

## قواعد الأسواق المالية الجديدة

الاستثمار في عصر أسعار الفائدة المرتفعة وندرة رأس المال

ترجمة: د. سامر مظهر قنطقجي

تحليل وتفسير: ياسر فنري

ماجستير في العلوم المالية والمصرفية

أهلاً بكم إلى نهاية الأموال الرخيصة، لقد مرت أسعار الأسهم بأسوأ من ذلك، ولكن نادراً ما كانت الأمور دموية في العديد من أسواق الأصول في وقت واحد، حيث يجد المستثمرون أنفسهم في عالم جديد ويحتاجون إلى مجموعة جديدة من القواعد.

كان الألم شديداً عندما انخفض مؤشر S&P500 للأسهم الأمريكية الرائدة بنحو الربع عند أدنى نقطة له هذا العام، مما أدى إلى محو أكثر من ١٠ تريليون دولار من القيمة السوقية. كما تعرضت السندات الحكومية، التي عادة ما تكون ملاذاً من الأسهم، للهجوم؛ وتتجه سندات الخزانة إلى أسوأ عام لها منذ عام ١٩٤٩. اعتباراً من منتصف أكتوبر، وتراجعت المحفظة المقسمة بنسبة ٤٠ / ٦٠ بين الأسهم الأمريكية وسندات الخزانة أكثر من أي عام منذ عام ١٩٣٧. في غضون ذلك، انخفضت أسعار المنازل في كل مكان من فانكوفر إلى سيدني، وتحطمت عملة البيتكوين، والذهب لم يعد يلمع. بينما كانت السلع الأساسية وحدها تتمتع بعام جيد بشكل جزئي بسبب الحرب.

كانت الصدمة أسوأ لأن المستثمرين اعتادوا على التضخم المنخفض، فبعد الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٧-٢٠٠٩، خفضت البنوك المركزية أسعار الفائدة في محاولة لإنعاش الاقتصاد، ومع انخفاض الأسعار بقيت منخفضة، بينما ارتفعت أسعار الأصول وتوطد "السوق الصاعد في كل شيء". من أدنى مستوى له في عام ٢٠٠٩ إلى ذروته في عام ٢٠٢١، وارتفع مؤشر S&P500 سبعة أضعاف، فحرر أصحاب رؤوس الأموال المغامرة شيكات أكبر من أي وقت مضى لجميع أنواع الشركات الناشئة. فتضاعف

<sup>1</sup> Investing in an era of higher interest rates and scarcer capital, Dec 8th 2022, The Economist, [Link](#).

حجم الأسواق الخاصة في جميع أنحاء العالم: الأسهم الخاصة، والعقارات والبنى التحتية والإقراض الخاص، أربع مرات لتصل إلى أكثر من ١٠ تريليون دولار.

كان الانعكاس الدراماتيكي هذا العام ناتجاً عن ارتفاع أسعار الفائدة. عندما شدد الاحتياطي الفدرالي سياسته بسرعة أكبر من أي وقت مضى منذ الثمانينيات، وتراجعت البنوك المركزية الأخرى عن الركب. ومع ذلك، إذا نظرنا إلى العمق، ستجد أن السبب الأساسي هو عودة التضخم. ففي جميع أنحاء العالم الغني، ترتفع أسعار المستهلكين بأسرع وتيرة سنوية لها منذ أربعة عقود.

يتطلب عصر الأموال الغالية تحولا في كيفية تعامل المستثمرين مع الأسواق. ويجب التكيف مع ثلاثة قواعد جديدة:

القاعدة الأولى: ارتفاع العوائد المتوقعة، فمع انخفاض أسعار الفائدة في السنوات الصاعدة لعام ٢٠١٠، حوّل الدخل المستقبلي إلى مكاسب رأسمالية. وكان الجانب السلبي لارتفاع الأسعار هو انخفاض العوائد المتوقعة. وبالمقابل فإن الخسائر الرأسمالية لهذا العام لها جانب إيجابي: فقد ارتفعت العوائد الحقيقية المستقبلية. وهذا أسهل للفهم من خلال النظر في الأوراق المالية المحمية من التضخم في سندات الخزينة، والتي لها عوائد تمثل وكيلاً لعائدات حقيقية خالية من المخاطر. لقد كان العائد على السندات التي مدتها عشر سنوات في العام الماضي ناقص ١٪ أو أقل، والآن هو حوالي ٢.١٪. وبذلك عانى المستثمرون الذين احتفظوا بهذه السندات خلال تلك الفترة من خسارة كبيرة في رأس المال. لكن عائدات السندات الأعلى تعني عوائد حقيقية أعلى في المستقبل.

من الواضح أنه لا يوجد قانون يحدد، أن أسعار الأصول التي انخفضت كثيراً لا يمكن أن تنخفض أكثر. فالأسواق متقلبة وتنتظر إشارات من الاحتياطي الفدرالي حول وتيرة ارتفاع أسعار الفائدة. والركود الأمريكي قد يسحق الأرباح ويحفز الهروب من المخاطر، وهذا ما قد يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم. ومع ذلك، وكما جادل وارن بافيت ذات مرة، يجب على المستثمرين المحتملين أن يبتهجوا عندما تنخفض أسعار الأسهم، أي أولئك الذين يخططون للبيع قريباً هم من يجب أن يكونوا سعداء بارتفاع الأسعار. وسوف يبيع المستثمرون المتوترون عند القاع، وسيندمون على ذلك. بينما سيستفيد الذين يتمتعون بالمهارة والأعصاب ورأس المال من العائدات المرتفعة المتوقعة وسوف يزدهرون.

القاعدة الثانية: هي تقلص آفاق المستثمرين؛ فأسعار الفائدة المرتفعة جعلت صبرهم ينفد، حيث تنخفض القيمة الحالية لتدفقات الدخل المستقبلية. مما وجه ضربة لأسعار أسهم شركات التكنولوجيا، التي تعد بأرباح وفيرة في المستقبل البعيد، حتى مع بدء نماذج أعمالها في إظهار عمرها، فإن أسعار أسهم أكبر خمس شركات تقنية مدرجة في **S&P500** قد انخفضت بنسبة ٤٠٪ هذا العام، ما يعادل خمس رأس مالها السوقي.

ومع ميل الموازين من الشركات الجديدة إلى الشركات القديمة، ستجد نماذج الأعمال التي تبدو محترقة، كالبنوك الأوروبية، فرصة جديدة للحياة. فلن تُحرم الشركات الناشئة من التمويل، لكن شيكات التمويل ستكون أصغر وستقل دفاتر الشيكات. وبالتالي سيكون لدى المستثمرين صبر أقل بالنسبة للشركات ذات التكاليف الأولية الباهظة والأرباح البعيدة. لقد حققت **Tesla** نجاحاً كبيراً، لكن شركات صناعة السيارات القديمة أصبحت فجأة تتمتع بميزة. يمكنهم الاعتماد على التدفقات النقدية من الاستثمارات السابقة، في حين أن الأشخاص الذين يستحقون التعطيل سيجدون صعوبة أكبر في جمع الأموال.

القاعدة الثالثة: إن استراتيجيات الاستثمار ستتغير، حيث دمج أحد الأساليب الشائعة منذ عام ٢٠١٠ بين الاستثمار السلبي في المؤشرات في الأسواق العامة والاستثمار النشط في الأسواق الخاصة. مما أدى إلى تدفق كميات هائلة من الأموال إلى الائتمان الخاص، وتجاوزت ذروته التريليون دولار، حيث كانت خمس محافظ صناديق التقاعد العامة الأمريكية في الأسهم الخاصة والممتلكات، وشكلت صفقات الأسهم الخاصة حوالي ٢٠٪ من جميع عمليات الاندماج والاستحواذ من حيث القيمة.

يبدو أن جانباً واحداً من الإستراتيجية ضعيفاً – ولكن ليس الجزء الذي يميل العديد من المطلعين على الصناعة الآن إلى رفضه. بالنسبة لمنتقديها، يعتبر الاستثمار في المؤشرات بمثابة إفلاس لأن شركات التكنولوجيا تلوح في الأفق بشكل كبير في المؤشرات، والتي يتم وزنها بالقيمة السوقية. في الواقع، لن يختلف مؤشر الاستثمار. إنها طريقة رخيصة لأعداد كبيرة من المستثمرين لتحقيق متوسط عائد السوق.

أين يجب أن تقلق؟

إن تلك الاستثمارات الخاصة ذات الرسوم المرتفعة هي التي تستحق التدقيق. فقد كان أداء الأصول الخاصة يُتباهى به كثيراً، وحسب أحد التقديرات، رفعت صناديق الأسهم الخاصة على مستوى العالم قيمة الشركات التي تمتلكها بنسبة ٣.٢٪، حتى مع تراجع مؤشر **S&P500** بنسبة ٢٢.٣٪. وهذا سراب،

نظراً لأن أصول الصناديق الخاصة لا يتم تداولها، فإن المديرين يتمتعون بسلطة تقديرية واسعة بشأن القيمة التي يضعونها عليها. ومن المعروف أنها بطيئة في تخفيضها، ربما لأن رسومها تستند إلى قيمة المحفظة. ومع ذلك، فإن انخفاض قيمة الشركات المدرجة سيظهر في النهاية حتى في الشركات المملوكة للقطاع الخاص. وبمرور الوقت، سيواجه المستثمرون في الأصول الخاصة الذين اعتقدوا أنهم تجنبوا الانهيار في الأسواق العامة خسائر أيضاً.

يجب أن تتعامل مجموعة من المستثمرين مع النظام الجديد لأسعار الفائدة المرتفعة ورأس المال الأكثر ندرة. ولن يكون ذلك سهلاً، لكن يجب أن يأخذوا نظرة طويلة. الوضع الطبيعي الجديد له تاريخ إلى جانبه. كان عصر المال الرخيص أمراً غريباً.

### التحليل والتفسير:

رفع مجلس الاحتياطي الفدرالي الأمريكي أسعار الفائدة بمقدار ٥٠ نقطة أساس بتاريخ ١٤ ديسمبر ٢٠٢٢، للمرة الخامسة على التوالي، لتصل معدلات الفائدة ٤.٢٥-٤.٥٠٪، وهو أعلى مستوى منذ عام ٢٠٠٨ ورغم ذلك ألح المجلس إلى أن الزيادات المستقبلية والتي قد تكون أقل لمراعاة تبعات "التشديد التراكمي للسياسة النقدية" الذي انتهجه حتى الآن مُقدراً أن الفائدة ستتجاوز ٥٪.

وبإجراء تحليل مبسط للموضوع، حيث سيؤثر ارتفاع سعر الفائدة على كل شخص أو شركة لديهم رهون عقارية أو قرض سيارة أو حساب توفير أو أموال في سوق الأوراق المالية، فأثر سعر الفائدة رفعاً أو خفضاً يستغرق عدة شهور لينصهر بشكل كامل في الاقتصاد، ولعل الخوف المتزايد يتجلى بمبالغة الاحتياطي الفدرالي في قدرته على قياس ما إذا كانت سياساته تعمل أم لا - حتى إذا توقف البنك عن رفع أسعار الفائدة -، فالقرارات التي اتخذها قد تؤدي لحدوث ركود في ٢٠٢٣ وستربك النظام المالي العالمي أكثر.

**أولاً: السيطرة على التضخم:** كان الهدف الأول من رفع سعر الفائدة هو السيطرة على التضخم، وقد نجح في خفض المعدل من ٨.٩٪ من بداية هذا العام إلى ٧.١٪ تقريباً حتى نهاية نوفمبر/ تشرين الثاني الماضي، لكن معدلات التضخم في الولايات المتحدة لا تزال في المنطقة الحمراء، وبعيدة عن هدفه البالغ ٢٪ الذي يسعى إليه الفدرالي.

**ثانياً: ارتفاع سعر الدولار:** إنه بزيادة أسعار الفائدة، رفع الفدرالي تكلفة الحصول على الدولار، لأنه عملة مدفوعات رئيسة لتجارة السلع والخدمات. فارتفعت التكاليف، بسبب الدولار القوي، وفي هذه

الحالة، سيتحمل المستهلك النهائي، أية فروقات إضافية في سعر الصرف، كما سيتحمل أسعار الفائدة التي تدفعها الدولة مقابل اقتراض الدولار لشراء السلع المباعة في الأسواق المحلية وهذه الدوامه، تقود بشكل أو بآخر إلى ارتفاع أسعار السلع والخدمات، خاصة في الاقتصادات الناشئة وما دونها، حيث الدخل المحدود، وتذبذب وفرة النقد الأجنبي من شهر لآخر.

**ثالثاً: الابتعاد عن الدولار:** إن العديد من الدول الناشئة والتي بالكاد توازن وتحصّن نفسها ضد التقلبات الاقتصادية، كالصين والهند وتركيا وروسيا، ستقوم بمحاولة تجنب التكاليف الباهظة للدولار القوي، حيث ستحاول إنجاز تبادلاتها التجارية بعملاتها المحلية بعيداً عن الدولار، لتجنب تكلفته المرتفعة، لتجنب إرهاق احتياطات النقد الأجنبي ما استطاعت؛ وهذا سيولد تحدياً مستقبلياً خطيراً يتمثل بعدم جاذبية سندات الخزانة الأمريكية، وتخلي الدول عما لديها منها.

يبين الشكل (١): أنه على الرغم من كون الدولار أفضل أصل جاذب ومرتفع خلال العام الحالي؛ إلا أنه لم يقوَ على تحقيق قمة جديدة بعد قمة شهر سبتمبر على مدار شهري أكتوبر ونوفمبر وأعطى إشارة ضعف وتغيير للاتجاه وعلى أساسه بدت الحركة السعرية باتجاه هابط عموماً<sup>1</sup>.

## مؤشر DXY



<sup>1</sup> اتجاهات الاسواق المالية - ١٨ ديسمبر ٢٠٢٢، <https://investor-horizon.com>

رابعاً: أثر سعر الفائدة على تكلفة رأس المال : منذ بداية جائحة كورونا وما خلفته من آثار أدت لمعاناة كل من قطاع الأعمال والأشخاص على حد سواء؛ ما أدى بالكثيرين للاقتراض أو الاستفادة من بعض التسهيلات المقدمة في تلك الفترة، لإعادة جدولة القروض بسهولة، فزادت القروض مع ازدياد التفاؤل بالتعافي خصوصاً في عام ٢٠٢١ وقبل الحرب الأوكرانية الروسية.

ومنذ بداية ٢٠٢٢ ومع اندلاع الحرب الروسية الأوكرانية، وأثرها السلبي على أسعار السلع وسلاسل التوريد، زاد مؤشر أسعار المستهلكين والتضخم بشكل كبير حول العالم، وحدد من قدرة المدينين على سداد التزاماتهم بالأسعار القديمة، فكيف وبعد زيادات أسعار الفائدة خلال العام؟.

إن آثار ارتفاع أسعار الفائدة له عدة جوانب، منها السلبية ومنها الإيجابية، فارتفاع أسعار الفائدة يزيد تكلفة الاستثمار ويبعث برسالة غير إيجابية للمستثمرين، ومن جهة أخرى يسحب السيولة الموجودة بالسوق، ويدفع عملاء البنوك للادخار، وعلى المدى المتوسط والبعيد تقوم البنوك بإعادة استثمار أموالهم في مشاريع مستقبلية.

ومن المعروف لدى الجميع أن أي قرض يتم تسعيره بناءً على ( تكلفة رأس المال + مخاطر العميل سواء أكان فرداً أم شركة ) وأن القروض باختصار؛ قد تكون قروضاً مكفولة بضمان أو غير مكفولة بضمان وقد تكون بسعر ثابت أو متغير. وفيما يلي ملخص لذلك :

نوع القرض	تسعير ثابت	تسعير متغير
قرض بضمان	قسط القرض = أصل المبلغ + نسبة الفائدة حسب العقد	قسط القرض = أصل المبلغ + نسبة الفائدة حسب العقد + نسبة زيادة الفائدة
قرض بدون ضمان	قسط القرض = أصل المبلغ + نسبة الفائدة حسب العقد	قسط القرض = أصل المبلغ + نسبة الفائدة حسب العقد + نسبة زيادة الفائدة

الأثر على المقترض	تسعير ثابت	تسعير متغير
قرض بضمان	لا يوجد	قسط القرض زاد بنسبة زيادة الفائدة
قرض بدون ضمان	لا يوجد	قسط القرض زاد بنسبة زيادة الفائدة

الأثر على المقترض	تسعير ثابت	تسعير متغير

زيادة ربح المقرض بنسبة زيادة الفائدة	المقرض خسر بمقدار نسبة زيادة الفائدة	قرض بضمان
زيادة ربح المقرض بنسبة زيادة الفائدة	المقرض خسر بمقدار نسبة زيادة الفائدة	قرض بدون ضمان

وبشكل عام، إن أي قرض بدون ضمان أو تسعير ثابت سيكون مخاطرة ضخمة على المقرض، وسيكون في حالات عدم السداد مضطراً لاحتساب خسائر حقيقية ضمن نتائجه المالية، لذلك سنحلل القروض بضمان، وذات التسعير المتغير فقط، على كل من الأفراد والشركات والمصارف، ويتم تحديد سعر الفائدة للمقرض الممنوح وفقاً لسعر «اللايبور» أي سعر الفائدة المعروضة على التعاملات بين البنوك، مضافاً إليه هامش الربح للبنك المعني .

يطراً التغيير على سعر «اللايبور» بوصفه سعر الأساس في معادلة بناء سعر الفائدة للقروض، وتقوم البنوك بتعديل سعر الفائدة على المقرض تبعاً للتغيير في سعر «اللايبور» ارتفاعاً أو انخفاضاً، حسب عقود القروض، وبعضها يعتمد سعر «اللايبور» لأجل ٣ أشهر أو ٦ أشهر أو سنة .

#### أثر زيادة سعر الفائدة على الأفراد:

كما ذكرنا سابقاً، إن معظم الأفراد خلال تخطيطهم لأزمة كورونا، اضطروا لأخذ رهن عقاري أو قرض سيارة أو قروض لاستثمارها في حساب توفير (بعملة مغايرة) أو استثمار أموال في سوق الأوراق المالية مما رتب عليهم أقساطاً شهرية تتناسب ودخلهم الشهري عند الحصول على القرض، في الشكل رقم (٢)<sup>1</sup> نجد تطورات سعر اللايبور على الدولار الأمريكي خلال عام ٢٠٢٢ ارتفع من ٠.٢١٦٪ إلى ٤.٧٦٥٪. أي أن الأفراد عليهم أن يدفعوا تكاليف إضافية بما يقارب ٤.٥٪ على أقساط القروض الحالية، والمستمرة معهم حتى يتم تعديل ذلك، ولكن هل سيتحمل الأفراد هذه التكاليف الإضافية في ظل معدلات التضخم الحالية وتكاليف المعيشة؟ أم سيقومون بالتخلف عن الدفع؟ وهنا نكون أمام مشكلة تسجيل أصول قد تشكل خطراً مالياً حقيقياً على اقتصاديات الدول .

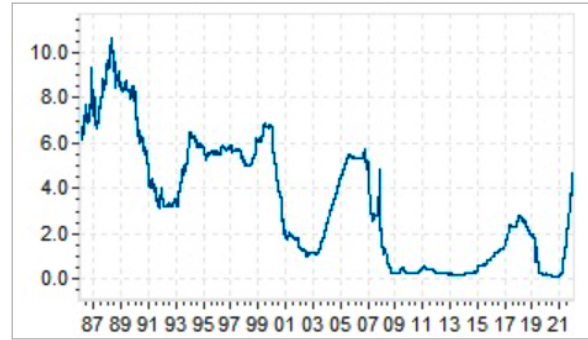
<sup>1</sup> ١٩ ديسمبر ٢٠٢٢، <https://www.global-rates.com>

Select the desired maturity: 

Graph of interest rate development 2022



Graph of long-term interest rate development




Month / LIBOR rate 2022	first	last	high	low	average
january	0.216 %	0.309 %	0.317 %	0.216 %	0.256 %
february	0.303 %	0.504 %	0.523 %	0.303 %	0.432 %
march	0.511 %	0.962 %	1.006 %	0.511 %	0.840 %
april	0.962 %	1.335 %	1.335 %	0.962 %	1.106 %
may	1.363 %	1.611 %	1.611 %	1.363 %	1.475 %
june	1.626 %	2.285 %	2.285 %	1.626 %	2.005 %
july	2.293 %	2.788 %	2.806 %	2.293 %	2.610 %
august	2.802 %	3.100 %	3.100 %	2.802 %	2.948 %
september	3.144 %	3.755 %	3.755 %	3.144 %	3.446 %
october	3.748 %	4.460 %	4.460 %	3.741 %	4.141 %
november	4.460 %	4.779 %	4.779 %	4.460 %	4.649 %
december	4.765 %	4.746 %	4.769 %	4.723 %	4.741 %

### أثر زيادة سعر الفائدة على الشركات :

الشركات ليست أفضل حالاً، فكما تبين مما سبق، الشركات أيضاً ستكون عرضة لزيادة تكاليف نتيجة القروض ولكن بشكل أكبر، لأنها ستكون مقترضة بنسب أكبر بكثير من الأفراد ويتنوع أكبر بكثير لتمويل خطوط الإنتاج أو تنويع الدخل، فمن الناحية الشكلية ستحرص إدارات الشركات على أن تعرض بياناتها المالية بقيم أكبر، وهذا شيء طبيعي لازدياد تكاليف الإنتاج وبالتالي رفع الأسعار (أي أن الإيرادات زادت بزيادة الأسعار وليس بزيادة الإنتاج)، وعلى النقيض سيتم تقليص المبيعات على مدى ٦ إلى ٩ أشهر عندما تتفاعل الأسواق مع المعدلات الجديدة من الفائدة والتضخم، الأمر الذي سيكبد هذه الشركات نوعين من الإفصاحات على البيانات المالية؛ ارتفاع التكاليف التشغيلية والرأسمالية، وتحمل أثراً سلبياً على البيانات المالية للربع الثاني ٢٠٢٣ وما بعد؛ لذلك بدأنا نشهد استعداد العديد من صناديق التحوط، بالرغبة في تخفيض الاستثمار في الأسهم والعملات الرقمية، بدءاً من الأسبوع الثاني من شهر



ديسمبر ٢٠٢٢، في الشكل رقم (٣) <sup>1</sup> نجد انخفاض أسواق المال الأمريكية سواء أكان شهرياً أم سنوياً وبعض المؤشرات فقدت ٢٩٪ من قيمتها على أساس سنوي.

2 DAY يومان	TIME (GMT) الوقت	1YEAR سنة	1MONTH شهر	% CHANGE نسبة التغير	NET CHANGE التغير	VALUE قراءة المؤشر	NAME المؤشر
	16/12/2022	-29.43%	-3.95%	-0.97%	-105.12	10,705.41	CCMPDL:IND ناسداك المركب
	16/12/2022	-28.84%	-3.71%	-0.89%	-101.50	11,243.72	NDXDL:IND ناسداك 100
	16/12/2022	-6.91%	-2.45%	-0.85%	-281.76	32,920.46	INDU:IND داوجونز الصناعي
	16/12/2022	-19.42%	-3.27%	-1.10%	-19.20	1,718.92	OE:IND ستاندرد آند بورز 100
	16/12/2022	-16.63%	-2.85%	-1.11%	-43.39	3,852.36	SPX:IND ستاندرد آند بورز 500

يبين الشكل رقم (٤) <sup>2</sup> انخفاض العملات المشفرة البيتكوين، والتي فقدت ٦٣٪ من قيمتها على أساس سنوي بعد سلسلة من المشاكل وانعدام الرقابة وتعرض العديد من الشركات للتدقيق في شبهات عديدة من الاحتيال وبعض حالات الإفلاس (ف تي أكس) مثلاً وحالياً هناك بعض التوجهات حالياً للطلب بمزيد من الشفافية حول منصة (بينانس).



إنها محاولة من صناديق الاستثمار للتخارج بهدوء لعدم علمهم أن آثار التغير بأسعار الفائدة ستبدأ بالظهور بالتوالي اعتباراً من نتائج الربع الأول من ٢٠٢٣.

<sup>1</sup> أسواق المال - ١٦ ديسمبر ٢٠٢٢، <https://www.asharqbusiness.com>  
<sup>2</sup> أسواق المال - ١٦ ديسمبر ٢٠٢٢، <https://www.asharqbusiness.com>

## أثر زيادة سعر الفائدة على المصارف :

ستكون مشكلة المصارف بكل تأكيد أعمق بكثير؛ فعلى الرغم من رغبتها بتحقيق أعلى العوائد من جراء تغيير سعر الفائدة؛ إلا أنها قامت باستثمارات في منتجات مالية ومشتقات ومحافظ أصول؛ سواء أسهم أو سندات أو عملات أو غيرها من الأصول، وهذا بكل تأكيد سيعرضها لانكشاف مركزها المالي وبأثر متتالي ومتسارع، وعندما تفشل الشركات المقترضة في تلبية متطلبات عقودها التمويلية، وخلال الفترة القادمة سنجد مزيداً من التدقيق من قبل البنوك المركزية تجاه البنوك العاملة في كل اقتصاد (على الأخص في الاقتصادات الناشئة التي ستعاني من ضغط آخر؛ هو الحصول على الاحتياطي من العملات الأجنبية) من أجل أن تتأكد من تحقيق تلك المصارف لمتطلبات كفاية رأس المال حسب متطلبات بازل ولتجنب كارثة مالية كما حصل عام ٢٠٠٨، ولعل أكبر رهان على هذا هو بنك كريدي سويس في محنته الحالية.