

# توقعات السوق الأسبوعية

October 2015 11 - 5

3ص	اقتصاديات	الهند تخفض أسعار الفائدة لكن الروبية الهندية تحافظ على قوتها - بيتر روزنستريتش
4ص	اقتصاديات	بيانات الوظائف الضعيفة تحول دون رفع بنك الاحتياطي الفدرالي لأسعار الفائدة هذه السنة - يان كويلين
5ص	اقتصاديات	الفرنك السويسري لا يزال قويا مع بناء أجواء النفور من المخاطرة - آرنود ماسيه
6ص	اقتصاديات	ضعف في المملكة المتحدة - بيتر روزنستريتش
7ص	أسواق الفوركس	تحديد المراكز غير التجارية لسوق النقد الدولية - يان كويلين
8ص	إخلاء مسؤولية عن المخاطر	

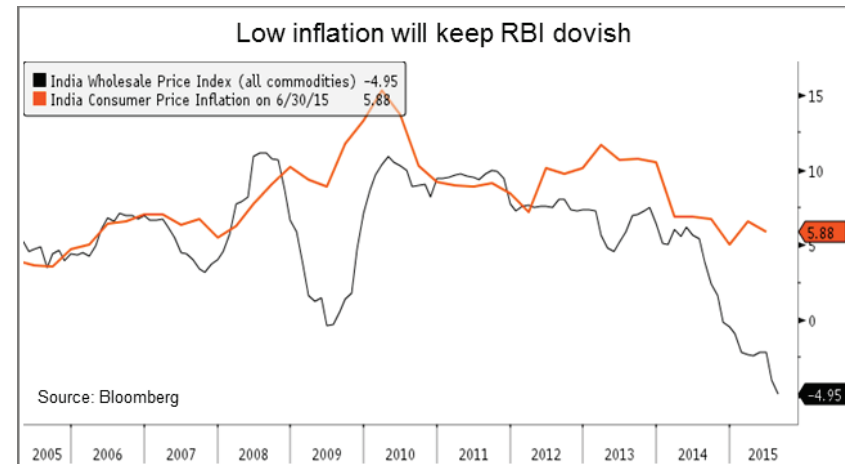
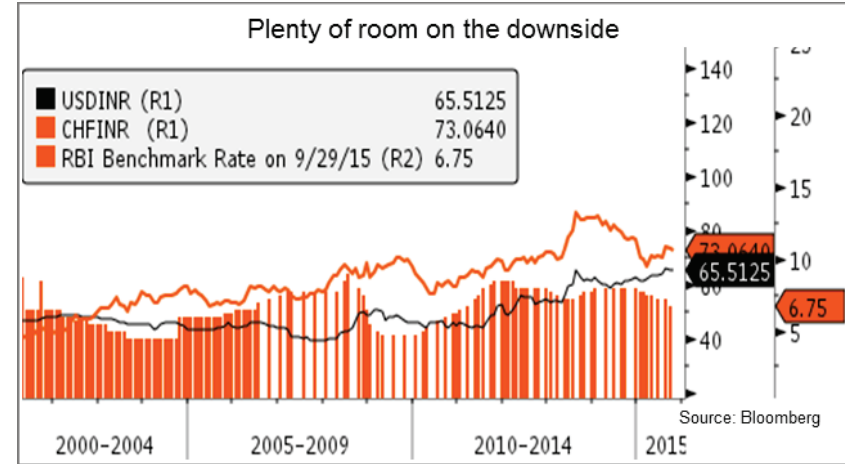
اقتصاديات

الهند تخفض أسعار الفائدة لكن الروبية الهندية تحافظ على قوتها

مرحلة التعافي في الأسواق الناشئة يمكن أن تبدأ في الهند

في ظل طرح الصين لتدابير من أجل استقرار الوضع المحلي والبيانات الاقتصادية الأمريكي التي تقدم دعماً للنمو، عملات السوق الناشئة تبدو أقل هشاشة. في حركة غير متوقعة، قام البنك المركزي الهندي (RBI) بتخفيض أسعار الفائدة المعيارية بواقع 50 نقطة أساسية إلى 6.75% (المستوى الأدنى منذ مايو 2011)، مقابل تخفيض متوقع بواقع 25 نقطة أساسية. بعد الحركة المفاجئة، البيان المصاحب كان أيضاً وسطياً وحذراً، حيث أن الاتجاهات المناهضة للتضخم التي تقود السلع لا تزال مستمرة. دفعت أسعار النفط والغذاء الضعيفة مؤشرات التضخم الرئيسية إلى الانهيار. هبط مؤشر أسعار البيع بالجملة (WPI) في الهند إلى -4.95% لشهر أغسطس، في حين تراجع مؤشر أسعار المستهلكين (CPI) المؤقت بواقع 5.88% (إلى جانب مؤشر أسعار المستهلكين الرئيسي 3.66%)، وهذا في الوقت الحالي ضمن النطاق المستهدف للبنك المركزي. لكن المسار الهبوطي مقلق. إضافة إلى ذلك، أشار المحافظ راغورام راجان إلى أن "ضعف النشاط العالمي" يشير إلى "أن السياسة النقدية يجب أن تكون تيسيرية إلى أبعد مدى ممكن". بالنظر إلى التوقعات الوسطية الحذرة للبنك المركزي الهندي (RBI) نحن الآن نتوقع أن تمتد الدورة التيسيرية للبنك المركزي ما بعد 2015. مع ذلك، جانب من الأساس المنطقي للتخفيض الأكبر على سعر الفائدة كان الضغوط السياسية المتزايدة. ضغطت حكومة رئيس الوزراء مودي من أجل تخفيض أسعار الفائدة لدعم معدل النمو والتخفيف من تكاليف الاقتراض المرتفعة.

على الرغم من الدلالات السلبية لقرار اليوم، لا تزال التوقعات الهندية في أمان. سجل الناتج المحلي الإجمالي (GDP) نمواً قوياً بواقع 7.0% على أساس سنوي في الربع الثاني من سنة 2015 (متفوقاً على الصين). وتشير المؤشرات الاقتصادية إلى مزيد من التسارع. استهلاك المستهلك في ارتفاع والإنفاق العام يدعم الضعف في الاستثمار الأجنبي. أخيراً، أدى التزام الحكومة بالإصلاحات إلى جانب الأسعار المنخفضة للنفط إلى تحسن في الحساب الجاري الهندي والتوازنات المالية، والتي من شأنها أن تدعم زيادة في ثقة المستهلك. على الرغم من الانحياز التيسيري الفعال، نحن لا نزال على الجانب الإيجابي بشأن الروبية الهندي. التوقعات القوية للنمو من شأنها أن توازن الهبوط في تداولات المناقلة، في حين أن الحس العالم بأن صناع السياسة ينفذون السياسة الصحيحة من شأنه أن يحسن التوقعات القصيرة والطويلة الأجل في الهند.



## اقتصاديات

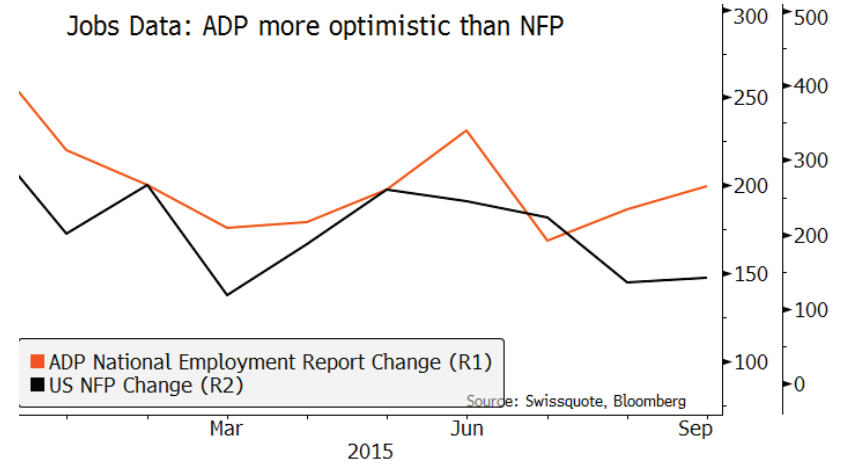
## بيانات الوظائف الضعيفة تحول دون رفع بنك الاحتياطي الفدرالي لأسعار الفائدة هذه السنة

النمو في قطاعات الإنشاءات والخدمات لم يؤدي إلى دفع بيانات قوائم رواتب القطاعات غير الزراعية نحو الارتفاع. أظهرت بيانات الوظائف قراءة ضعيفة للغاية عند 142 ألفاً مقابل المتوقعة عند +201 ألف وظيفة. الأسوأ من ذلك، جرة تعديل بيانات أغسطس هبوطاً إلى 136 ألفاً من +173 ألفاً. قبل بضعة أيام ماضية، سجلت بيانات الوظائف ADP قراءة أعلى من التوقعات، والتي لمرة أخرى تخفق بشكل غريب في التنبؤ بقراءة قوائم رواتب القطاعات غير الزراعية (NFPs). نتيجة لذلك، نحن نرى بأن بنك الاحتياطي الفدرالي لا يزال في ترقب لمزيد من البيانات الداعمة لرفع أسعار الفائدة. قراءة قوية كان من شأنها أن تحدث انفراجاً في الأزمة لدى المسؤولين. منذ فترة ليست بعيدة أصدر بنك الاحتياطي الفدرالي تلميحات بشأن موعد رفع سعر الفائدة. على ما يبدو أنه أصبح من الصعب الثقة بالبنك المركزي.

مع ذلك، الأسواق حقيقية لا تزال تتوقع رفعا على سعر الفائدة في وقت لاحق من هذه السنة. احتمالية حدوث ذلك في أكتوبر منخفضة. تظهر الحسابات إلى احتمالية بنسبة 16% هذا الشهر. ولكن، لا يزال المتداولون على أمل بأن يكون شهر سبتمبر هو النهاية لسياسة سعر الفائدة الصفري. التوقعات ما دون 50% بقليل. من جانبنا، نحن لا زلنا نرى بأن رفعا على سعر الفائدة قبل نهاية السنة أمر ليس وارداً ونحن لظالمنا حافظنا على هذا الموقف حتى عندما كانت الأسواق ضدنا في يونيو. لا تزال العوامل الأساسية ضعيفة إلى حد بعيد والديون كبيرة للغاية.

في الوقت نفسه، أكد مسؤولون في بنك الاحتياطي الفدرالي بأن التضخم هو عامل اتخاذ القرار الرئيسي للقيام بأي تغيير على السياسة النقدية. سوف نراقب عن كثب بيانات الأجور اليوم. إن حركة صعودية من شأنها أن تضع ضغطاً على التضخم وتدفع بنك الاحتياطي الفدرالي إلى رفع أسعار الفائدة. على الرغم من ذلك، نحن لا نزال على التوقعات الهبوطية لزوج اليورو مقابل الدولار الأمريكي (EURUSD) حيث أن التوسع المحتمل للتيسير الكمي من البنك المركزي الأوروبي (ECB) يدفع الزوج نحو الهبوط. إضافة إلى ذلك، الدولار الأمريكي في طريقه نحو الارتفاع حيث لا يزال هناك توقعات هامة للتعافي في الولايات المتحدة على الرغم من ضغوطات البيع المتزايدة على الدولار في ظل استمرار بنك الاحتياطي الفدرالي في تأجيل رفعه الأول لسعر الفائدة. هذا السيناريو ليس السيناريو الخاص بالعملة الموحدة والذي من غير المتوقع أن يكون هناك أي رفع على سعر الفائدة الخاصة به قبل عام 2018.

Jobs Data: ADP more optimistic than NFP



## اقتصاديات

## الفرنك السويسري لا يزال قويا مع بناء أجواء النفور من المخاطرة

على الرغم من الانخفاض الأخير في قيمة الفرنك السويسري إلى 1.10 لسعر اليورو مقابل الفرنك السويسري (EUR/CH)، لا يزال يعتبر الفرنك السويسري على نطاق واسع مبالغاً في قيمته. بالنظر إلى البيانات أهلاه، فهي تشير إلى أن الاقتصاد السويسري يحتاج إلى أكثر من مجرد انخفاض طفيف في قيمة العملة من أجل استعادة سرعة انطلاقه. مع ذلك، وكما قالها نائب رئيس البنك الوطني السويسري زوربروغ خلال مؤتمر توقعات مؤشر KOF الخميس الماضي في زيورخ، الاقتصاد السويسري معتاد على التعامل مع فرنك سويسري قوي وحتى أنه قادر على الصمود في تلك الفترة الصعبة بشكل جيد نسبياً - طالما أنه لن تدون للأبد. ما يمكن أن يضر بالاقتصاد السويسري فعلياً هو المستويات المرتفعة غير المعتادة للغموض وعدم الاستقرار في الاقتصاد العالمي وأقل ما يمكن قوله هو أن بيئة الاقتصاد العالمية كانت ممزقة في أغسطس وسبتمبر. من خلال مزيد من الظروف الاقتصادية المستقرة حول العالم، فإننا سوف نرى تحسناً في التوقعات الاقتصادية لسويسرا، والتي من شأنها أيضاً أن تسمح للفرنك السويسري بمزيد من الضعف مقابل معظم العملات. السؤال الكبير الذي يطرح نفسه إلى متى علينا الانتظار؟ نحن متفائلون بشأن التوقعات الاقتصادية لسويسرا وتوقع بعضاً من التحسن بحلول نهاية السنة.

### الفرنك السويسري يرتفع في ظل استمرار النفور من بيئة المخاطرة

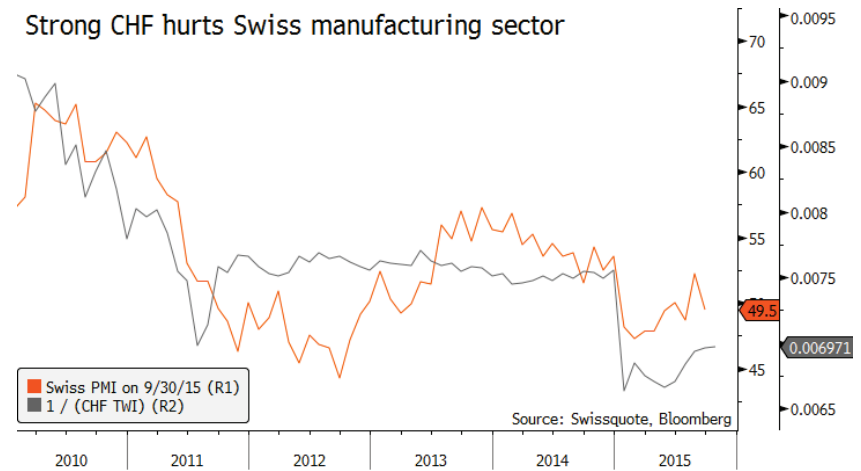
كان الفرنك السويسري في ارتفاع مؤخراً، وذلك جراء بيئة النفور من المخاطرة على صعيد العالم. البيئة العالية التقلبات وعدم الاستقرار بشأن توقعات النمو دفعت المتداولون نحو أصول الملاذ الآمن. لسوء الحظ، لم تساعد تقارير الوظائف الأخيرة من الولايات المتحدة في تحسين الوضع حيث أن ارتفاعاً على سعر الفائدة في 2015 لما يعد بالأمر المضمون. لذلك نحن نتوقع أن الفرنك السويسري سوف يبقى قويا خلال الأسابيع القليلة المقبلة حيث أن الغموض المحيط بموعد رفع سعر الفائدة من بنك الاحتياطي الفدرالي في تزايد.

### بيانات سويسرية مفاجئة على الجانب الهبوطي

تشهد قطاعات الصناعة تراجعاً في مختلف أنحاء هذا الكوكب ولا يمكن اعتبار سويسرا بعد الآن استثناءً من ذلك. وفقاً لآخر البيانات، جاءت قراءة مؤشر مديري المشتريات السويسري على الجانب الهبوطي في سبتمبر، لتسجل قراءة عند 49.5 ما دون متوسط التوقعات عند 51.8 وقراءة الشهر السابق 52.2. للمرة الأولى منذ مارس، تراجع الإنتاج (المعدل موسمياً) إلى 49.1 في سبتمبر من 62.4 في أغسطس.

في الوقت نفسه، تراجعت مبيعات التجزئة الحقيقية في أغسطس بواقع 0.3% على أساس شهري (-2.5% من حيث القيمة الاسمية)، مقارنة بالزيادة المعدلة صعوداً بواقع 0.1% على أساس شهري في الشهر السابق، حيث تواصل المكونات المتقلبة كالغذاء والمشروبات والتوباكو والوقود إلقاء عبء على المؤشر. عند استثناء الوقود، سجلت مبيعات التجزئة نمواً بواقع 0.6% (-1.6% في القيمة الاسمية).

### Strong CHF hurts Swiss manufacturing sector



اقتصاديات

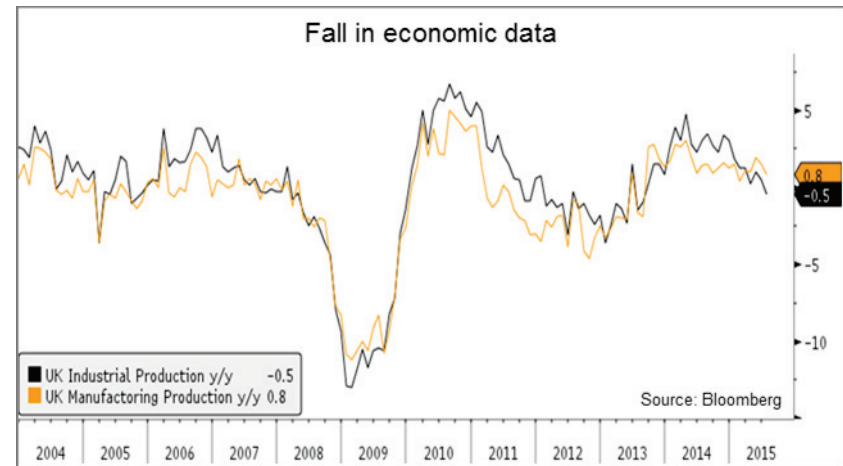
ضعف في المملكة المتحدة

التوقعات برفع بنك إنجلترا لسعر الفائدة تتراجع

من الواضح أن الاقتصاد في الولايات المتحدة قد بدأ يفقد بريقه شيئاً فشيئاً، مما يشير إلى مزيد من الهبوط في سعر صرف زوج الجنيه الإسترليني مقابل الدولار الأمريكي (GBPUSD). على الرغم من الآمال والتوقعات بانخفاض نسبة تعرض التجارة لمخاطرة البطء الاقتصادي في آسيا، وعلى خلفية قطاع الخدمات العالمية القوي، يظهر اقتصاد الولايات المتحدة علامات على البطء. جرى تعديل التقديرات النهائية للناتج المحلي الإجمالي (GDP) لربع السنة الثاني في المملكة المتحدة بالهبوط إلى 2.4% من 2.6% على أساس سنوي، إلى جانب بقاء القراءة على أساس ربع سنوي دون تغيير عند 0.7%. التوقعات بشأن رفع سعر الفائدة من بنك إنجلترا (BoE) أُرجأت اليوم إلى نوفمبر 2016. في حين أن البيانات لا تزال في ازدهار طفيف، وذلك يعود بشكل رئيسي إلى صمود وثبات سوق الإسكان، والتوقعات المستقبلية التي تراجمت بشكل ملموس. بالأمس، قفزت موافقات الرهن العقاري إلى 71.0 ألفاً، بعد قراءة معدلة صعوداً بواقع 96.0 ألفاً في يوليو (أعلى مستوى منذ يناير 2014) وسجل مؤشر أسعار المنازل الوطني ارتفاعاً بواقع 3.8% على أساس سنوي حيث أن مخاوف المخزون في ارتفاع. مع ذلك تراجمت ثقة المستهلك إلى 3 من 7 ومن المتوقع أن تهبط قراءة مؤشر مديري المشتريات (PMI) التصنيعي إلى 51.3 من 51.5 مع انحراف المخاطرة نحو الهبوط.



أخيراً، المخاوف المستمرة بشأن "خروج بريطانيا من منطقة اليورو" قد ازدادت في الأسابيع الأخيرة بسبب السياسة المربكة لأوروبا تجاه أزمة اللاجئين وتأكيد حزب العمل على عدم الالتزام بالبقاء في الاتحاد الأوروبي. على صعيد آخر، قدم محافظ بنك إنجلترا (BoE) السيد كارني توضيحاً بسيطاً حول قضايا هنا وهناك ولكنه كان أكثر تركيزاً على قضايا المستقبل. بدلا من التركيز على إستراتيجية السياسة النقدية، ناقش المحافظ علاقة الأسواق المالية بتغير المناخ. من الواضح أن ذلك لم يكن كافياً لإيقاف موجة البيع بسعر منخفض للجنيه الإسترليني. بنما قد توفر توقعات رفع سعر الفائدة البعيدة متسعاً لارتداد متوسط الأجل في المدى القريب، وبقاء الضغوطات الهبوطية. بالنسبة لزوج الجنيه الإسترليني مقابل الدولار الأمريكي (GBPUSD)، يشير كسر المتداولون لمستوى الهبوط عند 1.5170 في سبتمبر إلى توسع في الضعف الحالي. سوف يبقى المتداولون بزوج الجنيه الإسترليني مقابل الدولار الأمريكي (GBPUSD) على التوقعات الهبوطية، مع الوقوف على أهبة الاستعداد لاختبار الدعم عند المستوى 1.5086 (ارتداد فيبوناتشي 61.8%).



+

أسواق الفوركس

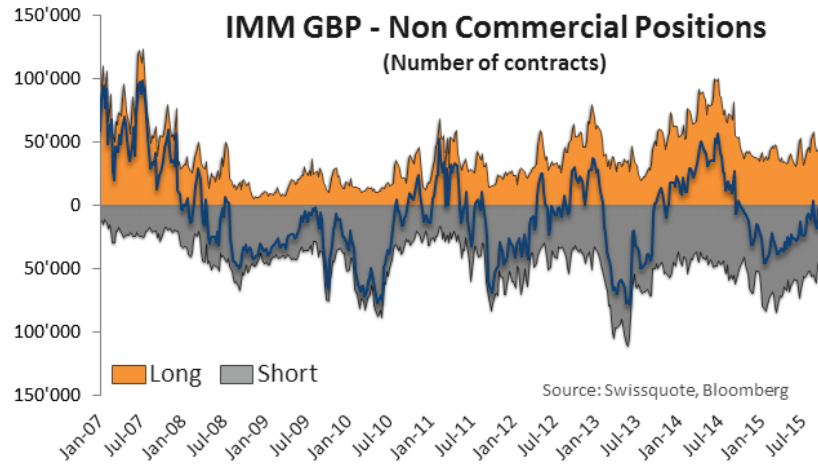
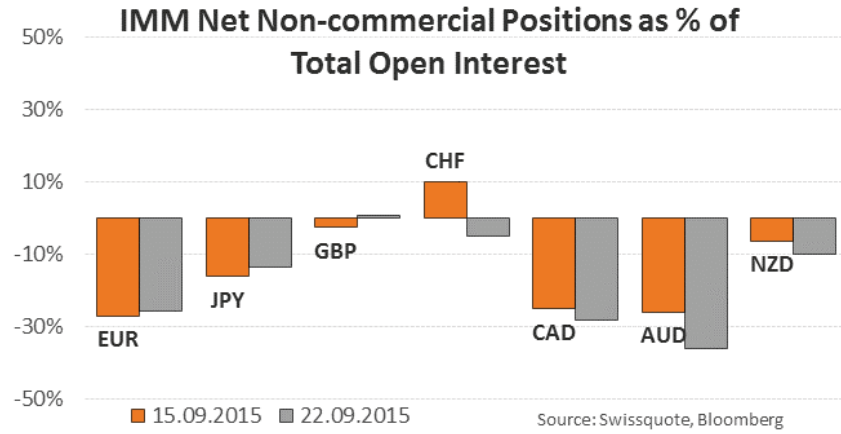
تحديد المراكز غير التجارية لسوق النقد الدولية

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 22 سبتمبر 2015.

انعكس المركز الصافي للفرنك السويسري إلى قصير مرة أخرى الأسبوع الماضي. على ما يبدو أن السوق لا تزال قيد الانتظار، وتنتقل من الملاذ الآمن إلى التقلبات لعالمية التي أيضاً تلقي بعبء على الاقتصاد السويسري. المراكز القصيرة لليورو والين الياباني في انخفاض أيضاً حيث أن الاحتمالات برفع على سعر الفائدة من البنك الاحتياطي الفدرالي لهذه السنة تتراجع بشكل مستمر. 2016 تمثل اليوم نتيجة معتدلة أكثر لنهاية حقبة سياسة سعر الفائدة الصرفي.

على الصعيد الآخر، المراكز القصيرة للدولار الكندي والدولار الأسترالي في تزايد. يعاني الاقتصاد الكندي والأسترالي من الهبوط المستمر في أسعار السلع الأساسية. هذا الهبوط من المتوقع أن يستمر حيث من المتوقع أن تخفض أسترالي أسعار الفائدة الأسبوع المقبل.



## إخلاء مسؤولية عن المخاطر

سوف يقدم البحث أو يتطور أو يوقف 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 أياً 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.