



## تقرير مستجدات الربع الأول ٢٠١٤

أبريل ٢٠١٤

شركة الخبير المالية

مرخصة من هيئة السوق المالية في المملكة العربية السعودية بموجب الترخيص رقم (37 - 07074).

ص.ب ١٢٨٢٨٩

جدة ٢١٣٦٢

المملكة العربية السعودية

هاتف: ٨٨٨٨ ٦٥٨ ١٢ ٩٦٦+

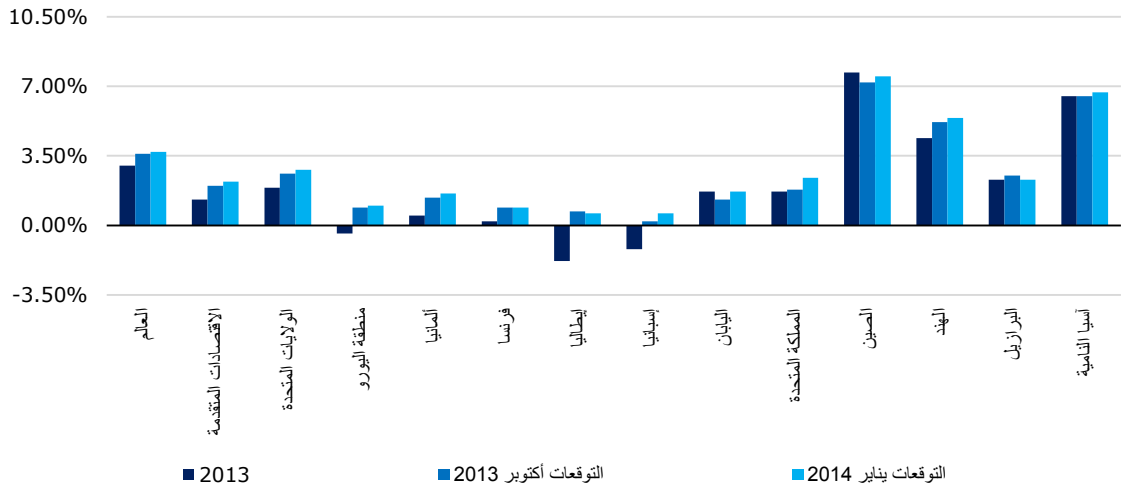
فاكس: ٦٦٦٣ ٦٥٨ ١٢ ٩٦٦+

[www.alkhabeer.com](http://www.alkhabeer.com)

## الاقتصاد العالمي

انتهى العام ٢٠١٣ تاركًا خلفه شعورًا بالتفاؤل بانتعاش الاقتصاد العالمي هذه السنة. وينعكس هذا الشعور أيضًا في مؤشرات الثقة وعوائد أسواق الأسهم. وقد قام كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي برفع توقعاتهما للنمو العالمي للمرة الأولى منذ سنتين، حيث قام البنك الدولي بزيادة توقعاته للنمو العالمي إلى ٣,٢% هذه السنة مقارنةً بتوقعاته السابقة للنمو بنسبة ٣% الصادرة في شهر يونيو من السنة الماضية، ومقارنةً بمعدل نمو متوقع بنسبة ٢,٤% للعام ٢٠١٣. كذلك قام صندوق النقد الدولي في يناير ٢٠١٤ برفع توقعاته للنمو الاقتصادي العالمي هذه السنة إلى ٣,٧% مقارنةً بمعدل نمو متوقع بنسبة ٣,٦% في أكتوبر ٢٠١٣، وقد بنيت هذه الزيادة على الانتعاش القوي في اقتصادات الدول المتقدمة كالولايات المتحدة واليابان والمملكة المتحدة، وتقليص تدابير التقشف الحكومية. ولكن في خضم هذا التفاؤل، كانت هناك مؤشرات على أن عددًا من الاقتصادات النامية الرئيسية لا تزال معرضة لصدمة خارجية ولتدفقات رؤوس أموال صادرة. وقد قام البنك الدولي بخفض توقعاته لنمو الاقتصادات النامية للعام ٢٠١٤ إلى ٥,٣% في يناير مقارنةً بتوقعاته السابقة بنسبة ٥,٦%.

### توقعات صندوق النقد الدولي



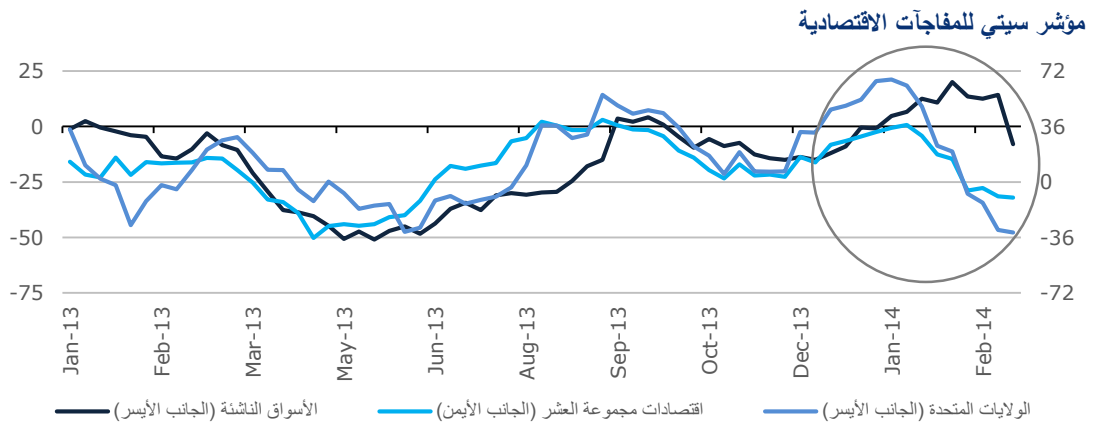
المصدر: صندوق النقد الدولي

بدأ المصرف الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بتقليص برنامجه التحفيزي التاريخي هذه السنة بشكل مرحلي. وبحلول نهاية الربع الأول من العام ٢٠١٤، كان الاحتياطي الفدرالي قد قام بتقليص حجم شراء السندات الشهري بشكل تراكمي بما مجموعه ٣٠ مليار دولار أمريكي، ليصبح حجم مشتريات البرنامج ٥٥ مليار دولار أمريكي. كذلك ألمحت جانيت يالين، رئيسة الاحتياطي الفدرالي، إلى احتمال حدوث زيادة في أسعار الفائدة في وقت مبكر قبل الموعد المتوقع. ومع أن هذا يؤكد أن الاقتصاد الأكبر في العالم قد أصبح يركز على أسس أقوى، غير أنه أيضًا يطرح تساؤلات حول التداعيات على الولايات المتحدة والاقتصادات الأخرى أيضًا. وقد أتاح برنامج التيسير الكمي الذي اعتمده الاحتياطي الفدرالي توفير الدعم ليس فقط للاقتصاد الأمريكي بل وللاقتصادات أخرى أيضًا.

كانت البيانات الاقتصادية الأمريكية حول العمالة، ومبيعات التجزئة، والمساكن، وإنتاج المصانع مخيبة للتوقعات في الشهرين الأول والثاني من ربع السنة الأول. فقد شهد إنتاج المصانع الأمريكية أكبر معدل تراجع له في أربع سنوات، بينما أضافت الشركات في شهر يناير أعدادًا من العمالة أقل من المتوقع. غير أن المستثمرين استبعدوا بشكل انتقائي البيانات غير المؤاتية وعزوا الضعف الذي شهده الاقتصاد في الفترة الأخيرة إلى أوضاع الطقس القاسية (أسوأ شتاء منذ ٣٠ سنة) التي سادت الولايات المتحدة الأمريكية.

كذلك لم تكن بيانات الأسواق الناشئة مشجعةً جدًا. فقد تباطأ الاقتصاد الصيني بشكل واضح في الشهرين الأول والثاني من السنة، حيث انخفض معدل نمو الاستثمار ومبيعات التجزئة وإنتاج المصانع إلى أدنى مستوياته منذ عدة سنوات. وخلال الربع الأول من العام ٢٠١٤، قامت كل من الهند وجنوب إفريقيا والبرازيل وتركيا برفع أسعار الفوائد فيها، وعزت ذلك إلى أسباب تتراوح ما بين التضخم إلى ضعف أسعار صرف العملات. كما ارتفع معدل تفادي المخاطر حيث شهدت الصين أول عجز عن سداد سندات شركة مدرجة في السوق المفتوحة في البر الصيني، وأشار رئيس الوزراء الصيني إلى إمكانية حدوث المزيد من حالات العجز عن السداد في المستقبل.

الاتجاهات الأخيرة التي تظهر في مؤشرات سيتي للمفاجآت الاقتصادية (المؤشرات التي تستخدم لقياس الانحراف في البيانات الاقتصادية مقارنةً بالتوقعات) تبرز تراجعًا حادًا في المفاجآت الإيجابية، ما يؤشر إلى وجود ضبابية تحيط باستدامة الانتعاش الاقتصادي الحالي.



ساد الربع الأول من العام ٢٠١٤ أيضًا توترات جيوسياسية حادة في أوكرانيا، نتج عنها ابتعاد المستثمرين عن الأصول الأكثر مخاطرة. وسعى المستثمرون إلى الاستثمار في أصول ملاذات آمنة مثل اللين الياباني والمعادن الثمينة. وبدأت التوترات تخف ببطء في أواخر ربع السنة بعد أن قامت منطقة القرم بتأييد الاتحاد مع روسيا، وإعلان الرئيس الروسي أن بلاده لا ترغب في ضم أي جزء آخر من أوكرانيا.

أما في دول أخرى، لا تزال مخاطر الانكماش في منطقة اليورو قائمة، ما يؤدي إلى زيادة التكهّنات بأن المصرف المركزي الأوروبي سوف يتخذ تدابير سياسية إضافية للوقاية من تباطؤ الانكماش. وقد نما الاقتصاد البريطاني بوتيرة قوية في الربع الأخير من العام ٢٠١٣. وهناك بوادر قوية على انتعاش الاقتصاد البريطاني كما يتبين من الزيادة في استثمارات الشركات وتحسن أرقام العمالة والانتعاش القوي في الأسواق العقارية.

ومع انتهاء الربع الأول من العام ٢٠١٤، وبينما يستمر تفاؤلنا بالانتعاش الاقتصادي العالمي، غير أننا حريصون من المخاطر القائمة ومنها الأحداث الجارية في أوكرانيا. كما نبقى حذرين فيما يتعلق بالاقتصاد الياباني حيث تستعد اليابان لتطبيق زيادة في ضريبة المبيعات في شهر أبريل يمكن أن تتسبب في تراجع حجم الطلب المحلي. غير أنه لا يمكن استبعاد احتمال قيام مصرف اليابان المركزي بتنفيذ برامج حوافز نقدية إضافية لمواجهة انخفاض الصادرات وزيادة معدل التضخم. ويمكن أن تشكل الانتخابات المقبلة في دول ناشئة كالهند وإندونيسيا وجنوب إفريقيا والبرازيل وتركيا محفزاً لتسريع التغير في النمو الاقتصادي في تلك الدول بحسب نتيجة الانتخابات في كل منها. وبينما نستطيع الآن النظر بوضوح أفضل وتفاؤل أكبر مقارنةً بما كان الوضع عليه قبل سنة، فإننا في توقعاتنا للعام ٢٠١٤، نستمر في حرصنا من الصعوبات المرتقبة في الفترة القادمة.

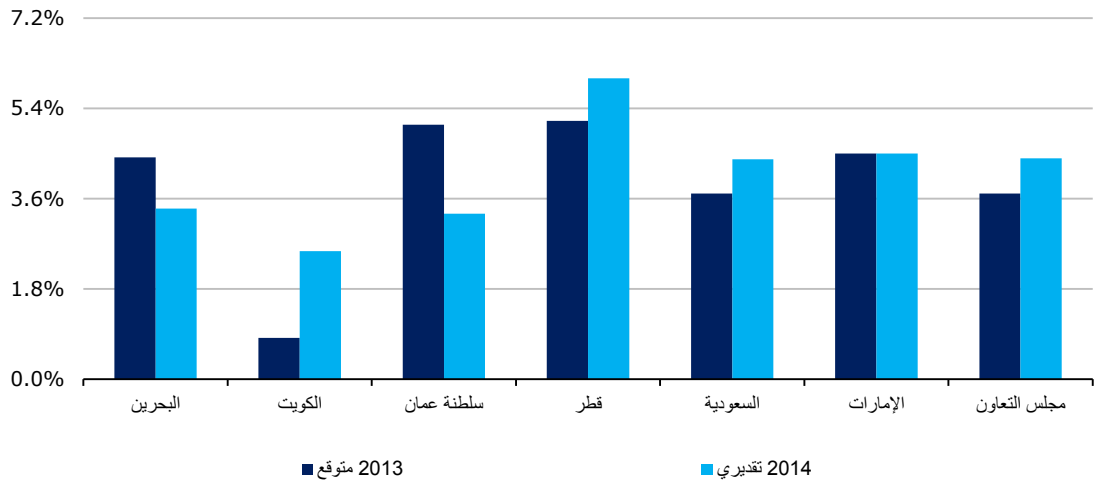
## اقتصاد دول مجلس التعاون الخليجي

وفقاً لأحدث البيانات التي أوردها صندوق النقد الدولي، وبعد النمو المنخفض بنسبة ٣,٧% السنة الماضية، من المتوقع أن يشهد اقتصاد دول مجلس التعاون الخليجي نمواً بمعدل ٤,٤% في العام ٢٠١٤. وتشير تقديرات الميزانيات للعام ٢٠١٤ التي أعلنت عنها دول مجلس التعاون مؤخرًا إلى تزايد التركيز على الإنفاق على قطاعات كالتعليم والرعاية الصحية والبنية التحتية. وتهدف هذه التدابير إلى تحسين رأس المال البشري المحلي والبدء بتطوير أنشطة ذات قيمة مضافة عالية على المدى الطويل. وتستهدف الحكومات تحقيق مزيد من التنوع لكي يبدأ القطاع الخاص غير النفطي بأداء دور أكثر أهمية في دعم الاقتصاد.

يتوقع صندوق النقد الدولي بقاء نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للإمارات العربية المتحدة ثابتاً عند نسبة ٤,٥% بدون أي تغيير مقارنةً بالسنة السابقة، يعززه عدد من المشاريع الكبرى في القطاع العقاري واستضافة دبي لمعرض أكسبو ٢٠٢٠. غير أن صندوق النقد الدولي قد حذر أيضاً من أن الإمارات يمكن أن تتعرض لمخاطر حدوث فقاعات محتملة في السوق العقارية في دبي، واحتمال انتشار ذلك إلى مناطق أخرى. ويعمل مصرف الإمارات المركزي على اتخاذ الخطوات الضرورية للتخفيف من هذه المخاطر. كذلك من المتوقع أن يرتفع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في المملكة العربية السعودية إلى ٤,٤% بعد أن كان قد تباطأ إلى ٣,٧% في العام ٢٠١٣. ومن المتوقع أن ينمو القطاع الخاص غير النفطي بقوة يعززه تزايد النشاط في قطاع البنية التحتية وقطاع التعدين. ولا تزال الميزانية التي تم الإعلان عنها مؤخراً تشجع على زيادة التنوع الاقتصادي. وقامت هيئة التصنيف الائتماني فيتش برفع تصنيف المملكة العربية السعودية للعمليات الأجنبية والمحلية على المدى الطويل إلى درجة AA من AA-، وعزت ذلك إلى قوة الميزانيات العمومية والجهود التي تبذلها الدولة لمكافحة البطالة. ومن المتوقع أن تحل قطر في المرتبة الأولى من حيث النمو الاقتصادي مقارنةً بالدول الأخرى الأعضاء في مجلس التعاون، محققةً نمواً بنسبة ٦% في العام ٢٠١٣ نتيجةً لمشاريع البنية التحتية الكبرى والاستهلاك المحلي. ومن جهة أخرى، من المتوقع أن يكون النمو في الكويت أقل من دول الخليج الأخرى ليصل إلى حوالي ٢,٦% بسبب تزايد الاعتماد على القطاع النفطي.

سوف يستمر تأثير النمو الاقتصادي في منطقة الخليج العربي إلى حد كبير بأسعار النفط وعوامل العرض في القطاع النفطي. ويمكن أن تتأثر عوامل العرض على المدى المتوسط بارتفاع حجم العرض من إيران والعراق وتراجع اعتماد الولايات المتحدة على النفط المستورد. وحيث إن القطاع غير النفطي يتعزز بدرجة كبيرة بالإنفاق الكبير على البنية التحتية، ورواتب القطاع العام والإعانات، فإن أي تراجع كبير في أسعار النفط لا يؤدي فقط إلى إضعاف المركز المالي لدول مجلس التعاون، بل يؤثر أيضاً على النمو غير النفطي. وعلى الرغم من أن الفوائض الكبيرة واستقرار نسب المديونية ينبغي أن تسهم في مساعدة دول مجلس التعاون على مواجهة التراجع المؤقت في أسعار النفط، غير أن التنوع الاقتصادي الفعلي يبقى الحل الوحيد على المدى الطويل.

## نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي



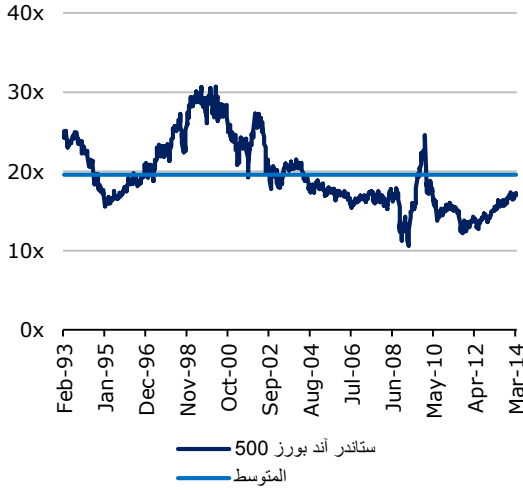
المصدر: صندوق النقد الدولي

## الأسواق المالية

### الأسهم الأمريكية

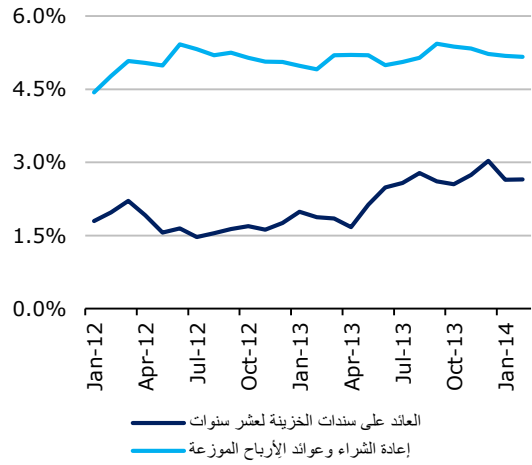
بعد الأرباح الكبيرة جدًا التي تحققت في السنة السابقة (أفضل مستوى لمؤشر ستاندرد آند بورز ٥٠٠ منذ العام ١٩٩٧)، شهدت الأسهم الأمريكية بداية غير مستقرة في العام ٢٠١٤، حيث تراجع إقبال المستثمرين بسبب المخاوف حول النمو الاقتصادي العالمي وأرباح الشركات والتوترات المالية في الأسواق الناشئة. وبدا أن المخاوف من تباطؤ النمو في الصين تؤثر بشدة على إقبال المستثمرين وتدفع عوائد أسواق الأسهم إلى الجانب السلبي خلال الشهر الأول من السنة. غير أن السوق عادت لتشهد انتعاشًا حادًا بعد أن استبعد المستثمرون بيانات الاقتصاد الكلي الضعيفة وقاموا بدلاً من ذلك بتركيز اهتمامهم على عمليات الاندماج والاستحواذ، والتي حققت في الولايات المتحدة الأمريكية في الشهرين الأول والثاني من السنة قفزة قوية من حيث حجم الصفقات وقيمتها مقارنة بما كانت عليه في السنة السابقة. وأقر مجلس الشيوخ قانونًا برفع سقف الدين الحكومي حتى مارس ٢٠١٥ دون قيد أو شرط. وقد رحبت السوق بذلك وارتفع مؤشر ستاندرد آند بورز إلى مستويات جديدة خلال فبراير. كذلك شعر المستثمرون أيضًا بالارتياح نتيجةً لتعليقات جانيت يالن بأن الضعف في البيانات الاقتصادية يمكن أن يكون ناتجًا عن أوضاع الطقس القاسية. غير أن الأسهم عادت إلى التراجع في شهر مارس لتزول بذلك أرباح السنة بفعل التوترات الجيوسياسية في أوكرانيا التي حولت الأنظار عن تقارير تشير إلى تحسن الاقتصاد الأمريكي. كما اهتزت الأسواق أيضًا بعد أن أعلنت رئيسة الاحتياطي الفدرالي جانيت يالن عن احتمال زيادة أسعار الفائدة قبل الموعد المتوقع.

لا يزال مؤشر ستاندرد آند بورز ٥٠٠ أقل من المتوسط للمدى الطويل



المصدر: بلومبرغ

تسارع نمو الأرباح الموزعة وإعادة الشراء



المصدر: بلومبرغ

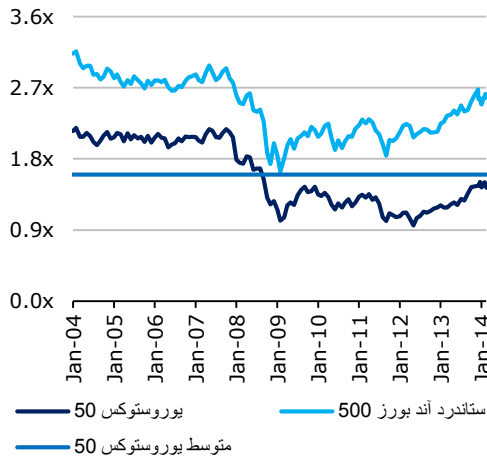
أما في جانب القيمة السوقية، يجري حاليًا تداول مؤشر ستاندرد آند بورز ٥٠٠ بمكرر ربحية أقل بكثير من المتوسط طويل المدى، ما يشير إلى إمكانية حدوث توسعة، إلا إذا حصلت مفاجآت سلبية. ونحن نرى أن نمو الأرباح هو العنصر الأساسي الذي يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للأسهم في الفترة القادمة، كما يدعم ذلك استمرار النمو الاقتصادي الواسع. ونستمر في التوصية بالاستثمار في الشركات التي توزع حصص أرباح نقدية كبيرة مع الأخذ في الحسبان المخاطر التي ينطوي عليها

الاقتصاد العالمي. كما نتوقع أيضًا أن نشهد ارتفاعًا في الدورة الاستثمارية بما يعزز القيمة السوقية للأسهم. ونحن إيجابيون في نظرتنا إلى القطاعات الصناعية والاستهلاكية التي استفادت من تحسن النمو الاقتصادي. ونستمر بشكل عام في الميل إلى "زيادة الاستثمار" في الأسهم الأمريكية.

## الأسهم الأوروبية

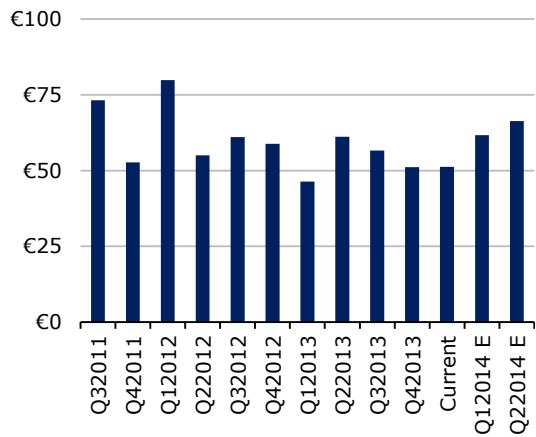
بدأت الأسهم الأوروبية السنة بنتائج إيجابية مع مراهنة المستثمرين على الانتعاش الاقتصادي للمنطقة بعد سنوات من المعاناة في إدارة أزمة الديون السيادية. وتحسن إقبال المستثمرين في يناير حيث أظهرت البيانات توسعًا في نشاط قطاع الصناعات التحويلية، والأرقام النهائية لمؤشر مديري المشتريات في ألمانيا وفرنسا ومنطقة اليورو التي فاقت التقديرات المتفائلة. ويبدو أن المستثمرين قد فضلوا الاستثمار في أسهم دول المحيط الأوروبي في ضوء تراجع معدلات العوائد الجارية إلى مستويات مقارنة لما كانت عليه قبل الأزمة، وحقت البرتغال القيمة المستهدفة من أول مزاد للسندات تجريه في أكثر من سنة. غير أنه مع اقتراب نهاية الشهر، تراجعت قيمة الأسهم بسبب انخفاض معدل التضخم في منطقة اليورو إلى ما دون التوقعات ونتيجة لتزايد قلق المستثمرين من التقلبات في الأسواق الناشئة. وأدت أرقام الشركات الجيدة نسبيًا إلى تعزيز أسواق الأسهم في فبراير، بينما استمر تفاؤل المستثمرين بالوضع السياسي العام في أوروبا. وشهدت الأسهم تقلبات ملحوظة بحلول نهاية ربع السنة في ظل تصاعد التوترات السياسية في أوكرانيا. كما تعززت أيضًا المخاوف من الانكماش نتيجة استمرار التراجع في معدل تضخم أسعار المستهلكين في منطقة اليورو. وعلى الرغم من اعتراف المصرف المركزي الأوروبي بالمستويات المنخفضة المقلقة لمعدل التضخم، غير أنه استبعد المخاوف من أن المنطقة يمكن أن تدخل في فترة طويلة من الانكماش. ولا يزال المصرف المركزي الأوروبي يحافظ على معدلات الفائدة على ما هي عليه دون أية تغييرات رئيسية في سياسته النقدية.

أوروبا تبدو أقل سعرًا من الولايات المتحدة على أساس مكرر القيمة الدفترية



المصدر: بلومبرغ

إمكانيات عالية لتحقيق الأرباح



المصدر: بلومبرغ

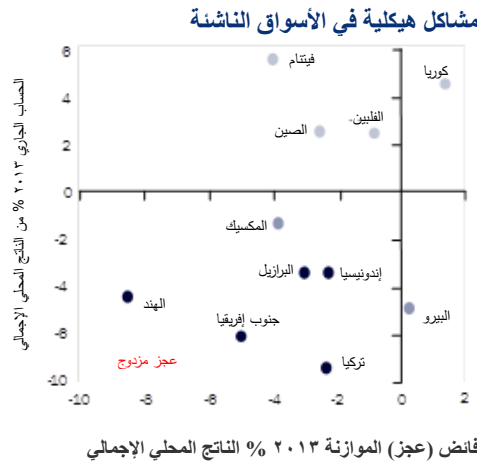
أما من حيث القيمة السوقية، لا تزال الأسهم الأوروبية تبدو جذابة مقارنةً بالأسهم الأمريكية على أساس مكرر الربحية. وتبين المؤشرات المستقبلية القائمة على الدراسات وجود تحسن في ثقة المستهلكين والشركات. غير أننا نبقي حذرين حيث إن البيانات الصادرة من منطقة اليورو كانت متقلبة في الأشهر الأخيرة. أما في الفترة القادمة، فيعتبر نمو الائتمان عاملاً أساسياً



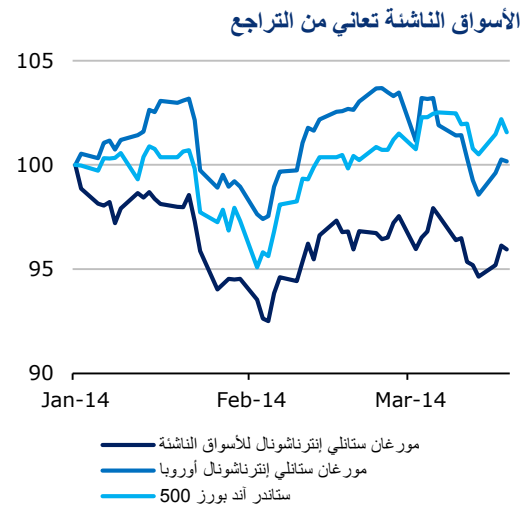
لاستدامة الانتعاش في المنطقة. وعلى الرغم من عدم وجود أي تغيير في السياسة النقدية للمصرف المركزي الأوروبي، فإننا نرى أن تشديد شروط الائتمان ومناخ التضخم الضعيف يميلان اتخاذ المصرف المركزي الأوروبي لإجراءات معينة. ومن المتوقع أن يؤدي ذلك إلى اتجاه سعودي للأسهم في المنطقة. ولذلك فإننا نتجه إلى "زيادة الاستثمار" في هذه الفئة من الأصول.

## أسهم الأسواق الناشئة

بعد الأداء المتدني الذي شهدته الأسواق الناشئة في العام ٢٠١٣، استمر المناخ الصعب في هذه الأسواق في ربع السنة الأول من العام ٢٠١٤ أيضًا. وقد تأثر إقبال المستثمرين على هذه الفئة من الأصول بالمخاوف من التراجع الاقتصادي الحاد في الصين وقرار الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بتقليص برنامج مشترياته الشهرية من السندات. كما تأثر إقبال المستثمرين في معظم الأسواق الناشئة أيضًا بالتوترات السياسية في تايلند، والانخفاض الحاد في سعر صرف العملة في تركيا والأرجنتين. كذلك انصرف المستثمرون عن الدول ذات المديونية العالية والعجز في الحسابات الجارية والتي تعتمد على تدفقات الاستثمارات الواردة من الخارج. وعلى الرغم من أن المصارف المركزية في عدة أسواق ناشئة قد عمدت إلى زيادة أسعار الفائدة للمساعدة على مواجهة الانخفاض الحاد في قيمة عملاتها وارتفاع معدلات التضخم فيها، غير أن معظم تلك الإجراءات بدت وكأنها قد جاءت دون القدر المطلوب وبعد فوات الأوان. وأظهر مؤشر آتش أس بي سي المركب لمديري المشتريات أن ونيرة توسع النشاط الاقتصادي في الأسواق الناشئة كانت الأبطأ منذ خمسة أشهر، ما أثر بالتالي سلبيًا على النشاط الصناعي الأضعف في روسيا والصين. وأنهت بعض الأسواق الآسيوية شهر فبراير بأداء إيجابي سادت فيه عمليات الشراء بعد عمليات البيع الكبيرة التي شهدتها شهر يناير. غير أن نشوب الأزمة الأوكرانية في الأسبوع الأخير من فبراير أسهم في تزايد قلق المستثمرين من الأسواق الناشئة وعلى الأخص في أوروبا. وفي التوقعات المستقبلية، يمكن أن تشهد الأسواق زيادة في التقلبات بسبب المخاطر الكامنة.



المصدر: صندوق النقد الدولي، هافر أتاليتكس، دويتشه بنك



المصدر: بلومبرغ

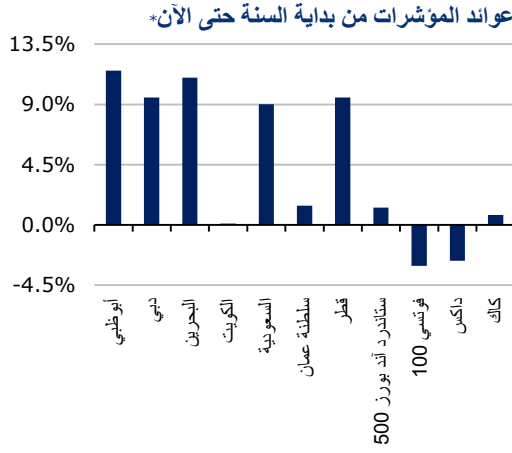
بناءً على مكرر القيمة الدفترية، يجري التداول في الأسواق الناشئة بخصم على المتوسط طويل الأجل على الرغم من ارتفاع معدل العائد على حقوق المساهمين. ومع أن القيم السوقية تبدو جذابة، ومع أن الإصلاحات يمكن أن تؤدي إلى تحسن إقبال المستثمرين، غير أن هناك مخاطر كبيرة لا تزال قائمة. فالمشاكل الجيوسياسية والصعوبات الهيكلية ومخاطر نقشي المتعاقب

المالية الصينية وتوقعات أرباح الشركات الضعيفة كلها عوامل تؤدي إلى تراجع توقعات الأسواق الناشئة. كما أن تقليص برنامج شراء السندات يمكن أن يؤثر سلبًا على إقبال المستثمرين وتدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة – ولذلك فإننا نبقى "حياديين" فيما يتعلق بهذه الفئة من الأصول.

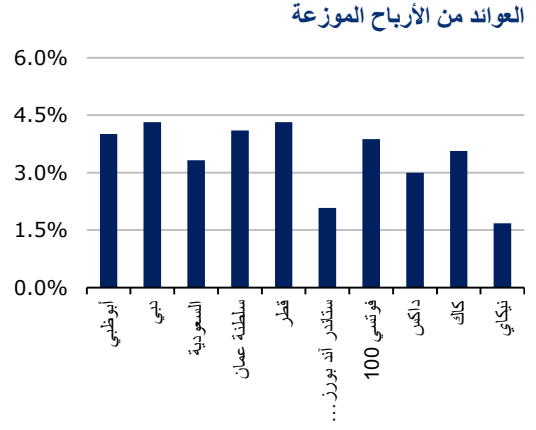
## الأسهم الخليجية

مقارنةً بالأسواق الناشئة والمتقدمة، تبقى أسواق الأسهم الخليجية صامدة في مواجهة التطورات العالمية الأخيرة التي سبقت الإشارة إليها أعلاه. وقد أظهرت هذه الأسواق أداءً قويًا خلال ربع السنة الأول، تعززها أسعار النفط الأعلى وحجم الإنتاج المستقر في معظم دول مجلس التعاون. وقد تدعمت الأسهم بتوزيعات الأرباح العالية وإصدارات أسهم العلاوات التي تم الإعلان عنها في الربع الأول. كما أن الميزانيات التوسعية الممولة بالنفط ومعدلات الفائدة المنخفضة والتزام الحكومات المحلية بزيادة الاستثمارات في القطاع غير النفطي قد أدت جميعها إلى تعزيز إقبال المستثمرين. وبدًا أن المستثمرين قد حافظوا على تفاؤلهم بنمو الأرباح المتوقعة للفترة المقبلة. أما على المستوى الإقليمي، فقد شهدت دبي أفضل أداء خلال ربع السنة حيث ساد المناخ التصاعدي في السوق نتيجة فوز الإمارة بحق استضافة معرض أكسبو ٢٠٢٠ والذي من المتوقع أن يؤدي إلى بدء تنفيذ عدة مشاريع وتحقيق المنفعة للشركات المحلية. واستمدت أسواق الأسهم السعودية قوتها من قطاع البتروكيماويات بفعل ارتفاع أسعار المنتجات وزيادة حجم الطلب. وواصلت أسواق الإمارات الاستفادة من قوة القطاعين العقاري والسياحي. أما من جهة أخرى، فقد خسرت السوق القطرية بعض أرباحها في نهاية ربع السنة بعد أن قامت كل من المملكة العربية السعودية والإمارات والبحرين بسحب سفرائها من الدوحة بسبب التدخلات القطرية في الشؤون الإقليمية. وكانت الكويت السوق الوحيدة في دول مجلس التعاون التي أنهت ربع السنة بأداءً سلبي بعد الخطوات التي اتخذتها هيئة السوق المالية لإصلاح السوق.

لا تزال القيم السوقية الحالية في أسواق دول مجلس التعاون أقل من مستويات الأسواق المتقدمة وهي أيضًا تعتبر جذابة بفعل العوائد من الأرباح الموزعة. غير أن تطبيق أنظمة أسواق العمل في الفترة الأخيرة في بعض دول المجلس، وعلى الأخص في المملكة العربية السعودية، قد بدأ يلحق الضرر بعدة قطاعات أساسية كما يتبين من أرباحها في الربع الأول. كما تأثرت الأسواق سلبًا بالمشاكل الدبلوماسية بين الدول الأعضاء وباستمرار الأزمة في أوكرانيا. ويمكن أن تتأثر أسعار النفط في المستقبل بارتفاع حجم العرض من إيران ودول أخرى، وتراجع اعتماد الولايات المتحدة على الواردات النفطية نتيجة لثورة النفط الصخري، ما يمكن أن يؤثر على دول مجلس التعاون الحساسة ماليًا. وفي رأينا، يتوازن احتمال ارتفاع الأسعار بالمخاطر المذكورة أعلاه، وبالتالي نبقى "حياديين" في تصنيفنا للأسهم الإقليمية.



المصدر: بلومبرغ، \*كما في ٢٠ مارس ٢٠١٤



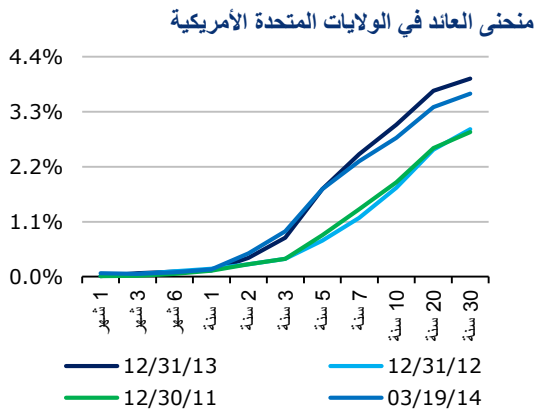
المصدر: بلومبرغ، العوائد المتوقعة من الأرباح الموزعة للعام ٢٠١٤

## الأدوات ذات الدخل الثابت

تأثرت الأدوات ذات الدخل الثابت إلى حد كبير بالموقف الذي يرجح أن تعتمد المصارف المركزية العالمية الكبرى في المستقبل على مدى العام ٢٠١٤. غير أن هناك الكثير من العوامل الخارجية التي بدأ أيضاً أنها قد أثرت على شرائح الدخل الثابت في الربع الأول من العام ٢٠١٤.

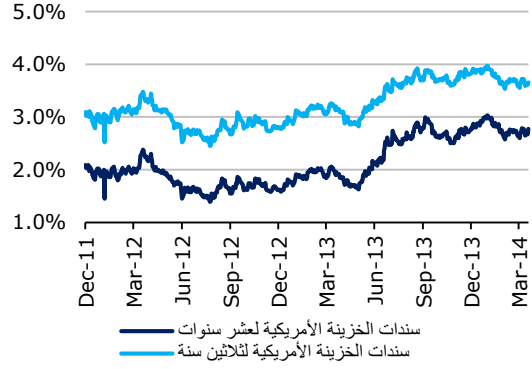
## سندات الخزينة الأمريكية

استمرت عوائد السندات الأمريكية لعشر سنوات قريبة من أعلى مستويات لها في عدة سنوات في بداية ربع السنة، ثم أخذت بالتراجع بعد أن بدأت البيانات الاقتصادية تشير إلى أن الاقتصاد الأمريكي قد تعرض لمصاعب جديدة ناتجة عن أوضاع الطقس غير العادية. وواصل الاحتياطي الفدرالي الأمريكي خفض مشترياته من الأصول بوتيرة ثابتة بلغت ١٠ مليار دولار أمريكي منذ اجتماع السياسة النقدية الأمريكية الذي عقد في ديسمبر ٢٠١٣، وألمح أيضاً إلى زيادة أسعار الفائدة بحلول أوائل العام ٢٠١٥. ومع اتجاه صناع السياسة في الاحتياطي الفدرالي إلى تقليص برنامج شراء المصرف المركزي للأصول بحلول نهاية السنة، بدأت أسواق الدين السيادي الأمريكية بمواجهة احتمالات تقلص السيولة في السنة القادمة. ونحن نرى أن هذه المخاوف سوف تؤدي على الأرجح إلى زيادة العوائد على السندات السيادية خلال السنة.



العوائد المقارنة على السندات الأمريكية

المصدر: وزارة الخزانة الأمريكية



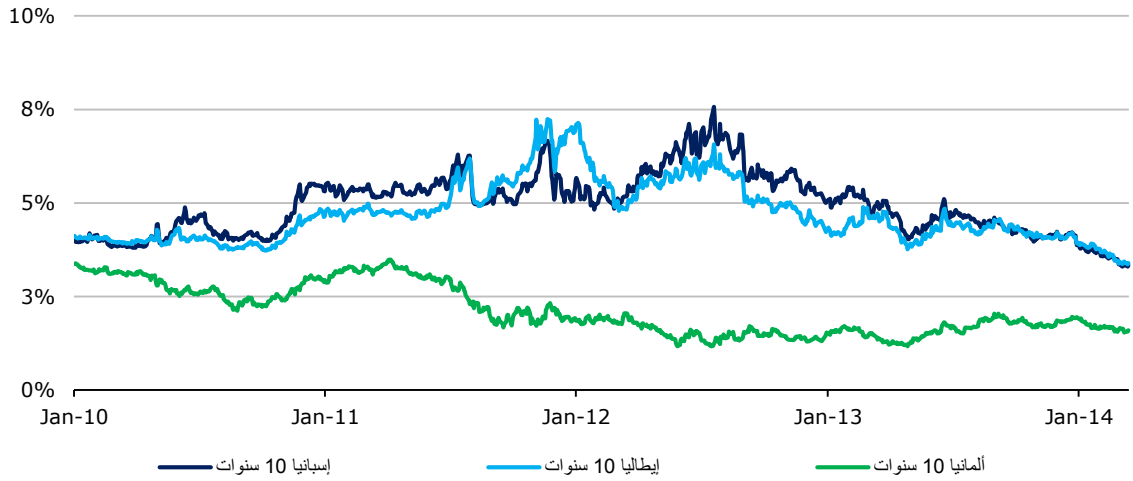
المصدر: بلومبرغ

وفي المقابل، يمكن أن تؤدي الصعوبات التي تواجه الاقتصاد العالمي على المدى القصير وأي تصعيد في التوترات الجيوسياسية إلى دعم شراء سندات الملاذات الآمنة بما يؤدي بالتالي إلى الحد من المزيد من الارتفاع في عوائد السندات.

### سندات منطقة اليورو

استمر تراجع عوائد سندات دول محيط منطقة اليورو بشكل بسيط مع ارتفاع حجم الطلب على تلك السندات بفعل انحسار خطر أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو وارتفاع احتمالات اعتماد المصرف المركزي الأوروبي لتدابير غير عادية. وفي ظل الإعلان مؤخرًا عن أرقام مؤشر أسعار المستهلكين التي تشير إلى احتمال انزلاق اقتصاد منطقة اليورو إلى انكماش الأسعار، أعلن صناع السياسة المؤثرون في المصرف المركزي الأوروبي، بمن فيهم رئيس المصرف المركزي ماريو دراغي، أن المصرف المركزي الأوروبي يظل مستعدًا لدعم الاقتصاد من خلال تدابير السياسة النقدية التسهيلية الهادفة إلى مواجهة أية ضغوط انكماشية.

في الربع الأول من العام ٢٠١٤، تراجعت عوائد السندات الإسبانية لعشر سنوات إلى أدنى مستويات وصلت إليها منذ بضع سنوات، تعززها بوادر الانتعاش الاقتصادي التي أخذت تظهر في منطقة اليورو. كما انحسرت المخاوف من النظام المالي الإسباني بعد أن قامت هيئة موديز برفع تصنيف الديون السيادية الإسبانية نقطة واحدة مبررةً ذلك بالتقدم الذي حققته إسبانيا في الإصلاحات الهيكلية وفي تحسين المناخ الاقتصادي العام. كما أبرز أيضًا تقرير أصدره صندوق النقد الدولي مؤخرًا أن جهود إسبانيا الهادفة إلى إصلاح قطاعها المالي قد أدت إلى التخفيف بدرجة كبيرة من احتمالات تفشي المخاطر من المصارف إلى الاقتصاد ككل.



المصدر: بلومبرغ

أدى تراجع عوائد السندات إلى تدعيم المصارف المحلية، غير أن حجم القروض المتعثرة لا يزال كبيرًا. وبالإضافة إلى ذلك، فإن دولاً أخرى في المحيط الأوروبي ومنها إيطاليا قد شهدت أيضاً تراجعاً في معدلات العوائد على السندات في الربع الأول. وهناك قناعة متزايدة في إيطاليا بأن الاقتصاد يمكن أن يشهد توجهاً نحو تنفيذ إصلاحات بعد وصول ماتيو رنزي إلى رئاسة الوزراء. ومن بين اقتصادات المحيط الأوروبي الأخرى المثقلة بالديون، نجحت إيرلندا في تنفيذ أول مزاد للسندات منذ سبتمبر ٢٠١٠، بينما غطت البرتغال احتياجات تمويلها بعد بيع سندات عبر التعهدات المشتركة في أوائل العام ٢٠١٤. أما فيما يتعلق بالسنة القادمة، فإننا نحافظ على نظرتنا الإيجابية لسندات دول محيط منطقة اليورو، حيث من المرجح أن تشهد العوائد مزيداً من الانخفاض في ضوء الآمال بأن يقوم المصرف المركزي الأوروبي بتنفيذ تدابير تحفيزية جديدة. غير أننا نتوقع أن تبقى عوائد السندات الألمانية في حدود مستوياتها الحالية آخذين في الاعتبار الظروف الجيوسياسية السائدة في أوروبا الشرقية.

## ائتمان الشركات

سجلت سندات الدين ذات العوائد العالية وأدوات المديونية الاستثمارية أرباحاً متواضعة خلال الربع الأول من العام ٢٠١٤. غير أنه في ظل التراجع الكبير للعوائد في السنوات الأخيرة على أدوات الدين ذات العوائد العالية، فإن المجال لحصول مزيد من التراجع يعتبر محدوداً، ونبقى ملتزمون بنظرتنا الحيادية. وفي نفس الوقت، نحافظ على نظرتنا الإيجابية الحذرة لأدوات المديونية الاستثمارية ذات الأمد الأقصر والشرائح الاقتصادية التي تتميز بتوقعات مستقبلية أفضل لائتمان الشركات.

## العملات

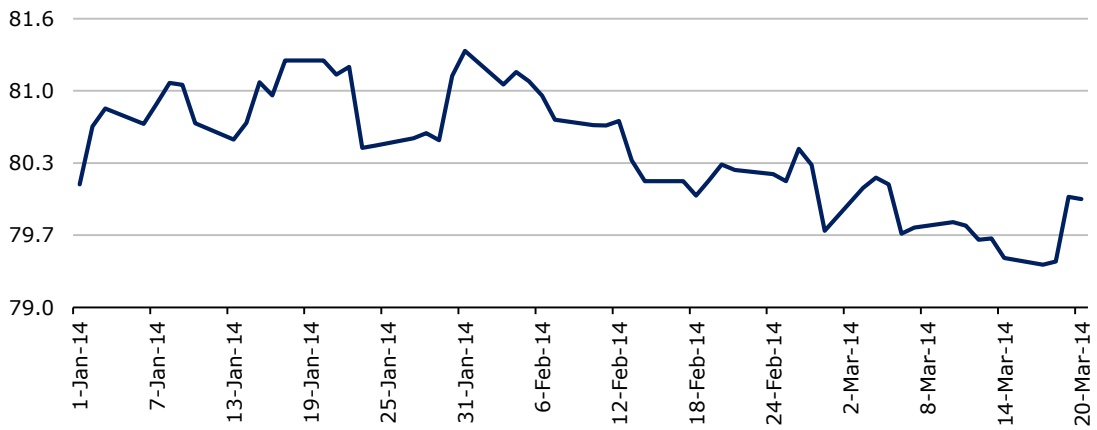
بينما تأثرت أسواق صرف العملات الأجنبية إلى حد كبير بالبيانات الاقتصادية الأمريكية خلال الفترة الأولى من ربع السنة، غير أن الأحداث التي برزت في الساحة الأوروبية الشرقية كانت محط الأنظار خلال النصف الثاني من ربع السنة.

### مؤشر الدولار الأمريكي

شهد مؤشر الدولار الأمريكي مستويات ضعيفة جديدة في بداية السنة بعد صدور بيانات اقتصادية ضعيفة ناتجة عن التوقعات بأن الاحتياطي الفدرالي الأمريكي سوف يعتمد أسلوب "الانتظار والترقب". ومع أن صناع سياسة المصرف المركزي اختاروا الاستمرار في برنامج شراء السندات، استمر مؤشر الدولار الأمريكي دون علامة ٨٠ نقطة.

ويبدو أن صناع السياسة في الاحتياطي الفدرالي لم يتراجعوا عن قناعاتهم بفعل الجولة الأخيرة من البيانات الاقتصادية المخيبة للتوقعات وأعلنوا عن نيتهم في شراء المزيد من السندات في الربع الثالث. ونحن نرى أن ضعف الدولار الأمريكي غير مبرر. فقد أشار الاجتماع الأخير للجنة الأسواق المفتوحة إلى رغبة الاحتياطي الفدرالي في تقليص برنامج التحفيز النقدي خلال السنة، ثم يلي ذلك رفع أسعار الفائدة بعدها بستة أشهر. ومن المرجح أيضاً أن يجد الدولار الأمريكي دعماً من تقلص عجز الحساب الجاري الذي تراجع إلى أدنى مستوى له في ١٤ سنة في الربع الرابع من السنة الماضية. وفي غضون ذلك، أدى قرار المشرعين الأمريكيين زيادة الإنفاق إلى استبعاد تأثير المسائل القائمة على الجبهة المالية على الدولار الأمريكي في المدى القريب، ومن المرجح أن لا يتم التعامل مع الصعوبات المالية على المدى الأطول سوى بعد انتخابات منتصف الفترة الرئاسية المقررة في العام ٢٠١٤.

### مؤشر الدولار الأمريكي



المصدر: بلومبرغ

## اليورو

اقترب سعر صرف اليورو من علامة ١,٤٠ أمام الدولار الأمريكي خلال الربع الأول من العام ٢٠١٤، ويعود السبب الرئيسي في ذلك إلى بؤادر الانتعاش التي أخذت تتجمع في منطقة اليورو. كما أن التحسن البسيط في النمو الاقتصادي في المنطقة وانخفاض تكاليف الاقتراض في دول المحيط الأوروبي تبرز مدى الانتعاش الاقتصادي الكبير الذي يمكن أن يتحقق في منطقة اليورو منذ ذروة أزمة الديون السيادية في العام ٢٠١٢.

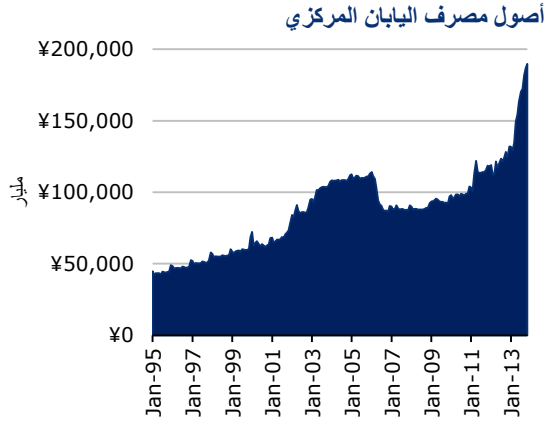
على الرغم من التحول الملحوظ في إقبال المستثمرين، فإننا نرى أن ارتفاع سعر صرف اليورو يمكن أن يعيق الانتعاش الهش في المنطقة. ونرى أن قوة اليورو قد وصلت إلى أقصى مداها. وأصبح مؤشر أسعار المستهلكين في منطقة اليورو أقل من المعدل المستهدف الذي وضعه المصرف المركزي الأوروبي منذ يناير ٢٠١٣، وهناك اعتقاد متزايد بأن المصرف المركزي يمكن أن يتراجع عن اعتماد سياسة تحفيز نقدي غير تقليدية كالتالي اعتمادها الاحتياطي الفدرالي الأمريكي ومصرف اليابان المركزي.

## الجنيه الاسترليني

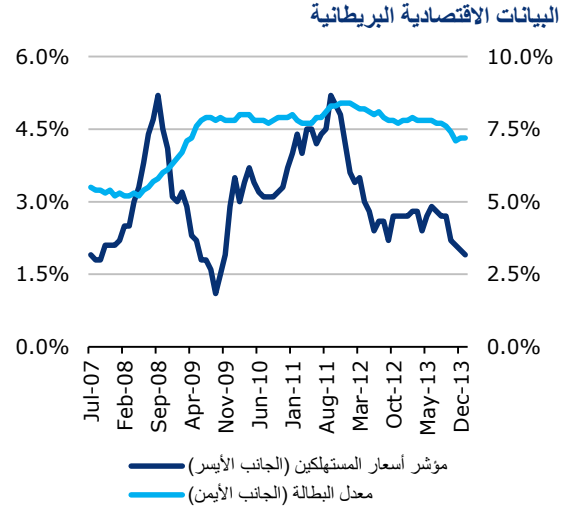
ارتفع الجنيه الاسترليني إلى أعلى مستوياته في أربع سنوات في مقابل الدولار الأمريكي خلال الربع الأول من السنة نتيجة الانتعاش القوي الذي شهده اقتصاد المملكة المتحدة. ومع بقاء معدل البطالة البريطاني مقارنًا للمعدل المستهدف الذي وضعه المصرف المركزي ومع استمرار ثبات الضغوط على الأسعار بشكل عام، تتزايد القناعة بأن بنك إنجلترا سوف يكون الأول بين المصارف المركزية العالمية الكبرى التي تتخلى عن تدابير السياسة النقدية الميسرة جدًا. ونرى أن الجنيه الاسترليني سوف يحافظ على مساره الصعودي في مقابل الدولار الأمريكي تعززه البيانات الاقتصادية الإيجابية. ومن المؤشرات التي يجب الانتباه لها موقع الحكومة على الجبهة المالية والانتخابات الوطنية المقررة في العام ٢٠١٥.

## الين الياباني

شهد الين الياباني ارتفاعًا حادًا في الربع الأول من العام ٢٠١٤ تعززه إلى حد كبير مشتريات الملاذات الآمنة بعد المخاوف من التوترات السياسية في أوكرانيا. وإلى جانب ذلك، فإن بؤادر الاضطرابات في الأسواق الناشئة الرئيسية دفعت هي أيضًا المتداولين إلى السعي إلى شراء الين الياباني كملاد آمن. غير أننا نرى أن الين الياباني يتجه إلى التراجع بسبب الوتيرة غير المسبوقة لسياسة التحفيز النقدي التي يعمل مصرف اليابان المركزي على تنفيذها والتي سوف تؤدي إلى إضعاف العملة في العام ٢٠١٤. وعلى الرغم من أن مؤشر أسعار المستهلكين يقترب بشكل ثابت من المعدل المستهدف الذي حدده مصرف اليابان المركزي، فإن هناك قناعة متزايدة بأن مصرف اليابان المركزي سوف يعمد إلى مزيد من التيسير في سياسته النقدية بعد أن يبدأ العمل بالزيادة المقترحة في ضريبة المبيعات اعتبارًا من شهر أبريل. كما أن معدلات النمو الضعيفة واتساع عجز الحساب الجاري تشير إلى صعوبات مالية على المدى الطويل تؤثر على الاقتصاد الياباني.



المصدر: مصرف اليابان المركزي



المصدر: بلومبرغ

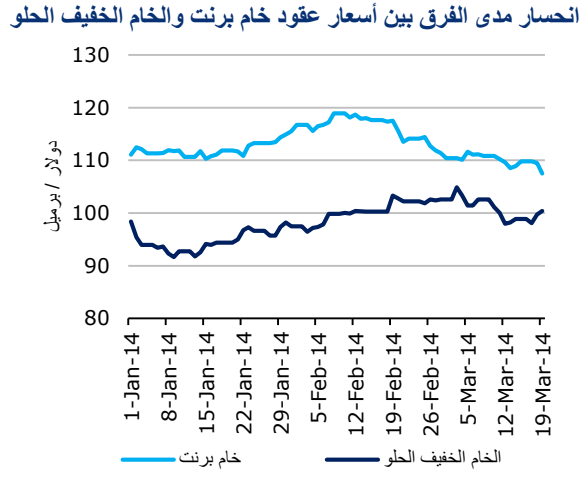
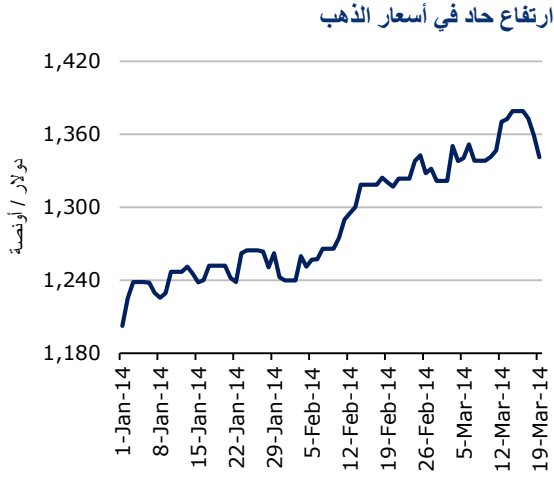
## السلع

### المعادن الثمينة

أحجم المستثمرون عن الاستثمار في المعادن الثمينة السنة الماضية في ظل استمرار احتواء مخاطر التضخم وتنامي التفاؤل بالانتعاش الاقتصادي العالمي. غير أن المعادن الثمينة عادت إلى الواجهة في الربع الأول من العام ٢٠١٤ ولامس سعر الذهب أعلى مستوياته في ستة أشهر في أوائل شهر مارس، بفعل الإقبال على الأصول الآمنة نتيجة المخاوف من التباطؤ الاقتصادي في الصين والولايات المتحدة الأمريكية والأحداث الجيوسياسية في أوكرانيا. غير أن الأسعار تراجعت في أواخر ربيع السنة بعد صدور تصريحات مطمئنة من الرئيس الروسي فلاديمير بوتين وتحسن البيانات الاقتصادية الصادرة في الولايات المتحدة الأمريكية.

تراجع حجم الاستثمار في الذهب نظرًا لاستمرار تشديد السياسة النقدية في الولايات المتحدة، وفي ضوء البيانات الاقتصادية العالمية. غير أنه ينبغي على المستثمرين أن يدركوا حقيقة أنه في حالة حصول مفاجأة سلبية في الانتعاش الاقتصادي الجاري، أو في حالة التصعيد الجيوسياسي، كأن يفلت زمام الأمور في أوكرانيا، سوف تبرز فئة الأصول هذه على الواجهة. أما في الوقت الحاضر، فإننا لا نرى حدوث ذلك ونفضل الاستثمار في الأسهم على الاستثمار في الذهب.





المصدر: بلومبرغ

المصدر: بلومبرغ

## النفط الخام

أدت أحوال الطقس الصعبة في فصل الشتاء إلى ارتفاع الطلب على الوقود وتدعيم أسعار النفط. وتراجع الفرق بين أسعار عقود خام برنت والخام الخفيف الحلو بشكل كبير منذ شهر يناير من هذا العام. وأدى افتتاح الجزء الجنوبي من خط أنابيب كيستون أكس أل Keystone XL إلى زيادة بثلاثة أضعاف للطاقة الاستيعابية لخط الأنابيب من كوشينغ بولاية أوكلاهوما إلى تكساس على ساحل خليج المكسيك، ما يجعل سعر عقد الخام الخفيف الحلو أقرب إلى سعر عقد خام برنت. وأعلنت هيئة معلومات الطاقة الأمريكية أن حجم المخزون في كوشينغ قد انخفض إلى ٣٠,٨ مليون برميل في ٧ مارس، وهو أقل مستوى له منذ فبراير ٢٠١٢. وخلال النصف الثاني من ربع السنة، اتسع مدى الفرق مرة أخرى نتيجة للتوترات بين أوكرانيا وروسيا، والتي أثرت على خام برنت أكثر من تأثيرها على الخام الخفيف الحلو. وأجرت الولايات المتحدة أول عملية بيع تجريبية للنفط الخام من مخزون طوارئها منذ العام ١٩٩٠، حيث عرضت بيع حوالي ٥ مليون برميل.

إننا نرى أن طفرة النفط الصخري في الولايات المتحدة تسهم في تغيير عوامل السوق النفطية، وبالتالي ترتفع مخاطر فائض العرض في أسواق النفط العالمية. ومن جهة أخرى، من المتوقع أن يبقى حجم الطلب منخفضاً بسبب عدم توازن الانتعاش في الدول المتقدمة ونتيجة معاناة الأسواق الناشئة من تباطؤ النمو وارتفاع معدلات التضخم. غير أنه من المتوقع أن يؤدي استمرار التوترات الجيوسياسية في منطقة الشرق الأوسط ومناطق أخرى إلى تعزيز أسعار النفط.

## نبذة عن الشركة

### عن شركة الخبير المالية:

شركة الخبير المالية Alkhabeer Capital هي شركة مالية متخصصة في إدارة الأصول والخدمات الاستثمارية للمؤسسات والشركات، والشركات العائلية والمستثمرين المؤهلين أصحاب الملاة المالية العالية.

الخبير المالية حاصلة على ترخيص من هيئة السوق المالية في المملكة العربية السعودية (ترخيص رقم ٣٧-٠٧٠٧٤). ويسعى قطاع إدارة الأصول فيها إلى إتاحة فرص استثمارية من خلال محفظة استثمارية ضخمة ونامية من الصناديق العامة والخاصة في قطاعات العقار، وأسهم الشركات الخاصة، وأسواق المال، بينما تقدم الشركة خدمات استشارية لمساعدة عملائها على تحسين هيكلياتهم الرأسمالية بتشكيلة واسعة من خدمات وحلول الاستثمار والتمويل المبتكرة.

تمارس الخبير المالية أعمالها وتقدم خدماتها لعملائها من مكاتبها في جدة والرياض.

ولمزيد من المعلومات يرجى زيارة موقعنا على الإنترنت: [www.alkhabeer.com](http://www.alkhabeer.com)

### إخلاء مسؤولية

هذه الوثيقة صادرة من الخبير المالية لأغراض الاطلاع والمعلومات العامة فقط، ولا تشكل أية عرض لشرية أو اكتتاب أو مشاركة في أي ورقة مالية، كما أنها (أو أي جزء منها) لا تشكل أساساً يتم الاعتماد عليه فيما يتعلق بأي إجراء أو حافز للدخول في أي عقد مهما كان نوعه. وهذه الوثيقة سرية بطبيعتها ويقتصر توزيعها على نخبة من المستثمرين المؤهلين. فإذا تليقت هذه الوثيقة بالخطأ، نأمل منك تجاهل محتوياتها وإعادتها إلى الخبير المالية أو إتلافها. ولا تتحمل الخبير المالية أية مسؤولية عن أية خسارة يمكن أن تنشأ عن استخدام هذه الوثيقة أو محتوياتها أو يمكن أن تترتب فيما يتعلق بها.

يمكن أن تملك الخبير المالية أو شركاتها الزميلة أو الصناديق الاستثمارية التي تديرها الخبير المالية أو شركاتها الزميلة أوراق مالية أو أن تشارك في تقديم خدمات استشارية لواحدة أو أكثر من الشركات المشار إليها آنفاً. ويمكن ألا تتحقق أية توقعات أو آراء أو بيانات تتعلق بالاحتمالات المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة. وجميع التوقعات والآراء والبيانات التي تحتوي عليها هذه الوثيقة هي آراء الخبير المالية كما في تاريخ هذه الوثيقة، وهي قابلة للتغيير بدون إشعار. ولا يمكن اعتبار أي نوع من الأداء السابق على أنه ضمان للناتج المستقبلية. كما يمكن أن تنخفض أو أن ترتفع قيمة الأوراق المالية أو أسعارها والدخل المتوقع منها. ويمكن أن يسترد المستثمرون قيمة أقل من المبالغ التي استثمروها أصلاً. ويمكن أن تؤدي التغييرات في أسعار صرف العملات إلى أثر سلبي على قيمة الأوراق المالية أو أسعارها أو الدخل المتوقع منها.

فيما يتعلق بالأوراق المالية غير القابلة للتحويل فوراً إلى سيولة، يمكن أن يصعب على المستثمر بيعها أو التخارج منها والحصول على معلومات عن قيمتها أو مدى المخاطر التي تكون معرضة لها.

لا تتحمل هيئة السوق المالية أية مسؤولية عن محتويات هذه الوثيقة، ولا تقدم أي إقرار فيما يتعلق بدقتها أو اكتمالها، وتخلي نفسها صراحةً عن أية مسؤولية مهما كانت عن أية خسارة تنشأ عن أي جزء من هذه الوثيقة أو يمكن أن يتم تكبدها نتيجة الاعتماد على أي جزء من هذه الوثيقة.