

توقعات السوق الأسبوعية

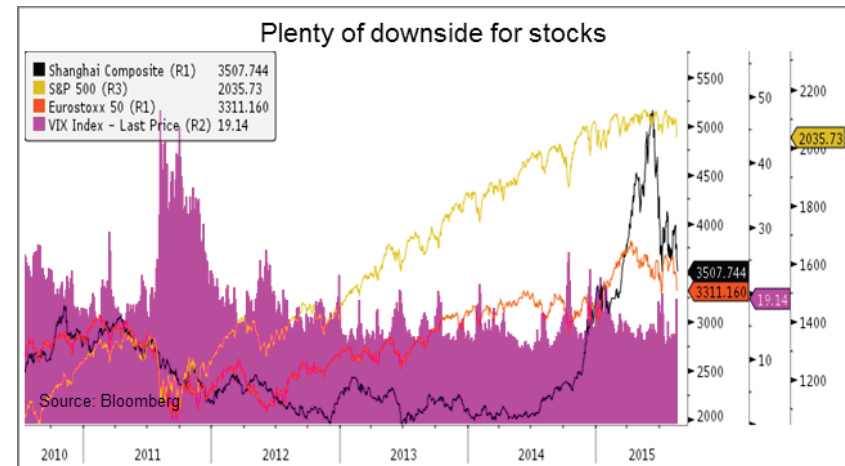
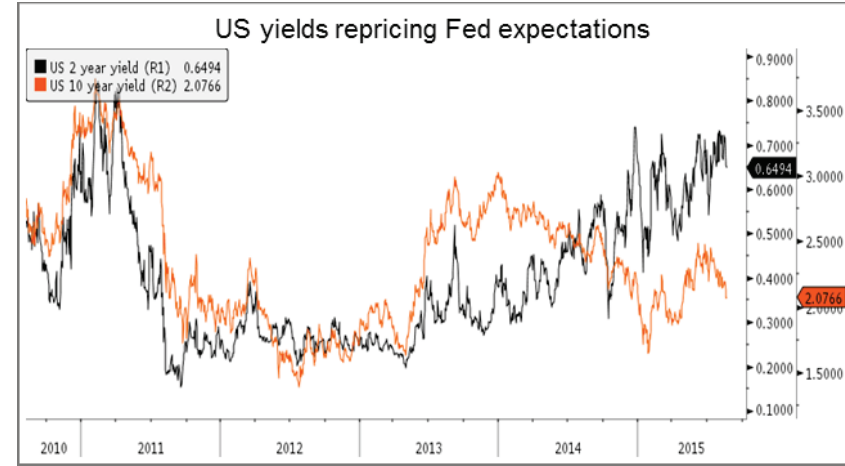
August 2015 30 - 24

3ص	اقتصاديات	ضغط على بنية الأسهم - بيتر روزنبرتيتش
4ص	اقتصاديات	المكسيك على مسار بنك الاحتياطي الفدرالي - يان كويلين
5ص	اقتصاديات	ضغوطات التضخم لا تزال ضعيفة - آرنود ماسيه
6ص	اقتصاديات	تسييراس يقدم استقالته وأسواق الأسهم تهبط بشكل حاد - يان كويلين
7ص	أسواق الفوركس	عملات السلع تحت الضغط - آرنود ماسيه
8ص	إخلاء مسؤولية عن المخاطر	

اقتصاديات

ضغط على بنية الأسهم

لا يزال الإقبال العالمي على المخاطرة تحت ضغوطات بيع كبيرة. تتداول معظم مؤشرات الأسهم العالمية ما دون المتوسط الحسابي اليومي لها في حين ارتفع مؤشر فيكس إلى 19.4. السنوات الخمسة الأخيرة من التسعير السعودي للأصول تم التنبؤ به في ثلاثة مسائل رئيسية (وليس فقط السياسة النقدية التيسيرية العالمية). السياسة النقدية للولايات المتحدة، النمو في الصين والاستقرار السياسي في الاتحاد الأوروبي. عندما تكون هذه الثلاثة إيجابية (الكثير من التحفيز النقدي في الولايات المتحدة، بيانات نمو قوية في الصين، وعندما تكون اليونان وبروكسيل في وفاق نسبي) الإقبال على المخاطرة العالمية يزداد. ولكن عندما لا تكون الثلاثة في تناغم وتوافق، فذلك سوف يكون معاناة للمستثمر المقدم على المخاطرة. في حين أن كل محرك يؤثر على شرائح معينة بشكل مختلف، بالمجمل مستويات الترابط الكبيرة هي التي تزرع بيئة نمط الإقبال أو النفور من المخاطرة. نحن الآن في بيئة المحركات الثلاثة جميعها التي تحولت إلى سلبية للباحثين عن المخاطرة. من الولايات المتحدة، البيانات الاقتصادية المقبلة ومطابقة ما يصدر عن بنك الاحتياطي الفدرالي من تصريحات (عبر محاضرات الاجتماعات والتعليقات) حتى تلك الصادرة مؤخراً تدعم رفعا على سعر الفائدة في 2015. على صعيد آخر، التباطؤ في معدل النمو الصيني يشمل ذلك الهبوط في القراءة الأولية لمؤشر مديري المشتريات (PMI) التصنيعي إلى 47.1 في 2009، إلى بطء في الاقتصاد الصيني أعمق من المتوقع. المسمار الأخير في النعش ظهر في الأخبار بأن رئيس الوزراء اليوناني اليكسيس تسيبراس قدم استقالته ليثر موجة من التوترات السياسية المتجددة في أوروبا. على نحو مثير للاهتمام، هذه المستجدات جاءت مباشرة بعد أن سددت اليونان ما قيمته 3.2 مليار يورو إلى البنك المركزي الأوروبي (ECB) والبنوك المركزية في بلدان منطقة اليورو، لتقوم بالوفاء بالتزامات أثينا تجاه هؤلاء الدائنين الحرجين لمدة 11 شهراً مقبلة. إن عدم وجود ضغوطات للتسديد من شأنه أن يعطي ما تطمح إليه أي حكومة جديدة (سواء من خلال انتخابات مبكرة أو معارضة تشكل حكومة جديدة) في الحصول على متسع إضافي للتفاوض مع الدائنين. لذلك هذا يثير تصورات بأخذ المستثمرين في دوامة أخرى من الأزمة اليونانية المعتادة. بعد سنة سادسة من الدورة السعودية، الهبوط في أسعار الأسهم يثير القلق إلى حد بعيد. من وجهة نظرنا، هذا من شأنه أن يكلف انعكاسا في تصورات السوق لواحدة من هذه المحركات لإيقاف ضغط البيع الحالي وإقناع المستثمرين بالسعي وراء المخاطرة من جديد.



اقتصاديات

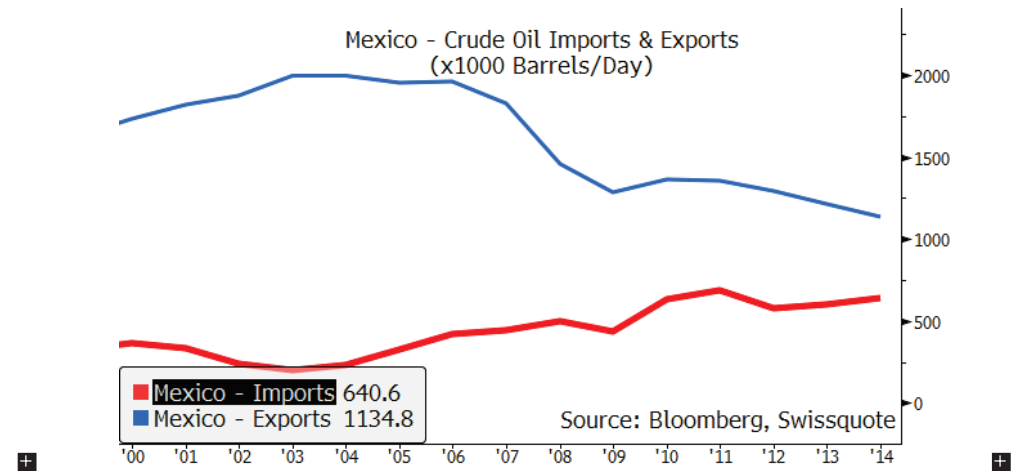
المكسيك على مسار بنك الاحتياطي الفدرالي

كان البيسو في هبوط مستمر مقابل الدولار الأمريكي لأربعة سنوات. لذلك يحاول البنك المركزي المكسيكي العمل على استقرار العملة. على سبيل المثال، باع البنك المركزي المكسيكي 233 مليون دولار أمريكي الأسبوع الماضي بالمزاد من أجل منع العملة من الهبوط أكثر ولكن في الوقت الراهن الزخم الهبوطي على البيسو يبدو قوياً جداً. من الجدير بالذكر أيضاً إضافة أن الطلب القوي الحالي للدولار يخفض من قيمة العملة المكسيكية حيث أن التوقعات بشأن رفع على سعر الفائدة في الولايات المتحدة تزداد يوماً بعد يوم. مع ذلك، نحن لا نزال متشككين بشأن رفع على سعر الفائدة في سبتمبر. إذا لم يحدث ذلك فهذا من شأنه أن يخفف بعضاً من العبء على البيسو. مع ذلك، هذا من شأنه أن يكون مؤقتاً حيث أن التوقعات لشهر ديسمبر سوف تزداد. المكسيك لا تعاني من اقتصادها الخاص فحسب، ولكنها أيضاً تعاني من التوقعات المرتفعة التي تتوقعها الأسواق من أول اقتصاد في العالم.

هذا ومن المقرر أن يتخذ البنك المركزي المكسيكي قراره بشأن سعر الفائدة خلال الليل في 21 سبتمبر بعد بضعة أيام من قرار سعر الفائدة للجنة السوق الفدرالية المفتوحة (FOMC) في 17 أغسطس. نحن نرى بأن البنك المركزي المكسيكي سوف يتصرف وفقاً لما يقرره بنك الاحتياطي الفدرالي. مع ذلك على المكسيكي أن تحول دون هبوط عملياتها حيث أن الاقتصاد المكسيكي في الواقع على المحك في هذه الأيام هذه هي المشكلة الرئيسية للمكسيك. نحن لا نزال على توقعاتنا الصعودية بشكل كبير لزواج الدولار الأمريكي مقابل البيسو المكسيكي (USD/MXN) والذي من شأنه أن يصل إلى 17 في غضون الأسابيع القليلة المقبلة.

تم إصدار تقرير الناتج المحلي الإجمالي (GDP) المكسيكي لربع السنة الثاني الأسبوع الماضي وسيتم الإعلان عنها اليوم. من المتوقع أن تكون القراءة عند 2.2% على أساس سنوي، لتهدأ عن قراءة ربع السنة الأول التي جرى تعديلها بارتفاع طفيف عند 2.5%. البيزو المكسيكي اليوم عند أدنى مستوياته مقابل العملة الخضراء، ويتداول في الوقت الراهن بالمتوسط عند 16.50 ونحن نرى بأن زوج الدولار الأمريكي مقابل البيسو المكسيكي (USD/MXN) سوف يتجه إلى أبعد من ذلك.

المشكلة الرئيسية هي في أن المكسيك تناضل من أجل العثور على مستثمرين من أجل استغلال احتياطات النفط الضخم لديها. خلال العشرين سنة الماضية، لم يكن لدى البلاد القدرة على الاستثمار في مشاريع البنية التحتية الخاصة بها. لذلك كانت البلاد مجبرة على فتح أعمال البترول الخاصة بها أمام المستثمرين من القطاع الخاص والأجانب. ولكن لسوء الحظ البلاد تتعرض لضربة كبيرة جراء الانهيار في أسعار السلع الأساسية. خام غرب تكساس الوسيط (WTI) بات في الوقت الراهن على عتبة الوصول إلى 40 دولاراً أمريكياً للبرميل. في حين أن الطلب على النفط لا يزال مرتفعاً، انخفضت الصادرات وبالتالي من المفارقات أنه أصبح على المكسيك أن تستورد المزيد من الغاز الطبيعي من الولايات المتحدة لدعم إنتاج النفط والطاقة ككل. واقع السوق في الوقت الراهن يدفع المكسيك إلى تحرير أسواق الطاقة الخاصة بها، ولا سيما استثمارات البنية التحتية هناك طلب كبير عليها.



اقتصاديات

ضغوطات التضخم لا تزال ضعيفة

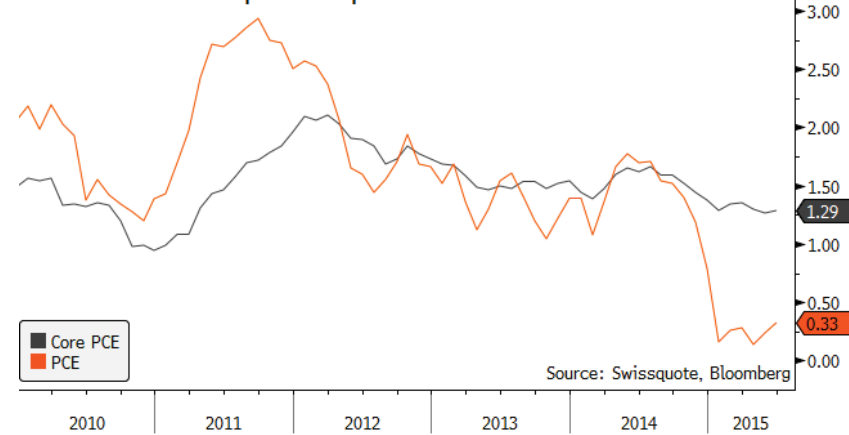
التضخم هو مثار القلق الرئيسي لأعضاء بنك الاحتياطي الفدرالي ولسوء الحظ التوقعات لا تبدو جيدة. يقول محضر الاجتماع بأن بعض المشاركين أعربوا عن وجهة نظرهم بأن المعلومات القادمة لم تقدم بعد أسساً لبناء قناعة معقولة بأن التضخم سوف يعود إلى 2 بالمائة في المدى المتوسط، في حين " أن بعض المشاركين، مع ذلك، أكدوا على أن الاقتصاد قد حقق تقدماً ملموساً خلال السنوات القليلة الماضية وينظرون إلى الأوضاع الاقتصادية للبدء بزيادة النطاق المستهدف لسعر فائدة أموال الاحتياطي قد استوفيت أو كانوا على ثقة بأنه سوف تكون مستوفاة في وقت قصير." كما نرى، أعضاء بنك الاحتياطي الفدرالي منقسمون وليس لديهم نفس وجهة النظر بشأن توقعات التضخم. بالنظر إلى القراءات الأخيرة، جاءت قراءة معدل التضخم الرئيسي لشهر يوليو ما دون التوقعات عند 0.1% على أساس شهري مقبل التوقعات عند 0.2% والقراءة السابقة (مستقرة عند 1.8% على أساس سنوي). سجل المقياس المفضل لبنك الاحتياطي الفدرالي، معامل انكماش مؤشر نفقات الاستهلاك الشخصي (PCE)، قراءة مستقرة بواقع 0.3% على أساس سنوي في حين جاءت المؤشرات الرئيسية عند 1.3% على أساس سنوي لشهر يونيو، قراءة مستقرة مقارنة بمايو. من وجهة نظرنا، توقعات التضخم الضعيفة من شأنها أن تحول دون رفع بنك الاحتياطي الفدرالي لسعر الفائدة في سبتمبر، ولذلك نحن نفضل رفع على سعر الفائدة في ديسمبر. كما يقول أعضاء بنك الاحتياطي الفدرالي: "الأغلب رأى بأن الأوضاع لتشديد السياسة لم تتحقق بعد، ولكنهم أشاروا إلى أن الأوضاع تقترب من غايتها".

هذا ومن المقرر صدور قراءات نفقات الاستهلاك الشخصي لشهر يوليو يوم الجمعة ومن المتوقع أن تستقر عند 0.3% على أساس سنوي للقراءة الأولية و 1.3% على أساس سنوي للقراءة الرئيسية. إن قراءة مرتفعة من شأنه أن تميل بالتوقعات نحو سبتمبر، لتحرك ارتفاعاً في الدولار.

على الرغم من أن محضر الاجتماع الأخير للجنة السوق الفدرالية المفتوحة (FOMC) اعتبر أكثر وسطية وحذراً من توقعات السوق، لا يمكننا استبعاد رفع على سعر الفائدة في سبتمبر ... وبالتأكيد ليس ديسمبر أيضاً. مع ذلك، من وجهة نظرنا، الاحتمالات تميل في الوقت الحالي نحو ديسمبر بدلاً من سبتمبر. دعونا نلقي نظرة سريعة على ما يدور في أروقة بنك الاحتياطي الفدرالي بشأن التضخم وسوق العمل.

لنبدأ بالأخبار الجيدة، أعضاء بنك الاحتياطي الفدرالي "اتفقوا على أن أوضاع سوق العمل قد تحسنت" حيث وصل معدل البطالة إلى 5.3% في يونيو. من جانب آخر، لا يزال هناك العديد من الأعضاء القلقين بشأن العدد المرتفع من العاملين غير الباحثين بنشاط عن فرص عمل، إلى جانب هبوط في نسبة المشاركة. إضافة إلى ذلك، الزيادة في الأجور لا تزال ضعيفة. بوجه عام، المشاركون مقتنعون بأن الكساد في سوق العمل سوف يستمر بالتبديد ولكن التهديد الحقيقي لرفع سعر الفائدة في سبتمبر هو توقعات التضخم.

Personal Consumption Expenditures Price Inflation



اقتصاديات

تسييراس يقدم استقالته وأسواق الأسهم تهبط بشكل حاد

خلال المدى المتوسط، نحن نرى بأن الوضع اليوناني ما هو إلا بداية لسياسات تقشف واسعة النطاق في أوروبا. شهدت معظم الدول منذ انضمامها إلى الاتحاد الأوروبي زيادة في نسبة الدين الخاص بها إلى الناتج المحلي الإجمالي (GDP) بشكل واسع. في واقع الأمر، عدم إمكانية تخفيض قيمة عملتها المحلية يعطي حلاً واحداً فقط: التقشف. نحن نرى بأن أعضاء البرلمان اليوناني لن يلقوا ترحيباً على خطة الإنقاذ. بعيداً عن التنازلات، تقوم اليونان اليوم بتخصيص عدد من الشركات التي تم بيعها في الوقت الحالي. على سبيل المثال، قامت اليونان مؤخراً ببيع مطارات إلى ... ألمانيا.

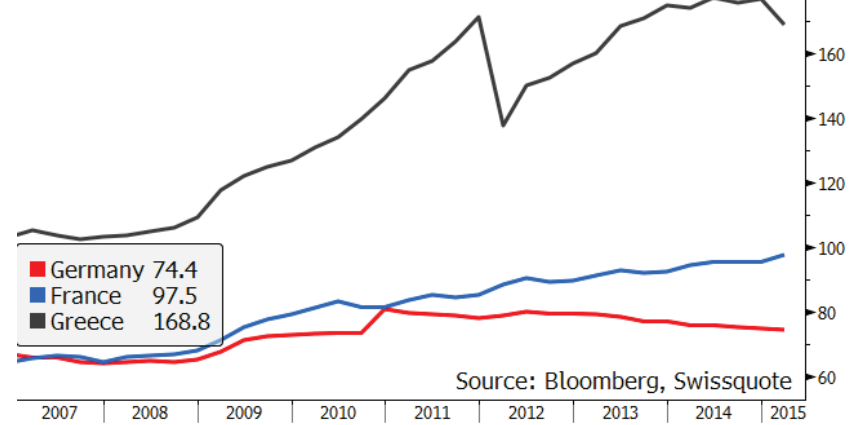
تفاعلت أسواق الأسهم العالمية بشكل حاد مع استقالته تسييراس حيث اختتمت معظم الأسواق تداولاتها بشكل سلبي للغاية. نحن لا نزال متشككين بشأن ما يسمى بالتدابير التقشفية حيث أننا نرى بأن معظم الدول الأوروبية سوف تكون قادر على تسديد ديونها. إضافة إلى ذلك، الوضع في الولايات المتحدة مثير للقلق إذ إننا نرى بأن البيانات المتفاوتة لا تدعم رفعاً على سعر الفائدة في سبتمبر. أخيراً وليس آخراً، لا تزال أسواق الأسهم الصينية مستمرة في هبوطها. الفكرة الأساسية تتمثل في أننا نتساءل بشأن المدى الذي يمكن أن تصل إليه البنوك المركزية في التنظيم الفعال للاقتصاد.

كما توقعنا، تم كسر مقاومة زوج اليورو مقابل الدولار الأمريكي (EURUSD) عند المستوى 1.1278 على وقع تسوية خطة الإنقاذ اليونانية. في الوقت الحالي، المحرك الرئيسي سوف يكون إعلاناً من قبل جانبين يلين أو عضو في بنك الاحتياطي الفدرالي. في مرحلة معينة نحن نرى بأن بيان بنك الاحتياطي الفدرالي يقول بأن رفعاً على سعر الفائدة في سبتمبر أمر مرجح. الارتفاع في اليورو لم ينتهي بعد.

الأسبوع الماضي، وبعد تسعة أشهر من توليه لمنصبه في الفترة التي شهدت الاتفاق بشأن خطة إنقاذ بقيمة 86 مليار يورو، تسييراس يستقيل. ثم دعا إلى إجراء انتخابات مبكرة. تشير تقارير سابقة إلى أن تلك الأحداث سوف تحدث قرابة 20 سبتمبر.

تفاوض تسييراس بقوة مع الدائنين اليونانيين ولكن وعلى عكس كل الاحتمالات بعد استفتاء كانت نتيجته التصويت بـ "لا"، قرر الامتثال والرضوخ للدائنين. علاوة على ذلك، الخطة المتفق عليها كانت حتى أسوأ من تلك التي كانت مقرر قبل الاستفتاء. ومن المفارقات أنه على الرغم من التصويت بـ "لا" في الاستفتاء، ترى اليونان بأن منطقة اليورو هي الفرصة الوحيدة لمستقبلها. بعد هذه المنطق، التدابير التقشفية الواسعة من شأنها أن تعتبر فرصة عظيمة.

Germany, Greece and France / Debt-to-GDP ratio (in % 2007-2015)



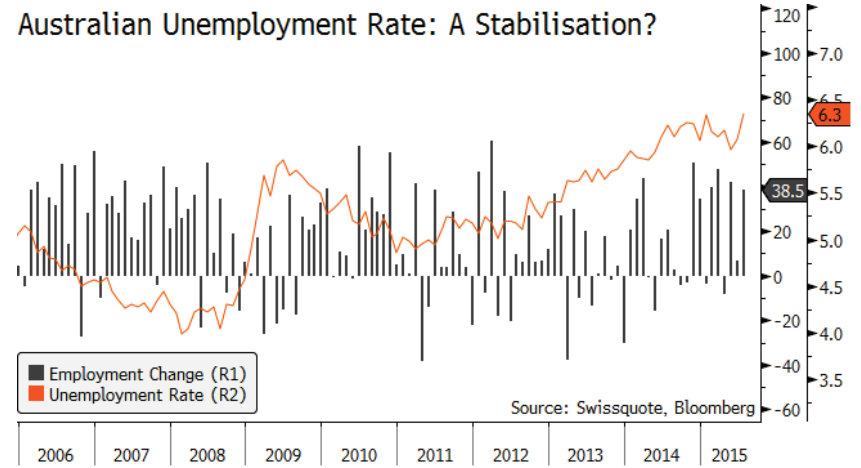
أسواق الفوركس

عملات السلع تحت الضغط

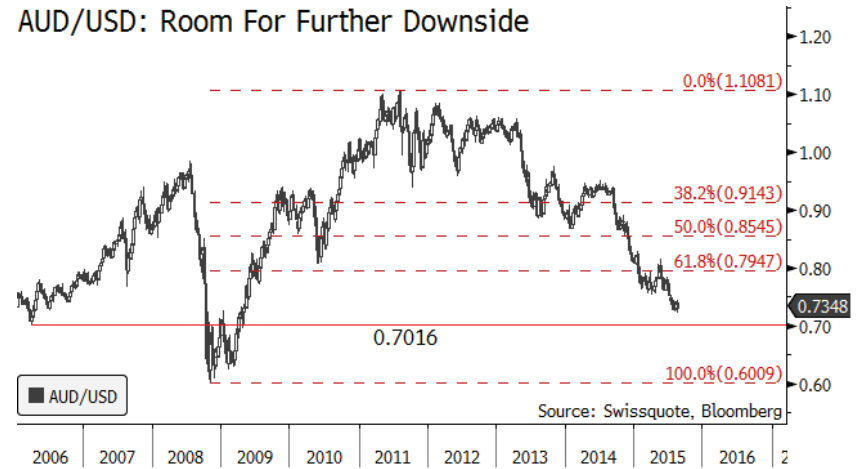
كان محضر اجتماع بنك الاحتياطي الاسترالي (RBA) لشهر أغسطس متماشياً تقريباً مع توقعات السوق. على الرغم من أن التقرير أشار إلى مسار السياسة، نحن نرى بأن اللهجة العامة لمحضر الاجتماع كانت أقل وسطية وحذراً من المتوقع حيث يبدو أن بنك الاحتياطي الفدرالي مرتاح إلى حد كبير إزاء أوضاع السياسة النقدية الحالية. على صعيد الأوضاع الاقتصادية المحلية، أشار أعضاء بنك الاحتياطي الاسترالي (RBA) إلى "أن أوضاع سوق العمل كانت أفضل بقليل من المتوقع" في تناقض مع التوقعات السابقة باتجاه معدل البطالة نحو الارتفاع. صرح مسؤولون على الجانب المشرق في بنك الاحتياطي الاسترالي (RBA) بأنه "على الصعيد المحلي، النشاط الاقتصادي يواجه عام أكثر إيجابية خلال الأشهر الماضية" حيث يستفيد كل من الاستهلاك وصافي الصادرات من ضعف الدولار الأسترالي. لذلك نحن نرى بأن بنك الاحتياطي الاسترالي (RBA) سوف يحافظ على الوضع الراهن دون تغيير في الوقت الحالي حيث يتداول زوج الدولار الأسترالي مقابل الدولار الأمريكي (AUD/USD) عند مستوى منخفض، وذلك بفضل قوة الدولار الأمريكي جراء توقعات رفع سعر الفائدة.

كما يشير محضر الاجتماع أيضاً إلى أن البنك المركزي كان على ثقة كبيرة بأن مخاطرة الهبوط في توقعات النمو الصينية قد تراجعت إلى حد ما. من جانب آخر، وفي ذلك الوقت لم يكن بنك الشعب الصيني (PBoC) قد خفض قيمة عملته بعد ووفقاً لآخر المستجدات مثل موجة البيع الأخيرة بسعر منخفض في سوق الأسهم والمخاوف بشأن النمو العالمية والإقبال على بيئة بعيدة عن المخاطرة عالمياً، ربما لا تكون توقعات الصين مشرقة كما هو متوقع. ربما تتأثر صادرات استراليا بتبعات ضعف اليوان الصيني وبالتالي هذا من شأنه أن يؤدي إلى تراجع توقعات النمو في أستراليا. نحن نحافظ على انحيازنا الهبوطي بشأن زوج الدولار الأسترالي مقابل الدولار الأمريكي (AUD/USD)، حتى أن الزوج يمكن أن يستمر في وضع مستقر لفترة من الوقت. على الجانب الهبوطي، سوف يكون مستوى عتبة الحد الأدنى عند 0.7016 كدعم قوي في حين على الجانب الصعودي، سوف يلقى الزوج مقاومة قرب المستوى 0.7947 (فيبوناتشي 61.8% في ارتفاع 2011-2008).

Australian Unemployment Rate: A Stabilisation?



AUD/USD: Room For Further Downside



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 أيًا 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 التماساً 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 لإبلاغكم 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 كفاية سواء صراحة أو ضمناً، واردة فيما يتعلق بدقة وكمالية وموثوقية المعلومات الواردة في هذه الوثيقة، باستثناء المعلومات المتعلقة ببنك سويسكوت، والشركات التابعة له والشركات الفرعية، كما أنها ليست بغرض أو بقصد 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 توشي 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 الافتراضات المختلفة. لن يكون بنك سويسكوت ملزماً أو مسؤولاً عن أي صفة أو نتيجة أو مريح أو خسارة بناء على هذا التقرير، كلياً أو جزئياً.