



توقعات الاستثمار
في الأسواق لعام
2022

المحتويات

| الموضوع | رقم الصفحة |
|--|------------|
| لمحة عن عام 2021 | 3 |
| تغير المعادلات في 2022 | 6 |
| المخاوف الجيوسياسية | 11 |
| التطلعات المستقبلية للاقتصاد العالمي | 13 |
| التطلعات المستقبلية حسب فئة الأصول | 16 |
| فريق العمل | 21 |
| الملحق أ – لمحة عن القطاع / الصناعة | 22 |
| الملحق ب – أمثلة على موضوعاتنا الرئيسية لعام 2022 وكيف نتعامل معها | 25 |
| الملحق ج – رسوم بيانية جديدة بالملاحظة نعمل على مراقبتها | 27 |

لمحة عامة عن عام 2022

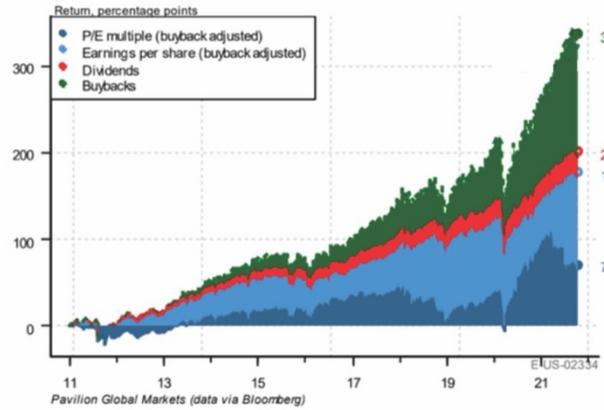
أثبت عام 2021 لنا جميعاً أنه كان مليئاً بالمفاجآت. بداية لم نتوقع مع دخولنا العام الجديد آنذاك أن تحقق أسواق الأسهم أداءً قوياً كما أظهرت لاحقاً تطورات العام لاسيما عندما نأخذ بعين الاعتبار تطورات الأزمة الصحية التي يواجهها العالم نتيجة انتشار وباء فيروس كورونا. مما لا شك فيه أن توقعاتنا كانت تشير إلى تحقيق الأرباح نمواً لا بأس به، ولكن ليس على المستوى المستمر للنمو المتعدد الذي شهدناه خلال السنوات القليلة الماضية (الشكل 1 و 2). يتم تداول الأسهم الأمريكية الآن عند ما يمكن وصفه فقط بمستويات باهظة الثمن، خاصة إذا عملنا على تعديل الأرباح. يتم في الواقع تداول أسهم الشركات الكبيرة الناشطة في قطاع التكنولوجيا والمعروفة باسم FAANGs، عند مستويات مرتفعة للغاية كما هو موضح في الرسم البياني في الملحق ج. على الرغم من ذلك فإن الملحق يشير إلى أنه وعلى الرغم من أن هذه الشركات تتمتع بقيمة عالية، إلا أن العديد من المجالات ضمن قطاع تكنولوجيا المعلومات شهدت عمليات بيع بشكل ملحوظ في عام 2021 وبدأت بتوفير فرص استثمارية ذو قيمة مضافة.

كان جزء كبير من أداء السوق على مدى السنوات القليلة الماضية مدفوعاً بالنمو أكثر من الأرباح الأساسية، وهو عامل ونتيجة للحجم الهائل من توفر السيولة نتيجة لطباعة النقود وبرامج التيسير الكمي من قبل البنوك المركزية في الأسواق المتقدمة.

الشكل 2: متوسط تقييمات المؤشرات الأربعة (ستاندرد آند بورز 500)

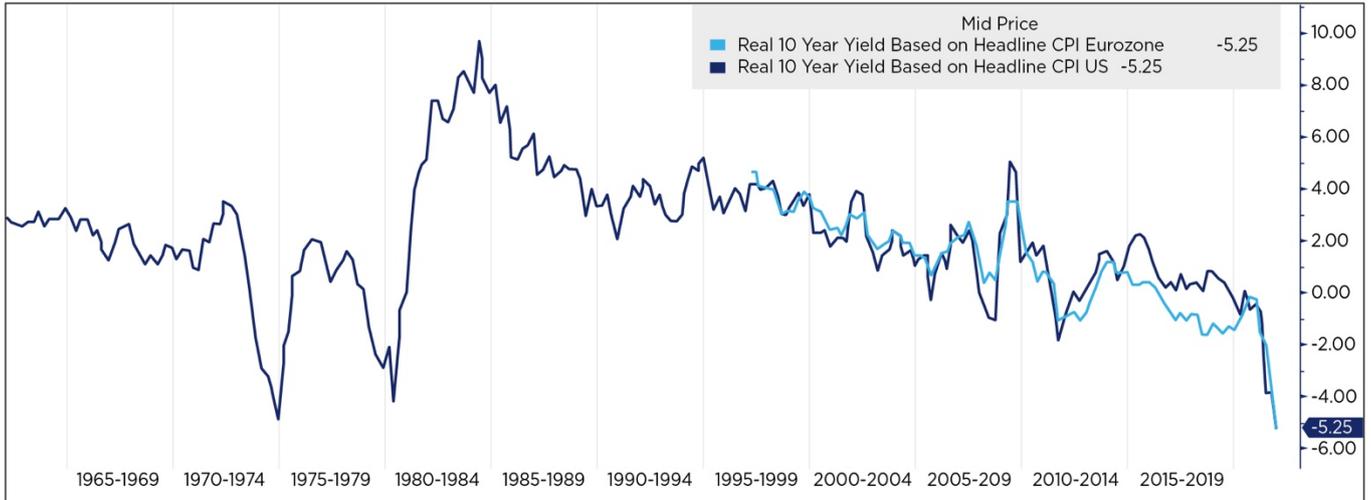


الشكل 1: 21% من عائدات ستاندرد آند بورز 500 منذ 2011 مدفوعة بنمو مكرر الربحية

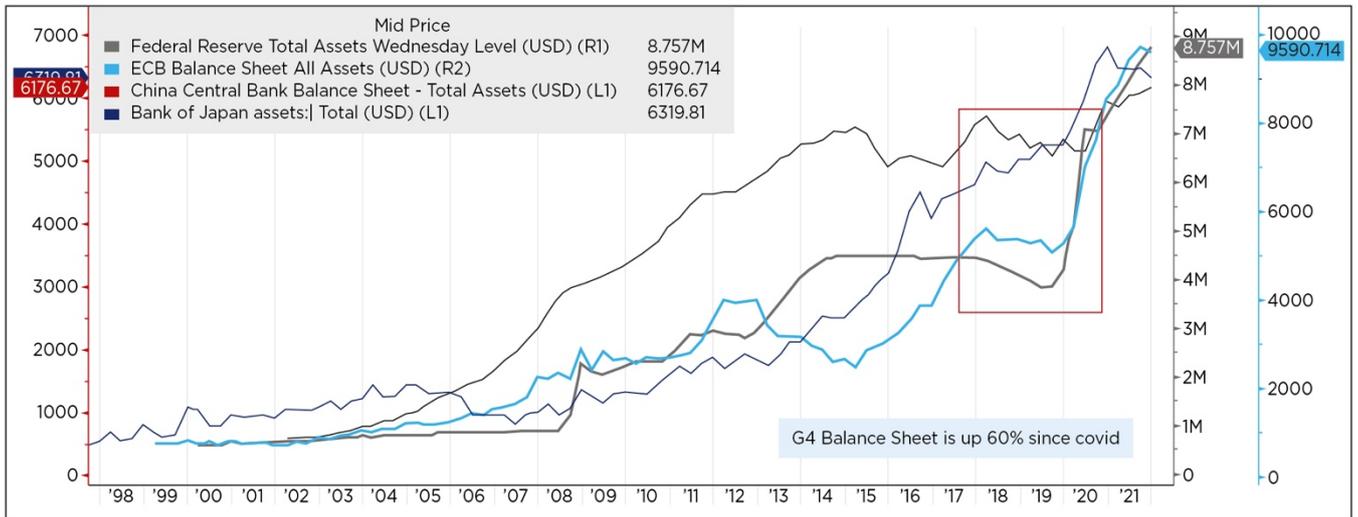


لم يقتصر دور توفر السيولة وبرامج التيسير الكمي على تغذية أسواق الأسهم فحسب، بل لعبت أيضاً دوراً في تغذية أسواق السندات. لن يكون من المبالغ فيه وصف السندات السيادية، إن لم يكن سوق الائتمان بأكمله، بأنه مرتفع الثمن، وهذا الوصف يعبر بدرجة أقل عن الواقع الحقيقي. على سبيل المثال فإن العائد الاسمي على سندات الخزنة الأمريكية لأجل 10 سنوات يبلغ 1.5%، وذلك في الوقت الذي يبلغ فيه معدل التضخم حالياً 6.8%، مما يعطي عائداً حقيقياً سلبياً يبلغ حوالي 5% (الشكل 3). بناء على الخبرة الطويلة التي نتمتع بها في مجال الأسواق العالمية فإنه بإمكاننا وصف هذا الوضع بالجنون، إلا أنه وعلى الرغم من ذلك فإن هذا الواقع هو الذي أصبح الوضع الطبيعي الجديد.

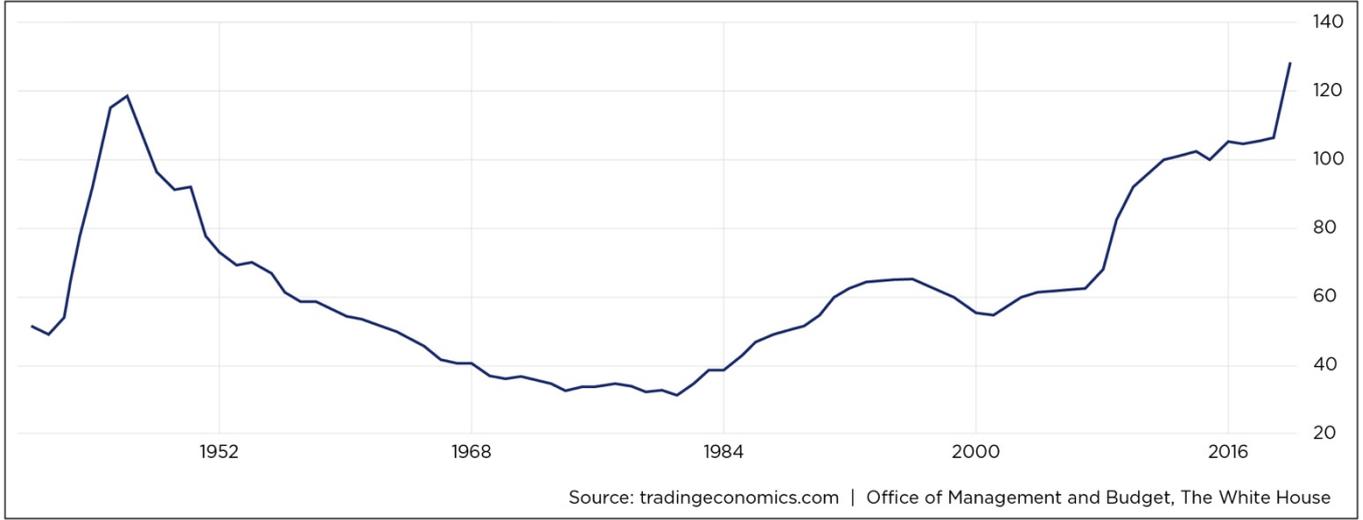
لم يعد الغرض من الاستثمار في السندات هو تحقيق العوائد، بل هي مجرد ملاذ آمن للمستثمرين. إن الاستثمار في السندات، على الأقل في مجال الديون السيادية، يعطي المستثمر عائداً حقيقياً سلبياً. يكون رأسمال المستثمر في "أمان" عند الاستثمار في السندات، ولكن المضمون الأكيد هو العائد السلبي إذا تم الاحتفاظ بالسندات حتى تاريخ الاستحقاق. في حالة معظم الديون السيادية الأوروبية أو اليابانية، يكون العائد الاسمي سلبياً.

الشكل 3: العائد الحقيقي على سندات الخزنة الأمريكية لأجل 10 سنوات وسندات منطقة اليورو


عمل مجلس الاحتياطي الفدرالي الأمريكي على ضخ 4.6 تريليون دولار أمريكي منذ بداية أزمة فيروس كورونا. تشير البيانات بوضوح إلى ارتفاع نسبة الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي بشكل كبير حيث وصل مع نهاية العام إلى حوالي 128%. ارتفعت الميزانية العمومية للاحتياطي الفدرالي الأمريكي إلى 8.7 تريليون دولار أمريكي، أي ما يقرب من 38% من الناتج المحلي الإجمالي. ولا ينطبق هذا الوضع على الولايات المتحدة فقط، بل هي ظاهرة عالمية. ففي أوروبا على سبيل المثال تمثل الميزانية العمومية للبنك المركزي الأوروبي الآن 81% من الناتج المحلي الإجمالي لمنطقة اليورو، بارتفاع نسبته 62% بالمقارنة مع بداية العام. وتسير اليابان على نهج مماثل وذلك عند 134% من الناتج المحلي الإجمالي (الشكل 4 و 5).

الشكل 4: حجم الميزانية العمومية للفدرالي الأمريكي، المركزي الأوروبي، المركزي الصيني والمركزي اليابان


الشكل 5: نسبة الدين الحكومي الأمريكي إلى الناتج المحلي الإجمالي



بإمكاننا القول وباختصار أن برامج التيسير الكمي أو طباعة النقود بكميات ضخمة أدى إلى ارتفاع الأسهم والسندات، إلا أن هذه العملية أضعفت بشكل رئيسي أساس العملة. لا بد من الإشارة إلى أن الدولار الأمريكي وكل العملات الرسمية الأخرى هي غير مدعومة. بالتأكيد يمكن لأفراد مثل وارن بافيت أن يجادلوا مستخدمين حجة أن الدولار مدعوم بكافة الضرائب المستقبلية. ولكن عند تقدير صافي قيمة جميع مدفوعات الضمان الاجتماعي الحالية، فإن مستوى الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة يرتفع ليصل بالقرب من 350% يجب رفع الكثير من الضرائب لتغطية هذه التكاليف وسيؤدي ذلك زيادة معدل الضريبة، الأمر الذي سيكون بمثابة رياح معاكسة للاقتصاد الأوسع.

تغيّر المعادلات في 2022

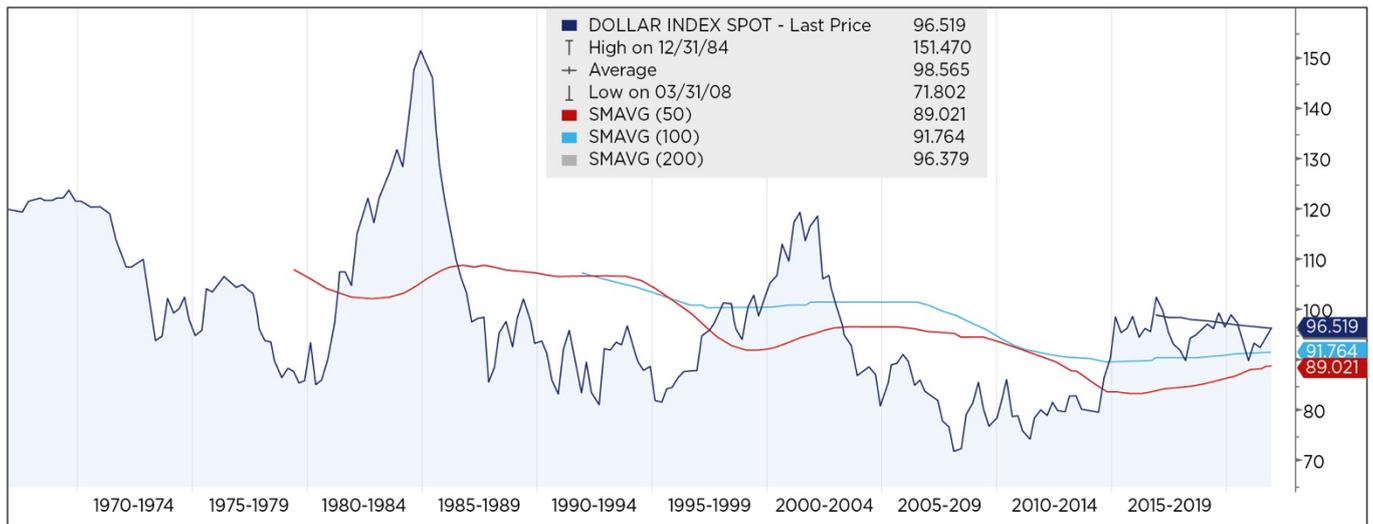
في الوقت الذي ننتقل فيه إلى عام 2022، لا بد من الإشارة إلى تغيّر الكثير من الأمور في عام 2021

سيقوم المجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي برفع أسعار الفائدة: فقد أوضح رئيس الفيدرالي جيروم باول أن برنامج التيسير الكمي سوف يتباطأ على أن ينتهي تماماً بحلول شهر مارس المقبل. كما أشار إلى أن معدلات الفائدة سوف ترتفع إلى نطاق يتراوح بين 0.75% و 1.00% بحلول نهاية عام 2022. وقد استقبلت الأسواق هذه التصريحات بشكل غير ودود. إذا توقع رئيس الفيدرالي الأمريكي رفع الفائدة بمعدل 1% في الوقت الذي يبلغ فيه معدل التضخم أكثر من 6% ومن المرجح أن يبقى فوق حاجز التساوي مع السندات لأجل 5 سنوات والذي يبلغ 2.5% فإن الأسواق ترسم بشكل واضح صورة تبرز بأنها أصبحت مشلولة اتجاه معدلات الفائدة المرتفعة. السؤال الحقيقي الذي يجب طرحه هو، ماذا يحدث عندما يبدأ الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنوك المركزية الأخرى حول العالم في تقليص حجم ميزانياتها العمومية؟

بإمكاننا بسهولة الإجابة على هذا السؤال والقول أن ذلك لن يحدث أبداً، لأن التداعيات على السوق ستكون ببساطة كبيرة جداً. تحذو البنوك المركزية الأكبر حذو اليابان. طباعة المزيد والمزيد من النقود مع كل تباطؤ اقتصادي. لقد أصبحوا محاصرين في الزاوية ليس بمقدورهم القيام بشيء، وهو الأمر الذي سيؤدي بدوره في الوقت المناسب إلى نهاية نظام عملات الورقية. ولكن على الرغم من ذلك فإننا نستمر على نفس النهج.

عبر رئيس مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي ان تقليص برنامج التيسير الكمي في عام 2022 وتشديد السياسات المالية يسبق بقية البنوك المركزية في الأسواق المتقدمة الأخرى. وبالتالي، يجب أن ينعكس ذلك قوة في الدولار الأمريكي (الشكل 6) بالمقارنة مع العملات الرئيسية الأخرى وذلك على الأقل في النصف الأول من عام 2022. لقد رأينا بالفعل الدولار الأمريكي يرتفع بشكل كبير في الأشهر القليلة الماضية. هناك حدود لهذا الارتفاع على الرغم من ذلك. إن حوالي 55% إلى 60% من إجمالي الدين العالمي مقوم بالدولار الأمريكي. ارتفاع الدولار الأمريكي بشكل مفرط سيسبب الكثير من المشاكل وفي بعض الأحيان حالات انهيار، وتركيا خير مثال على ذلك. على تركيا ديون بقيمة حوالي 450 مليار دولار أمريكي، وارتفاع العملة الأمريكية بدرجة كبيرة سيؤثر على تمويل هذا الدين. إن تطورات الأشهر الماضية أظهرت بالفعل تراجع قيمة الليرة التركية في ظل مواجهة البلاد حالة تضخم كبيرة. كانت دول أخرى مثل المملكة المتحدة والبرازيل وكندا سباقة في رفع أسعار الفائدة لمواجهة التضخم وقوة الدولار الأمريكي.

الشكل 6: مؤشر الدولار الأمريكي



في الوقت الذي نتوقع فيه أن يكون الدولار الأمريكي أقوى في النصف الأول من عام 2022، فإنه لن يفاجئنا تراجع في النصف الثاني من العام. والسبب في ذلك يعود إلى ضغوط الأسواق الناشئة والبنوك المركزية الأخرى التي تحاول اللحاق بالركب. لم تكن هذه التوقعات بالإجماع، حيث رأى اثنان من الأعضاء الخمسة في فريق إدارة الأصول في شركة رساميل للاستثمار أن الدولار الأمريكي

سيكون قوياً طوال عام 2022. لا تزال سندات الخزنة الأمريكية لأجل 10 سنوات تقدم في الوقت الحالي عائداً اسماً أكثر جاذبية لأصحاب الملاذ الآمن وذلك بالمقارنة مع السندات الحكومية اليابانية لأجل 7 سنوات والسندات الألمانية لأجل 10 سنوات، وكلاهما بعوائد اسمية سلبية.

أما بالنسبة لفيروس كورونا ومتحوراته الجديدة. فمن كان يظن أنه بحلول بداية عام 2022 سنكون ما زلنا نتعامل مع أزمة فيروس كورونا ونتحدث عن إغلاق الأنشطة الاقتصادية؟ ذكرنا مراراً أن نصف الكرة الشمالية سوف يشهد في أواخر عام 2021 شتاء صعباً. وها نحن الآن نواجه المتحور الجديد الذي يحمل اسم أوميكرون، وإن كان علماء جنوب أفريقيا قد توقعوا أن يكون معتدلاً بشكل نسبي ويشبه إلى حد كبير نزلة برد أو إنفلونزا خفيفة، إلا أنه يدفع الآن بعدد من الحكومات في أوروبا والمملكة المتحدة إلى إعادة فرض سياسات صارمة، مثل عمليات الإغلاق وما إلى ذلك (الشكل 7)

الشكل 7



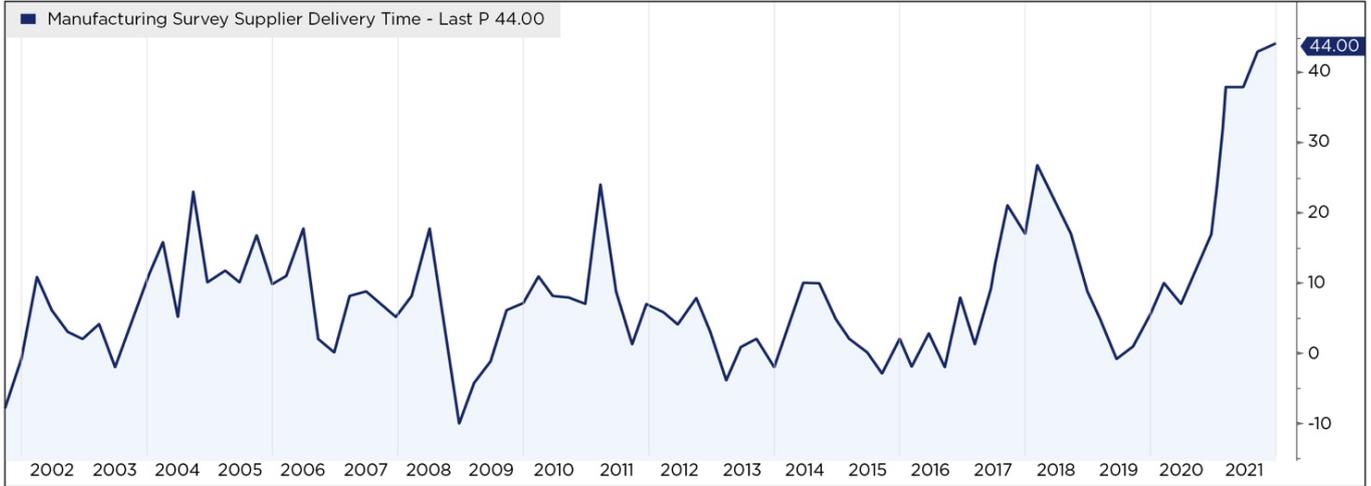
إن ذلك ليس بالشيء الجديد. تشهد العديد من البلدان، سواء التي بلغت فيها مستويات التطعيم ضد فيروس كورونا معدلات مرتفعة جداً أو لا، عودة إلى فرض القيود على التنقل التي تكون في معظم الحالات غير ضرورية وتؤدي إلى نتائج عكسية. هذه القيود سيكون لها تأثير سلبي على نمو الناتج المحلي الإجمالي والتوقعات المستقبلية على خلفية ضعف النشاط الاقتصادي.

يحتل هذا الأمر أهمية لأن استجابة الحكومات لانتشار الفيروس وطريقة التعامل مع تطورات الأوضاع ستؤثر على النشاط الاقتصادي والنمو وسلاسل التوريد والتضخم، الأمر الذي سيؤثر بدوره على سياسة البنك المركزي.

ولذلك فإننا بحاجة إلى أن ندرك أن ردود أفعال الحكومات قد تتسبب بانخفاض النمو الاقتصادي بالمقارنة مع التوقعات الحالية. في الوقت نفسه قد تكون معدلات التضخم أعلى، على الأقل على المدى القصير، وربما لفترة أطول أيضاً بسبب استمرار اضطرابات سلسلة التوريد (الشكل 8). وهذا بدوره سيؤدي على الأرجح إلى ارتفاع معدلات التضخم بالمقارنة مع التوقعات الحالية.

ترتفع الأسعار بسبب الطلب القوي (مدفوعاً بالمدخرات من شيكات التحفيز) واضطراب سلسلة التوريد (على خلفية حالات الإغلاق ونقص العمال). وخير مثال على ذلك استمرار الإغلاق في موانئ كاليفورنيا، والذي يرجع إلى حد كبير إلى النقص في عدد سائقي الشاحنات، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار البضائع. الجدير بالذكر هنا أن بضائع بقيمة تصل إلى حوالي 65 مليار دولار أمريكي لم تصل إلى وجهتها النهائية قبيل عطلة عيد الميلاد بسبب مشاكل في سلسلة التوريد.

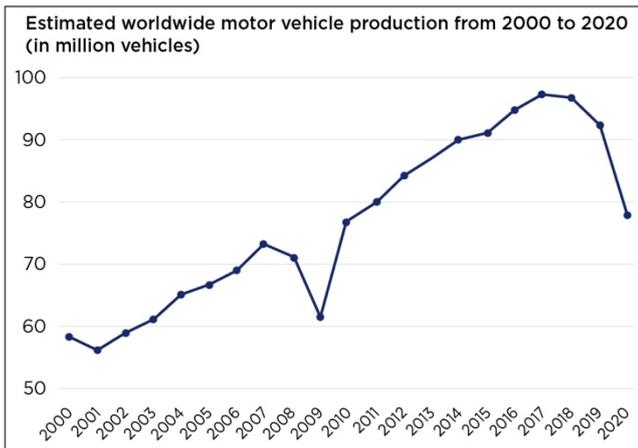
الشكل 8: إطالة أمد أوقات تسليم الواردات



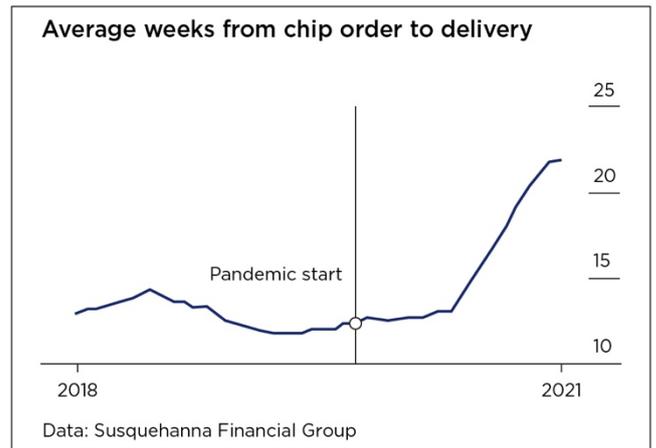
تتضمن سلسلة التوريد العالمية العديد من الأجزاء المتحركة، من توريد العمالة إلى القدرات اللوجستية والمعاهدات التجارية. على الرغم من أن وسائل الإعلام قد أشارت إلى تراجع حدة اضطرابات سلسلة التوريد، إلا أننا نميل إلى الاعتقاد بأن المشكلة أكثر تعقيداً مما نتصور حالياً. في حين أن بعض سلاسل التوريد قد يتم إيجاد الحلول لها، فإن البعض الآخر يواجه تحديات هيكلية أكثر. على سبيل المثال فإن التقديرات تشير إلى أن ما يصل إلى 15% أو أكثر من سائقي الشاحنات بين كندا والولايات المتحدة قد "يقفون على جانب الطريق" عندما يتم فرض شرط الحصول على التطعيم ضد فيروس كورونا للدخول إلى البلاد.

من الأمثلة الأخرى على الاضطرابات التي تعاني منها سلسلة التوريد هي قطاع السيارات. لقد تأثرت معدلات الإنتاج في مصانع صناعة السيارات بشكل كبير على خلفية الاضطرابات في سوق الرقائق الذكية (الشكل 9 و 10). هذا بدوره يؤثر على الموردين وبطبيعة الحال على كل الشركات التي توفر المواد لقطاع صناعة السيارات.

الشكل 10

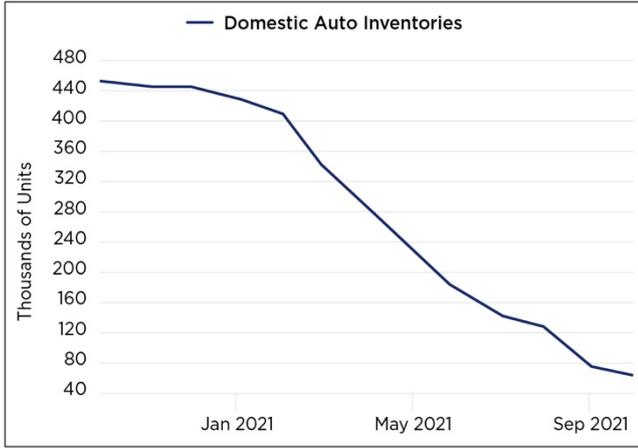


الشكل 9

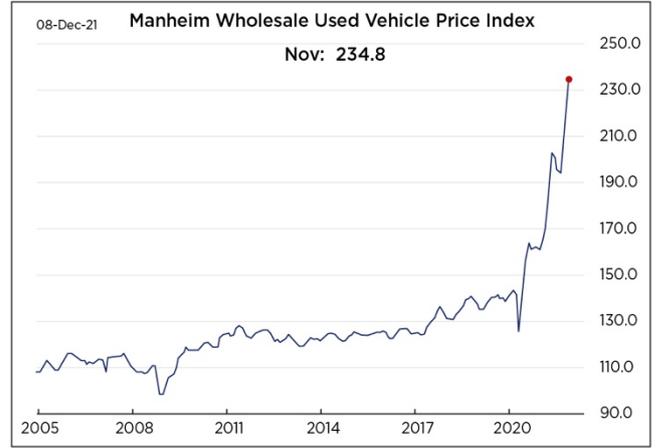


الجدير بالذكر ارتفاع اسعار السيارات المستعملة على خلفية اضطرابات في الانتاج (الشكل 11 & 12)

الشكل 12



الشكل 11

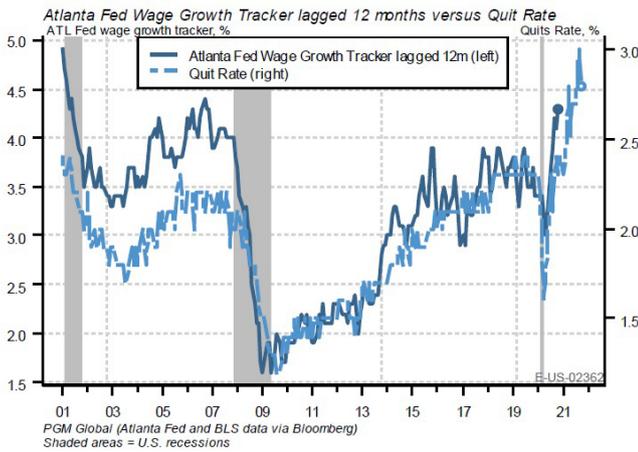


نحتاج عند الحديث عن التضخم إلى إيلاء بعض الاهتمام لتضخم الأجور وما نسويه التضخم اللاصق. تأخر حتى الآن معدل رفع الأجور، ولولا ذلك لكان من الممكن أن يكون التضخم أعلى بكثير بالمقارنة مع مستوياته الحالية. يعود ذلك إلى عدد من الأسباب، أولها أن الفئة الديمغرافية التي تزيد عن 55 عاماً تبدأ في الخروج من سوق العمل للتقاعد المبكر. بالنظر إلى أداء السندات والأسهم، فإنهم يشعرون بأمان متزايد للتقاعد في وقت أبكر مما هو متوقع. ثانياً، لم تعد النساء اللاتي تزيد أعمارهن عن 34 عاماً إلى سوق العمل، ويرجع ذلك في الغالب إلى ارتفاع تكلفة رعاية الأطفال وتحمل الأمهات مسؤولية رعاية أطفالهن. يؤثر انتشار فيروس كورونا أيضاً على الموظفين الذين لا يريدون العودة إلى المكاتب المزدهمة.

يوجد في الولايات المتحدة حوالي 10 ملايين وظيفة شاغرة، و 6 ملايين شخص فقط يبحثون عن وظيفة. يتم تلبية النقص في اليد العاملة ومطالب العمال ذوي الأجور المنخفضة من خلال زيادة الأجور وتقديم المزيد من المزايا (الشكل 13).

الشكل 14: معدلات الاستقالة

الشكل 13: مؤشر الأسعار الثابتة لأسعار المستهلكين



هناك بعض الاعتبارات الرئيسية التي يجب الأخذ بها. نحن نعلم أن العديد من الموظفين متحفزون على العودة للعمل من المكاتب. في الواقع، لقد رأينا بالفعل بعض الشركات تدفع للموظفين مبلغاً إضافياً لحملهم على العودة. انتشار المتحور الجديد أوميكرون لن يساعد على تحسين الأوضاع.

كما نعلم أن العديد من الشركات تفرض على الموظفين أخذ التطعيم ضد فيروس كورونا أو التعرض للطرد. في حين أن العديد من الشركات قد تتراجع عن هذه السياسة، إلا أن البعض الآخر قد يلتزم بهذا الشرط وسنرى عدداً كبيراً من الموظفين يفقدون وظائفهم، أو ببساطة يستقيلون. هذا العدد من الأفراد بلا وظائف سيضاف إلى لائحة الذين استقالوا من تلقاء أنفسهم بحثاً عن وظائف أفضل (الشكل 14).

إننا نلاحظ أن مثل هذه التطورات سيؤثر بشكل سلبي مجدداً على سلسلة التوريد، في الوقت الذي من المرجح فيه أن ترتفع الأجور. ومع ذلك فمن المتوقع أن حلول الذكاء الاصطناعي والروبوتات ستحل محل عدد هائل من الموظفين على المدى الطويل. من المرجح أن يجادل العديد من أصحاب نظرية المؤامرة بالفعل بأن العديد من الحكومات تقوم ببساطة بتحضير مواطنيهم للمستقبل المحتوم من خلال عمليات الإغلاق وسياسة البقاء في المنازل.

المخاوف الجيوسياسية

عند الحديث عن موضوع التضخم، من المفيد أيضاً الأخذ بعين الاعتبار المخاوف الجيوسياسية المختلفة وتأثيراتها.

البداية من روسيا وأوكرانيا. سوف يدرك أي شخص يتابع وسائل الإعلام أن مستوى التوتر بين البلدين في تصاعد، وقد أجرى الرئيسين الروسي فلاديمير بوتين والأمريكي جو بايدن بالفعل مناقشات حول زيادة عدد القوات على الحدود. إذا ابتعدنا عن أسلوب الخطابات، فإننا نعلم أن أجزاء من أوكرانيا لديها انتماء روسي وترتبط بالثقافة الروسية. هذا الأمر ليس بالغريب بما أن أوكرانيا كانت جزءاً من الاتحاد السوفيتي. بالإضافة إلى ذلك فإن روسيا، وبشكل مبرر، لا تريد وجود أو نشر أسلحة نووية في أوكرانيا تهدد سلامة وأمن مدنها. ما نشهده اليوم يشبه الأزمة الكوبية التي ارتفع خلالها مستوى التوتر بشكل كبير بين القوتين.

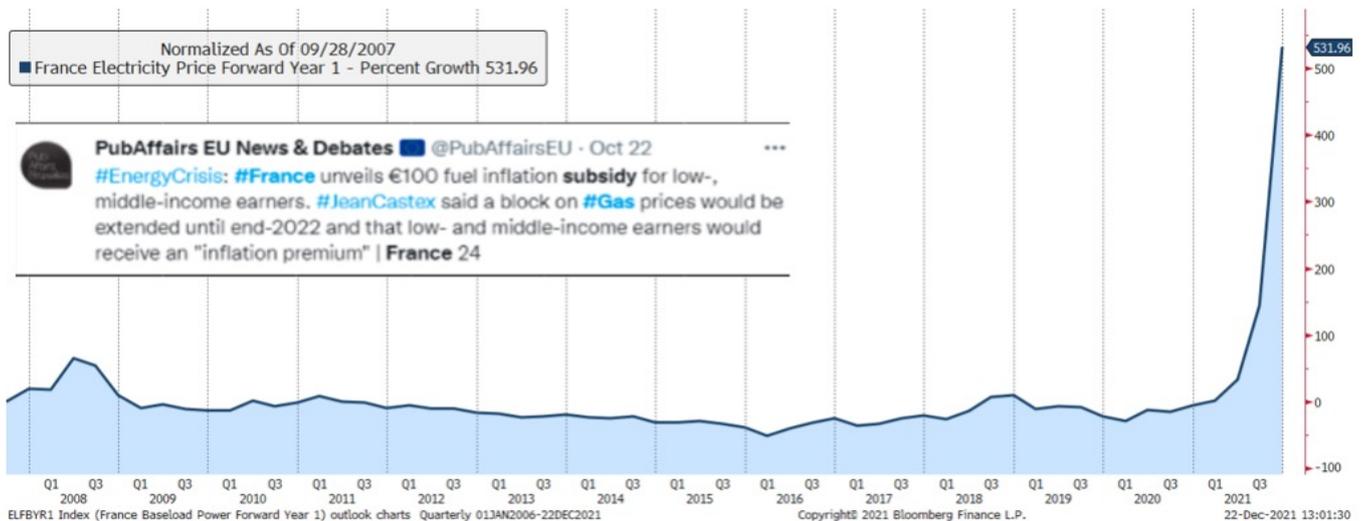
لذلك، لا نتوقع أن تقوم روسيا بغزو أوكرانيا، لكننا في الوقت نفسه نتوقع أن تعمل الحكومة الروسية على حماية "شعبها" في أوكرانيا ومنع نشر الأسلحة النووية، إذا لزم الأمر.

ما أهمية هذا الأمر؟ إنه مهم لسببين أولهما أن لارتفاع مستوى التوتر في المنطقة تداعيات واسعة النطاق بسرعة كبيرة على المستوى العالمي، لا سيما إذا تدخلت الولايات المتحدة أو الاتحاد الأوروبي.

ثانياً، تعتبر روسيا المورد الأكبر للغاز إلى السوق الأوروبي. عمل الأوروبيون (الألمان بشكل أساسي) خلال العقد الماضي على الانتقال من الطاقة النووية وركزوا استثماراتهم على التقنيات التي تعتبر صديقة للبيئة مثل طاقة الرياح والطاقة الشمسية. لقد فات على الأوروبيين أن التقنيات الصديقة للبيئة تستهلك كميات هائلة من الطاقة الأمر الذي ترك أوروبا تعتمد اعتماداً كبيراً على الغاز الروسي.

ارتفعت أسعار الغاز في أوروبا بالفعل بنسبة 400% منذ بداية العام وحتى تاريخه، بينما ارتفعت أسعار الكهرباء في فرنسا بنسبة 530% على أساس سنوي (الشكل 15).

الشكل 15: ارتفعت أسعار الكهرباء في فرنسا بشكل ملحوظ



هذا الارتفاع كبير لدرجة أن بعض الدول الأوروبية تمنح المستهلكين نقوداً لتغطية بعض التكاليف الإضافية.

ومع ذلك، فقد سمعنا بالفعل عن إغلاق المصانع بسبب ارتفاع تكلفة الغاز. لذلك، إذا وجد الأوروبيون أنه من الضروري معاقبة روسيا على أي أنشطة في أوكرانيا، فسوف يكتشفون بسرعة أن روسيا لديها القدرة على معاقبتهم بشكل فوري، مما يجعل الشتاء شديد البرودة بالنسبة للعديد من الأوروبيين. كما سيتأثر النمو الاقتصادي، وستكون هناك اضطرابات هائلة في سلاسل التوريد.

التحديات الجيوسياسية الأخرى التي نشعر بالقلق منها: الصين / تايوان.

تعتبر الصين بان تايوان جزءاً منها، في الوقت الذي تعتبر فيه تايوان نفسها دولة مستقلة. لقد رأينا ما حدث في هونغ كونغ. يجب أن نتوقع شيئاً مشابهاً في تايوان، حيث تستعرض الصين بشكل متزايد انتشارها العالمي. هل نتوقع صراعاً ساخناً؟ لا، بالتأكيد ليس في المدى القريب. ومع ذلك، فإننا نتوقع "اندماجاً" بطيئاً وحتمياً (الشكل 16).

الشكل 16



PBS NewsHour @NewsHour · Dec 16

Taiwan's Ministry of National Defense is warning that current Chinese military exercises could be cover for a future invasion. We examined if and how the U.S. should respond if Beijing heightens aggressions against Taiwan.

هذا الأمر مهم بالنسبة لنا بما أن ما يقرب 65% من انتاج من الرقائق الذكية تأتي من تايوان. ومع الصين فإن اجمالي المعروض من هذه المنتجات يصل إلى حوالي 70-75% من تلك المنطقة. ولا بد من الإشارة إلى أن بعض الرقائق الذكية المستخدمة في الهواتف الذكية وتطبيقات الذكاء الاصطناعي تأتي فقط من هذه المنطقة.

إن لهذا الأمر تداعيات محتملة ضخمة، حيث يمكن أن يتسبب باضطرابات شديدة في سلسلة التوريد في حالة تقليص المعروض بأي شكل من الأشكال. إنه يفسر سبب تفضيلنا جزئياً الاستثمار في شركات توريد وصناعة المعدات الأساسية للرقائق الذكية.

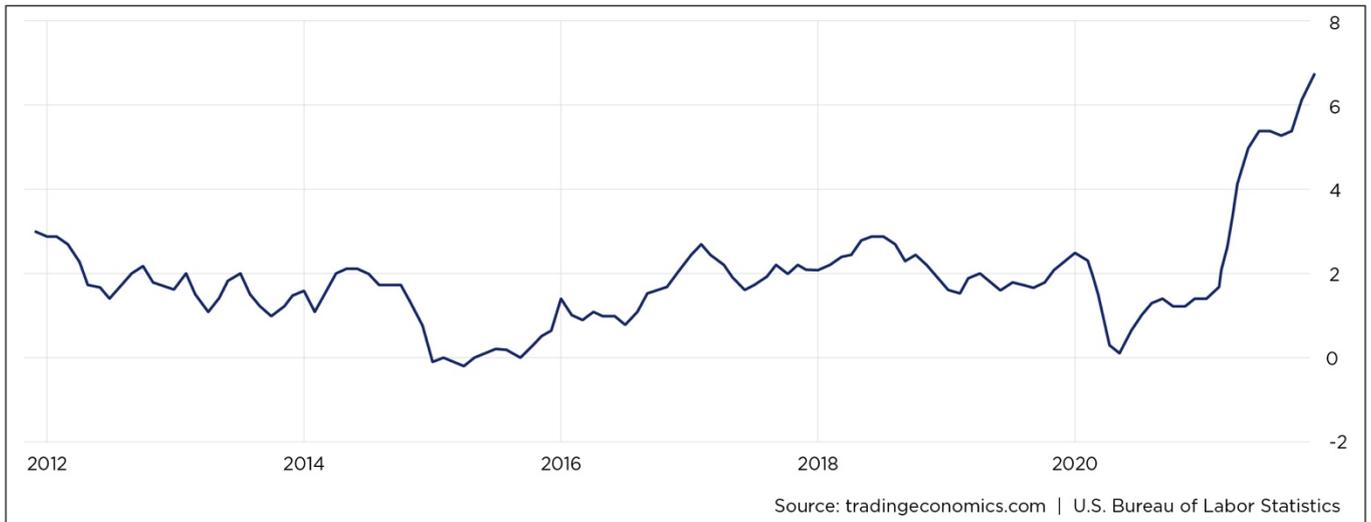
ما تم الإشارة إليه أعلاه يتضمن بعض الموضوعات / المخاوف التي نأخذها في الاعتبار بشكل مستمر. وهي مخاوف من بين مجموعة كبيرة من المشاكل المحتملة. فإننا نحذر منها وبغيرها مثل التوترات المتزايدة بشأن إيران وأزمة الليرة المحتملة في تركيا، لوضع إطار عمل يمكننا من خلاله صياغة توقعاتنا الاقتصادية وتوقعاتنا لفئات الأصول المختلفة.

التطلعات المستقبلية للاقتصاد العالمي

التضخم

كما يمكننا ان نستنتج مما سبق، بأن هناك مجموعة كبيرة ومتنوعة من العوامل التي لا حصر لها تلعب دوراً في تحديد معدل التضخم. مع الأخذ بعين الاعتبار قدر الإمكان لهذه العوامل والنظر ببساطة إلى معدل التضخم الحالي، والتأثير الأساسي، فإننا نتوقع ارتفاع التضخم في الولايات المتحدة لمدة شهر أو شهرين آخرين قبل أن يبدأ بالتراجع. سيكون هذا مدفوعاً بشكل رئيسي بالتأثير الأساسي (base effect). (الشكل 17)

الشكل 17: مؤشر أسعار المستهلكين في الولايات المتحدة مقارنة بالعام الماضي



لذلك، نتوقع أن ينخفض مؤشر أسعار المستهلكين ليتراوح بين حوالي 4% و 5% في منتصف العام 2022 وإلى حوالي 3% بحلول نهاية العام. تبقى هذه التوقعات أعلى من التقديرات الحالية البالغة 2.8%.

أما على الصعيد العالمي، فإننا نتوقع اتجاهاً مماثلاً. قد يرتفع التضخم أكثر قليلاً بسبب استمرار اضطرابات سلسلة التوريد والسياسات النقدية والمالية الميسرة، لكن من المفترض أن يعود التضخم للتراجع بسرعة في وقت لاحق من العام.

باختصار فإنه من المتوقع أن تتراجع معدلات التضخم إلا أنها ستبقى مرتفعة إذا أخذنا بعين الاعتبار مستويات العوائد الحالية.

النمو

تُجمع التقديرات في الوقت الحالي على أن الاقتصاد العالمي سوف يحقق نمواً بنسبة 4.3% في عام 2022، على أن يحقق الاقتصاد الأمريكي نمواً بنسبة 3.9%، والصيني 5% (الجدول 1). في حين أن بعض أفراد فريق العمل أكثر تفاؤلاً من الآخرين، فإن متوسط توقعاتنا هو أن يبلغ معدل النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة حوالي 3.5%، على أن يتراوح بين 2.5% و 3% في أسوأ الاحتمالات.

تعتبر هذه النسبة دون مستويات الإجماع الحالية للنمو الذي ينخفض بالفعل. والتوقعات تشير إلى أن الانخفاض التدريجي من المحتمل أن يؤثر بشكل سلبي على النمو أكثر مما هو متوقع حالياً. لقد شهدنا بالفعل نمواً كبيراً في عام 2021، والذي عوّض بشكل كبير الضعف الذي عانى منه النمو الاقتصادي في عام 2020. بناءً على ذلك فإننا نتوقع تحسّن مستويات النمو، إلا أن نهاية عام 2022 ستشهد نمواً أضعف بكثير بالمقارنة مع بداية العام من وجهة نظرنا.

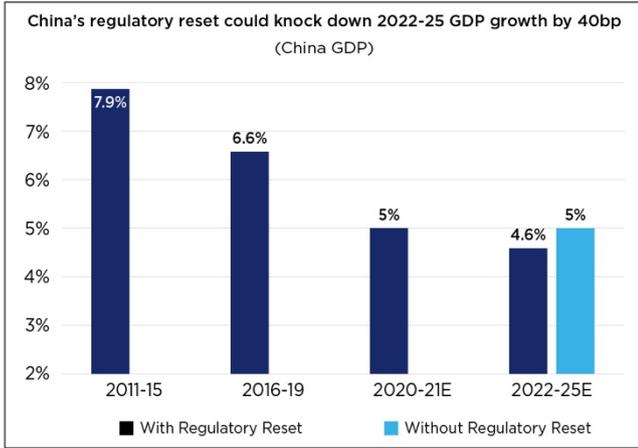
الجدول 1

| التوقعات | | | | |
|--------------------------------------|-----------------|---|-----------------|------------------|
| نمو ربحية السهم % (على أساس سنوي) | | نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي % (على أساس سنوي) | | المنطقة |
| توقعات عام 2023 | توقعات عام 2022 | توقعات عام 2023 | توقعات عام 2022 | |
| | | 3.6 | 4.3 | العالم |
| | | 2.2 | 4.0 | دول مجموعة العشر |
| 9.0 | 8.0 | 2.4 | 3.9 | الولايات المتحدة |
| 9.0 | 8.0 | 2.1 | 4.3 | منطقة اليورو |
| 8.0 | 9.0 | 1.3 | 2.6 | اليابان |
| 3.0 | 4.0 | 2.0 | 5.0 | المملكة المتحدة |
| 16.0 | 16.0 | 5.4 | 5.0 | الصين |
| 9.0 | 6.0 | 4.7 | 4.6 | الأسواق الناشئة |

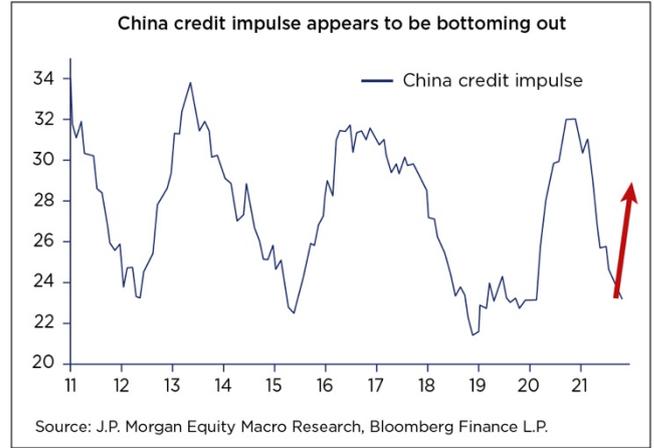
ما يزال من المتوقع أن تتمتع الصين بنمو اقتصادي أقوى من الاقتصادات الكبرى الأخرى. السؤال الأهم بالنسبة للصين يبقى كيف ستتعامل السلطات المعنية هناك مع أزمة السوق العقاري في ظل معاناة العديد من شركات التطوير العقاري من تسديد الديون. في ظل تشكيل القطاع العقاري حوالي 60% من صافي قيمة الأصول للأسرة، فإن الاستقرار في هذا القطاع أمر بالغ الأهمية بالنسبة للاقتصاد الصيني الأساسي. تميل شركات التطوير العقاري المتخلفة عن سداد القروض إلى التخلص من العقارات في السوق، الأمر الذي يتسبب بنزول متوسط الأسعار. هذا الأمر ليس صحيحاً على الإطلاق بالنسبة لصافي قيمة الأصول، أو معدلات إنفاق المستهلكين في المستقبل والثقة.

نتوقع أن تحتاج الحكومة الصينية إلى البدء في زيادة السيولة والائتمان في السوق (الشكل 18 و 19)، على أن يتم توجيه هذه السيولة إلى سوق العقارات والمطورين العقاريين، لكن لا ينبغي أن نشك على الإطلاق أن نسبة من هذه السيولة سوف تتدفق إلى الاقتصاد الأوسع.

الشكل 19



الشكل 18



من المفترض أن يؤدي مثل هذا التطور إلى دعم سوق الأسهم الصيني. من ناحية أخرى، من المفترض أن يؤدي ذلك أيضاً إلى ضعف قيمة اليوان الصيني. سوف يؤدي تراجع قيمة العملة الصينية إلى انخفاض أسعار الواردات إلى الولايات المتحدة وباقي دول العالم، وبالتالي سيكون الأمر بمثابة رياح معاكسة للتضخم.

العملات

من الصعب دائماً توقع المستقبل بالنسبة للعملات، ولكن كما ذكرنا سابقاً فإننا نتوقع أن يكون الدولار الأمريكي أقوى مقابل العملات الرئيسية الأخرى في النصف الأول من عام 2022، على أن يتراجع مع نهاية العام مع بدء معدلات النمو بالتباطؤ وقيام الدول الأخرى بخطوات على صعيد تشديد السياسات المالية والنقدية على غرار مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي.

نقول "مقابل نظام العملات التقليدية الحالي" لأننا نتوقع أن تكون جميع العملات التقليدية أضعف مع مرور الوقت مقابل الأصول الحقيقية. على الرغم من ذلك لسنا متأكدين من استمرارية هذا المناخ الاقتصادي اثناء عام 2022، إلا أنه من المؤكد أنه سيكون على المدى المتوسط إلى الطويل.

التطلعات المستقبلية حسب فئة الأصول

تجدر الإشارة إلى أن عملية الاستثمار في شركة رساميل تستند إلى بحث من القاعدة إلى الأعلى، وتركز على الأساسيات والتقييمات، بالتزامن مع تحليل اقتصادي كلي. يوضح الجدول أدناه التوزيعات بناءً على تمركزنا الحالي ما بين الأصول الاستثمارية التي نديرها.

| حجم مرتفع | حجم متوسط | حجم منخفض |
|---|--|---------------------|
| فئة الأصول | | |
| | الأسهم | |
| | | الدخل الثابت |
| النقد | | |
| المعادن الثمينة | | |
| | السلع الأساسية | |
| جغرافياً - يعتمد هذا على حجم استثماراتنا في أسواق الأسهم بالنسبة لمؤشر مورغان ستانلي كابيتال انترناشيونال الإسلامي | | |
| | | الولايات المتحدة |
| كندا | | |
| | | منطقة اليورو |
| | سويسرا | |
| المملكة المتحدة | | |
| | اليابان | |
| الصين | | |
| | الأسواق الناشئة باستثناء الصين | |
| | دول مجلس التعاون الخليجي | |
| القطاعات - يعتمد هذا على حجم استثماراتنا في أسواق الأسهم بالنسبة لمؤشر مورغان ستانلي كابيتال انترناشيونال الإسلامي | | |
| | الطاقة | |
| | المواد (المعادن الصناعية والمعادن الثمينة) | |
| | | القطاع الصناعي |
| | | السلع الاستهلاكية |
| السلع الكمالية | | |
| | | تكنولوجيا المعلومات |
| | الرعاية الصحية | |

الأسهم: من حجم متوسط إلى مرتفع

نميل إلى أن نكون انتقائيين والاستثمار في عدد أكبر من الأسهم في الشركات متوسطة الحجم، التي تتمتع بمعدل تقلب أكبر بالمقارنة مع السوق ككل، وبدرجة أكبر من الشركات الكبيرة. كما أننا نفضل الأسهم الدورية على الدفاعية في الوقت الحالي.

تشير التقديرات إلى عودة معدلات نمو أرباح الشركات إلى طبيعتها في معظم الأسواق. الإجماع الحالي يرى أن أرباح الشركات في الولايات المتحدة ستحقق نمواً بنسبة 8%، إلا أننا نتوقع تراجع هذه النسبة بشكل بسيط. كما من المتوقع أن تستثمر الشركات بكثافة وتقوم بإعادة شراء أسهمها، في الوقت الذي من المتوقع فيه أن تبقى الظروف المالية ميسرة نسبياً.

بناء عليه فإن تقديراتنا تشير إلى تحقيق الشركات الأمريكية نمواً في أرباحها بمعدل رقم أحادي، ولكن مع تصحيح بنسبة 5-15% على الأقل خلال العام. إن معرفة مواعيد حصول عمليات بيع مكثفة في سوق الأسهم ليس بالأمر السهل. ولكن وفقاً للبيانات المختلفة التي قرأناها، فإن مرحلة الركود التالية قد تقع حوالي عام 2024، إذا كانت دورات الأسعار السابقة تشكل أي مؤشر على الإطلاق.

أما على صعيد أوروبا فإننا نتوقع أن تتأخر بسبب القيود المفروضة المتعلقة بانتشار فيروس كورونا وبدء دورة التضيق على صعيد السياسات المالية والنقدية. كما نتوقع أن يكون النمو في اليابان مشابه مع عوائد منخفضة، مدفوعة جزئياً ببرامج التحفيز التي تقدمها الحكومة.

يحدونا الأمل على صعيد الأسواق الناشئة أن تحقق الصين انتعاشاً اقتصادياً ويتحسن السوق مع تحرير السيولة من بنك الشعب الصيني وزيادة دورة الائتمان. لكي نكون منصفين، فقد فوجئنا بالموقف المتشدد الذي اتخذته الحكومة تجاه الرأسمالية في الصين. إما أن يكون عام 2022 عام العودة إلى المزيد من الأسواق الطبيعية في الصين، أو سيكون تأكيداً على الخروج تماماً وعدم العودة.

الدخل الثابت: حجم منخفض

بالنسبة للدخل الثابت، كانت الأصول المفضلة بالنسبة لنا هي الديون السيادية للولايات المتحدة، كملاذ آمن بدلاً من الأمل بتحقيق العوائد. إلا أن قيود أحكام الشريعة الإسلامية التي تعمل بها شركة رساميل للاستثمار تحضرننا من الاستثمار فيها. واستناداً إلى أحكام الشريعة فإننا نستثمر في الصكوك غير أن استثماراتنا في هذا القطاع منخفضة الوزن.

إننا نرى أن قطاع الدخل الثابت هو فقاعة ضخمة. حوالي 12 تريليون دولار أمريكي من الدين العالمي ينتج عائداً سلبياً (الشكل 20). وعلى الرغم من ذلك فإن استمرار تراجع العوائد أمر غير مستبعد إذا كان هناك المزيد من الإقبال على الاستثمارات ذا الملاذ الآمن.

الشكل 20: يبلغ الدين ذو العائد السلبى حوالي 12 تريليون دولار أمريكي



نحن لا ننصح بالاستثمار في الدخل الثابت. نفضل الصكوك قصيرة الأجل كمكان "لركن" النقد. إذا شهدت أسواق الأسهم عمليات بيع مكثفة فإن الصكوك طويلة الأجل ستحقق نتائج جيدة.

في الوقت الذي ندرك فيه وجود عدد كبير من العوامل المسببة للانكماش، مثل شيخوخة السكان وتأثير التكنولوجيا والمستويات المرتفعة للديون، فإن البيئة الانكماشية ستؤدي إلى انهيار النظام المالي. رأينا ما حدث في ثلاثينيات القرن الماضي والانهيار الكبير الذي تسبب بمأس كبرى.

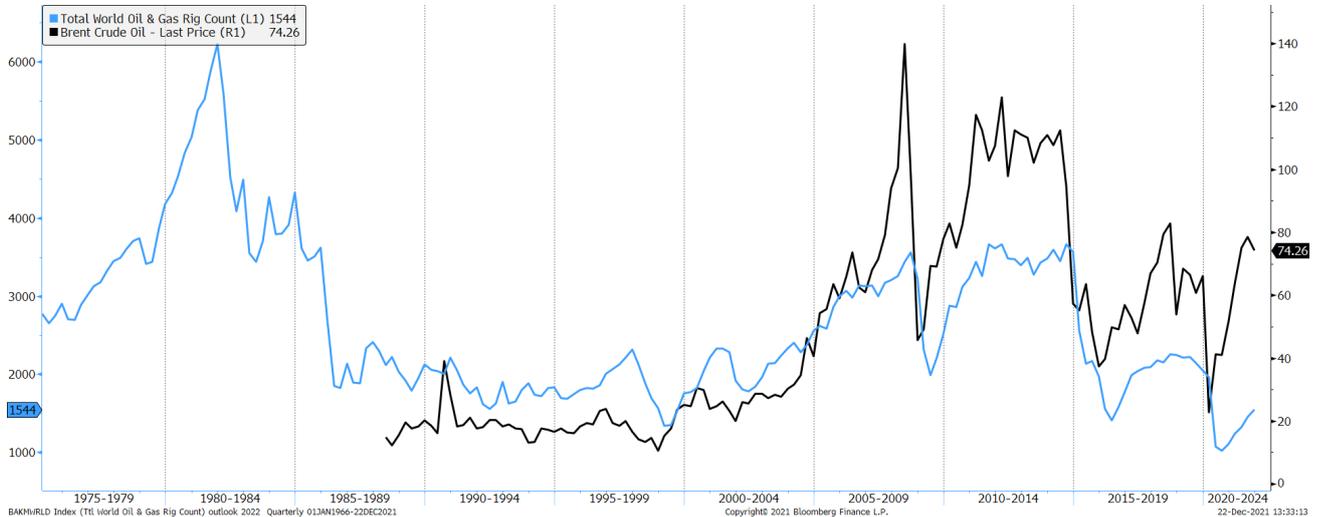
من أجل ذلك كله قامت البنوك المركزية وستقوم بأخذ كافة الإجراءات لتجنب أي انهيار انكماش.

بناء على ذلك فإننا نتوقع استمرار معركة الانكماش مقابل التضخم على أن تكون الغلبة في النهاية لصالح بيئة تضخمية أعلى مدفوعة جزئياً بالسياسات الحكومية السيئة والمدمرة وسلاسل التوريد المعطلة. كما أن استمرار برامج طباعة النقود ستؤدي عند أول تلميح للحد من سرعة هذه البرامج إلى جانب الارتفاع الهائل في الإنفاق على التقنيات الصديقة للبيئة وما شابه ذلك، إلى تفاقم ارتفاع التضخم لفترة أطول.

السلع الأساسية: حجم متوسط إلى حجم مرتفع

البداية من النفط. نرى في ظل إدارة الرئيس الأمريكي جو بايدن أسعاراً أعلى بكثير للنفط على المدى المتوسط وذلك لسبب بسيط مرده تفضيل الإدارة دعم التقنيات الصديقة للبيئة بدلاً من تطوير حقول جديدة وتحسين الاعتماد على الذات (الشكل 21). تشهد في الواقع العديد من شركات النفط الكبرى ضغوطاً داخلية من المساهمين للتخلي عن الأعمال الأساسية، أي النفط، والتحول إلى التقنيات الصديقة للبيئة. إن ذلك يعني ببساطة إنفاقاً رأسمالياً أقل على تطوير حقول جديدة، الأمر الذي سيؤدي بدوره إلى ارتفاع أسعار النفط بشكل كبير على المدى المتوسط، بينما تبدأ مستويات الطلب بالعودة إلى طبيعتها.

الشكل 21: اتجاهات الإنفاق الرأسمالي وعدد الحفارات تؤخر تعافي أسعار النفط بشكل كبير

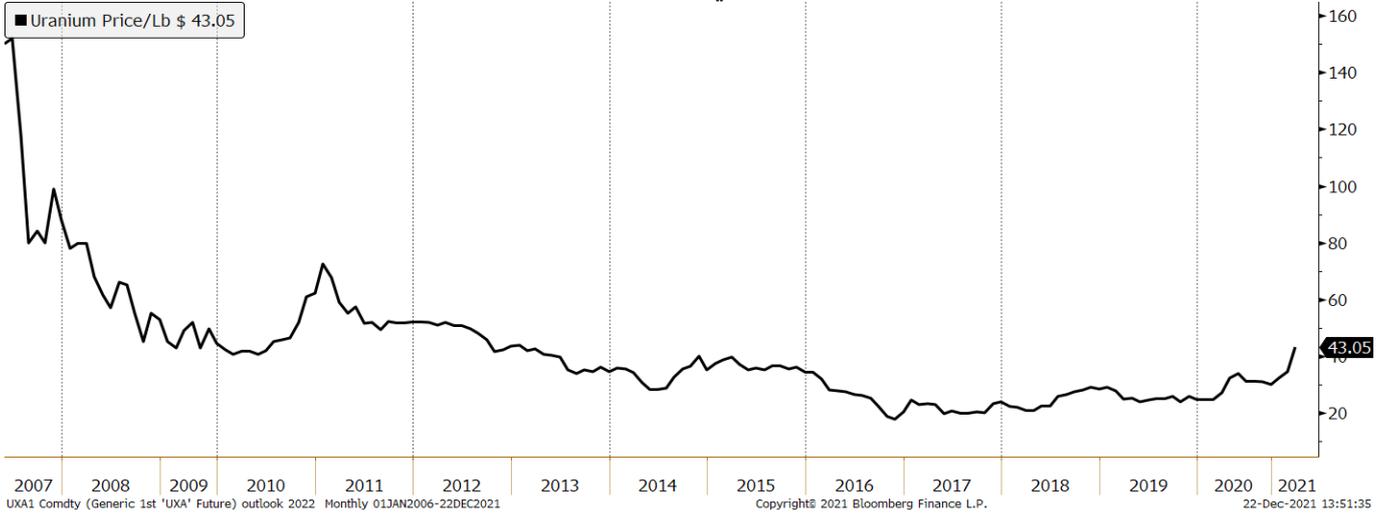


السلع الصناعية: سيكون من المعقول تماماً أن تهدأ هذه السلع لبعض الوقت. ارتفع النحاس إلى مستويات قياسية كما هو الحال مع العديد من المعادن الأخرى مثل الألومنيوم. عند تقدير مستويات الطلب المتوقعة على النيكل والنحاس والمعادن الأخرى المطلوبة للثورة الخضراء التي ترعاها الحكومات (من أموال دافعي الضرائب!)، نرى نقصاً كبيراً ونتيجة لذلك نتوقع أيضاً أسعاراً أعلى بكثير على المدى المتوسط. نحن نحب المناجم النظيفة، تلك التي يمكن الحصول عليها من قبل العملاء النهائيين أو الشركات الأخرى الناشطة في قطاع التعدين التي ترغب في تقليص درجة "E" في درجات ESG الخاصة بهم.

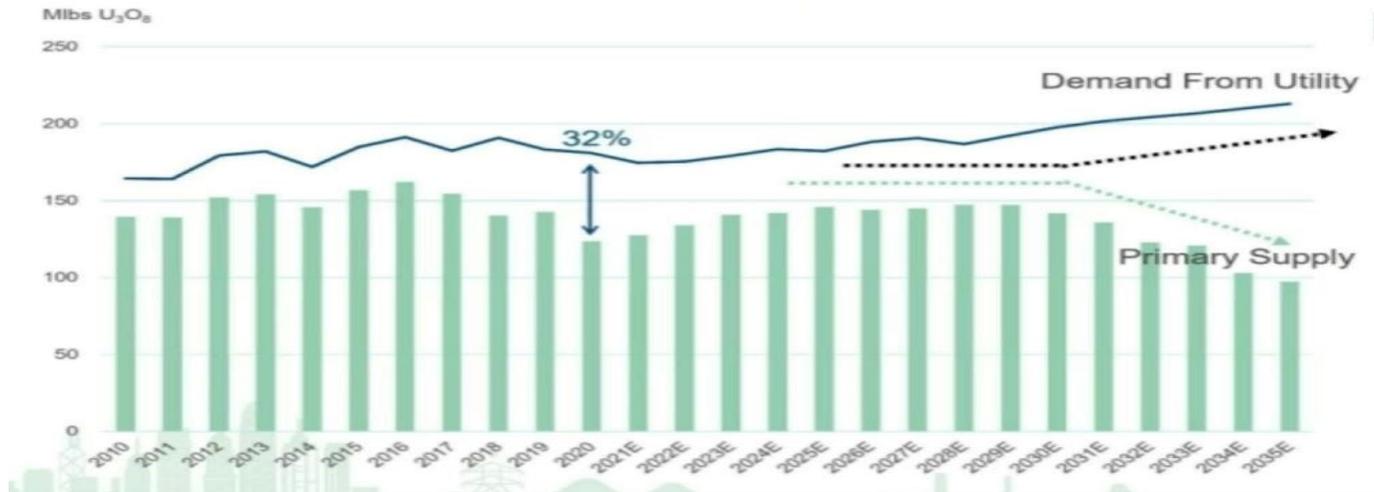
سلع أخرى: إحدى السلع الأساسية التي نفضلها هي اليورانيوم. لقد مر اليورانيوم بركود استمر عقداً من الزمان، غير محبوب ومستويات امتلاكه منخفضة. سوق اليورانيوم بشكل عام صغير، لكن التغيير على قدم وساق. حقق صندوق Sprott Uranium ETF نمواً كبيراً في حجم الأصول التي يديرها وذلك من 633 مليون دولار أمريكي إلى أكثر من 1.5 مليار دولار أمريكي

في فترة قصيرة. يعد هذا نمواً كبيراً ويشير إلى أن حوالي 20% من مبيعات اليورانيوم السنوية تديرها الآن صناديق الاستثمار المتداولة، ويتم إخراجها فعلياً من المخزونات المتاحة للمستخدمين النهائيين. بالإضافة إلى ذلك فإن سعر اليورانيوم أقل بنسبة 70% من مستويات الذروة التي تم وصل إليها في عام 2007. (الشكل 22 و 23).

الشكل 22: سعر اليورانيوم أقل بكثير من مستويات الذروة في 2007



الشكل 23: انعكاس العرض والطلب



نتوقع أن تكون الطاقة النووية هي التركيز الأساسي للكهرباء النظيفة، وهي مهمة للغاية في جميع المركبات الكهربائية التي ستعمر الأسواق في المستقبل المنظور. وذلك بالطبع بدعم من الإعانات الحكومية (أموال دافعي الضرائب).

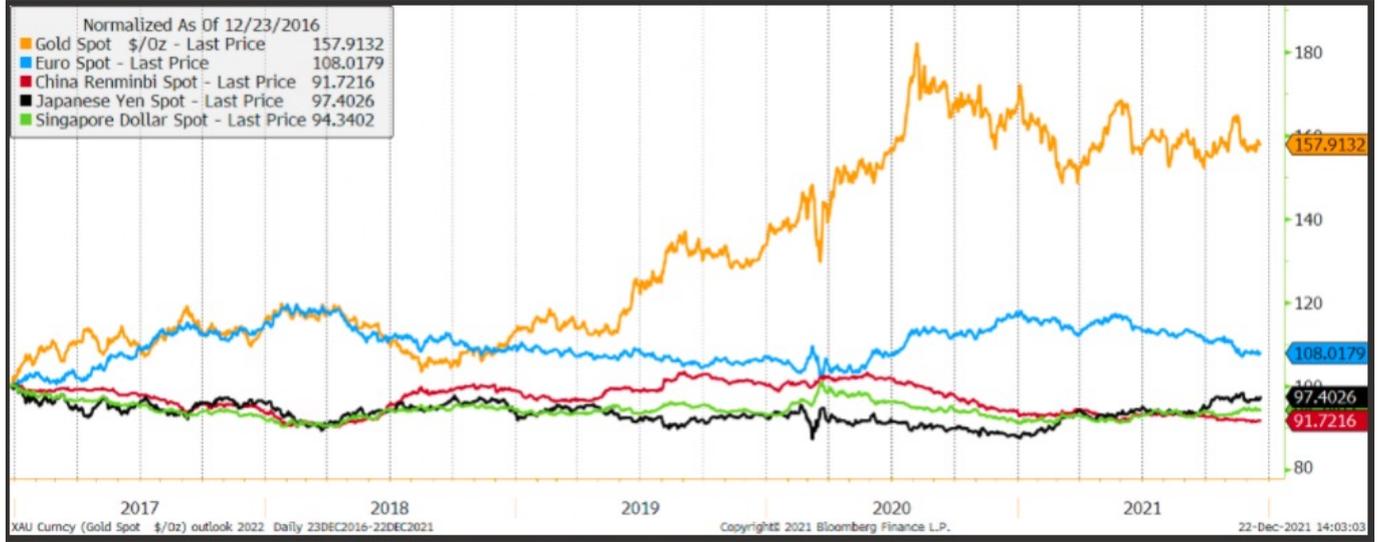
نحن نسخر إلى حد ما من مقولة "الحكومة تعرف أفضل" ونفضل ترك السوق الحرة تقرر كيف ومتى تكون المركبات الكهربائية منطقية من الناحية المالية والبيئية. هي لم تصل إلى هذه المكانة حتى الآن وسيؤدي دعم بدء التشغيل إلى خلق مشكلات هائلة بشأن توريد المعادن المختلفة لإنتاجها، على الرغم من أننا لم نتوصل بعد إلى الدورة المطلوبة على صعيد قاعدة إنتاج المركبات الكهربائية، مثل إعادة تدوير البطاريات.

المعادن الثمينة: حجم مرتفع

لقد كان هذا القطاع متعب بالنسبة لنا خلال هذا العام. كافة المؤشرات تقول أن أسعار الذهب من المفترض أن تكون أعلى، مدفوعة بالتضخم وطباعة النقود والمعدلات الحقيقية السلبية. شهد عام 2021 تحويل المستثمرون رؤوس الأموال إلى الأسهم التي وفرت الزخم والأرباح والنمو المتعدد. كما أن الكلام عن وقف برنامج التيسير الكمي لم يساعد هذا القطاع على الإطلاق.

لا نعلم كيف سيكون أداء المعادن الثمينة في عام 2022. نظراً لارتفاع أسعار الفائدة واحتمال وجود دولار أقوى، قد يكون الذهب محدود النطاق أو أضعف، ولكن في الوقت الذي نوجه انتباهنا نحو القضايا الجيوسياسية فإننا نعتبره وسيلة تحوط ممتازة. لكن ما نعرفه هو أن المعادن الثمينة يجب أن تكون أعلى على المدى الطويل، مدفوعة بسياسات البنك المركزي الميسرة للغاية. إن المعادن الثمينة هي أداة التحوط ضد النهاية الحتمية لنظام العملات التقليدية. (الشكل 24)

الشكل 24: تفوق الذهب على معظم العملات الورقية



نود الإشارة إلى أن الصين يُصَادَف أن تكون المالك الأكبر للذهب. وفي حال أخذنا بعين الاعتبار إمكانية تصاعد حالة التوتر حول تايوان وتدخل الغرب، فإنه يمكن للصين بسهولة إطلاق عملتها الرقمية للبنك المركزي (CBDC)، والتي يحتمل أن تكون مدعومة بالذهب.

نعتقد أن من شأن هذا تقويض الدولار الأمريكي كعملة احتياطية بشكل كبير وسيزيد من تكلفة أي صراع عسكري. هذه أحد أسلحة الصين العديدة لتصبح قوة عالمية عظمى. أما الذين يجادلون بصعوبة قيام الصين بذلك لامتلاكها احتياطات كبيرة من الدولار الأمريكي عليهم أن يدركوا أن الصين تلعب لعبة طويلة الأجل وهذا شيء لا يجيده الغرب.

لذلك، ما زلنا نستثمر في الذهب، ببساطة للتحوط من أخطاء السياسة وتوقع أن تصبح دورات طباعة النقود أكبر وأطول مع تقدم السنوات.

باختصار، نتوقع أن تتمتع الأسهم بسنة إيجابية متواضعة، على الرغم من أنه من المحتمل أن تشهد حركة تراجع واحدة على الأقل (5-15%) على مدار العام. يجب أن تستمر الأصول الحقيقية في تحقيق أداء جيد، لاسيما مع تسعير "الثورة الخضراء". تستمر المعادن الثمينة في توفير تحوط جيد، كما أن سعر الفضة زهيد بشكل كبير مقابل الذهب. الدخل الثابت مكلف بشكل عام وبالتالي نفضل أن يكون لدينا حجم منخفض.

العملات المشفرة؟ نحن نحب فئات الأصول طويلة الأجل. ومع ذلك، فإن هذا القطاع متقلب للغاية لكننا نرى طلباً هائلاً في عام 2022 مدفوعاً بالمشتريين من المؤسسات وقاعدة صغار المستثمرين. لا نعرف ما الذي سيحدثه 2022 للعملات المشفرة، لكننا نتوقع أن يكون السوق أكبر بكثير وأعلى على المدى المتوسط.

في الختام، نود أن نتمنى لجميع عملائنا وأصدقاء شركة رساميل للاستثمار كل التوفيق في عام 2022. نأمل أن يكون عام العودة إلى الوضع الطبيعي لاستعادة بعض الحريات التي أخذناها كأمر مسلم به في عام 2019 قبل انتشار فيروس كورونا والعودة إلى السوق والاقتصاد مدفوعين بأسس قوية أكثر من الدعم الزائد من البنك المركزي.

نتمنى أن يكون عام العوائد القوية والنجاح المستمر لشركة رساميل وعملائها.

فريق إدارة الأصول

روبرت أسبين - محلل مالي معتمد

رئيس إدارة الأصول



عبدالمحسن الغربللي

نائب رئيس - إدارة الأصول GCC - PM

محلل - قطاع الرعاية الصحية



عبدالعزیز المريخي

مساعد نائب رئيس - إدارة الأصول

محلل - قطاع تكنولوجيا المعلومات



عبدالله الشعلان

مساعد نائب رئيس - إدارة الأصول

محلل - الطاقة، المرافق، الصناعة والمواد



سورين غاندي - محلل مالي معتمد

مسؤول أول - إدارة الأصول

محلل - خدمات الاتصالات، السلع الاستهلاكية والسلع الكمالية



الملحق أ – لمحة عن القطاع / الصناعة

نقدم في الجدول أدناه ملخصاً لبعض التوقعات المتنوعة للمحللين. إنه ملخص في الوقت الذي نعمل فيه على تقسيم القطاعات إلى صناعاتها، كما لدينا نظرة عامة على هذه القطاعات أيضاً. تجدر الإشارة إلى أن هذه هي وجهات نظرنا الحالية ويمكن أن تتغير بسرعة في حالة حدوث أي تغيير في البيئة أو الأسس.

| القطاع | المنطقة | | | | مجلس التعاون الخليجي |
|----------------------------|---|-------------------------------|------------------------|---|---|
| | الولايات المتحدة | أوروبا | اليابان | الصين | |
| الطاقة | OW – زيادة توزيعات الأرباح وتحسين الميزانيات العمومية وعوائد المساهمين | OW – زيادة توزيعات الأرباح | UW | UW | |
| المواد | OW – فرص ذات قيمة عالية الجودة | OW | EW | UW | |
| الصناعة | UW – تقييمات مرتفعة | UW | UW | UW | |
| السلع الكمالية | UW/EW | UW | UW | OW – الإنترنت / التجارة الإلكترونية | OW – تغيير جذري في القطاع |
| السيارات ومكوناتها | OW – تسارع الإنتاج مع توفر حلول لمشكلات توريد الرقائق | UW | UW/EW | UW – قسط التقييم مرتفع | |
| السلع المعمّرة والملابس | EW – مواضيع إعادة الفتح | UW | UW | UW | |
| الخدمات الاستهلاكية | EW | UW | EW | UW | OW – إعادة الهيكلية |
| البيع بالتجزئة | UW – تأثيرات أساسية عالية، المنافسة، تقييمات ممتدة | UW/EW | UW – تقييمات مرتفعة | UW – تقييمات جذابة، من المتوقع أن تنحسر العقبات التنظيمية مع تحول تركيز الصين على الاقتصاد الكلي | OW – استمرار تحسن التجارة الإلكترونية |
| السلع الأساسية | UW – تقييمات مرتفعة، ضغوط الهوامش | UW/EW – ضغوط الهوامش | UW | UW | EW – مؤشر مرجعي |

| | | | | | |
|-----------------|--|--|--|---|-------------------------------------|
| | UW | UW - اختيار أسماء جذابة | UW | UW | بيع المواد والسلع الغذائية بالتجزئة |
| | UW | UW | UW - المشروبات | UW | المأكولات، المشروبات والتبغ |
| UW | UW | UW | EW - مواد التعقيم والتنظيف | UW | المنتجات المنزلية والشخصية |
| الرعاية الصحية | | | | | |
| EW | EW | EW | EW | EW | المعدات والخدمات |
| EW | EW | EW | OW | OW | علوم الأحياء والمنتجات الصيدلانية |
| الخدمات المالية | | | | | |
| n/a | UW | EW/UW | EW | OW | تكنولوجيا المعلومات |
| n/a | UW - export ban weighing on semis, trailing edge foundry/fabless may outperform due to domestic demand | - UW/EW ولكن يعتبر موردو الرقائق أكثر جاذبية | EW - تركيز خاص على الطباعة الحجرية وأجهزة التحكم المبتكرة للسيارات | OW - زيادة السعة ستفيد موردي معدات استخراج النفط / إنتاج مشتقات والتركيز على موردي الذاكرة وشرائح السيارات | أشباه الموصلات |
| n/a | UW | UW | UW - تعتبر خدمات استشارات تكنولوجيا المعلومات الأفضل هنا، ولكنها مسعرة بالكامل، العودة إليها مجددا عندما تكون منخفضة الثمن | EW - تمثل عمليات البيع المكثفة لأسهم شركات البرامج غير الكبيرة فرصة للأسهم التي تتمتع بميزة تنافسية مستدامة | البرامج |

| | | | | | |
|-----|--------------------|--|---|--|-------------------|
| n/a | UW | UW | UW | UW/EW – تؤثر سلسلة التوريد على النمو. ومع ذلك، فإن معدات الاتصال / الشبكات هي أفضل مكان ضمن هذا القطاع. الذاكرة والتخزين أيضا جذابة. | أجهزة التكنولوجيا |
| OW | UW | EW/OW | UW | OW | خدمات الاتصالات |
| OW | UW | UW | UW | OW | الاتصالات |
| UW | UW – عوائق تنظيمية | OW – الألعاب | UW | OW – الألعاب | الإعلام والترفيه |
| | UW | UW | OW – good bond proxies, المستفيدون من الانتقال إلى الطاقة النظيفة | EW – good bond proxies, تقييمات مرتفعة | المرافق |
| | | EW – الاستفادة من ارتفاع التضخم المحلي | | | القطاع العقاري |

الملحق ب - أمثلة على موضوعاتنا الرئيسية لعام 2022 وكيف نتعامل معها

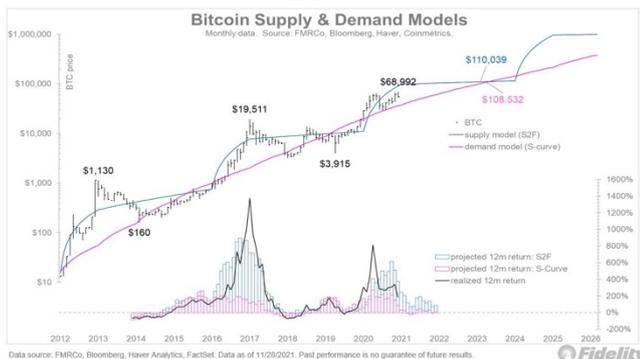
المواضيع

| | | |
|----|------------|---|
| 1 | طويل الأجل | المستخدمون من الإنفاق على البنية التحتية في الولايات المتحدة - أشباه الموصلات والروبوتات والأتمتة والطباعة ثلاثية الأبعاد |
| 2 | طويل الأجل | التخلص من الكربون في أوروبا - إعادة تجهيز المصانع الأوروبية لتكون صديقة للبيئة وخفض انبعاثات الكربون |
| 3 | طويل الأجل | سلاسل التوريد - أشباه الموصلات، التخزين / الخدمات اللوجستية، برامج التصميم، المعادن الأرضية النادرة |
| 4 | طويل الأجل | المستخدمون من تخفيف ضغوط سلسلة التوريد - قطاع السيارات وقطاع التجزئة |
| 5 | طويل الأجل | التكنولوجيا الحيوية، علم الجينوم، الصحة الرقمية والمعدات الطبية |
| 6 | طويل الأجل | الطاقة النظيفة - اليورانيوم والمعادن |
| 7 | طويل الأجل | المستخدمون من إعادة فتح الأنشطة - قطاعات الخدمات ذات الطلب المكبوت - السفر والترفيه |
| 8 | طويل الأجل | التجارة الإلكترونية - الإنترنت الصيني - توقع تخفيف العقوبات التنظيمية وإعادة تكرارها |
| 9 | طويل الأجل | تحولات التضخم - المعادن الثمينة |
| 10 | طويل الأجل | Metaverse - الألعاب ومراكز البيانات والعملات المشفرة والإعلانات والوسائط الاجتماعية |
| 11 | طويل الأجل | الأمن السيبراني وحماية البيانات - القضايا الجيوسياسية المتزايدة، قضايا حماية عناوين بروتوكول الإنترنت IP |

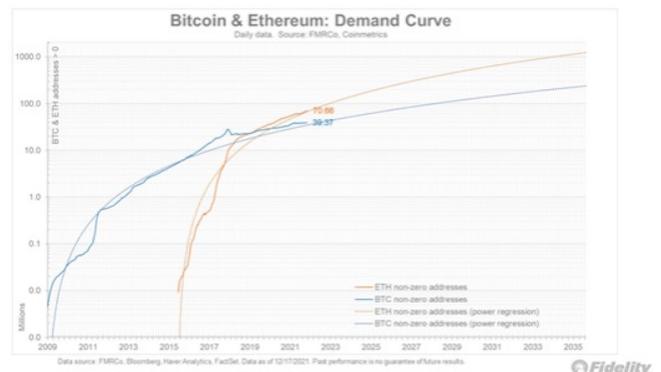
العملات الرقمية

أحد المواضيع الاستثمارية التي تعرضنا لها في استراتيجيتنا للتكنولوجيا المسببة للاضطراب أو التكنولوجيا المغيّرة هي العملات المشفرة. يظهر الشكل 25 والشكل 26 أدناه حجم الطلب والعرض على العملات المشفرة BTC و ETH. النمو الذي نراه في هذا المجال مشابه جداً لما رأيناه في التطورات الأولية للإنترنت. سوف تمتلئ Web 3.0 بأموال مضاربة للغاية، ويجب على المرء أن يكون انتقائياً. في حين أنه سيكون هناك الكثير من التقلبات على المدى الطويل، فإننا نرى أن هذه المساحة توفر نمواً وإمكانات هائلة.

الشكل 26



الشكل 25



تخفيف ضغوط سلاسل التوريد

إن تخفيف ضغوط سلسلة التوريد هو أيضًا موضوع نراقبه في عام 2022، وهذا يبشر بالخير لمجالات في قطاع السلع الكمالية مثل السيارات والتجزئة.

على صعيد قطاع السيارات فإننا متفائلون بالانتعاش في سلاسل التوريد، والتي تأثرت إلى حد كبير بنقص أشباه الموصلات. وقد دفع هذا الأمر بالعديد من شركات صناعة السيارات العالمية إلى تخفيض توقعات إنتاجهم لهذا العام. ومع ذلك، ومع استمرار الاستثمار من أجل زيادة القدرة الإنتاجية فإننا نعتقد أنه من المرجح أن يشهد عام 2022 انتعاشًا في الأسواق النهائية مثل السيارات. إلى جانب هذا الاستثمار عبر مصنعي معدات السيارات، فإنه بالإمكان أيضًا الاستثمار في المعادن مثل النحاس والنيكل والبلاتين. على سبيل المثال فإننا معجبون بـ Impala Platinum الذي يوفر لنا إمكانية الاستثمار في البلاتين والروديوم، وهي المعادن التي نتوقع أن تنتعش في عام 2022 مع عودة إنتاج السيارات وارتفاع مستويات الطلب على المحولات. نرى تقييمات مصنعي المعدات الأصلية للسيارات عند مستوياتها الحالية مقنعة ونتوقع الاستثمار فيها بشكل أكبر.

Valuation bands - Close to 1 sd below mean

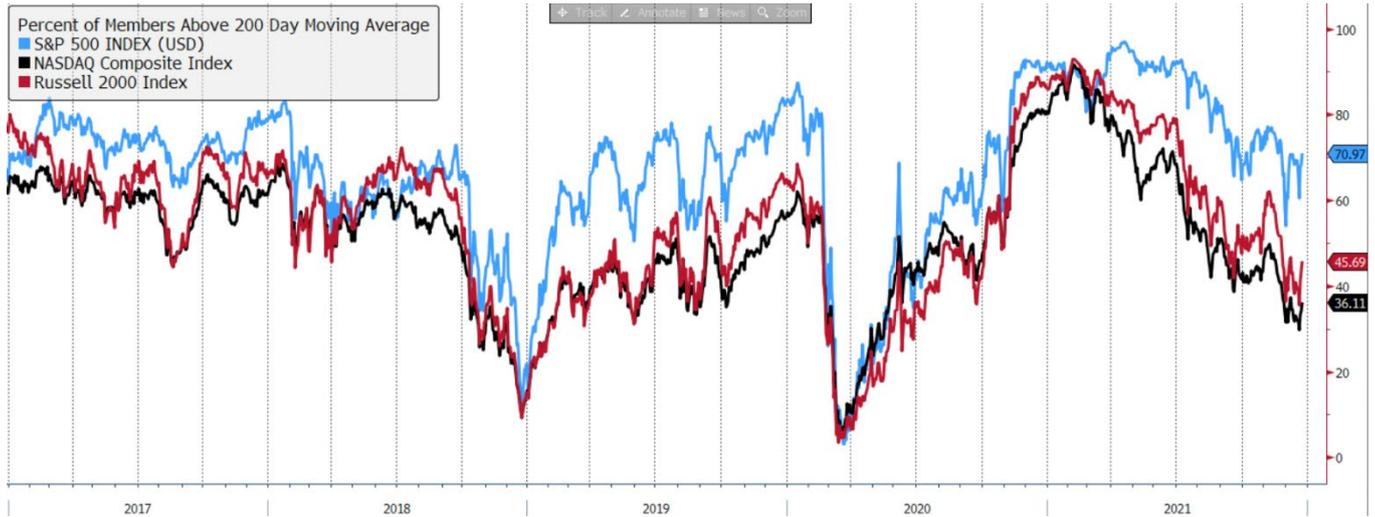


Source: IBES, Datastream, Barclays Research

الملحق ج - رسوم بيانية جديدة بالملاحظة نعمل على مراقبتها

في حين أن المؤشرات الرئيسية تشير إلى أن الأسهم قد حققت عوائد قوية هذا العام، فإن التمعن قليلاً سيظهر أن الأداء كان مدفوعاً إلى حد كبير بأسماء التكنولوجيا الكبيرة ذات الرسملة الضخمة في الغالب. في الواقع، وعند كتابة هذا التقرير، يتم تداول ما يقرب من 68% من مؤشر ناسداك المركب عند مستوى أدنى من المتوسط المتحرك لمدة 200 يوم. يسلط ذلك الضوء على الاختلاف بين أداء شركات التكنولوجيا الكبيرة هذا العام وبقية السوق.

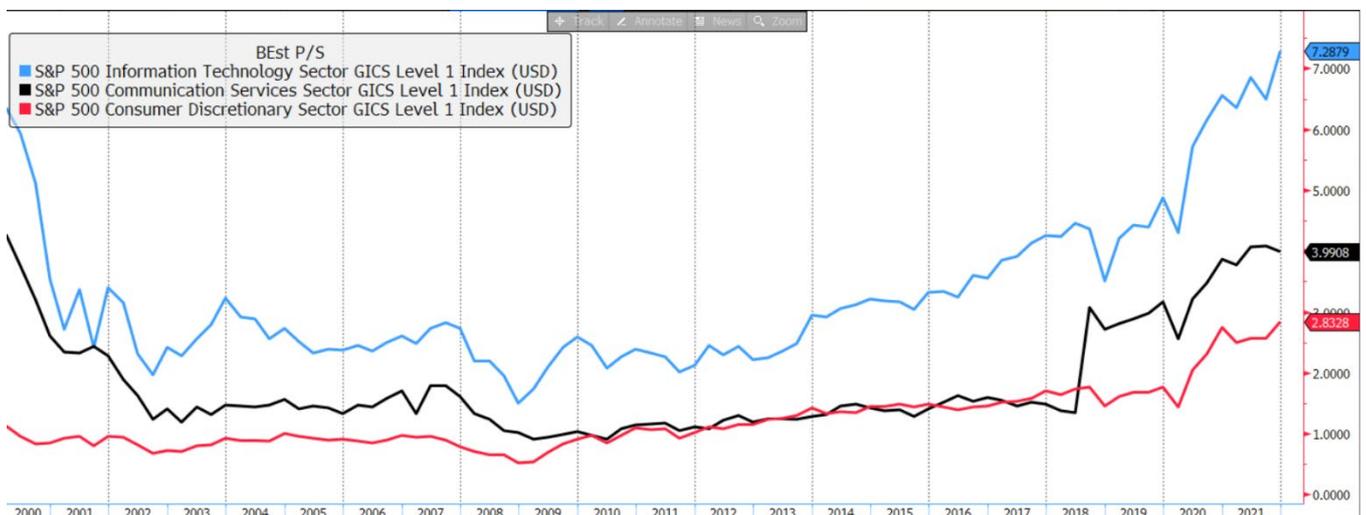
اتساع السوق



في الوقت الذي تزداد فيه هوة السوق فإن التقييمات أصبحت في أجزاء مختارة من الأسواق مضغوطة للغاية، لا سيما عبر قطاعات التكنولوجيا وخدمات الاتصالات والسلع الكمالية. بينما يبلغ مستوى استثماراتنا في التكنولوجيا حجم متوسط أو منخفض، فإننا نفضل حالياً شركات أشباه الموصلات على شركات برامج الكمبيوتر، والاستمرار في إيجاد فرص جيدة للاستثمار. لقد لاحظنا عمليات بيع مكثفة في عام 2021 على أسهم شركات التكنولوجيا التي حققت نجاحاً كبيراً، مما أدى إلى تحسين التقييمات ونعتقد أن انتقاء الأسهم والانتقائية يمكن أن يضيفان قيمة في هذا المجال.

أما في قطاع السلع الكمالية فإننا نرى قيمة في شركات التجارة الإلكترونية الصينية نظراً لتقييمها الجذاب. وفي قطاع الاتصالات فإن انكشافنا على الشركات التقنية الكبيرة منخفض الحجم نظراً لتقييماتها المرتفعة.

التوسع المتعدد



إعلان إخلاء طرف من المسؤولية

إن هذه الوثيقة ليست موجهة أو معدة للاستخدام من قبل أي شخص مقيم أو موجود في أي منطقة قضائية يكون فيها توزيع مثل هذه المعلومات متعارضاً مع قوانين هذه المنطقة أو محظوراً في حالة عدم الحصول على التراخيص أو التصاريح الضرورية. ليس هناك أي تعهد أو ضمان ضمني أو صريح حول دقة أو احتمال المعلومات الواردة في هذه الوثيقة. المعلومات الواردة في هذه الوثيقة هي بغرض العلم فقط، ويجب ألا تعتبر بديلاً عن التقييم الشخصي. لا تشكل هذه الوثيقة أي التماس، أو عرض أو توصية لشراء أو بيع أي أداة استثمارية لتنفيذ أي صفقات أو لإبرام أي عقد قانوني من أي نوع كان. يجب عليك عند اتخاذ أي قرار يتعلق باستثماراتك الخاصة طلب المشورة من مستشار مالي متخصص. ليس هناك أي تعهد أو ضمان صريحة أو ضمنية من أي نوع فيما يتعلق بالمحتوى. تم تقديم هذه الوثيقة إلى الأطراف المدعوة واعتماداً على مبدأ احترام السرية، ولا يجوز إعادة إنتاجه أو نسخه دون الحصول على موافقة خطية مسبقة. تخضع هذه الوثيقة لشروط العقد. تم إعداد هذه الوثيقة لأغراض ترويجية ولا يجوز تقديمها أو توزيعها في دولة الكويت إلا إلى "العملاء المحترفين" فقط وفقاً للتعريفات الواردة في الكتاب الأول من اللوائح التنفيذية لهيئة أسواق المال الكويتية. تتعهد شركة رساميل للاستثمار بموجب هذه الوثيقة بأنها لا تخفي أو تحجب أي معلومات مهمة بخصوص الموضوع الاستثماري الذي تدور حوله هذه الوثيقة.

تحذير:

لا يعتبر الأداء السابق لأي استثمار أو منتج استثماري مؤشراً موثقاً للنتائج المستقبلية ولا يمكن الاعتماد عليه في اتخاذ القرارات الاستثمارية.



www.rasameel.com

[Twitter](#) [LinkedIn](#) [Instagram](#) Rasameel

تلفون: +965 2247 8800

فاكس: +965 2247 6600

بريد إلكتروني: info@rasameel.com

شركة رساميل للاستثمار

مدينة الكويت، سوق الصفاة، الدور 3 مكتب 5 و 6
ص.ب 4915 الصفاة، 13050 الكويت