

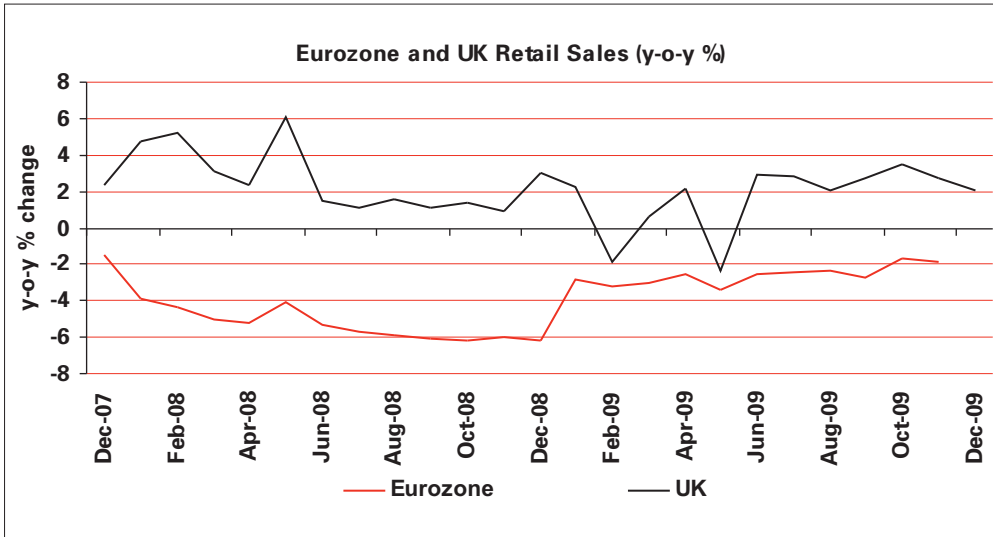
التوقعات الاستثمارية العالمية

فبراير ٢٠١٠

في يناير، انخفض مؤشر MSCI العالمي إلى ٤.٢٪ وسط مخاوف من إمكانية أن تفرض الجهات الرقابية الفيدرالية للبنوك الأمريكية لوائح أكثر صرامة من شأنها أن تعيق النمو. كما أثارت الديون اليونانية المخاوف بشأن قدرة البلدان الأخرى على الوفاء بالتزاماتها ودفع ديونها. وباتجاه تتلاءم مخاوفه مع اتجاه المخاطر السيادية، تتصاعد المخاوف من احتمال تشديد السياسة النقدية السابق لأوانه في الأسواق الناشئة؛ ما يعزز من الاتجاه النزولي لأسواق الأسهم العالمية خلال شهر يناير.

لا يزال النمو في طريقه نحو الانتعاش، إلا أنه قد يصل إلى ذروته قريب

في حين ظلت وتيرة الانتعاش الاقتصادي في الأسواق المتقدمة ثابتة دون تغيير، فإن من شأن معدل التحسن في المؤشرات الرئيسية أن يشق طريقه نحو الذروة نظراً لنهاية أحد عوامله الرئيسية نحو إعادة بناء المخزون. ولذلك، في ضوء معدل البطالة القياسي، وانخفاض الاستهلاك (انظر الرسم البياني)، وارتفاع الديون الحكومية، لاسيما في أسواق الدول المتقدمة، فإن الرياح المعاكسة لحدوث انتعاش اقتصادي مستدام لا تزال قائمة. وعلاوة على ذلك، تحوم الشكوك حول احتمال استيعاب التغييرات المحتملة على الهيكل التنظيمي للقطاع المصرفي. على سبيل المثال، شهد شهر يناير الإعلان عن خطة "فولكر" في الولايات المتحدة الأمريكية.



التضخم ورفع أسعار الفائدة ليست مخاوف فورية

رغم المخاوف التي تفيد بأن من المرجح أن يؤدي تعزيز الانتعاش الاقتصادي إلى ارتفاع أسعار الوقود، وجب أن يظل التضخم عند مستويات معقولة، لاسيما في أسواق الدول المتقدمة نظراً للطاقة الفائضة، وتنامي مستويات البطالة. وبالتالي، يجب أن تظل أسعار الفائدة منخفضة بشكل عام.

ومن جهة أخرى، أظهرت أسواق الأسهم الناشئة بعض الاضطراب خلال هذا الشهر، وذلك بسبب مخاوف المستثمرين من أن تسرع البنوك المركزية من وتيرة التشديد على السياسة النقدية. ورغم ارتفاع معدل التضخم السنوي في الصين إلى ١.٩٪ من ٠.٦٪ المسجلة في نوفمبر، متجاوزاً بذلك توقعات المحللين، فإن هذه الزيادة قد نشأت عن الأساس المنخفض في بداية العام ٢٠٠٩. وفي أعقاب إجراءات الحفز الاقتصادي القياسية؛ فإن من المرجح أن تستمر حكومات الأسواق الناشئة بضبط الإجراءات للحد من السيولة النقدية المتوفرة في السوق وكبح جماح التضخم. وفي حين استمرت اقتصادات المنطقة بإظهار مزيد من الدلائل القوية على تحسن الانتعاش الاقتصادي خلال يناير، نراعي أنه إذا ازدادت حدة وتيرة تشديد السياسة النقدية؛ فيمكن أن يكون لها أثر سلبي على الأسواق.

لا تزال الأفضلية تميل نحو القطاعات الدفاعية

بالنسبة للجزء الأكبر، تبيّن حجج تقييم الأسهم تفضيلنا للقطاعات الدفاعية، مثل الرعاية الصحية والاتصالات على القطاعات المالية والدورية. ومن المرجح أن يواجه القطاع المالي تقلباً خاصاً، لاسيما بالنظر إلى تركيبة عدم التيقن البديهي المحيط بالبيئة التنظيمية المتغيرة قياساً بتوقعات السوق المتفائلة أكثر من اللازم بالنسبة لأرباح البنوك.

انحسار المخاطر النظامية لأمريكا اللاتينية

لا تزال أسهم أسواق أمريكا اللاتينية تتمتع بإمكانية التفوق، رغم خفض سعر التقييم للأسواق الآسيوية الناشئة إلى حد ما، ومن المرجح أن تصبح وتيرة التدفقات أقل حدة. ولذلك، في أعقاب سلسلة من الارتفاعات القوية، واصلت المخاطر النظامية لأمريكا اللاتينية انحسارها. وبالتالي، لا تزال نظرتنا الإيجابية تجاه أسواق أمريكا اللاتينية ثابتة ولم تتغير؛ إذ لا تزال الأساسيات قوية وداعمة.

لا تزال الأفضلية تميل نحو سندات الشركات

حافظنا لبعض الوقت على موقف إيجابي بالنسبة لسندات الشركات من حيث درجة الاستثمار والائتمان ذي الإيرادات المرتفعة. وفي ضوء الأداء القوي لهذه الفئة من الأصول خلال العام ٢٠٠٩؛ فإن قيم الأسعار تبدو أقل جاذبية قياساً بما كانت عليه في أوائل العام، إلا أن مستويات الائتمان ذي العوائد المرتفعة لا تزال مغرية بالنسبة إلى ما كانت عليه في السابق وإلى الإيرادات المنخفضة جداً التي توفرها السندات الحكومية.

لا تزال المخاوف طويلة الأجل للجنيه الإسترليني قائمة، إلا أن التوقعات تشير إلى أن المخاوف المتزايدة بشأن مشاكل ديون اليونان هي سحابة صيف سرعان ما تنقشع بالنسبة لليورو

لا تزال لدينا بعض القناعات بارتفاع اليورو على المدى الطويل مقابل الجنيه الإسترليني بسبب زيادة تدهور تمويلات القطاع العام في المملكة المتحدة بالمقارنة مع البلدان الرئيسية في منطقة اليورو؛ إلا أننا في المدى القصير تراجعنا عن موقفنا السلبي باعتدال للجنيه الإسترليني قياساً باليورو نظراً للضغوط المالية اليونانية التي أنشأت حالة من عدم التيقن بالنسبة لليورو.

الولايات المتحدة:

الحذر من النمو المفرط والمكاسب المتفائلة نظراً لعدم وضوح التوقعات الاقتصادية

يظل التفاؤل بحدوث انتعاش اقتصادي مستدام غير مؤكد. ورغم أن العديد من القطاعات شهدت سلسلة من التحسينات، إلا أن معدلات البطالة لا تزال مرتفعة ولا يزال الاستهلاك ضعيفاً. ومن جهة أخرى، تميل المخاطر التي تتعرض لها الشركات الأمريكية لتحقيق معدل نمو أفضل إلى الجانب السلبي بصورة عامة، لاسيما في ضوء التقديرات المتفائلة جداً لأرباح العام ٢٠١٠. ولذلك، لا تزال نحافظ على موقف حذر باعتدال بالنسبة للأسهم سواء في الولايات المتحدة أو غيرها من البلدان الأخرى مقارنة بالنقد.

أوروبا:

تزايد القلق من أن تعكس أسعار الأسهم الحالية آفاقاً مستقبلية متفائلة أكثر من اللازم في مستوى النمو ومخاطر التصحيح نتوقع أن يبقى النمو الاقتصادي في المملكة المتحدة ومنطقة اليورو في مسار الاتجاه النزولي في ظل استمرار الرياح المعاكسة مثل ارتفاع معدل البطالة وضعف الاستهلاك. وفي أعقاب الارتفاع القوي، هناك قلق متزايد من أن تعكس الأسعار الحالية مستوى تفاؤل أكثر من اللازم لنمو الأرباح المستقبلية للعام ٢٠١٠. ولذلك، فإن مخاطر حدوث مزيد من التصحيح يجعل سعر الأسهم الأوروبية يبدو أقل جاذبية من غيره من الأسواق المتقدمة. وبموازنة الدعم الناتج من انخفاض أسعار الفائدة ومخاطر الأرباح، فإننا لا نزال نوصي بموقف حذر باعتدال بالنسبة للأسهم الأوروبية قياساً بالنقد.

اليابان:

ضعف الإنفاق الاستهلاكي وارتفاع معدل البطالة لا يزال يلقي بثقله على توقعات الطلب

في حين أن هناك ما يدل على حدوث انتعاش في قطاع التصنيع والنشاط الصناعي في اليابان، لم تتحقق تحسينات مماثلة في الاقتصاد المحلي حتى الآن. ولا يزال الإنفاق الاستهلاكي ضعيفاً في ظل ارتفاع مستوى البطالة لما يزيد عن ٥ ٪ نقطة، والذي يلقي بثقله على معدلات الاستهلاك والأسعار. ولذلك، فإننا نحافظ على موقف حذر باعتدال بشأن هذه الفئة من الأصول، ولا نزال نحافظ على موقفنا قياساً بالنقد، في حين نتوقع أن يكون أداء اليابان مائلاً لأداء الأسواق المتقدمة الأخرى.

الأسواق الناشئة:

لا تزال الأفضلية تميل نحو انحسار المخاطر النظامية لأمريكا اللاتينية قياساً بالأسعار، والمركز المضاف في السوق التركية

في حين لا تزال الأفضلية تميل نحو أسواق الأسهم اللاتينية مقابل الأسواق الآسيوية الناشئة، نعترف بأن فارق الأسعار ليس كبيراً كما كان عليه في السابق. ولذلك، قررنا جني بعض الأرباح. بالإضافة إلى ذلك، فإننا نوصي باتخاذ موقف معتدل في الأسهم التركية، والتي تبدو أكثر تفضيلاً بالمقارنة مع أساس التقييم قياساً بالأسواق الناشئة الأخرى، فضلاً عن وجود توقعات مشجعة للحفاظ على نمو الأرباح.

سعر الفائدة / الدخل الثابت

آسيا باستثناء اليابان:

تميل الأفضلية نحو الأنباء الإيجابية مقابل مخاطر المفاجآت السلبية للأرباح

لا تزال توقعات الاقتصاد الكلي لآسيا باستثناء اليابان إيجابية. ويشار إلى أن هناك قلقاً متزايداً من تشديد السياسة النقدية السابق ولأوانه. وقد عادت قيم الأسعار لمستوياتها السابقة التي سجلتها في

الولايات المتحدة:

لا تزال نوصي باتخاذ موقف محايد بالنسبة لسندات الخزنة الأمريكية قياساً بالنقد

أدت الأزمة المالية والركود الاقتصادي إلى ارتفاع مستويات الدين العام بشكل كبير وإثارة المخاوف بشأن التخلف عن تسديد الديون السيادية؛ إلا أن الرياح المعاكسة على صعيد الاقتصاد الكلي وارتفاع المخاطرة قد حافظت على ازدهار الطلب على السندات الحكومية الأمريكية. بالإضافة إلى ذلك، مع الحفاظ على انخفاض استخدام القدرة الإنتاجية، فإننا لا نتوقع أن تؤثر الضغوط التضخمية على العوائد في الأمد القريب. وبصفة عامة، لا تزال نوصي باتخاذ موقف محايد بالنسبة لسندات الخزنة الأمريكية قياساً بالنقد.

منطقة اليورو:

لا تزال الأفضلية تميل نحو سندات الشركات على أساس التقييم لا تزال مخاوف العرض تفرض ضغطاً على أسعار السندات في منطقة اليورو حيث تواصل الحكومات إصدار كميات قياسية من سندات الدين لدعم اقتصادياتها. ومع ذلك، فإن هذه المخاوف تعكس إلى درجة كبيرة أسعار السندات. وعلى صعيد الديون اليونانية الكبيرة، التي لا نتوقع عدم الوفاء بها، فإن من المرجح أن يولد هذا الوضع بعض التقلبات في سوق السندات. وبشكل عام، نظراً للعوائد المنخفضة بشكل استثنائي التي تقدمها السندات الحكومية، فإن الأفضلية لا تزال تميل نحو سندات الشركات على أساس التقييم.

درجة الاستثمار:

الشروط الائتمانية والعوائد المشجعة ستظل داعمة لهذه الفئة من الأصول

تدل وفرة السيولة في السوق بحثاً عن عوائد أعلى واستمرار عمليات إصلاح الميزانية العمومية في الشركات والقطاعات المالية على أن الشروط الائتمانية لدرجة الاستثمار لا تزال تحظى بدعم كبير. ورغم استمرار الفرضية المركزية لفترة طويلة فيما يتعلق بالنمو

النفط:

من المرجح أن يكون لانخفاض الطلب والتقلبات المستمرة في إقبال المستثمرين على المخاطر أثراً في استمرار تقلب أسعار النفط ضمن نطاقها المحدد

تتحسن آليات العرض والطلب ببطء على غرار آفاق النمو الاقتصادي العالمي. ولكن من المرجح أن يكون للمستوى العام للنشاط

النصف الأول من العام ٢٠٠٧، ومع ذلك لا نزال نرى أن تدفق البيانات الإيجابية يعكس أسعار الأسهم بصورة كبيرة. كما نرى أن أرباح الشركات عرضة لمفاجآت سلبية نظراً للتوقعات المتفائلة أكثر من اللازم بالنسبة لربحية السهم. ولذلك، لا نزال نوصي بتوزيعات حذرة باعتدال لأسواق الأسهم الآسيوية باستثناء اليابان مقابل النقد، حيث أننا نرى أن هناك احتمالات أكثر لمفاجآت سلبية بالنسبة لنمو الأرباح.

الاقتصادي المنخفض نسبياً في أسواق البلدان المتقدمة، فإننا لا نزال نحافظ على موقفنا الإيجابي من درجة الاستثمار وسندات الشركات. ولا تزال التقييمات مشجعة قياساً بمستوياتها السابقة، إلا أن أساسيات الشركات في تحسن مستمر ويجب أن تبقى المستويات الفنية داعمة لهذه الفئة من الأصول.

العوائد المرتفعة:

لا تزال الظروف داعمة لفئة الأصول والأساسيات ستظل داعمة لا يزال الإصدار الجديد يتماشى مع الطلب القوي. وفي سياق طويل الأمد، لا تزال مستويات العوائد الحالية مشجعة. ونتوقع أن تكون عوائد الائتمان في العام ٢٠١٠ مشجعة، وإن لم تكن مرتفعة كما كانت عليه في العام ٢٠٠٩. بالإضافة إلى ذلك، لن تكون مخاطر التخلف عن سداد الديون مجدية كما كانت عليه في السابق خلال العام. وبصفة عامة، فإننا لا نزال نحافظ على موقفنا الإيجابي من هذه الفئة من الأصول، رغم التشديد على أن مخاطر السيولة لا تزال قائمة.

سندات الأسواق الناشئة:

لا تزال التقييمات غير مشجعة قياساً بالعوائد المرتفعة لسندات شركات الأسواق المتقدمة وسط المخاوف بشأن الديون السيادية لليونان

بالمقارنة مع الشهر الماضي، لم تمر صورة التقييم بتغيير يذكر قياساً بالأسواق الناشئة التي لا تزال غير مشجعة بالنسبة إلى العوائد المرتفعة لسندات الشركات. وعلاوة على ذلك، قد يبدو المستثمرون أكثر حذراً فيما يتعلق بالديون السيادية للأسواق الناشئة؛ إذ لا تزال العديد من الحكومات تواجه تحديات متزايدة لتلبية احتياجاتها التمويلية، كما يتضح من الوضع في اليونان. وبصفة عامة، لا تزال نحافظ على موقف سلبي بالنسبة لسندات الأسواق الناشئة المقيّمة بالدولار قياساً بعوائد انتمان أسواق الدول المتقدمة.

الاقتصادي أفرأ في استمرار تقلب أسعار النفط عند مستويات منخفضة. ولذلك، فإننا نحافظ على النطاق سعري المستهدف للنفط من ٦٠-٨٠ دولاراً أمريكياً للبرميل، ومن المرجح أن يبقى انخفاض الطلب والتقلبات المستمرة في إقبال المستثمرين أسعار النفط المتقلبة ضمن نطاقها المحدد.

السلع

العملات

الدولار الأمريكي:

يتأثر موقفنا المحايد بسيناريو انخفاض سعر الفائدة وتجدد ارتفاع الدولار الأمريكي. تؤثر قوتان متنافستان على قرارنا المحايد تجاه الدولار. ومن المتوقع أن يكون للنمو الاقتصادي العالمي الذي كان أبطأ أثره على إقبال المستثمرين لشراء الدولار الآمن نسبياً، والذي من شأنه أن يكون إيجابياً للعملة. وفي حين لا يشكل هذا السيناريو المركزي؛ فإن من غير المرجح استبعاد المخاطر التي قد تتعرض لها هاتين القوتين على حد سواء، ومن جانب آخر، لن يكون انخفاض سعر الفائدة الذي من المرجح أن يشكل مصدراً للقلق خلال العام ٢٠١٠ مدمعاً للعملة.

اليورو:

لا نزال نحافظ على موقف محايد حيث سيكون قرار المسألة المالية لليونان عاملاً رئيساً للتأرجح في المدى القصير. لا يزال من غير الواضح إذا ما كان هناك إمكانية لاتخاذ قرار بشأن الصعوبات المالية اليونانية وغيرها من البلدان المحتملة، ومن المرجح أن يستمر ذلك ليكون عاملاً مربكاً من شأنه أن يضاعف من حدة التقلبات. ورغم الانتعاش الاقتصادي الوليد، فإننا لا نزال نحافظ على موقف محايد في ضوء العوامل القصيرة الأجل التي تؤثر على اليورو.

الجننيه الأسترليني:

لا نزال نحافظ على أفضلية اليورو نظراً لعدم التوصل لقرار واضح بشأن المشكلة المالية في المملكة المتحدة ومشاكل الديون اليونانية. لم يتغير موقفنا الأساسي طويل الأمد تجاه الجننيه الأسترليني منذ الشهر الماضي، ولا نزال نرى أن موقفنا المعتدل تجاه اليورو له ما يبرره نظراً لتدهور الوضع المالي البريطاني مقارنة بالبلدان الرئيسية في منطقة اليورو. ومع ذلك، على المدى القصير، لا يزال اتجاه الجننيه الأسترليني قياساً باليورو غير واضح نظراً لحجم الشكوك التي تؤثر على اليورو بسبب مسألة الديون اليونانية.

الين الياباني:

لا نزال نحافظ على موقف إيجابي محايد نظراً لاحتمال ارتفاع التقلبات. في أوائل يناير، أعرب وزير المالية الجديد عن رغبته في رؤية الين الياباني في مستويات مناسبة (أي أقل من المستويات الحالية) ولذلك لا يزال المحللون الاقتصاديون يتوقعون أن تقوم الحكومة اليابانية باتخاذ بعض الإجراءات الرسمية. ومن المرجح أن تتفاعل أسواق العملات بسهولة لبيع الين في حالة اتخاذ مثل هذا الإجراء. وفي جميع الأوقات، لا تزال العملات ذات أسعار الفائدة المنخفضة، وخاصة الدولار، أكثر جاذبية قياساً ببدائل صفقات الشراء بالاقتراض، ولا تزال احتمالات ارتفاع الين على المدى القصير قائمة.

صدر عن بنك إنتش إس بي سي الطرق الأوساط المحدود، ص ب ٦٦، دبي، إ.ع.م. يخضع للوائح مفوضية الخدمات المالية في جبرسي. تخضع الحسابات والتسهيلات والخدمات لأحكام و شروط البنك.

إن الآراء المعبر عنها هي آراء "إنتش إس بي سي انفيستمننتس" ولا تشكل نصيحة بشأن الاستثمار. ولا تقبل أي مسؤولية عن مطلقين يتصرفون على نحو مستقل بناء على محتوياتها. ولا يجب اعتبار الآراء السابق مؤشراً لعائدات في المستقبل. وإن قيمة الاستثمارات والدخل المتوقع عنها يمكن أن ينخفض أو يرتفع وإن أي تكهن أو توقع أو هدف تم تقديمه هو للدلالة فقط وليس مضموناً بأي طريقة. ولا تقبل "إنتش إس بي سي انفيستمننتس" أي مسؤولية عن أي فشل في الوفاء بذلك التكهن أو التوقع أو الهدف.