

# عيون على الأسواق

## الأسواق العالمية

لا ريب أن تراجع أسعار النفط إلى جانب الاضطرابات الناتجة عن انتشار فيروس كورونا في جميع أنحاء العالم باتا يشكلان خطراً واضحاً ومائلاً ينذر بحدوث ركود عالمي شديد بصورة مؤقتة، وقد لا يعود الاقتصاد بالضرورة إلى التعافي مرة أخرى في أعقاب نهاية هذه الأزمة، وتهدف الحوافز الهائلة التي يقدمها صانعي السياسات إلى تخفيف حدة المخاطر المترتبة بالأزمات الائتمانية الكبيرة، علاوة على ذلك، قد يتباطأ نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي في عام 2020 ليتراوح ما بين 1.0 و 1.5٪ (مسيبلاً بذلك تراجعاً يتجاوز نصف معدلات انخفاض النمو المسجلة في عام 2019 التي بلغت 2.9٪)، بيد أنه من المتوقع أن يشهد العام استقراراً خلال الربع الثالث أو الرابع، مما يفسح المجال لحدوث انتعاش تدريجي. هذا ويجب أن توجه الحوافز المالية والإجراءات التي يتخذها بنك الاحتياطي الفيدرالي نحو دعم إنفاق المستهلكين وتوفير الائتمان في الوقت الحالي، ومن المرجح أن تكون أوروبا واليابان ومعظم دول آسيا قد أصابها الركود بالفعل خلال هذا الربع الأول، كما يبدو أن الاقتصاد الأمريكي على صافة الهاوية مع تزايد مخاطر الهبوط الناتجة عن زيادة معدل العدوى بالتزامن مع انهيار أسعار النفط، الأمر الذي أثر على صناعة النفط الصخري، وأثار الاتحاد الأوروبي قضية الأزمة الحاصلة في ميثاق الاستقرار الذي يسمح لحكومات الدول الأعضاء بالشروع في تقديم المزيد من الحوافز المالية، بالإضافة إلى التدابير الإضافية الهامة التي تتخذهافرادى البلدان، مع اتباع نهج مماثل للنهج الذي اعتمدته المملكة المتحدة في مواجهة هذه الأزمة.

وقد تراجعت تقييمات الأسهم في الوقت الحالي إلى القيمة العادية أو دونها في العديد من المناطق، نظراً لتأثير التسيير بالانكماش الكبير الذي يشهده النشاط الاقتصادي في جميع أنحاء العالم، ففي الولايات المتحدة، تأتي التقييمات على مقربة من القيمة العادلة، بمضاعف مستقبلي لربحية السهم بلغ 14x، على افتراض أن التأثير السلبي لنمو الأرباح الإجمالية كان بنسبة أقل من 15٪ خلال العام الماضي، ومن جانب آخر، تتداول أوروبا أسهمها بسعر رخيص بمضاعف ربحية للسهم بلغ 10x، مثل اليابان التي تعد مضاعفاتها الآن أقل من القيمة العادلة بمضاعف مستقبلي لربحية السهم بلغ 11x، وفي حين تعاني أستراليا من آثار الضممة التي تعرضت لها نتيجة الانخفاض الحاد في أسعار المعادن الصناعية، قد يساعد انخفاض الدولار الأسترالي على تسريع عملية التعافي، وأخيراً، تتفوق الصين الآن على الدول الأخرى في عملية الاستقرار بعد تجاوز ذروة العدوى، حيث بدأ الاقتصاد الصيني في التعافي البطيء، مدعوماً في ذلك أيضاً بتراجع أسعار النفط وهو بمثابة فرصة سريقت إليها لتحقيق النمو، ويتم تداول الأسهم في سوق الأسهم المحلية بمضاعف لربحية السهم يبلغ 11x، متمشياً مع الأوضاع المسبقة، حيث أن الأسواق الناشئة ككل يتم تداول الأسهم فيها بمعدل دون المتوسط بمضاعف لربحية السهم يبلغ 10x.

ارتفعت هوامش ائتمان الشركات إلى المستويات التي شهدت آخر مرة في عام 2016 في ظل المخاوف المرتبطة بنمو الاقتصاد الصيني آنذاك حيث ارتفعت العائدات على خلفية التراجع المتوقع في إيرادات النفط الأمر الذي أثر على صناعة الطاقة، فضلاً عن التناقص المشهود بسبب نزوب السيولة على إثر الموجة السعودية الكبيرة، أما عن معنويات السوق، فإن مؤشر الإقبال على المخاطرة يقترب الآن تماماً من مستويات الذعر، مما يؤدي إلى إشارات شراء قد تصدق ما لم تتطور الأزمة الحالية إلى أزمة ائتمان (شبيهة بما حدث عند انهيار بنك ليمان برذرز في عام 2008م)، وبلغت التدفقات الخارجة من الصناديق الاستثمارية مستويات قياسية كما شهدت الأسواق السندات ذات تصنيف درجة الاستثمار، وتحقيق ثاني أكبر تدفقات خارجة من نوعها لأدوات الدين للأسواق الناشئة، وكذلك توليد أكبر تدفقات داخلية على الإطلاق للسندات الحكومية الأمريكية، وقد عانت الملاذات الأمانة مثل المعادن الثمينة أيضاً من الذعر والمشاركة إلى البيع بفعل عمليات التصفية القسرية، حيث انخفض الذهب بنسبة 15٪ من ذروته الأخيرة.

ثمة ثلاثة أمور لا بد للأسواق من العمل على اقتراح حلول لها وسط معدلات التقلبات الذي لا تزال شديدة الارتفاع وهي:

1. الذروة في معدلات الإصابة، بدءاً من إيطاليا، ثم أوروبا، وأخيراً الولايات المتحدة، قد لا يحدث هذا حتى منتصف الربع الثاني؛ 2. الانخفاض في المؤشرات الرئيسية (مثل مؤشرات مديري المشتريات) خلال الربع الثاني والتي لا تستبعد تماماً حقيقة الوقف المفاجئ للنشطة الاقتصادية؛ 3. الاستجابة المدروسة والمنسقة بشكل جيد في السياسات المالية من مجموعة الدول الصناعية السبع لمعالجة الأوضاع على الواقع والانتقال من مرحلة الكلام إلى مرحلة العمل، حتى ذلك الحين، ينبغي لنا أن نحافظ على مستويات تعرض منخفضة للأسهم يراعى فيها اتخاذ الاحتياطات اللازمة، مع البدء في التخطيط للمستقبل من خلال الوقوف تدريجياً على الفرص التي من شأنها أن تزيد من حدة المخاطر في التقييمات المتعززة بشكل متزايد.

## الأسواق الإقليمية

انخفض مؤشر العائد الإجمالي (استاندرد آند بورز) المركب لدول مجلس التعاون الخليجي المتوافق مع أحكام الشريعة في بداية العام بنسبة 26.25%، حيث كانت عمان وقطر أفضل الدول أداءً، إذ انخفض المؤشر بنسبة 8% و 16% على التوالي، بينما كانت الكويت ودولة الإمارات العربية المتحدة أسوأ الدول أداءً، حيث هبط المؤشر في كل منهما بمعدل 34% و 32% على التوالي. وفي الواقع، شهدت الأسواق في جميع أنحاء العالم انسحاباً تحوطياً من السوق المالية أدى إلى هذا الأداء الإقليمي، ولم تتأثر دولنا عمان وقطر كثيراً بالركود الاقتصادي نظراً لضعف أدائهما منذ بداية العام.

وانخفض مؤشر ستاندرد آند بورز للأسهم السعودية المتوافقة مع الضوابط الشرعية بنسبة 25.9٪، حيث بقيت التدفقات الداخلة إلى صافي استثمارات المحافظ الأجنبية ثابتة، وارتفعت قيمة معاملات نقاط البيع للشهر يناير 2020 بنسبة 33٪ على أساس سنوي، وتساعد التضخم حتى وصل إلى 70.4٪ على أساس سنوي في شهر يناير مقابل 3.3٪ في الشهر الماضي، كما ارتفعت مبيعات الأسمنت في شهر يناير بنسبة 29٪ على أساس سنوي، فضلاً عن زيادة نسبة القروض إلى الودائع في المصارف من 86٪ إلى 89٪. ومع ذلك، انخفض مؤشر مديري المشتريات للقطاع الخاص غير النفطي من 56.9 إلى 54.9 على أساس شهري، وتوقعت ستاندرد آند بورز حدوث عجز في الناتج المحلي الإجمالي في المملكة العربية السعودية بنسبة 17.4٪ و 8.1٪ في عام 2020 و 2021 على التوالي قبل اندلاع حرب أسعار النفط في الآونة الأخيرة.

شملت التطورات الرئيسية وصول فيروس كورونا المستجد (كوفيد-19) إلى المنطقة، ودعوة حكومة المملكة العربية السعودية للوزارات إلى تقديم مقترحات لخفض الإنفاق بعد أن باءت محادثات دول أوبك بلس بالفشل ودخلت المملكة العربية السعودية غمار حرب أسعار النفط الضروس؛ وفرض المملكة حظراً مؤقتاً على أداء فريضة الحج بسبب فيروس كورونا المستجد؛ واستئناف إنتاج النفط من حقل النفط المشترك بين الكويت والمملكة العربية السعودية؛ وحصول أرامكو على موافقات الجهات التنظيمية لتطوير حقل غاز الجفورة؛ وإصدار المملكة ما يزيد على 400 ألف تأشيرة سياحية منذ سبتمبر، وتعيين وزير الطاقة السابق وزيراً للاستثمار في مجلس الوزراء.

وتعرضت المنطقة في جميع أنحاءها لظروف غير مواتية، حيث شهدت الإمارات والكويت زيادة مفاجئة في ضحايا فيروس كورونا المستجد واتخذت إجراءات حجر صحي أكثر صرامة أدت إلى خلق النشاط الاقتصادي. واستمرت المملكة العربية السعودية أيضاً على نفس المنوال، ولكنها أعادت تنظيم الإجراءات على مدى الأسبوعين الماضيين، وانخفض مؤشر مديري المشتريات غير النفطي في الإمارات إلى 49 من 50، وأعلنت قطر تعليق المحادثات المتعلقة بالمصالحة السياسية، وشهدت عمان زيادة هامشية في التضخم في يناير 2020. انخفض نفط برنت بنسبة 48% خلال الثلاثين يوماً الماضية، كما تراجع مؤشر مورغان ستانلي كابيتال انترناشيونال العالمي بنسبة 30%، مما يعكس تدهور مؤشرات الأعمال الأساسية التي ضربها الركود في النصف الأول من عام 2020 بسبب فيروس كورونا المستجد. ولم تقتصر تبعات الأزمة على الأسواق الناشئة، وتسدحاً الصين، حيث انتشر فيروس كورونا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة وسنغافورة)، ولم يكن

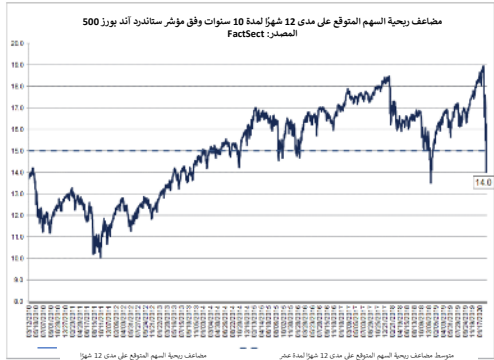
من الممكن تغادي تداعيات ذلك الأمر على صعيد الأعمال الإقليمية. لا شك أن انتشار فيروس كورونا المستجد إلى جانب اندلاع حرب أسعار النفط سيضعفان معاً بيئة الاقتصاد الكلي في المنطقة، ومن المرجح عامة أن تتأثر معدلات الربحية بشكل كبير، والسبيل الوحيد للمضي قدماً هو إدراك أن أزمة فيروس كورونا المستجد بالإمكان حلها بحلول الربع الثالث من عام 2020، كما أنه قد تمتد حرب أسعار النفط حتى عام 2021 إذا ظلت روسيا والمملكة العربية السعودية ملتزمين بإقصاء صغار منتجي النفط الصخري، ويتطلب مثل هذا الإجراء نقاشاً عاماً في جميع أنحاء المملكة العربية السعودية على المدى القصير، وقد يتولد عن هذا مكاسب غير متوقعة بعد مرور 18 شهراً حين يبدأ كبار منتجي النفط في جني فوائد أسعار النفط والحصة السوقية الأكبر التي استحوذوا عليها بعد إسقاط صغار منتجي النفط الصخري لذلك، قد لا تتمكن سوى الشركات المتضررة من فيروس كورونا المستجد من التعافي أولاً وبشكل جوهري، في حين أن القطاعات المرتبطة بالنفط والنمو المالي ستضطر إلى الانتظار.

## السياسة الأمريكية – الحد الأدنى



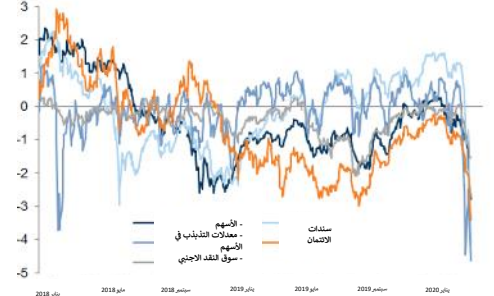
المصدر: بلومبيرج وقطاع الاحتياطي الفيدرالي

## الأوضاع المالية بالولايات المتحدة



المصدر: FactSet

## الإقبال على المخاطر



المصدر: هولدمان ساكس

## مؤشرات السوق العالمية

المنطقة / القطاع	المؤشر	السعر	من بداية الشهر حتى الآن	من بداية السنة حتى الآن	سنة واحدة	سنتان	3 سنوات	5 سنوات	10 سنوات	2016	2017	2018
العالم	مؤشر سوق داو جونز للسوق الإسلامية العالمي (DJIM World TR)	4778.0	(17.8)	(23.7)	(11.7)	(5.0)	3.0	3.9	6.7	27.0	(7.0)	30.9
الأسواق المتقدمة	مؤشر داو جونز للأسواق الإسلامية المتقدمة (DJIDEV TR)	2625.6	(18.0)	(24.2)	(11.9)	(4.5)	3.0	3.9	7.2	25.6	(6.2)	31.6
الأسواق الناشئة	مؤشر داو جونز للأسواق الإسلامية الناشئة (DJIEMG TR)	3598.9	(15.4)	(19.5)	(10.6)	(10.9)	2.6	2.9	2.8	43.3	(15.0)	22.7
السعودية	مؤشر تداول السوق الرئيسية للاسهم السعودية (TASI)	5959.7	(21.9)	(29.0)	(30.6)	(12.5)	(4.5)	(8.8)	(1.0)	0.2	8.3	7.2
الرابطة الوطنية لصناديق الاستثمار العقارية (ناريت)	مؤشر اجمالي عقود All جميع صناديق الاستثمار العقاري المتداوله (شاملة الأسواق الناشئة)	2172.8	(24.8)	(30.7)	(24.0)	(8.8)	(3.3)	(1.0)	4.7	15.0	(5.5)	23.6
مؤشر جولدمان ساكس للسلع	مؤشر جميع السلع	279.0	(22.2)	(36.0)	(35.5)	(20.8)	(10.0)	(6.5)	(6.1)	11.1	(15.4)	16.5
العملات	اليورو	1.1183	1.4	(0.3)	(1.3)	(4.6)	1.3	1.1	(2.1)	14.1	(4.5)	(2.2)
	الين	105.83	1.9	2.6	5.3	0.1	2.3	2.8	(1.6)	3.8	2.7	1.0
	جنيه استرليني	1.2271	(4.3)	(7.4)	(7.7)	(6.2)	(0.2)	1.2	1.1	9.5	(5.6)	3.9

المصدر: بلومبرج / البيانات العالمية كما في 16 مارس 2020 بيانات السوق السعودية كما في 16 مارس 2020

## معلومات هامة

### ينبغي قراءتها

تقتصر المعلومات الواردة في هذه الوثيقة على الأشخاص الذين ترسل إليهم سدكو كابيتال أو إحدى شركاتها الزميلة ("سدكو كابيتال") أو ممثلوها المفوضون هذه الوثيقة مباشرة. ولا يجوز توزيع هذه الوثيقة أو نشرها أو نسخها أو إرسالها أو تقديمها بأي شكل آخر سواء بالكامل أو جزئياً إلى أي أطراف آخرين دون الحصول على موافقة كتابية صريحة من سدكو كابيتال. ولا يجوز توزيع محتوى هذه الوثيقة لأي شخص أو كيان أو استخدامها من أي شخص أو كيان في أي دولة حيث يكون ذلك التوزيع أو الاستخدام مخالفاً للقوانين أو الأنظمة المحلية المعمول بها في تلك الدولة. وتطلب سدكو كابيتال من الأشخاص الذين تصل إليهم هذه الوثيقة أن يأخذوا علماً بأي قيود تسري على عرض أو بيع الحصص الموصوفة في هذه الوثيقة بموجب قوانين وأنظمة أي منطقة وأن يلتزموا بتلك القيود فيما يتعلق بأي طلبات مقدمة بشأن تلك الحصص. بما في ذلك الحصول على أي موافقة حكومية مطلوبة أو أي موافقة أخرى والالتزام بأي إجراءات أخرى مقرر في تلك المنطقة. ولم ولن تتخذ سدكو كابيتال أي إجراء في أي دولة يسمح بتوظيف الحصص ذات العلاقة في أي دولة تشترط اتخاذ إجراءات لذلك الغرض، كما أنه لم يتم اتخاذ أي إجراء من هذا النوع فيما يتعلق ببيعها أو توزيع هذه الوثيقة.

قامت سدكو كابيتال بإعداد المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. وترى سدكو كابيتال أن المعلومات الواردة في هذه الوثيقة هي معلومات موثوقة وأنها تم الحصول عليها من مصادر عامة يعتقد بأنها موثوقة. ولا تقدم سدكو كابيتال أي إقرار أو ضمان فيما يتعلق بدقة أو احتمال أي من المعلومات الواردة في هذه الوثيقة. كما أن هذه الوثيقة ليست حصرياً فيما يتعلق بأي متلق لها، ويجوز لسدكو كابيتال ممارسة أنشطة أعمال غير متوافقة مع اقتراحات التداول المبينة في هذه الوثيقة.

تشكل الآراء والتوقعات والافتراضات الواردة في هذه الوثيقة ما تراه سدكو كابيتال مناسباً كما في الوقت الحالي وهي عرضة للتغيير دون سابق إشعار. ولا يترتب على سدكو كابيتال أي التزام بتحديث أو تعديل أو تغيير هذه الوثيقة أو إبلاغ قارئها في حالة إجراء تغيير في أي مسألة مذكورة في هذه الوثيقة، أو في أي آراء أو توقعات أو تقديرات منصوص عليها فيها، أو إذا أصبحت تلك المسألة أو تلك الآراء أو التوقعات أو التقديرات غير دقيقة في أي وقت في المستقبل. كما أن أسعار الأدوات المالية ووفرتها هي أيضاً عرضة للتغيير دون سابق إشعار.

هذه الوثيقة مقدمة لأغراض الاطلاع فقط. ويجب أن لا يتم تفسيرها على أنها عرض لشراء أي ورقة مالية أو استدراج عرض لبيع أي ورقة مالية أو المشاركة في أي استراتيجية استثمارية معينة في أي دولة. ويجب أن يتم تنفيذ أي نشاط استثماري من هذا النوع بناءً فقط على مواد عرض صادرة بصيغة نهائية يقتصر تقديمها على الأشخاص الذين يبتون أنهم يملكون القدرة على تقييم مخاطر وحسنات هذا الاستثمار. ولا ينبغي أن يؤدي تسليم هذه الوثيقة في أي ظرف كان بغض النظر على توقيت ذلك التسليم، إلى إعطاء انطباع بأنه لم يحصل أي تغيير في أعمال سدكو كابيتال أو في أي من منتجاتها بعد تاريخ إصدار هذه الوثيقة. كذلك ينبغي على المستثمرين المحتملين عدم اعتبار محتوى هذه الوثيقة على أنه مشورة فيما يتعلق بأي مسألة قانونية أو شرعية أو ضريبية أو استثمارية أو أي مسألة أخرى.

إلى جانب ذلك، يمكن أن تكون أي أدوات مالية مذكورة في هذه الوثيقة غير مناسبة لجميع المستثمرين. ويجب على المستثمرين اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بالاعتماد على مستشاريهم المستقلين حسبما يرونه ضرورياً وبناءً على أوضاعهم المالية الخاصة وأهدافهم الاستثمارية المحددة. ويمكن أن يكون الاستثمار في منتجات مالية معينة مناسباً فقط لمستثمرين متمرسين معينين لا يحتاجون إلى سهولة فورية من استثماراتهم. ويمكن أن يكون الدخل من أي استثمار متقلباً. كذلك يمكن أن ترتفع أو تنخفض أسعار أو قيم الأدوات المالية الموصوفة هذه الوثيقة سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، ويمكن أن يتعرض أي مستثمر لخسارة كامل أمواله المستثمرة. هذا بالإضافة إلى أن الأداء السابق لا يعتبر بالضرورة مؤشراً على النتائج المستقبلية.

تم إعداد الوثائق المرفقة لأغراض المتلقين المحددين فقط. ويعتبر قبولك لهذه المعلومات موافقة منك على: (1) أنك لن تقوم بإرسال أو نسخ أو توفير كامل أو أي جزء من الوثائق المرفقة لأي شخص آخر، و(2) جميع الشروط المذكورة أعلاه.