ما الذي يحتاج المستثمرون إلى الانتباه إليه في عام 2025؟

كتبه ناثان بروكر | 23 ديسمبر ,2024

ترجمة وتحرير: نون بوست

تقول كاتي مارتن، كاتبة عمود الأسواق في فاينانشيال تايمز: "ما يزعجني هو أن الجميع يقولون نفس الشيء"، التي تشعر بالضجر من كثرة تقارير التوقعات لعام 2025 التي نشرتها البنوك وشركات الاستثمار في الأسابيع الأخيرة.

وتضيف: "إنها في الأساس تؤكد على "الاستثنائية الأمريكية"، أي أنه على الرغم من سياسات ترامب التضخمية بشأن التجارة الدولية والضرائب والهجرة، والتي يمكن القول إنها متهورة من الناحية المالية، وعلى الرغم أيضًا من ارتفاع أسعار الأسهم الأمريكية بشكل كبير، إلا أن المحللين لا يزالون يعتقدون أن السوق هو أهم شيء عندما يتعلق الأمر بالاستثمار.

وتقول: "شخصيًا، أجد ذلك مقلقًا بعض الشيء، لأنه يفتح الباب أمام احتمال أنه إذا حدث خطأ ما في هذا السرد، فإن الجميع سيركض إلى الجانب الآخر من السفينة في نفس الوقت".

في قاعة المؤتمرات التي تقع في أعلى المقر الرئيسي لصحيفة فاينانشيال تايمز في لندن، عقد قسم المال اجتماعه السنوي للاستثمار هذا الأسبوع، وكالعادة، كان هناك بند واحد على جدول الأعمال: ما الذي يجب على المستثمرين الأفراد الانتباه إليه في العام المقبل؟

وللإجابة على هذا السؤال، ناقشنا تعريفات ترامب الجمركية؛ والأسهم الأمريكية المتعثرة؛ ومستقبل الأسهم البريطانية؛ وما إذا كان بإمكاننا قول أي شيء معقول عن العملات الرقمية في الأسبوع الذي أعقب تجاوز البيتكوين 100,000 دولار، وكل ذلك تم تقديمه هنا مع التحذير المعتاد بأنه لا ينبغي اعتباره نصيحة مالية.

انضم إلى كاتي مارتن في الجلسة كل من أليكس ستيوارت، مديرة صندوق في شركة شرودرز العالمية للدخل الثابت غير المقيد؛ وسلمان سلمان أحمد، الرئيس العالمي لقسم الاقتصاد الكلي وتخصيص الأصول الاستراتيجية في شركة فيديليتي إنترناشونال؛ وكاتبا العمود في فاينانشال تايمز سيمون إديلستن، وهو أيضًا رئيس لجنة الاستثمار في شركة جوشوك لإدارة الأصول، وستيوارت كيرك.

سلمان أحمد، الرئيس العالمي لقسم الاقتصاد الكلي وتخصيص الأصول الإستراتيجية في شركة فيديليتي إنترناشونال.

كاتي مارتن، كاتبة عمود الأسواق في فاينانشيال تايمز.

ماذا تعني فترة ترامب الثانية بالنسبة للمستثمرين؟

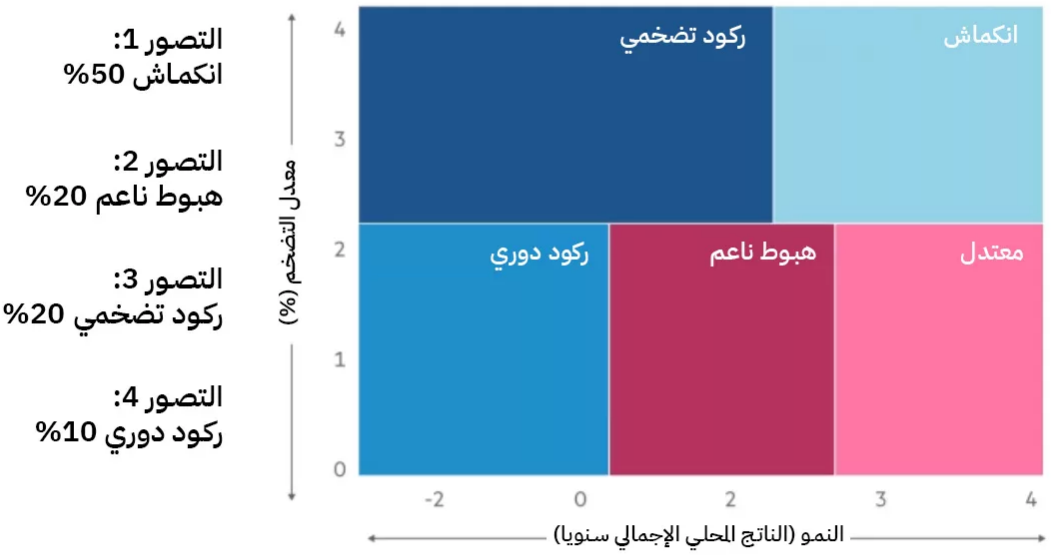
أدى فوز دونالد ترامب المدوي في نوفمبر/تشرين الثاني إلى تغيير التوقعات الاقتصادية لعام 2025؛ حيث يتوقع العديد من المحللين بيئة حميدة نسبيًا للمستثمرين.

ووفقًا لإطار العمل القائم على السيناريوهات الخاصة به، يرى سلمان أحمد أن النتيجة الأكثر ترجيحًا هي أن الولايات المتحدة ستدخل فترة انكماشية في عام 2025، تتميز بارتفاع الإنفاق الاستهلاكي وتحسن أرباح الشركات، ويشير بحثه إلى أن النتيجة الأكثر ترجيحًا بعد ذلك – مع احتمال بنسبة 20 بالمئة – هي نتيجة أقل اعتدالًا؛ حيث ستؤدي سياسات الهجرة والتعريفات الجمركية إلى صدمة تضخمية وفترة من الركود التضخمي.

وفيما يتعلق بالتعريفات الجمركية التجارية، يعتقد سلمان أحمد أن معدل التعريفات الجمركية على الواردات بنسبة 60 بالمئة للصين و20 بالمئة لبقية العالم هو الحد الأقصى المحتمل، وفي بعض الحالات، يبدو أن هذا الموقف قابل للتفاوض جزئيًا؛ حيث ترتبط تلك التعريفات المطبقة على الصين وكندا والمكسيك بفشلها في السيطرة على المخدرات أو الهجرة غير الشرعية إلى الولايات المتحدة.

أربع تصورات للولايات المتحدة في 2025

الاحتمالية وفقًا لشركة فيديليتي إنترناشيونال



معدل التضخم الذي يتم قياسه من خلال مؤشر
أسعار الاستهلاك الشخصي الأساسي في الولايات المتحدة

Source: Fidelity International, Nov 2024
© FT

ويقول سلمان أحمد: "يجب أن نكون حذرين بشأن أوروبا، لأننا لم نسمع أي شيء عنها، وهذا أمر لا يتعلق بالحدود، ولا يتعلق بالمخدرات، بل بالاقتصاد المحض".

ويقول سيمون إيدلستن إن تاريخ التعريفات الجمركية بين أوروبا والولايات المتحدة تاريخ طويل، وهو تاريخ يمتد في كلا الاتجاهين، ويقول: "من السهل جدًا بالنسبة لنا أن ننسى عدد التعريفات الجمركية المفروضة على الصادرات الأمريكية إلى أوروبا"، خاصة في مجال الزراعة، وأيضًا في مجالات السيارات والصلب والسلع الإستراتيجية الأخرى.

ويضيف: "ومع ذلك، بصفتي مستثمرًا في الأسهم، لا أقلق كثيرًا بشأن التعريفات الجمركية، فنحن نسمع عن الكثير منها، لكن عدد التعريفات التي تطبق، ما لم يكن هناك سبب وجيه للغاية، قليل جدًا".

يعتقد ستيوارت كيرك أنه لا داعي لأن يقلق المستثمرون بشأن التعريفات الجمركية على أي حال، ويقول: "انظروا إلى الأسواق، المستثمرون لا يهتمون: فالوضع هناك يشبه إلى حد كبير أواخر التسعينيات.. وهناك شعور متفائل للغاية"

ولكن إلى متى يمكن أن يستمر ذلك؟ مع اقتراب نهاية عام 2025، يتوقع سلمان أحمد أن تؤدي التخفيضات الضريبية الإضافية إلى زيادة العجز في الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة إلى 8 بالمئة، وهو مستوى من الاقتراض ستجده أسواق السندات غير مقبول في الاقتصادات الأخرى، لكن هذا ليس أي اقتصاد آخر.

ويقول سلمان أحمد: "تتمتع الولايات المتحدة بميزة، وهي أنها سوق عميقة وذات سيولة عالية ويمكنها استيعاب الكثير من التدفقات، على عكس المملكة المتحدة"، ويتساءل أنه برغم من أن الهامش الممنوح للولايات المتحدة أكبر مما قد تتمتع به بلدان أخرى، فـ"أين ستكون نهاية هذا الهامش؟ على الأرجح سيكون ذلك وفقًا لتقييم سوق السندات".

وقد شهدت عائدات سندات الخزانة لأجل 10 سنوات نموًا بسرعة معقولة منذ أكتوبر/تشرين الأول، حتى وصلت إلى ما يقرب من 4.5 بالمئة؛ ولكن عندما قام ترامب بتعيين سكوت بيسنت لقيادة وزارة الخزانة في نهاية نوفمبر/تشرين الثاني – والذي اعتبرته الأسواق خيارًا رصينًا نسبيًا – بدأت العائدات في الانخفاض.

وبينما تظهر بعض المخاوف بشأن تسبب التعريفات الجمركية في ارتفاع التضخم على المدى القصير، كما تقول أليكس ستيوارت، إلا أن التوقعات لم تتغير كثيرًا بعد ذلك، وتضيف قائلة: "حتى الآن، لم يكن هناك أي شيء يثير القلق بالنسبة لمراقبي أسوق السندات بشكل خاص"، في إشارة إلى كبار تجار السندات الذين يحاولون التأثير على السياسة المالية من خلال البيع الجماعي والتسبب في ارتفاع العوائد، وتتابع: "لكننا بدأنا في وضع علامات استفهام أكثر حول الاستدامة المالية، إنه الفيل الموجود في الغرفة طوال الوقت".

وبصرف النظر عن "لحظة ليز تروس" المحتملة، فهناك خطر آخر قد يتمثل في الضرر الذي قد يلحق بالمؤسسات الأمريكية، وبعيدًا عن الإجماع الإيجابي نسبيًا بين البنوك وشركات الاستثمار، تقول كاتي مارتن إن كبار مسؤولي الاستثمار ومديري المحافظ الاستثمارية أخبروها أنهم قلقون بشأن مرونة المؤسسات، ولنأخذ ترشيح بيسنت المذكور أعلاه على سبيل المثال:

تقول كاتي مارتن: "لقد كان بالتأكيد الأفضل من بين سلسلة من الخيارات المشكوك فيها تمامًا لهذا المنصب، وقد تقبل السوق ذلك بشكل جيد للغاية، لكنه لا يزال نفس الرجل الذي كان يقترح "بنك ظل احتياطي فيدرالي". لفعل ماذا؟ ما الذي يمكن أن يفعله بنك ظل احتياطي فيدرالي سوى تقويض بنك الاحتياطي الفيدرالي الفعلي؟".

وفي حين أن صلاحيات ترامب محدودة فيما يتعلق بتغيير رئيس مجلس البنك الاحتياطي الفيدرالي، أو تركيبة اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة، التي تحدد أسعار الفائدة الأمريكية، إلا أن هناك ما تسميه كاتي مارتن "تقويضًا على مستوى منخفض"، والذي يمكن أن يتحول إلى مشكلة حقيقية، خاصة فيما يتعلق بسياسة الدولار.

وتابعت قائلة: "يجدر بنا أن نأخذ هذه المخاطر على محمل الجد، لأن قصة الاستثنائية الأمريكية

على الأسهم الأمريكية لا تنجح إلا إذا كانت لديك مؤسسات قوية تدعمها، لذا، يمكن أن يكون النمو رائعًا، ويمكن أن تكون إنفيديا كما هي، ويمكنك تحقيق نمو مذهل في أرباح الشركات الأمريكية. ولكن إذا قمت بسحب البساط عن طريق التلاعب بالاحتياطي الفيدرالي، أو عن طريق القيام بشيء غريب في سياسة الدولار، فإن الكثير من هذه الأشياء قد تنهار بسرعة كبيرة".

سندات الخزانة الأمريكية في عام 2024

العائد على سندات الخزانة الأمريكية لمدة 10 سنوات (%)

Source: Bloomberg

هل يشهد سوق الأسهم الأمريكية فقاعة جديدة؟

يقول كيرك: "أعتقد أن السوق يبدو لي أكثر نشاطًا مع كل مرة أتصفح فيها وسائل التواصل الاجتماعي، فكل أصول من أصول المخاطرة يشهد حالة من هذه الإثارة الصاخبة، والجميع متفائلون للغاية".

ويشبّه ذلك بالفقاعات السابقة؛ حيث يقول: "لقد قمت بإدارة أموال الأسهم اليابانية عندما كان

الجميع يتحدثون عن الاستثنائية اليابانية، وهذا الوضع يبدو مشابهًا للغاية؛ وكذلك الأمر بالنسبة لفقاعة دوت كوم، ويجب أن أقول أن الأمر لا يتعلق بكون أمريكا استثنائية، فنحن نعلم أنها استثنائية لأسباب مختلفة، ولكن الأمر يتعلق بمدى تأثير ذلك في السعر".

من حيث القيمة الاسمية، يقول إيدلستن إنه لم يسبق له أن امتلك مثل هذا المبلغ الكبير من المال في صناديق الأسهم العالية الخاصة به في الولايات المتحدة كما هو الحال اليوم، مضيفًا: "وهذا على الرغم من أنني أتفق تمامًا مع الرأي القائل بأن بعض أكبر الشركات في أمريكا باهظة الثمن بشكل مضحك". ويستشهد على ذلك بشركة "آبل"، أكبر شركة في العالم، ولكنها شركة يتم تداول أسهمها بمعدل 37 ضعفًا من الأرباح للسنة الحالية.

ويضيف إيدلستين أن السؤال هو: ما هو مقدار هذا التقييم الذي يعتمد على الأسس الاقتصادية للشركة والإيمان بقدرتها على تحقيق الأرباح، وما هو مقدار ما هو ببساطة نتيجة للارتفاع السريع للاستثمار السلبي، الذي يؤدي إلى رفع قيمة عدد قليل من الأسهم الكبرى؟ ويختتم حديثه قائلًا: "وهذا هو الوقت الذي يمكن أن تحدث فيه الفقاعات".

ويقول كيرك إن هناك مسألة أخرى يجب أن يضعها المستثمرون الأفراد في اعتبارهم، وهي الفرق بين العوائد المطلقة والعوائد النسبية. فبالنسبة لمديري الصناديق، فإن الأداء النسبي هو الأهم، حيث إن انخفاض الوزن النسبي في سوق مزدهر قد يفقدك وظيفتك. وأضاف: "ولكن بالنسبة للأشخاص العاديين، لا يزال بإمكانك تحقيق أرباح، من منظور مطلق، في أوروبا السنة المقبلة، حتى لو كان أداؤها أقل من باقي الأسواق. أن يكون وزن أقل في السندات الحكومية أو في أوروبا لا يعني أن مدخرات تقاعدك لن ترتفع".

وتكمن الصعوبة في أنه في فترة الـ 18 شهرًا إلى سنتين قبل أن يبلغ السوق ذروته، وقد يشهد نموًا مذهلاً، وبحسب كيرك "إذا كنت خارج السوق خلال تلك الفترة الأخيرة، فقد يكون ذلك مؤلمًا حقًا".

تقييم الشركات الأمريكية الكبرى في الولايات المتحدة أعلى بكثير من تلك الموجودة في المملكة المتحدة وأوروبا

نسبة السعر/الأرباح الآجلة لمدة 12 شهرًا

Source: LSEG

أين تكمن الفرص في المملكة المتحدة؟

لقد سادت النظرة المتشائمة في بورصة لندن لبعض الوقت، مع وجود فجوة تقييم بين أسواق المملكة المتحدة والولايات المتحدة عند مستوى قياسي مرتفع وسلسلة من عمليات الشطب البارزة.

ومع ذلك، يرى كيرك أن حجة الاستثمار واضحة، فهناك شركات ذات قيمة جيدة، وهي شركات دولية و"تتسم بالطابع الأنغلو-ساكسوني بشكل صحيح"، من حيث إن الإدارة تهتم بالمساهمين. علاوة على ذلك، يقول إنه إذا نظرت إلى العائد على رأس المال المستثمر، واستبعدت أفضل 10 أو 20 شركة يعرفها الجميع، "فستجد بعض الشركات المتوسطة والصغيرة ذات العوائد المرتفعة بشكل استثنائي في المملكة المتحدة، وهي شركات حقًا جذابة ورخيصة".

ومن حيث الفرص؛ يقترح إيدلستين أن البنوك البريطانية ينبغي أن تحظى بفترة جيدة، وكذلك شركة إكسبيريان، وكالة التحقق من الائتمان، وشركة "ريلكس"، التي تعد من أكبر المستفيدين من الذكاء الاصطناعي، مضيفًا: "إنها الرائدة عالميًا في تقديم الطرق للمحامين لكتابة الآراء القانونية

باستخدام الحواسيب ثم فرض رسوم مرتفعة مقابل ذلك، لذا فهي في وضع مثالي تمامًا".

ومع ذلك؛ يبقى النقاش مستمرًّا حول ما إذا كان ميزانية حزب العمال ستعزز النمو في المملكة المتحدة في السنة الجديدة، ويقول إيدلستين: "للأسف يجب أن أقول إنني أعتقد أن مدينة لندن، بما في ذلك العديد من الأشخاص الذين يصوتون لحزب العمال في المدينة، كانوا محبطين للغاية من الميزانية"، مضيفًا: "الكثيرون يأملون أن تعود راشيل ريفز لتقول: "في الواقع، لدينا بعض الأفكار الجديدة". أنا لست متأكدًا أنهم كانوا جريئين بما فيه الكفاية، لأننا نود أن نرى بعض النمو".

ويرى سلمان أحمد فرصة في إعادة ضبط العلاقة بين الاتحاد الأوروبي والمملكة المتحدة، موضحًا: "من الواضح أنهم لن يعودوا إلى الاتحاد الأوروبي، ولكن السياسة هي فن الممكن، أليس كذلك؟ كل ما عليك فعله هو تجنب قول "بريكسيت" واستبداله شيء آخر".

وتعتقد كاتي مارتن أنه هناك فرصة جيدة لأن تشهد المملكة المتحدة موجة من الاكتتابات العامة الأولية في السنة المقبلة، وأكثرها شهرة هي شركة الأزياء الصينية العملاقة "شي إن"، مضيفًا: "وأعتقد أن ما يهم المملكة المتحدة بشكل خاص هو أن الاكتتابات الأولى، اثنين أو ثلاثة من هذه الاكتتابات، يجب أن تسير بشكل جيد، لأنه نعم، هناك الكثير من التحليلات المتطورة التي تدخل في الاكتتابات، ولكن 80 بالمائة منها هو مجرد انطباعات... وإذا تمكنت من تحطيم هذه الانطباعات من خلال بضعة صفقات سيئة منذ البداية، فنحن في مشكلة".

محرر فاينانشال تايمز موني ناثان بروكر، الذي ترأس مناقشة هذا الأسبوع

:لا سيمون إيدلستن، رئيس لجنة الاستثمار في شركة جوشاوك لإدارة الأصول، كاتب العمود في فاينانشال تايمز موني.

ما الذي نفتقده في تحليلنا لأوروبا والصين؟

يقول إيدلستين: "موقفي للسنة المقبلة هو أنه، على الرغم من أن أوروبا تبدو رخيصة إلى حد ما، فإن المكاسب الكبيرة حقًا ستتحقق إذا تحسنت الصين".

من المؤكد أن الصين تواجه تحديات كبيرة، بصرف النظر تمامًا عن رسوم ترامب الجمركية، فهناك المشكلات الديموغرافية، فهي تعاني من شيخوخة سريعة للسكان ولم تعد لديها قوة عاملة سريعة النمو. وهناك أيضًا الانكماش الهائل في الديون الناجم عن زيادة المعروض من العقارات، ولكن في سبتمبر/ أيلول ارتفعت سوق أسهمها على خلفية حزمة التحفيز، وتعهدت بكين يوم الإثنين بزيادة الإجراءات لتحفيز النمو في السنة المقبلة.

ويقول إيدلستين إنه إذا كان المدخرون مترددين في الاستثمار في الشركات الصينية بشكل مباشر،

فيمكنهم النظر في أسهم هونغ كونغ، التي تلتزم بمعايير بورصة لندن، مضيفًا: "ولكن يمكنك فقط شراء العديد من الشركات الأوروبية، التي كانت أداؤها ضعيفًا لأن أعمالها في الصين كانت ضعيفة"، ويشير إلى شركة "إل في إم أتش"، المتراجعة في قطاع السلع الفاخرة، الذي تأثر بتباطؤ الاقتصاد في الصين.

أليكس ستيوارت، مديرة صندوق في فريق الدخل الثابت العالمي غير المقيد في شركة شرودرز.

ستيوارت كيرك، كاتب عمود في فاينانشال تايمز موني.

وفي غضون ذلك، تقول كاتي مارتن إن مؤشر "داكس" وصل إلى أعلى مستوى له على الإطلاق. فقد ارتفع سهم شركة راينميتال، وهي شركة دفاع أوروبية صغيرة نسبيًا، بنسبة 107 بالمائة منذ بداية السنة. وتضيف: "ولماذا لا تكون متفائلًا حيال الدفاع الأوروبي الآن؟".

وتوضح كاتي مارتن: "نظريتي المفضلة هي أن السوق يبالغ في تقليص احتمال حدوث شيء جيد في أوكرانيا؛ حيث تنهار مغامرات بوتين الخارجية بسرعة. ترامب يريد اتفاقًا... ومع أنه لا أحد من العاقلين يريد السلام بأي ثمن، فإن السوق يخصص احتمالًا قريبًا من الصفر لفرصة حدوث شيء جيد في وقت ما في سنة 2025. وأعتقد أن هذا أمر غريب بعض الشيء".

إحدى الفروق التي لاحظها العديد من الحاضرين على الطاولة بين الولايات المتحدة وأوروبا هي أنه في الوقت الذي يريد فيه ترامب خفض الضرائب، فإن أوروبا تتجه نحو التقشف المالي.

ويقول ستيوارت: "إذا كنا نسأل أنفسنا ما الذي يمكن أن تفعله أوروبا لجعل نفسها قابلة للاستثمار مرة أخرى، على الأقل على المدى القصير، فقد يكون ذلك من خلال تخفيف القيود المالية قليلاً. لأنها بالتأكيد ليست مسألة تشغل أسواق السندات، فهي أكثر قلقًا من حقيقة أن علامات الركود ما زالت تلوح في الأفق بشكل كبير".

هل يمكننا قول أي شيء معقول عن العملات الرقمية؟

تقول كاتي مارتن وهي تهز كتفيها: "الأرقام ترتفع"، وتضيف قائلة: "لم أتوقع أن ترتفع الأرقام بهذا القدر، لكنها ارتفعت بالفعل. وما زالت ليس لها فائدة جوهرية. وما زالت لا تمنحك حقًا في شيء مفيد. لكن أعتقد أنه يجب على أولئك منا الذين شككوا في هذا الشيء طوال الـ 15 سنة الماضية أن يقبلوا بأن هناك عددًا أكبر من المشترين من البائعين".

وتقول إنه في مثل هذا الوقت من السنة المقبلة، استنادًا إلى التخمين التام (لأنه لا يوجد شيء آخر للرجوع إليه عند تحديد السعر)، قد يتراوح السعر من 80,000 دولار إلى 500,000 دولار، مضيفة: "وإذا نفذت إدارة ترامب هذه الخطة التي يروج لها البعض لإنشاء احتياطي استراتيجي وطني من البيتكوين، فليكن الله في عوننا، فلن يكون هناك حد أقصى لهذا الشيء."

ويقول إيدلستين: "أعتقد أن شيئًا مهمًا جدًا في تاريخ الفقاعات هو أنها تصعد بزاوية تتراوح من 45 درجة إلى 60 درجة إلى 80 درجة. لكنها تهبط بزاوية 99 درجة. وهي تعتمد، بشكل قاتل، على اعتقاد الناس بأنهم سيتمكنون من الخروج منها".

وتقول كاتي مارتن: "إذا كنت ترغب في اللعب في هذا المجال، فلتفعل ذلك. ولكن تأكد فقط من أنك قادر على تحمل خسارة كل ذلك المال بين عشية وضحاها".

المصدر: فاينانشال تايمز

رابط المقال : https://www.noonpost.com/277876/