

# الاقتصادية

آخر أخبار الاقتصاد المحلية والعالمية زوروا موقعنا على [www.alanba.com.kw/Business](http://www.alanba.com.kw/Business)

## «الكويتية»: تحديث أسطولنا في المواعيد المحددة

كونا: أكدت الخطوط الجوية الكويتية أنها تسير بخطوات ثابتة لاستكمال خطط تحديث أسطولها بما يضمن تسلم الطائرات الجديدة التي تم التعاقد على شرائها واستئجارها في المواعيد المحددة. وقالت «الكويتية» في بيان صحافي إن جهودها قد تضافرت مع جهود الحكومة وبدعم مجلس الأمة ساندة الناقل الوطني للكويت في استكمال مسيرته للتحديث والتطوير. وأضافت أن مجلس الأمة أشاد بسلامة اجراءات التعاقدات الجديدة وشفافيتها واتسامها بتحقيق مصلحة الوطن بأعلى مستويات المهنية والمسؤولية التي تمثلت في تحقيق وفورات للأموال العامة وأفضل العوائد وذلك بعد أن اطلعت الجهات المعنية على عقود الشراء والاستئجار وأطمأنت الى سلامة هذه التعاقدات وتقيدها بالقوانين والنظم المرعية.

## بزنس اقتصادي

### الحي أصيب بداء الميت



إعداد: منى الدغيمي

تعرض «الأنباء» زاوية يومية خلال شهر رمضان، يكتبها المسؤولون في القطاعات المختلفة كاستراحة يومية يتذكرون خلالها عبرا من الأزمة المالية في 2008 الأكبر تاريخيا والمستمرة نبعاتها حتى الآن، إذ يجيبون عن أسئلة حول ذكرى الأزمة والعبر الاقتصادية منها، والدروس التي تركتها فيهم.

المالية لم تكن أزمة الكويت بسبب حصة إدارتها على مستوى العالم، وكانت ستصبح أزمة محلية كارثية لو أصاب العالم ما أصابه بعد أزمته الأولى، وأحد المؤشرات لاحتمالات تلك الكارثة كان هبوط أسعار النفط الكويتي من مستوى 127 دولارا للبرميل في يوليو 2008 إلى مستوى 37 دولارا في ديسمبر 2008. ولكن التعافي السريع لأسعار النفط إلى بلوغها أعلى من مستويات عام 2007 في عام 2010 وما بعد، أثبت بشكل قاطع أنها على المستوى المالي ليست أزمة الكويت، وضاعف من الأثر أزمة الربيع العربي وأزمة الغرب وإيران والتي أضافت علاوة مخاطر على أسعار النفط وبلغت بالإنتاج الكويتي إلى ما فوق الـ 3 ملايين برميل في اليوم. وإذا استثنينا القطاع المصرفي، دفعت الكويت كل تكاليف الأزمة العالمية حتى بأعلى من دول الأزمة بسبب سوء الإدارة، والواقع أن ارتفاع مستوى الإيرادات انعكس في انفلات أكبر في السياسة المالية، وارتفاع كبير في مستوى البطالة المغتربة والسافرة، وانخفاض كبير في مستوى الخدمات الحكومية واستنزاف الفساد، وكلها تعني تقيؤن لتنافسية الاقتصاد الكويتي بتعميق اختلافاته الهيكلية، وكلها تعني الابتعاد كثيرا عن الأهداف المعلنة لكل مشروع خطة تنمية سابق وأي مشروع خطة تنمية قادم، إنه تماما السير بعكس ما قامت به دول الأزمة.

الأزمة تعني لمختص معمل اختبار مجاني صدق كل ما تعلمه نظريا، فالأزمة المالية العالمية الأخيرة هي استثناء من تاريخ الأزمات الطويل من حيث حجمها وامتداد أثرها الجغرافي، لذلك هي مماثلة فقط لأزمة الكساد العظيم في عام 1929. العامل المشترك ما بين الأزمته هو سيادة فكر المدرسة الكلاسيكية «آدم سميث»، في موقع الأزمته أو الولايات المتحدة الأمريكية والغرب الرأسمالي بشكل عام، وعناصر صناعة الأزمة هي ارتداء النظم والقوانين بدعى أن قطاع الأعمال سيحقق أفضل النتائج على مستوى الاقتصاد الكلي إذا ما تركت له حرية تحقيق مصالحه «اليد الخفية». أهم شواهد حتمية انفجار الأزمة هي مؤشرات من القطاع المالي على الإسراف في الإقراض والاقتراض لتمويل شراء سلع وأصول بعضها حقيقي ومعضها ورق، مع احتلال كبير ما بين آجال استحقاقات ومكلف وقصير الأجل لمواجهة الالتزامات طويلة الأجل.

العبرة الاقتصادية من الأزمة هي دور الإدارة في استباق أضرارها، فرغم تشابه الحجم والمسببات لأزمته 1929 و2008، أصابت الأزمة الأولى الاقتصاد العالمي في مقتل مثله فقدان الاقتصاد الأمريكي ثلث حجمه وربع عمالته في أربع سنوات، واستمرار آثار الأزمة 17 عاماً وحرب عظمى حتى زالت، في الأزمة الحالية أدار العالم الأزمة بالإضافة التفصيلية من كل دروس الأزمة الأولى، وتداعت إدارته وتنادت بنوكه المركزية لأخذ كرسي القيادة، ولم يدفع العالم سوى نحو 0,6% من نمو اقتصادي سالب لسنة واحدة فقط، ومستوى بطالة بنحو ثلث معدلات بطالة الأزمة الأولى.

وما تعلمته شخصيا من الأزمة هو تعديل جوهر في طريقة التفكير، فالؤكد الآن أن كل المدارس الاقتصادية الثلاث تمر بحقب ثلاث، الأولى مرحلة البناء على أخطاء الأخرى ومن ثم الانتعاش، والثانية سواد حالة من الرضى عن الأداء تؤدي إلى الترهل، والثالثة بلوغ مرحلة الانتكاسة ومن ثم السقوط بعدها. ذلك ما حدث للمدرسة الماركسية في الشرق والكنيزية في الغرب بعد الكساد العظيم حتى ثمانينيات القرن الفائت، وذلك ما حدث للمدرسة الكلاسيكية على مستوى العالم بعد سقوط المدرستين السابقتين في ثمانينيات القرن الفائت.

ولكل الأزمات تكاليف، ولكن بعضها لايد منه وبعضها يمكن اجتنابه، وقد رأينا كيف أن إدارة الاقتصاد العالمي استطاعت اجتناب معظم تكاليف الأزمة بالمقارنة بما حدث بعد عام 1929. والإدارة الحصيفة هي من يتحكم في حجم الضرر قبل حدوثه وليست تلك التي تتعامل معه بعد حدوثه، وأزمة العالم



رغم عودة التفاؤل بالأسهم بدفع من أخبار استحواذ مجموعات استثمارية على شركة امريكانا الان السوق مازال متأثرا بالأحداث الإقليمية كما تظهر القراءة لعاملي المخاطرة والعوائد للأسهم الكويتية

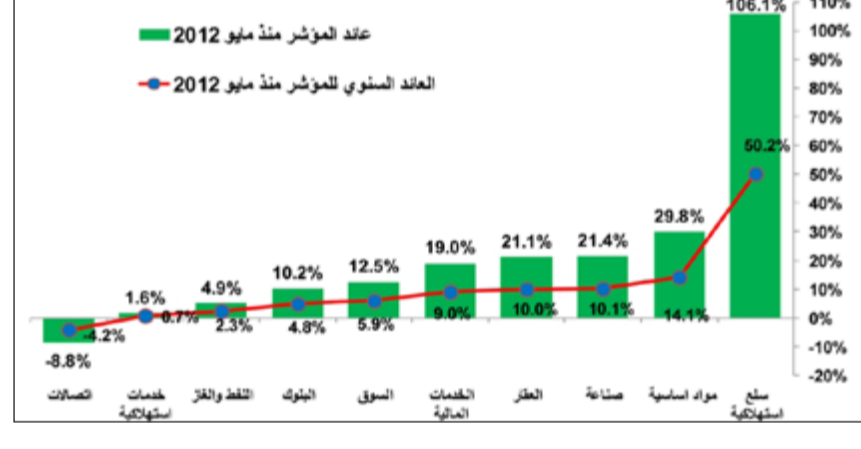
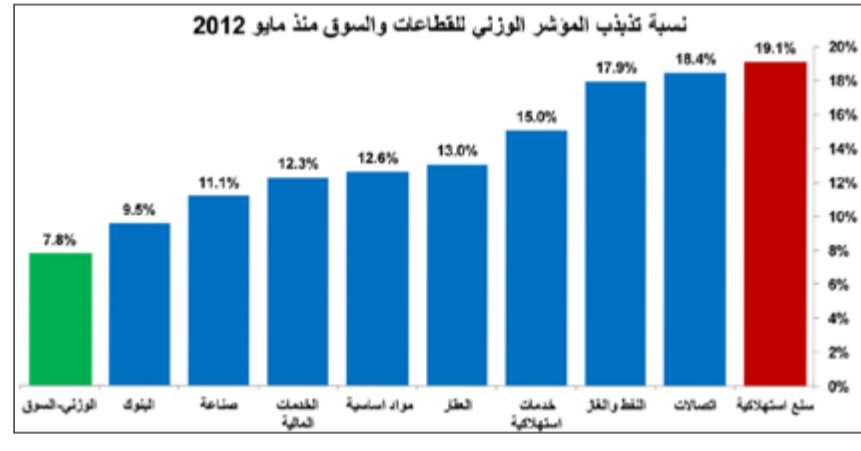
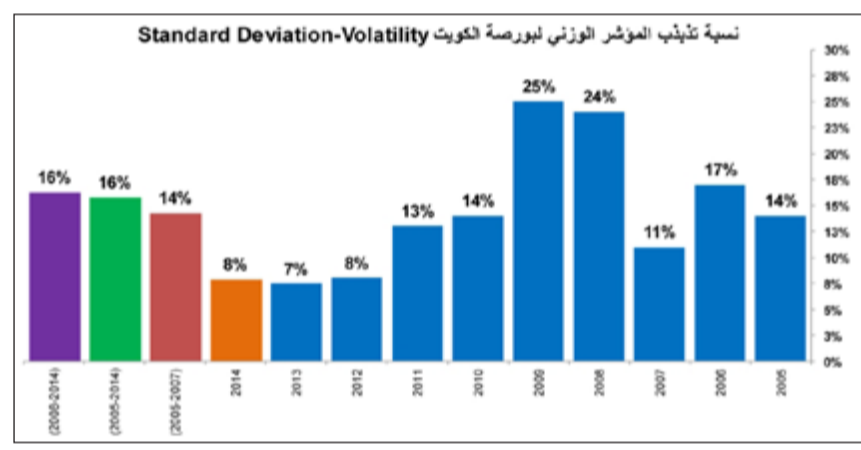
## مهمة شاقة لمديري الاستثمار لتعويض ما جنوه منذ بداية 2014 حتى مايو

# الأزمات المحلية والإقليمية تمحو عوائد الأسهم

بين المخاطرة والعائد لصالح الأخير وعدد قليل كان عائدته مرتفع وبمستوى مقبول من المخاطرة، والنتيجة الحتمية للمضاربة في الأسهم هي ارتفاع تذبذب أداء مؤشرات القطاعات مما يستوجب ارتفاع في العائد لتقليل المخاطر.

عائد المؤشرات الوزنية منذ مايو 2012

ومنذ مايو 2012، كان أداء معظم القطاعات الاساسية في بورصة الكويت، التي تشكل 95% من القيمة السوقية للبورصة، وقياس مؤشراتها الوزنية، متوسطا حيث تفاوت ما بين 106% لقطاع السلع الاستهلاكية و1,6% لقطاع الخدمات الاستهلاكية. أما قطاع الاتصالات فكان الخاسر الوحيد بنسبة 9%، سجل قطاع السلع الاستهلاكية عائدا إجماليا في مؤشره الوزني بلغ 106% وبمعدل عائد سنوي بلغ 50% ولكنه سجل أعلى معدل تذبذب بنسبة 19%، وبالرغم من التذبذب العالي فقد كانت نسبة العائد الى المخاطرة (Return Per Unit of Risk) الأفضل بين القطاعات حيث بلغت 2,63 مرة (التوازن بين العائد والمخاطرة 1:1 هو المستوى الأدنى المقبول بالنسبة للمستثمر). أما قطاع المواد الاساسية فقد سجل اجماليا عائدا 30% وبمعدل سنوي بلغ 14% وتميز بخاطر أقل نسبة عائد الى قطاع العقار والصناعة، حققا اجماليا عائدا بلغ 21% لكل منها او ما يعادل معدل عائده سنوي بنسبته 9% ولم يستطع القطاع التوازن ما بين العائد والمخاطرة حيث بلغ مضاعف العائد الى المخاطرة 0,73، وهذا يدل على تذبذب أسعار اسهم القطاع وعدم قدرتها على التماسك حيث ترقد معظم اسهمه تحت القيمة الاسمية او الدفترية. اما قطاع البنوك الذي يمثل 50% من القيمة السوقية الإجمالية للبورصة، فقد حقق عائدا سنويا بلغ 10% منذ انطلاقة ويعائد سنوي 4,8% وتميز عن باقي القطاعات بأقل نسبة تذبذب في مؤشره الوزني ولكن عند مقارنة مضاعف العائد الى المخاطر نلاحظ انه متدني حيث سجل 0,51 مما يدل على ان القطاع لم يستطع تحقيق العائد المطلوب مقابل المخاطر التي يأخذها المستثمر.



## الصلح المالي

في ظل تراجع الاسواق الإقليمية وتذبذب السوق الكويت نتيجة لأحداث المنطقة والأوضاع السياسية المحلية، أجرت «الأنباء» تحليلا لأداء المؤشرات الوزنية ومدى تذبذبها حسب القطاعات في بورصة الكويت منذ بداية السنة، وذلك بهدف احتساب عاملي المخاطرة والعائد ومدى التوازن بينهما والتي تعتبر من أساسيات الاستثمار المؤسسي. وتبين ان الأحداث الأخيرة محت معظم عوائد القطاعات التي تحققت في الأشهر الخمسة الأولى من 2014، وهذا أمر مرجح استمراره في أشهر الصيف لذا ستكون المهمة الصعبة أمام مديري الاستثمار والصناديق لتعويض العوائد في أشهر قليلة بعد انتهاء الصيف وحتى نهاية السنة. لكن رغم ذلك، يلاحظ ان التذبذب في السوق متدني مقارنة مع سنوات سابقة، لذا يعتبر فرصة للدخول على الأسهم التشغيلية.

## عوائد القطاعات

فيعد ان كان أداء معظم القطاعات جيدا منذ بداية السنة حتى نهاية شهر مايو 2014، الا ان سواد التنازيم السياسي المحلي والصراعات الجيوبولسياسية في الشرق الاوسط بالتزامن مع التصحيح القوي في اسواق الامارات وخسائر بورصة قطر وسوق الاسهم السعودي، ضغطت على اجمع القطاعات ووسط تداولات ضعيفة وأطاحت بمعظم العائد الذي تحقق في الاشهر الخمسة الأولى من العام الحالي. خسرت بورصة الكويت منذ بداية الشهر الجاري وحتى 26 يونيو نحو 1,25 مليار دينار من قيمتها السوقية وكانت اكبر الخسائر قيمة في القطاعات الوزنية في السوق: خسرت قطاع البنوك 760 مليون دينار بينما خسر قطاعا الاتصالات والعقار 270 مليون و112 مليون دينار على التوالي. وكان أفضل القطاعات أداء منذ بداية السنة قطاع السلع الاستهلاكية بارتفاع في مؤشره الوزني بلغ 15,7% حيث ارتفعت القيمة السوقية للقطاع بمقدار 100 مليون دينار لتسجل 1,22 مليار دينار بدفع من سهم امريكانا التي تساهم بـ 92% من القيمة السوقية للقطاع.

## القطاعات المالية

ولم يتماشى قطاع الخدمات المالية، فكان أداء مؤشره منذ بداية السنة فقط 1%. اما مؤشر قطاع البنوك فقد ارتفع بنسبة 7,7% ولا يزال يشكل الرفاعة الأساسية للبورصة بقيمة سوقية بلغت 15,4 مليار دينار او ما يعادل 50% من السوق وساهم قطاع البنوك في تماسك القيمة السوقية للبورصة منذ بداية السنة حيث ارتفعت القيمة السوقية

للقطاع بمقدار مليار دينار منذ بداية السنة.

الاهتمام مازال مضاربا

من ناحية أخرى، وإذا اردنا قياس ما جرى منذ بداية السنة، مقارنة مع انطلاق المؤشرات الوزنية وإعادة توزيع الشركات على القطاعات في شهر مايو 2012 (بهدف تصويب قياس أداء بورصة الكويت وقطاعاتها ومكونات تلك القطاعات)، نلاحظ انه لاتزال المؤشرات السريعة تلحق اهتمام المتداولين في البورصة بينما المؤشرات الوزنية، والتي تقيس الأداء الحقيقي والصحيح للبورصة وقطاعاتها، تعتمد من قبل مديري المحافظ والصناديق

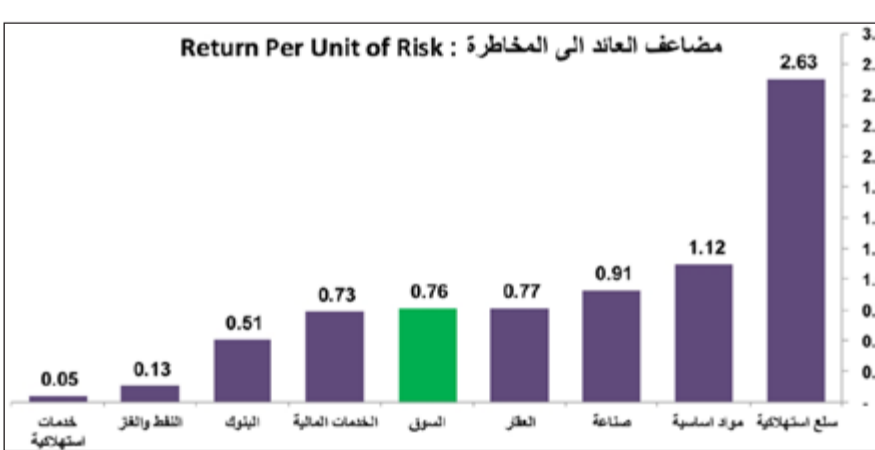
## أكبر الخسائر في القطاعات الوزنية.. والأسهم تفقد

1,25 مليار دينار

## الاستثمار المؤسسي

ضعيف.. وذلك فرصة للدخول على الأسهم التشغيلية

## كيف تقراء العلاقة بين العائد والمخاطرة؟



المستثمر، زادت إمكانية تحقيق عائد أكبر على الاستثمار. وبالإسلوب نفسه، انخفضت مخاطر خسارة رأس المال للمستثمر، انخفض معدل العائد المتوقع. وتشكل التقلبات التي تطرأ على المدى السعري الذي يمكن أن تتغير فيه أسعار الأسهم عاملا مهما في تحديد مستوى المخاطر الذي تنطوي عليه الاستثمارات. فارتفاع مستوى هذه التقلبات تؤدي إلى زيادة المخاطر، طالما أن المخاطر تتفاوتت بتفاوت أنواع الاستثمار.

ان التحليل الذي أجرت «الأنباء» اعلاه يحاول أن يشرح العلاقة بين العائد والمخاطرة، حيث قمنا بقراءة أداء مؤشر القطاعات الوزنية لنفحص عند كيفية تأثر العائد في القطاعات بعد الأحداث الأخيرة في الكويت والمنطقة. ويعد فهم العلاقة بين العائد والمخاطرة أمرا مهما وأساسيا لتطوير الإستراتيجية الاستثمارية للمستثمر. فالعلاقة بين المخاطرة والعائد علاقة طردية اي كلما زادت المخاطر بإمكانية خسارة جزء من رأس المال