

توقعات السوق الأسبوعية

April 2015 26 - 20

توقعات السوق الأسبوعية

ص3	اقتصاديات	لا يوجد حرب عملات، حقاً؟ - بيتر روزينتريتش
ص4	اقتصاديات	تطبيع الاقتصاد الصيني - آرنود ماسيه
ص5	أسواق الفوركس	هل بإمكان اليونان إفساد الحفل؟ - آرنود ماسيه
ص6	أسواق الفوركس	مرحلة محتملة من القوة في المدى القصير - المتوسط للدولار الكندي تجري حالياً - لوك لويت
ص7	أسواق الفوركس	هبوط طفيف في المراكز الإجمالية الطويلة للدولار الأمريكي - لوك لويت
ص8	إخلاء مسؤولية عن المخاطر	

اقتصاديات

لا يوجد حرب عملات، حقاً؟

رسمياً، لا يوجد حرب عملات

في حين أن إعادة التوازن العالمي قد أخذ كدلالة سلبية، لا يزال المفهوم قوياً. كل ما قامت بهي لاغارد هو مجرد تغيير في لغة الخطاب. "يجب أن يكون هناك ضبط للأوضاع المالية بالوتيرة الصحيحة ومحددة للبلاد. يجب أن نتحرك سوية في السياسة النقدية، وقد شهدنا سياسة نقدية تيسيرية تامة من أجل دعم ومساعدة عملية ضبط الأوضاع المالية" حسب بيان لاغارد.

هذه المرحلة الحالية من حروب العملات العالمية لم تكن أبداً حول تصريحات رسمية أو إيماءات كبرى، بقدر ما هي حرب عصابات. صدر التقرير النصف سنوي لوزارة الخزانة الأمريكي بشأن سياسات الاقتصاد الدولية وأسعار الفائدة وحذر أوروبا من الاعتماد بشكل مفرط على الصادرات لقيادة النمو. هذا البيان هو مؤشر واضح على أن حرب العملات لا تزال مستعرة. صناع السياسة في الولايات المتحدة متخوفون في القوت الراهن بشأن قوة الدولار الأمريكي التي من شأنها أن تعيق التعافي في لاقتصاد ويقومون باتخاذ إجراءات إستراتيجية (بل وحاذقة). كانت تخفيض قيمة العملة التنافسي ناجحاً للغاية في إنعاش الاقتصاد الأمريكي حيث حافظت جولات التيسير الكمي (QE) على الدولار الأمريكي ضعيفاً بشكل مصطنع (سعر اليورو مقابل الدولار الأمريكي (1.5144)). الآن وبما أن الأوضاع قد تغيرت، وفي ظل إطلاق البنك المركزي الأوروبي (ECB) العنان للتيسير الكمي، فإن تخفيض قيمة اليورو وهو الصادرات بالجنه الإستراتيجي، نحن نتوقع بأن هذا النضال الخفي سوف يستمر في ظل توجه بنك الاحتياطي الفدرالي نحو رفع سعر الفائدة الخاص به في سبتمبر ويواصل الدولار الأمريكي مسيرته الصعودية. من المفارقات أن الضحية التالية في ظل عدم وجود حرب العملة ربما يكون الاقتصاد الأمريكي.

كلما حاول مسؤولو السياسة التشكيك في القرارات بشأن وجود حرب عملة، كلما كان علينا أن نكون أكثر انتباهاً. سياسة البنك المركزي هي العامل الرئيسي في تحديد أسعار العملات الأجنبية. رفضت رئيسة صندوق النقد الدولي (IMF) كريستين لاغارد مؤخراً مفهوم النزعة الحمائية للمحافظين الجديد (بما أنها مصطلح حرب عملات وليست سلام) بالقول "كان هناك الكثير من الحديث حول حرب العملات، ولم نشهد شيئاً كذلك كحرب عملة. لقد سمعنا مخاوف بشأن العملة وليس حرب عملات". بالنظر إلى إجراءات صناع السياسة على الصعيد العالمي، إدارة أسعار الصرف أصبحت الآن الأداة الرئيسية لسياسة التعافي الاقتصادي. بما أننا فشلنا في إجراء التغييرات اللازمة التي ربما سحبتهم إلى ظروف كساد اقتصادي، قام رؤساء البنوك المركزي بإجراء مناورة سريعة من أجل تثبيت سعر العملة. عندما اصطدمت بالنمو ما دون المستوى الأمثل وديناميكيات التضخم الضعيفة، أي عملة ضعيفة يمكن أن توفر نمواً في الصادرات، وتضخم في الواردات، وتوفير نشاط اقتصادي أوسع حيث أن الشركات النشطة يمكنها خلص فرص عمل وزيادة الأجور.

تغير في لغة الخطاب

تمتد جذور حرب العملات من اجتماع مجموعة العشرين (G20) عام 2009 عند تم إطلاق نظرية إعادة التوازن العالمي. يشير المفهوم إلى أن الدول التي لديها فائز في الميزان التجاري من خلال الصادرات يجب أن تتحول نحو نمو الاستهلاك، في حين أن البلدان التي تعاني من عجز من خلال الاستهلاك يجب أن تحول الاقتصاد نحو نمو التصدير. المشكلة كانت تتمثل في عدم الإشارة من أي حد إلى كيفية القيام بهذا التحول. دون وجود تغييرات هيكلية رئيسية، إذا لا يمكن التنبؤ بالنتائج، التخفيض التنافسي في سعر العملية يطرح حلاً بسيطاً. وفقاً لنظرية "لغز تكافؤ العالوة"، العملة التي تكون توقعات سعر الفائدة لها مرتفعة سوف ترتفع مقابل تلك العمل التي تكون توقعات سعر الفائدة لها منخفضة، على نحو مثير للاهتمام، لا يزال استخدام رؤساء البنوك المركزية في الأزمة المالية لأدواء أضعفت العملة، وكان عليهم فقط العثور على أداة أخرى لتقييد توقعات سعر الفائدة. منذ ذلك الحين شهدنا تيسيراً كميّاً واسع النطاق وحتى أسعار فائدة سلبية. أظهرت الدول أنها سوف تكون على استعداد لتخفيض أسعار الفائدة في موعد سابق لأوانه (قلق رسمي حول تهديدات الانكماش) من ثم السماح بارتفاع قيمة العملة.



اقتصاديات

تطبيع الاقتصاد الصيني

الاقتصاد الصيني في تباطؤ

الولايات المتحدة الأمريكية ليست وحدها التي تعطي مؤشرات على بطء في الاقتصاد هذه السنة، حيث ظهر ثاني أكبر اقتصاد في العالم أيضاً إشارات على الضعف. سجل الاقتصاد الصيني نمواً بواقع 7% فقط خلال الربع السنوي الأول، وهي القراءة الأقل منذ الربع الثاني من عام 2009. في حين انخفض معدل الصادرات بواقع -15% على أساس سنوي في مارس مقابل 12% المتوقعة (تم تعديل القراءة السابقة من 48.3% على أساس سنوي إلى -3.2%) وكانت قراءة الواردات -12.7% على أساس سنوي في مارس مقابل -10% متوقعة. بوجه عام، صدرت بيانات الميزان التجاري بقيمة 3.08 مليار دولار أمريكي في الوقت الذي كان المحللون يتطلعون فيه إلى 40.1 مليار دولار أمريكي. ارتفع معدل الإنتاج الصناعي بواقع 5.6% على أساس سنوي في مارس مقابل 7% متوقعة. الأكثر أهمية من ذلك أن معدل الإنتاج الصناعي قد انخفض بشكل ملموس منذ 2010، ليصل إلى أدنى مستوياته منذ شهر نوفمبر 2008 (!).

بنك الشعب الصيني (PBoC) بصدد تخفيف الأثر

من جانب آخر، البطء في الاقتصادي الصيني يبدو أمراً لا مفر منه حيث أعربت الصين عن استعدادها لإعادة تنظيم اقتصادها نحو نمو يقوم على السوق المحلية من أجل الحد من اعتمادها لتطوير اقتصاديات البلاد وبالتالي فهي مستعدة للتوسع بوتيرة أكثر بطناً. يرمي صناع السياسة إلى تخفيف تأثيرات توسع صيني مسيطر عليه على سوق العمل والاستقرار المالي بشكل عام. إضافة إلى ذلك، معدل التضخم قاتم حيث كانت قراءة مؤشر أسعار المستهلكين (CPI) الصيني لشهر مارس عند 1.4% على أساس سنوي وهذا المستوى بعيد عن المستوى المستهدف السنوي عند 3%. بالتالي هناك متسع إلى حد ما لمزيد من التيسير على السياسة النقدية. قام بنك الشعب الصيني بتخفيض معدلات الفائدة المعيارية الخاصة به بتخفيض معدل فائدة القروض لسنة واحدة بواقع 25 نقطة أساسية إلى 5.35% ومعدل الفائدة على الودائع لسنة واحدة بواقع 25 نقطة أساسية إلى 2.5% (التخفيض السابق حدث في نوفمبر الماضي). مع ذلك، نحن نتوقع مزيداً من التخفيضات على أسعار الفائدة في الأشهر المقبلة فضلاً عن بعض التعديلات على نسبة الاحتياطي المطلوبة (حالياً عند 19.50%)، والتخفيض الأخير كان بواقع 50 نقطة أساسية في فبراير) حيث أعلنت الصين بأن صناع السياسة سوف يعملون على دعم الاقتصاد في حال زيادة معدل البطالة أو تضيق الأجور. عملات الدول التي تتأثر بشكل ملموس وحساس بالاقتصاد الصيني من شأنه تبعاً لذلك أن تستفيد من التيسير الإضافي من بنك الشعب الصيني على السياسة النقدية (PBoC).

+



أسواق الفوركس

هل بإمكان اليونان إفساد الحفل؟

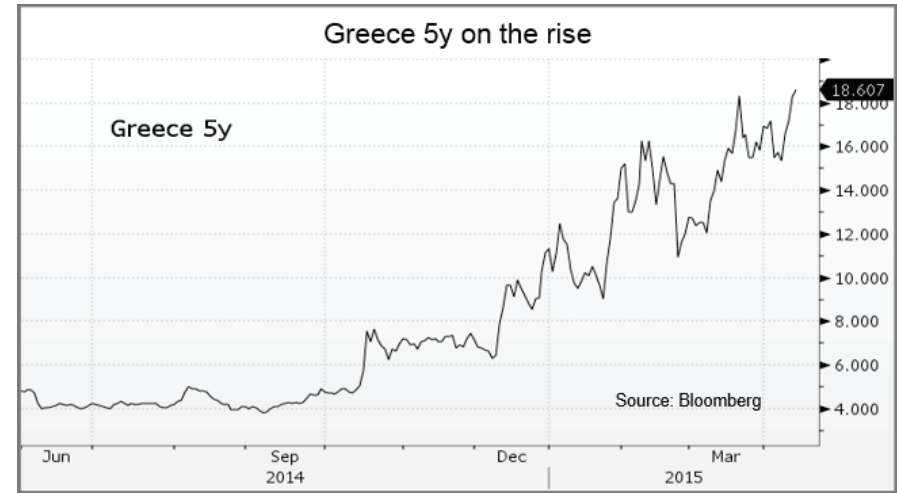
اقتصاد الاتحاد الأوروبي بدأ بالانتعاش

في مارس الماضي، قام البنك المركزي الأوروبي (ECB) بتنفيذ برنامج التيسير الكمي (QE) الخاص به وبدأ بشراء 60 مليار يورو من الديون السيادية شهرياً. كان من المقرر في البداية أن يستمر هذا البرنامج حتى سبتمبر 2016، أو فترة أطول من ذلك إذا لم الأمر. عند الإعلان عن هذه الأخبار في وسائل الإعلام العامة، سرعان ما خسر زوج اليورو مقابل الدولار الأمريكي (EUR/USD) 2.6% من قيمته ومن ذلك الحين شهدت العملة الموحدة مزيداً من التراجع وصولاً إلى 1.0458، وكان هذا الهبوط بنسبة 10% تقريباً في أقل من 3 أشهر. بالنظر إلى الوضع من منظور أكبر، انخفضت قيمة اليورو بنسبة أكثر من 18% منذ أكد بنك الاحتياطي الفدرالي التوقف عن شراء السندات أكتوبر الماضي بعد ضخ 4.5 تريليون دولار أمريكي على مدى خمس سنوات. بعد مرور أكثر من شهر، أصبحت التأثيرات واضحة على اقتصاد منطقة اليورو حيث أن اليورو الأضعف يسمح للشركات بتسعين سلعها وخدماتها على نحو تنافسي أفضل في حين أن زيادة أسعار السندات يسمح للمستثمرين بالحصول على بنود اقتراف أفضل. سجلت سوق الأسهم ارتفاعاً بواقع 15% تقريباً (مؤشر يورو ستوكس 600) منذ 22 يناير في حين خسرت سندات اليورو لأجل 5 سنوات 23 نقطة أساسية وهي الآن في الأساس السلبي عند -0.16% تقريباً كما في 17 أبريل، على مستوى البلاد، تحركت عوائد السندات الألمانية لأجل 5 سنوات بواقع -0.16% تقريباً، وكانت الفرنسية إلى حد كبير ثابتة (-0.010%) في حين أن عوائد السندات اليونانية لأجل 5 سنوات كانت عند 18.62%، وهذا المستوى سجل آخر مرة في 2011.

غمامة في الأفق

على صعيد آخر، يسبب الوضع اليوناني الصداق للمسؤولين في الاتحاد الأوروبي. خفضت وكالة ستاندرد آند بورز التصنيف الائتماني اليوناني من B- إلى CCC+ بتوقعات سلبية. كما أضافت وكالة التصنيف بأن النمو الاقتصادي يبدو مربكاً بشكل كبير وأن اليونان تحتاج إلى إصلاحات اقتصادية عميقة وجذرية. إضافة إلى ذلك، تنتشر الشائعات بأن اليونان طلبت تأجيل تسديد دفعة دينها المقبلة إلى صندوق النقد الدولي (IMF). سجلت عوائد السندات اليونانية لأجل 5 سنوات زيادة مطردة خلال 8 أشهر ماضية وفقاً للمستثمرين في ظل العجز المحتمل في الحكومة اليونانية في الوقت الذي سلكت فيه عوائد السندات الألمانية مساراً مغايراً إلى المنطقة السلبية. كما سجلت عوائد السندات الإيطالية والإسبانية لأجل 5 سنوات هي الأخرى ارتفاعاً في الوقت الذي يسعى فيه المستثمرون في رحلتهم إلى بر الأمان. ما يثير الدهشة أن الأسواق لا تأخذ بالحسبان تأثير خروج اليونان على ألمانيا في حين أن الأخيرة لديها تعرض بواقع 92 مليار يورو (أو 3.2% من الناتج المحلي الإجمالي) لليونان.

+



أسواق الفوركس

مرحلة محتملة من القوة في المدى القصير – المتوسط للدولار الكندي تجري حالياً

البنك المركزي الكندي يدرس تأثير صدمة سعر النفط على النمو

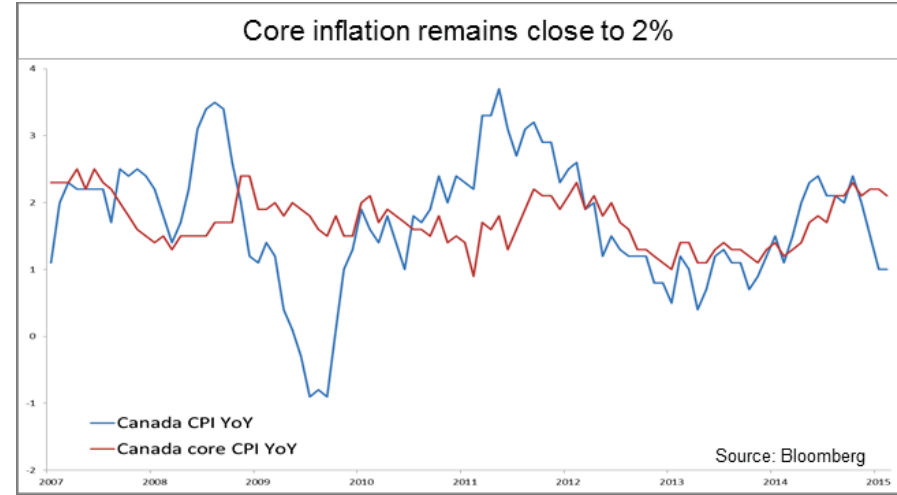
كما كان متوقعاً، حافظ البنك المركزي الكندي (BoC) على سعر الفائدة خلال الليل دون تغيير عند 0.75%. مع ذلك، غير البنك المركزي توقعات الاقتصاد بعد مراجعة تأثير صدمة أسعار النفط على النمو المحلي. يتوقع البنك المركزي الكندي في الوقت الراهن مزيداً من التأثيرات في الأفق كما في يناير ولكن ليس أكبر. نتيجة لذلك، هذه التأثيرات السلبية على النمو من شأنها أن تتبدد في النصف الثاني من السنة. تبعاً لذلك، تم تخفيض توقعات النمو للربع السنوي الأول ولكن توقعات النمو اللاحقة تم تعديلها بالارتفاع الأكثر أهمية من ذلك، تم تحديث توقعات التضخم بدءاً من الربع السنوي الثاني. بوجه عام، البنك المركزي الكندي (BoC) سعيد بالسياسة النقدية الحالية على الرغم من التأثير السلبي للنفط في المدى القصير في حين يتوقع البنك المركزي مفاجئاً اقتصادية إيجابية في النصف الثاني من السنة. بالتزامن مع المخاطر التي تشكل تهديداً على الاستقرار السياسي المرتبطة بمستويات دين الأسر المعيشية المرتفعة، سجلت التوقعات بأن نشهد مزيداً من التيسير هذه السنة انخفاضاً كبيراً.

الدولار الأمريكي مقابل الدولار الكندي (USD/CAD) يكسر مستوى الدعم عند 1.2352.

بالنظر إلى سلوك السعر، أكد كسر الدعم الرئيسي عند المستوى 1.2352 على نموذج انعكاس هبوطي لعدة أشهر. نتيجة لذلك، يؤكد الهيكل الفني على مرحلة من الضعف في المدى المتوسط لزواج الدولار الأمريكي مقابل الدولار الكندي (USD/CAD). مخاطرة الهبوط الضمنية من مرحلة التوزيع السابقة كانت محددة بالمستوى 1.1905، والذي هو قريب من الارتداد 38.2% للارتفاع الذي بدأ في يوليو 2014. هناك دعم آخر يمكن ملاحظته عند المستوى 1.1731 (هبوط 06/01/2015)، انظر أيضاً ارتداد 50%.

بما أن الاتجاه الحالي في الدولار الأمريكي إيجابي، هذا التطور المحتمل في الدولار الكندي من الممكن أن يكون جذاباً على نحو أكبر مقابل العملات الأخرى. في ذلك الصدد، زوج اليورو مقابل الدولار الكندي (EUR/CAD) من شأنه أن يواصل الهبوط نحو أدنى مستويات هبوط 2012، في حين تقف مقاومة رئيسية عند المستوى 1.3766 (هبوط 27/03/2015). يبدو أن الدولار الكندي مقابل الكرونة السويدية (CAD/SEK) مثير للاهتمام أيضاً حيث يتوقع أن تكسر الأسعار المقاومة عند المستوى 7.1966 (ارتفاع 19/08/2010) والانتقال نحو مستوى ارتفاعها في 2010 عند 7.7249. هناك دعم آخر يمكن ملاحظته عند المستوى 6.7378 (هبوط 18/03/2015).

+



أسواق الفوركس

هبوط طفيف في المراكز الإجمالية الطويلة للدولار الأمريكي

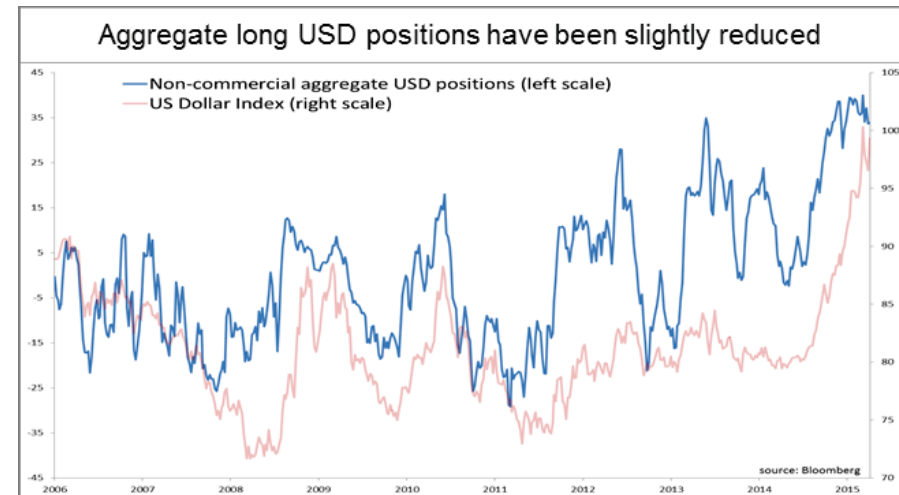
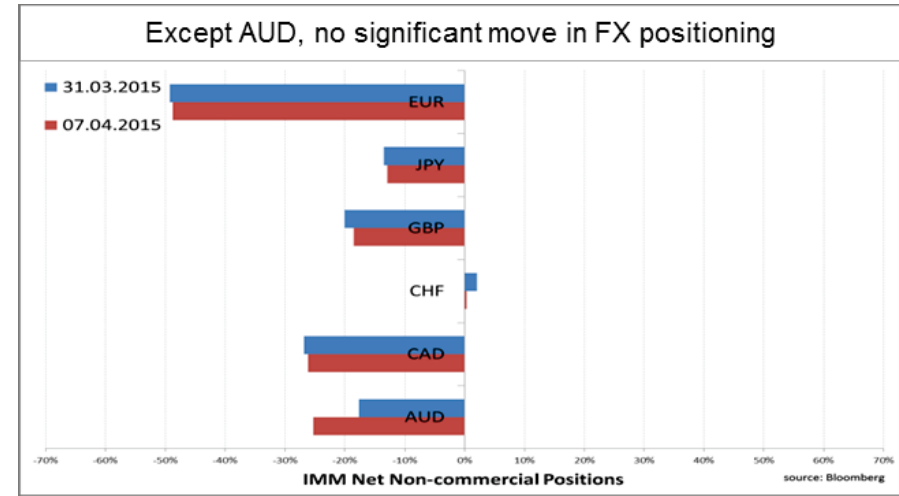
يستخدم المركز غير التجاري لسوق النقد الدولي (IMM) من أجل تصور تدفقات النقد من عملة إلى أخرى. وهي عادة ما تعتبر مؤشراً متضارباً عندما تصل إلى حدها الأقصى في تحديد المراكز.

تغطي بيانات السوق النقدية الدولية (IMM) مراكز المستثمرين للأسبوع المنتهي في 7 إبريل 2015.

كانت التغيرات في مراكز العملات الأجنبية ضئيلة إلى حد ما. الاستثناء الوحيد كان الارتفاع في المركز الصافي القصير للدولار الأسترالي. بالنظر إلى قرار بنك الاحتياطي الأسترالي (RBA) الحفاظ على سعر الفائدة دون تغيير في 07 إبريل، من المرجح أن بعضاً من هذه الرهانات الهبوطية على الدولار الأسترالي ربما تنتهي في المدى القصير. من جانب آخر، وكما سبق وأوضحنا في تقريرنا الأخير، أي مركز هبوطي لزوج الدولار الأسترالي مقابل الدولار الأمريكي (AUD/USD) من شأنه أن يكون عامل جذب نظراً إلى التخفيض المتوقع في مايو.

فيما يتعلق بالعملات الأخرى، شهدت المراكز الصافية القصيرة لليورو انخفاضاً طفيفاً ولكنها بقيت قريب مستوياتها المسجلة في 2012. على صعيد آخر، سجلت المراكز الصافية القصيرة للين الياباني انخفاضاً طفيفاً. بالنظر إلى بيان البنك المركزي الياباني الأقل وسطية وحذراً في 08 إبريل، سوف نرى مزيداً من الانخفاض في المراكز القصيرة الصافية للين الياباني. هذا من شأنه أن يجعل من المراكز الطويلة لزوج الدولار الأمريكي مقابل الين الياباني (USD/JPY) عامل جذب مع اقتراب النصف الثاني من السنة (حيث من المتوقع أن يبقى البنك المركزي الياباني على الحياد حتى يونيو على أقل تقدير).

+



إخلاء مسؤولية عن المخاطر

سوف يقدم البحث أو يطور أو يوقف التغطية بقرار فردي ومطلق من مكتب الإستراتيجية في بنك سويسكوت. التحليلات الواردة في هذه الوثيقة قائمة على عدد هائل من الافتراضات. الافتراضات المختلفة من الممكن أن تؤدي إلى نتائج مختلفة بشكل ملموس. يمكن أن يتفاعل المحلل (المحللون) المسؤولون عن تحضير هذا التقرير مع الموظفين في مكتب التداول، وموظفي قسم المبيعات وأي دوائر أخرى وذلك بغرض جمع ومزامنة وتفسير معلومات السوق. لن يكون بنك سويسكوت ملزماً بتحديث أو مواكبة المعلومات الواردة في هذه الوثيقة ولن يكون مسؤولاً عن أي نتيجة أو ربح أو خسارة بناء على هذه المعلومات، كلياً أو جزئياً.

يحظر بنك سويسكوت على وجه الخصوص إعادة توزيع هذه المادة كلياً أو جزئياً دون الحصول على إذن خطي مسبق من بنك سويسكوت، ولا يقبل بنك سويسكوت تحمل أي مسؤولية إياً كان نوعها حول أفعال وتصرفات الأطراف الثالثة في هذا الشأن. ©بنك سويسكوت 2014. جميع الحقوق محفوظة.

في حين أنه تم بذل كل جهد ممكن لضمان أن البيانات المتداولة والمستخدمة في البحث وراء هذه الوثيقة موثوقة، ليس هناك ما يضمن صحتها ولن يقبل بنك سويسكوت والشركات التابعة له تحمل أي مسؤولية من أي نوع فيما يتعلق بأي أخطاء أو سهو، أو فيما يتعلق بدقة أو اكتمال أو موثوقية المعلومات الواردة في هذه الوثيقة. لا تمثل هذه الوثيقة أي توصية لبيع و/ أو شراء أي منتجات مالية ولا تعتبر التماس و/ أو عرضاً للدخول في أي تعاملات. تعتبر هذه الوثيقة جزءاً من بحث اقتصادي وليس الغرض منها أن تشكل أي نصيحة استثمارية، أو التماس للتعامل بالأوراق المالية أو أي نوع آخر من الاستثمارات.

على الرغم من أن كل استثمار يتضمن درجة من المخاطرة إلى حد ما، إلا أن خطورة خسارة التداول في عقود صرف العملات الأجنبية يمكن أن تكون كبيرة. وبناء عليه إذا كنت مهتماً بالتداول في هذا السوق، يجب أن تكون واعياً ومدركاً للمخاطرة المتعلقة بهذا المنتج لكي تتمكن من اتخاذ القرار المستنير والصائب قبل الاستثمار. ينبغي عدم تفسير المادة المعروضة في هذه الوثيقة على أنها نصيحة أو إستراتيجية تداول. يبذل بنك سويسكوت جهوداً كبيرة لاستخدام معلومات موثوقة وواسعة، ولكننا لا نقدم أي تعهد على دقتها أو اكتمالها. إضافة إلى ذلك، لن يكون علينا أي التزام بالإبلاغكم عندما تتغير الآراء أو البيانات في هذه المادة. أي أسعار واردة في هذا التقرير مدرجة لأغراض المعلومات فقط ولا تمثل أي عمليات تقييم أو ضمانات فردية أو أي أدوات مالية.

هذا التقرير خاضع للتوزيع فقط تحت ظروف معينة وفقاً لما يسمح به القانون المعمول به. لا شيء في هذا التقرير يمثل أو يشكل تعهداً بأن أي إستراتيجية استثمار أو توصية واردة في هذه الوثيقة مناسبة أو ملائمة للظروف الفردية الخاصة بالمتلقي أو تشكل خلاف ذلك توصية شخصية. هذه الوثيقة منشورة فقط وحصراً لأغراض المعلومات، ولا تشكل أي إعلان ولا ينبغي تفسيرها على أنها التماس أو عرض للشراء أو البيع لأي أوراق مالية أو أدوات مالية ذات صلة في أي ولاية قضائية. ليس هناك أي تعهد أو كفالة سواء صراحة أو ضمناً، واردة فيما يتعلق بدقة وكالمية وموثوقية المعلومات الواردة في هذه الوثيقة، باستثناء المعلومات المتعلقة ببنك سويسكوت، والشركات التابعة له والشركات الفرعية، كما أنها ليست بغرض أو يقصد أن تكون بياناً أو ملخصاً كاملاً للأوراق المالية أو الأسواق أو التطورات المشار إليها في هذه التقرير. لا يضمن بنك سويسكوت حصول المستثمرين على أرباح، كما أنه لا يضمن مشاركة المستثمرين أي أرباح استثمارية ولا يقبل بنك سويسكوت تحمل أي مسؤولية عن أي خسائر استثمارية. تنطوي الاستثمارات على مخاطر ويتعين على المستثمرين توخي الحذر في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. لا ينبغي النظر إلى هذا التقرير من قبل المتلقين كبديل عن ممارسة القرارات الخاصة بهم. أي آراء واردة في هذا التقرير هي لأغراض المعلومات فقط وهي خاضعة للتغير والتعديل دون إشعار ويمكن أن تختلف أو تكون مخالفة للآراء المعرب عنها بواسطة أي مجالات أو مجموعات اقتصادية أخرى لبنك سويسكوت وذلك نظراً إلى استخدام معايير وافتراضات مختلفة. لن يكون بنك سويسكوت ملزماً أو مسؤولاً عن أي صفقة أو نتيجة أو مريح أو خسارة بناء على هذا التقرير، كلياً أو جزئياً.