

ARCAPITA



استشراف آفاق الاستثمار في العام 2025: دوران عجلة التغيير

يناير 2025

مقدمة

تنفيذ استراتيجيتنا المتمثلة في البحث عن الفرص الاستثمارية في ظل التطورات المستجدة، مع ارتفاع أسعار الفائدة واختلال التوازن في تقييم الأصول الاستثمارية، وهو ما يتيح فرصًا للاستثمار بقيم مجزية في القطاعات التي نميل إلى الاستثمار فيها

مع تحقيق نمو مستدام في الدخل. ومن جهة أخرى، نجد أن استقرار الأسعار يؤدي إلى عودة شريحة أوسع من المستثمرين والممولين إلى المشاركة في السوق، وهو ما يشجع على إبرام صفقات التخارج وإصدار الطروحات الأولية للاكتتاب العام والإفساح في المجال أمام صعيد دول مجلس التعاون الخليجي بشكل خاص. من المتوقع أن تتيح فرصًا كبيرة للنمو وتحقيق المزيد من الابتكارات في أسواقها الاستثمارية والمالية - ولكنها لن تكون أفضل من الفرص الاستثمارية المجزية في أسواق الولايات المتحدة والمملكة المتحدة وأوروبا.

في التقويم الصيني، العام 2025 هو عام الأفعى، وهو يرمز إلى البصيرة والتحول، وهذا يتناسب مع المستجدات على ما يبدو. فالعجلة تدور بما يعث على الاطمئنان والمناخ الاستثماري يتطور تبعًا لذلك، بينما البصيرة والخبرة تعطيان الثقة لاستباق الآخرين في اكتشاف الفرص الاستثمارية والاستفادة منها.

مع بداية العام 2025، نشعر الآن كما لو كانت العجلة تدور. إنه أحساس غامر بالتغيير، ولكنه تغيير مألوف يتكرر كلما دارت العجلة. كانتخاب رئيس جديد للولايات المتحدة ... كان رئيسًا سابقًا. دورة هبوطية تبدأ بأسعار الفائدة في جميع أنحاء العالم ... تقودنا نحو مناخ اقتصاد كلي سبق لنا أن شهدناه على مدى السنوات من 2002 إلى 2007، أو أننا نجد انطلاقة متجددة في عالم العملات الرقمية ... حيث نرى أن هذا الشكل الجديد من أشكال التمويل أخذ شيئًا فشيئًا في التحول إلى ما يشبه الخدمات المالية التقليدية.

هذا التغيير والتكرار الدوري ليس بالشيء الجديد على أركابتنا. فنحن نعتقد أن العالم قد بدأ بالدخول في مرحلة شيقة بالمفهوم الجيوسياسي والاقتصادي، وسوف نواصل العمل خلال هذه الفترة على تنفيذ استراتيجيتنا المتمثلة في البحث عن الفرص الاستثمارية في ظل التطورات المستجدة، مع ارتفاع أسعار الفائدة واختلال التوازن في تقييم الأصول الاستثمارية، وهو ما يتيح فرصًا للاستثمار بقيم مجزية في القطاعات التي نميل إلى الاستثمار فيها، بينما نواصل متابعة عوامل السوق الأساسية والاتجاهات العامة طويلة الأمد فيها.

وفي الواقع، تسمح لنا هذه المنهجية بتقييم التوقعات المستقبلية للعام 2025 بوضوح وثقة متزايدة. وعلى الرغم من احتمال وجود بعض التقلبات في المدى القصير نتيجة لظول الإدارة الأمريكية الجديدة في البيت الأبيض، غير أن المناخ الاستثماري العام يبدو من الناحية الفعلية واضحًا ومتوازنًا نسبيًا، وهو ما نعتبره في رأينا مزيحًا يدعو المستثمرين إلى التفاؤل. كذلك فإن أسعار الفائدة العالمية آخذة في التراجع ولكن وتيرة تراجعها أصبحت أبطأ، ما يفسح في المجال للاستحواد على الأصول على مدى فترة أطول بمعدلات عوائد أعلى أو بمضاعفات أقل، ولكن مع إمكانية انخفاض أسعار الفائدة في المدى المتوسط عند التخارج. وفي المقابل، عاد معدل التضخم إلى الارتفاع من جديد، ولكن من المتوقع أن يبقى ضمن مدى يمكن



استقرار الأسعار يؤدي إلى عودة شريحة أوسع من المستثمرين والممولين إلى المشاركة في السوق، وهو ما يشجع على إبرام صفقات التخارج وإصدار الطروحات الأولية للاكتتاب العام والإفساح في المجال أمام الصفقات الاستثمارية المرترقة في أسهم الملكية الخاصة

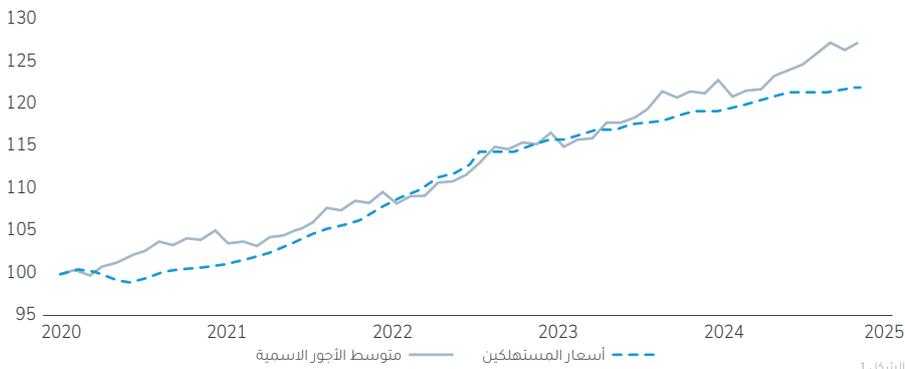
التضخم العالمي وأسعار الفائدة والاتجاهات العامة



التضخم

تأثرت نظرة عامة الناس إلى الاقتصاد بشكل كبير نتيجة للارتفاع الحاد في معدلات التضخم في الآونة الأخيرة، وبينما واکب متوسط الأجور بشكل عام الزيادات الكلية في الأسعار (الشكل 1)، شهدت أسعار المواد الغذائية ارتفاعًا حادًا (الشكل 2). وبالنظر إلى فرط حساسية المستهلكين لأسعار المواد الغذائية، من المرجح أن يكون معدل التضخم المرتفع لأسعار المواد الغذائية قد أدى إلى تراجع ثقة المستهلكين وأثر بالتالي على نتائج الانتخابات الرئاسية الأمريكية.

متوسط الأجور الاسمية ومؤشر أسعار المستهلكين في الولايات المتحدة



الشكل 1



البروفيسور المتميز سيرجيو ريبيلو
بنك ميتسوبيشي يو أف جي MUFG
أستاذ التمويل الدولي بكلية كيلوج للإدارة

نظرة عامة

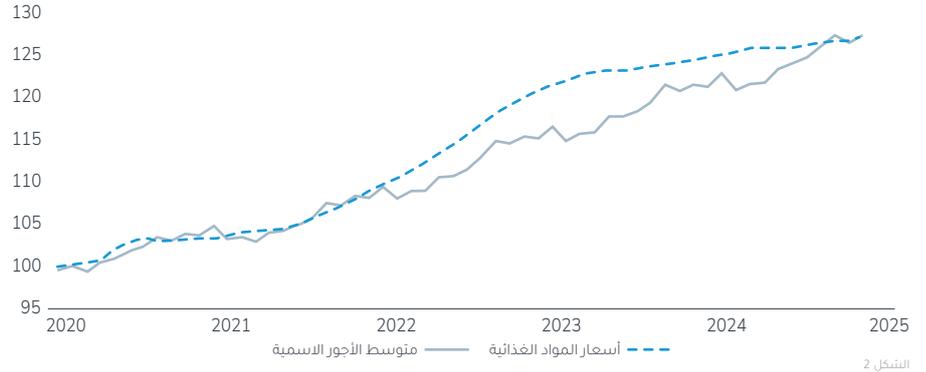
على الرغم من ارتفاع أسعار الفائدة للأجل القصير، لا يزال الاقتصاد الأمريكي يتميز بالقدرة على الصمود، ويحقق نموًا بوتيرة ثابتة مع انخفاض نسبي في معدلات البطالة. وينعكس هذا المناخ الاقتصادي الإيجابي في مدى الفرق الضيق بين أسعار بيع وشراء سندات الشركات وانحسار التقلبات في أسواق الأسهم.

ويمكن أن يكون التأثير البسيط على الاقتصاد الأمريكي في ظل رفع المصرف الاحتياطي الفدرالي لأسعار الفائدة ناتجًا عن ثلاثة عوامل رئيسية

- أدى الاستخدام الواسع لقروض الرهن العقاري بأسعار فائدة ثابتة إلى حماية الأسر من تأثيرات ارتفاع أسعار الفائدة.
- استمرت السياسة المالية توسعية ووصل العجز الحكومي إلى 6.4% من الناتج المحلي الإجمالي في 2023-2024.
- أسهم ثبات نسبة السكان في القوى العاملة في انخفاض معدل البطالة في ظل ارتفاع الطلب على العمالة.



متوسط الأجور الاسمية ومؤشر أسعار المواد الغذائية في الولايات المتحدة

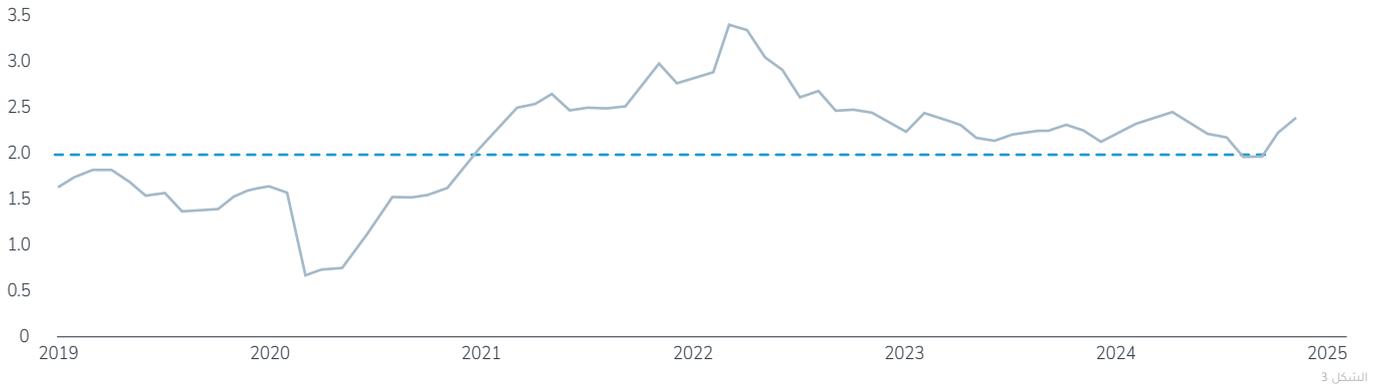


الشكل 2

على الرغم من أن معدل التضخم أخذ في التراجع، غير أن عوامل عدة يمكن أن تعيد إحياء الضغوط التضخمية.

- التعريفات الجمركية التي تقترحها إدارة الرئيس ترامب يمكن أن تتسبب في رفع الأسعار وتؤدي إلى بداية فترة يكون خلالها معدل التضخم أعلى من المتوسط.
- يمكن أن تتسبب التوترات الجيوسياسية في ارتفاع تكاليف المواد الهامة والأساسية، ومنها على سبيل المثال المعادن النادرة والأسمدة وأشباه الموصلات.
- إمكانية تحويل أعداد ضخمة من العمال غير الحاصلين على تصاريح عمل رسمية في الولايات المتحدة يمكن أن تؤدي إلى ارتفاع التكاليف في صناعات معينة، منها البناء والإنشاءات والضيافة.
- لا يزال التغيير المناخي يتسبب في ضغوط على أسعار المواد الغذائية، بينما اضطرت شركات التأمين في ظل تزايد عدم قدرتها على التنبؤ بالأحوال الجوية، إلى زيادة تكاليف التأمين ضد الكوارث الطبيعية، كالعواصف وحرائق الغابات والفيضانات.

نقطة تعادل معدل التضخم الضمني في أسعار السندات لخمس سنوات في الولايات المتحدة



الشكل 3

الجدير بالذكر أن نقطة تعادل معدل التضخم لخمس سنوات والتي يتم حسابها من الفروقات بين السندات المربوطة بمؤشرات (والتي تُعد بتحقيق عائد حقيقي أعلى من معدل التضخم) وبين السندات غير المربوطة بمؤشرات (والتي تُعد بتحقيق عائد اسمي مهمما بلغ معدل التضخم). وقد اقترب معدل العائد على السندات الحكومية الأمريكية من 2% في سبتمبر، غير أنه بدأ بالارتفاع منذ ذلك الحين، ما يشير إلى أن أسعار السوق بدأت تأخذ في الاعتبار بعض التضخم بما يتجاوز هدف الاحتياطي الفدرالي البالغ 2% (الشكل 3).

من جهة أخرى، يمكن أن يؤدي تحرير التنقيب عن النفط إلى توسعة الإنتاج النفطي في الولايات المتحدة، وبالتالي إزالة الضغوط التضخمية من خلال خفض أسعار النفط. غير أن نسبة كبيرة من نمو الإنتاج تأتي من النفط الصخري الذي لن يشهد توسعة على الأرجح بالأسعار الحالية البالغة 70 دولار أمريكي للبرميل. ووفقاً لدراسة أجراها المصرف الاحتياطي الفدرالي في كنساس سيتي في شهر أكتوبر، تحتاج شركات تشغيل آبار النفط الصخري إلى وصول الأسعار إلى 89 دولار أمريكي للبرميل لتبرير توسعة طاقتها الإنتاجية في المدى المتوسط.

أسعار الفائدة

يُظهر منحني العائد شكلًا لا غير عادي يتميز بارتفاع أسعار الفائدة في المدى القصير وانخفاضها في المدى المتوسط وارتفاعها في المدى الطويل. ويعكس هذا النمط توقعات السوق بتراجع أسعار الفائدة نتيجة لانخفاض معدل التضخم وارتفاع معدل البطالة. وتعكس معدلات العائد في المدى الطويل نهاية سياسة التيسير الكمي التي يعتمد عليها المصرف الاحتياطي الفدرالي، كما تعكس تزايد المخاوف من ارتفاع مستويات الدين الحكومي الأمريكي.

أدت أسعار الفائدة المرتفعة إلى تدني قيمة محافظ السندات لدى البنوك الأمريكية. وتستطيع البنوك التي تتميز باستقرار المودعين الذين يحتفظون بأموال في حسابات منخفضة أسعار الفائدة، التخفيف من الخسائر الرأسمالية من خلال هوامس أسعار الفائدة الصافية الأعلى. وفي المقابل، فإن البنوك التي تكون فيها قاعدة الودائع أكثر تقلبًا، ومنها على سبيل المثال بنك سيليكون فالي، لا تملك هذه المرونة، ما يجعلها عرضة للتأثر.



الاستدامة المالية

الدولة	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي في المدى الطويل (%)	معدل العائد على السندات الحكومية لعشر سنوات (%)	معدل النمو طويل الأمد ناقص معدل العائد لعشر سنوات (%)
الصين	5.3	1.8	3.5
فرنسا	3.1	3.0	0.1
ألمانيا	2.8	2.3	0.5
اليونان	3.4	3.0	0.4
إيطاليا	2.7	3.4	(0.7)
اليابان	2.4	1.0	1.4
بولندا	5.4	5.8	(0.4)
البرتغال	3.9	2.7	1.2
إسبانيا	4.0	2.9	1.1
المملكة المتحدة	3.4	4.4	(1.0)
الولايات المتحدة	4.0	4.4	(0.4)

الجدول 1



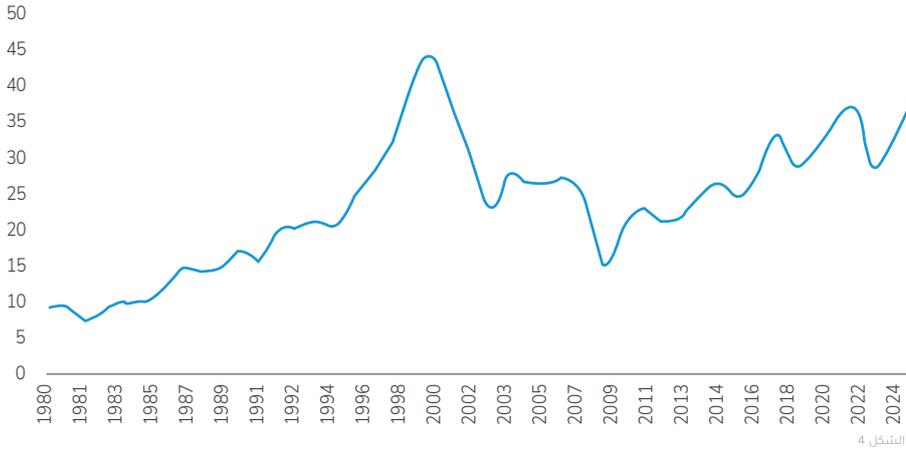
يمكن أن يؤدي تمويل الدين من خلال المصرف المركزي من خلال زيادة طباعة الدولار إلى التخفيف من أعباء الديون في المدى القصير ولكن مع التعرض لمخاطر تؤثر سلبًا على دور الدولار كعملة احتياطية عالمية.

يبين الجدول 1 أنه بالإضافة إلى الولايات المتحدة، تواجه إيطاليا وبولندا والمملكة المتحدة عوامل دين عام أقل استقرارًا حيث تتجاوز معدلات العوائد على السندات الحكومية لعشر سنوات توقعات صندوق النقد الدولي لنمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي في المدى الطويل.

شهدت نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة ارتفاعًا حادًا إلى مستويات لم يسبق لها مثيل في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية، وبينما تعتبر المخاوف من خسارة الدولار الأمريكي لمكانته كعملة احتياطية عالمية، سابقة لأوانها، وبينما نجد الملكية الأجنبية للدين الأمريكي متنوعة، من المرجح أن يكون المسار الحالي للدين العام غير قابل للاستدامة. وتشمل الحلول الممكنة ما يلي

- تطور الذكاء الاصطناعي يحفز الإنتاجية، ويتيح للناتج المحلي الإجمالي الاسمي النمو بسرعة أكبر مقارنة بالعوائد على السندات الحكومية. وفي ظل هذا السيناريو، يمكن أن تتراجع نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي دون إجراء أي تغييرات جذرية على السياسة المالية.
- تعديل تلمية الضرورات الناتجة عن الأزمة، يشتمل على اتخاذ تدابير غير مقبولة لعامة الناس، منها على سبيل المثال خفض الإنفاق أو زيادة الضرائب.

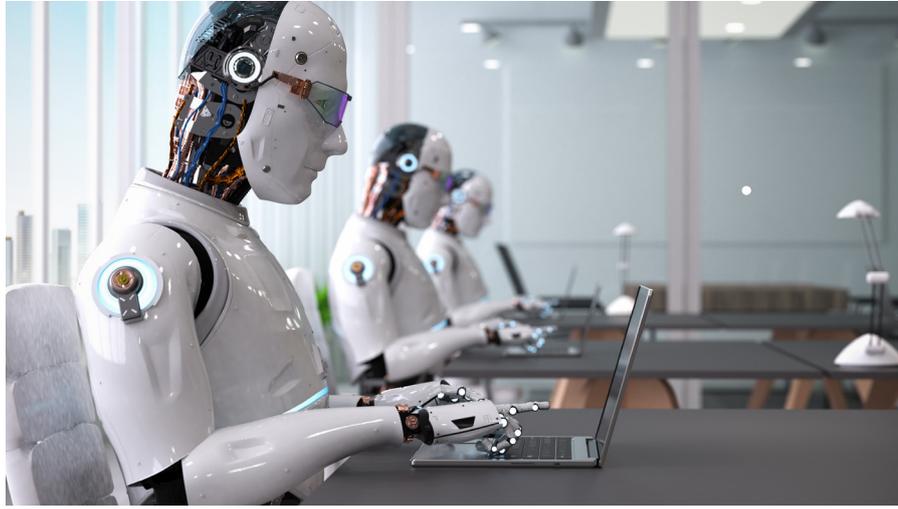
نقطة تعادل معدل التضخم الضمني في أسعار السندات لخمس سنوات في الولايات المتحدة



الأسهم والعملات الرقمية

لا تزال أسواق الأسهم الأمريكية تتجه صعودًا، وفي ظلها الشركات السبع الأكبر المدرجة في البورصة. كما أن تقييم الشركات مرتفع، وتبلغ نسبة روبرت شيلر لمكرر الربحية طويل الأمد 38 نقطة، أي أعلى بكثير من المتوسط التاريخي البالغ 16,5 نقطة، ويعكس الحماس للذكاء الاصطناعي طفرة الدوت كوم dotcom في أواخر التسعينات من القرن الماضي، والتي أنتجت قلة من الشركات الرابحة أمثال شركة أمازون، في مقابل الكثير من الشركات الخاسرة.

أما على صعيد مكررات الربحية للأسهم الأوروبية فهي منخفضة نسبيًا وتعكس إمكانيات النمو البسيطة نتيجة للتراجع في عدد السكان الناشطين اقتصاديًا والبيئة الرقابية المتشددة. وعلى الرغم من أن البنك المركزي الأوروبي قد خفض أسعار الفائدة



وجفري هيتون عن عملهما التأسيسي للشبكات العصبية.

من جهة أخرى، أثبتت النماذج اللغوية الضخمة، ومنها نشات جي بي تي ChatGPT قدرتها على إنتاج نصوص مفهومة في مواضيع عديدة واجتازت بنجاح امتحانات الثانوية العامة المتقدمة. غير أن هناك عدم يقين حول ما إذا كانت التوسعة المتواصلة للبيانات والقوة الحاسوبية التي أدت إلى هذه التطورات، سوف تستمر في تحقيق نتائج إيجابية.

إن تأثير الذكاء الاصطناعي على سوق العمل، وعلى الأخص على الوظائف الإدراكية غير الروتينية، يبقى ضبابيًا، ويبدو حتى الآن أن الزيادة في الإنتاجية بفعل الذكاء الاصطناعي قد أسهمت على الأرجح في انخفاض بنسبة 70% في الطلب على مطوري البرمجيات على مدى الفترة بين مارس 2022 ونوفمبر 2024.

الاتجاهات العامة الناشئة في مجال الذكاء الاصطناعي

اجتذبت أسعار الفائدة المرتفعة وإجراءات الاستثمارات في الذكاء الاصطناعي تدفقات رأسمالية ضخمة إلى الولايات المتحدة، ما أدى إلى تعزيز قوة الدولار الأمريكي.

هذا وشهدت السنوات العشر الأخيرة تطورات في الذكاء الاصطناعي، وهي حقيقة تؤكدت من خلال جوائز نوبل لهذه السنة، فقد فاز بجائزة نوبل للكيمياء كل من ديفيد بايكر وديميس هاسابيس وجون بامبر عن تطبيقهما للذكاء الاصطناعي على مسألة البروتينات الانتثائية، بينما فاز بجائزة نوبل للفيزياء جون هوبفيلد

للأجل القصير، غير أنه في نفس الوقت أوقف العمل ببرنامجه لشراء الأصول، ما أدى إلى تزايد الضغوط على التمويل الحكومي في عدد من الدول، منها إيطاليا على سبيل المثال.

شهدت العملات الرقمية المشفرة ارتفاعًا حادًا في قيمتها نتيجة للتوقعات بأن البيئة الرقابية سوف تصبح مؤاتية، وعلى الرغم من أن البلوكتشين قد أظهرت قدرة على الصمود في مواجهة محاولات القرصنة، غير أن استخدام العملات المشفرة لشراء السلع والخدمات لا يزال يواجه صعوبات، وتبقى هذه الأصول استثمارًا مضاربة إلى حد كبير، أما العملات الرقمية الصادرة من المصارف المركزية فلا تزال في مرحلة التجربة بسبب مخاوف البنوك المركزية من أن مخاطر الأمن السيبراني تفوق الزيادات المحتملة في الكفاءة.

على الرغم من أن البلوكتشين قد أظهرت قدرة على الصمود في مواجهة محاولات القرصنة، غير أن استخدام العملات المشفرة لشراء السلع والخدمات لا يزال يواجه صعوبات

دول مجلس التعاون: تحوّل اقتصادي



المقدمة على البنود الأساسية كالمواد الغذائية والطاقة، في المحافظة على الانخفاض النسبي لمعدلات التضخم التي بلغت حوالي 2.1% في المتوسط في العام 2024، بينما يواجه الاقتصاد العالمي معدلات تضخم مرتفعة من المتوقع أن تصل إلى 5.8% في المتوسط.

2.1%

معدل التضخم في المملكة العربية السعودية

5.8%

معدل التضخم في الاقتصاد العالمي

↓ 7.1%

معدل البطالة في المملكة العربية السعودية في 2024

⇒ 30%

نسبة مشاركة المرأة السعودية في القوى العاملة

الخليجية والمنتوقع أن يبلغ 3.7% في العام 2024. وتفرد المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة بالنسبة الأكبر من هذا النمو.

الجدير بالذكر أن هذا النمو قد ترافق مع تنفيذ خطط تحوّل طويلة الأمد، نتج عنها نمو فرص العمل وتحسن آليات سوق العمل، حيث تراجع معدل البطالة في المملكة العربية السعودية في العام 2024 إلى أدنى مستوى غير مسبق بلغ 7.1%، وهو ما يقارب المعدل المستهدف في رؤية المملكة 2030، بينما ارتفعت مشاركة المرأة السعودية في سوق العمل لتتجاوز المعدل المستهدف في الرؤية 2030 المحدد بنسبة 30%، ما أسهم في تعزيز النمو الاقتصادي وزيادة الإنتاجية.

إلى جانب ذلك، أسهمت أيضًا السياسات الحريضة في منطقة الخليج العربي والإعانات

أدى استمرار الالتزام بالترويج بعيدًا عن الهيدروكربونات إلى تحقيق نمو قوي في القطاعات غير النفطية الخليجية

يوسف العبدالله
العضو المنتدب
الاستثمار في منطقة الشرق الأوسط
وشمال إفريقيا
آركابيتا



نظرة عامة

من المتوقع أن يؤثر التراجع في الإيرادات الهيدروكربونية في العام 2024 الناتج عن أسباب أهمها الخفض الطوعي للإنتاج النفطي بموجب اتفاق أوبك بلاس، سلبيًا على الناتج المحلي الإجمالي الكلي لدول مجلس التعاون الخليجي. غير أن استمرار الالتزام بالتنويع بعيدًا عن الهيدروكربونات قد أدى إلى تحقيق نمو قوي في القطاعات غير النفطية





هذا القطاع، وتوافقه مع أهداف المنطقة، وقدرته الدفاعية التي أثبتتها في مواجهة أوضاع الاقتصاد الكلي الصعبة.

إن هذه المرحلة مثيرة للحماس في منطقة الخليج العربي، ونحن نسعى إلى مواصلة العمل على تهيئة استثمارات لمستثمرينا تتيح لهم القدرة على الاستفادة مما يتميز به اقتصاد المنطقة عمومًا من نمو متوقع واستقرار على المستوى الإقليمي.

الاقتصادي الحالي. نتوقع أن تتزايد أعداد الشركات التي تتعاقد خارجيًا على أنشطتها المساندة وغير الأساسية لتحسين كفاءتها وتسريع نموها. وهو ما نرى أنه سوف يتيح للمستثمرين الحماية من التراجع والاستفادة من العوامل المساعدة القوية.

هذا وسوف يستمر التركيز على الاستثمارات في العقارات الصناعية بالنظر إلى فرص النمو المتاحة والتفاوت بين العرض والطلب في

تعززت ثقة المستثمرين المحليين والعالميين في ظل الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي والسياسي السائد في منطقة دول مجلس التعاون وبفعل تنفيذ دول المجلس لاستراتيجيات وطنية رؤيوية، ما أدى إلى ارتفاع حجم تدفق الاستثمارات إلى المنطقة. ومن المتوقع أن يستمر زخم الطروحات الأولية للاكتتاب العام وصدور عدد كبير من الطروحات الأولية المرتقبة، والتي تشكل محفزًا رئيسيًا للنشاط الاقتصادي في المنطقة ويعكس مدى قدرة السوق على جمع التمويل والمسارات الواضحة للتخارج التي يمكن للمستثمرين التحويل عليها.

في المقابل، من المتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي لمنطقة الخليج العربي بمعدل 4.2% في العام 2025، مقارنة بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي المقدر بنسبة 3.2%. وهو ما يبين بوضوح قدرة منطقة الخليج عمومًا، والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة خصوصًا، على تحقيق أداء يفوق المتوسط العالمي نتيجة لقوة واستدامة زخم نمو اقتصادها غير النفطي.

ومع استمرار تنفيذ خطط التحوّل ومواصلة التنويع الاقتصادي والنمو، سوف نحافظ على تركيزنا على الفرص الاستثمارية في المجالات التي تتميز بعوامل إيجابية طويلة الأمد والتي سبق وأن نجحنا فيها وحققنا معدلات عوائد أعلى مقارنة بالسوق، مستفيدين من عوامل السوق الأساسية الإيجابية طويلة الأمد المتوافقة مع أولويات المنطقة بعيدة المدى.

أضف إلى ذلك أننا سوف نسعى إلى الاستثمار في شركات خاصة قابلة للتوسعة عاملة في مجالات التكنولوجيا تقدم خدمات أساسية غير كمالية وضرورية بطبيعتها. وفي ضوء المناخ

من المتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي لمنطقة الخليج العربي بمعدل 4.2% في العام 2025، مقارنة بمعدل نمو الناتج الإجمالي العالمي المقدر بنسبة 3.2%



الولايات المتحدة: تجاوز المعوّقات والتركيز على تحقيق الهدف



↑ 2.4%
النمو الاقتصادي المتوقع



نيل كارتر
العضو المنتدب
قطاع الاستثمارات في أسهم الشركات
الخاصة في الولايات المتحدة
أركابيتا



بريان هيب
العضو المنتدب
قطاع الاستثمارات العقارية
في الولايات المتحدة
أركابيتا

المدى القصير، ولكن يمكن أيضًا أن تشجع الإنتاج المحلي في المدى الأطول. ولا يزال التأثير على العلاقات الدولية وسلاسل الإمداد والتمويل العالمية ضبابيًا.

أما على صعيد الاستثمارات في الولايات المتحدة الأمريكية، فإن التوقعات تشير إلى زيادة هامة في عدد الصفقات الاستثمارية بفعل التحسن في الأوضاع الاقتصادية وانخفاض أسعار الفائدة وإقبال المستثمرين القوي على المشاركة في السوق في فترة ما بعد الانتخابات الرئاسية.

المحلي الإجمالي سوف يكون بسيطًا. كذلك من المتوقع استقرار معدلات التضخم ووصول مؤشر الإنفاق الاستهلاكي الشخصي إلى حوالي 2,4% مع احتمال ارتفاعه إلى 3% في حالة تطبيق تعريفات جمركية واسعة، ويمكن أن يتسبب التزام المصرف الاحتياطي الفدرالي باستقرار الأسعار إلى التوقف أحيانًا عن خفض أسعار الفائدة في حالة ارتفاع معدل التضخم. ومن المتوقع أن يواصل الاحتياطي الفدرالي خفض أسعار الفائدة وصولًا إلى سعر نهائي يتراوح ما بين 3,25% و3,5% بحلول نهاية السنة، ولكن يمكن أن يتم تعديل هذه النسبة تبعًا لأرقام التضخم والنمو. كذلك من المتوقع أن يصبح خفض أسعار الفائدة أكثر تدريجًا في حالة عودة نمو الاقتصاد إلى الارتفاع.

يمكن أن يؤدي المناخ الاقتصادي في مرحلة ما بعد الانتخابات إلى تغييرات تشريعية تؤثر على قطاعات معينة، منها على سبيل المثال الطاقة والرعاية الصحية والتكنولوجيا. أضف إلى ذلك أن التعريفات الجمركية الجديدة التي تهدد إدارة الرئيس المنتخب ترامب يفرضها يمكن أن تؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم في

سوف يشهد الاقتصاد الأمريكي منحنًا متسحبًا يتشكل بفعل أسعار الفائدة العالمية والسعي إلى السيطرة على التضخم والتأثيرات الجيوسياسية، ومن المتوقع أن ينمو بمعدل سنوي بنسبة 2,4% في العام 2025 نتيجة للإنفاق الاستهلاكي القوي المعزز بالنمو الثابت في الدخل والأوضاع المالية الميسرة. ومن المتوقع نشوء تقلبات تحت تأثير التعريفات الجمركية الجديدة والتغيرات المحتملة في السياسات الضريبية في ظل إدارة الرئيس ترامب، غير أن تأثيرها الصافي على نمو الناتج

من المنتظر أن يكون
العام 2025 سنةً محورية
للاستثمار في أسهم
الملكية الخاصة





العامه التي بدأت في العام 2024، غير أنها تستغرق وقتاً أطول لكي تثمر لأسباب منها سياسة أسعار الفائدة، وبالتزامن مع زيادة المديونية والتدفقات الرأسمالية الواردة التي شهدناها في العام 2024، نرى السوق العقارية الأمريكية على وشك الدخول في دورة جديدة، ما يجعل الاستثمار في مشاريع البناء الجديدة أكثر ملاءمة مما كان يبدو عليه على مدى سنوات طويلة، وقد أدت إعادة تسعير الأصول على مدى الأشهر الثمانية عشرة إلى الأربعة والعشرين الماضية إلى نشوء فرص للشراء، حتى في بعض الحالات بالنسبة لأنواع العقارات التي يتدنى الطلب عليها، ونتوقع استمرار ذلك بفعل العوامل الناتجة عن سياسة أسعار الفائدة، على سبيل المثال، سوف تشهد العقارات المكتيبة إيجاد بعض القيمة والفرص المستهدفة بسبب الاعتدال في توجهات المستأجرين، كأن تسهم العودة إلى المكاتب في المساعدة على تحسين أوضاع القطاع.

على عوامل السوق الأساسية، وبالنظر إلى أن المديونية التقليدية تعتبر أقل تأثيراً في الوقت الحاضر بسبب ارتفاع أسعار الفائدة، فإن شركات الاستثمار في أسهم الملكية الخاصة أخذت بتعزيز التزاماتها بإجراء التحسينات التشغيلية وتنفيذ استراتيجيات لإيجاد القيمة، وهو ما ينطوي على تحسين الأرباح قبل تكاليف التمويل والضرائب والاستهلاكات والإطفاءات من خلال الكفاءات التشغيلية والاستحوذات الاستراتيجية وإدارة رأس المال العامل بفعالية أكبر. وهناك اليوم تفاعل حذر فيما يتعلق بالأدوار التي يمكن أن تلعبها المخاطر المحتملة، ومنها على سبيل المثال التضخم وتقلبات أسعار الفائدة والتوترات الجيوسياسية، وبشكل عام، من المنتظر أن يكون العام 2025 سنة محورية للاستثمار في أسهم الملكية الخاصة، مع وجود فرص للنمو، ولكن أيضاً في مواجهة تحديات هامة في ظل التغييرات في المناخ الاقتصادي والرقابي، أما في قطاع الاستثمار العقاري، نرى أن العام 2025 سوف يشهد فعلياً استمراراً للاتجاهات

وعلى صعيد الاستثمار في أسهم الملكية الخاصة، نجد أن هناك تركيزاً بشكل خاص على صفقات الاستثمار في الشركات التابعة المقطعة من الشركة الأم والشركات المعروضة بالطرح الخاص في قطاعات، منها على سبيل المثال الخدمات التجارية، تقدم خدمات ضرورية وأساسية وتشهد باستمرار عوامل دافعة إيجابية، وقد اشتد الضغط على مديري صناديق الاستثمار للتخارج من الاستثمارات التي يحتفظون بها منذ فترات طويلة، ما يؤدي إلى ارتفاع متوقع في نشاط الطروحات الأولية للاكتتاب العام وصفقات الاندماج والاستحواذ، غير أن وتيرتها يمكن أن تتباطأ بفعل الحاجة المستمرة إلى تقليص فروقات التقييم بين المشتريين والبائعين، ويمكن أن يؤدي التحول السياسي إلى رقابة إشرافية أقل تشدداً من المحتمل أن تحفز صفقات الاندماج والاستحواذ، ولكن يمكن أن يؤدي أيضاً إلى حدوث تعقيدات نتيجة لتأثير السياسات الجديدة على صناعات محددة، بحيث تفرض هيكليات معينة للصفقات وتؤثر

نرى السوق العقارية الأمريكية على وشك الدخول في دورة جديدة، ما يجعل الاستثمار في مشاريع البناء الجديدة أكثر ملاءمة مما كان يبدو عليه على مدى سنوات طويلة



المملكة المتحدة: ثباتٌ في الأداء



إننا نتوقع في المملكة المتحدة استمرار العديد من الاتجاهات العامة التي سادت في العام 2024

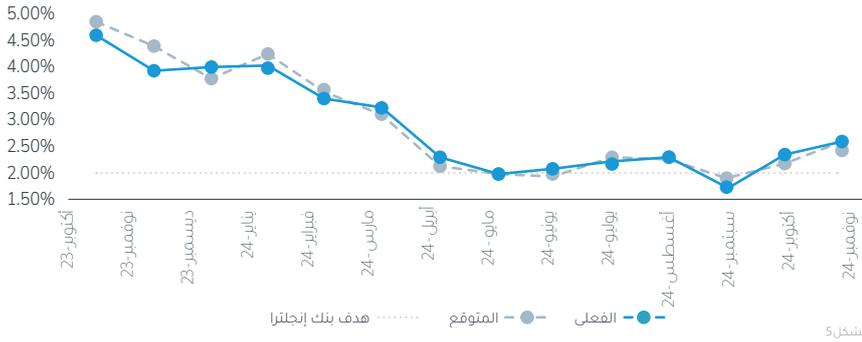
مات سيستون
مدير
الاستثمارات الأوروبية
أركابيتا



مايكل ريكوميني
مدير إدارة
الاستثمارات العقارية الأوروبية
أركابيتا



معدل التضخم الفعلي والمتوقع مقارنةً بمعدل التضخم المستهدف بنك إنجلترا



الشكل 5

في مثل هذا الوقت من السنة الماضية، كنا نتوقع أن تشهد المملكة المتحدة في العام 2024 معدل تضخم أدنى (وإن كان متقلبًا أيضًا) وأداء اقتصادي ثابت وإن كان ضعيفًا. وتراجع بطيء في أسعار الفائدة، وهي عوامل تتضافر جميعها لإيجاد نافذة استثمارية جذابة، في ظل إتاحة فرص استثمارية جديدة نتيجة لإعادة تقييم الأصول العقارية.

ومع اقترابنا من نهاية العام 2024، تحققت توقعاتنا بالفعل حيث انخفض معدل التضخم إلى النصف مقارنةً بما كان عليه قبل سنة، بينما خفض بنك إنجلترا أسعار الفائدة تدريجيًا بمعدل 50 نقطة أساس على مدى السنة، من 5.25% في ديسمبر 2023 إلى 4.75% في ديسمبر 2024. بينما تراجع الناتج المحلي الإجمالي للمملكة المتحدة بمعدل يقدر بحوالي 1% هذه السنة.

لقد حمل العام 2024 أول تغيير في قيادة المملكة المتحدة منذ أربع عشرة سنة مع فوز حزب العمال بأغلبية كبيرة في الانتخابات العامة التي جرت في شهر يوليو. وعلى الرغم

من الوعد بجدول أعمال تشريعي واسع خلال الحملة الانتخابية، غير أن الواقع كان أقرب إلى اعتماد منهجية قائمة على التقارب دون إجراء تغييرات كبيرة. وحتى على صعيد الميزانية الجديدة التي جرى الإعلان عنها في شهر أكتوبر واشتملت على نظام ضريبي جديد كانت أقل تأثيرًا مما توقعه كثيرون، ويرى الآن الكثير من الشركات والاقتصاديون أنها ميزانية توسعية، على عكس العناوين العريضة المتداولة في وسائل الإعلام. ومع مواصلة الشركات العمل





على التكيف مع الحكومة الجديدة واستيعاب التغييرات في السياسات، نتوقع أن يزول الجمود المؤقت الذي أحاط بالميزانية وتسبب في حدوث التباطؤ الاقتصادي الحالي في الربع الرابع من السنة.

إننا نتطلع إلى ما يحمله العام 2025 ونتوقع استمرار العديد من الاتجاهات العامة التي سادت في العام 2024 في المملكة المتحدة. كما أننا لا نزال نتوقع تقلبات في معدلات التضخم، ونحن نعمل على إعداد محافظتنا الاستثمارية بناءً على ذلك. وعلى الرغم من الضغوط السياسية لتحفيز الاقتصاد والرغبة في المحافظة على التناسق مع سياسات الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (التي تتجه إلى التيسير مع أن الاقتصاد الأمريكي يحتاج إلى شيء من التحفيز) وسياسات البنك المركزي الأوروبي (التي تتجه هي أيضًا إلى التيسير لتحفيز الاقتصاد في دول منطقة اليورو الرئيسية)، فإن التقلبات في معدلات التضخم سوف تفرض ضغوطًا على بنك إنجلترا لتيسير سياسة أسعار الفائدة بدرجة أكبر من الحذر، وبالتالي إيجاد سياسة أسعار فائدة مرتفعة لمدة أطول. ما يفسح مجالًا أكبر للاستعداد مقارنةً بالمناطق الجغرافية الأخرى من أجل الاستحواذ على أصول ذات قيمة أكبر بأسعار مجزية. كذلك فإننا نتوقع نموًا بطيئًا وثابتًا للنتاج المحلي الإجمالي يتيح إطارًا منطقيًا واضحًا للاستثمار.

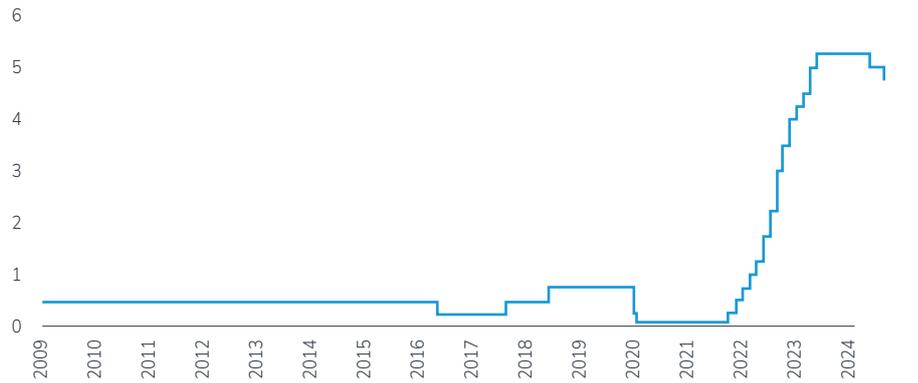
في الجانب الجيوسياسي، شهد العام 2024 استعادة المملكة المتحدة إلى حد كبير مكانتها كملاذ سياسي آمن مع بروز أغلبية

ومع سكون الأسواق وانفشاع الضبابية السياسية ووصول سعر صرف الجنيه الاسترليني إلى مستويات مجزية غير مسبوقة، وتعديل أسعار الأصول، فإن النافذة الاستثمارية الجذابة التي ميّزت العام 2024 سوف تستمر على ما يبدو في العام 2025. وهناك إجماع في التوقعات بأن وتيرة النمو الاقتصادي سوف تتسارع تدريجيًا على مدى العام 2025، ويمكنكم التوقع بأن أركابنا سوف تهيء المستثمرين للاستفادة من ذلك النمو.

سياسية واضحة فيها، على عكس ما يحصل في الانتخابات في الدول المتقدمة الأخرى. وحين نتطلع إلى العام 2025، نرى أن اقتصاد المملكة المتحدة محمي نسبيًا من المخاطر الجيوسياسية الكبيرة، شاملةً تهديدات الرئيس ترامب بفرض تعريفات جمركية. وحيث إن اقتصاد المملكة المتحدة هو في غالبيته اقتصاد خدمات، وعلى الأخص من منظور التجارة الدولية، فإن ذلك سوف يقيه خارج مجال رؤية إدارة الرئيس ترامب التي تركز بشكل أساسي وعلى صعيد أوسع على التصنيع والسلع المعقّرة



معدل الفائدة الأساسي لبنك إنجلترا



الشكل 6

¹ <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2024/12/01/non-oil-sectors-drive-robust-growth-in-gcc-countries>
² <https://www.argaam.com/en/article/articledetail/id/1772066>
³ <https://www.agbi.com/economy/2024/12/gcc-growth-to-surge-to-4-2-in-2025-26-says-world-bank>
⁴ <https://edition.cnn.com/2024/10/22/economy/leo-imf-global-inflation/index.html>
⁵ <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2024/12/01/non-oil-sectors-drive-robust-growth-in-gcc-countries>
⁶ <https://mediacenter.imf.org/news/imf-world-economic-outlook-update/s/396fed6d-7b53-4e82-8a37-626cbcc83d69>

ARCAPITA

نبذة عن آركابيتا

تمتد خبرة إدارة آركابيتا أكثر من عشرين سنة، أنشأت خلالها منصة استثمارية عالمية للاستفادة من الفرص المتاحة في أسواقها الأساسية في الولايات المتحدة وأوروبا والشرق الأوسط وآسيا

آركابيتا شركة إدارة أصول عالمية رائدة تعرض فرضاً استثمارية متنوعة وتركز على الاستثمار في أسهم ملكية الشركات الخاصة والاستثمار العقاري في أحد أسرع أسواق الثروات نمواً في العالم. وتشرف إدارة آركابيتا منذ أكثر من عشرين سنة على تقديم منتجات الشركة وخدماتها لنخبة مختارة من المستثمرين في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي. وتتوزع مكاتب مجموعة آركابيتا في البحرين والولايات المتحدة والمملكة المتحدة والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة وسنغافورة. وقد بلغ حجم استثماراتها حتى اليوم حوالي 30 مليار دولار أمريكي، وهي تمتاز بالقدرة على الاستثمار في مختلف أنحاء العالم، وتركز على القطاعات الدفاعية والتي لا تتأثر بالدورات الاقتصادية، مستفيدة في المدى الطويل من عوامل الاقتصاد الكلي والخصائص السكانية.



الولايات المتحدة



آركابيتا إنفستمنت مانجمنت يو أس إنك.
وان باكلاند بلازا، 3060 شارع بيتشيري
تورث ويست، الجناح 1650،
أتلانتا، GA 30305 - الولايات المتحدة الأمريكية
هاتف: +1 404 920 9000

المملكة العربية السعودية



شركة آركابيتا المالية
مكتب 14 و14هـ، الطابق الرابع عشر
مركز المملكة، الرياض،
المملكة العربية السعودية
هاتف: +966 114667610

الولايات المتحدة



آركابيتا إنفستمنت أدفايزرز يو كاي ليمتد
ذا شارڤ، 32 لندن بريدج ستريت،
لندن SE1 9SG
المملكة المتحدة
هاتف: +44 207 824 5600

سنغافورة



آركابيتا إنفستمنت مانجمنت سنغافورة
برايفت ليمتد
1 رونسون رود، رقم 00-17 برج آيه أي آيه،
سنغافورة 048542، جمهورية سنغافورة
هاتف: +65 6513 0395

مملكة البحرين



آركابيتا إنفستمنت مانجمنت ش.م.ب. (م)
مبنى آركابيتا ص.ب 1357
المنامة،
مملكة البحرين
هاتف: +973 1721 8333

الإمارات العربية المتحدة



آركابيتا إنفستمنت مانجمنت ليمتد
مكتب 1119، الطابق 11، مركز سيجنيتش، برج المقام،
ميدان سوق أبوظبي العالمية، جزيرة المارية
أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة
هاتف: +971 816 4400

إشعار قانوني:

على الرغم من بذل كل الجهود الممكنة للتأكد من موثوقية البيانات المشار إليها والمستخدمة لأغراض الدراسة الواردة في هذه الوثيقة، لا يمكن إعطاء أي ضمانات بأن تلك البيانات صحيحة ولا تتحمل شركة آركابيتا فروب هولدنغز ليمتد وشركاتها التابعة أي مسؤولية مهما كانت عن أي خطأ أو سهو. وتعكس هذه الوثيقة رأينا الذي توصلنا إليه بناءً على الدراسة والبحث، وليس المقصود منها تقديم مشورة استثمارية أو استدراج أي استثمار.