



تقرير كافيو عن | لعام
الأسواق العالمية 2017



التقرير السنوي للأسواق العالمية:

انتهينا من عام 2017 الذي حمل تحركات هامة في الأسواق العالمية والتي كان منها ارتفاعات قوية في مؤشرات الأسهم العالمية وتراجع الدولار الأمريكي لأول عام منذ عام 2013 وتحسن أسعار النفط وغيرها من الأمور التي ميزت هذا العام وحددت ملامح مستقبل التحركات للعام 2018

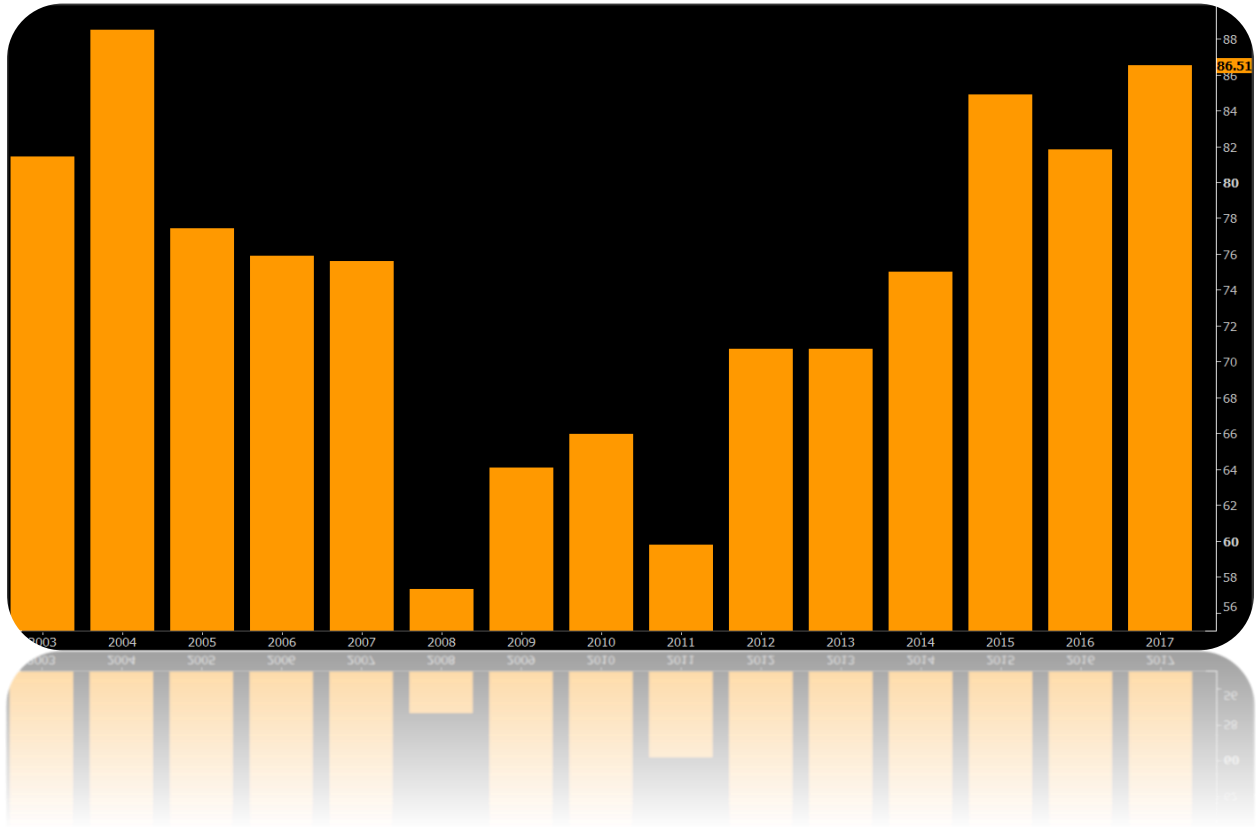
سينتاول التقرير تحليل عن أداء عام 2017 للاقتصادات الكبرى منطقة تلو الأخرى وتأثير ذلك على حركة العملات وسوق الأسهم وعوائد السندات وشم توقعات اتجاهات عام 2018 بناءً على هذه المعطيات

وسنتناول أيضاً تحليل لأداء الذهب والنفط كسلع رئيسية في تداولات كثير من المستثمرين

• الاقتصاد الأمريكي:

سجل الاقتصاد الأمريكي أداء قوي في عام 2017 مدفوعاً بتعزيز ثقة المستهلكين والمستثمرين بأن مستقبل الأعمال سيكون مشرقاً في ظل خفض الضرائب على الشركات من 35% إلى 21% وفي ظل الإصلاحات الضريبية الأخرى

الرسم يبين تحسن مؤشر جامعة ميتشجين لتوقعات الاقتصاد للأعوام من 2003 إلى 2017



وقد استمر الاقتصاد الأمريكي بتكوين وظائف طوال العام بالرغم من تراجع بسيط في وتيرة التوظيف بعد الأعاصير التي ضربت عدة ولايات أمريكية إلا أن متوسط عدد الوظائف التي سجلت منذ بداية العام 2017 حتى نوفمبر بلغ 174 ألف وظيفة بأقل قليلاً عن متوسط عام 2016 بالكامل عند 192 ألف وظيفة غير زراعية

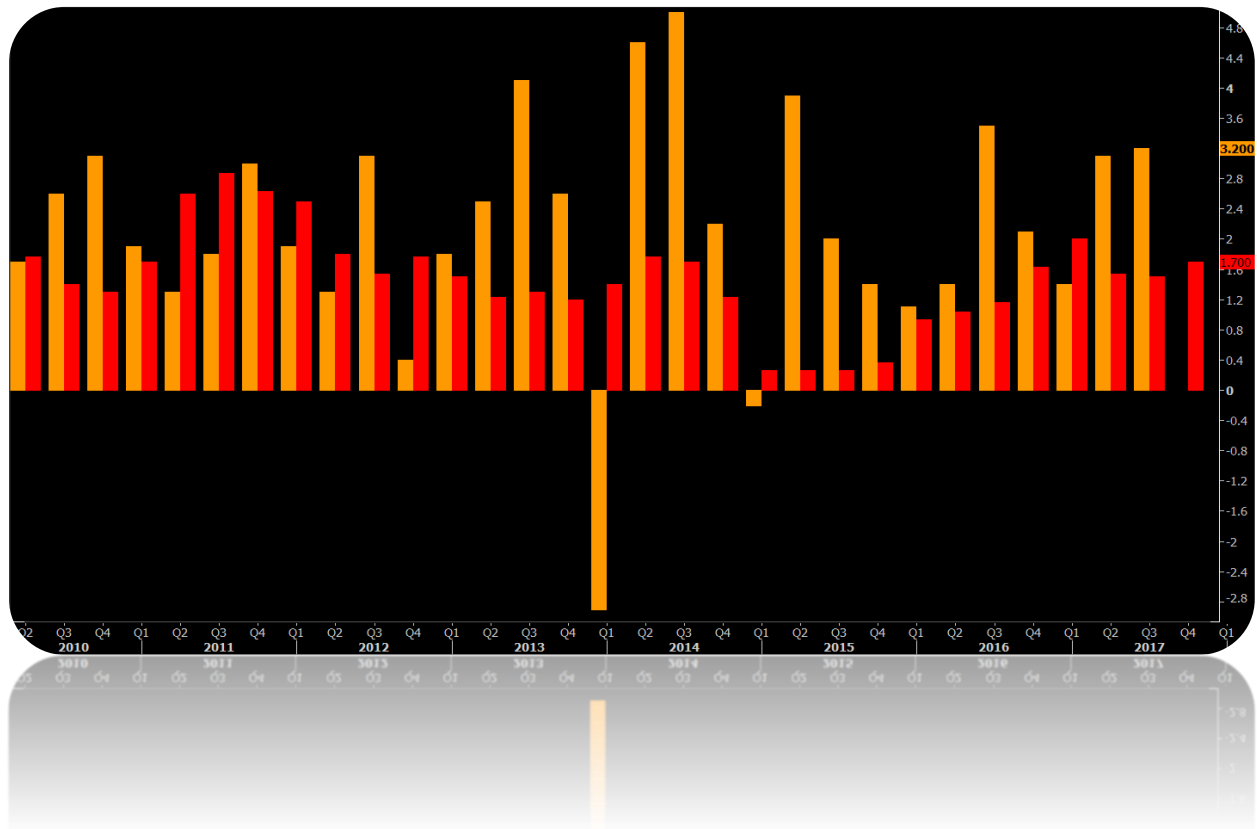


أما الناتج المحلي الإجمالي فسجل نمو سنوي حتى الربع الثالث بمعدل قوي بلغ 3.2%

مؤشر أسعار نفقات الاستهلاك الشخصية العام والاساسي سجلت استقراراً نسبياً مع اتجاه التوقعات نحو المزيد من الارتفاع

الرسم يبين التغير السنوي للقراءة النهائية للناتج المحلي الإجمالي حتى الربع الثالث من عام 2017 (باللون الأصفر) وباللون الأحمر التغير السنوي لمؤشر أسعار نفقات الاستهلاك الشخصي (التضخم)

ومنه يتضح تسارع النمو الاقتصادي مع استقرار التضخم ضمن مستويات الفترات الماضية دون هدف الفيدرالي البالغ 2% وهو أمر جيد لتوقعات الاقتصاد



معدل الفائدة من قبل الفيدرالي الأمريكي ارتفع 3 مرات في عام 2017 وبلغ في اجتماع ديسمبر مستوى بين 1.25% إلى 1.5%

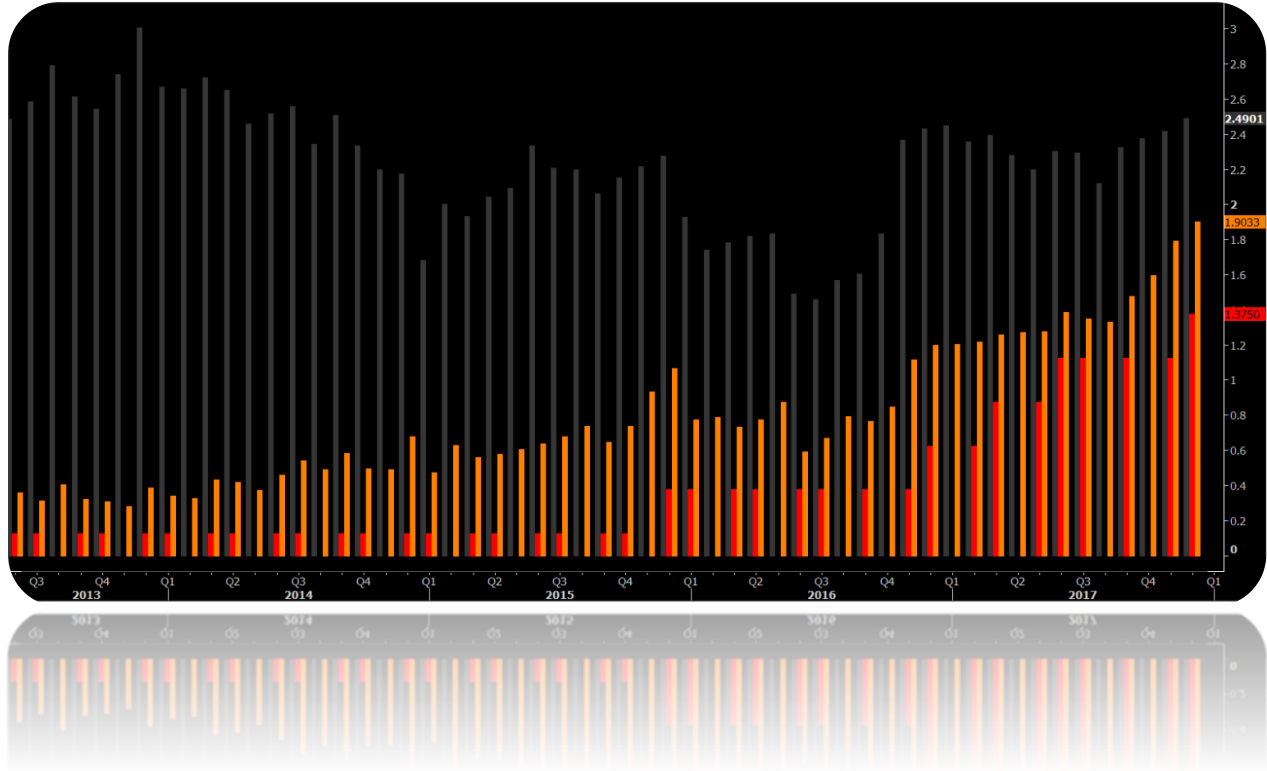
يذكر أن الفيدرالي رفع معدل الفائدة مرة في عام 2015 ومرة أخرى في عام 2016

ذلك دفع العائد على السندات الأمريكية لأجل عامين لبلوغ أعلى مستوى منذ عام 2008 واستمر بالارتفاع متجاوباً مع قرارات الفيدرالي الأمريكي برفع معدلات الفائدة ومع توقعات برفع معدل الفائدة 3 مرات إضافية في عام 2018 فنتوقع استمرار ارتفاع العائد على السندات

الرسم التالي يبين ارتفاع العائد على سندات الحكومة الأمريكية لأجل عامين (اللون الأصفر) بشكل مستمر مع رفع الفيدرالي الأمريكي لمعدل الفائدة (اللون الأحمر) إلا أن العائد على سندات الحكومة الأمريكية لأجل 10 أعوام (اللون الرمادي) لم ترتفع مقارنة بالأعوام الماضية



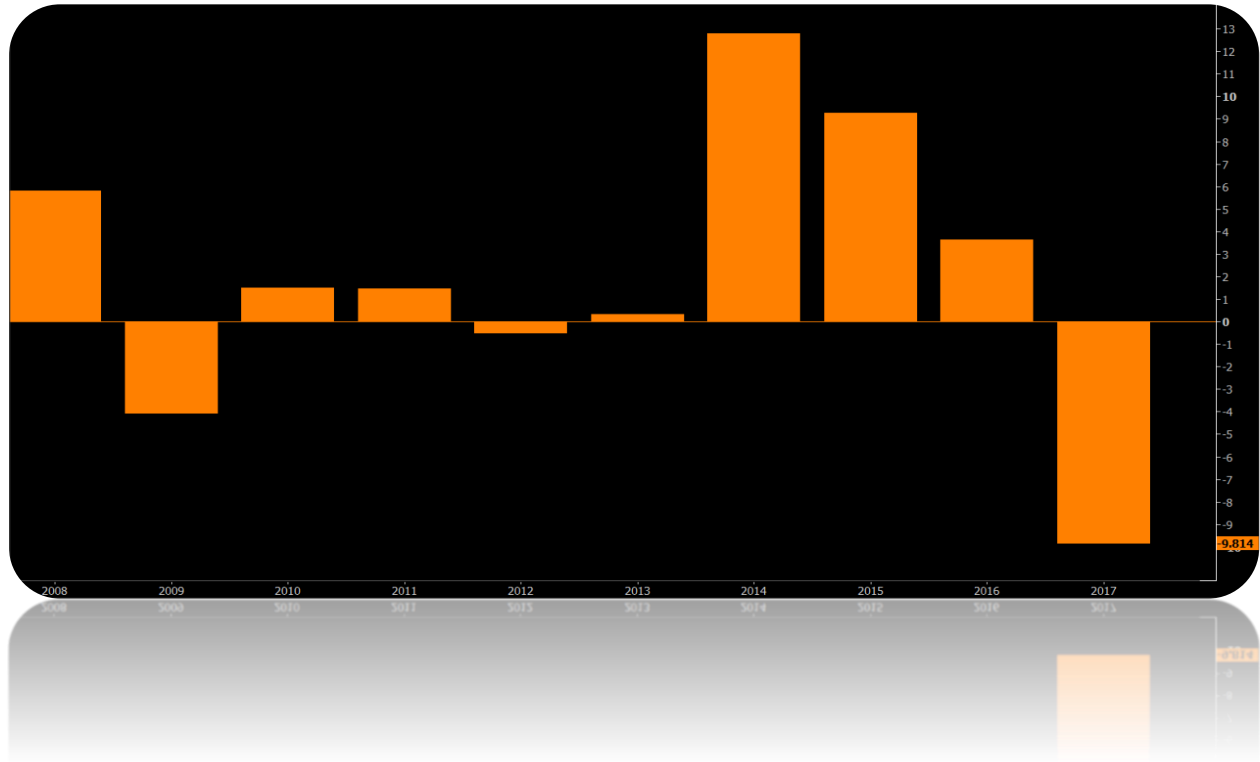
بل هي أقل من مستويات عام 2013 وذلك يعكس عدم ثقة في التوقعات بعيدة المدى للاقتصاد الأمريكي ويوضح إمكانية حدوث نوع من الركود أو تصحيح في أسعار الأصول كسوق الأسهم خلال الأعوام القادمة ولذا فإن عوائد السندات للأجل البعيدة لا ترتفع كما هي الأجار قصيرة المدى



نتوقع استمرار هذه الحالة حيث نتوقع مع استمرار الفيدرالي الأمريكي رفع معدل الفائدة تدريجياً أن ترتفع معه عوائد سندات لأجل عامين على أن تبقى عوائد سندات الحكومة لأجل 10 أعوام تحت الضغط وبالتالي يستمر الفرق بينهما بالتقلص.

بالرغم من ارتفاع معدل الفائدة الفيدرالية وارتفاع عوائد السندات قصير الأجل إلا أن مؤشر الدولار الأمريكي لعام 2017 تراجع لأول عام منذ عام 2013 وسجل أسوأ تراجع منذ عام 2003 حيث تراجع بمعدل 9.8% عند مستوى 92.18 لعام 2017

في الرسم يتضح أداء مؤشر الدولار الأمريكي في الأعوام الماضية



تعود أسباب تراجع مؤشر الدولار الأمريكي لعام 2017 إلى:

- انتهاء تسعير مسبق لسياسة الفيدرالي الأمريكي منذ عام 2014 حيث استمر الدولار بالارتفاع حتى عام 2016 نظرا لتوقع السوق المسعر بأن الفيدرالي سيوصل معدل الفائدة تدريجياً إلى مستوى الـ 3% مما يعني عدم الحاجة لرفع الدولار بشكل أكبر
- ارتفاع التضخم هذا العام في عديد من الاقتصادات الكبرى أدى لارتفاع الأصوات المطالبة لها برفع معدل الفائدة أو تخفيض التحفيزات النقدية الكبيرة التي تنبأها وذلك كما شهدنا البنك المركزي البريطاني يرفع الفائدة عام 2017 لأول مرة منذ 10 أعوام وشهدنا البنك المركزي الكندي قام برفع ال فائدة عدة مرات وكذلك المركزي الأوروبي خفض من مشترياته من السندات مما ساعد تلك العملات وغيرها للضغط سلباً على الدولار الأمريكي.

نتوقع أن يستمر الضغط على مؤشر الدولار الأمريكي في عام 2018 كون هذه الأسباب متوقع استمرارها مع استمرار تفكير عدد من صناع السياسة النقدية في البنوك المركزية الكبرى لسحب تدريجي للتحفيزات النقدية.

مؤشرات الأسهم الأمريكية شهدت ارتفاعات هائلة في عام 2017 بسبب خطة الإصلاح الضريبي وخاصة خفض ضرائب الشركات من 35% إلى 21% مما سيجعلها تحقق المزيد من الأرباح في نتائج أعمالها القادمة وبالتالي ترتفع قيمة أسهمها وهو ما أدى لهذا الارتفاع

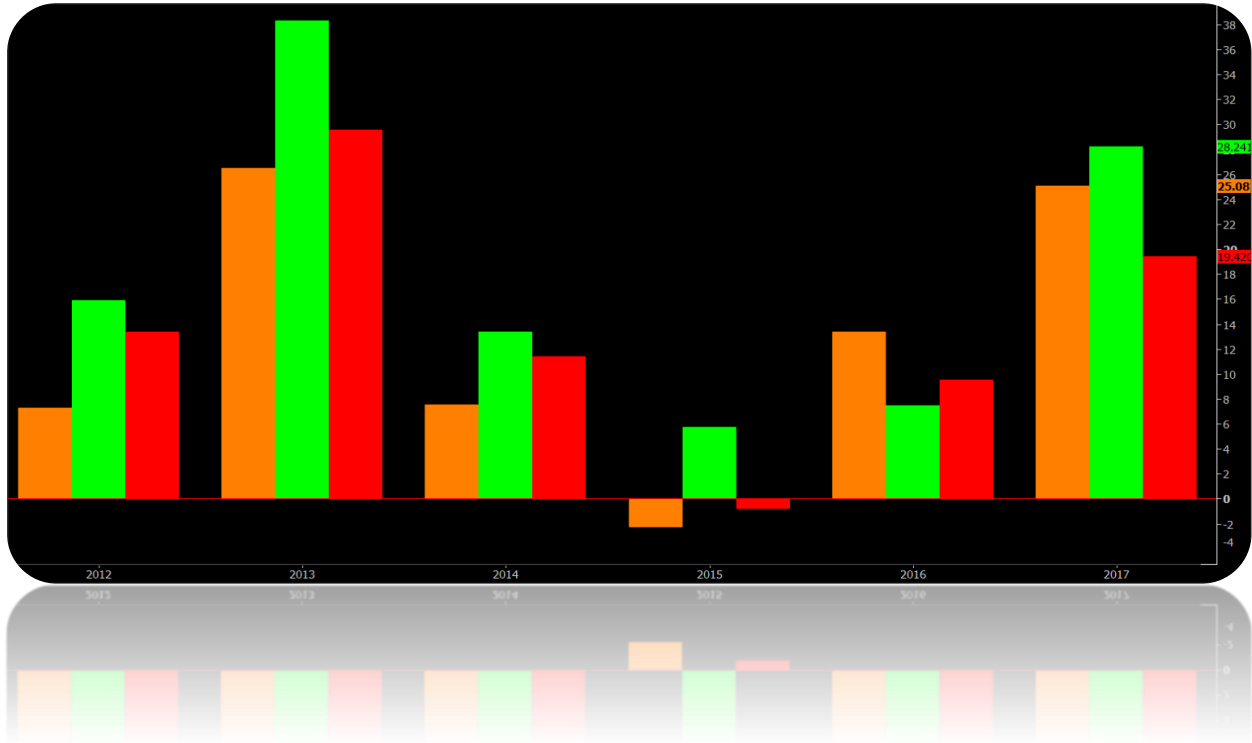
ومن هذه المستويات فإننا نرى أنه من الصعوبة جداً بناء توقع دقيق بشأن أداء مؤشرات الأسهم الأمريكية حيث قد يحدث تصحيح ولو كان بسيط نسبة للارتفاعات التي حدثت وقد يستمر الأداء بالارتفاع دون تصحيح

ولكننا نؤكد أن البيانات التي صدرت عن عام 2017 عن أداء اقتصاد أميركا يبين استمرارية في النمو والتوظيف وارتفاع مستمر في ربحية الشركات قبل خفض الضريبي ومتوقع المزيد منه بعد خفض الضريبي ولذا فإن العوامل تدعم توقع استمرار الارتفاع في مؤشرات اسهم الشركات الأمريكية

لكن السؤال هل الارتفاعات الجديدة لتتحقق يلزمها تصحيح في المدى القصير أم أنها على استعداد لاستكمال المسيرة في عام 2018 دون ذلك؟
بكل الأحوال فإن الإيجابية ما تزال تحوم حول أداء سوق الأسهم الأمريكية لعام 2018 ونرى أن الاستثمار بها قد يكون جيد وقد يكون ذلك أفضل بعد التصحيحات إن تمت



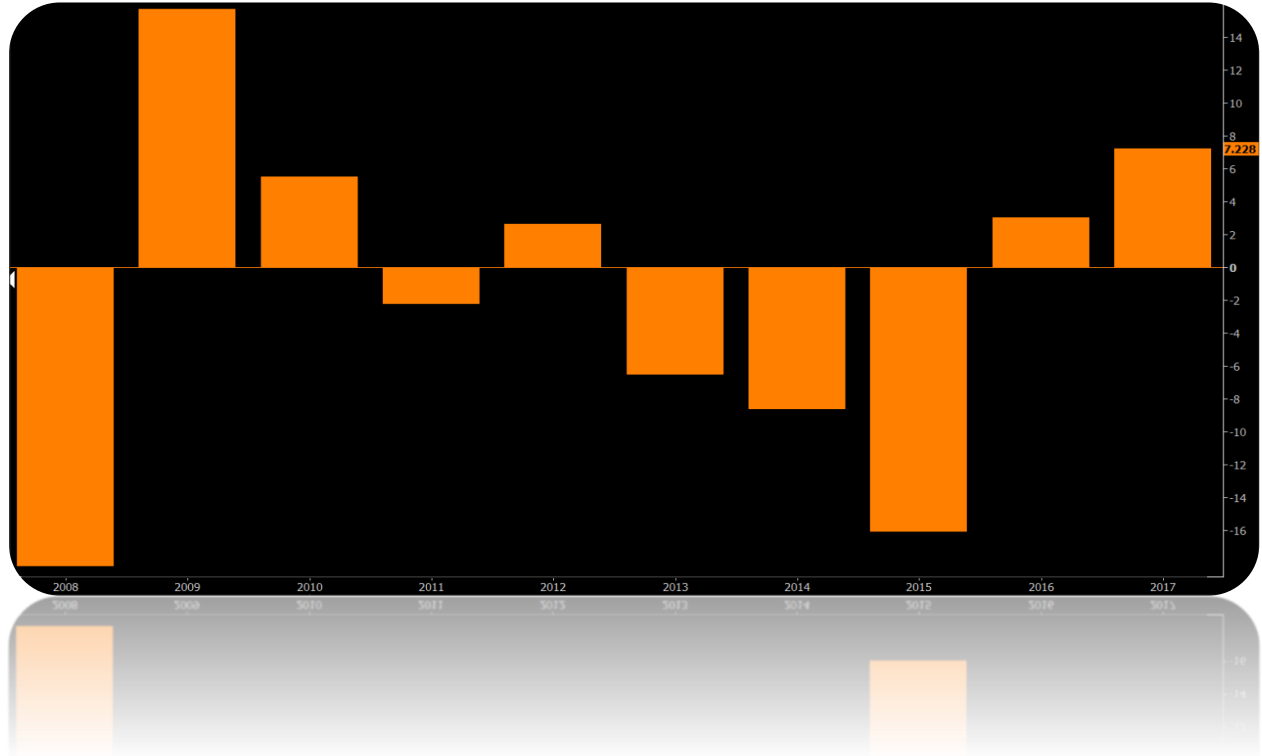
الرسم التالي يبين أداء مؤشر الداو جونز باللون الأصفر مرتفعاً 25.08% ومؤشر اس اند بي 500 باللون الأحمر مرتفع 19.4% ومؤشر ناسداك المركب بارتفاع 28.24% مع أداء السنوات الماضية



● الاقتصاد الكندي:

سجل الدولار الكندي ارتفاعه السنوي الثاني على التوالي حيث ارتفع في عام 2017 بمعدل 7.2% حيث سجل الدولار الأمريكي مقابل الدولار الكندي مستوى 1.2525

مرفق أداء الدولار الكندي مقابل الدولار الأمريكي في الأعوام الماضية



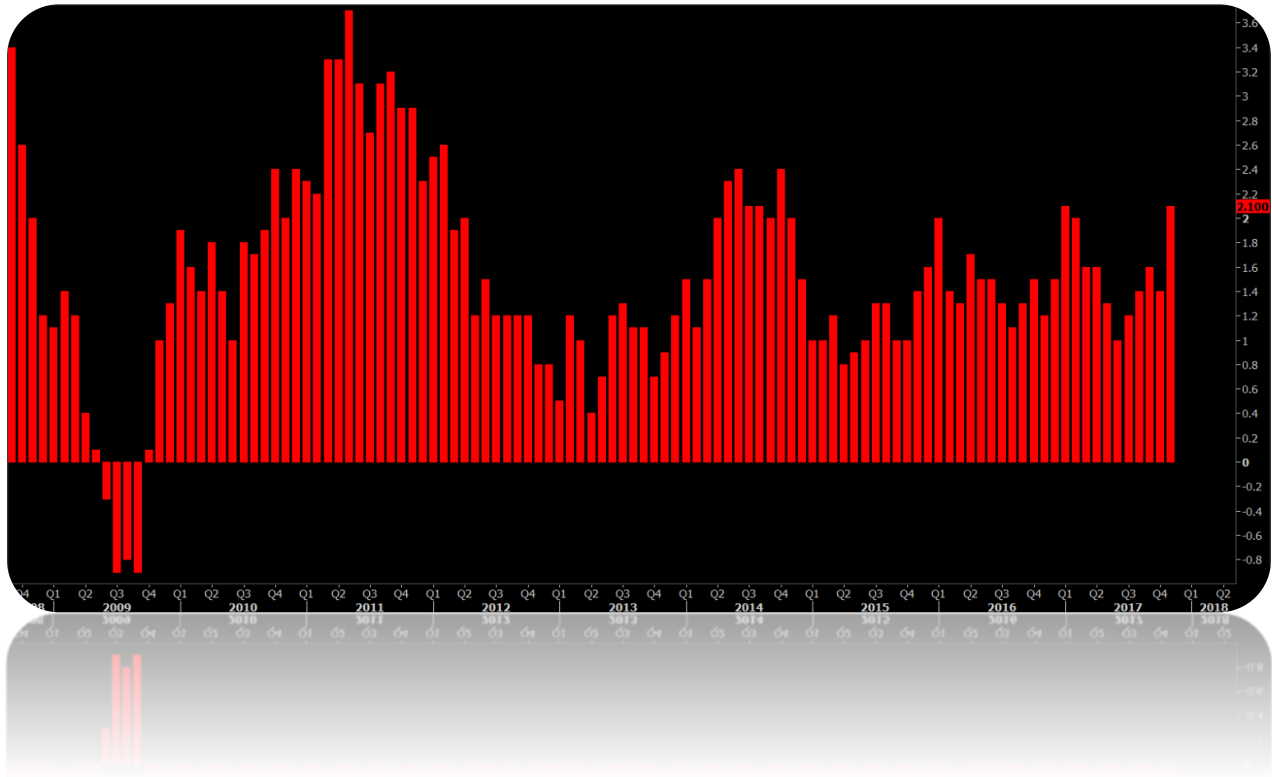
لا شك أن سياسة البنك المركزي الكندي التي اتبعتها برفع معدل الفائدة في عام 2017 دفعت الدولار الكندي للارتفاع حيث قام البنك برفع معدل الفائدة مرتين في عام 2017 لتصل إلى 1% لأول مرة منذ عام 2009 ومؤخراً لمح رئيس البنك إلى رفع جديد قريب لمعدل الفائدة

أيضاً فإن ارتفاع أسعار النفط وتحسن نمو الناتج المحلي الإجمالي لكندا الذي سجل 1.7% سنوياً حتى الربع الثالث ساعد على تشديد السياسة النقدية

هذا وقد ارتفع التضخم إلى 2.1% سنوياً حتى نوفمبر 2017 مما يجعل التضخم أعلى من هدف البنك المركزي الذي يقع بين 1% إلى 2% مما يساعد على توقع رفع قريب لمعدل الفائدة قد يتم في منتصف يناير

وبالتالي من المحتمل أن نشاهد المزيد من مكاسب الدولار الكندي في عام 2018

الرسم التالي يبين التضخم السنوي الذي سجل 2.1% في نوفمبر وتجاوز هدف البنك المركزي عند 2%



● اقتصاد منطقة اليورو:

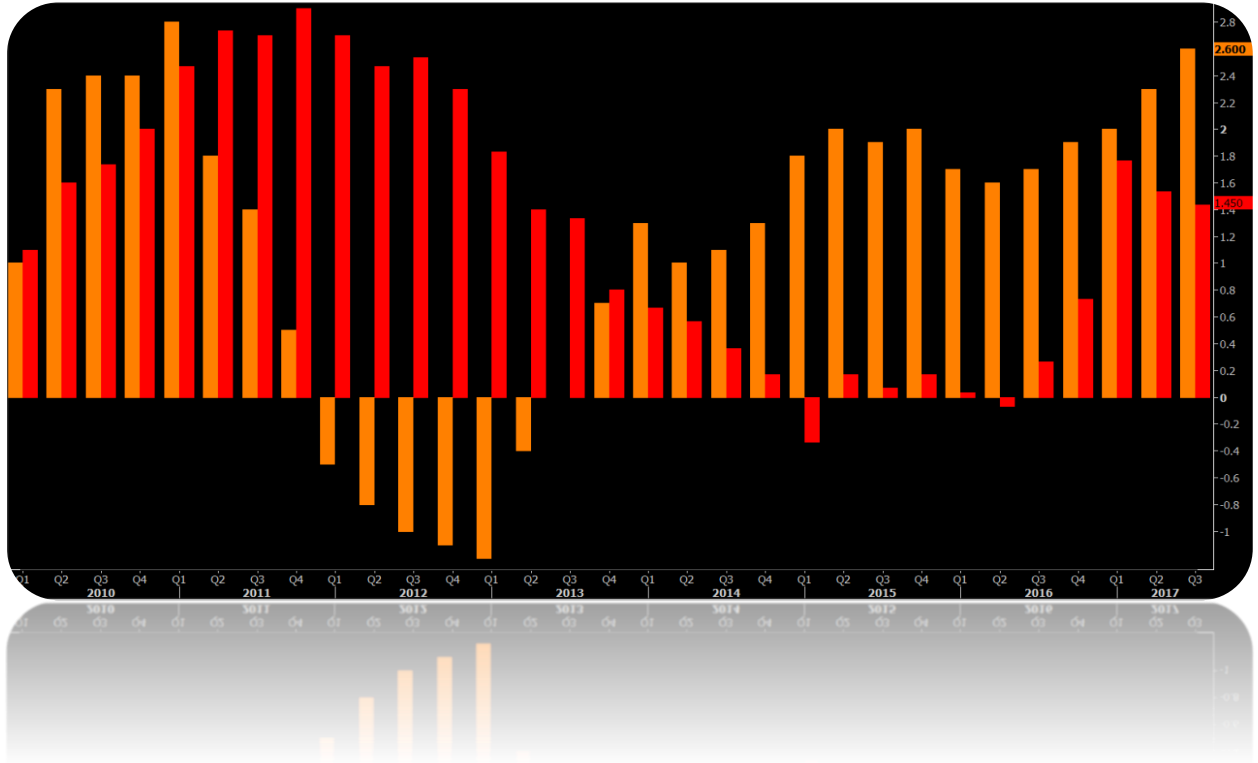
زخم قوي وارتفاع للتضخم قد يكون ملخص ما تعرضت له المنطقة وخاصة مع تحسن زخم الاستثمار وقفزات في مؤشرات مديري المشتريات للقطاع الصناعي الذي بلغ في نوفمبر أفضل مستوى على الإطلاق عند 60.1 وللقطاع الخدمي الذي حقق أفضل أداء منذ عام 2011

نمو الناتج المحلي الإجمالي أيضاً سجل أداء قوي بلغ 2.6% سنوياً حتى الربع الثالث وهو الأعلى منذ عام 2011 وقد فاق عدد من الأرباح السنوية نظيره الأمريكي

هذا الأداء الجيد يأتي بسبب توفير سيولة كبيرة للشركات من قبل البنك المركزي الأوروبي حيث كان بضخ شهرياً من مشتريات السندات الحكومية وشركات خاصة ذات تصنيفات عالية ما يساوي 60 مليار يورو شهرياً قبل أن يخفضها إلى 30 مليار يورو شهرياً وقد أبقي على معدل الفائدة على الودائع عند سالب 0.4% مما أبقي معدلات العائد على السندات الألمانية والفرنسية والإيطالية لأجل عامين في المستويات السالبة للعام الثالث على التوالي

التضخم بلغ 1.7% في وقت سابق من عام 2017 كأعلى مستوى منذ عام 2012

الرسم بيّن باللون الأصفر تسارع نمو الناتج المحلي الإجمالي السنوي وباللون الأحمر ارتفاع مستويات التضخم السنوية واقتربها من هدف البنك قرب الـ 2% وارتفاعها عن مستويات عام 2016 التي كانت حوالى الصفر بالمتة حيث ساعد كل ذلك اليورو على الارتفاع



المنطقة كانت في عام 2017 تترقب باهتمام بالغ نتائج انتخابات فرنسا التي افلح بها ايمانويل ماكرون بالفوز بالرئاسة وراقبنا الانتخابات الألمانية التي ما تزال تدعم حكم المستشار الألمانية انجيلا ميركل بالرغم من صعوبات تشكيل الائتلاف الملائم وتابعنا أيضاً رغبة مقاطعة كاتالونيا بالانفصال عن اسبانيا

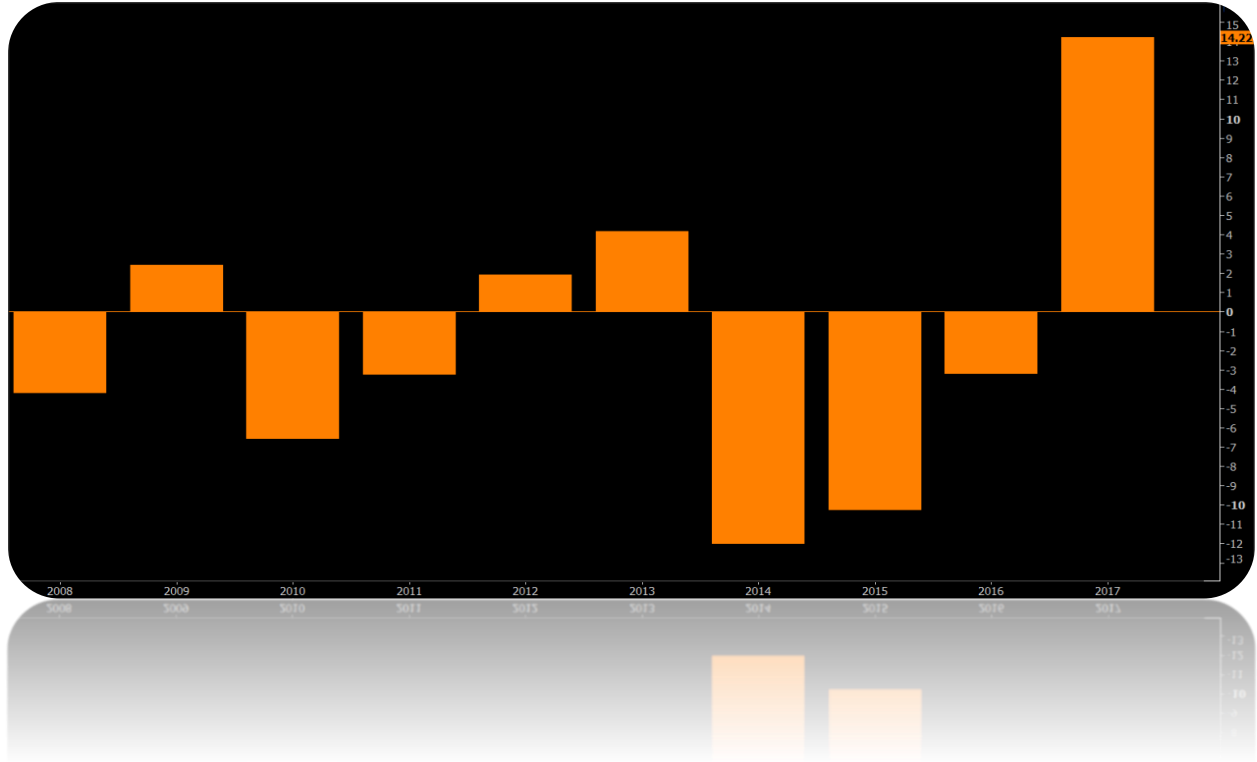
بالرغم من كل المجريات التي تمت إلا أن وحدة منطقة اليورو بقيت خارج الانقسام أو التفكك حتى الآن

هذا التماسك دعم أعمال اقتصاد منطقة اليورو مما ساعم بتقوية النمو أكثر من ذي قبل وزرع الثقة بعملة واسهم شركات المنطقة

اليورو أمام الدولار الأمريكي ارتفع منذ بداية العام 14.22% عند مستوى 1.2010 وهو أول عام على ارتفاع بعد 3 أعوام متتالية من التراجعات



رسم أداء اليورو مقابل الدولار الأمريكي خلال الأعوام الماضية



نتوقع أن يستمر الضغط على البنك المركزي الأوروبي في عام 2018 بسبب ارتفاع التضخم التدريجي وارتفاع المطالب من البنوك الأوروبية وألمانيا تحديداً وعدد من أعضاء البنك المركزي الأوروبي لإنهاء برامج التحفيز واعداد خطة لرفع معدل الفائدة متوقع أن يعلن عنها في منتصف عام 2018 مما قد يسمح لليورو لتحقيق مكاسب إضافية

مؤشرات الأسهم الكبرى في منطقة اليورو ارتفعت بشكل لافت في عام 2017 مدعومة بأداء اقتصادي قوي للمنطقة واستمرار معدلات الفائدة السالبة التي تسهل تكلفة التمويل على الشركات وأيضاً تسهل تمويل الاستثمارات في سوق الأسهم

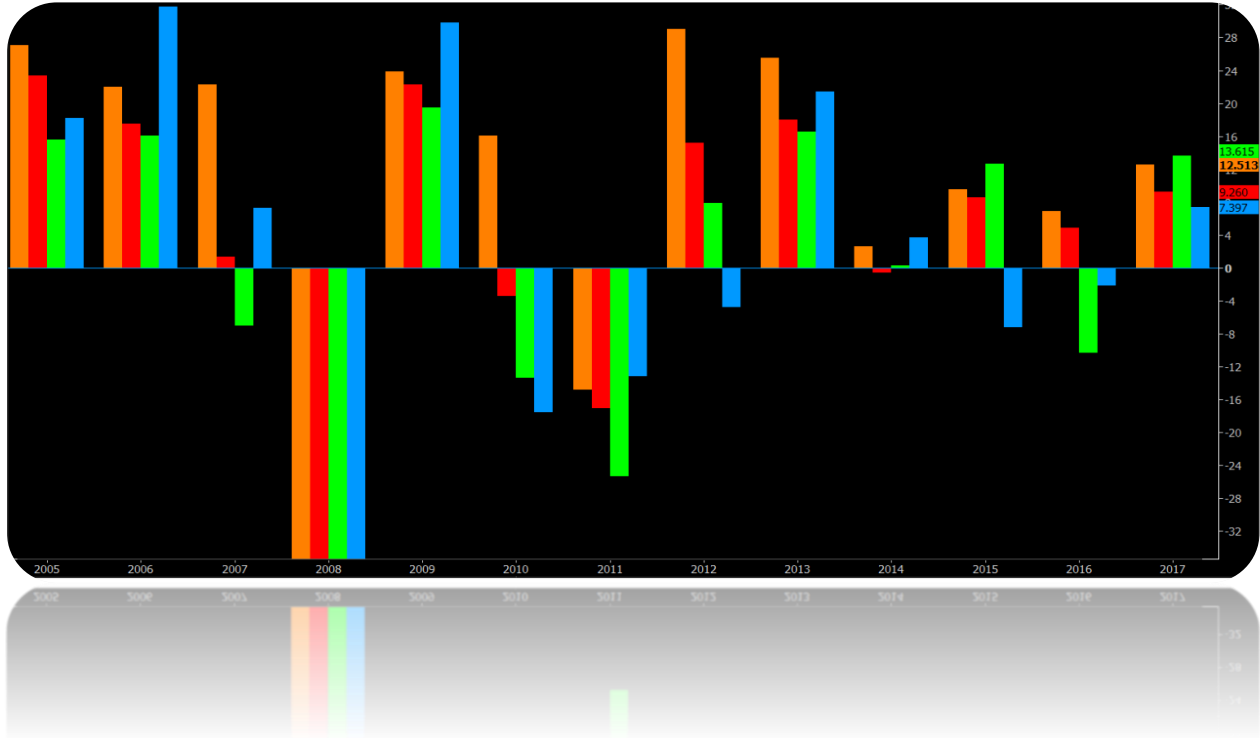
بالطبع فقد تفاوت أداء مؤشرات الأسهم الكبرى في منطقة اليورو وفق كل دولة ولكن الأبرز كان تسجيل مؤشر داكس الألماني مستويات قياسية جديدة في عام 2017 بينما مؤشرات الأسهم الأخرى المذكورة عجزت عن تجاوز قمم السنوات الماضية

من الصعب توقع مستقبل أداء مؤشرات الأسهم الأوروبية حيث قد ارتفعت جيداً في العام 2017



الرسم التالي يبين أداء مؤشرات الأسهم الرئيسية في منطقة اليورو خلال عام 2017 والأعوام الماضية وتبين تحقيق ارتفاعات جيدة في عام 2017

حيث في عام 2017 ارتفع مؤشر داكس الألماني باللون الأصفر بمعدل 12.5% وأما كاك 40 الفرنسي باللون الأحمر ارتفع 9.26% وأما مؤشر FTSE MIB الإيطالي باللون الأخضر فارتفع 13.61% وأما مؤشر IBEX 35 الإسباني باللون الأزرق فارتفع 7.4%



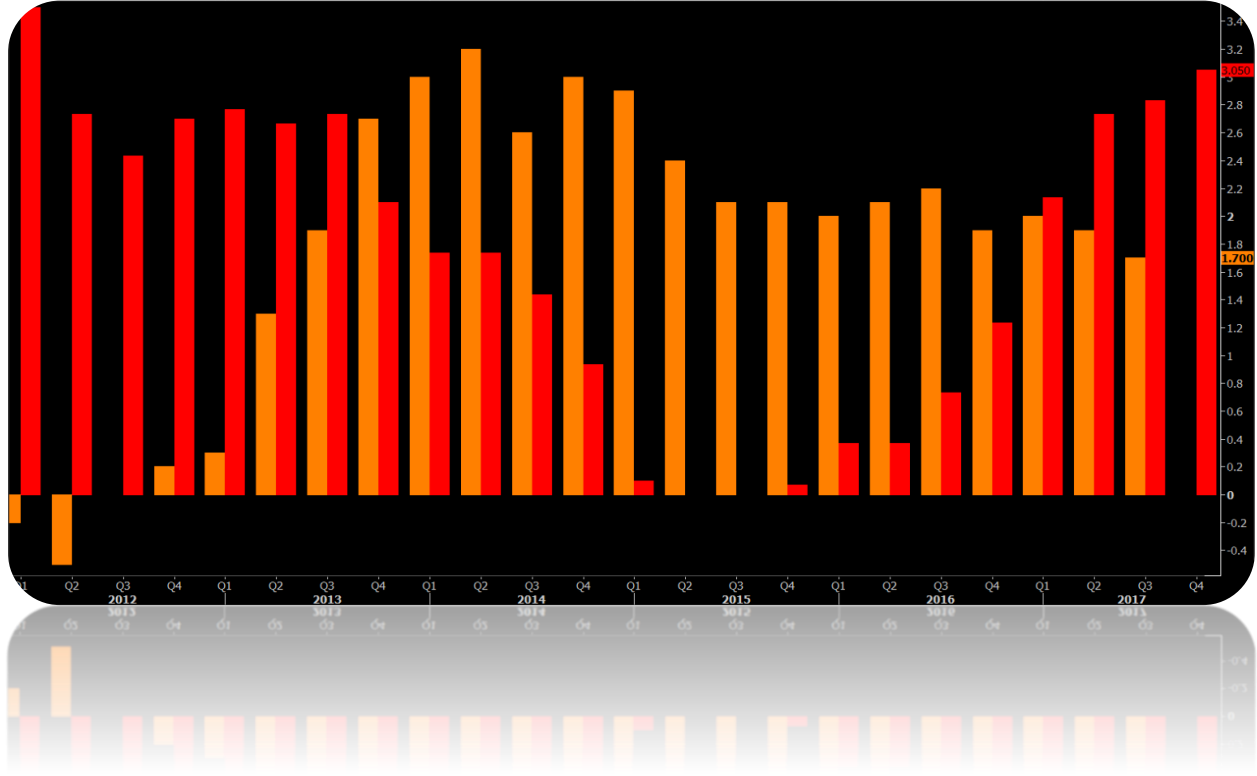
● الاقتصاد البريطاني:

دوامة البريكست مستمرة بالضغط سلباً على أداء الاقتصاد البريطاني من ناحية النمو الاقتصادي

وقد ارتفع التضخم بشكل ملحوظ في عام 2017 بسبب أثر تراجع الإسترليني في عام 2016 الذي أدى لارتفاع تكلفة الواردات وبالتالي ارتفاع التضخم

الرسم يبين باللون الأصفر أداء الناتج المحلي الإجمالي سنوياً حتى الربع الثالث والذي شهد تباطؤاً وقد سجل 1.7% وهو أدنى أداء منذ عام 2013 كما يتبين من الرسم

باللون الأحمر معدل التضخم الذي تجاوز هدف البنك المركزي عند 2% وبلغ 3.1% مما اضطر البنك لرفع معدل الفائدة من 0.25% إلى 0.5% في عام 2017



تباطؤ النمو يعود إلى ارتفاع التضخم من جهة ومن جهة أخرى بسبب استمرار خطط الشركات وأبرزها البنوك الكبرى لإخراج أعمالها من المملكة المتحدة بعدما كانت تعتبر لندن المركز المالي المهم لأنشطتها

حيث تهيمن ضريبة مستقبل تكلفة وأنشطة الخدمات التي تقدمها من هناك لباقي أوروبا وإمكانية اختلاف القوانين والمعايير التي تحكم عملها مما قد يكبدتها ارتفاع في التكلفة وتعقيد وعرقلة في أداء الأعمال

ومع اقترابنا من موعد الخروج الرسمي من الاتحاد الأوروبي وهو مارس 2019 يزداد السعي الحثيث للحكومة البريطانية لإيجاد اتفاقات للتعامل مع بقية دول الاتحاد الأوروبي وأهم هذه الاتفاقات بنظرنا ترتبط بالتجارة والتي حتى نهاية عام 2017 لم تحرز أي تقدم

ما تم الاتفاق عليه يدور في فلك ثانوي بالنسبة للاقتصاد حيث وعدت رئيسة الوزراء البريطانية بعد مفاوضاتها مع ميشيل بيرنييه المسؤول الأوروبي للتفاوض معها وعدت بأن تبقى حدود أيرلندا الشمالية سهلة أمام جمهورية أيرلندا ووعدت بحفظ حقوق الإقامة للأوروبيين في بريطانيا والبالغ عددهم 3 ملايين شخص وأيضاً وعدت بسداد المستحقات المالية جراء الخروج من الاتحاد الأوروبي

بالمقابل فقد وافق الاتحاد الأوروبي للانتقال للمرحلة الثانية من المفاوضات المرتبطة بالتجارة ويرى أيضاً أنه بعد مارس 2019 يمكن أن يكون هناك فترة انتقالية لبريطانيا للتفاوض الإضافي مما يدعم استمرار المفاوضات والترتيبات في حال لم يكن موعد مارس 2019 يكفي لإتمام الاتفاقات بشكل جيد مما يمنح المزيد من الوقت لترتيب خروج منتظم يدعم استقرار اقتصادها

إذا فبنظرنا عام من المفاوضات الهامة المرتبطة بمصير أداء الاقتصاد البريطاني ولذا فإن التصريحات المتراشقة من كل صوب سيكون لها تأثير على أسواق بريطانيا



الإسترليني ارتفع في عام 2017 لأول مرة منذ عام 2013

الرسم يبين أداء الإسترليني مقابل الدولار الأمريكي وتسجيله ارتفاع بمعدل 9.6% في عام 2017 عند 1.35

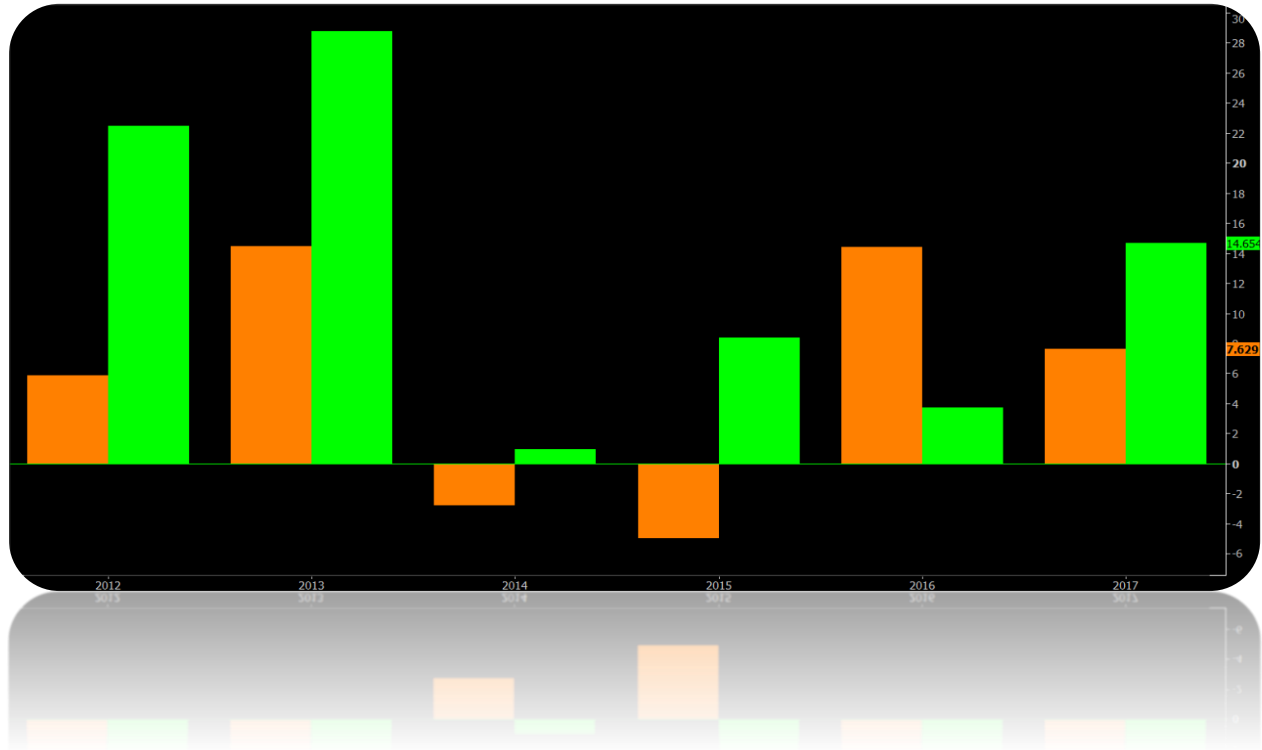


نتوقع أن الإسترليني قابل للتعرض للتذبذب بسبب مفاوضات التجارة وبنفس الوقت فإن التفاوض بسبب سعي بريطانيا لإيجاد اتفاقية مناسبة مع الاتحاد الأوروبي تدعونا للتفاوض بشكل عام بتحسين المعنويات تجاه أداء الاقتصاد البريطاني في وقت لاحق من عام 2018 وبالتالي إمكانية تحقيق الإسترليني لارتفاعات إضافية في حال سارت المفاوضات بشكل جيد

أما البنك المركزي البريطاني فنرى أنه لن يضطر لرفع معدل الفائدة مجدداً بعدما قام بذلك في عام 2017 من 0.25% إلى 0.5% وقد أبقى برنامج مشتريات السندات عند 425 مليار جنيه إسترليني

معدل العائد على سندات الحكومة البريطانية أنهت العام لأجل عامين عند 0.44% ولأجل 10 أعوام عند 1.19%

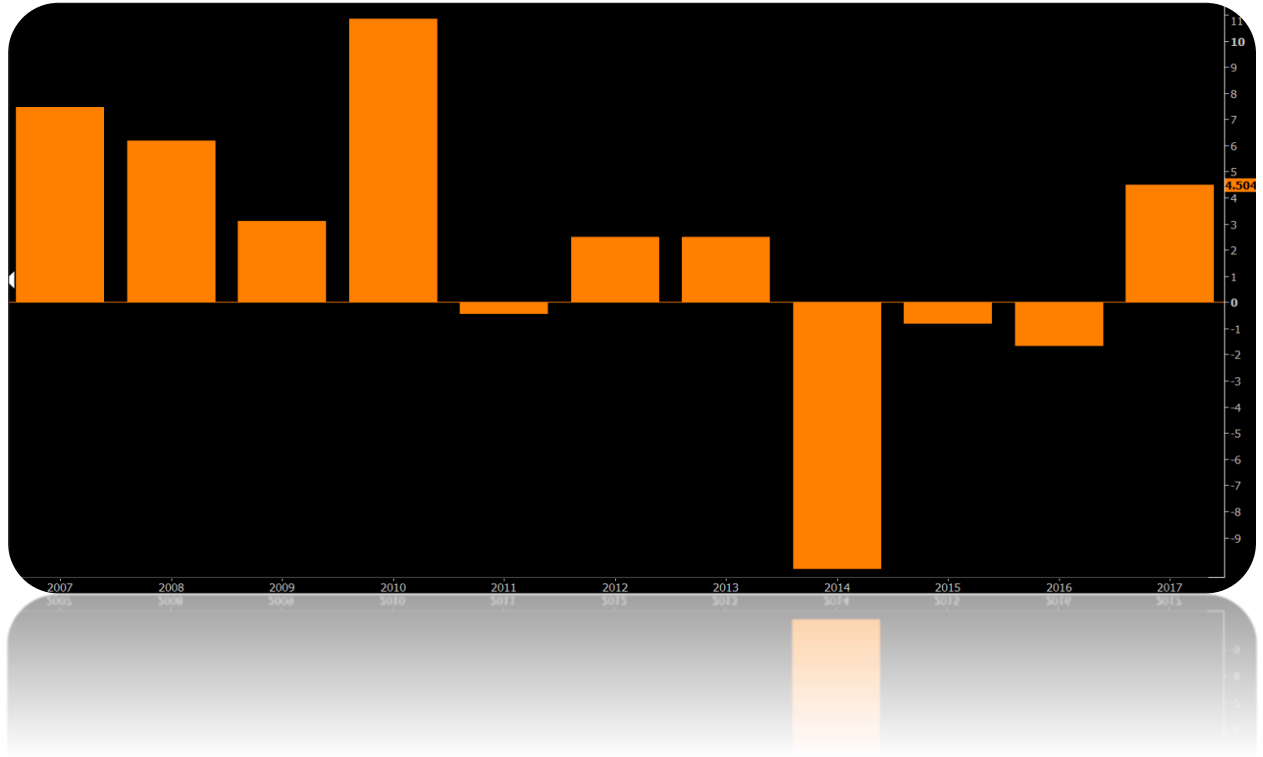
الرسم التالي يبين مؤشر فوتسي 100 البريطاني الذي سجل عام 2017 ارتفاع بمعدل 7.6% باللون الأصفر أما مؤشر فوتسي 250 فسجل عام 2017 ارتفاع 14.65% باللون الأخضر



● الاقتصاد السويسري:

استقر الفرنك السويسري في عام 2017 وامتنع عن القيام بتحركات قاتلة للمستثمرين كذلك التي شهدناها في عام 2015 وعام 2011 أيضاً

الرسم يبين أداء الفرنك السويسري مقابل الدولار الأمريكي خلال الأعوام الماضية ولعام 2017 حيث سجل ارتفاع بمعدل 4.5% وهو الارتفاع الأول بعد 3 سنوات من التراجعات وقد الدولار الأمريكي أمامه عند مستوى 0.9750

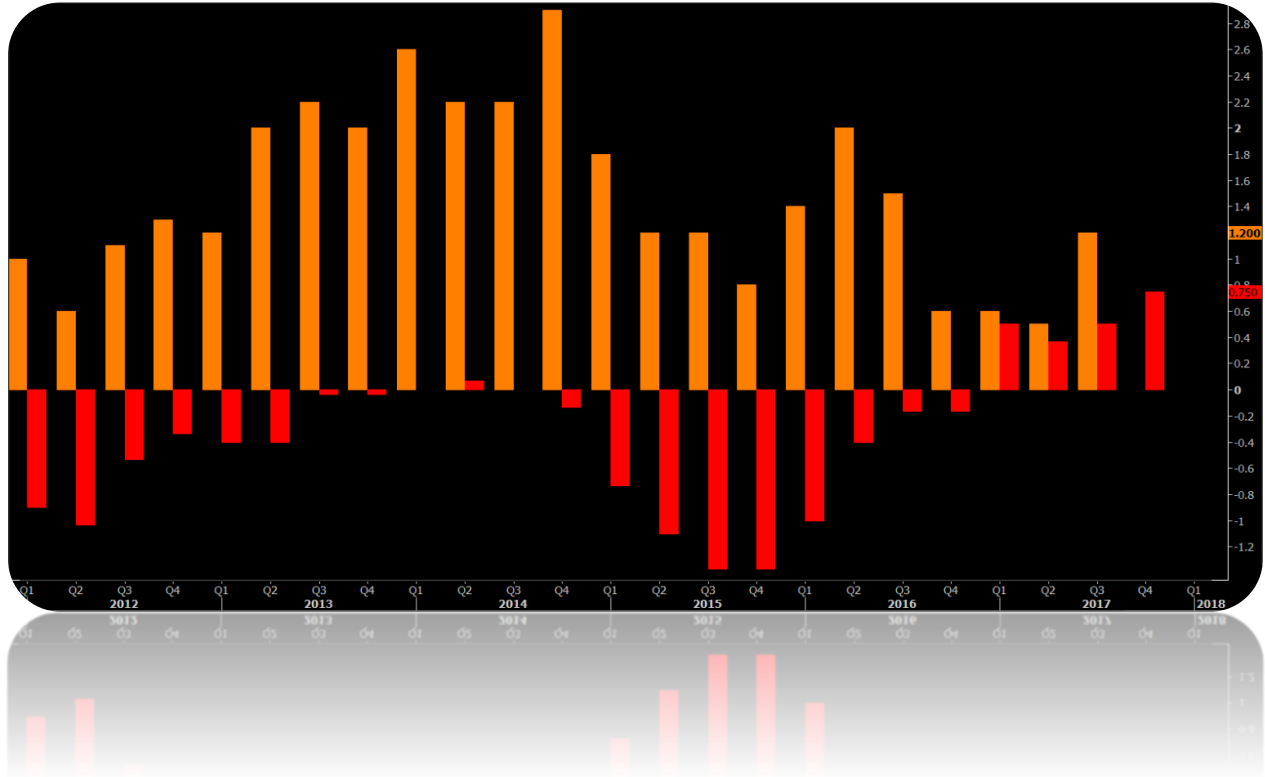


الرسم يبين باللون الأصفر نمو الناتج المحلي الإجمالي في سويسرا الذي شهد في عدة فترات حديثة مستويات أقل عما كانت عليه في السنوات الماضية

أما التضخم باللون الأحمر فقد نما في عام 2017 وخرج من الانكماش الذي استمر طوال عامي 2015 و2016 إلا أنه ما يزال هش حيث سجل 0.75% فقط مما يجعله بعيد عن هدف البنك الوطني السويسري عند مستوى يقارب 2%

البنك الوطني السويسري ما يزال يتدخل في سوق العملات لخلق استقرار الفرنك وفق ما ذكره البنك في بياناته المستمرة

من ناحية أخرى فإن انخفاض المخاطر في الأسواق ساعدت الفرنك على الاستقرار في عام 2017 ولم تعزز الإقبال عليه كملاذ آمن بشكل كبير



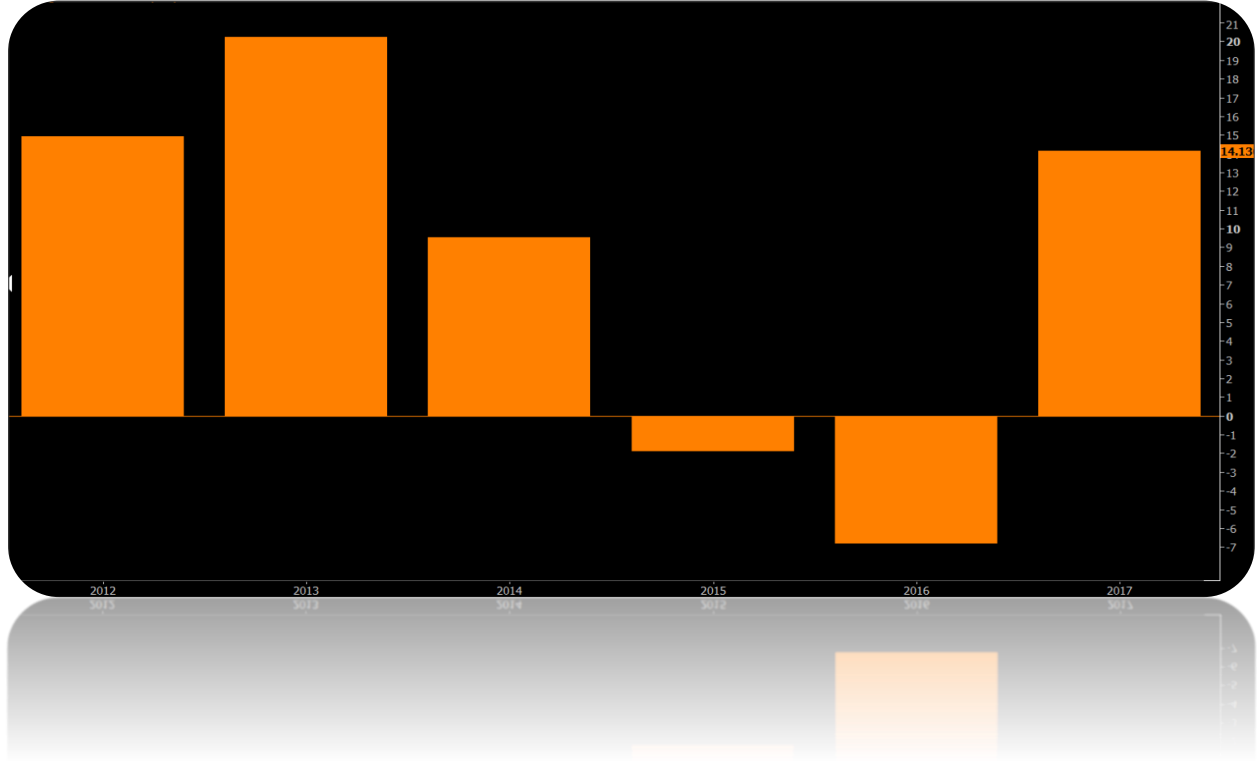
أما بشأن السياسة النقدية التي يتبعها البنك فقد أكد أنه مستمر في سياسته الحالية والتي يفرض بها معدل فائدة سالب بين -0.25% إلى -1.25% ويتوقع ذلك حتى عام 2020 على الأقل

توقعاتنا لعام 2018 بأن يستمر الاستقرار في سعر الدولار مقابل الفرنك ضمن مستويات عام 2017 أي بين 0.9419 و1.0335 علماً بأن حركة عام 2016 كانت بين 0.9440 و1.0334 ولذا فإن هذين المستويين قويين حيث استقرت حركة السعر بينهما خلال عامين كاملين

لا شك أن هناك احتمالية لإمكانية ارتفاع الفرنك بسرعة في حال ارتفاع المخاطر في الأسواق تجاه كوريا الشمالية أو حدوث تصحيح في سوق الأسهم العالمية جراء تباطؤ الاقتصاد إن وجد

وذلك إن تم فقد يعيد السوق إلى أدنى سعر في عام 2014 عند 0.8696 وهي أقل مستويات على الإطلاق إن تجاهلنا أدنى مستويات سجلها في عام 2011 وعام 2015 الاستثنائية

من الرسم التالي يظهر بأن سوق الأسهم في سويسرا شهد تحسناً في عام 2017 حيث سجل مؤشر SMI للأسهم السويسرية ارتفاع بلغ 14.13% وذلك بعدما سجل تراجع في عامي 2015 و2016 بسبب تأثيره سلباً بارتفاع الفرنك القوي في بداية عام 2015 جراء رفع البنك المركزي الحفاظ على مستوى 1.20 مقابل اليورو حينها



وبالرغم من الارتفاع في عام 2017 إلا أنه لم يبلغ أعلى قمة سجلها في عام 2007 عند 9548.09 مما يعكس مخاوف من إمكانية عودة الفرنك للارتفاع وبالتالي التأثير سلباً على الاقتصاد.

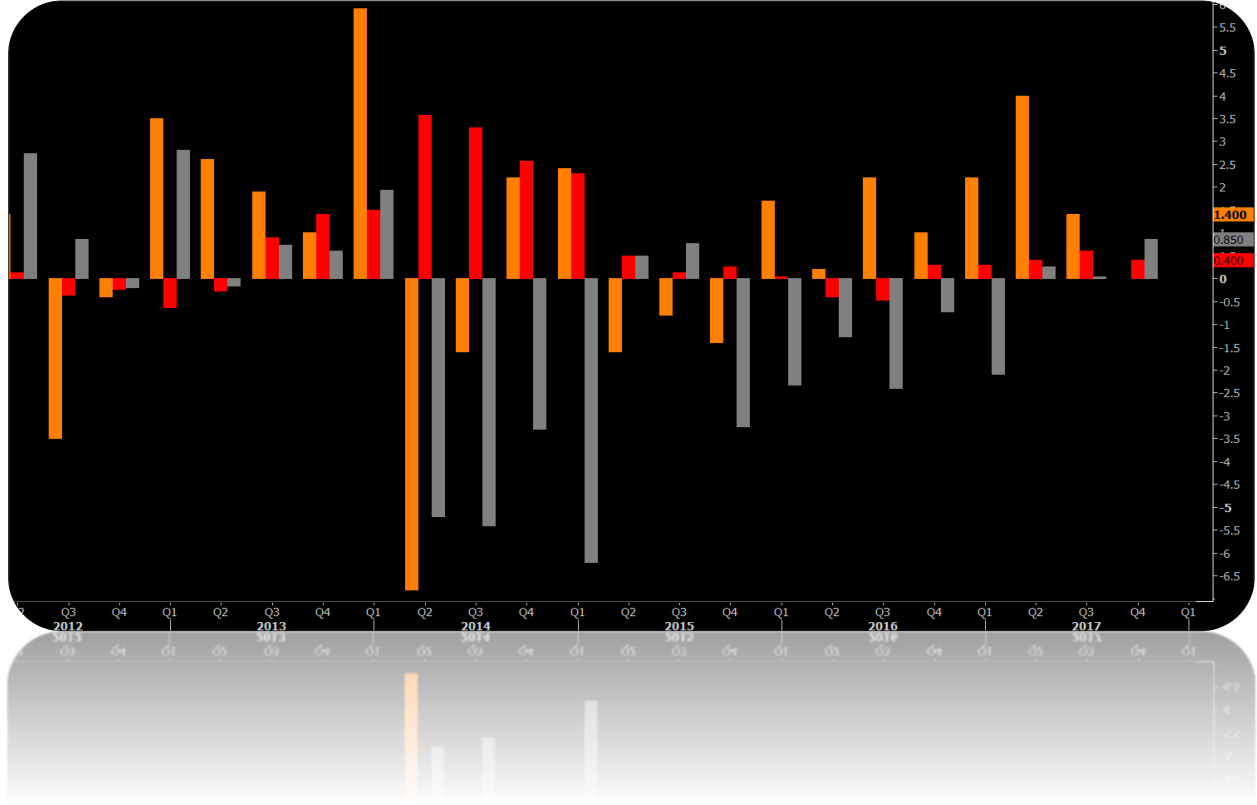
● الاقتصاد الياباني:

أداء الاقتصاد الياباني شهد تحسناً في عام 2017 مقارنة بعام 2016 ولكنه تحسن يوصف بالهش

حيث سجل الناتج المحلي الإجمالي السنوي للربع الثالث معدل نمو بلغ 1.4% (يتبين باللون الأصفر في الرسم التالي) واستمر بالنمو للعام الثاني على التوالي بعد حدوث تراجع في عام 2015

أما التضخم فبقي ضعيفاً (يتبين باللون الأحمر) وبلغ حتى ديسمبر 0.4% وهو مستوى ما يزال هشاً وبعيداً عن هدف البنك المركزي عند 2%

وبالرغم من ذلك إلا أن الاقتصاد الياباني ما يزال يعاني من ضعف استهلاك الأفراد (باللون الرمادي) حيث يحتسب أن يسجل في الربع الرابع معدل نمو فقط 0.85% وبالطبع فهو أفضل من أداء السنوات السابقة التي استمرت من عام 2014 حتى 2016 واستمر بها الانكماش وأثر ذلك على النمو والتضخم بشكل سلبي.



ذلك يجعل التحسن الاقتصادي هش نسبياً ويجعل التضخم معرض للترجع في حال رفع معدل الفائدة أو خفض التحفيزات ولذا فالبنك المركزي الياباني يتوقع أن يحافظ على سياسته التحفيزية الحالية في عام 2018

البنك المركزي الياباني أبقى برنامج شراء السندات عند 80 تريليون ين سنوياً دون تغيير وأبقى سياسته باستهداف معدل العائد على سندات أجل 10 سنوات حوالي الصفر بالمئة وأبقى معدل الفائدة على الودائع عند -0.1%

هذه الأرقام والمعطيات تشير إلى أن البنك المركزي الياباني لا يتوقع منه أن يرفع معدل الفائدة في عام 2018 طالما بقيت وتيرة التضخم ضعيفة

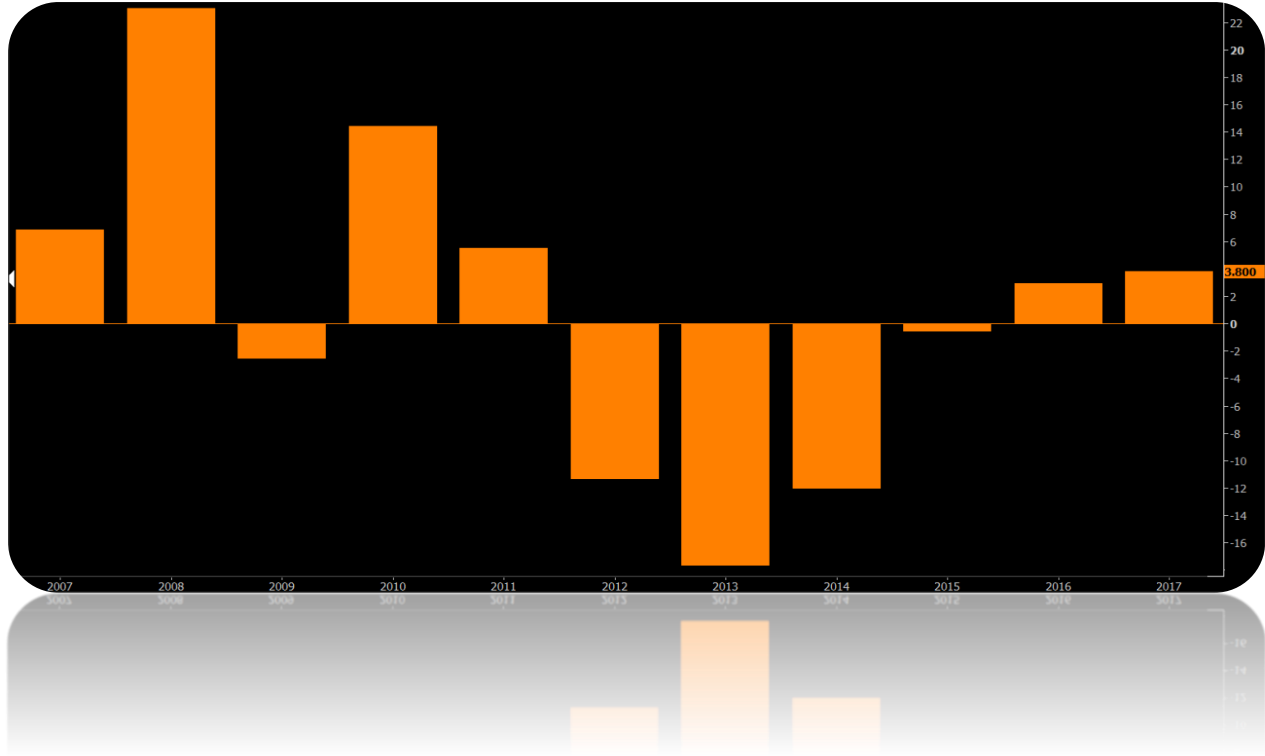
الدولار الأمريكي مقابل الين تحرك في عام 2017 بين مستوى الـ 107.31 و 118.60 أي 11.29 بين وبنطاق أقل تذبذباً من حركة عام 2016 التي كانت بين 99.08 و 121.68 أي بنطاق 22.6 ين

هذا الاستقرار النسبي في عام 2017 يعود جزء منه إلى تحسن أداء الاقتصاد العالمي وبالتالي تراجع الاقبال عليه كملاذ آمن إلا في حالات قليلة

أما في بداية عام 2016 فقد شهدنا تهوي مؤشرات الأسهم العالمية واشتعال المخاوف بشأن أداء الاقتصاد العالمي الذي تباطأ نموه حينها فدفع المستثمرين نحو شراء الين وثم بيعه بشكل كبير مما خلق هذا التراجع والنطاق الكبير



الرسم التالي يبين التغير السنوي للين أمام الدولار الأمريكي والذي حقق به ارتفاع بنسبة 3.8% لأول عام منذ 2011 عند 112.70



لعام 2018 نتوقع استمرار الأداء الجيد للاقتصاد العالمي والأمريكي والياباني وبالتالي قد نشهد حركة ضمن مستويات عام 2017 أي لا نطاق جديد متوقع حتى الآن أي حتى نشهد مفاجآت جديدة

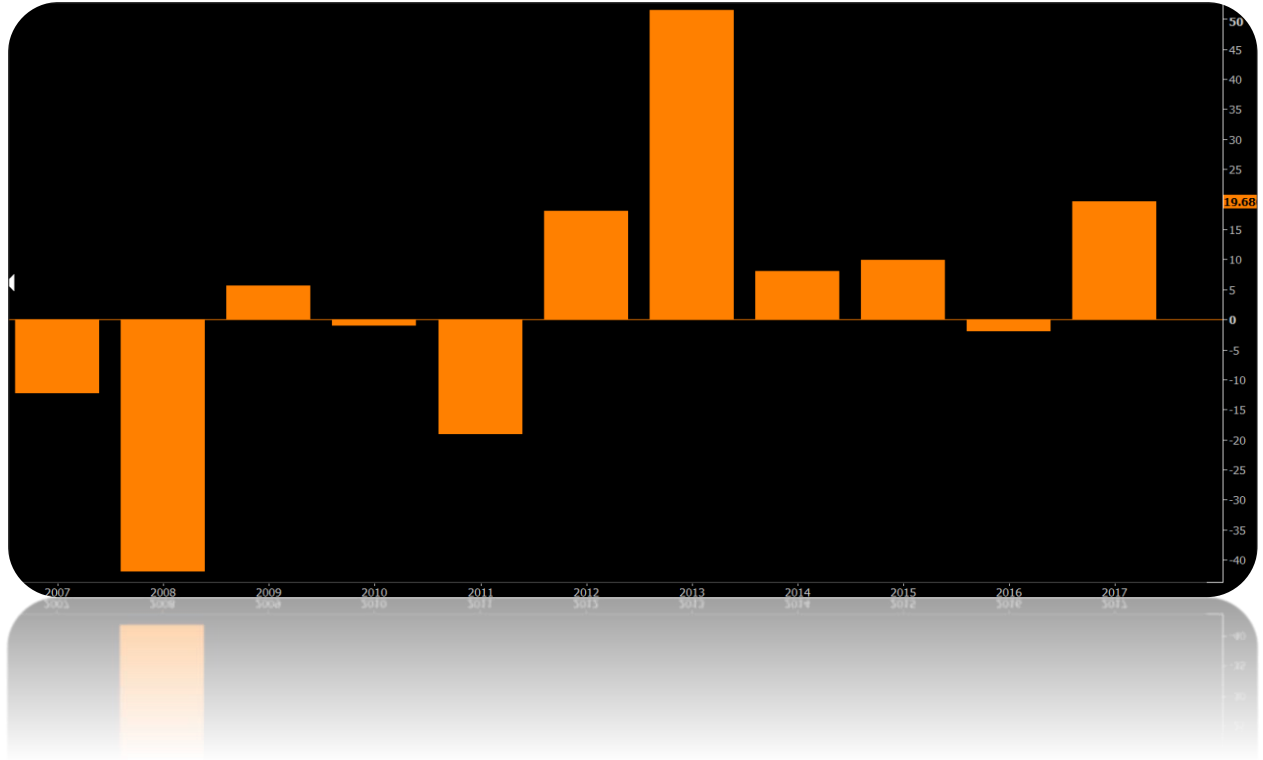
ولكننا نرى أن إمكانية حدوث قوة للين واردة سواء في حال ارتفاع المخاطر مع كوريا الشمالية أو مخاطر تصحيح في سوق الأسهم التي ارتفعت كثيرا خلال العام 2017 أو ارتفاع التضخم وبدء البنك المركزي الياباني بالتفكير بتقليص التحفيزات

أي من هذه الأسباب أو غيرها قد يدفع المستثمرين في أسيا لحيازة الين مجدداً فيدفعه للارتفاع وبالتالي ينخفض الدولار الأمريكي أمامه إلى مستويات قد تتجاوز الـ 107 وقد تصل إلى الـ 100 التي شهدناها عام 2016

أما مؤشرات الأسهم اليابانية فقد حققت ارتفاعات جيدة في عام 2017



الرسم يبين مؤشر توبكس الياباني الذي ارتفع بمعدل 19.7% وبلغ خلال العام أعلى مستوى منذ عام 1991 حيث سجل مستوى 1844.05

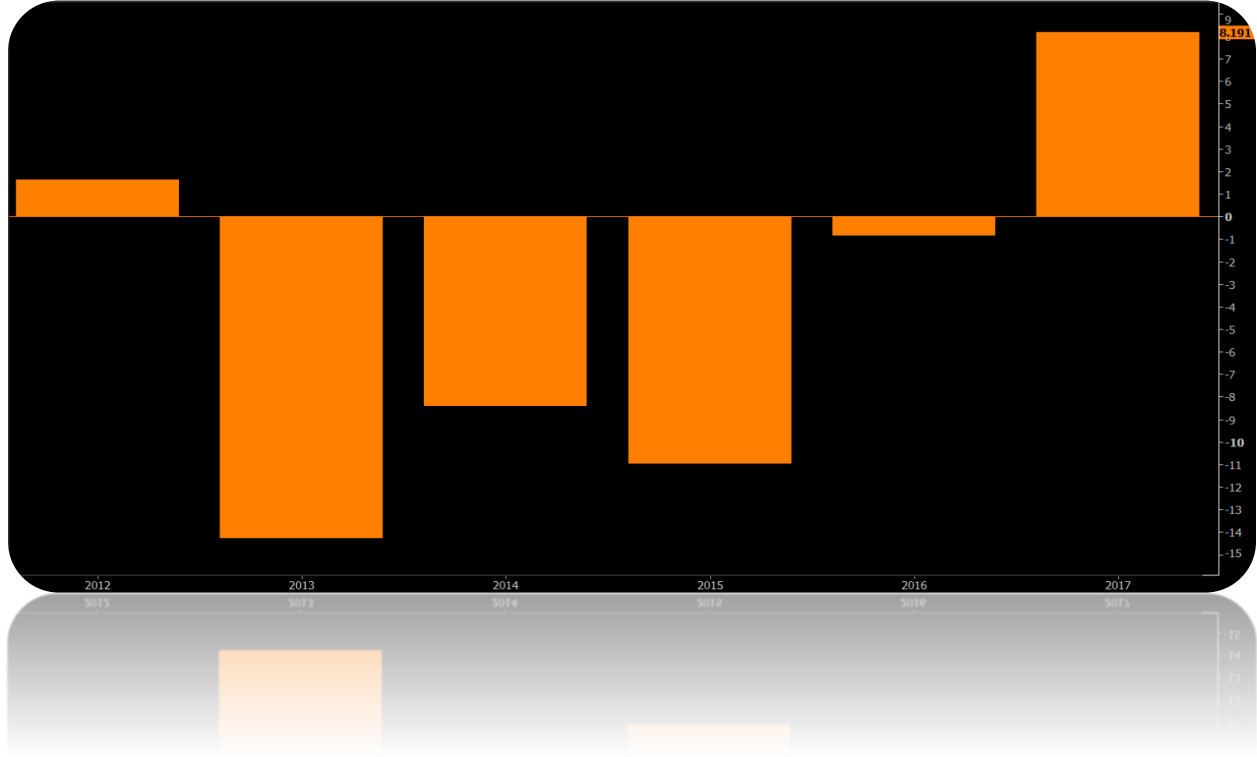


أما مؤشر نيكاي 225 فحقق ارتفاع لعام 2017 بمعدل 18.6%

تقييمنا لمؤشرات الأسهم العالمية وليس فقط اليابانية هو بأنها مرتفعة جدا وأن خطر حدوث تصحيح بها في حال تباطؤ الاقتصاد وارد وسيكون مؤلم للمستثمرين أما معدل العائد على سندات الحكومة اليابانية لأجل 10 أعوام فنتوقع استقراره في عام 2018 قرب الصفر بالمئة المستهدفة من البنك المركزية مع إمكانية ارتفاعه في الأعوام التالية في حال استمر الاقتصاد بالتحسن

● الاقتصاد الأسترالي:

الرسم يبين الدولار الأسترالي الذي سجل لعام 2017 أول ارتفاع سنوي أمام الدولار الأمريكي منذ عام 2012 حيث ارتفع 8.2% عند 0.7807



نذكر حينما تراجع بقوة بداية من عام 2013 إلى 2015 وذلك بسبب تراجع أسعار المعادن ومنها الثمينة كالذهب والفضة والمعادن الصناعية حيث يشكل قطاع التعدين مكون أساسي في اقتصاد استراليا

إلا أن استقرار الذهب في عامي 2016 و 2017 وارتفاع في أسعار المعادن الصناعية وتحسن أسعار الطاقة عما كانت عليه بداية عام 2016

واستمرار النمو الجيد لاقتصاد الصين بعدما أثّرت المخاوف حوله كلها ساعدت الدولار الأسترالي على تحقيق هذا الارتفاع السنوي الأول منذ عام 2012

نتوقع إمكانية تحقيق الدولار الأسترالي مكاسب بسيطة في عام 2018 في حال تراجع المخاطر التي يراها البنك المركزي في استراليا بشأن المديونية وفي حال بدا بالتفكير برفع معدل الفائدة

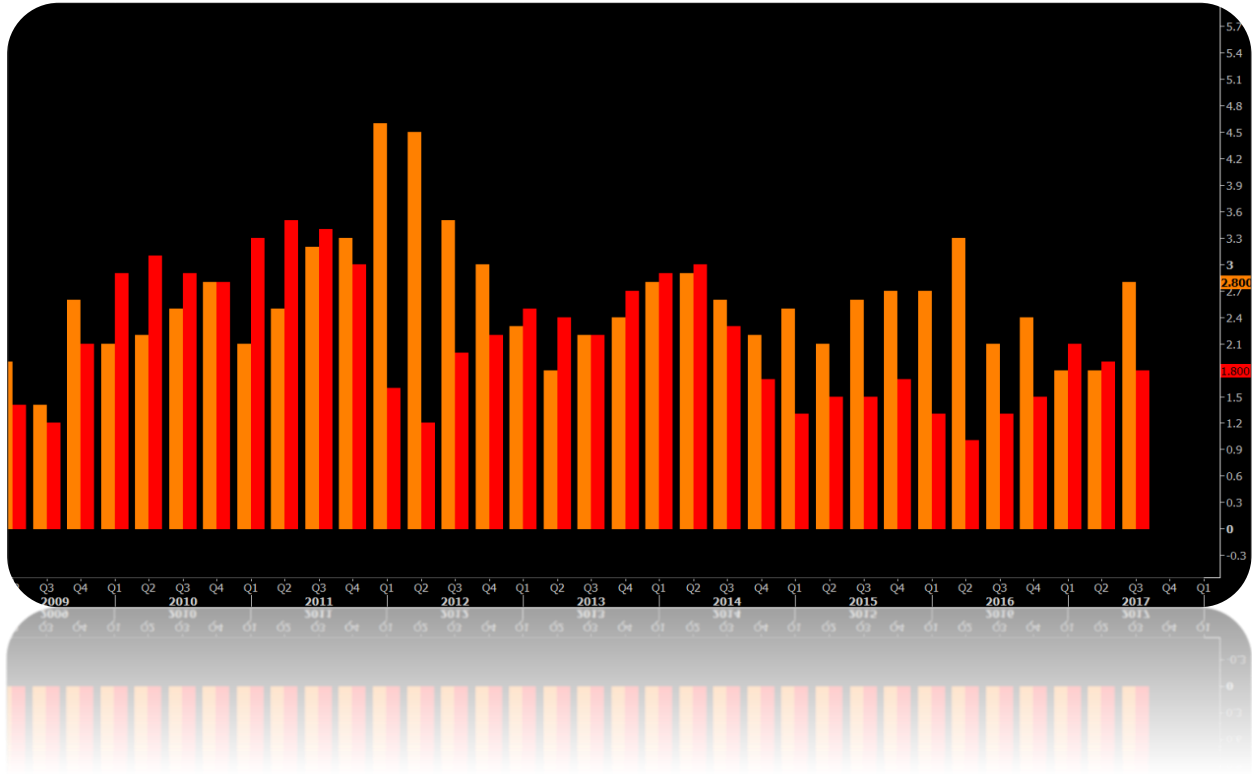
البنك المركزي الأسترالي امتنع عن رفع معدل الفائدة بالرغم من تحسن النمو الاقتصادي وذلك لأنه يرى أن ذلك قد يضر بسوق الاسكان وخاصة الرهن العقاري بسبب المديونية العالية للأفراد وفق تقييمه وبالتالي قد يتضرر استهلاكهم جراء رفع معدلات الفائدة التي ستؤثر سلباً على ميزانياتهم

هذا الأمر يجعلنا نرى أن البنك قد لا يرفع معدل الفائدة في عام 2018 طالما بقيت هذه الرؤية مهيمنة في قناعة صناع السياسة النقدية

الاحتياطي الأسترالي ثبت معدل الفائدة في عام 2017 عند 1.5% دون أي تغيير

من رسم نمو الناتج المحلي الإجمالي باللون الأصفر يتبين استمرار نمو جيد لاقتصاد استراليا

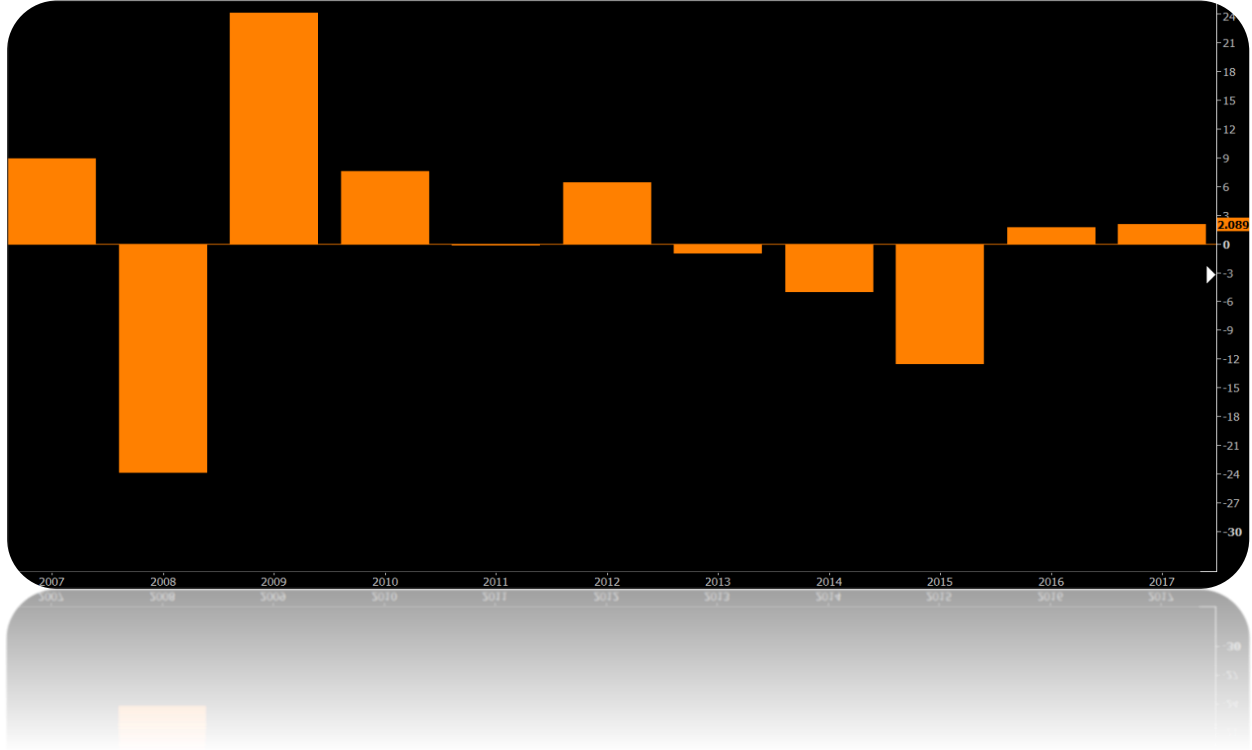
التضخم باللون الأحمر يشير إلى تحسن في عام 2017 مقارنة بعام 2016 ويذكر أن هدف البنك بين 2% إلى 3% وقد بلغ 2.1% في الربع الأول من 2017



• الاقتصاد النيوزلندي:

بطبيعة الحال يتأثر اقتصاد نيوزلندا باقتصاد استراليا والصين ايضاً ولذا فقد حقق الدولار النيوزلندي ارتفاعات في أوقات سابقة من عام 2017 بلغت 9% عند

أعلى سعر سجله عند 0.7558 ولكنه تخلص من المكاسب وأغلق على ارتفاع بسيط وفق الرسم السنوي التالي وبلغ الارتفاع 2.08% عند 0.7087



الاحتياطي النيوزلندي أبقى معدل الفائدة في عام 2017 دون تغيير عند 1.75%

البنك كان قد خفض معدل الفائدة في عامي 2015 و 2016 من معدل 3.5% إلى 1.75%

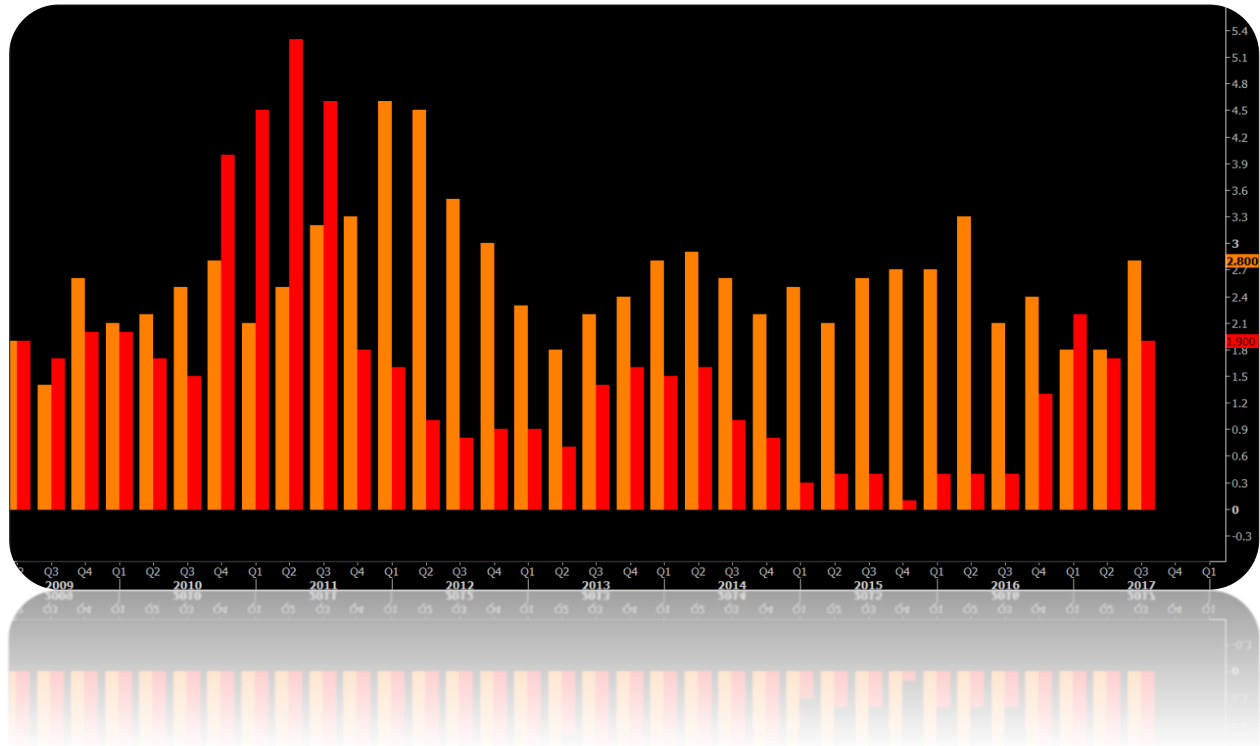
نتوقع استمرار تحركات الدولار النيوزلندي أمام الدولار الأمريكي ضمن نفس نطاق العام 2017 أي بين 0.6779 وأعلى سعر 0.7558

من الرسم يتضح استقرار نمو الناتج المحلي الإجمالي باللون الأصفر ويبين أيضاً ارتفاع التضخم باللون الأحمر في عام 2017 مقارنة بمستويات عامي 2015 و 2016 إلى قرب الـ 2%

وبالرغم من ذلك فقد أبقى البنك معدل الفائدة دون تغيير عند 1.75% حيث قد أثرت الانتخابات البرلمانية على قرار البنك ومنعته من رفع معدل الفائدة

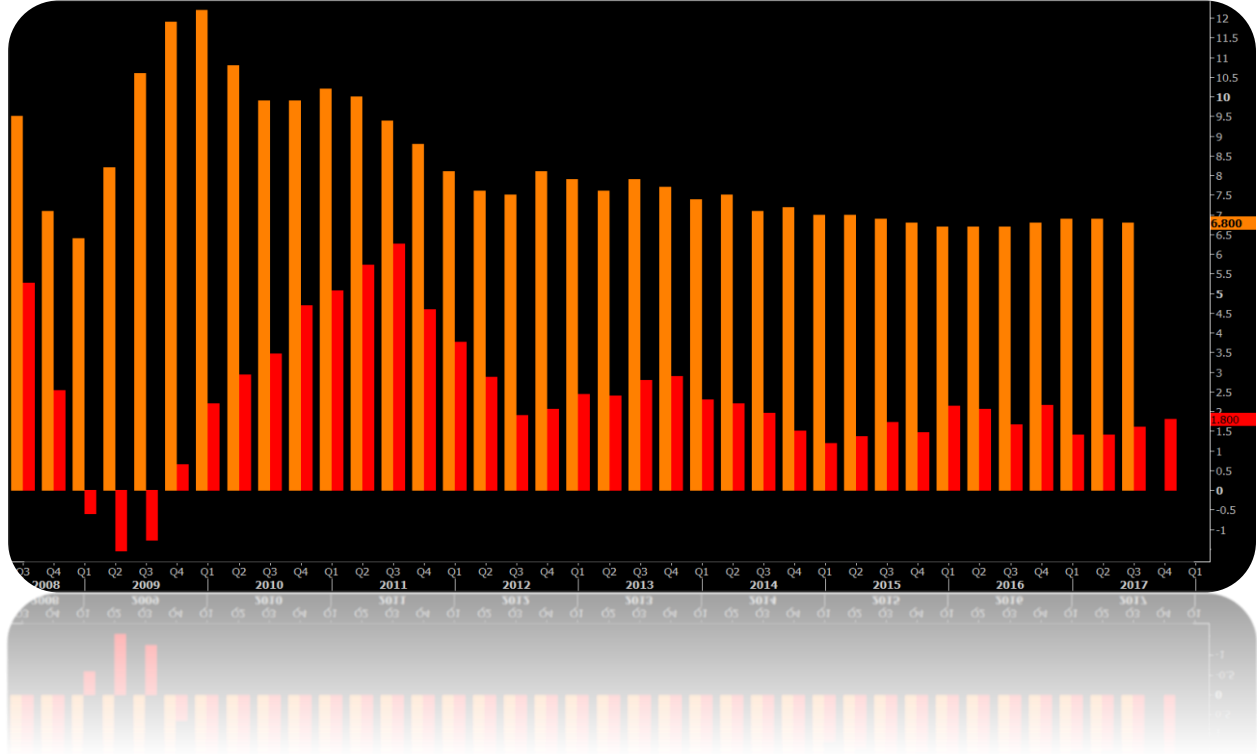
هذا وقد عينت الحكومة النيوزلندية رئيساً جديداً للبنك بعد ذلك وهو إدريان أور مما يعني أن البنك سيحتاج لوقت ليترتب أوراقه وتقييم مسار السياسة النقدية للفترة القادمة

المستويات الحالية عند 1.9% للتضخم تقع ضمن هدف البنك بين 1% إلى 2% وبالتالي يحتمل أن يقوم البنك برفع معدل الفائدة في عام 2018 في حال ارتفاعه لأعلى من هذا النطاق المستهدف مما قد يحقق مكاسب للدولار النيوزلندي



الصين حققت أداء جيد في عام 2017 مقارنة بالصعوبات التي تعرض لها الاقتصاد في عام 2016

23



ولكن بالرغم من بقاء التضخم حوالي الـ 1.5% إلا أن بنك الشعب الصيني قام برفع معدلات الفائدة قليلاً بمقدار 5 نقاط أساس على عطاءات 7 و 28 يوم على عمليات إعادة الشراء وعلى الإقراض لأجل عام مما يجعل الأسواق تتوقع المزيد من رفع معدل الفائدة في عام 2018

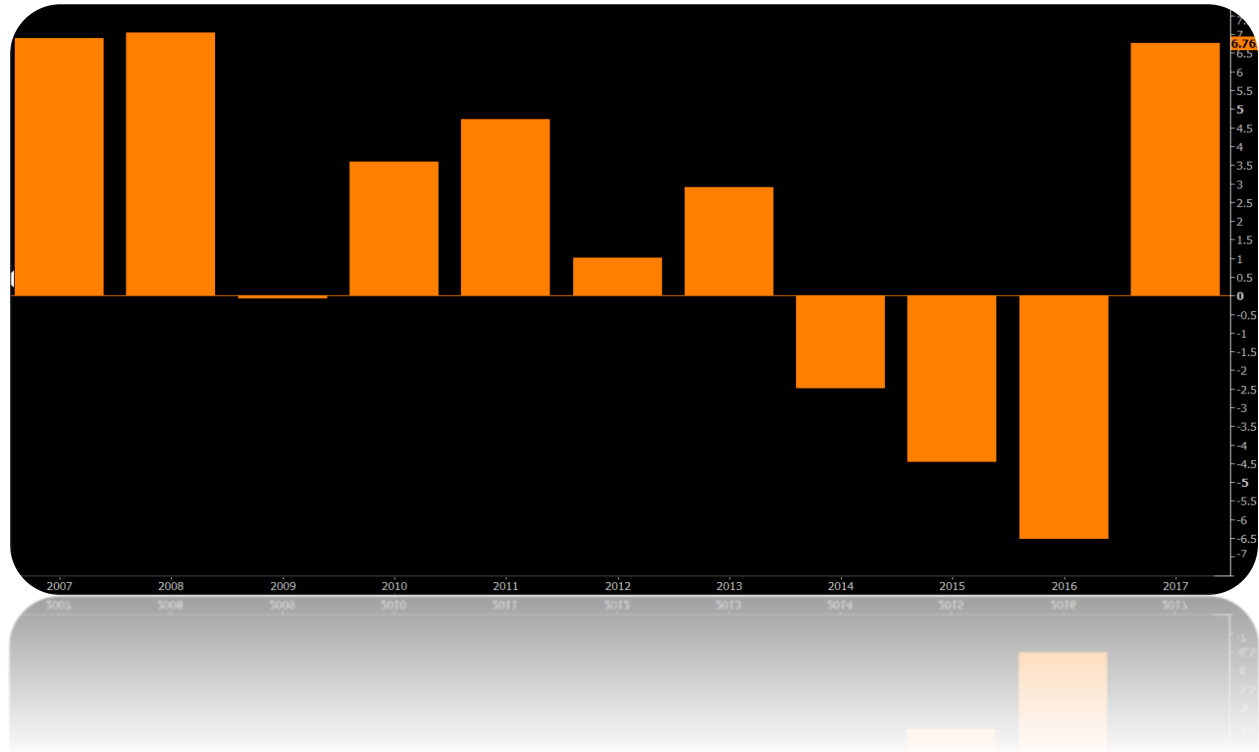
البنك المركزي في الصين مستمر بدعم السيولة للشركات عبر منح القروض وعمليات إعادة الشراء مما يدعم أيضاً توقعات النمو الاقتصادي

يذكر أن عدد من التقارير الصادرة عن وكالات تصنيف عالمية بين توقعات بتراجع نمو الناتج المحلي الإجمالي الصيني في العام القادم بسبب ارتفاع كبير في المديونية

قروض البنوك الصينية القائمة تمثل 150% من الناتج المحلي الإجمالي لاقتصاد الصين وقد ارتفعت من 103% في عام 2007



البيانات الصينية حالياً تعتبر جيدة وتوقعات المزيد من رفع معدلات الفائدة قد ساعد اليوان وفق الرسم التالي للأداء السنوي على تحقيق أول ارتفاع له منذ عام 2013 وبمعدل 6.76% عند 6.5063 للدولار أمامه



أما في سوق الأسهم فقد حقق مؤشر شنجهاي ارتفاع بلغ 6.55% في عام 2017 ولكنه ما يزال منخفض عن قمة عام 2015 بمعدل 36.13%



ماتزال توقعات النمو وأداء الاقتصاد الصيني ترجح إمكانية ارتفاع اليوان أكثر وأما عن مؤشر شنغهاي للأسهم فنتوقع استمرار الأداء الضعيف

نذكر أن سياسة الصين تتجه لرفع معدل الفائدة لخفض مخاطر الإقراض المفرط بالإضافة لاستمرار سياسة تحويل الاقتصاد من اعتماده على الصادرات إلى اعتماده على الاستهلاك المحلي

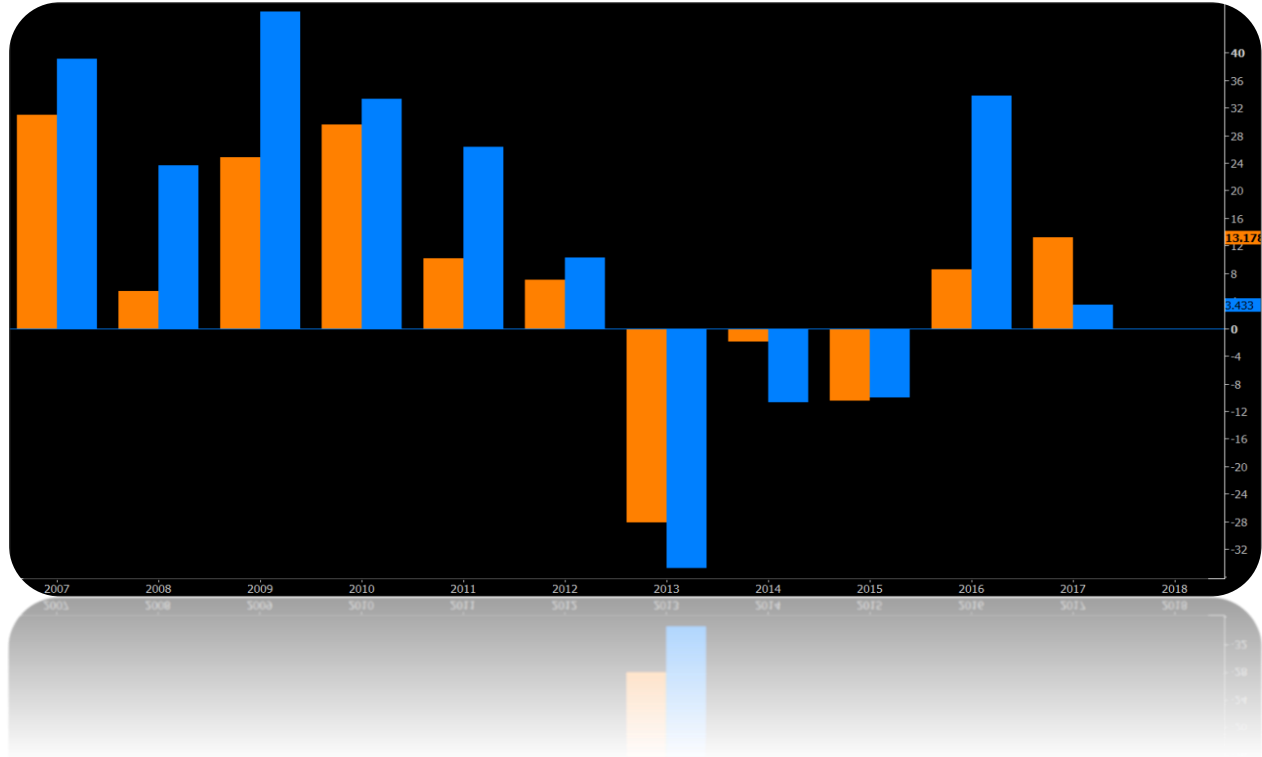
● أداء الذهب:

حقق الذهب الارتفاع السنوي الثاني على التوالي وفق الرسم السنوي التالي باللون الأصفر حيث ارتفع في عام 2017 بمعدل 13.17% عند 1303\$ للاونصة



من الرسم أيضا باللون الأزرق يتبين لنا التغير السنوي في حيازة أكبر 12 صندوق استثماري بالذهب حيث ارتفع في عام 2017 بمعدل 3.43% وهو الارتفاع للعام الثاني على التوالي

حيازة أكبر 12 صندوق للاستثمار بالذهب ارتفعت من 53.619 مليون أونصة بداية عام 2017 إلى 55.5 مليون أونصة في نهايته



بالرغم من ذلك إلا أن سعر الأونصة لم يتجاوز نطاق العام الماضي الذي كان يقع بين \$1374.91 كأعلى سعر و \$1060.24 كأقل سعر

حيث تحرك في عام 2017 بين أعلى سعر عند \$1357.54 للأونصة وأقل سعر عند \$1145.68 للأونصة

يأتي ارتفاع الذهب من عدة أسباب منها تراجع مؤشر الدولار الأمريكي في عام 2017 واستمرار العوائد على السندات وخاصة في اقتصادات كبرى في أوروبا واليابان دون مستوى الصفر أي بالمستويات السالبة وأيضا ارتفاع أسعار النفط ليساعد قليلا في رفع تكلفة استخراج الذهب

ولكن بالرغم من أسباب ارتفاع سعر الأونصة إلا أنه لم يتمكن من الارتفاع فوق الـ \$1391 والتي سجلها آخر مرة في عام 2013

لذلك فإن توقعات تحسن أداء الاقتصاد العالمي واستمرار العوائد السالبة على السندات للنصف الأول من العام 2018 في كبرى الاقتصادات قد تستمر بإبقاء الذهب ضمن نطاق الأعوام الأربعة الماضية أي بين \$1045 و \$1391 بشكل عام

وأما ما قد يدعم الذهب للارتفاع بقوة هو إما حدوث تباطؤ في أداء الاقتصاد العالمي أو تفاقم المخاطر العسكرية تجاه كوريا الشمالية وكلا الأمرين يحملان احتمالية ضعيفة حالياً ولكنها مفاجآت ممكنة بنفس الوقت

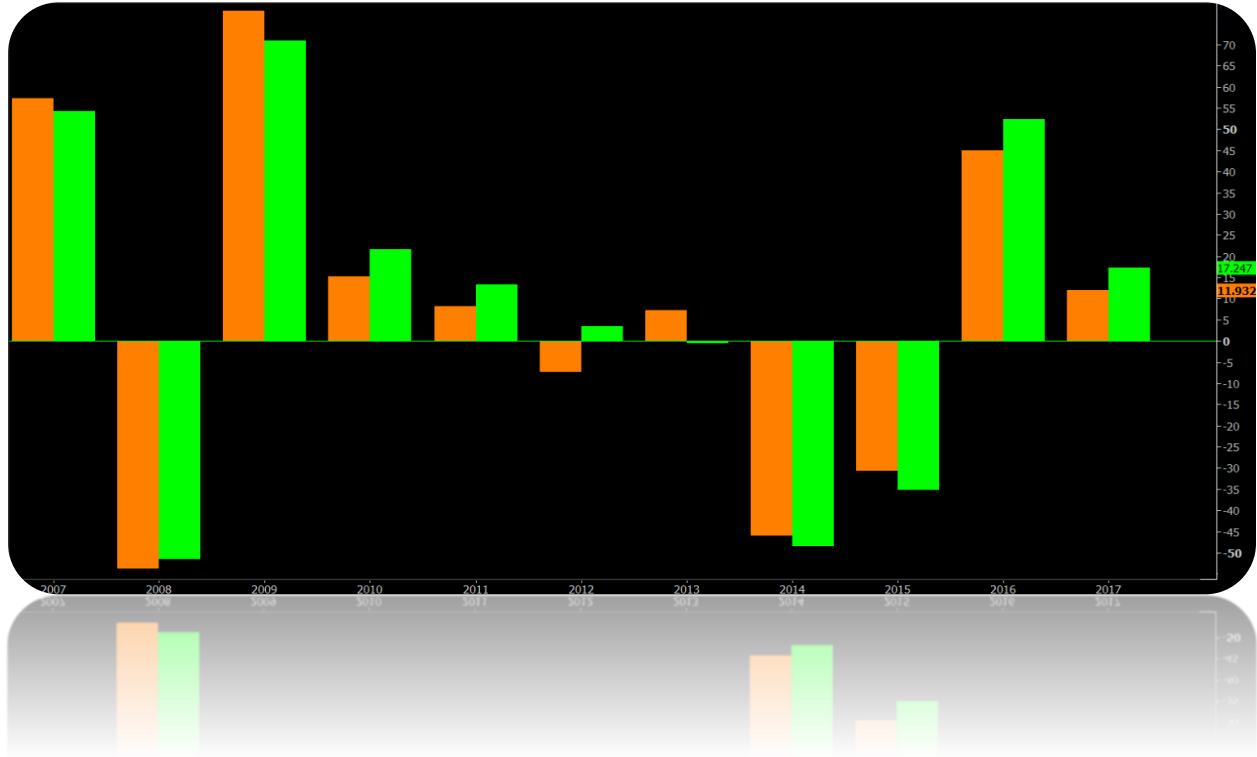
ومع ارتفاع أسعار النفط وتراجع الدولار فقد تعود قوة الشراء قرب مستويات الـ \$1200 ودونها في حال تراجع سعر الأونصة لتلك المستويات وقد تكبح دون أن تتجاوز ارتفاعاتها الـ \$1357



• النفط:

من الرسم للأداء السنوي للنفط يتبين ارتفاع أسعار النفط للعام الثاني على التوالي إلا أن وتيرة الارتفاع كانت بسيطة مقارنة بالعام الماضي حيث سجل عام 2017 ارتفاع بمعدل 11.95% للخام الأمريكي الذي أنهى العام على سعر \$60.12

ولبرنت ارتفع بمعدل 17.24% عند سعر \$66.62 للبرميل



كون الارتفاع معتدل في عام 2017 يعود إلى استمرار ارتفاع المعروض خارج أوبك والذي يقدر للعام 2017 عند 600 ألف برميل يومياً للعام 2018 فالتوقعات عند 1.6 مليون برميل يومياً وفق وكالة الطاقة الدولية

أما الطلب على النفط فترى الوكالة ارتفاعه في عام 2017 بمقدار 1.5 مليون برميل يومياً ولعام 2018 يتوقع أن يرتفع بمعدل 1.3 مليون برميل يومياً

وقد ارتفع عدد منصات الحفر الأمريكية العاملة حتى الأسبوع قبل الأخير من عام 2017 إلى 747 منصة من 523 قبل عام حيث حفز ارتفاع سعر البرميل منصات الحفر للعودة للإنتاج والنفقات الرأسمالية

وأيضاً فقد ارتفع الإنتاج الأمريكي إلى 9.5 مليون برميل يومياً في سبتمبر 2017 ويتوقع أن يبلغ مستوى قياسي جديد عند 10.02 مليون برميل يومياً في عام 2018 بسبب ارتفاع سعر البرميل

وأدى تقلص الفجوة بين العرض والطلب العالمي إلى انخفاض الفائض الذي يزيد عن متوسط خمس سنوات للمخزونات العالمية إلى 137 مليون برميل لتصبح المخزونات العالمية عند 2.948 مليار برميل في ديسمبر وذلك وفق ما صدر عن أوبك

كانت وكالة الطاقة الدولية قد أشارت سابقاً إلى أن التوازن في سوق النفط قد لا يتحقق في عام 2018 بسبب ارتفاع الإنتاج خارج أوبك وبسبب اعتبارها أن العوامل التي ساعدت على تقليص الفائض مؤقتة

بالمقابل فقد مددت أوبك وعدد من المنتجين الخارجيين كروسيا قرارهم بمد اتفاق خفض الإنتاج إلى نهاية عام 2018 بهدف دعم استقرار سوق النفط



وكالة الطاقة الدولية ترى أن انتاج أوبك يتوقع أن يصل 32.5 مليون برميل يومياً العام المقبل وأما المعروض العالمي فقد بلغ في نوفمبر 97.8 مليون برميل يومياً والطلب العالمي 97.7 مليون برميل يومياً مما يعني عدم وجود فائض كبير

النفط الخام الأمريكي تحرك في عام 2017 بين \$42.05 و\$59.05 للبرميل الذي يعتبر أعلى مستوى منذ عام 2015

وقد كان أعلى سعر في عام 2015 عند \$62.58 للبرميل

وبسبب هذه المعطيات فإننا نرى احتمالية جيدة بأن تتركز تحركات سعر البرميل في عام 2018 بين \$52 إلى \$62.60 للبرميل

أما لخام برنت فنتوقع تركيز الحركة بين \$55 إلى \$69.63 للبرميل الذي يعتبر أعلى سعر في عام 2015

نورس حافظ
كبير استراتيجي الأسواق

ملاحظة: هذا التقرير معد بهدف تقديم بيانات ومعلومات عن أداء الأسواق العالمية للفترة الماضية ولا يدعو بأي شكل من الأشكال إلى اتخاذ صفقات أو القيام بالمتاجرة بناء على تلك المعلومات حيث يبقى التحليل بهذا التقرير مبني على الاحتمالات التي قد تتغير في أي وقت.