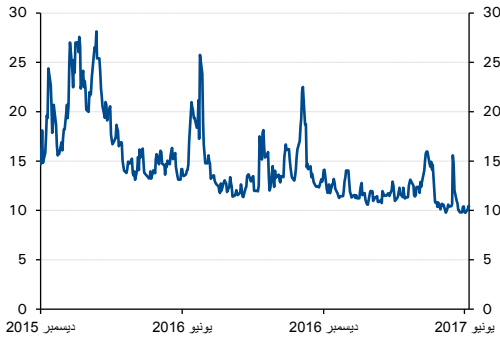


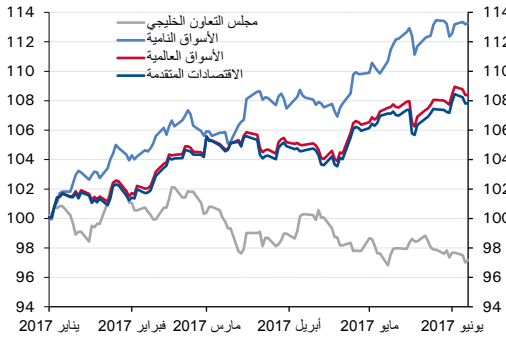
استقرار المقومات والأسواق مع استمرار تدني مستوى المخاطر

الرسم البياني ١: مؤشر التقلبات CBOE (مؤشر)



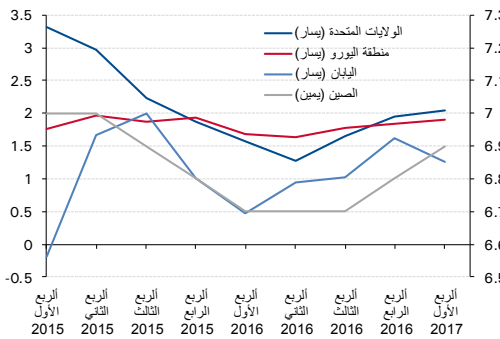
المصدر: تومسون رويترز ديتاستريم

الرسم البياني ٢: مؤشرات الأسهم MSCI (تم إعادة تأسيسها، يناير ٢٠١٧ = ١٠٠)



المصدر: تومسون رويترز ديتاستريم

الرسم البياني ٣: النمو العالمي (% السنوي)



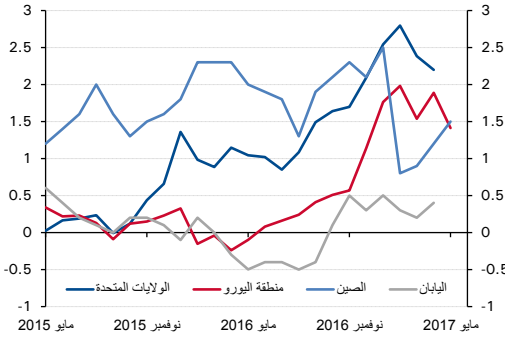
المصدر: تومسون رويترز ديتاستريم

كان تدني مستوى التقلبات هو سيد الموقف على صعيد الأسواق المالية حتى الآن هذا العام، لاسيما بالنسبة للأسهم المتداولة في الاقتصادات المتقدمة على وجه الخصوص. حيث أن الاحداث غير المسبوقة التي عاصرناها منذ بداية العام الحالي مثل تولي السيد ترامب مقاليد الحكم في بداية العام وما اسفرت عنه الانتخابات الفرنسية في شهر مايو الماضي من انتخاب شخص غير معروف مثل السيد ماكرون، لم يكن لها تأثيراً يذكر على استقرار الأسواق. وقد ساهمت عوامل عديدة في تدني مستوى التقلبات بما في ذلك عناصر تقنية مثل تزايد الاعتماد على الاستثمار الساكن (صناديق المؤشرات - صناديق الاستثمار المتداولة، وغيرها). غير ان المقومات الأساسية قد قامت أيضاً بلعب دوراً رئيسياً. وقد لاحظنا على مدار الشهر الماضي ان الاقتصادات الرئيسية وبيئة السياسات المرتبطة بها، قد شهدت استقراراً ملحوظاً لفترة طويلة نسبياً، بمعنى استقرار معدلات النمو على الصعيد العالمي مفروناً بالقليل من المفاجآت السارة (خاصة في محيط الاتحاد الأوروبي) وما أسفرت عنه من رفع توقعات النمو إلى حد ما، وذلك تزامناً مع استقرار توقعات معدلات التضخم لدى البنوك المركزية. بمعنى آخر: لا تتوافر عوامل قاطعة من شأنها ان تؤدي إلى عملية إعادة تقييم جوهرية للوضع الاقتصادي او السياسات الراهنة. إلا ان ذلك الوضع قد يتغير قريباً.

وفي وقتنا الحاضر حتى أوائل شهر يونيو، لا تزال معظم أسواق الأسهم تبلي بلاءً حسناً من حيث الأداء منذ بداية العام حتى تاريخه، بل وتمكن بعضها أيضاً من تسجيل ارتفاعات تاريخية. حيث ارتفعت الأسهم في الأسواق المتقدمة بنسبة ٨٪ منذ بداية العام حتى تاريخه، بينما ارتفعت الأسهم العالمية والأسواق الناشئة ٩٪ و ١٣٪ على التوالي منذ بداية العام حتى تاريخه. في حين تباطأ أداء الأسواق الخليجية وتراجعت بنسبة ٢,٣٪ منذ بداية العام حتى تاريخه في اعقاب الإلتعاش المحموم الذي عاصرته بعضاً من تلك الأسواق بنهاية العام ٢٠١٦ (السعودية) أو ببداية عام ٢٠١٧ (الكويت). وعلى مدار الأيام القليلة الماضية، بدأ الصدام القطري الخليجي وقطع العلاقات الدبلوماسية والتجارية بين الطرفين في التأثير على أسعار الأصول. كما تقاعست أسعار النفط عن تقديم يد العون لدول المنطقة في ظل صراعها للبقاء في حدود ٥٠ دولار للبرميل (وفقاً لأسعار مزيج برنت)، بالرغم من تمديد اتفاقية الأوبك وشركائها لخفض الإنتاج لمدة تسعة أشهر اضافية تنتهي في مارس ٢٠١٨. هذا وتتسم الآفاق المستقبلية لأسعار النفط بالضبابية ونشتت التوقعات المستقبلية. إلا اننا نبقى على توقعاتنا السابقة بخصوص الارتفاع التدريجي لأسعار النفط مستقبلياً وبلوغ متوسط سعر مزيج برنت ٥٥ دولار للبرميل خلال العام الحالي على خلفية قيام الأوبك بتطبيق مزيداً من خفض الإنتاج وتراجع المخزون النفطي وبدأ موسم السفر والمواصلات قريباً.

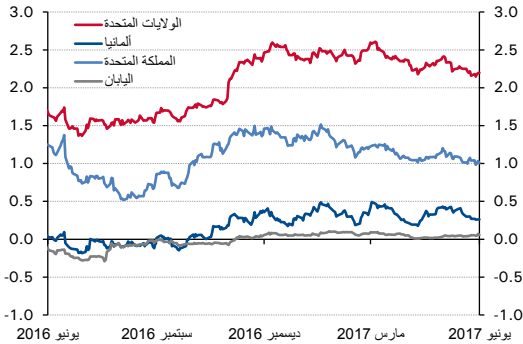
ويبدو اجماع التوقعات على تراوح معدل النمو العالمي بين ٣-٣,٥٪ هذا العام منطقياً. حيث يتوقع ان يبلغ معدل النمو في الولايات المتحدة ما بين ٢-٢,٥٪، و ٢,٥٪ في منطقة اليورو، و ٦,٥٪ أو أكثر في الصين، و ١-١,٥٪ في اليابان. وبالنسبة لتلك الاقتصادات الرئيسية وغيرها، يستمر تدفق البيانات التي تشير الى الاستقرار"، أو بمعنى آخر تقلبات أدنى ومؤثرات خاصة أقل من

الرسم البياني ٤: التضخم العالمي
(% النمو السنوي)



المصدر: تومسون رويترز ديتاستريم

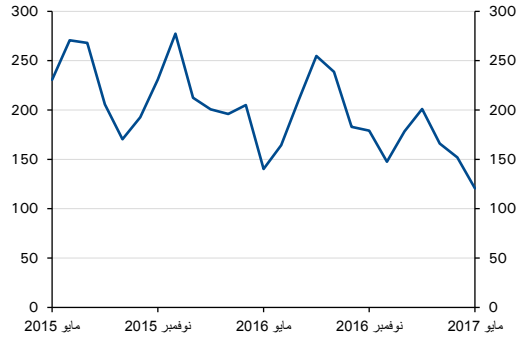
الرسم البياني ٥: عوائد السندات المستحقة في ١٠ سنوات
(%)



المصدر: تومسون رويترز ديتاستريم

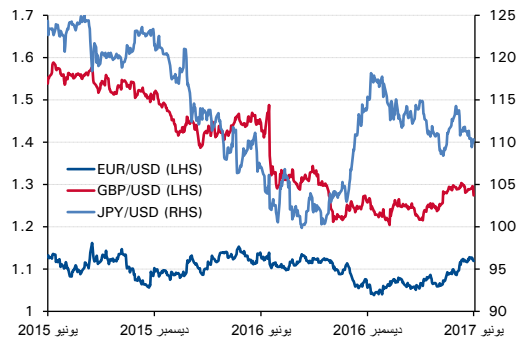
الرسم البياني ٦: وظائف جديدة في الولايات المتحدة

(التغير في عدد الرواتب غير الزراعية، المتوسط المتحرك لمدة ٣ أشهر، بلاألاف)



المصدر: تومسون رويترز ديتاستريم

الرسم البياني ٧: أسواق العملات الأجنبية



المصدر: تومسون رويترز ديتاستريم

المعتاد. وينطبق نفس الوضع على بيانات التضخم، لاسيما مع انضباط أسعار النفط والطاقة إلى حد ما منذ بداية العام الحالي وحتى وقتنا الحاضر. وقام الاتحاد الفيدرالي برفع معدل الفائدة مجدداً في يونيو، والاسواق ترجح رفع الفائدة مرة اخرى خلال هذا العام.

كما يتوقع ان يبدأ الاحتياطي الفيدرالي بالتوسع في "تطبيع" سياساته من خلال البدء في تقليص موازنته المتضخمة (٤,٣ تريليون دولار). حيث سيقوم الاحتياطي الفيدرالي في ديسمبر من العام الحالي او قبل ذلك بوقف استبدال كامل سندات الخزينة مستحقة السداد في محفظته المالية. وسوف يقوم عوضاً عن ذلك باستبدال جزء من الديون مستحقة السداد فقط، على ان يتم خصم الباقي من محفظته المالية. أما بالنسبة للبنك المركزي الأوروبي، والذي لا يزال يضيف مشتريات السندات شهرياً إلى محفظته (٦٠ مليار يورو شهرياً)، فإنه لن يتطرق إلى موضوع تقليص المشتريات بعد، او حتى رفع أسعار الفائدة، وان كان هذا المشهد يلوح في الأفق. لاتزال أسعار الفائدة تقترب من الصفر في تلك المنطقة ويحتفظ البنك المركزي الأوروبي بالحذر الزائد، إلا أنه مع صدور بيانات أفضل من المتوقع من أوروبا بدأت الأسواق تستشعر بالفعل ما هو قادم، بغض النظر عن مدى التدرج والتأخر في تفعيل تلك الظروف (٢٠١٨).

ولا تشعر ألمانيا والمستشارة ميركل هي الأخرى بالحماس تجاه سياسة أسعار الفائدة المنخفضة. حيث ذكروا أو ألمحوا بأن عملة اليورو مقومة بأقل من قيمتها، ضاغطين بذلك على البنك المركزي الأوروبي في اتخاذ خطوته التالية، في الوقت الذي فقد فيه المتقاعدون والمدخرون صبرهم تجاه تدني أسعار العائدات إلى مستويات قياسية منخفضة إلى ما يقارب الصفر على استثماراتهم ذات الدخل الثابت. أما بالنسبة لمعدلات اليابان، فهي بطبيعة الحال قريبة من الصفر هي الأخرى (يبلغ عائد السندات لأجل استحقاق عشر سنوات ٥ نقاط أساس)، أضف إلى ذلك غياب أي توقعات تجاه التحرك بعيداً عن سياسة التيسير الحالية، ولا تلوح أي بادرة أمل في الأفق حيال ذلك، حيث يظل الانكماش في التضخم يبيع مخيف. ويبلغ معدل التضخم في مؤشر أسعار المستهلك الياباني ٠,٥% على أساس سنوي مقارنة بنسبة ٢% المستهدفة.

ويترجم النمو العالمي المطرد واستقرار التضخم إلى أسهم مرتفعة وأسعار فائدة مستقرة وتدني مستوى التقلبات. وبالفعل فان أسعار الفائدة تتحرك نحو الارتفاع إلى حد ما على المدى القريب مع اتباع البنوك المركزية سياسة تشدديّة (الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي)، إلا أن معدلات الفائدة للأجل الطويل تظل ثابتة بفضل الآفاق المستقبلية المعتدلة للتضخم ولتعطش المستثمرين لتحصيل عوائد على استثماراتهم. أما فيما عدا ذلك، فيتم تثبيتها عن طريق التسيير الكمي (البنك المركزي الأوروبي من خلال سندات الخزينة الألمانية لأجل عشر سنوات بعائد ٣٠ نقطة أساس، وسندات بنك اليابان المركزي لأجل عشر سنوات بعائد ٥ نقاط أساس).

وكما ذكرنا آنفاً، فان بعض الاحداث السياسية التي كان متوقفاً أن يكون لها وقعاً مدوياً، وان كان بصفة مؤقتة هذا العام، أتت ومضت ولم تسفر سوى عن ضجة بسيطة او إضافة لا تكاد تذكر لمستوى التقلبات الساند. وحتى الفضائح المتعلقة بترامب، أو الفضائح المزعومة، اعتاد عليها الناس، وان كان بعضاً من مشاكله السياسية من شأنها ان تؤخر أجزاء هامة في جدول أعماله بما في ذلك الإصلاح الضريبي وتعديل النظام الصحي أو باما كير المعطل حالياً. ويعد كل مسعى من هذين المسعيين معقد جدا في حد ذاته ويتطلب الوقت ورأس المال السياسي. ومن المأمول ألا تؤدي جلسات الاستماع والتحقيقات (روسيا والتسريبات...) وما شابه ذلك، إلى إحداث تأخير إضافي للأمر. إلا انه من غير المحتمل ان نشهد أي احداث على هذا الصعيد قبل نهاية العام.

ولجعل الأمور تزيد سوءاً، بحلول شهر سبتمبر القادم، سيتعين أيضاً خوض معارك تتعلق بالموازنة ومد أجل الديون. وتعلق الأسواق الأمريكية أملها على مرور تلك التشريعات بدون أية عقبات، حتى ان أدى ذلك إلى تأجيلها. وهناك إمكانية كبيرة لحدوث خيبة أمل ويجب ان لا تغفل عنها الأعين نظراً لأهمية الاقتصاد الأمريكي واسواقه المالية للاقتصاد العالمي.

علاوة على ذلك، ومع توقع قيام الاحتياطي الفيدرالي برفع أسعار الفائدة ثلاث مرات خلال العام الحالي من ضمنها رفع الفائدة في مارس ويونيو، أبدت بيانات تقرير الوظائف الأمريكي مظاهر كافية من الضعف لتلقي بظلالها على تلك التوقعات وعلى توقعات الفيدرالي في رفع الفائدة ثلاث مرات خلال عام ٢٠١٨. حيث تم إضافة ١٣٨ ألف وظيفة جديدة فقط في مايو، وتضع المراجعة الأخيرة متوسط الثلاثة أشهر عند مستوى ١٢١ ألف وظيفة، وهو أدنى متوسط على مدى خمس سنوات. وكان تراجع معدل البطالة بواقع ٤,٣٪ خادعاً إلى حد ما. حيث انه تراجع بسبب انخفاض القوى العاملة وليس بسبب زيادة التوظيف. اما الأجور فقد ذكر التقرير انها تتقدم بمعدل ثابت بلغت نسبته ٢,٤٪ على أساس سنوي.

كما وأن تراجع الوظائف وثبات الأجور من الأمور غير المستبعدة لدرجة ان تؤدي إلى عرقلة الاحتياطي الفيدرالي عن رفع أسعار الفائدة بواقع ٢٥ نقطة أساس في ١٤ يونيو، إلا انها كافية لإثارة الشكوك بشأن التحركات اللاحقة خلال هذا العام والعام المقبل. وقد أدى هذا التقرير إلى ارتفاع اليورو وتراجع الدولار، في ظل قيام المستثمرين بإعادة تقييم مسار الاحتياطي الفيدرالي ومع استقرار الأرقام الأوروبية أكثر مما كان متوقعاً. ولم تأخذ أسواق العملات الأجنبية في اعتبارها حتى الآن تحول البنك المركزي الأوروبي نحو التشديد حتى وان كان بعد حين. كما يستفيد اليورو من التطورات السياسية، مع توقع اجراء حملتي انتخابات في مستهل شهر يونيو. حيث اظهرت الانتخابات في المملكة المتحدة (٨ يونيو) ان رئيسة الوزراء ماي قد فقدت قبضتها على الأمور، وان لم يكن على الانتخابات ككل، الأمر الذي أحدث ضغوطاً على الجنيه الإسترليني. في حين ان الحزب الجديد للرئيس ماكرون قد حقق نجاحاً جيداً في الدورة الاولى من الانتخابات البرلمانية في يونيو. نتيجة لذلك فمن المتوقع ان يفوز بالأغلبية البرلمانية بما يعزز الافاق المستقبلية لكل من الاتحاد الأوروبي واليورو.

لذا فان السيناريو السائد حالياً هو "الملاحة السلسة للاقتصاد العالمي" مع اتجاه الاحتياطي الفيدرالي نحو التشديد، وتراوح وضع أوروبا السلس ما بين مقبول وجيد، واختفاء أي عوامل إضافية من سياسات الصين واليابان، بما يؤدي بالاقتصاد العالمي للإبحار نحو عاماً خالياً من الاحداث. إلا انه على الرغم من ذلك، فقد ارتفعت المخاطر هامشياً نظراً لإمكانية تراجع الدولار الأمريكي او ابتعاد الإصلاحات الأمريكية عن مسارها، بالإضافة إلى احتمال حدوث بعض السجلات في أوروبا ربما في اعقاب انتخابات المملكة المتحدة والتي عكرت صفو الافاق المستقبلية لانفصالها عن الاتحاد الأوروبي لكلا الجانبين وخاصة في ظل عجز رئيسة الوزراء ماي من الفوز بشكل حاسم. من جهة أخرى، يعد النفط عاملاً آخر جدير بالمراقبة خلال الثلاثة أشهر المقبلة، نظراً لأهميته القسوى للأفاق المستقبلية لدول مجلس التعاون الخليجي والأسواق.

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 3888588

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 Khalidiah 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
(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