# الفصل الحادي عشر متابعة المؤشرات المالية والاقتصادية

#### 888

### في هذا الفصل

- ◄ هل نستطيع الحصول على مؤشر ما من خلاله نستطيع التنبؤ بحالة السعر في المنافق السعر المنافق المناف
  - المستقبل؟
- لافا على المستثمر متابعة التطورات الاقتصادية؟ وما هي بعض المؤشرات الاقتصادية
  التي لها تأثير كبير على تحركات الأسهم؟
- ✓ ما هو دور البنك المركزي ولماذا يجب علينا متابعته؟ كيف يتحكم البنك المركزي
  بكمية النقد في البلاد، وما تأثير ذلك على الاقتصاد؟
- ✓ ما هي أشهر مؤشرات السوق التي يتابعها المستثمرون وكيف كان أداؤها خلال السنوات الماضية؟
- ✓ كيف يستثمر الشخص في قطاع التكنولوجيا؟ وماذا عن قطاع التكنولوجيا الحيوية؟

#### 

تذكر

بأن دور المحلل الفني يتمثل في محاولته اكتشاف التوقيت المناسب للدخول إلى السوق والخروج منه، فهو يستعمل ما يتوفر لديه من أدوات وقدرات فنية لمعرفة اتجاه الأسهم بشكل عام أو اتجاه سهم معين بحد ذاته، مثله في ذلك من يقوم بقراءة الرسوم البيانية للأسهم فهو يحاول أن يعرف إن كان الوقت مناسباً للدخول في السوق أم لا. وهذا يختلف تماماً عن دور المحلل الأساسي الذي يبحث عن السهم المناسب من خلال تحليله لوظيفة الشركة وأدائها، ولا يهتم كثيراً في محاولة معرفة التوقيت المناسب. ويمكن القول بأن المحلل الفني يشتري السهم والمحلل الأساسي مهم جداً الأساسي يشتري الشركة! وهذا الفرق الواضح بين دور المحلل الفني والمحلل الأساسي مهم جداً ويتفق مع ما ذكرناه عن وظيفة كل منهما. وقد نقول إن أقصى حالات التطرف الأساسي ألا ينظر

الشخص إلى سعر السهم على الإطلاق، عدا ضرورة معرفة عدد الأسهم المراد شراؤها أو بيعها، وأقصى حالات التطرف الفني ألا ينظر الشخص إلى الشركة على الإطلاق، عدا ضرورة معرفة رمز الشركة لإجراء البيع والشراء!

يجب أن نشير هنا إلى أن بعض المؤشرات التي سوف نتطرق لها في هذا الفصل تمارس بشكل أكبر من قبل المحللين الفنيين والبعض الآخر يمارس بشكل أكبر من قبل المحللين الأساسيين. ولن نحاول تصنيف هذه المؤشرات حسب استخدامها من قبل كل نوع من المحللين ولا على مدى أهميتها لكل نوع منهما، بل سوف نقوم بعرضها كمؤشرات مهمة يجب على المستثمر التعرف عليها بغض النظر عن الطريقة الاستثمارية التي ينتهجها.

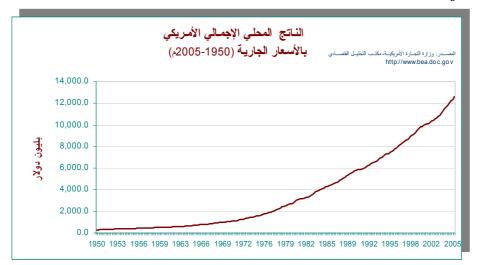
هناك تساؤل جيد له أبعاد في غاية الأهمية عن مدى إمكانية وجود مؤشر ما، له القدرة على التنبؤ بمستقبل السوق أو مستقبل شركة بعينها! يطلق على هذا النوع من المؤشرات بالدليل السباق (Leading Indicator) لكونه يفيد في معرفة ما سوف يحدث في المستقبل، فهو يسبق حدوث الأشياء من ارتفاع أو هبوط في الأسعار. مثال ذلك من الظواهر الطبيعية عندما يأتي المطر قبل موعده بأشهر، فيكون دليلاً (أو مؤشراً سباقاً) على ظهور الأزهار والنباتات البرية قبل موعدها. أو أن شخصاً يعمل في دائرة البلدية ولاحظ كثرة طلبات تصاريح إنشاء مصانع في قرية ما، فقد يكون هذا دليل سباق لازدهار هذه القرية وبالتالي قد تنشأ فرصة استثمارية لإقامة دور سكنية أو محلات تجارية في المنطقة نفسها.

وعكس الدليل السبّاق ما يعرف بالدليل اللحّاق (Lagging Indicator)، وهو الدليل الذي يأتي بعد حدوث الشيء (أو أثناء حدوث الشيء)، لذا فإن فائدته محدودة لأنه لا يسمح للمحلل بمعرفة اتجاه السعر بوقت كاف. مثال ذلك إعلان الأرباح للشركة، فإن كانت الشركة قد حققت أرباحاً فاقت التوقعات فإن السعر يرتفع بشكل حاد ولكن ذلك يحدث بسرعة لا تسمح للمستثمر من الاستفادة من معرفة النتيحة.

# مؤشرات الحالة الاقتصادية

إن الوضع الاقتصادي للبلاد يعتبر بلا شك من أهم العوامل المؤثرة على نمو الشركات وازدهارها، نتيجة كون أداء الشركات يتفاعل بشكل كبير مع الحالة الاقتصادية. فإن كان الاقتصاد قوياً كان باستطاعة الأفراد والمؤسسات شراء متطلباتهم المختلفة بيسر وسهولة مما يعطي حافزاً قوياً للشركات لزيادة إنتاجها وطرح منتجاتها في الأسواق. وإذا كان الاقتصاد ضعيفاً فإن الشركات لا تجد من يشتري منتجاتها وبالتالي تقوم بتقليص نشاطاتها وتتأثر تبعاً لذلك نتائجها المالية.

ومن أهم المؤشرات الاقتصادية نجد الناتج المحلي الإجمالي (Gross Domestic Product) والذي يعرف بالاختصار (GDP)، وهو عبارة عن القيمة الإجمالية لجميع ما ينتجه الاقتصاد من سلع وخدمات في عام واحد ، ويشمل القيمة الإجمالية لكل ما تم صناعته من قبل الشركات أو الحكومة أو الأفراد. ويختلف الناتج المحلي الإجمالي قليلاً عن الناتج الإجمالي القومي Gross (Gross أو National Product) في أنه لا يشمل ما تم إنتاجه خارج البلاد، حتى وإن كان منتجاً من قبل شركات وطنية أو مواطنين، بينما الناتج الإجمالي القومي يشمل قيمة كافة المنتجات التي تخص البلاد، سواء أنتجت داخل البلاد أو خارجها، طالما إنها منتجة من قبل شركات وطنية أو مواطنين. وبأي حال من الأحوال الفرق بين المقياسين صغير جداً، خصوصاً في الولايات المتحدة، وحالياً يعتبر مقياس GDP الأكثر شيوعاً، انظر الشكل ١١-١ الذي يبين قيمة الناتج المحلي الأمريكي خلال ٥٥ عاماً وذلك بالأسعار الجارية، أي بدون التخلص من تأثير تضخم الأسعار على القيمة.



الشكل ١١-١: تضاعف الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي منذ عام ١٩٥٠م حتى نهاية ٢٠٠٥م حوالي ٤٠ مرة.

ما يعنينا هنا هو أنه كلما كان الناتج الإجمالي كبيراً دل ذلك على ضخامة حجم الاقتصاد وقوته وتأثيره على بقية اقتصادات العالم، فنجد أن الولايات المتحدة الأمريكية هي صاحبة أكبر اقتصاد في العالم بناتج إجمالي يقارب ١٢ تريليون دولار في السنوات الأخيرة، قارن ذلك مع بعض الدول العربية والعالمية (الجدول ١١-١).

المال والاستثمار في الأسواق المالية

-

ألاستثمارات المحلي بجمع قيمة مشتريات المستهلكين والمشتريات الحكومية وما ينفق على الاستثمارات الرأسمالية وصافى الصادرات ناقص الواردات.

### الباب الثالث: تحليل الأسهم

الجدول ١١-١: مقارنة الناتج الإجمالي لعدد من الدول العربية والأجنبية (متوسط الدخل بطريقة PPP).

مئوسط دخل الفرد Per Capita Income	النائة المحلي الإجمالي (GDP) ٤٠٠٠م (بليون دوار)	البولة
۳۹,۷۱۰	۱۱,٦٦٨	الولايات المتحدة
<b>۲۹,</b> //·	٤,٦٢٣	اليابان
YV,90.	7, ٧1٤	ألمانيا
٣١,٤٦٠	۲,۱٤١	المملكة المتحدة
79,77.	۲,۰۰۳	فرنسا
۲۷,۸٦۰	1,777	إيطاليا
0,08.	1,759	الصين
٣,١٠٠	797	الهند
۲۰,٤۰۰	٦٨٠	كوريا الجنوبية
٧,٦٨٠	٣.٢	تركيا
٣,٤٦٠	YOA	إندونيسيا
15, * 1 *	701	المملكة العربية السعودية
٧,٥٥٠	١٦٣	إيران
۲۳,0۱۰	1114	إسرائيل
٦,٢٦٠	٨٥	الجزائر
٤,١٢٠	٧٥	مصر
۲۱,۰۰۰	٧١	الإمارات العربية المتحدة
١,٩٨٠	٥٧	بنغلاديش
٤,١٠٠	٥٠	المغرب
19,01.	٤٢	الكويت
٧,٣١٠	YA	تونس
٣,٥٥٠	۲۳	سوريا
0,8%	77	لبنان
14,70.	77	عمان
1,44.	۲.	السودان
-	۲.	قطر
۸۲۰	١٣	اليمن
٤,٦٤٠	11	الأردن
۱۸,۰۷۰	١٠	البحرين
-	٣,٥	فلسطين (الضفة الغربية وقطاع غزة)

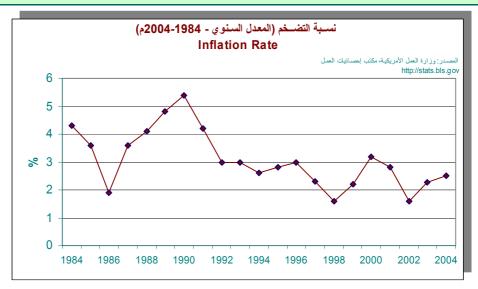
المصدر: البنك الدولي

### ملاحظة

عندما نقوم بقسمة الناتج المحلي الإجمالي على عدد السكان نحصل على ما يعرف بالناتج الإجمالي للفرد، أو متوسط دخل الفرد (Per Capita Income)، والذي يعبّر عن مقدار مشاركة الفرد في حجم الاقتصاد، أو متوسط قيمة إنتاجية الفرد في البلاد. وهو لا يعني متوسط الدخل (بمعنى المرتب الشهري) كما هو شائح بالخطأ بين الناس. فإذا كان الناتج الإجمالي للفرد في بلد ما ١٠٠,٠٠٠ دولار، فمعنى ذلك أنه في المتوسط ينتج الفرد الواحد في تلك البلاد ما قيمته ١٠٠,٠٠٠ دولار في العام، أو أن حصة الفرد من الحركة الاقتصادية تساوي ١٠ آلاف دولار. ويخطئ من ينظر إلى انخفاض متوسط دخل الفرد من عام لآخر في بعض الدول النامية (كالمملكة العربية السعودية) وينسبه إلى ضعف في الاقتصاد، دون النظر إلى النمو السكاني وتركيبته الديموغرافية.

ينمو الاقتصاد في الولايات المتحدة بنسب تتراوح ما بين ٢-٥% سنوياً، وفقاً لنمو الناتج المحلى الإجمالي بالأسعار الجارية، وينمو الناتج المحلى الإجمالي العالمي بنسب قريبة من ذلك من عام لأخر، بينما يزداد عن ذلك بكثير في بعض الدول النامية الكبيرة، كالصين والهند اللتين يتجاوز النمو فيهما عن ٧ %. والسؤال هنا هل يعتبر نمو الناتج المحلى الإجمالي بشكل عال شيئاً محموداً ومطلوباً؟ أليس ذلك دليل على ازدهار البلاد ونمو حركة الشركات فيها وبالتالي تحسن المستوى المعيشى؟ الجواب نعم، إلا أن من أكثر ما يخيف المستثمرين في سوق الأسهم هو النمو المتسارع للاقتصاد بالشكل الذي يؤدي إلى ضغوطات شديدة على الأسعار، كتكلفة الأيدى العاملة ونسب الاقتراض. وعندما يظهر هناك أي دليل على تسارع في نمو الاقتصاد فإن أسعار الأسهم تأخذ عادة بالهبوط ويسود السوق جو من الخوف والإحباط! ويعود السبب إلى الأثر الكبير الذي يتركه تضخم الأسعار (Inflation) على الاقتصاد، فنجد أن التضخم يزداد مع ارتفاع الإنتاجية والرفاهية الاقتصادية، وهذا أمر طبيعي، ولكن يجب أن يكون هناك تناسب بين ارتفاع الإنتاجية وارتفاع الأسعار. فعندما تكون الشركات في حالة نمو وازدهار فإنها تحتاج إلى المزيد من رأس المال للحفاظ على النمو ومواصلته. كذلك فهي بحاجة إلى توظيف المزيد من العاملين، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على رأس المال وعلى الأيدي العاملة، وبالتالي ارتفاع معدل الفائدة وأجرة العامل والموظف. هذا بدوره يؤدى إلى ارتفاع الأسعار بشكل عام في البلاد نتيجة ارتفاع تكلفة الإنتاج (من رأس مال وأيد عاملة)، وبالتالي إلى تدنى النتائج المالية للشركات (بسبب ارتفاع تكلفة الإنتاج وارتفاع قيمة السلع والمنتجات، ونقص عدد المشترين للمنتج). وهذا يفسر اللجوء المستمر للبنك المركزى الأمريكي (Fed) لرفع نسبة الفائدة لكبح جماح الاقتصاد وجعله ينمو بشكل معقول.

انظر الشكل ٢-١١ لمعرفة حالة التضخم في الولايات المتحدة خلال السنوات الماضية.



الشكل ٢-١١: معدل التضخم السنوي في الولايات المتحدة (حسب مؤشر أسعار المستهلكين) وتتضح السيطرة الجيدة عليه في السنوات العشر الماضية، ويعزى ذلك لمهارة السيد آلن غرينسبان، رئيس البنك المركزي.

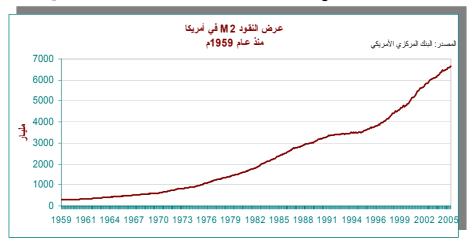
### عرض النقود Money Supply

يعبر عرض النقود عن كمية النقود المتداولة في البلاد، بما في ذلك الأشكال المختلفة للعملة المتواجدة في أيدي عامة الناس، وما يوجد من نقود في الحسابات المصرفية للأفراد والشركات، وما يوجد من شيكات سياحية وشهادات إيداع (ودائع زمنية)، وحسابات نقدية لدى وسطاء الأسهم، وغير ذلك من المبالغ النقدية السائلة الموجودة في حوزة الأفراد والمؤسسات التجارية والحكومية المختلفة. وكلما زادت كمية النقد كلما زادت القوة الشرائية لدى الناس، الأمر الذي غالباً يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم بسبب الإقبال المتزايد نتيجة توفر المال في أيدى الناس.

هناك عدة تصنيفات لمقدار هذه المبالغ النقدية في البلاد، وما تم ذكره أعلاه يعرف بالعرض النقدي من نوع ن٢ (M1, M3)، وهناك نوعان آخران يسميان ن١ و ن٣ (M1, M3)، ويختلف كل نوع عن الأخر حسب نوع المبالغ النقدية التي يشملها. فمقياس ن١ مثلاً لا يشمل الودائع الزمنية ولا الادخارية، ومقياس ن٢ لا يشمل الودائع الكبيرة المتوفرة لدى بعض المؤسسات المالية. ولن ندخل في تفاصيل هذه الأنواع ولكن نقول بأن أهم هذه المؤشرات تأثيراً على الأسهم هو نوع ن٢، والذي تكمن أهميته في كونه يعطى مقياساً عاماً لكمية النقد المتوفر في البلاد، الشكل ١١-٣.

إلا أن ارتفاع عرض النقود له مشاكله الخاصة، حيث يبقى هناك دائماً هاجس التضخم النقدي والذي كما ذكرنا يأتى نتيجة زيادة الطلب على السلع وعلى الأيدى العاملة، وهو ما يحدث عندما تكون

الكمية النقدية مرتفعة، أي أن التضخم قد يأتي بسبب زيادة الطلب على السلع والخدمات أو بسبب زيادة الكمية النقدية المتوفرة لدى الناس. فالسبب الذي يؤدي إلى ارتفاع الأسهم هو ذاته الذي يؤدي إلى تضخم الأسعار. إذا نجد أن المقياس النقدي ن٢ يمكن أن يعتبر دليلاً سباقاً من خلاله نستطيع معرفة الاتجاه المحتمل للأسهم ، ولكن يجب ألا يكون الارتفاع عالياً جداً لما له من تأثير على التضخم وبالتالي هبوط الأسعار. كما يجب النظر في آخر الإحصائيات الخاصة بعرض النقود لمعرفة النسبة المقبولة لارتفاع ن٢، دون أن يكون هناك خطر من تفاقم التضخم النقدي.



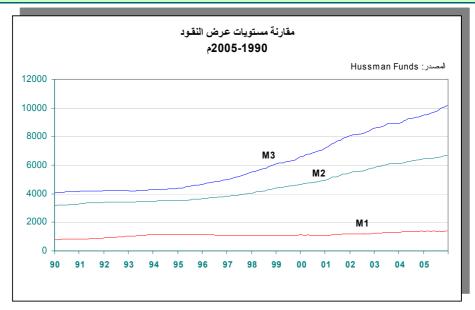
الشكل ١١-٣: مستوى العرض النقدي في الولايات المتحدة حتى نهاية عام ٢٠٠٥م، ويشير إلى مقدار السيولة المتوفرة في البلاد وله تأثير كبير على مقدرة الناس على شراء الأسهم.

وفي الشكل ١١-٤ نجد مقارنة لمستويات عرض النقود خلال ١٥ عاما في الولايات المتحدة، ومنها نرى أن النمو في ن١ يعتبر ضعيفاً إلى حد كبير، ويعود ذلك لضعف النمو في مقدار الودائع تحت الطلب (الحسابات الجارية) واستقرار نسبة الاقتراض المصرفي في الولايات المتحدة. بينما نجد أن مقدار الودائع الزمنية والادخارية والودائع الأخرى المشكلة لعرض النقود ن٣ قد زادت بشكل كبير منذ عام ١٩٩٩م، ربما نتيجة اتجاه الناس إلى هذه الاستثمارات وبعيداً عن الأسهم.

وأخيرا هناك بعض الانتقادات الموجهة إلى جميع مقاييس عرض النقود، والسبب يعود لسهولة انتقال المال من فئة إلى فئة مما يربك أي محاولة لتفسير هذه الأرقام. على سبيل المثال، تقوم بعض البنوك أحياناً بعمليات مناقلة أرصدة مالية من الحسابات الجارية (فئة ن١) إلى حسابات الادخار (فئة ن٢) لأسباب معينة (تجنباً لفرض نسبة الاحتياطي عليها مثلاً)، مما يرفع من قيمة ن٢ بشكل كبير.

المال والاستثمار في الأسواق المالية

<sup>2</sup> هناك من يعتقد أنه لم يعد هناك علاقة بين عرض النقود والوضع الاقتصادي في كثير من الدول، خصوصاً في السنوات الأخيرة، ولا يزال هذا مصدر جدل بين الاقتصاديين.



الشكل ١١-٤: يلاحظ النمو الضعيف في ن١ والنمو القوي لكل من ن٢ و ن٣ منذ عام ١٩٩٩م، ويأتي ذلك نتيجة الهبوط الشديد للأسهم في تلك الفترة.

# A Federal Reserve System متابعة البنك المركزي

يعرف البنك المركزي في الولايات المتحدة الأمريكية بمسمى الـ Fed، اختصاراً للاسم Fed)



ائسيد أَثْن غرينسيان محافظ مجنس الاحتياط انقدر اتى

يرم بب بسري في موديد بسسي بسسي المحتواطي الفدرالي، والذي يقوم برسم السياسة النقدية في البلاد وتطبيقها (وليس السياسة المالية، كون ذلك من اختصاص مجلسي النواب والشيوخ ورئيس البلاد). ويسمع المستثمر كثيراً عن البنك المركزي من خلال نشرات الأخبار الاقتصادية ويرى التأثيرات المثيرة لتصريحات السيد آلن غرينسبان المستثمرين دور هذا البنك في الاقتصاد ومدى أهمية رفع سعر المستثمرين دور هذا البنك في الاقتصاد ومدى أهمية رفع سعر الخصم (Discount Rate) وخفضه، وسعر التمويل الفدرالي (Fed

(Open Market . وعمليات السوق المفتوح التي يقوم بها البنك المركزي Funds Rate) . Operations بين الحين والأخر للسيطرة على العرض النقدى في البلاد.

<sup>3</sup> تم في نهاية يناير ٢٠٠٦م تعيين بن برنانكي Ben Bernanke لمنصب المحافظ بدلاً من غرينسبان الذي أمضى حوالى ١٩ عاماً في هذا المنصب.

أنشئ البنك المركزي في عام ١٩١٣م بقرار من مجلس النواب، وبدأ يمارس عمله منذ ذلك الوقت عن طريق اثني عشر بنكاً فدرالياً منتشرة في الولايات المتحدة، أهمها بنك نيويورك الذي يعتبر الذراع التشغيلي للبنك المركزي. بالإضافة إلى مهامه الخاصة بدوره كبنك مركزي والتي تشمل عمله كبنك للحكومة، حيث تودع فيه عوائد الضرائب والعمليات الاستثمارية الحكومية، إلى جانب صرف الشيكات الحكومية وإيداعها، وإعادة دوران النقود الورقية والمعدنية، فإن البنك المركزي يقوم بالتحكم بالمستوى النقدي في البلاد. معنى ذلك أن البنك المركزي يستطيع أن يرفع من قدرة البنوك على الإقراض وبالتالي زيادة كمية النقد في البلاد، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة في التوسع الاقتصادي. وعلى العكس من ذلك، يستطيع البنك المركزي أن يخفض من قدرة البنوك على الإقراض وبالتالي خفض كمية النقد في البلاد والحد من التوسع الاقتصادي الذي قد يؤدي إلى تضخم الأسعار خفض كمية النقد في البلاد والحد من التوسع الاقتصادي الذي قد يؤدي إلى تضخم الأسعار (Inflation).

#### التحكم بالحركة الاقتصادية من قبل البنك المركزي

ينتهج البنك المركزي في سبيل التحكم بالحركة الاقتصادية في البلاد عدة طرق رئيسية، جميعها تتعلق بعرض النقود في البلاد، ويجب على المستثمر الجاد معرفة طبيعة هذه الطرق ليستطيع تفسير ما يقوم به البنك المركزي بين الحين والآخر، وبالتالي يستطيع اتخاذ القرارات الاستثمارية الصحيحة.

### Reserve Requirement احتياطي البنوك

يكتسب البنك المركزي صفة "الاحتياطي"، حيث يطلق عليه المجلس الاحتياطي الفدرالي، نتيجة قيام البنوك بإيداع الاحتياطيات النقدية لديه، حيث إنها مجبرة نظاماً على إيداع نسبة معينة مما لديها من أموال المودعين بشكل نقدي لدى البنك المركزي (أو أحد فروعه). والهدف من ترك هذه المبالغ بصورة نقدية لا تُدر أي فائدة للبنك هو للتأكد من بقاء السيولة اللازمة لدى البنك من أجل الوفاء بمتطلبات العملاء النقدية، هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى فإن وجود هذه الاحتياطيات يعود للدور "الحقيقي" الذي تلعبه البنوك في النهضة الاقتصادية لأي بلد كان، وتأثير تلك الاحتياطيات على ذلك.

ما الدور الذي تلعبه البنوك في الحركة الاقتصادية؟

تلعب البنوك دوراً رئيسياً في عملية تكاثر النقود، أي أنها في الواقع تقوم "بخلق" النقود بحكم قدرتها على الحصول على ما لدى الزبائن من مبالغ نقدية، ومن ثم القيام بإقراض هذه المبالغ للأخرين. بشكل أوضح، إن البنوك ككل لديها المقدرة (متى شاءت) أن تقوم بإقراض مبالغ تفوق الكميات النقدية المتوفرة لديها، مما يرفع من المستوى النقدي في البلاد، وهذا بلا شك يؤدي إلى تأثيرات اقتصادية بالغة الأهمية.

### ملاحظة

كمثال لأحد أوجه خلق النقود من قبل البنوك فكر قليلاً في كيف أنك عندما تشتري سيارة وتدفع للبائع شيكاً بقيمة السيارة، ويقوم هو بدوره بإيداع الشيك لدى البنك، وعندما يحتاج هو بدوره لشراء شيء ما فإنه يقوم بكتابة شيك للبائع، الذي يقوم هو الآخر بكتابة شيك لبائع آخر، وهكذا. وفي نهاية الأمر تجد أن الذي يتم هو أن مئات الآلاف من الشيكات تكتب يومياً من غير أن تكون هناك حركة للأرصدة النقدية. هذه واحدة من أوجه خلق النقود التي تقوم بها البنوك، والتي يمارس عليها البنك المركزي سلطته للحد من ارتفاع عرض النقود بشكل غير جيد.

ونستطيع أن نقول إنه إذا كانت نسبة الاحتياطي الإلزامي ١٠ % من حجم الودائع، فإن بالإمكان خلق عرض للنقود يصل إلى ١٠ أضعاف حجم هذه الودائع. كيف يمكن ذلك؟ تصور لو أن بنكاً حصل على ودائع بقيمة ١٠٠ مليون دولار، وقام بالاحتفاظ بـ ١٠ ملايين دولار (١٠ % من الودائع) كاحتياطي إلزامي، وقام بإقراض ٩٠ مليون دولار لأفراد وشركات. ثم قام هؤلاء الأفراد والشركات بإيداع المبالغ التي تم الحصول عليها في بنك ثان، والذي قام بدوره بإقراض ٨١ مليون دولار من تلك الودائع البالغة ٩٠ مليون دولار، بعد أن احتفظ بـ ٩ ملايين دولار منها كاحتياطي إلزامي. وهكذا من بنك لأخر إلى أن تصل الودائع في أقصى الحالات إلى ١٠ أضعاف الوديعة الأصلية. وأهم طريقة للسيطرة على مقدار الاحتياطيات الواجب للسيطرة على مقدار الحركة النقدية هذه تتم عن طريق السيطرة على مقدار الاحتياطيات الواجب الاحتفاظ بها. فكلما قلّت نسبة الاحتياطي النظامي المفروضة على البنوك، زادت كمية النقود الممكن إقراضها للأفراد والشركات، وزاد عرض النقود في البلاد، الأمر الذي يمكن أن يسهم في اطراد النهضة الاقتصادية. وكلما زادت نسبة الاحتياطي النظامي، نقصت كمية النقود المكن إقراضها للأفراد والشركات، وبالتالي نقص عرض النقود في البلاد، مما يجعل البنوك قادرة على مساعدة الدولة في كبح جماح أي حركة اقتصادية غير طبيعية.

ويقوم البنك المركزي بتحديد هذه النسبة حسب ما يراه مناسباً للوضع الاقتصادي في البلاد. إلا أن من النادر أن يلجأ البنك المركزي إلى تغيير نسبة الاحتياطي النظامي لدى البنوك، لأن أي تغيير في هذه النسبة له تأثير كبير على كل بنك بغض النظر عن الحالة الاقتصادية للمنطقة التي يعمل فيها البنك. لذا فإن البنك المركزي عادة يلجأ إلى الطرق الأخرى المذكورة أدناه عندما يريد أن يتحكم بعرض النقود بشكل أقل حدة. وتبقى عملية تغيير نسبة الاحتياطي النظامي من أهم المؤشرات للمستثمر متى ما حصلت: فإن رُفعت هذه النسبة دل على رغبة البنك المركزي بالحد من التوسع الاقتصادي، وهذا يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم، والعكس صحيح.

#### سعر الخصم Discount Rate

max الخصم هو عبارة عن تكلفة الفائدة التي تقوم البنوك بدفعها للبنك المركزي متى ما أرادت أن تقترض منه مبلغاً من المال. متى تقوم البنوك بالاقتراض من البنك المركزي؟ وهل اقراض البنوك من مهام البنك المركزي؟ في الواقع إن البنوك تلجأ للاقتراض من البنك المركزي فقط في حالات الطوارئ والتي عادة تأتي بسبب قيام البنك باقراض مبالغ تتجاوز المسموح به نظاماً، أو لحاجته لبعض المال بسبب ارتفاع موسمي في الطلب، أو غير ذلك من الأسباب التي تجعل البنك يضطر لتعديل وضعه المالي، فيقوم بالاقتراض من نافذة التخفيض (Discount Window) لدى البنك المركزي. وبذلك يتوجب عليه دفع معدل الفائدة الرسمي الخاص بالبنوك، وهو ما يعرف بسعر الخصم. ولا يسمح للبنوك بالحصول على تمويل من البنك المركزي بسعر الخصم ومن ثم اقراض العملاء من هذه الأموال، لأنها فقط لحالات الطوارئ.

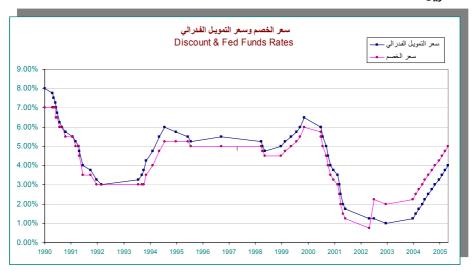
إلا أنه يجب الانتباه إلى أن سعر الخصم بحد ذاته ليس هو الشيء المهم حينما نسمع عن خفض معدل الفائدة، ذلك لأن البنك المركزي في الواقع لا يشجع البنوك على الاقتراض بهذا السعر، كون هذا السعر وجد لحالات الطواريء فقط. إنما يعامل هذا السعر من قبل جميع الأطراف على أنه السعر الذي يحدد معدل الفائدة في البلاد، وعن طريقه تتغير معدلات الفائدة التي تفرضها البنوك على زبائنها.

وابتداءً من عام ٢٠٠٣م بدأ البنك المركزي بالسماح للبنوك بالاقتراض لمدد أطول نسبياً من خلال نافذة التخفيض، إلا أنه قام برفع سعر الخصم ليصل إلى حوالي ١ % (أو ١٠٠ نقطة أساس) أعلى من سعر التمويل الفدرالي، الذي نتطرق له فيما يلي.

#### mac التمويل الفدرالي Fed Funds Rate

عندما تخالف البنوك نسبة الاحتياطي النظامي أو عندما تكون بحاجة إلى مبالغ نقدية عاجلة، فقد تلجأ إلى الاقتراض بسعر التمويل الفدرالي، والذي يتحكم بسعره بطريقة غير مباشرة البنك المركزي، الذي يكتفي بتحديد السعر المستهدف ويترك للبنوك التجارية وحركة السوق تحديد السعر الفعلي. وكان سعر التمويل الفدرالي دائماً أعلى من سعر الخصم حتى أول عام ٢٠٠٣م عندما رُفع سعر الخصم ليكون حوالي ١ % أعلى من سعر التمويل الفدرالي. ولا يتم التمويل الفدرالي في الواقع عن طريق البنك المركزي نفسه، بل إنه يتم عن طريق الحسابات النقدية الخاصة بالبنوك لدى البنك المركزي، بمعنى أن البنك المركزي يأخذ من احتياطي بنك ويقرضها لبنك آخر! إذاً نجد أن سعر التمويل الفدرالي هو السعر الفعلي الذي تدفعه البنوك لبعضها البعض عند الاقتراض، وهو السعر الذي يؤثر في نهاية الأمر على الحركة الاقتصادية. ويبقى سعر الخصم

مجرد مؤشر لاتجاه معدلات الفائدة في البلاد. انظر الشكل ١١-٥ لإلقاء الضوء على حركة هذين السعرين.



الشكل ۱۱-٥: قيمة سعري الخصم والتمويل الفدرالي منذ عام ١٩٩٠م وحتى نهاية عام ٢٠٠٥م، ولهما أهمية كبيرة في تحديد نسبة الفائدة السائدة في البلاد. (لاحظ تغير العلاقة بين السعرين منذ ٢٠٠٣م).

### عمليات السوق المفتوحة Open Market Operations

هناك طريقة أخرى يقوم بها البنك المركزي للتحكم في كمية النقد في البلاد، وهي مهمة للمستثمر أن يعرفها، كونها لا تقل أهمية عن الطرق الأخرى. تأتي هذه الطريقة من ضمن عمليات السوق المفتوحة، وهي بكل بساطة طريقة يقوم فيها البنك المركزي ببيع سندات حكومية أو شرائها من أجل رفع كمية عرض النقود (في حالة شرائه للسندات)، أو من أجل خفض كمية عرض النقود (في حالة بيعه للسندات) في البلاد. وباختصار نقول إنه عندما يريد البنك المركزي أن يزيد من مقدار عرض النقود، فهو بحاجة إلى رفع كمية النقد في البنوك، فيقوم بشراء السندات الحكومية المختلفة من سماسرة السندات، ويقوم بدفع شيكات لهؤلاء السماسرة مقابل السندات التي تم شراؤها. وعندما يقوم السماسرة بإيداع هذه الشيكات في بنوكهم تحصل بنوكهم على قيمة الشيكات من البنك يقوم المركزي، الأمر الذي يؤدي إلى رفع السيولة النقدية لديها. لاحظ أن الشيكات التي يدفعها البنك المركزي تكون مسحوبة على بنوك تجارية (وإلا المركزي تكون مسحوبة على البنك المركزي نفسه، وليست شيكات مسحوبة على بنوك تجارية (وإلا لما ارتفع عرض النقود في البلاد).

وإذا أراد البنك المركزي خفض الكمية النقدية فإنه يقوم ببيع ما لديه من سندات حكومية في المزاد المخصص لذلك، وتكون النتيجة أن سماسرة السندات يقومون بشراء هذه السندات ودفع قيمتها من

حساباتهم لدى البنوك التجارية، وبالتالي ينخفض المستوى النقدى لدى البنوك. وبمتابعة مثل هذه التطورات يستطيع المستثمر معرفة التوجه العام لمعدلات الفائدة ونوع الاشارات التي يطلقها البنك المركزي للسوق.

### نسبة الاقتراض Margin Rate

آخر الطرق التي يمارسها البنك المركزي للتأثير على السيولة النقدية في البلاد هي تحديد نسبة الاقتراض في المنشآت التجارية، كنسبة الاقتراض في حساب الهامش لدى وسطاء الأسهم. ذكرنا فيما سبق أن المستثمر في الأسهم يستطيع أن يقترض من الوسيط نصف المبلغ المطلوب لشراء الأسهم (أو ضعف رأس ماله)، وإن عملية الاقتراض هذه من شأنها أن تحقق عوائد مالية جيدة للمستثمر في حالة توجه الأسهم حسب ما يتوقع، وإنها كذلك تتسبب في خسائر كبيرة في حالة عدم صحة التوقعات التي تم الاقتراض بناء عليها.

فعندما يخشى البنك المركزى على الحالة الاقتصادية من التوسع السريع، وبالتالي ارتفاع الأسهم بشكل غير طبيعي، فإنه يقوم بخفض نسبة الاقتراض، فيحد من كمية المبالغ التي يمكن للمستثمرين اقتراضها، وبالتالي يحد من التوسع في الاستثمار في الأسهم. وعندما تقل كمية الأموال المتاحة للمستثمرين فإن ذلك يحد من نمو الشركات التى تعتمد على الأسواق المالية عند رفع رؤوس أموالها، وتنخفض أسعار الأسهم تبعاً لذلك، وتقل حدة المضاربات فيها. وفي المقابل، عندما يريد البنك المركزي للاقتصاد أن يواصل التوسع والازدهار فإنه يقوم برفع نسبة الاقتراض، وبذلك يستطيع المستثمرون الحصول على المبالغ المالية للدخول في عمليات استثمارية جديدة.

من ذلك تتضح السلطة المطلقة التي يتمتع بها البنك المركزي والتي عن طريقها يستطيع دفع الحركة الاقتصادية أو الحد منها. وهنا نؤكد مرة أخرى على ضرورة متابعة تحركات البنك المركزى والاستفادة مما ينتج عنها من دلائل وتأثيرات على حركة الأسهم.

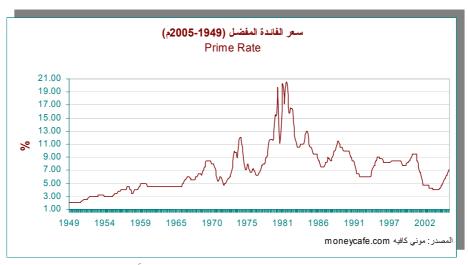
### Prime Rate معدل الفائدة المفضل

تقوم البنوك التجارية بأخذ سعر الخصم وسعر التمويل الفدرالي بالاعتبار عندما تقوم بتحديد معدل الفائدة الذي تفرضه على عملائها. ويعتبر معدل الفائدة المفضل (Prime Rate) السعر الذي يحصل عليه أفضل العملاء من قبل البنوك التجارية، ويكون أعلى من سعرى الخصم والتمويل الفدرالي، وأقل مما يحصل عليه عامة الناس. إلا أن الشركات القوية عادة تحصل على سعر أفضل من هذا السعر، انظر الشكل ٢١-٦. كما أن هناك سعر لايبور ' (LIBOR) الشهير الذي يعمل به

London Inter-Bank Offered Rate 4

### الباب الثالث: تحليل الأسهم

بين البنوك في لندن وهو بذلك شبيه بسعر التمويل الفدرالي، إلا أنه يؤخذ أحياناً كمقياس لأفضل معدلات الفائدة.



الشكل ١١-٦: التذبذب الكبير في معدل الفائدة المفضل خلال الخمسين عاماً الماضية.

### مؤشر أسعار المستهلكين (Consumers Price Index (CPI)

يعتبر مؤشر أسعار المستهلكين، والذي يعرف كذلك بمؤشر تكلفة المعيشة، من أهم المؤشرات التي تعين في معرفة اتجاه معدلات الفائدة، وذلك بسبب قدرة المؤشر على تحديد اتجاه التضخم. يحسب هذا المؤشر بمقارنة أسعار سلة معينة من المواد الاستهلاكية بالأسعار السائدة في عام الأساس (Base Year). ومن عناصر هذه السلة نجد المواد الاستهلاكية التالية ونسبتها في السلة في أحد الأعوام:

- ١. الإسكان، ٤٢%.
- ٢. المواد الغذائية، ١٨%.
  - ٣. المواصلات، ١٧%.
- ٤. الرعاية الصحية، ٦%.
  - ه. الملبس، ٦%.
  - ٦. الترفيه، ٤%.
  - ٧. أشياء أخرى، ٧%.

عندما يرتفع مؤشر أسعار المستهلكين، فذلك يدل على أن هناك بوادر تضخم في الأسعار تلوح في الأفق، مما قد يحدو بالبنك المركزي لرفع معدل الفائدة، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع العوائد المتحققة عن طريق السندات وغيرها من أوراق الدين مما يجعلها أكثر جاذبية للمستثمر، وبالتالي يؤدي إلى هبوط أسعار الأسهم بسبب هروب الأموال إلى السندات. ويركز المحللون غالباً على قيمة المؤشر الرئيسية (Core CPI)، والتي يستثنى منها أسعار المواد الغذائية وأسعار الوقود التي غالباً تتذبذب بشكل كبير.

### مؤشر أسعار المنتجين (PPI)

تكمن فائدة مؤشر أسعار المنتجين في أنه يتنبأ باحتمال حدوث تضخم في الأسعار، كما هو الحال مع مؤشر أسعار المستهلكين، ولكنه يختلف في كونه لا يشمل أسعار الخدمات، ويركز على المنتجات الكبيرة وأسعار الجملة. كما أنه ينظر إلى أسعار المنتجات بشكل عام، من المواد الخام، والمواد شبه الجاهزة، والمنتجات النهائية، ويعتبر مؤشراً هاماً وسباقاً وذلك لأن ارتفاع الأسعار يتبين أولاً لدى المنتجين وتجار الجملة قبل أي يصل إلى الأسواق.

### مقياس نسبة البيع المسبق Short Interest Ratio

يستطيع الشخص بواسطة مقياس نسبة البيع المُسبق معرفة مقدار الأسهم التي تم بيعها بشكل مُسبق (راجع صفحة ١٠١ لمعرفة طبيعة البيع المُسبق). فإذا كانت قيمة المقياس ١٠٠٠ لشركة ما فيدل ذلك على أن عدد الأسهم المباعة مُسبقاً يساوي معدل عدد الأسهم المتداولة يومياً. وإذا كان مقياس نسبة البيع المُسبق للشركة يساوي ٠٥٠٠ وكان معدل تداول الأسهم اليومي يساوي مليون سهم، فنستنتج من ذلك أن عدد الأسهم التي تم بيعها بشكل مُسبق ولم تسترد بعد يساوي حوالى ٥٠٠ ألف سهم.

ما أهمية هذا المقياس؟ يبدو من الوهلة الأولى أنه إذا كان هناك عدد كبير من أسهم الشركة مباعة مُسبقاً فهذا دليل على أن هناك الكثير من المتشائمين من وضع الشركة ممن يتوقع هبوط السهم. ولكن الواقع عكس ذلك تماماً! فلقد أثبتت التجارب العديدة في هذا الخصوص بأنه كلما كانت نسبة البيع المُسبق عالية جداً فإن السهم يبدأ بالارتفاع بعد ذلك بفترة قصيرة. أي عندما تكون النسبة عالية (أعلى من ٢ مثلاً) فهي في غالب الأحيان دليل على كثرة المتشائمين، وحيث إن الأغلبية في أسواق الأسهم على خطأ، فمن المتوقع أن يكون قرار هؤلاء البائعين على خطأ، ومن ثم قد يكون هذا بداية الوقت الذي يبدؤون عنده بالشراء لتغطية بيعهم المُسبق.

يعرف مثل هذا التوجه بنظرية الاتجاه المخالف (Contrarian Theory)، والتي تقول إن من الأفضل مخالفة الاتجاه العام المنتهج من قبل الناس، حيث إنه في معظم الأحيان عندما يكون الشيء

واضحاً للجميع (كأن يقوم عدد كبير من الناس بأداء الشيء ذاته) فذلك حتماً يقود إلى انعكاس الاتجاه، نظراً لرغبة المحترفين مخالفة الأكثرية، أو لأن الأمر المراد قد تحقق ولم يبق إلا عودة الشيء لوضعه الطبيعي.

### ملاحظة

ربما أن أفضل طريقة للاستفادة من هذا المقياس تتم بالحصول على قيمته لفترات مختلفة، ومقارنة اتجاهه من فترة لأخرى. فإذا كانت قيمة المقياس بتصاعد وزادت عن ٢,٠٠ فقد يكون من المناسب شراء السهم في ذلك الوقت. مرة أخرى نؤكد كما أكدنا مراراً فيما سبق أنه لا توجد طريقة معروفة وثابتة يمكن للمستثمر أن يتبعها ويحقق عن طريقها أرباحاً مستمرة وبشكل مضمون. كل ما هنالك أن هناك طرقاً عديدة ومداخل كثيرة يستطيع المستثمر مع الخبرة والوقت اكتشاف عدد كبير منها ويستطيع أن يتصرف بها بالشكل الذي يحقق له النجاح.

يمكن الحصول على هذا المقياس من موقع [ياهو] (راجع الصفحة ٣١٧) أو من خلال الموقع التالي الذي ينشر آخر الأرقام بشكل رسمى ويعلنها في وقت محدد من كل شهر:

http://www.nasdaqtrader.com/asp/short interest.asp

### مؤشرات اقتصادية أخرى

هناك دلائل أخرى لمعرفة الحالة الاقتصادية، نذكر منها قيمة العقود التي تم التوصل إليها بين المؤسسات المختلفة لإنشاء المباني والمصانع والأجهزة، أو ما يعرف بالإنفاق الرأسمالي Expenditure) وهذه تعطي دلالة على التوسع الاقتصادي ونمو الشركات. كذلك هناك حجم المشتريات الخاصة بالأفراد، ومبيعات أسواق التجزئة، ونسبة البطالة وتغيرها من شهر لأخر، ومقياس إنتاجية العامل، وعدد تراخيص بناء المنازل الصادرة من شهر لأخر. وغني عن القول بأن هناك مؤشرات عديدة لا يمكن حصرها على الإطلاق، بل إن باستطاعتك كشخص عادي أن تنشئ مؤشراً خاصاً بك! على سبيل المثال عدد السيارات الجديدة في الحي الذي تسكنه، قد يكون دليلاً على نمو الحركة الاقتصادية من عدمه. ومن المهم جداً متابعة المؤشرات الخاصة بالقطاع أو الصناعة التي ترغب الاستثمار فيها. فإذا كنت تود الاستثمار في صناعة أشباه الموصلات -(Semi) المساعة التي تخص نسبة نمو مبيعات الحاسبات الشخصية، وهكذا. وتجد أن معظم (Memory) وتلك التي تخص نسبة نمو مبيعات الحاسبات الشخصية، وهكذا. وتجد أن معظم المصانع، ومنها تستطيع معرفة ما إذا كانت نسبة الطلب على المنتج بازدياد أم بنقصان. وجميع هذه المؤشرات تنشر باستمرار من قبل جهات مختلفة وفي أماكن مختلفة، وتجد معظمها متوفراً بشكل مجانى على الإنترنت.



الشكل ٢١-٧: انخفاض نسبة البطالة في الولايات المتحدة خصوصاً في العشرين عاماً الماضية.

# قراءة مؤشرات السوق

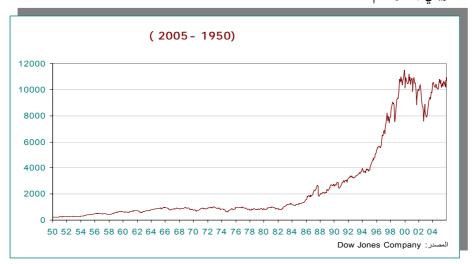
هناك العديد من المؤشرات المستخدمة في سوق الأسهم والتي تفيد في إيجاد طريقة مختصرة لمعرفة حالة السوق، أو حالة نوع معين من الشركات. فلو أنك سألت شخصاً عن وضع السوق في يوم ما، قد يكون جوابه بأن السوق كان رائعاً في ذلك اليوم، ربما لأن الأسهم التي يملكها أو تلك التي يتابعها ارتفعت أسعارها في ذلك اليوم. ولكن قد لا يكون الحال كذلك مع بقية الأسهم. وماذا لو أردت معرفة أداء شركات البترول خلال الأسبوع الماضي، فهل تنظر فقط إلى أداء واحدة من هذه الشركات، أم تقوم بجرد كل شركات البترول وتحاول أن تعرف كيف كان أداؤها جميعاً؟

إذاً فإن الطريقة المناسبة هي إيجاد مؤشر معين ليرمز لأداء مجموعة معينة من الشركات. فهناك مؤشر يختص بالشركات التكنولوجية الصغيرة، وآخر يختص بجميع الشركات المسجلة في [نازداك]، وهناك مؤشر لأفضل ٥٠٠ شركة أمريكية، وهكذا. فيما يلي نستعرض أشهر المؤشرات المستعملة في الأسواق الأمريكية.

### مؤشر [داو جونز] Dow Jones Industrials Average

يعتبر مؤشر [داو جونز] الصناعي من أهم المؤشرات في العالم وأشهرها، ويعد الممثل الرئيسي للأسهم الأمريكية. يتم احتساب هذا المؤشر، الذي انطلق في عام ١٨٩٦م، بجمع أسعار الثلاثين شركة التي يضمها المؤشر (الجدول ٢١-١، الصفحة ٢١٥ وكذلك الشكل ٢١-٨) وقسمتها على ٣٠، عدد الشركات. ولكن نظراً لتغير الشركات المكونة لمؤشر [داو جونز] على مدى السنين، حيث لم

يتبقى من الشركات الأصلية عدا شركة جنرال إلكتريك (General Electric)، ونظراً لتغير أسعار هذه الشركات مع مضي الوقت بسبب تجزئة الأسهم (Splits) وغيرها من الأحداث، فإن المؤشر يُحسب الأن بقسمة مجموع الأسعار على رقم خاص يطلق عليه الرقم القاسم (Divisor)، والذي تساوي قيمته في السنوات الأخيرة حوالي ٢٠,٠. على سبيل المثال، نستطيع أن نقرب عملية احتساب قيمة مؤشر [داو جونز] بتقدير متوسط سعر سهم شركات [داو جونز] بحوالي ٧٠ دولاراً، ومن ثم ضرب ذلك في ٣٠ شركة، لنحصل على المجموع ٢١٠٠. وعند قسمة ٢١٠٠ على الرقم القاسم (٢٠,٠) نحصل على ١٠٥٠٠ والذي يقارب قيمة [داو جونز] في عام ٢٠٠٠م. لذا نلاحظ أن المشكلة في طريقة حسابه هو أن الشركة ذات السعر المرتفع تؤثر على قيمة المؤشر أكثر من الشركة ذات السعر المتدني، بغض النظر عن القيمة السوقية الإجمالية للشركة، ويعتبر هذا خللاً الشركة ذات السعر المؤشر، علاوة على كون عدد الشركات قليل جداً. ولكن بالرغم من ذلك لا يزال مؤشر [داو جونز] يتمتع بشعبية عالية ويُعتمد عليه في تقدير وضع سوق الأسهم والاقتصاد الأمريكي بشكل عام.



الشكل ١١-٨: مؤشر [داو جونز] منذ عام ١٩٥٠م حتى ٢٠٠٥/١٢م، وهو أهم مؤشر للأسواق الأمريكية.

# مؤشر [أس آند بي ٥٠٠] S&P 500

يعتبر هذا المؤشر من المؤشرات التي تحظى بمتابعة كبيرة من قبل المحترفين ومديري المحافظ، ذلك لكونه يمثل سوق الأسهم بشكل أشمل من مؤشر [داو جونز]، فهو يغطي ٥٠٠ شركة من أكبر الشركات الأمريكية، والتي يتم اختيارها من عدد من القطاعات من قبل الشركة الراعية لهذا المؤشر (Standard and Poors Corporation)، الشكل ٢١-٩. ونظراً لاختلاف طريقة الحساب

المتبعة فيه عن مؤشر [داو جونز] وكثرة عدد الشركات وتنوعها، فيرى الكثير من المحترفين أنه يعطى دلالة أكثر وضوحاً عن طبيعة السوق.

الجدول ١١-٢: الشركات المكونة لمؤشر [داو جونز] الصناعي، كما في ديسمبر ٢٠٠٤م.

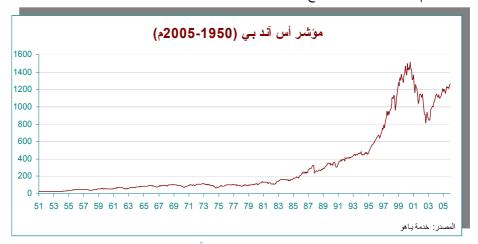
	اسم الشركة	المجال الصناعي	الرمز
١	Alcoa	Mining Non Ferrous	AA
۲	American Int'l Group	Financial Services	AIG
٣	American Express	Financial Services	AXP
٤	Altria Group Inc	Tobacco	MO
٥	Boeing	Aerospace	BA
٦	Caterpillar	Machinery Const.	CAT
٧	Citigroup Inc.	Financial Services	С
٨	Coca-Cola	Beverages Soft	КО
٩	Du Pont	Chemical	DD
١٠	Exxon	Oil International	XOM
11	General Electric	Diversified	GE
١٢	General Motors	Auto Domestic	GM
۱۳	Hewlett-Packard	Computer Mini	HWP
١٤	Home Depot	Building and Construction Retail	HD
10	Honeywell	Industry: Conglomerates	HON
17	IBM	Computer Mainframe	IBM
17	Intel	Electrical Components - Semiconductors	INTC
١٨	Johnson & Johnson	Medical Supplies	JNJ
19	Microsoft	Computer Software	MSFT
٧.	McDonald's	Retail Restaurant	MCD
۲١	Merck	Drugs	MRK
77	Minnesota Mining	Diversified	MMM
74	J.P. Morgan Chase	Bank	JPM
72	Pfizer Inc	Drug	Pfe
40	Philip Morris	Tobacco	MO
47	Procter শু Gamble	Soap & Cleaning	PG
**	SBC Communications	Utilities Telephone	SBC
44	United Technologies	Diversified	UTX
49	Wal-Mart Stores	Retail - Discount	WMT
٣٠	Walt Disney Co	Media Conglomerates	DIS

المصدر: Dow Jones & Company

تحسب قيمة مؤشر [أس آند بي] بطريقة حسابية تأخذ بالاعتبار القيمة السوقية Market) (Capitalization) للشركة، وليس فقط سعر السهم كما هو الحال في مؤشر [داو جونز]. فيتم

احتساب المؤشر بأخذ سعر سهم كل شركة مشمولة بالمؤشر وضربه بعدد الأسهم المصدرة (Outstanding Shares). وقد تكون هذه الطريقة الصحيحة لحساب أي مؤشر ذلك لأنه من غير المعقول أن تتغير قيمة المؤشر بشكل كبير عندما يرتفع سهم شركة صغيرة لعدة نقاط، كما يحصل في مؤشر [داو جونز].

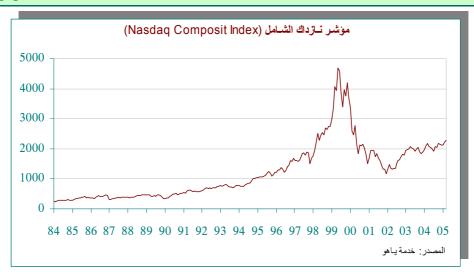
نسمع كثيراً عند مقارنة أداء المحافظ والصناديق الاستثمارية بأداء مؤشر [أس آند بي]. فإن كان أداء محفظة خلال فترة معينة أعلى من أداء مؤشر [أس آند بي] كان ذلك دليلاً على قوة أداء هذه المحفظة وحسن إدارتها، حيث يتم تقييم أداء المحترفين وغيرهم حسب تفوقهم على هذا المؤشر. فكم هو العائد لمؤشر [أس آند بي] الذي يصعب على المحترفين تحقيقه؟ هل هو ٥٠% سنوياً، أم مُكثر؟ كلا، إنه يتراوح فقط بين ٨-١٢% سنوياً.



الشكل ١١-٩: نمو مؤشر [أس آند بي ٥٠٠] خلال خمسين عاماً، وهو أشمل مؤشر ويستخدم كمؤشر اقتصادي هام في جميع أنحاء العالم.

### مؤشر [نازداك] الشامل Nasdaq Composite Index

مؤشر [نازداك] من المؤشرات التي تحظى بمتابعة جيدة من قبل مستثمري شركات [نازداك] بشكل خاص لكونه يغطي جميع الشركات المسجلة لدى [نازداك]، والتي يتجاوز عددها ٥٠٠٠ شركة، وجزء كبير منها يعتبر شركات ناشئة تختص بالتكنولوجيا والمنتجات الطبية. وهو من المؤشرات الوزنية التي تأخذ عدد أسهم الشركة بالحسبان، ويستخدم لمعرفة توجه الشركات التقنية.



الشكل ١١-١٠: قيمة مؤشر [نازداك] الشامل منذ إنشائه، ويتضح الصعود الحاد بين عامي ٩٨م و ٢٠٠٠م.

### مؤشر ولشاير ٥٠٠٠ Wilshire 5000

تحسب قيمة هذا المؤشر الذي بُدء باحتسابه عام ١٩٧٤م بطريقة احتساب مؤشر [أس آند بي ٥٠٠] نفسها، أي بأخذ عدد الأسهم بالاعتبار، ويختلف في كونه يغطي جميع الشركات الأمريكية، وليس فقط خمسة آلاف شركة كما يظهر في اسم المؤشر. لذا فقد يكون هو أفضل مؤشر لقياس أداء الأسواق الأمريكية بشكل عام.

### مؤشر رسل ۲۰۰۰ Russel 2000

مؤشر رسل ٢٠٠٠ يختص بمتابعة أداء الشركات الصغيرة، تلك التي قيمتها السوقية أقل من بليون دولار، ويحسب المؤشر بطريقة ضرب السعر بعدد الأسهم.

### مؤشرات القطاعات Sector Indexes

هناك عدد من المؤشرات الهامة المعنية بقطاعات معينة، كالقطاع المالي وقطاع شركات البيع بالتجزئة، وقطاع الكمبيوتر، وهكذا. ومتابعة هذه المؤشرات تعطي انطباعاً جيداً عن وضع القطاع المغطى، ومنها يكتشف المستثمر حركة أسهم القطاع مقارنة بغيره من القطاعات ويقرر شراء أسهم قطاع وبيع أسهم قطاع آخر. فإذا كانت مبيعات شركات التجزئة جيدة في أحد الفصول، فقد ينعكس ذلك على أداء مؤشر RLX المختص بهذا القطاع، ويقرر المستثمر شراء أسهم هذا القطاع.

# الاستثمار في شركات التكنولوجيا الحيوية Biotech

يعتبر قطاع التكنولوجيا الحيوية (Bio Technology) من أشهر القطاعات في أسواق الأسهم، ويأتي من حيث الشهرة بين المستثمرين مباشرة بعد قطاع التكنولوجيا المتقدمة (High) راكتوب المتفروري الأطلاع على هذا القطاع وما له من مفاهيم ومصطلحات لكي يتمكن المستثمر من متابعة ما يستجد فيه من تطورات، وما يوجد فيه من شركات.

ما المقصود بالتكنولوجيا الحيوية؟ هي الاستفادة من التقدم العلمي في علوم الكيمياء الحيوية وعلم الأحياء (Biology)، خصوصاً بعد اكتشاف البنية الداخلية لمادة الـ DNA، وذلك لإيجاد حلول جديدة للعديد من المشاكل التي تواجه الإنسان كالأمراض بمختلف أشكالها وألوانها، وتحسين المنتجات الزراعية، والتحكم في حالة البيئة والمحافظة عليها، وما إلى ذلك. وتعرف الأدوية التي تنتج بواسطة التقنية الحيوية بالأدوية الحيوية (Biomedicine). إذا نستطيع القول بأن التكنولوجيا الحيوية هي إجراء التجارب الإكلينيكية على العمليات البيولوجية المختلفة وإجراء الأبحاث الخاصة بالهندسة الوراثية للرقى بحياة الإنسان.

### الترخيص لإنتاج الأدوية

لكي تتمكن شركة التكنولوجيا الحيوية من إنتاج وتسويق أي دواء فإنها تحتاج إلى الحصول على ترخيص من هيئة الغذاء والدواء (FDA)، وهي الهيئة الفدرالية المسئولة عن صحة الإنسان في الولايات المتحدة، والتي لا يمكن لأي دواء أن ينتج بدون إذن منها. لذا فإن أهم شيء يجب معرفته عند الاستثمار في أسهم التكنولوجيا الحيوية هو مدى إمكانية حصول الشركة على الترخيص اللازم، والذي يتطلب وقتاً طويلاً وجهداً كبيراً من الشركة، حيث يقدر متوسط عدد الأعوام منذ بداية الفكرة حتى نزول الدواء إلى الأسواق حوالي ٨ أعوام، حسب تقديرات هيئة الغذاء والدواء.

تبدأ فكرة إنتاج دواء معين في رأس عالم يختص في هذا المجال، ومن ثم تبدأ عملية إجراء التجارب في المعمل ولاحقاً على الإنسان، إلى أن تثبت فاعلية الدواء وعدم ضرره بالإنسان والبيئة. وتمر هذه العملية بعدة مراحل نقوم بإيجازها فيما يلى.

### التجارب المخبرية

يستخدم العلماء عدة طرق لمعرفة مدى فاعلية أي مركب جديد قبل أن يتم اختباره على الإنسان، من ذلك إجراء التجارب على خلايا وأنسجة مستقلة وإجرائها على الحيوانات في المختبر. وهذه التجارب هي في الواقع ما تقوم به تلك الشركات المختصة بشكل يومي إلى أن يحالفها الحظ

باكتشاف شيء جديد أو على أقل تقدير حصولها على بوادر إيجابية تسمح لها بمواصلة البحث وتطبيقه على الإنسان.

عندما يسمع المستثمر عن شركة معينة أو يقوم بالبحث عنها عليه معرفة عدد الدراسات المخبرية المدرجة في خط الإنتاج لدى الشركة، المعروف بالـ Product Pipeline، حيث أن معظم الشركات تعمل على إنتاج عدة منتجات في نفس الوقت لزيادة احتمال حصولها على شيء جديد. ولا ننسى أن هذه الشركات تقع تحت ضغوط المستثمرين الذين ينفقون ملايين الدولارات في تكوينها، ويتوقعون حصولهم على عائد مجز وسريع. ويحتاج المستثمر أن يقدر فائدة المنتج وحجم الشريحة التي قد تستفيد منه قبل الاقتناع بالشركة. على سبيل المثال، هناك أكثر من ١٠٠ مليون شخص يعاني من مرض السكر في العالم، لذا فإن الشركة التي تستطيع الحصول على علاج له سوف تجني بلا شك بلايين الدولارات في السنوات القادمة، وكذلك الحال في علاج مرض الإيدز، أو حتى الأنفلونزا. وتمتد فترة استفادة الشركة من الاكتشاف مدة طويلة لا تقل عن مدة براءة الاختراع الممنوحة للمنتج، والتي تصل إلى عشرين عاماً.

وعندما تكون الشركة على استعداد لمواصلة البحث، تقوم بطلب السماح من هيئة الغذاء والدواء للدخول في المرحلة الأولى من التجارب والتي تأخذ عدة سنوات قبل الانتقال إلى المرحلة الثانية، كما نستعرض فيما يلى°.

### Phase I Trials تجارب المرحلة الأولى

يكون التركيز في المرحلة الأولى غالباً على سلامة المنتج على الإنسان، فتقوم الشركة بإجراء تجارب على عدد قليل من الأشخاص الأصحاء لاكتشاف كيفية تقبل جسم الإنسان للدواء وكيفية تخلص الجسم منه. عند سماع اجتياز دواء ما للمرحلة الأولى فهناك احتمال بنسبة ٣٠% أن ينجح الدواء في الوصول إلى الأسواق، وبلا شك إن وصول الدواء إلى الأسواق هو ما يعني المستثمر في نهاية المطاف.

### Phase II Trials تجارب المرحلة الثانية

في تجارب المرحلة الثانية تقوم الشركة بإجراء بعض التجارب على عدد محدود ممن يعاني من المرض، غالباً ما بين ١٠٠ إلى ٣٠٠ شخص، ويتم من خلال ذلك تحديد الجرعة اللازمة وتحديد المدة اللازمة للعلاج. وعندما يجتاز الدواء المرحلة الثانية التي تستمر حوالي عامين، ترتفع نسبة نجاحه ووصوله إلى الأسواق إلى حوالي ٦٠%.

المال والاستثمار في الأسواق المالية

<sup>.</sup> Fool.com من Zeke Ashton شرح هذه المراحل تم التصرف به من مقال لـ Zeke Ashton من  $^{5}$ 

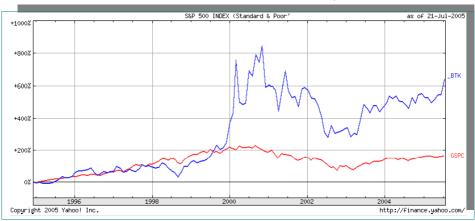
#### تجارب المرحلة الثالثة Phase III Trials

تعتبر المرحلة الثالثة الأهم في تقييم الدواء، وكثير من المستثمرين يقصر استثماره على الشركات التي قد اجتازت أدويتها المرحلة الثانية أو الثالثة، حيث يتم تقييم الدواء في هذه المرحلة بأساليب علمية مختلفة ويضاعف من عدد الأشخاص محط التجربة، وتستمر هذه المرحلة إلى حوالي أربع سنوات. وفي نهاية المرحلة تقوم الشركة بطلب الرخصة من هيئة الدواء والغذاء، التي غالباً ما تمضى أكثر من عام لإصدار الموافقة.

من ذلك نرى أنه لكي يستطيع الشخص الاستثمار في شركات التكنولوجيا الحيوية عليه اختيار عدد قليل من الشركات العاملة في هذا المجال، واختيار الأدوية التي يتوقع لها النجاح، ومن ثم دراسة ما لدى الشركة في خط الإنتاج، ومتابعة المراحل التي يمر بها المنتج. إن الكثير من الشركات، حتى الصغيرة منها، تقوم بصرف ما يزيد عن ٥٠٠ مليون دولار لإنهاء جميع التجارب والحصول على سماح هيئة الغذاء والدواء خلال عدة سنوات من النشاط.

# أداء أسهم التكنولوجيا الحيوية

نرى في الشكل ١١-١١ كيف أن نمو أسهم قطاع التكنولوجيا الحيوية، ممثلا بمؤشر BTK الذي يشرف عليه السوق الأمريكي (AMEX) ويحتوي على عدد من أسهم التكنولوجيا الحيوية، كان أفضل من نمو شركات مؤشر [أس آند بي ٥٠٠] خلال السنوات العشر الماضية. ويمكن شراء عدد كبير من أسهم التكنولوجيا الحيوية في سهم واحد عن طريق السهم القابض (BBH)، راجع الصفحة ٣٥٠ لمعرفة الأسهم القابضة.



الشكل ۱۱-۱۱: مؤشر BTK لقياس أداء أسهم التكنولوجيا الحيوية عالي التذبذب ولكن أداءه كان أفضل من أداء مؤشر [أس آند بي ٥٠٠] الذي يحتوي على قطاعات كثيرة.

وهناك العديد من الشركات التي تعمل في قطاع التكنولوجيا الحيوية، من أشهرها ما نراه في الحدول ١١-٣.

الجدول ١١-٣: أشهر شركات التكنولوجيا الحيوية.

الرهز	لهلمه فعيبه	الشركة
AMGN	تقوم بتصنيع أربعة أنواع مشهورة من الأدوية العلاجية للإنسان	Amgen
CHIR	مختصة بعلاج السرطان والالتهابات.	Chiron
DNA	تقوم بتصنيع ٩ أنواع من الأدوية البروتينية ومنتجات أخرى.	Genentech
BIIB	تختص في علاج أنواع عديدة من الشلل وأمراض الكبد.	Biogen
GENZ	تختص في علاج الاضطرابات الجينية وبعض الأمراض المزمنة.	Genzyme
-	تختص في منتجات التطعيم ومكافحة الفيروسات (انضمت لاحقاً مع AMGN).	Immunex
MEDI	تختص في علاج الأمراض المعدية والأورام ولديها ٥ أدوية في السوق وعدد كبير تحت التطوير.	Medimmune
GILD	تختص في مكافحة الفطريات والفيروسات مثل مرض الأيدز.	Gilead Sciences
-	تختص في علاج أمراض الصداف والفيروسات والالتهابات (انضمت لاحقاً مع Biogen).	IDEC Pharmaceuticals
HGSI	تختص في علاج الأمراض عن طريق دراسة الجينات وتطوير منتجات بروتينية ومضادات حيوية.	Human Genome Sciences

# الاستثمار في قطاع التكنولوجيا Technology

يعتبر قطاع التكنولوجيا الأشهر بين المستثمرين والأكثر من حيث عدد الشركات العاملة فيه، وتعود شهرته لسرعة نمو الشركات العاملة فيه، والتي وإن لم تكن معظمها تحقق أرباحاً عالية في بدايتها، إلا أنها من المتوقع أن تنمو بشكل كبير في المستقبل. على سيبل المثال نجد من حيث المبيعات أن شركات التكنولوجيا تأتي في آخر ثلاثة مراكز في قائمة أكبر عشر شركات (الجدول ١٩-٣، صفحة ٤٤٤)، ومن حيث الأصول لا توجد شركة تكنولوجيا في قائمة أكبر عشر شركات، وباستثناء DBM لا يوجد أي منها في قائمة أكبر عشر شركات من حيث عدد الموظفين. ولكن هذه في الواقع ميزة قطاع التكنولوجيا، وبالذات تكنولوجيا المعلومات (Information Technology)، حيث إن هذه التقنية لا تتطلب أصولاً ضخمة كما في بعض القطاعات الأخرى، بل هي تعتمد على الشحنات الكهربائية التي يتم نقل وتخزين المعلومات فيها، والتي بلا شك متدنية التكلفة. على سبيل المثال، انظر الجدول التالي الذي يقارن أداء شركة مايكروسوفت بثلاث من أكبر الشركات في سبيل المثال، انظر الجدول التالي الذي يقارن أداء شركة مايكروسوفت بثلاث من أكبر الشركات في

### الباب الثالث: تحليل الأسهم

الولايات المتحدة على مدى خمس سنوات انتهت في عام ٢٠٠١م (والنتيجة بقيت كما هي حتى في عام ٢٠٠٠م). لاحظ كيف أن الربح الإجمالي لمايكروسوفت يفوق كل واحدة من هذه الشركات، بل إنها تتميز عنهم حتى في صافي الربح، ونسبة صافي الربح لكل موظف، والعائد على حقوق المساهمين (الملكية)، والعائد على الأصول.

	MSFT	XOM	GE	WMT
إجمالي هامش الربح Gross Margin	% A o	<b>%</b> £7	% <b>o</b> V	% Y 1
صافي هامش الربح Net Profit	% T T	% o	<b>%</b> 9	% r
صافي الربح لكل موظف (ألف دولار)	١٢٨	١٢٣	٤٥	٦
العائد على الملكية ROE	%r1	%١٧	%r7	% <b>۲</b> ۲
العائد على الأصول ROA	% T T	% A	% <b>r</b>	<b>%</b> 9

من ذلك نكتشف سبب الإقبال على أسهم مايكروسوفت وعلى أسم شركات تكنولوجيا المعلومات بشكل عام. نشاهد في الجدول ١١-٤ عرضاً لأكبر خمس مجالات صناعية في قطاع التكنولوجيا، وأكبر خمس شركات واقعة في كل مجال، من حيث القيمة السوقية.

الجدول ١١-٤: أكبر الشركات العاملة في قطاع التكنولوجيا.

اگېر خمست شرکات (کما في ۲۲ / ۲۰ ۲م)	ألصناعة
Microsoft, Oracle, SAP, Veritas Software, Siebel Systems	البرامج والبرمجيات
Intel, Taiwan Semiconductor, Texas Instruments, Applied materials, ST Microlelectronics	أشباه الموصلات
Cisco Systems, Nokia Corp, Ericsson, Motorola, Qualcom Inc.	أجهزة الاتصالات
IBM, Dell, HP, SUN, Hitachi	أجهزة الكمبيوتر
AOL-Time Warner, First Data Corp, EDS, Fujitsu Ltd, Yahoo!	خدمات الكميوت

### اختيار شركات التكنولوجيا

إن عملية اختيار شركات التكنولوجيا ليست بسيطة على الإطلاق، ويعود ذلك لكثرة الشركات وتنوع المجالات التي تعمل فيها، بل وصعوبة تفهم طبيعة أعمالها التي تتطلب قدراً كبيراً من المعرفة الفنية لاستيعاب ما تنتجه تلك الشركات ومدى الفائدة منها. إلا أننا نستطيع أن ننطلق من التقسيم العام، كما في الجدول ١١-٤، ومن ثم نقوم بدراسة كل مجال صناعي على حدة. ولعل من المناسب التركيز على أبرز الشركات في كل مجال ومن ثم الإجابة عن السؤالين التاليين اللذين ينصح الباحث جيفرى مور، صاحب كتاب Gorilla Game الأخذ بهما:

- هل لمنتج هذه الشركة بنية خاصة لا تتوفر في غيره من المنتجات، وتملك الشركة زمام هذه البنية بحيث يكون من الصعب على الآخرين منافستها فيه؟ يطلق على هذه البنية Architecture، ومثال ذلك نظام التشغيل لدى شركة مايكروسوفت، حيث إنها الوحيدة التي تملك هذا النظام الذي لا يعرف أحد أسراره الداخلية عدا مايكروسوفت نفسها. بل يجب أن تكون هذه البنية مفتوحة للآخرين للاستفادة منها، أي يجب ألا تكون مغلقة. فنجد أن نظام هذه البنية مفتوح لمن يريد أن يطور برامج تعمل في بيئته والاستفادة من قدراته كنظام تشغيل، علاوة على قدرة أنظمة الغير على التخاطب من خلاله. ونجد الشيء نفسه في نظام توجيه البيانات Router لدى شركة سيسكو، حيث له بنية خاصة به ولكنه مفتوح للتعامل مع الآخرين.
- 7. هل يستطيع المستخدم تغيير المنتج بسهولة متى ما أراد ذلك؟ تعرف هذه الخاصية بتكلفة التغيير Switching Cost ، والتي نجد أنها مرتفعة جداً لدى مستخدمي منتجات مايكروسوفت. من لديه القدرة على تغيير نظام التشغيل الذي اعتاد عليه طوال السنين الماضية؟ ومن لديه الاستعداد لتعلم معالج كلمات جديد؟

على المستثمر الذي يقوم بدراسة شركات التكنولوجيا مراعاة هذين الجانبين لمنتجات التكنولوجيا إن كان يبحث عن شركة متميزة، ويجب أن يستمر في متابعة التطورات المستجدة التي من شأنها أن تغير من وضع الشركة التنافسي. فقد يظهر بديل قوي ومغر للمنتج مما يجعل من الصعب على الشركة المحافظة على قوتها شبه الاحتكارية للمنتج. بل إن مايكروسوفت نفسها تواجه تهديداً من قبل أنظمة Unix، والتي من أبرزها نظام التشغيل Linux الذي يعتبر شبيهاً بنظام Unix ويقل عنه في التكلفة، وينافس نظام Windows في الاستحواذ على قلوب مستخدمي الحاسبات الشخصية.

من أبرز الشركات العاملة في قطاع التكنولوجيا، خصوصاً تكنولوجيا المعلومات والشبكات، نجد بعضاً منها في الجدول ١١-٥ مع شرح مختصر لطبيعة عمل كل شركة.

### أداء أسهم التكنولوجيا

نرى في الشكل ۱۱-۱۲ نمو أسهم قطاع التكنولوجيا العام وكيف كان هناك ارتفاع حاد انتهى بانفجار الفقاعة في أبريل ۲۰۰۰م، ويستخدم لتمثيل هذا القطاع مؤشر XCI، الذي تشرف عليه بورصة السوق الأمريكي ويحتوي على عدد من أسهم التكنولوجيا. كذلك يمكن شراء عدد كبير من أسهم التكنولوجيا عن طريق سهم قابض واحد حسب التخصص داخل هذا القطاع، راجع الصفحة ٣٥٠.

الجدول ١١-٥: أشهر شركات التكنولوجيا المتقدمة.

الرمز	طيعة عملها	الشركة
IBM	من أشهر وأكبر شركات تقنية المعلومات في العالم، تقوم بتصنيع أنواع عديدة من الحاسبات والبرامج المتخصصة في التجارة الإلكترونية والأعمال، وتقدم خدمات فنية واستشارية متعددة.	IBM
csco	أول شركة تقوم بتطوير أجهزة توجيه البيانات في الشبكات (Routers)، وتصنع العديد من أجهزة وبرامج الشبكات.	csco
MSFT	أكبر شركة برامج كمبيوتر في العالم، تقوم بتصنيع أنظمة التشغيل Windows، والعديد من البرامج التي تعمل على هذا النظام.	Microsoft
INTC	أكبر شركة لصناعة المعالجات الرئيسية للكمبيوتر (CPU)، المستخدمة في الأجهزة العاملة على نظام Windows وغيرها من أنظمة التشغيل.	Intel Corp
QCOM	تختص في صناعة وتطوير الإلكترونيات الخاصة بالهاتف المحمول التي تعمل على نظام CDMA، المنافس للنظام العالمي GSM.	Qualcomm, Inc.
ORCL	أكبر شركة لأنظمة قواعد المعلومات في العالم، وتقوم بتطوير برامج تعمل على الإنترنت وتستفيد من قواعد المعلومات.	Oracle Corp
BRCD	تختص في صناعة أجهزة وبرامج تخزين البيانات التي تعمل على تقنية الشبكات وتستخدم الألياف البصرية (SANs) في ذلك.	Brocade Com.
AMAT	شركة رائدة في صناعة الأجهزة والبرامج الداخلة في صناعة أشباه الموصلات وتعتمد عليها الشركات العاملة في هذا المجال.	Applied Materials
DELL	تختص في تصنيع أنواع عديدة من الحاسبات الشخصية والمحمولة وتبيع معظمها عن طريق الهاتف والإنترنت.	Dell Computer



الشكل ١١-١١: مؤشر XCI لقياس أداء أسهم التكنولوجيا وتتضح فقاعة أسهم التكنولوجيا في عام ٢٠٠٠م، ولا يزال أداء أسهمه قريباً من أداء أسهم [أس آند بي ٥٠٠]، ولكن بتذبذب أكثر حدة.

### الخلاصة

تستخدم المؤشرات الاقتصادية المختلفة كأداة لمعرفة اتجاه الأسهم بسبب العلاقة الكبيرة بين أسعار الأسهم والحالة الاقتصادية السائدة في البلاد. لذا فإن على المستثمر اليقظ متابعة ما يستجد على الصعيد الاقتصادي من خلال تلك المؤشرات التي تطرقنا لها في هذا الفصل. وليس بالضرورة أن يجعل المستثمر من نفسه خبيراً اقتصادياً لكي يتمكن من تفسير ما تعنيه هذه المؤشرات، حيث رأينا أن هذه المؤشرات هي عبارة عن أرقام تصدرها الجهات الحكومية المعنية، ويستطيع المستثمر أن يتابع تغير الرقم من فترة لفترة. على سبيل المثال، يعتبر مؤشر تكلفة المعيشة من المؤشرات القوية التي تكشف تضخم الأسعار من عدمه، وبقراءة نتائج المؤشر في كل شهر يمكن للمستثمر العادي أن يعرف التوجه العام لمعدل الفائدة. كذلك فإن متابعة ما يصدر من البنك المركزي من أرقام تعين المستثمر على اتخاذ القرارات السليمة. على سبيل المثال، عندما يقوم البنك المركزي برفع معدل الفائدة لمرتين أو ثلاث مرات متتالية، فقد يؤخر المستثمر قرار الدخول إلى السوق بعض الوقت، أو قد يرى أن من المناسب الخروج من بعض الأسهم التي تتأثر كثيراً بقرارات البنك المركزي.

من خلال هذه المؤشرات قد ينتهج المستثمر أسلوبا خاصاً به، حيث يقوم بتكوين باقة من المؤشرات يتابعها بشكل مستمر ويبني قراراته الاستثمارية عليها، كأن يقرر وقت الشراء عندما يكون هناك ارتفاع في عرض النقود (M2) بنسبة معينة، وانخفاض في معدل الفائدة بنسبة معينة، ويصاحب ذلك نقص بنسبة معينة في مستوى البطالة، وهكذا. هناك العديد من المحترفين وغير المحترفين ممن يقوم ببناء نموذج حسابي (Model) يستخدمه في تحديد أسعار الأسهم حسب ما يمليه عدد معين من المتغيرات (أو المؤشرات)، ويعرف هذا النموذج بـ Multiple Regression

تعتبر مؤشرات السوق المذكورة هنا من أهم المؤشرات الرئيسية، وتستخدم عادة لقياس درجة حرارة السوق، إن صح التعبير، ويمكن للمستثمر متابعتها بيسر وسهولة عن طريق الإنترنت. 🗗

### من أين تأتي الثروة؟

يتساءل بعض الناس عن أسباب وجود دول غنية ودول فقيرة، فما السبب؟ الجواب البديهي أن هناك دولاً لديها موارد طبيعية (ذهب، أو بترول أو أرض خصبة أو عمالة ماهرة، وهكذا) وهناك دول لا يوجد لديها مثل ذلك. ولكن قد يسأل سائل ما الذي يمنع دولة فقيرة من طباعة مبالغ كبيرة من عملتها لتصبح بذلك غنية! والجواب إن كل الدول تقوم بالفعل بطباعة ما تشاء من عملتها وتقوم بذلك كثيراً، أحياناً لاستبدال العملة المتداولة لإبقائها في حالة شكلية جيدة،

وأحيان أخرى كثيرة لمجرد زيادة الكمية المتوفرة من عملتها في البلاد. وهنا تأتي المشكلة في كون عملية طباعة كميات كبيرة من العملة سيؤدي في نهاية الأمر إلى التضخم السريع وبالتالي إلى إفلاس الدولة.

لاستيعاب هذا المفهوم، تخيل لو أن دولة جديدة نشأت في إحدى الجزر، التي لا توجد فيها حياة ولا حضارة قائمة، عدا بعض الشواطئ الجميلة وعدد من السكان الجدد. لنفرض أن هذه الدولة قامت بطباعة ملايين من الأوراق المالية المحلية، دعنا نسميها العملة المحلية، والتي قامت الدولة بتثبيت سعر الورقة الواحدة منها بدولار واحد. إلى هنا لا توجد مشكلة لدى هذه الدولة وتستطيع في الواقع طباعة المزيد من هذه العملة، ولكن السؤال المهم هو من سيُقبل على شراء هذه العملة؟ لا أحد في الواقع إلى أن يأتي من لديه رغبة في التعامل مع هذه الدولة، ربما لزيارة شواطئها الجميلة والأكل من أسماكها وفواكهها، أو لافتتاح مصانع فيها وتطويرها بشكل أو آخر. هنا تبدأ ملامح ثروة هذه الدولة بالظهور. كيف يأتي ذلك؟

إن القادم إلى هذه الدولة يحتاج إلى شراء العملة المحلية ودفع قيمتها بالدولار. ولو فرضنا أن هذه الجزيرة بدأت تزدهر وأنشأت عدداً من الفنادق السياحية وفتحت عدداً من المصانع الوطنية، وقامت بزراعة المنتجات الزراعية المختلفة فسيكون هناك إقبالاً على هذه الدولة، مما يعنى المزيد من الدولارات (وغير الدولارات) في خزائنها.

إذاً أصبحت هذه الدولة غنية، وتستطيع حكومتها أن تطبع المزيد من عملتها المحلية لتحرك اقتصادها من الداخل، ولكن عليها أن تبقى مستعدة لتحويل عملتها إلى الدولار (أو غيره من العملات) متى ما كانت هناك حاجة لذلك. على سبيل المثال، قد تحتاج مصانعها إلى المواد الخام المتوفرة خارجياً، أو إلى الخبراء الأجانب وما إلى ذلك من الأمور التي تتطلب التحويل إلى العملات الأجنبية. وطالما استمر اقتصادها بالعمل بشكل جيد، واستمر الناس من أنحاء العالم بالإقبال على منتجاتها وسياحتها فإن وضعها المالي (وسعر صرف عملتها) سيبقى قوياً.

ولك أن تتخيل كيف سيتغير اقتصادها لو إن هذا الإقبال القوي تغير فجأة، بسبب منافسة من دول أخرى أو نتيجة مشاكل سياسية داخلية، فماذا سيحصل لسعر صرف عملتها ورصيدها من العملات الأجنبية؟ ما تأثير ذلك على مستوى البطالة لديها؟ وهل تتوقع أن ينخفض معدل الفائدة لديها أم يرتفع؟ وما الخيارات المتاحة لحكومتها لتحسين هذا الوضع؟ هذه التساؤلات وهذه الأمور يجيب عنها علم الاقتصاد والتمويل وتقع في صلبه، وهي بالغة الأهمية لأي دولة، ومفيد جداً للشخص متابعة ما يدور في العالم من هذه الأحداث.