

< سارة غزاوي

محطة  
+965 2259 5355, sarag@nbk.com

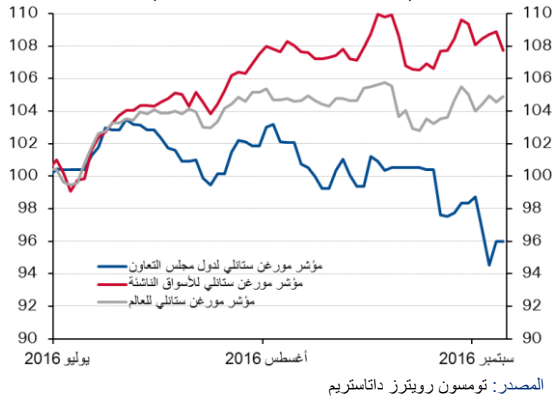
< إلياس بخعازي

كبير الاقتصاديين  
+965 2259 5364, eliasb@nbk.com

## أسواق الأسهم الأسهم في بورصتي قطر ودبي الأكثر انتعاشاً في الخليج تماشياً مع أداء الأسواق العالمية

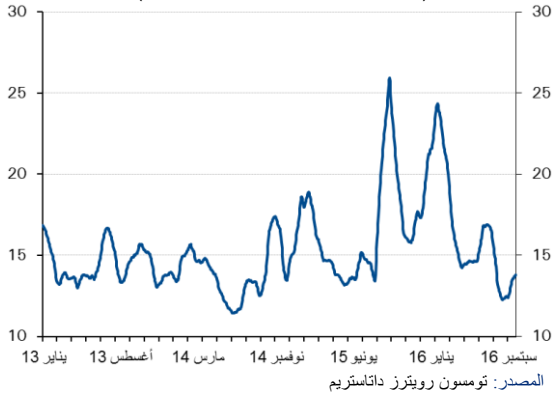
### الرسم البياني ١: مؤشرات العوائد الإجمالية للأسواق

(إعادة تأسيس، ٣١ يونيو ٢٠١٦ = ١٠٠)



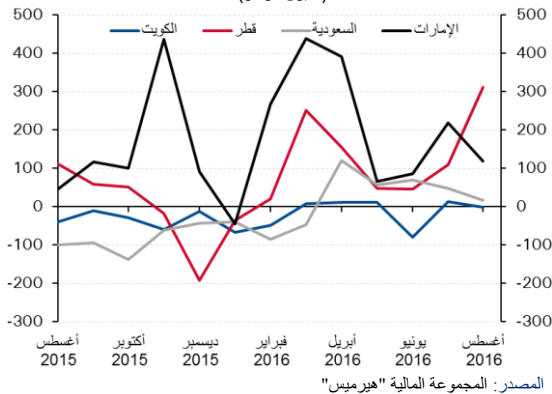
### الرسم البياني ٢: مؤشر التقلبات

(مؤشر التقلبات - متوسط متحرك لشهر واحد)



### الرسم البياني ٣: صافي التدفقات الأجنبية

(مليون دولار)



استمرت أسواق الأسهم الخليجية باستثناء السوق السعودية بالتعافي في الربع الثالث من العام ٢٠١٦ تماشياً مع أداء الأسواق العالمية واستقرار أسعار النفط. وقد ترك أداء السوق السعودي الضعيف أثره السلبي على مؤشر مورغان ستانلي للعائد الإجمالي لدول مجلس التعاون الخليجي الذي تراجع بواقع ٤٪ خلال الربع وذلك بسبب ارتفاع وزنه في المؤشر. واستقرت القيمة السوقية لأسواق دول مجلس التعاون عند ٨٤٦ مليار دينار مع حلول نهاية الربع مسجلة خسارة بلغت قيمتها ٣١ مليار دينار في الربع الثالث من العام ٢٠١٦.

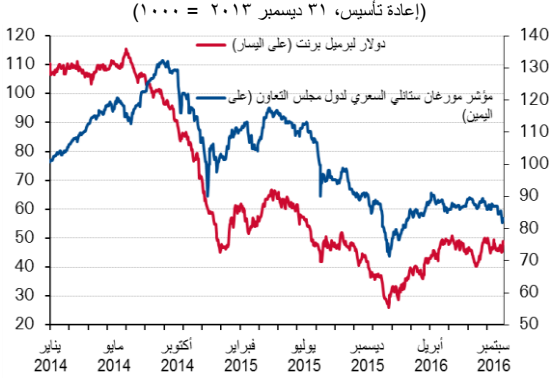
واستمرت معظم الأسواق العالمية بالانتعاش خلال الربع الثالث من العام ٢٠١٦ وسجلت الأسهم الأميركية أعلى مستوياتها لتتراجع قليلاً بعد ذلك. ولم يكن لنتيجة الاستفتاء البريطاني أثراً واضحاً على الأسواق كما ظن الكثيرون، إذ استمرت الأسواق بالاستمتاع بسياسات البنوك المركزية النقدية الميسرة كقرار مجلس الاحتياط الفدرالي الأخير بإبقاء أسعار الفائدة دون تغيير خلال اجتماعه الذي عُقد في شهر سبتمبر، الأمر الذي ساهم في استبعاد أي توقعات بشأن رفع المجلس ل للأسعار مرتين هذا العام (كما كان متوقفاً مسبقاً في بداية العام). وفي اليوم ذاته أعلن بنك اليابان المركزي عن تبني إجراءات جديدة من شأنها رفع القاعدة النقدية وذلك بجانب برامجها للتيسير الكمي المحفزة وأسعار الفائدة المتدنية. وقد ارتفع مؤشر مورغان ستانلي للعائد الإجمالي العالمي الذي يقيس أداء الأسهم في الأسواق المتقدمة بواقع ٥٪ خلال الربع الثالث من العام ٢٠١٦. واستمرت التقلبات بالتراجع عن مستوياتها التي شهدتها في أواخر العام ٢٠١٥ ومطلع العام الحالي وذلك على الرغم من بعض الاستثناءات كما جرى عند الاستفتاء البريطاني واجتماعات مجلس الاحتياط.

واكتسبت التدفقات إلى الأسواق الناشئة قوة أمام استمرار البنوك المركزية بتقديم برامج التيسير. إذ تشير مؤسسة التمويل الدولية (IIF) التي تتتبع محافظ الأسواق الناشئة إلى بلوغ صافي التدفقات إلى تلك الأسواق (وهذا لا يشمل أسواق الأسهم الخليجية) ١٤,٦ مليارات دولار في شهر يوليو و١١,٣ مليارات دولار في أغسطس مقارنة بمتوسطها الشهري البالغ ٥,٩ مليارات دولار منذ بداية السنة. وقد حققت الأسواق الناشئة مكاسب جيدة في الربع الثالث من العام ٢٠١٦ متفوقة على أداء الأسواق المتقدمة ليرتفع مؤشر مورغان ستانلي للعائد الإجمالي للأسواق الناشئة بواقع ٨٪.

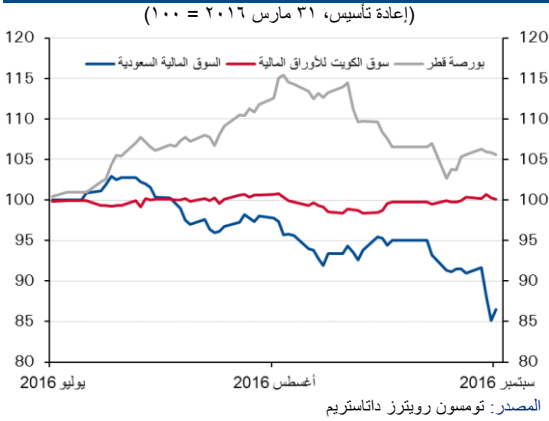
وساهم التحسن في مستوى الإقبال على المخاطر في دعم التدفقات إلى أسواق الأسهم الخليجية أيضاً. حيث تشير المجموعة المالية "هيرميس" إلى بلوغ صافي التدفقات إلى أسواق الأسهم الخليجية ٣٧٣ مليون دولار في يوليو و٤٣٦ مليون دولار في أغسطس مقارنة بمتوسطها الشهري البالغ ٢٨٤ مليون دولار منذ شهر يناير. وقد كانت أسواق قطر والإمارات المحرك الأول لذلك النشاط خلال الشهرين الأولين من الربع الثالث للعام ٢٠١٦. وقد تسارعت وتيرة التدفقات إلى بورصة قطر بشكل ملحوظ نظراً لترقب زيادة مكانتها إلى الأسواق الناشئة من قبل مؤشر "FTSE" في منتصف سبتمبر. كما استمرت في الوقت نفسه أسواق الإمارات بالاستمتاع ببيئة اقتصادية جيدة يدعمها النشاط غير النفطي القوي.

ومن المؤكد أن استقرار أسعار النفط قد ساهم بصورة كبيرة في دعم نشاط أسواق الخليج. إذ تراجعت أسعار النفط حول مستوى ٤٥ دولار للبرميل (مزيج برنت) لعدة أشهر مسجلة ارتفاع بنحو ٧٠٪ من مستوياتها المتدنية في يناير. وقد استمرت أسعار

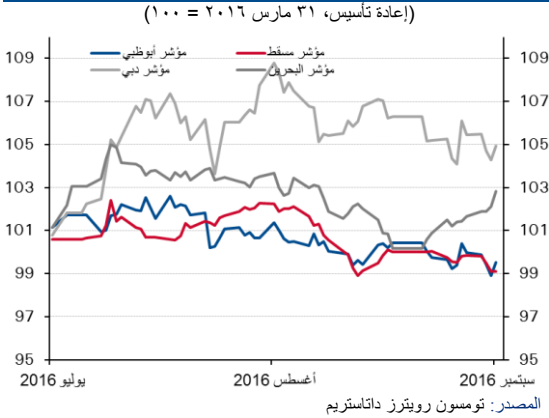
#### الرسم البياني ٤: أسعار النفط و أسواق دول مجلس التعاون الخليجي



#### الرسم البياني ٥: أسواق دول مجلس التعاون الخليجي



#### الرسم البياني ٦: أسواق دول مجلس التعاون الخليجي



النفط بالتحكم في حركة الأسواق لما يفوق العام إلا أنها على الرغم من ارتفاعها لا تزال متدنية نوعاً ما ولا تزال سبباً في إثارة القلق بشأن الاستدامة المالية ونمو اقتصادات المنطقة. وقد تضطر الحكومات إلى خفض وتيرة الإنفاق الرأسمالي إذا ما استمرت أسعار النفط في البقاء عند مستوياتها المتدنية. كما من المحتمل أن تتسبب في فرض المزيد من الضغوطات على السيولة الأمر الذي يعد من أهم المخاوف التي يواجهها المستثمرون في كل من السعودية وسلطنة عمان والبحرين أكثر من الأسواق الأخرى.

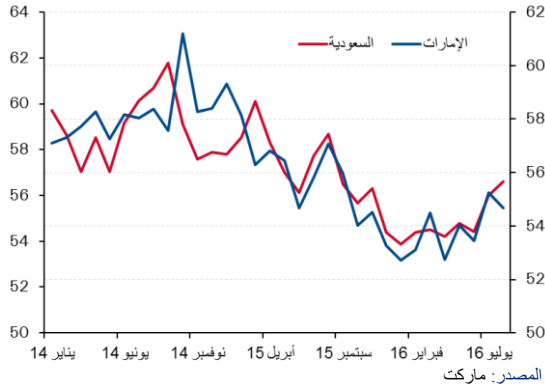
وشهدت السوق السعودية التي تعد الأكثر عرضة للتأثر بتحركات أسعار النفط ضغوطات كبيرة بحلول نهاية الربع حينما أعلنت الحكومة عن خفض مرتبات وأجور موظفي القطاع الحكومي بالإضافة إلى رفض مجلس الشيوخ الأمريكي حق الفيتو الذي قدمه الرئيس "أوباما" معترضاً على تشريع قد يعرض المملكة للمقاضاة. ولكن تجددت بعض الآمال قليلاً وانتعشت أسعار النفط إثر إقرار أوبك خفض الإنتاج. وكان مؤشر تداول السعودي الوحيد في المنطقة الذي أنهى الربع متراجعاً بنسبة كبيرة بلغت ١٤٪ لتصل خسائره إلى ٢١٪ منذ بداية السنة المالية. كما تراجعت أرباح الشركات المدرجة للنصف الأول من العام ٢٠١٦ بواقع ٩٪ مقارنة بالفترة ذاتها من العام الماضي مع تسجيل تراجع في معظم القطاعات. في الوقت ذاته، شهدت السيولة في المملكة تراجعاً طفيفاً خلال الأشهر الماضية مع تعثر بعض الشركات عن سداد المستحقات والحديث عن خفض في أجور القطاع الحكومي، حيث تصدرت مؤخراً اثنين من أكبر شركات البناء عناوين الأخبار لتعثرهما في سداد أجور الموظفين وسداد الالتزامات المالية، إلا أن بعض البيانات الأخيرة للسعودية لا تزال تشير إلى تسجيل نمو معتدل. فقد تحسن مؤشر مديري المشتريات لشهرين خلال يوليو وأغسطس مع تسجيل الأخير أعلى مستوى له منذ ما يقارب العام.

وتصدرت بورصة قطر على مستوى الأسواق الإقليمية بعد أن شهدت ضعفاً في الأداء خلال النصف الأول من العام ٢٠١٦. فقد ارتفع مؤشر قطر السعري بواقع ٦ في الربع الثالث من العام ٢٠١٦ الأمر الذي قد يعزى إلى رفع مرتبة قطر من قبل مؤشر (FTSE) إلى الأسواق الناشئة. غير أن بعض البيانات تشير إلى وجود تراجع في ظل تباطؤ وتيرة الإنفاق على المشاريع وضيق السيولة. إذ شهد القطاع المصرفي الذي يشغل الحيز الأكبر في السوق القطرية ضغوطات في السيولة في حين تواجه بعض بنوكه مسائل في الرسالة. وأظهرت عينة من الشركات المدرجة في البورصة خلال النصف الأول من العام ٢٠١٦ تراجعاً في الأرباح يعد الأكبر إقليمياً بواقع ١٢٪ مقارنةً بعام مضى.

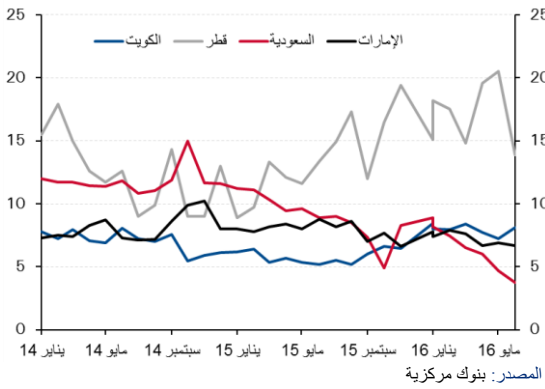
وتفوقت بورصة دبي أيضاً على بقية أسواق المنطقة خلال الربع الثالث من العام ٢٠١٦. فقد حقق مؤشر دبي الرئيسي ارتفاعاً بواقع ٥ خلال الربع وأشارت عينة من الشركات المدرجة في النصف الأول من العام ٢٠١٦ زيادة بواقع ١٪ في الأرباح مقارنة بالفترة ذاتها من العام الماضي بينما شهدت جميع الأسواق الرئيسية في المنطقة تراجعاً ملحوظاً في إجمالي الأرباح. ولا تزال البيئة الاقتصادية في الإمارات والتوقعات بشأنها جيدة مقارنة بالدول المجاورة نظراً لتمتعها بتنوع اقتصادي (لا سيما في دبي). إذ من المتوقع أن يبلغ متوسط الاقتصاد غير النفطي ما يقارب ٤,٢٪ خلال العامين القادمين مقارنة بمتوسط دول مجلس التعاون الخليجي البالغ ٣,٤٪. كما يعكس أيضاً مؤشر مديري المشتريات ثبات النمو بعد أن شهد اعتدالاً طوال العام ٢٠١٥.

وعلى الرغم من ضعف النتائج المعلنة لأرباح شركات دول مجلس التعاون الخليجي في النصف الاول من العام ٢٠١٦ إلا أن الأسواق في تلك المنطقة لا تزال تقدر بأقل من قيمتها مقارنة بالأسواق الأخرى. إذ يبلغ مؤشر سعر السهم إلى ربحيته للحصة في الأسواق الناشئة العالمية ما يقارب ١٩ والتي تعتبر نسبة مرتفعة مقارنة بأي من أسواق دول مجلس التعاون الخليجي. وتظل الأسهم الإماراتية الأقل تقديراً من بين بقية دول مجلس التعاون الخليجي على الرغم من قوة أداء مؤشر دبي بينما تحظى الأسهم

الرسم البياني ٧: مؤشر ماركيت لمديري المشتريات (مؤشر)



الرسم البياني ٨: الائتمان المصرفي (النمو السنوي %)



الكويتية للأوراق المالية الكويت على أعلى التقييمات

وبقيت مستويات السيولة في الأسواق ضئيلة. فقد بلغ متوسط إجمالي التحركات اليومية في الربع الثاني من العام ٢٠١٦ حوالي ١,١ مليار دينار مسجلاً تراجعاً بواقع ٣١٪ مقارنة بالربع الثاني من العام ٢٠١٦. وقد تتحول السيولة إلى خارج أسواق الأسهم تماشياً مع توجه البنوك لأسواق لإصدار سندات تتوافق مع تعليمات بازل ٣ إضافة إلى توجه الحكومات إلى الأسواق من أجل تمويل العجز المالي. كما من المتوقع أيضاً أن يصبح الاستثمار في أسواق الدين أكثر جاذبية وذلك مع بدء ارتفاع أسعار الفائدة فيها بتأثير من ارتفاع أسعار الفائدة الفيدرالية. والجدير بالذكر أيضاً أن السيولة عادة تتراجع خلال فترة فصل الصيف والأعياد. وجاء أكبر تراجع في السيولة في السوق السعودية بواقع ٣٦٪ مقارنة بالربع الثاني من العام ٢٠١٦ إلا أن هذا التراجع قد قابله تسارع ملحوظ في بورصة قطر.

من المتوقع أن تواجه الأسواق العديد من الأحداث المهمة في الربع الأخير بالإضافة إلى استمرار تحركات البنوك المركزية وانتخابات أميركا الرئاسية واجتماع لمنظمة أوبك من المزمع عقده في شهر نوفمبر. كما تتقرب الأسواق اجتماع مجلس الاحتياط الفدرالي في شهر ديسمبر وما سينتج عنه من رفع في أسعار الفائدة بواقع ٢٥ نقطة أساس حسب التوقعات. وفي الوقت نفسه، ستبقى أسواق دول مجلس التعاون الخليجي تتطلع إلى استمرار التزام حكوماتها بخطة الإنفاق والإصلاح المالي خلال الأعوام القادمة. وستظل أسعار النفط عاملاً أساسياً تحت أعين أسواق المنطقة كما سينصب التركيز على أرباح الشركات للربع الثالث من العام ٢٠١٦ خلال الأسابيع القادمة.

الجدول ١: مؤشرات أسواق دول مجلس التعاون الخليجي

نسبة سعر السهم إلى ربحيته	نمو الأرباح في النصف الأول من العام ٢٠١٦ (%)	متوسط التحركات اليومية (مليون دولار)	قيمة الرسالة في السوق (مليار دولار)	
١٠,٧	٤-	١	١٨	البحرين
١٥,٦	١١-	٢٢	٨١	الكويت
١١,١	٩	٨	٢٢	عمان
١٣,٦	١٢-	٨٠	١٥٣	قطر
١٣,٥	٩-	٨١٥	٣٥٢	السعودية
١٢,٨	٥-	١٢٧	٢٢٠	أبوظبي ودبي
-	-	١٠٥٣	٨٤٦	دول مجلس التعاون الخليجي

المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

## Head Office

**Kuwait**  
National Bank of Kuwait SAKP  
Abdullah Al-Ahmed Street  
P.O. Box 95, Safat 13001  
Kuwait City, Kuwait  
Tel: +965 2242 2011  
Fax: +965 2259 5804  
Telex: 22043-22451 NATBANK  
www.nbk.com

## International Network

**Bahrain**  
National Bank of Kuwait SAKP  
Zain Branch  
Zain Tower, Building 401, Road 2806  
Seef Area 428, P. O. Box 5290, Manama  
Kingdom of Bahrain  
Tel: +973 17 155 555  
Fax: +973 17 104 860

National Bank of Kuwait SAKP  
Bahrain Head Office  
GB Corp Tower  
Block 346, Road 4626  
Building 1411  
P.O. Box 5290, Manama  
Kingdom of Bahrain  
Tel: +973 17 155 555  
Fax: +973 17 104 860

**United Arab Emirates**  
National Bank of Kuwait SAKP  
Dubai Branch  
Latifa Tower, Sheikh Zayed Road  
Next to Crown Plaza  
P.O.Box 9293, Dubai, U.A.E  
Tel: +971 4 3161600  
Fax: +971 4 3885588

National Bank of Kuwait SAKP  
Abu Dhabi Branch  
Sheikh Rashed Bin Saeed  
Al Maktoom, (Old Airport Road)  
P.O.Box 113567, Abu Dhabi, U.A.E  
Tel: +971 2 4199 555  
Fax: +971 2 2222 477

**Saudi Arabia**  
National Bank of Kuwait SAKP  
Jeddah Branch  
Al Khaldiya District,  
Al Mukmal Tower, Jeddah  
P.O Box: 15385 Jeddah 21444  
Kingdom of Saudi Arabia  
Tel: +966 2 603 6300  
Fax: +966 2 603 6318

**Jordan**  
National Bank of Kuwait SAKP  
Amman Branch  
Shareef Abdul Hamid Sharaf St  
P.O. Box 941297, Shmeisani,  
Amman 11194, Jordan  
Tel: +962 6 580 0400  
Fax: +962 6 580 0441

**Lebanon**  
National Bank of Kuwait SAKP  
(Lebanon) SAL  
BAC Building, Justinien Street, Sanayeh  
P.O. Box 11-5727, Riad El-Solh  
Beirut 1107 2200, Lebanon  
Tel: +961 1 759700  
Fax: +961 1 747866

**Iraq**  
Credit Bank of Iraq  
Street 9, Building 187  
Sadoon Street, District 102  
P.O. Box 3420, Baghdad, Iraq  
Tel: +964 1 7182198/7191944  
+964 1 7188406/7171673  
Fax: +964 1 7170156

**Egypt**  
National Bank of Kuwait - Egypt  
Plot 155, City Center, First Sector  
5th Settlement, New Cairo  
Egypt  
Tel: +20 2 26149300  
Fax: +20 2 26133978

**United States of America**  
National Bank of Kuwait SAKP  
New York Branch  
299 Park Avenue  
New York, NY 10171  
USA  
Tel: +1 212 303 9800  
Fax: +1 212 319 8269

**United Kingdom**  
National Bank of Kuwait  
(International) Plc  
Head Office  
13 George Street  
London W1U 3QJ  
UK  
Tel: +44 20 7224 2277  
Fax: +44 20 7224 2101

National Bank of Kuwait  
(International) Plc  
Portman Square Branch  
7 Portman Square  
London W1H 6NA, UK  
Tel: +44 20 7224 2277  
Fax: +44 20 7486 3877

**France**  
National Bank of Kuwait  
(International) Plc  
Paris Branch  
90 Avenue des Champs-Elysees  
75008 Paris  
France  
Tel: +33 1 5659 8600  
Fax: +33 1 5659 8623

**Singapore**  
National Bank of Kuwait SAKP  
Singapore Branch  
9 Raffles Place # 44-01  
Republic Plaza  
Singapore 048619  
Tel: +65 6222 5348  
Fax: +65 6224 5438

**China**  
National Bank of Kuwait SAKP  
Shanghai Representative Office  
Suite 1003, 10th Floor, Azia Center  
1233 Lujiazui Ring Road  
Shanghai 200120, China  
Tel: +86 21 6888 1092  
Fax: +86 21 5047 1011

## NBK Capital

**Kuwait**  
NBK Capital  
38th Floor, Arraya II Building, Block 6  
Shuhada'a street, Sharq  
PO Box 4950, Safat, 13050  
Kuwait  
Tel: +965 2224 6900  
Fax: +965 2224 6904 / 5

**United Arab Emirates**  
NBK Capital Limited - UAE  
Precinct Building 3, Office 404  
Dubai International Financial Center  
Sheikh Zayed Road  
P.O. Box 506506, Dubai  
UAE  
Tel: +971 4 365 2800  
Fax: +971 4 365 2805

## Associates

**Turkey**  
Turkish Bank  
Valikonagl CAD. 7  
Nisantasi, P.O. Box. 34371  
Istanbul, Turkey  
Tel: +90 212 373 6373  
Fax: +90 212 225 0353

© Copyright Notice. GCC Research Note is a publication of National Bank of Kuwait. No part of this publication may be reproduced or duplicated without the prior consent of NBK.

While every care has been taken in preparing this publication, National Bank of Kuwait accepts no liability whatsoever for any direct or consequential losses arising from its use. GCC Research Note is distributed on a complimentary and discretionary basis to NBK clients and associates. This report and other NBK research can be found in the "Reports" section of the National Bank of Kuwait's web site. Please visit our web site, www.nbk.com, for other bank publications. For further information please contact: K Economic Research, Tel: (965) 2259 5500, Fax: (965) 2224 6973, Email: econ@nbk.com