

رسالة المساهمين السنوية
2024

العامري جلوبال كابيتال

محتويات التقرير

3	فلسفتنا الاستثمارية
4	تركيزنا على الصين – البحث والمنطق وراء ذلك – الصفحة
4	مؤشر هانغ سنغ في مستوى تراجع حاد – الصفح
6	نسبة السعر إلى الأرباح (PE) تشير إلى تقييمات جذابة – الصفحة
8	مؤشر بافيت يشير إلى تقييم منخفض للسوق الصيني – الصفحة
10	عقد مايكروسوفت الضائع – العوائد التاريخية المنخفضة تمهد الطريق لعوائد مستقبلية مرتفعة – الصفحة
15	السبعة العظماء: السوق الأمريكي أكثر تركيزًا وارتفاعًا في التقييمات – الصفحة
18	سلوك الإدارة والموظفين حاملي الأسهم قد يكشف الكثير – الصفحة
19	المؤشرات تشير إلى أهمية زيادة التركيز على السوق الصيني – الصفحة
20	الأساسيات والأداء المالي لمحفظتنا الاستثمارية – الصفحة
20	متوسط تقييم مكونات محفظتنا في السوق الصيني – الصفحة
20	الأداء المالي لكل 1,000,000 دولار مستثمر من قبل شركتنا – الصفحة
20	عوائد رأس المال (الأرباح وإعادة شراء الأسهم) – الصفحة
21	التقييم الحالي مقابل متوسط 10 سنوات والقيمة المحتملة عند العودة إلى المتوسط – الصفحة
21	نمو الأداء المالي لشركات محفظتنا – الصفحة
21	مقاييس الربحية – الصفحة
22	المبادئ الأساسية والالتزام بالفلسفة الاستثمارية – الصفحة
22	الاستثمار بالجمع بين استراتيجيات القيمة والنمو – الصفحة
23	يجب أن تكون مصالح الإدارة متوافقة مع المساهمين – الصفحة
23	تجاوز التحديات على المدى الطويل وموقف من الذاكرة – الصفحة
24	الخاتمة – الصفحة

فلسفتنا الاستثمارية

السادة المساهمين الأعزاء،

على مر السنوات، أجريت العديد من النقاشات مع الأهل والأصدقاء حول أسواق الأسهم، استراتيجيات الاستثمار، والمشهد الحالي للفرص المتاحة. تساءل الكثيرون عن المنطق وراء استراتيجية صندوقنا، خاصة فيما يتعلق بانكشافنا على الأسهم الصينية في الوقت الحالي، وكيفية اتخاذ قراراتنا في ظل تقلبات الأسواق العالمية بشكل عام. جعلتني هذه النقاشات أدرك أهمية تثقيف المستثمرين حول كيفية التفكير في أسواق الأسهم، مع التركيز على التحليل الأساسي المتعمق للقوائم المالية، البحث الدقيق المستند إلى البيانات، والالتزام بنهج استثماري قائم على الانضباط المالي.

يهدف هذا التقرير إلى مشاركة أفكار حول كيفية تقييمنا لفرص الاستثمار، سواء في صُلب صندوقنا أو كقاعدة عامة للاستثمار. أضفت دراسات حالة وأمثلة واقعية لتوضيح كيفية تطبيقنا لهذه المبادئ، مع ضرب أمثلة عن السوق الصيني، التي نعتقد أنها سوق مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية وتتمتع بإمكانات كبيرة للنمو، ومقارنتها بنظيرها الأمريكي. من خلال ذلك، أمل أن أقدم إرشادات تساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات مبنية على البيانات والحقائق بدلاً من العواطف أو المشاعر.

رحلة مستمرة نحو الفرص الاستثمارية

تمامًا كما أن التعلم رحلة مستمرة، فإن تحديد الفرصة القادمة في شركة استثنائية هو عملية دائمة في العامري جلوبال كابيتال. نحن نستثمر في شركات تفوق المتوسط أداءً، لكنها تُتداول بأسعار أقل من المتوسط. نبحث عن شركات تتمتع بمزايا تنافسية، إدارة جيدة، سجل قوي في تخصيص رأس المال، نموذج عمل متين، وإدارة تهتم بمصلحة المساهمين. من خلال شراء مثل هذه الشركات عندما تُتداول بخصم عن قيمتها العادلة المقدرة، نؤسس هامش أمان لاستثماراتنا.

غالبًا ما تُتداول الشركات ذات هذه الصفات بتقييمات مرتفعة ونادرًا ما تنخفض عن قيمتها العادلة. لكن الأوقات التي يحدث فيها ذلك تكون عادةً عندما يواجه الاقتصاد تحديات، أو تتعرض الشركة لانتكاسة مؤقتة، أو تكون توقعات الصناعة غير مؤكدة. في مثل هذه الظروف، تتدهور معنويات المستثمرين، مما يدفع الأسعار للانخفاض إلى مستويات جذابة. هذه العوامل، التي غالبًا ما تكون مؤقتة، تخلق فرصًا فريدة للمستثمر طويل المدى للاستفادة من انخفاض الأسعار قبل التعافي.

تعامل مع تقلبات السوق قصيرة الأجل

هذه التغيرات قصيرة الأجل تدفع المتداولين قصيري النظر إلى الذعر، مما يؤدي إلى انخفاض إضافي في أسعار الأسهم. وهنا يأتي دورنا؛ نستخدم هذا الشعور السلبي لصالحنا لبناء مركز استثماري. نظرًا لأن لدينا رؤية طويلة المدى لامتلاك هذه الشركات، يمكننا بسهولة تجاوز هذه المشاعر السلبية. فالتراجع قصير المدى يوفر لنا فرصة مثالية للشراء.

عبر بنيامين جراهام، الأب الروحي لمدرسة استثمار القيمة والمعلم الأبرز لوارن بافيت، عن هذه الظاهرة بعبارة الشهيرة:

"على المدى القصير، السوق أشبه بآلة تصويت، لكن على المدى الطويل، هو آلة وزن."

من خلال مقارنة السوق بآلة تصويت، يوضح جراهام كيف أن المتداولين قصيري المدى يحددون اتجاه السوق على المدى القريب، حيث يعكس ذلك غالبًا مشاعر السوق الحالية. ومع ذلك، على المدى الطويل، تعود الشركات الجيدة إلى قيمتها الحقيقية، مما يحقق عوائد ملموسة للمستثمرين. سلوك المستثمرين قصيري الأجل قد تفاقم بسبب التحسينات في تكنولوجيا المعلومات. سهولة الوصول إلى الأخبار وسهولة التداول أدت إلى انخفاض متوسط فترة الاحتفاظ بالأسهم إلى أقل من ستة أشهر في وقتنا الحالي، مقارنة بذروتها التي بلغت ثماني سنوات في الخمسينات من العقد الماضي.

نستغل هذا السلوك الاستثماري لصالحنا من خلال بناء مراكز في الأسهم التي تُتداول بخصم سعري، بهدف تحقيق أقصى العوائد على المدى الطويل.

في هذه الرسالة، ستجدون:

- شرحًا للبحث والمنطق الذي دفعنا للاستثمار في الصين
- لمحة عن أداء الشركات في محفظتنا الاستثمارية
- ملخصًا لمعتقداتنا الاستثمارية الأساسية

تركيزنا على الصين – البحث والمنطق وراء ذلك

عند الحديث عن الأسعار المخفضة، هناك سوق واحد ظل في حالة بيع لفترة طويلة: الصين.

تُعد الصين ثاني أكبر اقتصاد في العالم، وقد حققت مؤخرًا ما يُعرف بـ "المعجزة الصينية"، حيث نما اقتصادها بمعدل سنوي متوسط بلغ 10% على مدار ثلاثة عقود.

هناك العديد من الأسباب التي تجعل الصين فرصة استثمارية جذابة

مؤشر هانغ سنغ في مستوى تراجع حاد

تم إطلاق مؤشر هانغ سنغ في عام 1969، وهو يتألف من أكبر الشركات المدرجة في بورصة هونغ كونغ. وصل المؤشر إلى ذروته في عام 2021 عند مستوى 31,000 نقطة، لكنه منذ ذلك الحين سجل أدنى مستوياته عند 14,687 نقطة، ما يمثل تصحيحًا هائلًا بنسبة 53%.

لإعطاء منظور، حتى الانهيار الشهير في الأسواق بسبب جائحة كوفيد-19 شهد انخفاضًا أقصى بنسبة 25% فقط. حقيقة أن التصحيح الأخير تجاوز ضعف ذلك الرقم هو أمر رحبنا به بشدة، حيث رأيناه كفرصة استثمارية بدلًا من اعتباره سوء حظ.

مقارنة بين التراجعات التاريخية للسوق الأمريكي :

الحدث	البداية - النهاية	المدة (أيام التداول)	%نسبة الانخفاض
الثلاثاء الأسود / الانهيار الكبير	16 سبتمبر 1929 — 22 سبتمبر 1954	300 شهرًا (7,256 يومًا)	-86%
صدمة نيكسون / حظر النفط (أوبك)	11 يناير 1973 — 17 يوليو 1980	90 شهرًا (1,899 يومًا)	-48%
الانثنين الأسود	13 أكتوبر 1987 — 15 مايو 1989	19 شهرًا (402 يومًا)	-29%
فقاعة الدوت كوم	24 مارس 2000 — 30 مايو 2007	86 شهرًا (1,808 يومًا)	-49%
الأزمة المالية العالمية	9 أكتوبر 2007 — 28 مارس 2013	65 شهرًا (1,379 يومًا)	-57%
انهيار كوفيد-19	19 فبراير 2020 — مستمر	5 أشهر + (117 يومًا)	-34%

كلمحة إضافية، خلال الأزمة المالية العالمية (2007-2008)، شهد السوق الأمريكي انخفاضًا بنسبة 57%، وهو من بين أكبر التراجعات في التاريخ الحديث.

أما في فقاعة الدوت كوم (1999-2000)، فقد انخفض السوق بنسبة 49%، وكان التأثير الأكبر على شركات التكنولوجيا.

حاليًا، يتم تداول مؤشر S&P 500 فوق مستوى 6,000 نقطة. قبل جائحة كوفيد-19، سجل المؤشر أعلى مستوياته عند 3,393 نقطة.

لو شهد مؤشر S&P 500 تراجعاً مشابهة لمؤشر هانغ سنغ، لكان وضعه كالتالي:

- تراجع بنسبة 25%: سيصل إلى 2,544 نقطة.
- تعافٍ بنسبة 43%: سيصل إلى 3,638 نقطة.
- تراجع إضافي بنسبة 53%: سينخفض إلى 1,928 نقطة.

لو كان مؤشر S&P 500 قد شهد أداءً مشابهًا لما مر به مؤشر هانغ سنغ، لكان أرخص بأكثر من ثلاث مرات مقارنة بمستوياته الحالية. بمعنى آخر، نعتقد أن مؤشر S&P 500 اليوم أعلى بثلاث مرات من مؤشر هانغ سنغ من هذا المنظور.

في المرة السابقة وصل فيها مؤشر S&P 500 إلى تلك المستويات كانت في عام 2014، مما يعني أن أداءً مشابهًا لما شهدته مؤشر هانغ سنغ بعد جائحة كوفيد-19 كان سيؤدي إلى محو مكاسب استمرت لأكثر من 15 عامًا.

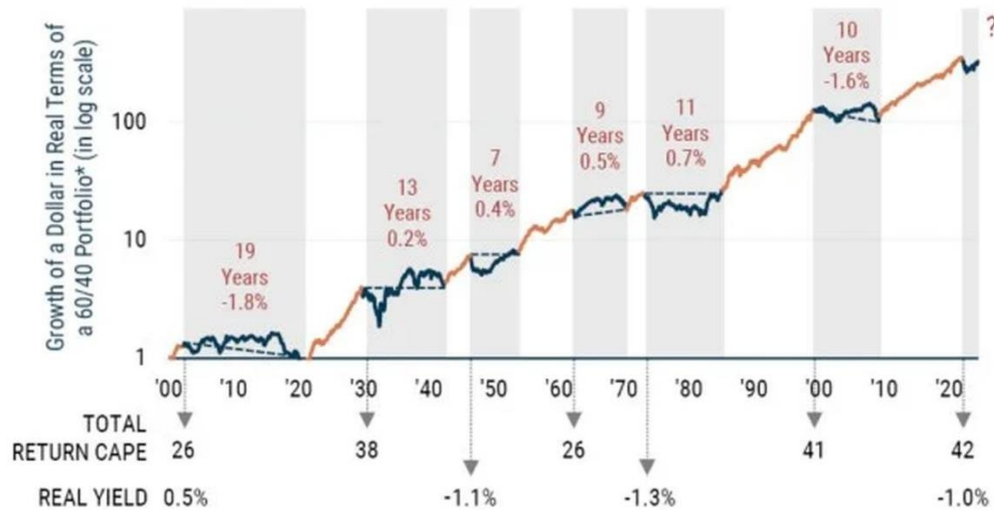
يجدر بنا في هذه المرحلة تذكّر كلمات لينين:

”هناك عقود لا يحدث فيها شيء، وهناك أسابيع حافلة بأحداث عقود“

في المرة السابقة التي وصل فيها مؤشر هانغ سنغ إلى هذه المستويات كانت خلال الأزمة المالية العالمية (GFC)، مما أدى إلى محو مكاسب استمرت 15 عامًا، باستثناء توزيعات الأرباح.

هذه الملاحظة تقودنا إلى السؤال: متى في التاريخ شهدنا السوق الأمريكي يقدم عوائد ثابتة أو سلبية لمدة عقد أو أكثر؟

يوضح الرسم البياني أدناه أداء مؤشر S&P 500 من عام 1880 حتى عام 2022



المناطق المظلمة باللون الرمادي في الرسم البياني تسلط الضوء على الفترات التي كانت فيها العوائد ثابتة أو سجلت ارتفاعاً هامشياً أو حتى كانت سلبية. يوضح هذا الرسم بشكل جلي أن تقديم مؤشر S&P 500 لعوائد ثابتة أو سلبية على مدى عدة سنوات ليس أمراً غير مألوف.

في الفترة من عام 2000 إلى 2010، شهد السوق فترة امتدت لعشر سنوات بعائد سلبي بلغ -1.6%. وبسبب حظر النفط عام 1974، سجلت الفترة من منتصف السبعينات إلى منتصف الثمانينات (1973-1984) عائداً ضعيفاً بلغ 0.7% فقط.

كيف كان أداء السوق بعد هذه الفترات من العوائد المنخفضة وضعف معنويات المستثمرين؟

- من عام 2013 حتى اليوم ارتفع مؤشر S&P 500 من 2,060 إلى أكثر من 6,000، محققاً عائداً تراكمياً بنسبة 291%.
- من عام 1990 إلى 2000، ارتفع المؤشر من 720 إلى 2,770، محققاً زيادة بلغت حوالي 385%.

نسبة السعر إلى الأرباح تشير إلى تقييمات جذابة

تكمّن الفرصة في السوق الصيني في تقييمه السوقي. لنرى كيف يقارن ذلك بالسوق الأمريكي.

حالياً، يتم تداول السوق الصيني عند نسبة السعر إلى الأرباح (PE) تبلغ 10. آخر مرة تم تداول السوق الأمريكي عند هذا المستوى كانت خلال الأزمة المالية العالمية في عام 2009. منذ ذلك الحين، حقق السوق الأمريكي عوائد مذهلة بلغت 878%، أي بمعدل 15.6% سنوياً دون احتساب توزيعات الأرباح.

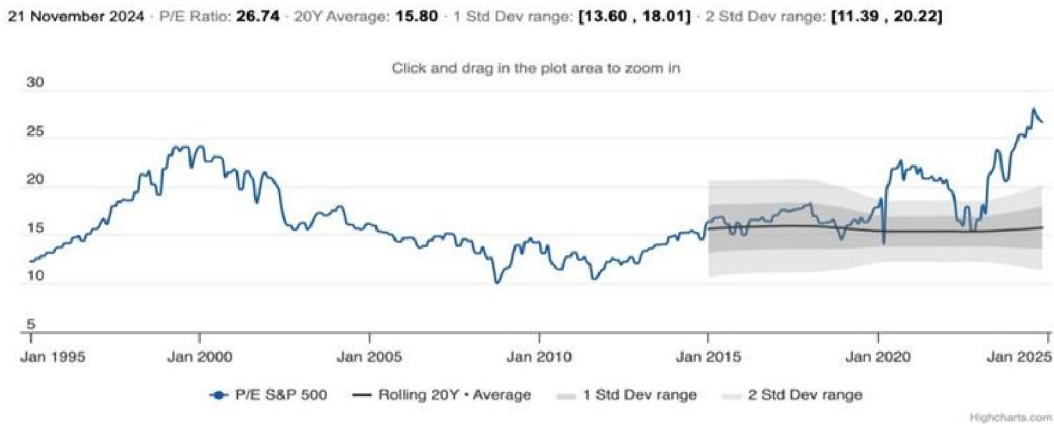
وصف وارن بافيت هذا الأمر بدقة عندما قال:

”كن خائفًا عندما يكون الآخرون جشعين، وكن جشعًا عندما يكون الآخرون خائفين”

تتناسب حكمة وارن بافيت تمامًا مع هذا المثال. الأشخاص الذين اشتروا الأسهم المخفضة عندما كان الجميع يجتنبون السوق، حصدوا مكافآت كبيرة خلال العقد والنصف التالي.

ومع ذلك، فإن هذه المقارنات ليست عادلة تمامًا ولها عيوبها الخاصة. لنضيف بعض السياق التاريخي إلى التقييمات ونقارنها بمتوسط التقييم طويل الأجل.

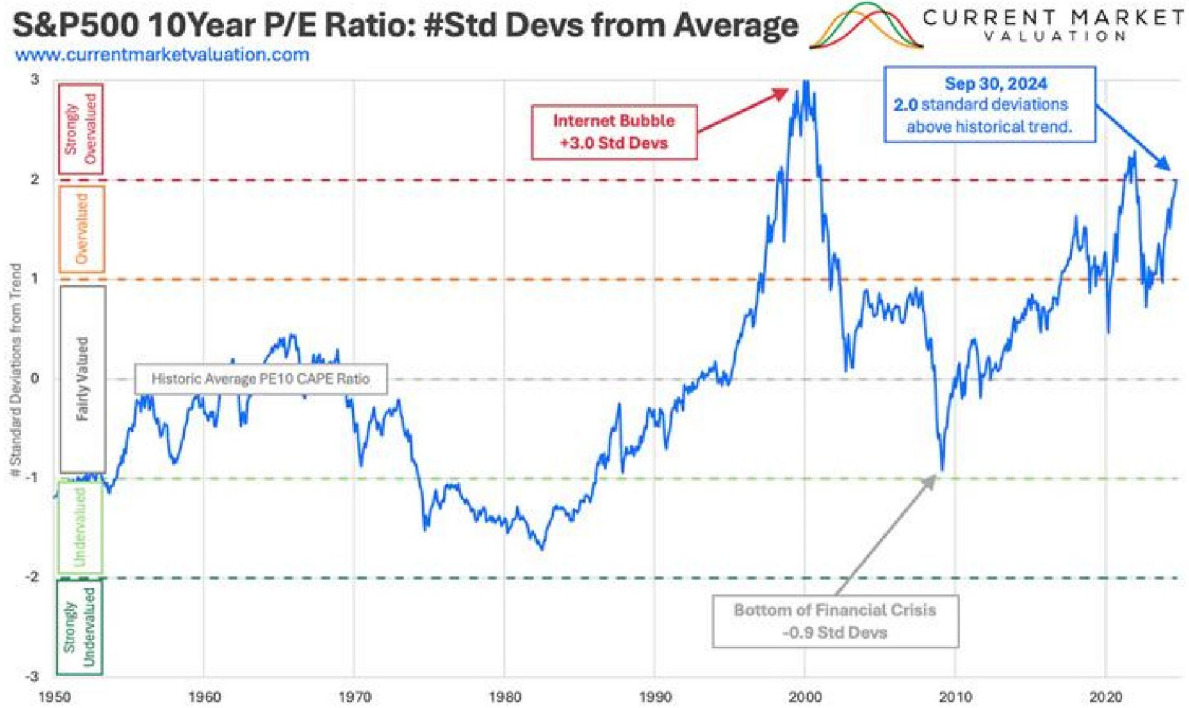
يوضح الرسم البياني أدناه نسبة السعر إلى الأرباح (P/E) لمؤشر S&P 500، إلى جانب المتوسط المتحرك لمدة 20 عامًا.



المصدر: www.highcharts.com

يمكنك أن ترى أن مؤشر S&P 500 يتم تداوله حاليًا عند نسبة السعر إلى الأرباح (PE) تبلغ حوالي 27، وهو مستوى قريب جدًا من تقييم فقاعة الدوت كوم. وبالتالي، يتم تداوله عند ما يقرب من ضعف متوسطه لمدة 20 عامًا، البالغ 15.8. انحدرت النسبة إلى أدنى مستوى لها عند 10.05 في أكتوبر 2008 قبل أن تتعافى إلى مستواها الحالي.

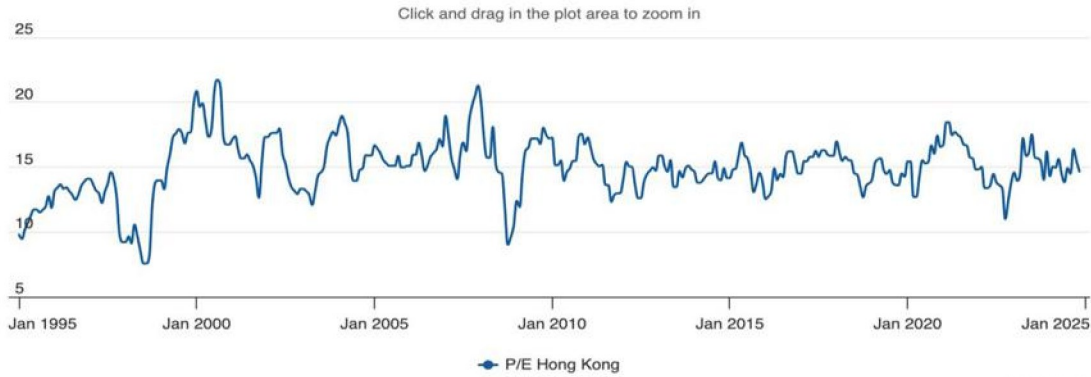
يوضح الرسم البياني التالي هذا الأمر بشكل أوضح من خلال تتبع الانحراف المعياري لنسبة السعر إلى الأرباح (P/E) لمؤشر S&P 500 عن متوسطه لمدة 20 عامًا.



المصدر: www.currentmarketvaluation.com

يمكن ملاحظة تجاوز نسبة السعر إلى الأرباح (PE) نطاق الانحراف المعياري بمقدار 2. عند أكثر من انحرافين معياريين فوق الاتجاه التاريخي، يعتبر المؤشر مبالغاً فيه بشكل كبير وقريباً من فترة فقاعة الدوت كوم.

دعونا الآن نلقي نظرة على مؤشر هانغ سنغ للمقارنة ونتتبع نسبة السعر إلى الأرباح (PE) الخاصة به، كما هو موضح في الرسم البياني أدناه.



المصدر: www.highcharts.com

تبلغ نسبة السعر إلى الأرباح (PE) الحالية للمؤشر 10، والتي تفوق قليلاً مستوى عام 2008، وتعادل قيمة مؤشر تبلغ حوالي 20,000 نقطة. إذا عادت نسبة السعر إلى الأرباح إلى متوسط الـ 20 عامًا الحالي البالغ 15.19، فمن المفيد حساب أين سيقف المؤشر.

سيؤدي إعادة التقييم هذه إلى رفع قيمة المؤشر إلى 30,000 نقطة، أي بزيادة قدرها 50% من المستوى الحالي. وإذا تمكنت نسبة السعر إلى الأرباح من الوصول إلى أعلى مستوى تاريخي لها عند 21.2، فسيصل المؤشر إلى أكثر من 40,000 نقطة، ما يعادل زيادة بنسبة 100% من المستوى الحالي.

مؤشر بافيت يشير إلى انخفاض تقييم السوق الصيني

يقيس مؤشر بافيت مدى المبالغة أو الانخفاض في تقييم السوق. وكما يتضح من الاسم، فهو أحد المقاييس المفضلة لدى وارن بافيت لهذا الغرض. يقيس المؤشر نسبة إجمالي القيمة السوقية للأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي (GDP) - بمعنى آخر، يقارن القيمة السوقية الإجمالية لسوق الأسهم (التي تمثل بشكل أساسي السعر الذي يقدمه المستثمرون للاقتصاد الأساسي) إلى قيمة الناتج الاقتصادي، الذي يُعبر عنه بالناتج المحلي الإجمالي.

يوضح الرسم البياني أدناه أداء المؤشر خلال الـ 25 عامًا الماضية.



المصدر: www.gurufocus.com

مؤشر بافيت لتقييم الأسواق

يقف مؤشر بافيت للسوق الأمريكي حاليًا عند 2.09، أي أكثر من أربعة أضعاف المستوى المنخفض البالغ 0.5 الذي تم تسجيله خلال الأزمة المالية العالمية (GFC). كان المؤشر عند 1.5 في ذروة فقاعة الدوت كوم.

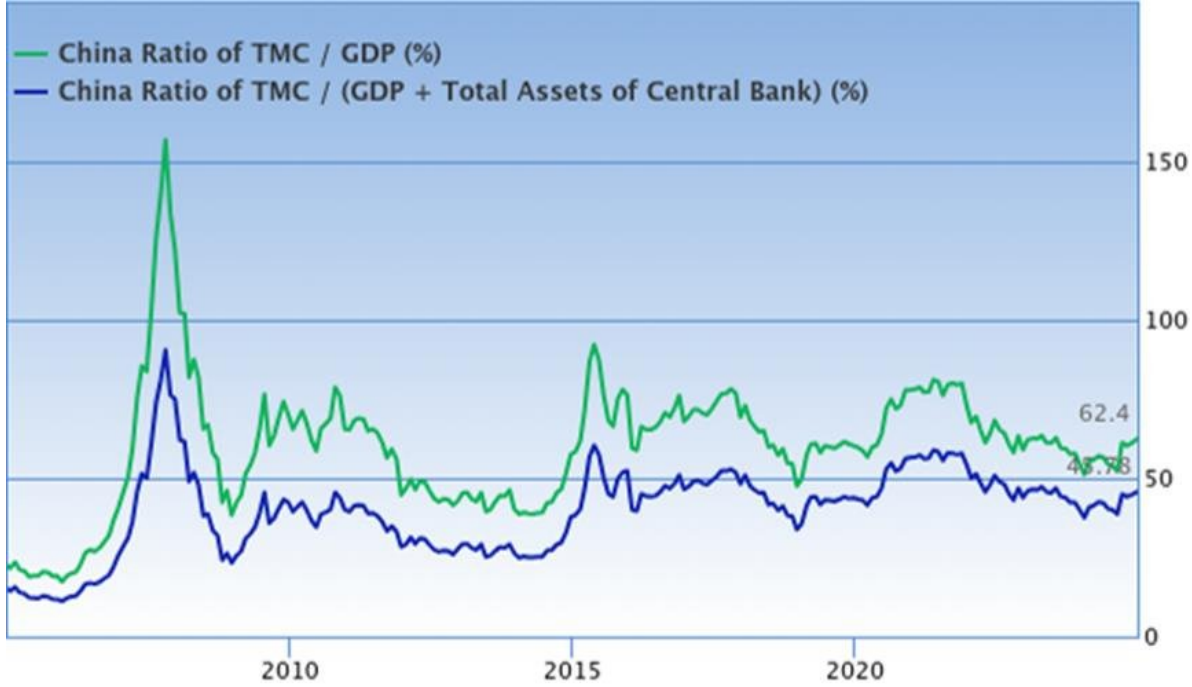
كيفية استخدام المؤشر لتحديد تقييم السوق:

التقييم	النسبة = إجمالي القيمة السوقية / الناتج المحلي الإجمالي (GDP)
مقومة بأقل من قيمتها بشكل كبير	النسبة $\geq 84\%$
مقومة بأقل من قيمتها بشكل طفيف	$84\% < \text{النسبة} \leq 108\%$
قيمة عادلة	$108\% < \text{النسبة} \leq 132\%$
مقومة بأعلى من قيمتها بشكل طفيف	$132\% < \text{النسبة} \leq 156\%$
مقومة بأعلى من قيمتها بشكل كبير	النسبة $> 156\%$

أين نحن اليوم؟

يقف المؤشر حاليًا عند $2.09 = 209\%$ ، مما يعني أن السوق مبالغ في تقييمه بشكل كبير جدًا (وليس فقط بشكل كبير). وفقًا لمؤشر بافيت، يشير هذا المستوى إلى عائد سنوي محتمل سلبي يبلغ -0.4% من هذه النقطة، بما في ذلك توزيعات الأرباح.

بالمقارنة، فإن نفس المؤشر في الصين يبلغ حاليًا حوالي 60% أو 0.6 مرة، مما يعني أنه مقوم بأقل من قيمته بشكل كبير جدًا (أكثر من مجرد انخفاض كبير).



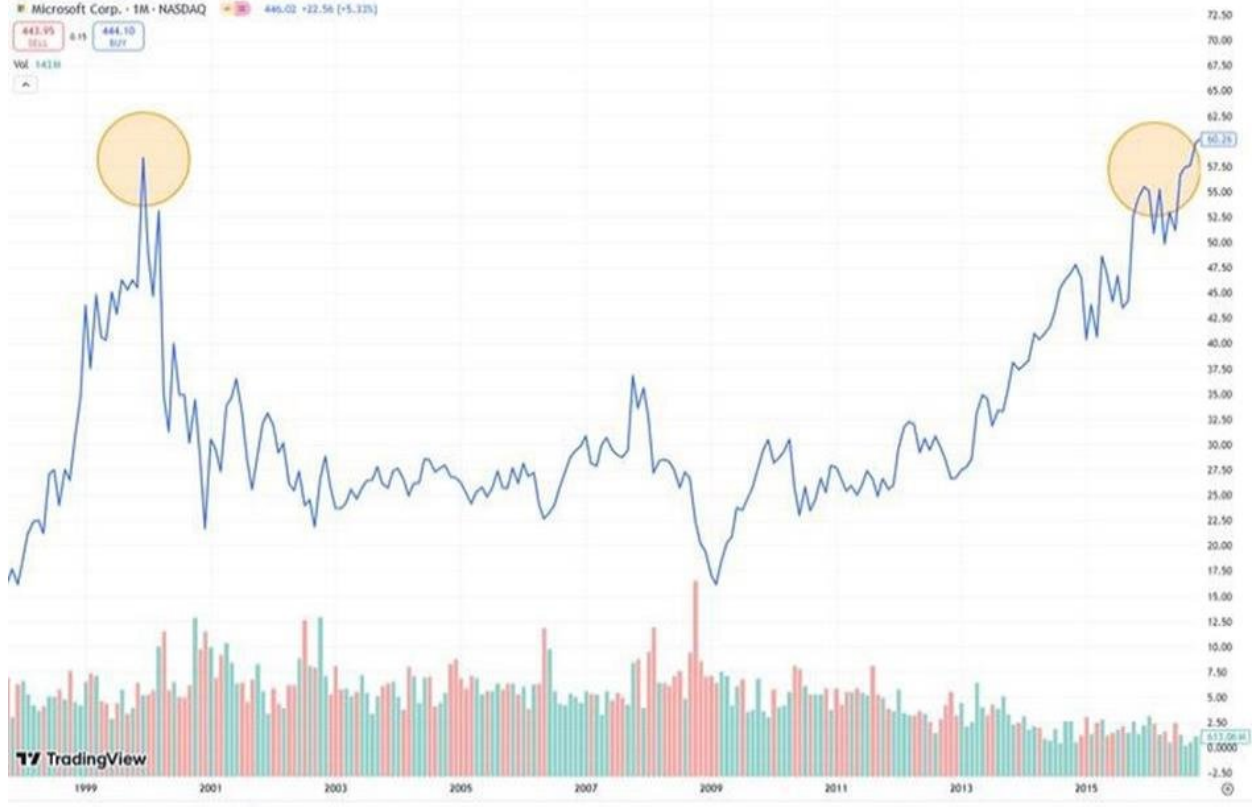
المصدر: www.gurufocus.com

تُعاذل هذه القيمة تقريبًا المستوى الذي كان عليه السوق الأمريكي خلال أدنى مستوياته بعد الأزمة المالية العالمية (GFC)، حيث كان يُتداول بخصم يبلغ 40% مقارنةً بالناتج المحلي الإجمالي. مع وصول مؤشر بافيت إلى 209% في السوق الأمريكي، يعتبر السوق الصيني أرخص بحوالي 3.5 مرة.

هذا يثير السؤال: إلى متى يمكن أن تظل الأسواق في حالة ركود، وبشكل خاص السوق الصيني؟ وإذا تحسن الأداء المالي، فهل يعني ذلك تلقائيًا تحسن التقييمات؟ الإجابة ليست بسيطة.

عقد مايكروسوفت الضائع – العوائد التاريخية المنخفضة تمهد الطريق لعوائد مستقبلية مرتفعة

دعونا نلقي نظرة على أداء سهم مايكروسوفت من عام 2000 إلى 2016، كما هو موضح في الرسم البياني أدناه. استغرق الأمر 16 عامًا للتعافي إلى أعلى مستوياته السابقة التي حققها قبل انهيار فقاعة الدوت كوم. بل إنه تداول بشكل جانبي بين عامي 2000 و2010، وهي فترة تُعرف عادةً باسم "عقد مايكروسوفت الضائع".



Source (المصدر): www.tradingview.com

نعلم أن السهم لم يحقق أي عائد خلال هذه الفترة، لكن هل كانت أرباح الشركة متدهورة بالمثل؟
قد تفاجئك الإجابة.

إليك كيف كان أداء إيرادات وأرباح الشركة خلال فترة الـ 16 عامًا:



المصدر: www.gurufocus.com

ارتفعت الإيرادات أربعة أضعاف، حيث قفزت من 22.95 مليار دولار إلى 91.154 مليار دولار. وزادت الأرباح لكل سهم (EPS) ثلاثة أضعاف من 0.85 دولار إلى 2.56 دولار. ومع ذلك، بقي سعر السهم راکداً. وفي مرحلة ما، كان يُتداولُ بخخص يصل إلى 70% مقارنة بأعلى مستوياته السابقة.

دعونا نلقي نظرة أيضًا على التقييم.



المصدر: www.gurufocus.com

انخفضت نسبة السعر إلى الأرباح (PE) لشركة مايكروسوفت من مستوى مرتفع بلغ 70 إلى مستوى منخفض بلغ 8، وانخفضت نسبة السعر إلى المبيعات (PS) من 28 ضعف الإيرادات إلى 2.27 فقط. من الواضح أن الإنجازات المنعكسة على القوائم المالية للشركة لم تنعكس في سعر السهم.

ينبثق عن هذا العديد من الأسئلة:

- ما الذي جعل المستثمرين يدفعون مثل هذه التقييمات المرتفعة قبل انهيار فقاعة الدوت كوم؟
- لماذا انخفضت التقييمات بنسبة تصل إلى 90% على الرغم من أن أداء الشركة كان جيدًا، بل أفضل من معظم التوقعات؟
- هل الأسواق عقلانية؟
- هل تلعب نفسية المستثمرين دورًا هنا؟
- لماذا يستمر المستثمرون في شراء الأسهم عندما تكون التقييمات مرتفعة للغاية؟
- والأهم من ذلك، لماذا يهرع المستثمرون من الأسهم عندما تنخفض التقييمات وتصبح الأسعار جذابة للغاية؟

الإجابات على هذه الأسئلة طويلة ولن ننقل عليكم بها في رسالتنا. ومع ذلك، فإن هذه الأسئلة تستحق التأمل.

إليك رأي وارن بافيت حول هذا السلوك غير المنتج من المستثمرين:

“معظم الناس يصبحون مهتمين عندما يكون الجميع مهتمًا. الوقت المناسب للاهتمام هو عندما لا يهتم أحد. لا يمكنك شراء ما هو شائع وتنجح.”

كيف كان أداء سهم مايكروسوفت بعد انهيار التقييم؟

من عام 2013 إلى 2024، ارتفعت إيرادات مايكروسوفت لكل سهم بمقدار 3.5 مرة، من 9.19 دولار إلى 32.82 دولار للسهم الواحد. كما ارتفعت الأرباح لكل سهم (EPS) بمقدار ثمانية أضعاف، من 1.48 دولار إلى 11.80 دولار، كما هو موضح في الرسم البياني هنا



المصدر: www.gurufocus.com

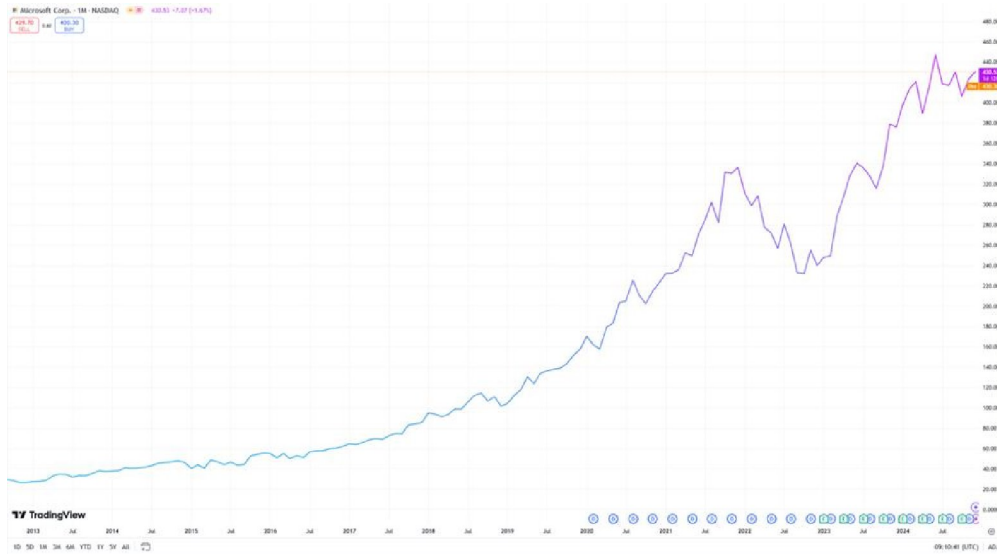
دعونا الآن ننقل إلى التقييمات خلال نفس الفترة.



المصدر: www.gurufocus.com

ارتفعت نسبة السعر إلى الأرباح (PE) لشركة مايكروسوفت من 12 إلى 34.4 حاليًا، وهو توسع في المضاعف بمقدار 2.87 مرة. كما ارتفعت نسبة السعر إلى المبيعات (PS) من 3.2 إلى 12.6، وهو توسع في المضاعف بمقدار 3.97 مرة.

إذًا، كيف كان أداء سعر السهم نتيجة لهذا المزيج من تحسين الأساسيات المالية وإعادة تقييم المكررات؟



المصدر: www.tradingview.com

ارتفع سعر السهم من حوالي 27 دولارًا في عام 2013 إلى 420 دولارًا في عام 2024، محققًا إجمالي عائد على مدى 11 عامًا بنسبة 1,550%، أي ما يعادل عائدًا سنويًا بنسبة 28.3%.

كيف وصلنا إلى العائد السنوي البالغ 28.3%؟

- نمو الأرباح لكل سهم (EPS) من 2.53 دولار إلى 12.09 دولار = 15.10% سنويًا
- توسع نسبة السعر إلى الأرباح (PE) من 10.67 إلى 34.4 = 11.23% سنويًا
- هاتان النسبتان مجتمعتان ساهمتا بـ 26.33% من إجمالي العائد البالغ 28.3% السنوي.
- وبالتالي، على الرغم من الأداء الجيد لشركة مايكروسوفت من الناحية المالية، إلا أن السهم حقق عوائد مختلفة تمامًا خلال فترتين مختلفتين. إليكم ملخصًا:
- من عام 2000 إلى 2013 (13 عامًا)، كان معدل النمو السنوي للأرباح لكل سهم 9% (EPS)، والنمو التراكمي 300%، بينما كان معدل النمو السنوي للإيرادات لكل سهم 12%، والنمو التراكمي 440%.
- من عام 2013 إلى 2024، نمت الأرباح لكل سهم (EPS) بمعدل سنوي قدره 14.63%، مما أعطى نموًا تراكميًا بنسبة 459%. ونمت الإيرادات لكل سهم بمعدل سنوي قدره 12.27%، مع نمو تراكمي بنسبة 357%.
- دعونا ننظر أيضًا إلى العوائد التي حققها مستثمرو مايكروسوفت خلال هاتين الفترتين.
- انخفض سعر السهم من 50.5 دولارًا إلى 27 دولارًا بين عامي 2000 و2013. وهذا يعادل عائدًا إجماليًا سلبيًا بنسبة -47% وعائدًا سنويًا سلبيًا بنسبة -4.7%. لم يتعافى السعر إلا في عام 2016، مما أدى إلى 16 عامًا من العوائد الصفرية للمستثمرين.
- بين عامي 2013 و2024، ارتفع سعر السهم من 27 دولارًا إلى 420 دولارًا. وهذا يعادل عائدًا إجماليًا بنسبة 1,555% أو 28.25% سنويًا.
- تباين العوائد خلال فترتين مختلفتين:
- رغم الأداء المالي القوي، كان لسهم مايكروسوفت عوائد مختلفة تمامًا خلال فترتين مختلفتين. فيما يلي ملخص:

الوصف	2000-2013	2013-2024
نمو الإيرادات	440%	357%
نمو ربحية السهم	300%	459%
نمو ربحية السهم (سنوي)	9%	14.63%
عائد السهم	-47%	1555%
عائد السهم (سنوي)	-4.7%	28.25%

للتلخيص، نمت إيرادات وأرباح شركة مايكروسوفت بنسبة تتراوح بين 300% و400% خلال الفترتين المذكورتين. ومع ذلك، تباينت عوائد الأسهم بشكل كبير للغاية. مرة أخرى، يطرح هذا السؤال: لماذا يدفع المستثمرون طواعية أسعارًا أعلى عندما تكون الأسواق في ذروتها، بينما يتراجعون عندما تصبح التقييمات أكثر جاذبية؟

يستحق هنا ذكر مقولة وارن بافيت الشهيرة:

"السعر هو ما تدفعه، ولكن القيمة هي ما تحصل عليه".

الدروس المستخلصة من هذه الدراسة التحليلية:

- القيمة، السعر، والأساسيات تشكل عوامل جوهرية تؤثر على الأداء على المدى الطويل.
- التحركات السعرية قصيرة الأجل غالبًا ما تعكس المزاج العام للمستثمرين في الأجل القريب.
- العوائد التاريخية المنخفضة تمهد الطريق لتحقيق عوائد أعلى في المستقبل.
- المستثمرون عادة ما يظهرون سلوكًا غير عقلاني ويتبعون توجهات القطيع. يشعرون بالاطمئنان عند الشراء مع الحشود في أوقات ارتفاع السوق، بدلاً من التحلي بالرؤية المستقبلية واتخاذ خطوات منفردة في أوقات انخفاضها.

للأسف، يفشل المستثمرون في التعلم من أخطاء الماضي، ويستثمرون في تكرارها. أحيانًا، يكون النجاح في الأسواق ببساطة هو القيام بعكس ما يقوم به الآخرون. وكما قال وينستون تشرشل:

”كلما تعمقت في فهم الماضي، كلما ازدادت قدرتك على رؤية المستقبل“

السبعة الرائعون (The Magnificent Seven) السوق الأمريكية أكثر تركيزًا وارتفاعًا في التقييمات

لقد استعرضنا بالفعل مقارنة الأسواق العامة بين الولايات المتحدة والصين. الآن، دعونا نغوص أكثر لدراسة كل سوق على مستوى الشركات. سنبدأ بتحليل نسب السعر إلى الربحية (PE) للأسهم السبعة الرائدة في السوق الأمريكية.

تُعرف هذه الشركات باسم "السبعة الرائعون (The Magnificent Seven)"، وهي عمالقة التكنولوجيا الذين ساهمت أسهمها بشكل لافت للانتباه في قوة مؤشر S&P 500 خلال السنوات الأخيرة. أسماء هذه الشركات تظهر في الزاوية العلوية اليسرى من الرسم البياني الموضح أدناه.



المصدر: www.gurufocus.com

كما يظهر مما سبق، فإن أدنى نسبة سعر إلى ربحية (PE) بين المجموعة تبلغ 22، في حين تصل أعلى نسبة إلى 96، مما ينتج عنه متوسط يبلغ 45. وهذا يعطي عائد أرباح نسبته 2.22%. عند المقارنة، نجد أن عائد السندات الحكومية الأمريكية الخالية من المخاطر لأجل 10 سنوات يبلغ 4.34%، وهو تقريبًا ضعف متوسط عائد الأرباح الخاص بالسبعة الرائعين (The Magnificent Seven).

مقياس آخر مفضل لتقييم الأسهم هو نسبة السعر إلى التدفق النقدي الحر (P/FCF) يتم تتبع هذه النسبة للسبعة الرائعين في الرسم البياني أدناه.



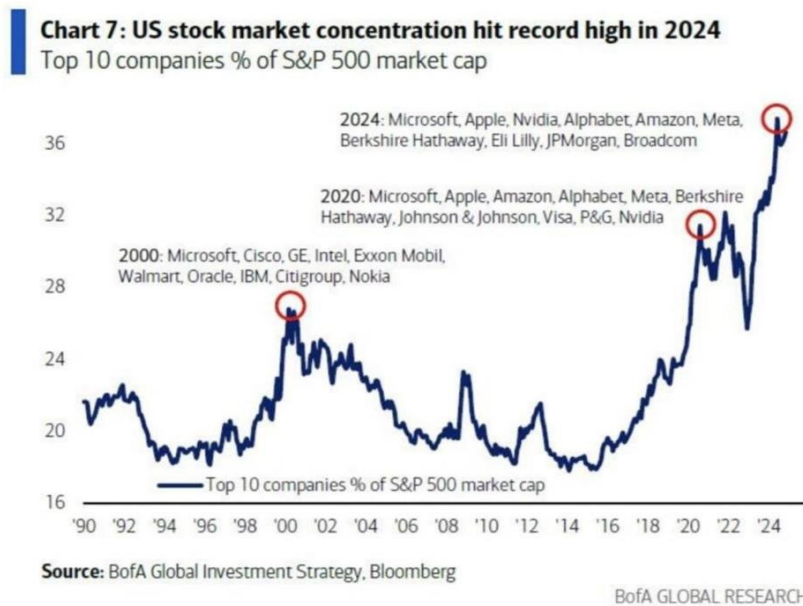
المصدر: www.gurufocus.com

أدنى نسبة سعر إلى التدفق النقدي الحر (P/FCF) بين المجموعة تبلغ 28.12، بينما تصل أعلى نسبة إلى 340.82، مما ينتج عنه متوسط قدره 84.83. وهذا يعطينا عائد تدفق نقدي حر نسبته 1.17%.

مرة أخرى، يتناقض هذا بشكل كبير مع العائد الخالي من المخاطر للسندات الحكومية لأجل 10 سنوات، والذي يبلغ 4.34%.

التركيز الشديد لأداء السوق في سبعة أسهم فقط هو أمر غير مسبوق تاريخياً. وقد أدت هذه المكاسب السعريّة الهائلة إلى مستويات تقييم أعلى حتى من مستويات فقاعة الدوت كوم، أو تلك التي شهدتها أسهم Nifty 50 ذات الأداء المتميز في السّتينات.

الرسم البياني التالي يوضح هذا الجانب بشكل أكبر:



المصدر: BofA Global Investment Strategy

السبب وراء الإشارة إلى شركة مايكروسوفت كان لتطبيق مثال مشابه على السوق الصينية. دعونا نتعمق في ذلك.

فيما يلي رسم بياني يوضح نسب السعر إلى الربحية (PE) للستة شركات الكبرى الرائدة في السوق الصينية، مقارنة بالسبعة الرائعين

(The Magnificent Seven) في السوق الأمريكية:



المصدر: www.gurufocus.com

أعلى نسبة سعر إلى ربحية (PE) بين المجموعة الصينية هي 20.57، بينما الأدنى يبلغ 9.79. وهذا يعطي متوسطًا يبلغ 13.9، ما يعادل عائد أرباح بنسبة 7.2%.

الآن، دعونا نلقي نظرة على نسبة السعر إلى التدفق النقدي الحر (P/FCF).



المصدر: www.gurufocus.com

أعلى نسبة السعر إلى التدفق النقدي الحر (P/FCF) هي 18.22 لشركة BYD (تُعتبر "تسلا الصين")، بينما الأدنى هو 6.87 لشركة Baidu (تُعتبر "جوجل الصين"). المتوسط يبلغ 10.94، ما يعادل عائد تدفق نقدي حر بنسبة 9.14%.

من النتائج أعلاه، يمكننا تلخيص المقارنة بين السوقيين كما يلي:

- متوسط نسبة السعر إلى الربحية (PE) للأسهم الأمريكية (باستثناء الأعلى) = 45، ونسبة السعر إلى التدفق النقدي الحر (P/FCF) = 84.83
- متوسط نسبة السعر إلى الربحية (PE) للأسهم الصينية (باستثناء الأعلى) = 13.9، ونسبة السعر إلى التدفق النقدي الحر (P/FCF) = 10.94

ملاحظات هامة:

- بالنسبة لنسبة السعر إلى الربحية (PE)، تُعتبر مجموعة السبعة الرائعين (The Magnificent Seven) أعلى تكلفة بـ 3.24 مرة مقارنة بنظرائهم الصينيين.
- بالنسبة لنسبة السعر إلى التدفق النقدي الحر (P/FCF)، فإن المجموعة الأمريكية أعلى بـ 7.75 مرة.
- في المتوسط، بناءً على كلا المؤشرين، يمكن اعتبار الشركات الكبرى في السوق الأمريكية أعلى بـ 5.50 مرة من نظيرتها في السوق الصينية.

بالنظر إلى تحليلنا السابق لأداء مايكروسوفت بعد 16 عامًا من العوائد المنخفضة، يبرز السؤال: هل يمكن أن نرى سيناريو مشابهًا مع الشركات الكبرى في الصين؟ هل يعيد التاريخ نفسه؟ رغم أننا لا نستطيع الجزم، تبدو الاحتمالات في الوقت الراهن لصالح السوق الصينية، مما يجعلها فرصة استثمارية جديرة بالاهتمام.

كما قال الكاتب الأمريكي مارك توين:

“التاريخ لا يعيد نفسه، لكنه غالبًا ما يتناغم”

بادراك الخصومات المتاحة في السوق الصينية، ما هو الخيار الأفضل للاستثمار؟ هل هو الراحة المرتبطة بالتقييمات المرتفعة في السوق الأمريكية؟ أم السوق الصينية "غير القابلة للاستثمار" ولكن ذات الخصومات المغرية؟

المستثمرون الذين يستطيعون التحرر من عقلية القطيع ويختارون القيمة على الراحة هم من سيجنون الثمار في النهاية.

في مقابلة حديثة على بلومبيرغ، عبّر هاوارد ماركس، مؤسس شركة Oak Tree Capital، عن رأيه حول الوضع في الصين.

“السوق الصينية مُسَعَّرَةٌ بأسعار مغرية. كثيرون في مجتمع الاستثمار يصفون الصين بأنها غير قابلة للاستثمار، وبالنسبة لي، هذه العبارة هي موسيقى لأذني. لقد بنيت مسيرتي المهنية كلها على شراء الأصول التي يعتبرها الآخرون غير قابلة للاستثمار، وعند قيامك بذلك، لديك فرصة للحصول على صفقة جيدة. أعتقد بوضوح أن الصين تقع ضمن فئة الأشياء التي يشعر الناس بعدم الارتياح تجاهها، وفي تلك الفئة تجد الصفقات الجيدة. هذا لا يعني أنه يجب عليك شراء كل شيء في هذه الفئة، ولكن هذا هو المكان الذي تبحث فيه عن الفرص المهمة والمزايا. لدينا تمركز جيد في الصين ونواصل الاستثمار فيها. توفر الأصول بأسعار منخفضة للغاية نقطة انطلاق ممتازة”.

سلوك حاملي الأسهم من داخل الشركة قد يكشف اللعبة

دعونا نلقي نظرة على سلوك حاملي الأسهم من داخل الشركة من موظفين، مؤسسين، ومدراء كبار في السوق الأمريكية.

يوضح الرسم البياني أدناه نسبة البائعين إلى المشتريين من داخل الشركة مقابل أداء مؤشر S&P 500.



المصدر: www.globalmarketsinvestor.xyz

ما يتجلى لنا بوضوح، أنّ حاملي الأسهم من داخل الشركات الأمريكية، بما في ذلك الموظفين والمؤسسين والمدراء الكبار، يبيعون أسهم شركاتهم بمعدلات قياسية، مدركين أن التقييمات الحالية للأسهم مرتفعة للغاية.

هذا يعزز اعتقادنا بأن الفرصة الحقيقية تكمن في السوق الصينية. إذا كان حاملو الأسهم من داخل الشركات في الولايات المتحدة لا يثقون في شركاتهم الخاصة، فلماذا ينبغي علينا استثمار أموالنا في تلك الشركات؟

المؤشرات تدفع نحو تخصيص أعلى في السوق الصينية

كمستثمرين عن طريق شركة Alaamry Global Capital ، نسعى للاستفادة القصوى من عالمنا الاستثماري المتاح. لا نقيد أنفسنا بالأسواق التي تشهد توجهات رائجة، ولا نخضع لراحة عقلية القطيع، ولا ننحاز للأسواق المحلية فقط. نقوم بتقييم دقيق لتكاليف الفرص البديلة وخيارات الاستثمار المتاحة. في عالم اليوم، الوصول إلى الأسواق الدولية أصبح متاحاً بنقرات قليلة فقط، ومن واجبنا توسيع نطاق أبحاثنا للعثور على شركات رائجة يتم تداولها بأقل من قيمتها الجوهرية.

نؤمن بأنه يجب علينا تعظيم الفرص المتاحة لنا. لا يوجد مبرر لتقييد أنفسنا بأسواق مُحددة فقط. طالما أن هناك شركة رائجة في أي مكان في العالم، فإننا لن نكتفي باكتشافها فحسب، بل سنستثمر فيها أيضاً، طالما أنها تتماشى مع متطلباتنا ومصالحنا ومستثمرينا.

نختلف مع الشعور السائد بين المستثمرين تجاه السوق الصينية. وصف البعض السوق الصينية بأنها "غير قابلة للاستثمار"، ساهم في تداولها بأسعار مغرية. هذا هو الوقت المثالي للدخول. وكما قال البارون روتشيلد قبل نحو مائتي عام:

"فضل وقت للشراء هو عند سيلان الدماء في الشوارع".

أن تكون مخالفًا للسائد في سوق الأسهم يؤدي ثماره على المدى الطويل. بالطبع، يجب أن يكون هذا مدعومًا بالحقائق والأبحاث لقياس المخاطر مقابل العوائد، وبالتالي زيادة احتمالية النجاح لصالحنا. نحن نؤمن بأننا قمنا بذلك بالفعل، ولا نجد أي تردد في اغتنام الفرص المتاحة في السوق الصينية.

الأداء المالي للشركات التابعة في محفظتنا

هذا يقودنا إلى الأساسيات المالية للشركات التابعة ضمن محفظتنا الاستثمارية في الصين. ننظر إلى محفظتنا على أنها ملكية لحصص متنوعة في شركات متعددة. ومع ذلك، نقوم بدمج نسب ملكيتنا في الشركات المختلفة وأدائها المالي لتشكيل صورة موحدة يمكننا تحليلها بسهولة.

متوسط التقييم المالي لمكونات محفظتنا الصينية

المقياس	القيمة
السعر إلى المبيعات	0.88
السعر إلى الربح التشغيلي	9.85
السعر إلى الربحية	10.03
السعر إلى التدفق النقدي التشغيلي	5.29
السعر إلى التدفق النقدي الحر	6.70
النقد/القيمة السوقية	31%

الأداء مقابل كل 1,000,000 دولار مستثمر

بشكل مجمع، تحقق شركاتنا التابعة مقابل كل 1,000,000 دولار مستثمر:

- 880,000 دولار من المبيعات سنويًا.
- 99,700 دولار من صافي الدخل سنويًا.
- 101,522 دولار من الدخل التشغيلي سنويًا.
- 149,000 دولار من التدفق النقدي الحر سنويًا.
- 189,000 دولار من التدفق النقدي التشغيلي سنويًا.

يرجى ملاحظة أن هذه الأرقام تستند إلى أداء آخر 12 شهرًا (TTM)، ونتوقع نموًا كبيرًا في أداء هذه الشركات خلال السنوات القادمة. علاوة على ذلك، تحتوي ميزانيات هذه الشركات على نقد يعادل 31% من القيمة السوقية الإجمالية لها. وإذا استبعدنا النقد من الحسابات، ستصبح التقييمات أكثر جاذبية.

التقييم الحالي مقارنة بمتوسط 10 سنوات والقيمة المستفادة في حالة العودة إلى المتوسط

عند مقارنة التقييم الحالي للشركات التابعة ضمن محفظتنا الاستثمارية بمتوسط التقييمات التي تم تداولها خلال السنوات العشر الماضية، يمكننا ملاحظة النتائج المحتملة التي يمكن تحقيقها في حالة العودة إلى هذا المتوسط.

مؤشر أو مقياس	القيمة
معدل السعر إلى الربحية الحالي للمحفظة	10.03
متوسط معدل السعر إلى الربحية للمحفظة	25.47
نسبة الربح/الخسارة في حالة عودة المتوسط	154%

مؤشر أو مقياس	القيمة
معدل السعر إلى التدفق النقدي الحر الحالي للمحفظة	6.70
متوسط معدل السعر إلى التدفق النقدي الحر للمحفظة	15.05
نسبة الربح/الخسارة في حالة العودة إلى المتوسط	124%

مؤشرات الربحية لشركات الصندوق

مقياس	القيمة
% العائد على حقوق الملكية	18.49%
% متوسط العائد على حقوق الملكية لمدة 5 سنوات	19.35%
% العائد على رأس المال المستخدم	17.00%
% العائد على رأس المال المستثمر	13.99%
% التقدير الداخلي للعائد على رأس المال المستثمر	24.20%

شركاتنا تحقق عوائد مرتفعة بنسب مئوية في خانة العشرات، مع تحقيق عائد على حقوق الملكية (ROE) بنسبة 18.5%. هذه النسبة تقع ضمن 5% فقط من متوسط العائد على حقوق الملكية لمدة خمس سنوات، مما يشير إلى أن الأداء ليس بعيداً عن المستويات التاريخية.

علاوة على ذلك، يبلغ العائد على رأس المال المستثمر (ROIC) الذي قمنا بحسابه داخلياً نسبة مميزة تصل إلى 24.2%. هذا يشير إلى أن الإدارة تقوم بعمل ممتاز في تخصيص رأس المال بذكاء، حيث تعيد استثمار الأرباح في أعمالها بمعدلات عالية، مما يؤدي إلى تحقيق نمو مركب بمرور الوقت. هذا التأثير المركب يمثل فائدة كبيرة لعوائد المساهمين على المدى الطويل، حيث يسهم في زيادة القيمة بشكل مستدام مع مرور الوقت.

عوائد رأس المال (الأرباح النقدية وإعادة شراء الأسهم)

الشركات التابعة لنا قد زادت من قيمة حقوق المساهمين من خلال توزيع الأرباح النقدية وإعادة شراء الأسهم، بالإضافة إلى الاستثمار بشكل كبير في أعمالها. يبلغ عائد توزيعات الأرباح لمحففظتنا الصينية 4%، مع توزيع فقط 40% من الأرباح.

كما قامت هذه الشركات بإعادة شراء 2.16% من أسهمها المصدرة. وهذا يؤدي إلى إجمالي عائد تاريخي للمساهمين بنسبة 6.16%. هذا هو العائد الذي حصل عليه المساهمون دون احتساب أي مكاسب رأسمالية إضافية.

توزيعات الأرباح وإعادة شراء الأسهم	القيمة
توزيع ٪ من الأرباح المجدلة	40.27%
عائد توزيعات الأرباح	4.02%
عائد إعادة شراء الأسهم	2.16%
نمو توزيعات الأرباح (3 سنوات)	66.52%
إجمالي العائد للمساهمين	6.18%

نمو الأداء المالي للشركات التابعة في محفظتنا

الإيرادات	القيمة
نسبة النمو على مدى 10 سنوات	510.02%
نسبة النمو على مدى 5 سنوات	90.46%
نسبة النمو على مدى سنة واحدة	2.80%
نسبة النمو من السنة المالية 2021 إلى آخر 12 شهراً في السنة المالية 2024	13.32%

نمو الأرباح لكل سهم (EPS)	القيمة
نسبة النمو على مدى 10 سنوات	726.93%
نسبة النمو على مدى 5 سنوات	464.69%
نسبة النمو على مدى سنة واحدة	7.98%
نسبة النمو من السنة المالية 2021 إلى آخر 12 شهراً في السنة المالية 2024	233.09%

نمو التدفق النقدي الحر (FCF)	القيمة
نسبة النمو على مدى 10 سنوات	766.99%
نسبة النمو على مدى 5 سنوات	407.67%
نسبة النمو على مدى سنة واحدة	13.33%
نسبة النمو من السنة المالية 2021 إلى آخر 12 شهرًا في السنة المالية 2024	51.50%

كما يتضح، هذه شركات ذات نمو مرتفع. ورغم التباطؤ في الاقتصاد الصيني، لا تزال أساسياتها المالية تُظهر أداءً قويًا.

بلغ معدل النمو التراكمي لربحية السهم (EPS) بين عامي 2021 و2024 حوالي 233.09%، بينما نما التدفق النقدي الحر (FCF) بنسبة 51.5% خلال الفترة ذاتها، والتي يُلاحظ أنها كانت ضمن فترة اقتصادية متباطئة و سوق هابط.

بالعودة إلى فترة ما قبل جائحة كوفيد-19 في عام 2019، زادت ربحية السهم (EPS) منذ ذلك الحين بنسبة 464.7%، بينما نما التدفق النقدي الحر (FCF) بنسبة 407%.

من الجدير بالملاحظة أيضًا أن متوسط معدل النمو السنوي خلال الخمس سنوات الأخيرة قد تسارع وتجاوز المتوسط السنوي لعشر سنوات. ويُشير هذا إلى أن هذه الشركات لا تزال تحقق نموًا مزدوج الرقم حتى في ظل سوق هابطة واقتصاد متباطئ.

المعتقدات الأساسية ومواءمتها لفلسفة الاستثمار

كيف يمكن لمستثمر أن يحقق خسارة بينما يحقق آخر أرباحًا؟ هنا تكمن أهمية معتقداتنا الأساسية التي تساعدنا على إحداث الفرق.

نحن مستثمرون في القيمة والنمو معًا

يعتقد البعض أنه يجب أن يكون المستثمر إما مستثمرًا في القيمة أو مستثمرًا في النمو، ولكن ليس كليهما، نحن لا نؤمن بهذا التمييز. يجب أن تتم الاستثمارات في شركات يمكنها ليس فقط تحقيق نمو مستقبلي في أرباحها بشكل متوقع، ولكن أيضًا تكون متاحة بأسعار جذابة.

عبر وارن بافيت عن هذا المفهوم بشكل مثالي عندما قال:

"يشعر معظم المحللين أنهم مضطرون للاختيار بين نهجين يُعتقد تقليديًا أنهما متعارضان: "القيمة" و"النمو". في رأينا، النهجان مترابطان تمامًا. فالنمو دائمًا عنصر في حساب القيمة، وبشكل متغيرًا تتراوح أهميته من ضئيلة إلى هائلة، ويمكن أن يكون تأثيره سلبيًا أو إيجابيًا".

كما عبر الراحل تشارلي مونجر عن أهمية مؤشرات الربحية و العائد على رأس المال:

"لقد حققنا أرباحًا من شركات ذات جودة عالية. على المدى الطويل، من الصعب لأي سهم أن يحقق عائداً أفضل بكثير من العائد الذي تحققه الشركة نفسها.

إذا كانت الشركة تحقق 6% على رأس المال على مدار 40 عامًا، واحتفظت بالسهم طوال تلك المدة، فمن غير المرجح أن تحقق عائداً يختلف كثيرًا عن 6%، حتى لو اشتريته في البداية بخصم كبير.

وعلى العكس، إذا كانت الشركة تحقق 18% على رأس المال على مدار 20 أو 30 عامًا، حتى لو دفعت سعرًا يبدو مرتفعًا، فسينتهي بك الأمر بنتيجة جيدة.

إذن، السر هو الدخول في شركات أفضل، وهذا يتطلب فهمًا لجميع المزايا التي تأتي مع نطاق العمل والتوسع".

عند مقارنة محفظتنا الصينية بالسوق الأمريكية، نجد أن مؤشر S&P 500 يتمتع بمتوسط عائد على حقوق الملكية (ROE) طويل الأجل يبلغ

10%، وهو نفس معدل العوائد التاريخية للمؤشر.

يتكون مؤشر S&P 500 من أكبر 500 شركة أمريكية، وهي تُعتبر شركات رائدة في مجالاتها، تحقق أرباحًا باستمرار وتتميز بجودة أعلى من المتوسط.

توافق مصالح الإدارة مع المساهمين

في العامري جلوبال كابيتال نولي اهتمامًا كبيرًا لإدارة الشركات التي نستثمر فيها. نبحث عن فرق إدارية تتوافق مصالحها مع مصالح المساهمين، وتتخذ قرارات تفيد المساهمين على الأقل بقدر ما تفيد المديرين أنفسهم.

حوالي 85% من شركاتنا مملوكة من قبل حاملي الأسهم من داخل الشركة مثل الموظفين، المؤسسين، والمدراء الكبار. في المتوسط، يمتلك هؤلاء حوالي 30% من إجمالي الأسهم المصدرة لتلك الشركات، وهو رقم كبير مقارنةً بالأسواق الرئيسية الأخرى.

الأهم من ذلك، أن هذه الشركات يقودها المؤسسون. هذا النوع من الشركات أثبت أداءً قويًا على مر التاريخ. يجمع وجود المؤسسين في المناصب الإدارية والملكية الكبيرة من داخل الشركة بين ميزتين تمنحنا الثقة في أن مصالح الإدارة متوافقة تمامًا مع مصالح المساهمين.

كما قال تشارلي مونجر عن قوة توافق الحوافز:

"لا تفكر أبدًا في شيء آخر عندما ينبغي عليك التفكير في قوة الحوافز".

وأيضًا قال مقولته الشهيرة:

"أرني الحافز، وسأريك النتيجة".

دعونا نسلط الضوء مرة أخرى على السلوك الأخير لحاملي الأسهم من داخل الشركة. فهؤلاء لا يكتفون بامتلاك حصة كبيرة من الشركات، بل يقومون أيضًا بشراء المزيد. هذا بالإضافة إلى إعادة شراء الشركات لأسهمها وتوزيع الأرباح.

التحديات لا مفر منها؛ تمسك برؤيتك طويلة المدى، رحلة وموقف من الذاكرة :

أود أن أروي حادثة وقعت معي العام الماضي خلال رحلة عمل إلى الصين. كان لدي اجتماع مع المؤسس والرئيس التنفيذي لإحدى الشركات المدرجة في محافظتنا. هذا المدير التنفيذي كان بارعًا في تخصيص رأس المال، وتولى قيادة الشركة منذ تأسيسها قبل أكثر من 30 عامًا. تمكن من تحويل عمله إلى شركة تقدر بمليارات الدولارات، محققًا نموًا في التدفقات النقدية الحرة (FCF) بمقدار 38 مرة خلال السنوات العشر الماضية، وحقق متوسط عائد على حقوق الملكية (ROE) بنسبة 21.32% خلال نفس الفترة.

رغم هذه النتائج المذهلة، أعرب الرئيس التنفيذي عن استغرابه من انخفاض سعر سهم شركته بنسبة 60% من أعلى مستوياته في عام 2021. حتى مع قيادته للشركة، كان رد فعل السوق يثير قلقه بشأن صحة شركته.

قلت له نفس ما أؤمن به وأشار به معكم في هذه الرسالة: الأسواق غير عقلانية، وسلوك المستثمرين قد يكون صعب الفهم على المدى القصير. سررت له تجاربي مع أسهم تعرضت لانخفاضات تجاوزت 90% لكنها تعافت لاحقًا وحققت أكثر من 10 أضعاف قيمتها الأصلية. وطمأنته بأنه، كرئيس تنفيذي، هو الشخص الأفضل لتقييم صحة الشركة التي يديرها. حتى أذكى المستثمرين الذين يحللون البيانات المالية لعشر سنوات ماضية لن يتمكنوا من فهم الشركة بعمق كما يفعل هو.

بعد هذا النقاش، تغيرت وجهة نظر الرئيس التنفيذي. وبعد فترة قصيرة، لاحظت من الإفصاحات المالية أنه بدأ بشراء أسهم شركته بشكل مكثف لمحفظة الشخصية. أحب رؤية المدراء الذين يستثمرون أموالهم التي كسبوها بشق الأنفس في مشاريعهم الخاصة. هذا يدل على ثقتهم في نمو شركاتهم ويعزز توافق مصالحهم مع مصالح المساهمين.

الخاتمة

ليست كل شركة جيدة استثمارًا جيدًا - والعكس صحيح. نسعى لتحقيق توازن بين التقييم والجودة لزيادة العوائد.

لاستنتاج فلسفتنا الاستثمارية، دعونا نلخص ما لا نقوم به في العامري جلوبال كابيتال بدلاً من ما نقوم به:

- لا نستثمر على المدى القصير (تداول يومي، الربع القادم، العام القادم).
- لا ننخرط في عمليات البيع على المكشوف.
- لا نطارد تحركات الأسعار أو الزخم السوقي.
- لا نتنبأ بحالة الاقتصاد.
- لا نستثمر ولا نحاول التنبؤ بـ "الشيء الكبير التالي".
- لا نستثمر في اتجاهات أو مجالات رائجة في السوق.
- لا نستثمر في شركات ذات إدارة مشكوك في نزاهتها.
- لا نستثمر في شركات تتجاهل مصالح مساهميها.
- لا نستثمر في شركات تحقق خسائر أو لا تمتلك سجل أداء مثبت.

بالنسبة للعديد من مديري الصناديق العالمية، يعتبر الاستثمار في أسواق مثل الصين، التي لا تحظى بشعبية أو يُنظر إليها على أنها تنطوي على مخاطر أكبر، خطوة قد تهدد مستقبلهم المهني. فقد لا يحصلون على التمويل المطلوب، وربما يواجهون أيضًا عمليات سحب من المستثمرين الحاليين.

أما في Alaamry Global Capital، فنحن لا نواجه هذه المخاطر لأننا نستثمر رأسمالنا الخاص ونلتزم بالنمو طويل المدى بدلاً من الأداء قصير المدى. نحن نضحي بالنتائج قصيرة المدى لصالح بناء الثروة على المدى البعيد.

وارن بافيت يعبر عن الأمر بشكل مثالي:

"تفضل عائدًا بنسبة 15% غير مستقر على عائد بنسبة 12% مستقر. يجب على المستثمرين الذين يفضلون العكس أن يسألوا أنفسهم ما إذا كان نفورهم من التقلبات أساسه مالي أو عاطفي".

لذلك، لا نتردد في الاستثمار في الفرص التي قد تتجنبها صناديق استثمارية أقل تطلُّبًا وأقل جرأة. لقد استثمرنا في شركات تتراوح قيمتها السوقية بين 70 مليون دولار و500 مليار دولار. نقوم بدراسة هذه الشركات بعمق، وبمجرد أن تلبى المعايير التي وضعناها، نستثمر فيها بغض النظر عن الشعور العام تجاهها.

إحدى الطرق التي نتبعها لتحقيق ذلك هي طرح هذا السؤال على أنفسنا: "هل سنستمر في امتلاك هذه الشركة إذا تم إغلاق سوق الأسهم للسنوات العشر القادمة؟ هذا النهج يساعدنا على تجاهل تقلبات الأسعار قصيرة المدى والتعامل مع الشركة كعمل تجاري نؤمن بقيمته وأدائه على المدى الطويل.

يتماشي هذا أيضًا مع فلسفة وارين بافيت:

"إذا لم تكن مستعدًا لامتلاك سهم لمدة 10 سنوات، فلا تفكر حتى في امتلاكه لمدة 10 دقائق".

الغالبية العظمى من المستثمرين لا يلتزمون بهذه الفلسفة. وبدلاً من ذلك، يتبعون سلوك القطيع، مما يؤدي إلى تبني نهج مضاربي أشبه بالمقامرة، حيث يستثمرون في شركات دون معرفة حقيقية بها أو بأساسياتها المالية. مثل هؤلاء المستثمرين لا يترددون في شراء الأصول بأعلى سعر، لكنهم يرفضون الاستثمار في سوق أو شركة يتم تداولها بخصم.

في مقابلة حديثة، تحدث المستثمر الشهير فرانسوا روشون عن سلوك المستثمرين، مستنداً إلى نظرية شخصية أطلق عليها اسم "الجين المفقود". قال روشون:

لا أتذكر بالضبط ما كتبتّه، ولكن أعتقد أنني تحدثت في تلك الرسالة عن أهمية ما أسميه الجين المفقود. نظريتي، لأنني لم أثبتّها علمياً، هي أنّ معظم البشر يولدون بجين فطريّ في حمضهم النووي.

كيف يعمل جنسنا البشريّ. لقد تم نقل هذا الجين عبر الأجيال، لأنه قبل 10000 عام عندما كنا نعيش في أكواخ وقرى صغيرة وكان هناك نمريّاتي إلى القرى ويبدأ الناس في الركض.

كان التصرف الذكيّ يتمثل في عدم طرح الكثير من الأسئلة والبدء في الركض بنفسك لأنك لا تريد أن تكون وجبة غداء النمر. لقد تم تضمين الرغبة في اتباع القبيلة وراثياً في حمضنا النووي. فقط لسبب مفيد ربّما، منذ 10000 عام على الأقل. ومعظم البشر، معظم البشر العاديين يمتلكون هذا الجين.

نظريتي هي أنّ حوالي 5٪ من البشر ربما لا يحملون هذا الجين. أيّا كان السبب، فإن حمضهم النووي ليس دقيقاً تماماً مثل غيره. يمكننا أن نقول ذلك.

لا أعلم إن كان هذا عائفاً أم أنهم ببساطة لا يمتلكون هذا الجين. لذا، أسميه الجين المفقود، وهؤلاء الأشخاص قادرون على عدم اتباع القبيلة عندما كانت تسير في الطريق الصحيح، إذا اتجه الجميع نحو اليمين، فإنهم قادرون على السير نحو اليسار.

لذا، فإن المشكلة ليست أن الناس يقومون بالتصرف الخطأ؛ بل إن أغلب الناس يقومون بالشئ ذاته. إنهم يتبعون القبيلة فحسب.

ربما يفعل أغلبهم ذلك على مستوى اللاوعي. لذا، عندما يتراجع السوق، يبيع الكثير من الناس، لأنهم يمتلكون الجين القبلي الذي لا يُمكنهم من مساعدة أنفسهم.

وعندما يكون السهم شائعاً للغاية ويرغبون في شرائه، ولكن لديك 5% من السكان الذين ربما يصبحون فنانين وكتاباً وعلماء ولديهم أفكار جديدة. وهم قادرون على الدخول في مسار جديد من الاكتشافات، أيّا كان مجالهم. لذا، في عالم الاستثمار، يستطيع هؤلاء الـ 5% شراء شئ يبيعه الجميع. إنهم قادرون على الاستثمار في سوق الأوراق المالية عندما يكون الجميع مكتئبين ومذعورين... وهم قادرون على عدم الاستسلام لأحدث الابتكارات، أيّا كانت.

لذا، عندما يريد الجميع الاستثمار في الذكاء الاصطناعي أو الإنترنت أو أي تقنية أخرى، فإنهم محصّنون ضد فكرة اتباع القبيلة. لذا، أعتقد أن هؤلاء الـ 5% قادرون على توليد عوائد أعلى لأنهم قادرون على القيام بالأشياء بشكل مختلف عن الآخرين. ونحن نتحدث عن جون تمبلتون الذي قال إن المكوّن الأول إذا كنت تريد أن تتميز على الآخرين، فعليك أن تقوم بشئ مختلف عنهم.

لذا، فإن اتباع القبيلة ليس الطريقة الصحيحة للقيام بذلك إذا كنت تريد الحصول على عوائد أعلى.

لهذا السبب كانت هذه نظريتي. وما زلت أعتقد أن هذا هو النهج الصحيح. كما قلت في البداية، الأمر لا يتعلق بالذكاء والعمل الجاد والموارد. أول شئ هو تمكّنك من القيام بشئ مختلف.

لذا، يجب أن يكون لديك هذا الجين المفقود أو لا تحتاج إلى أن يكون لديك الجين القبلي، والذي ربما يكون المكون الأول الذي يمتلك بعض الاحتمالات للقيام بعمل أفضل من المؤشر.

نحن نعلم أننا نمتلك هذا الجين في العامري جلوبال كابيتال. اشترت أول سهم لي قبل أكثر من 15 عامًا، حتى قبل التحاق بالجامعة لدراسة المحاسبة والتمويل.

لطالما جذبني الاستثمار في الأسهم التي يتم تداولها بخصم بدلاً من تلك التي يتم تداولها بعلاوة. وكانت كارثة التسونامي في اليابان هي ما عرفني على شركات معروفة وقوية كانت تُتداول بأسعار مخفضة. وجدت الأمر مشوقاً للغاية عندما بدأت في تحليل بياناتها المالية والتعرف على أعمالها. كانت هذه تجربتي في رؤية شركات يتم تداولها دون قيمتها الجوهرية لأسباب لا علاقة لها بأدائها التشغيلي. وكان ذلك وقتاً مثالياً لشرائها.

الأرباح التي حققتها من تلك الاستثمارات عززت إيماني بنهج الاستثمار الذي أتبع. ونتيجة لذلك، ما زلت ألتزم بهذه الفلسفة حتى اليوم. نجاح هذا النهج كان له دور كبير في تطوري المهني.

أنوي استثمار هذا النجاح لصالح مجتمعي ولتعزيز اقتصاد المملكة العربية السعودية، البلد الذي أعيش فيه وأعتز بخدمته.

في الختام، نواصل اكتشاف والاستثمار في هذه الشركات الرائعة التي يقودها مديرون متميزون ويحققون عوائد مرتفعة على رأس المال. هذه الشركات يقودها مؤسسون، تتمتع بملكية قوية من داخل الشركة، وتتوفر بأسعار مخفضة.

تُتداول هذه الشركات بتقييمات من خانة واحدة، وهي أرخص بنسبة 70% مقارنةً بنظيراتها في السوق الأمريكية. إذا نظرت إلى الأمر بهذه الطريقة، فإن الحصول على شركة أفضل بمرتين وبنصف السعر قد يُنظر إليه كفرصة استثمارية أفضل بأربع مرات إلى حد ما.

ومع ذلك، لا يزال المستثمرون يركزون استثماراتهم في السوق الأمريكية، مما يؤدي إلى زيادة فجوة التقييم بين الأسهم الأمريكية ونظيراتها العالمية، والتي وصلت بالفعل إلى أعلى مستوياتها منذ 75 عامًا.



المصدر: [BofA Global Investment Strategy](#)

هناك الكثير من القيمة في السوق الصينية حالياً. لقد أثبتت ذلك بالأدلة التاريخية والحقائق. خلال الأزمة المالية العالمية، قال وارن بافيت: "اشترِ الأسهم الأمريكية، أنا أفعل ذلك." وبالمثل، لدي قناعة كبيرة بأطروحة استثماري في الصين ويمكنني القول بكل ثقة: "اشترِ الأسهم الصينية، أنا أفعل ذلك."

بالتأكيد لم أتوقع أن تكون رسالتي بهذا الطول، لكنني رأيت أنه من الضروري الخوض في التفاصيل لتقديم صورة دقيقة عن فلسفتنا الاستثمارية. لقد

استفدت كثيرًا من قراءة رسائل المساهمين والكتب التي كتبها مستثمرون آخرون، وآمل أن يستفيد من بقرأ رسالتي من وجهة نظري لتعزيز فلسفتهم الاستثمارية الخاصة و تجنبهم للخسائر في أسواق المال.

أؤمن بأن التعليم رحلة مستمرة مدى الحياة، وكما قال تشارلي مونجر بشكل رائع:

"لا يوجد معلم أفضل من التاريخ لتحديد المستقبل. هناك إجابات تساوي مليارات الدولارات في كتاب تاريخ قيمته 30 دولارًا"

حرصتي على توصيل هذه المعلومات ينبع من إيماني بأهمية مشاركة المعرفة مع الآخرين، باعتبار زكاة العلم نشره. أتمنى أن ينظر المستثمرون الأفراد إلى سوق الأسهم كأداة استثمارية فعالة، مستندين إلى الحقائق والمعرفة العميقة، بدلاً من الانخراط في المضاربات التي غالبًا ما تؤدي إلى خسارة الأموال. هذا النهج لا يعزز فقط فرص النجاح الفردي، بل يسهم أيضًا في تحفيز بيئة استثمارية إيجابية ومستدامة تفيد الجميع.

مع أطيب التحيات

خالد بن سعود العامري

العامري جلوبال كابيتال

تنويه

- لا ينبغي اعتبار أي من المحتوى الوارد في هذه الرسالة نصيحة استثمارية. يجب عليك إجراء العناية الواجبة الخاصة بك قبل اتخاذ أي قرارات استثمارية.
- تستثمر العامري جلوبال كابيتال رأس مالها الخاص، إلى جانب أموال من الأصدقاء المقربين وأفراد العائلة، ولا تقبل حاليًا مستثمرين خارجيين.

المراجع ومصادر البيانات:

- Trading View
- Financial Times
- GuruFocus.com
- Highcharts.com
- Currentmarketvaluation.com
- Macrotrends.net
- BofA Global Research