الأرباح الناشئة من أي منتج استثماري تقدمه Citi.

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

قد تذكر هذه النشرة خيارات تخضع للتنظيم من جانب هيئة الأوراق المالية والصرف الأمريكية. وقبل شراء أو بيع الخيارات ينبغي لك الحصول على النسخة الحالية من كتيب شركات مقاومة الخيارات، وسمات ومخاطر الخيارات الموحدة ومراجعتها. يمكن الحصول على نسخة من الكتيب حال طلبها 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](http://theocc.com/components/docs/riskstoc.pdf) و [theocc.com/components/docs/about/publications/november\\_2012\\_supplement.pdf](http://theocc.com/components/docs/about/publications/november_2012_supplement.pdf) و [theocc.com/components/docs/about/publications/october\\_2018\\_supplement.pdf](http://theocc.com/components/docs/about/publications/october_2018_supplement.pdf)

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

ليس أيّ 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) وداع أو التزامات أخرى لـCiti أو أي مؤسسة إيداع مؤمنة أخرى، وغير مضمونة من قبلها.

المشتركة منها، فقد ينخفض العائد على السندات، إن وُجدت، بصورة دراماتيكية. وقد يكشف الاستثمار في سلة الشركات المرتبطة بالطاقة المستثمر على خطر مركز بسبب ترکيز الصناعة، والتراكز الجغرافي والسياسي والتنظيمي.

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

إضافة إلى ذلك، قد تختلف الضمانات السابقة التي تدعم الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية من غير الوكيل عن الأصل وعن دعوات الفائدة. وفي بعض الأحيان، قد يتسبب هذا بتراجع تتفق الدخل على الورقة المالية وينتج عن ذلك خسارة الأصل. وكذلك، فإن المستوى غير الكافي من دعم الاستثمار قد ينبع عنه تخفيض درجة التصنيف الائتماني لسند الرهن ويؤدي إلى زيادة احتمالية خسارة الأصل وزبدة تذبذب السعر. وتتطوّر الاستثمارات في الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية مخضضة التصنيف على خطر انتقامي بالخلاف عن السداد أكبر من الغايات الأعلى للإصدار ذاته. ويمكن الإعلان عن خطر التخلف في السداد في حالات حيث ضمانة الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية مؤمنة من قبل مجموعة صغيرة أو أقل تنويعاً لقوروض رهون عقارية ضئيلة أو لها مصلحة فيها.

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

**معادلة تصنيف السندات**  
هي رموز حرفة و/أو رقمية تُستخدم لإعطاء مؤشرات على جودة انتظامية نسبية ما. في سوق الأسهم البلدية، تنشر هذه التصنيفات من قبل وكالات التصنيف، والتصنيفات الداخلية.

تُستخدم كذلك من قبل المشاركين الآخرين في السوق للإشارة إلى جودة الائتمان.

تصنيفات جودة انتظام السندات	مخاطر الائتمان	الدرجة الاستثمارية	الأعلى جودة	جودة عالية (قوية جداً)	درجة متوسطة عليا (قوية)	درجة غير استثمارية	درجة متوسطة دنيا (تكهنية نوعاً ما)	درجة دنيا (تكهنية)	جودة سيئة (قد تختلف)	الأكثر تkehنية	لا تتفق فائدة أو تم رفع التماس بالإفلاس	متخلفة
وكالات التصنيف	ستاندرد آند بورز <sup>2</sup>	مويزا										
فيتش للتصنيفات الائتمانية <sup>2</sup>												
AAA	AAA	Aaa										
AA	AA	Aa										
A	A	A										
BBB	BBB	Baa										
BB	BB	Ba										
B	B	B										
CCC	CCC	Caa										
CC	C	Ca										
C	D	C										
D	D	C										

<sup>1</sup> التصنيفات من AA إلى Ca من قبل مويزا قد يتم تعديلاها بإضافة 1، 2 أو 3 لإبراز مكانتها النسبية ضمن الفئة.

<sup>2</sup> التصنيفات من AA إلى CC من قبل وكالتي ستاندرد آند بورز وفيتش للتصنيفات الائتمانية يمكن تعديلاها بإضافة علامة زائد أو ناقص لإبراز مكانتها النسبية ضمن الفئة.

الشركات المحدودة الرئيسية (MLP) – قد تواجه الشركات المحدودة الرئيسية المرتبطة بالطاقة تذبذباً عالياً. وفي حين لم يكن التذبذب سمة غالبة على تلك الشركات في الماضي، فإن الشركات المرتبطة بالطاقة في بعض الأسواق قد تشهدها درجة عالية من التذبذب.

التغيرات في المعالجة التنظيمية أو الضريبية للشركات المرتبطة بالطاقة، وإذا غيرت سلطة الشركاء الأمريكية من المعالجة الحالية للشركاء الخاصة بالشركات المحدودة الرئيسية المشمولة في سلة الشركات المرتبطة بالطاقة - بما يستتبع إخضاعها لمعدلات ضريبية أعلى - أو في حال سُنت سلطات تنظيمية أخرى لوانح تمس بالسلب قدرة تلك الشركات على تحقيق الدخل أو توزيع الأرباح على الأسهم على حاملي الوحدات

تتأثر السندات بعدد من المخاطر، منها التذبذب في أسعار الفائدة وخطر الانتمان وخطر السداد المبكر. وبصفة عامة، فإنه مع ارتفاع أسعار الفائدة السائدة، فإن أسعار الأوراق المالية للعائد الثابت سوف تهبط. وتواجه السندات خطر الاستثمار إذا تسبب انهيار في التصنيف الائتماني للمصدر أو جدارته الاستثمارية في هبوط سعر السند. وتختضع السندات مرتفعة المردودات لمخاطر إضافية مثل زيادة خطر التخلف عن السداد ومزيد من التذبذب بسبب جودة الائتمان المتدينة للمصدر. وأخيراً، فقد تختضع السندات لخطر السداد المبكر. فعندما تهبط أسعار الفائدة، قد يختار المصدر اقتراض المال بسعر فائدة منخفضة، أثناء سداد سنداته الصادرة مسبقاً. وعليه، فسوف تخسر السندات الأساسية دفعات الفائدة من الاستثمار وما كانت عليه عند الاستثمار الأولي.

وبورصة نيويورك (NYSE) وـCiti Advisory (SIPC). وتتصدر شركة Citi Private Wealth Management لعملاء Bank من قبيل التأمين من قبل Citigroup Life Agency LLC ("CLA"). في كاليفورنيا، تقوم CLA بأعمالها تحت اسم Citigroup Life Insurance Agency, LLC (CGMI)، وشركة رقم (0G56746) (ترخيص رقم Citibank, N.A.) هي شركات تابعة تخضع للسيطرة المشتركة لمجموعة Citigroup. أما خارج الولايات المتحدة، فيتم توفير المنتجات والخدمات Citigold® من قبل شركات أخرى تابعة للمجموعة، وتتوفر خدمات إدارة الاستثمارات من قبل شركات أخرى تابعة للمجموعة، بما فيها إدارات CGMI، Citibank, N.A., Citi Advisory 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.") هي شركة من شركات Citigroup Inc. ("المجموعة") والتي توفر لعملائها إمكانية وصول إلى نطاق واسع من المنتجات والخدمات المتوفرة عبر المجموعة وبنهايتها والشركات التابعة غير البنكية عبر العالم (يشار إليها معاً باسم "Citi"). يمكن من خلال IPB U.S. أن يتمكن العملاء المحتملون والعملاء Citigold® Private Client International من الوصول إلى Citi Global International Personal وـCiti Global International Preferred وـCiti Global Executive Account Packages. يتم توفير المنتجات والخدمات الاستثمارية من خلال إما Investments International ("CPII") أو Citi Group Inc.، والتي تقدم الأوراق المالية من خلال شركة Citi Group Markets Inc. ("CGMI")، وهي عضو في FINRA وـSIPC، ومستشار استثمار وسمسار متداول مسجل لدى هيئة الأوراق المالية والصرف؛ أو من خلال ("CIFS") Citi International Financial Services, LLC وهي عضو في FINRA وـSIPC، وسمسار-متداول مسجل لدى هيئة الأوراق المالية والصرف التي توفر منتجات وخدمات استثمارية للمواطنين من غير الأمريكيين، والمقيمين أو للأجانب غير الأمريكية. وحسابات شركة (CGMI) (CIFS) الاستثمارية متوفرة لدى شركة Pershing LLC (NYSE)، وهي عضو في ("FINRA") Citigroup Life Agency من قبل CPII من خلال ("SIPC"). يتم تقديم التأمين من قبل CLA في كاليفورنيا، تقوم CLA بأعمالها تحت اسم Life Insurance Agency, LLC (ترخيص رقم 0G56746). تعتبر

والتأثيرات في الطلب الصناعي والطلب من الحكومات والمستهلكين، في كل من الدول المستهلكة وعلى المستوى الدولي. وقد تخضع عناصر المؤشرات المركزية في العقد الآجلة 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، الجفاف والتجمد؛ والتغيرات في السياسات الحكومية؛ وقرارات الزراعة؛ والتغيرات في الطلب على المنتجات الزراعية، لدى المستخدم النهائي وكمدخلات في العديد من الصناعات.

ولا يقصد بالمعلومات الواردة هنا أن تكون نقاشاً مستفيضاً للإسرايجيات أو المفاهيم المذكورة هنا أو نصيحة ضريبية أو قانونية. ينبغي للقارئ المهمن بالاستراتيجيات أو المفاهيم التشاور مع مستشاره الضريبي أو القانوني أو غيره، حسبما هو ملائم. لا يضمن التوزيع الربح أو الحماية من الخسارة. وتمثل فئات الأصول المختلفة مخاطر مختلفة.

تم الإعلان في يناير 2021 عن "الثروات العالمية في ("CGW")"، Citi ("CGW") وهو بتألف من شركات إدارة الثروات في Citi Consumer Bank التابع لـCiti. ومن خلال هذه الشركات، توصل CGW حلول الثروات في Citi، ومنتجاتها وخدماتها على مستوى العالم. تتمثل الإدارة الموحدة والتقييم الموحد لاستراتيجية CGW للثروات مزيداً من الالتزام من قبل Citi لتصبح شركة ثروات عالمية رائدة. يتألف قطاع "استثمارات الثروات العالمية في ("CGWI")" من Citi ("CGWI") أسوق رأس المال في Citi Personal Wealth وـCiti Private Bank وـCiti U.S. Management International Personal.

إن Citi Private Bank Personal Wealth Management هي شركة من شركات مجموعة Citigroup Inc. ("المجموعة")، وتتوفر 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. في الولايات المتحدة، تتوفّر المنتجات والخدمات الاستثمارية من قبل شركة ("CGMI") Citigroup Global Markets Inc. ("CGMI") وهي شركة عضو في الهيئة التنظيمية للصناعات المالية (FINRA) وشركة حماية المستثمرين في الأوراق المالية (SIPC)، وشركة ("Citi Advisory") ("SIPC")، وهي عضو في ("FINRA") وحسابات شركة Pershing LLC (NYSE) متوفّرة لدى شركة ("CGMI")، وهي عضو في ("FINRA").

تعتبر الاستثمارات البديلة المشار إليها في هذا التقرير تكتيكيّة وتنطوي على مخاطر من شأنها أن تشمل على خسائر بسبب الرافعات المالية أو الممارسات الاستثمارية التكتيكيّة الأخرى، وقلة السيولة، وتذبذب العائد، والقيود المفروضة على تحويل الفوائد في الصندوق، والافتقار المحتمل للتوزيع، وغياب المعلومات بشأن التقييمات والأسعار، والهيكل التنظيمي المعقدة وحالات التأخير 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 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 يتضمن على خطر أكبر، وكذلك على مكافآت محتملة أكبر مقارنة بالاستثمار في الولايات المتحدة. وهذه المخاطر تشمل حالات عدم اليقين السياسي والاقتصادي للبلدان الأجنبية وكذلك خطر تذبذب العملات. وتزداد هذه المخاطر في بلدان الأسواق الناشئة، حيث قد تكون حكومات هذه البلدان غير مستقرة نسبياً وفيها أسواق واقتصادات أقل رسوحاً.

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

العامل الذي تؤثر في السلع بصفة عامة، وعناصر المؤشرات المركبة للعقود الآجلة على التبkill 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 الدبائل 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 المصاغة للأمثال التنظيمية، مثل الأنظمة البيئية،

رقم ضريبة القيمة المضافة: Canary Wharf, London E14 5LB  
شركة Citibank Europe plc مسجلة في إيرلندا تحت رقم 132781، وعنوان مكتتها المسجل هو 1 North Wall Quay, Dublin 1. شركة Citibank Europe plc هي شركة منظمة من قبل البنك المركزي الإيرلندي. وهي مملوكة في المصلحة من قبل مجموعة Citigroup Inc.  
نفيورك، الولايات المتحدة الأمريكية.

Citibank Europe plc، فرع لكسنويورك، هو فرع من Citibank Europe plc. برقم تسجيل تجاري وشركات 200204-B وهو مختص في الائتمان وتشريف عليه مفوضية الإشراف على القطاع المالي. وهو يقع في 31, Z.A. Bourmicht, 8070 B000003955. وعنوان مكتبه هو 132781. وهي منظمة من قبل البنك المركزي الإيرلندي بموجب الرقم المرجعي C265553 وبتشريف عليها البنك المركزي الأوروبي. عنوان مكتتها المسجل هو North Wall 1, Dublin 1, Ireland.

في جيرزي، يتم نشر هذه الوثيقة من قبل شركة Citibank N.A.، فرع PO Box 104, 38 Esplanade, St Helier، 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 يشارك في منظومة تعويض المودعين في بنك جيرزي. وهذه المنظومة متوفّرة حماية للودائع الموزّلة 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](http://www.gov.je/dcs), أو عند الطلب.

في كندا، بنك Citi Private Bank هو قسم من Citibank Canada. وبنك Citi Private Bank هي فرع من Citibank Canada. والإشارة هنا إلى بنك Citi Private Bank كندي مجاز بموجب الجدول II. وأنشطته في كندا ترتبط فقط بـ Citibank Canada ولا تشير إلى أي من الشركات التابعة أو الفرعية لـ Citibank Canada العاملة في كندا. تتوفّر بعض المنتجات الاستثمارية من خلال Citibank Canada Investment.

كونغ، الاعتماد على أي نص من النصوص الواردة في هذه الوثيقة والتي تكون غير منسقة مع التزاماتها بموجب مدونة السلوك للأشخاص المرخصين من قبل هيئة الأوراق المالية والعقود الآجلة أو المسجلين لديها، أو التي تخطي، بيان الخدمات الفعلية المتوفرة لك.

شركة Citibank, N.A. مسجلة في الولايات المتحدة الأمريكية ومنظموها الأصليون هم مكتب مراقب العملة والاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بموجب القوانين الأمريكية، والتي قد تختلف عن القوانين الأسترالية. ولا تمتلك Citibank, N.A. رخصة خدمات مالية أسترالية بموجب قانون الشركات لعام 2001، فهي تتمتع بميزة الإفادة بموجب الفئة ASIC الأمر رقم 1101/C0 03 (الذى تغير ليصبح صك شركات ASIC (الملغى والانتقالى) 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 مكتب مراقب العملات (الولايات المتحدة) ومفوضة من قبل سلطنة التنظيم الصيف. وتخصيص لتنظيم سلطة العمل المالي والتنظيم المحدود من قبل سلطة التنظيم الصيف. ونوفر تفاصيل عن تنظيمنا لدى سلطة التنظيم الصيف عند الطلب. رقم الاتصال بشركة Citibank, N.A.، فرع لندن، هو +44 (0)20 7508 8000.

شركة Citibank Europe plc (فرع المملكة المتحدة) فرعًا لشركة Citibank Europe plc بُرخص لها بالعمل من قبل البنك المركزي الأوروبي وتُخضع 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 الحصيف، مع إمكانية تغيير الترخيص في حال طرأ تغيير على أنشطة نطاق العمل. وتُخضع شركة Citibank Europe plc، فرع المملكة المتحدة، لتنظيم سلطة العمل المالي والتنظيم المحدود من قبل سلطة التنظيم الحصيف. وتنتوف 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, London E14 5JL.

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

**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 (ادارة الأصول) والأنشطة المنظمة برقم (AAP937) CE؛ في سنغافورة من خلال بنك Citi Private Bank الذي يعمل من خلال Citibank N.A.، فرع سنغافورة والمنظم من جانب سلطة النقد في سنغافورة. وينبغي توجيه أية أسئلة بخصوص المحتويات في هذه النشرة إلى الممثلين المسجلين أو المرخصين لدى الهيئة ذات الصلة. لم يتم مراجعة محتويات هذه النشرة من قبل أي سلطة تنظيمية في هونغ كونغ أو أي سلطة تنظيمية في سنغافورة. تتحمّل هذه النشرة عاً مسؤولياتها كلية وليست جزئية.

وستقتصر بها مواعيدها على شروط المستثمرين المستعينين في سنغافورة (حسب التعريف الوارد في قانون الأوراق المالية والمعاملات الآجلة) (الفصل 289 من سنغافورة) ("القانون") وشروط المستثمرين المحترفين في هونغ كونغ (حسب التعريف الوارد في أمر هونغ كونغ للأوراق المالية والمعاملات الآجلة وتشريعاته التابعة). بالنسبة لخدمات Citibank, N.A., فرع سنغافورة، فإنه يقتصر على إدخال أي تفويض فقط لدى Citibank, N.A., فرع هونغ كونغ وأو 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. وإن تفوم شركة زميلة لـ Citigroup أو فرع آخر لـ Citibank, N.A. أو أي من الشركات ذات الصلة الأخرى لـ Citigroup في أي وقت بالدخول في تفويض بخصوص المحفظة المشار إليها أعلاه معك. وفيما يخص تقييم هذه النشرة إلى العلامة المجوزين وأو الخاضعين للإدارة في هونغ كونغ: فإنه لا توجد عبارة (عبارات) أخرى في هذه النشرة تنص على إزالته أو إقصاء أو تقييد أي من حقوقك أو التزاماتك لدى Citibank, N.A. بموجب القوانين والأنظمة المعمول بها. ولا تتوافق Citibank, N.A., فرع هونغ

## إفصاحات محددة حسب السوق

**أستراليا:** تُوزع هذه الوثيقة في أستراليا من قبل شركة Citigroup Pty Limited التي تحمل الرقم 080 325 88 ABN 004 238098 No، ورخصة الائتمان الأسترالية رقم 238098، وأي مشورة مقدمة هي مجرد مشورة عامة. أعدت هذه الوثيقة دونأخذ أهدافك أو وضعك المالي أو احتياجاتك في الحساب. وقبل 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 ودرستهم قبل أن تتخذ قراراً بشأن أي منتج مالي، وتذكر فيما إذا كان يلام أحداً فك أو وضعك المالي أو احتياجاتك. تُنصح المستثمرون بالحصول على مشورة قانونية ومالية وضربيّة مستقلة قبل الاستثمار. والأداء السابق ليس مؤشراً 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 بـ Bahrain. يقدم مواد مختلفة متعلقة بالأوراق المالية لأغراض والمطلق أن يقدم مواد متعلقة بالأوراق المالية للأغراض المعلومات فقط. إن Citibank, N.A., Bahrain مرخص من قبل مصرف البحرين المركزي بصفة بنك تجاري للأفراد والجملة وبالتالي يلوح مصرف البحرين المركزي وشروط الترخيص بخصوص المنتجات والخدمات التي يوفرها Citibank, N.A. Bahrain. تتضمن هذه الشروط لقوانين مملكة البحرين وتنفس وفقاً 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 أي نزاعات قد تنشأ عن هذه الشروط والأحكام أو بصددها، ولهذه الأغراض يخضع العميل بشكل لا رجعة فيها للإختصاص القضائي المحتوى بهذه المحاكم. لا تؤمن المنتجات الاستثمارية من قبل الحكومة أو الوكالات الحكومية. وتتضمن المنتجات الاستثمارية ومنتجات الخزينة لمخاطر الاستثمار، بما فيها الخسارة المحتملة لمبلغ الاستثمار الأصلي. والأداء السابق لا يُعد مؤشراً على النتائج المستقبلية: فالأسعار قد ترتفع أو تهبط. ينبغي أن يكون المستثمرون في المنتجات الاستثمارية و/أو منتجات الخزينة المقومة بعملة أجنبية (غير محلية) على دراية بمخاطر تقلبات أسعار الصرف التي قد تنسحب في خسارة المبلغ الأصلي عند تحويل العملة

بما فيها الخسارة المحتملة لمبلغ الاستثمار الأصلي. ينبغي للمستثمرين الذين يستثمرون في صناديق مقومة بعملة غير محلية أن يكونوا على دراية بمخاطر تقلبات أسعار الصرف التي قد تنسحب في خسارة المال الأصلي. الأداء السابق ليس مؤشراً على الأداء المستقل، 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 العوائق القانونية والضرебية لمعاملاته الاستثمارية. في حال قام المستثمر بتغيير عنوان إقامته أو جنسيته أو مكان عمله، فإن من مسؤوليته أن يعي كيف تتأثر عاملاته الاستثمارية بهذا التغيير وأن يمثل لكافة القوانين والأنظمة المطبقة عندما ومتى ما أصبحت نافذة. لا يوفر Citibank المشورة القانونية و/أو الضريبية ولا يعتبر مسؤولاً عن تقديم المشورة للمستثمر بشأن القوانين المتعلقة بمعاملاته.

Citigroup Global Markets Inc. قسم في شركة Citi Research (CR) ("الشركة")، وتقوم بأعمال وتسعي 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، يرجى الرجوع إلى الموقع الإلكتروني /cvr من الموقع الإلكتروني /cvi .eppublic/citi\_research\_disclosures

Funds Limited ("CCIFL")، وهي شركة تابعة مملوكة بالكامل لـ Citibank Canada. وتتضمن 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 وليس مضمونة من قبل مجموعة Citigroup أو الشركات التابعة لها.

لا تحمل شركة CCIFL حالياً المسؤولية في جمعية المتعاملين في الصناديق المشتركة الكندية ("MFDA") ولا تتوzi التحصل عليها؛ وعليه، لن تتوفر CCIFL مزايا حماية المستثمرين التي قد تكون لأعضاء 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") ("Citi Private", Citi Global Markets Inc. ("CGMI"), ("CPB")) والأعضاء المصوّبين في Citi Global Investment ("CPB") Bank. لا توفر Committeee Citibank N.A. وشركاتها التابعة بـ Citibank N.A. Committee مسقاً ولا تحليلًا حول مضمون هذه الوثيقة أو صياغتها.

تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من تقارير صادرة من قبل CGMI و CPB. وستتدلى تلك المعلومات إلى مصادر تعتقد كل من CGMI و CPB أنها موثوقة، بيد أنها لا تضمن دققها وقد تكون غير مكتملة أو مختصرة. جميع الآراء والتقدّرات تشكّل رأي CR و CGMI و CPB بدءاً من تاريخ التقرير وتتحمّل للتغيير من دون إشعار. هذه الوثيقة معدة لأغراض المعلومات العامة فقط ولا يقصد منها أن تكون توصية ولا عرضًا ولا طلبًا للشراء أو بيع آية أوراق مالية أو عملات. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بآلية 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 ملاءمة الاستثمار لأهدافه، ووضعه المالي، أو احتياجاته، وينبغي عليه طلب نصيحة مستقلة حول ملاءمة أو عدم ملاءمة استثمار بعينه لا تعتبر الاستثمارات ودائع، ولا التزامات تجاه - أو ضمانات أو تأمّلات من قبل Citigroup Inc. ، Citibank N.A - 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 تشکل عرضاً لبيع أو طلباً لعرض شراء أية أوراق مالية لأي شخص في أي دولة. قد تخضع المعلومات الواردة هنا للتحديث والإكمال والتقييم والتدقيق والتعديل وقد تتغير هذه المعلومات بصورة جوهرية.

لن تحمل مجموعة Citigroup والشركات التابعة لها وأي من مسؤوليها، أو مدراءها، أو موظفيها، أو ممثليها أو وكلائها المسؤلية عن آية 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. Citi، Citigroup Inc. و Arc Design، والعلامات الأخرى المستخدمة هنا هي علامات خدمة محفوظة لمجموعة Citigroup Inc. أو الشركات التابعة لها، المستخدمة المسجلة في جميع أنحاء العالم.

الأجنبية إلى عملة بلد المستثمر. لا تتوفر المنتجات الاستثمارية ومنتجات الخزينة للأشخاص الأمريكيين. تخضع كافة طلبات المنتجات الاستثمارية ومنتجات الخزينة على حدة، يدرك العميل أنه مسؤول عن طلب المشورة القانونية / أو الضريبية بخصوص العاقب 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 يمتنع لكافة القوانين والأنظمة المطبقة عندما ومتى ما أصبحت نافذة. ويدرك العميل أن Citibank لا يوفر المشورة القانونية / أو الضريبية ولا يعتبر مسؤولاً عن تقديم المشورة له بشأن القوانين المتعلقة بمعاملاته. لا يوفر Citibank Bahrain مرaqueة 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 N.A. ("CHKL") و Citibank (Hong Kong) Limited ("CHKL"). لا تتوفر Citibank N.A. وشركاتها الرسمية / التابعة بحثاً مستقلأ ولا تحطيا 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 السكوك المالية ومدى توافرها من دون إشعار. وقد تخضع بعض الاستثمارات عالية التنبؤ لحالات هبوط مفاجئة وكبيرة في القيمة ما قد يعادل المبلغ المستثمر.

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