

< صقر الزايد

اقتصادي
+965 2259 5655
SaqerAlzayed@nbk.com

< رجا غصوب

اقتصادي أول
+965 2259 5356
rajaghoussoub@nbk.com

عوائد السندات السيادية العالمية تتجه نحو الانخفاض على خلفية تصريحات الفيدرالي والتضخم المؤقت

أبرز النقاط:

- انخفاض عوائد السندات السيادية العالمية متوسطة الأجل في الربع الثاني من عام ٢٠٢١ في ضوء ترقب المستثمرين للتحويلات الأخيرة في سياسة الاحتياطي الفيدرالي وتراجع مخاوف التضخم طويلة الأجل.
- تراجع عوائد السندات السيادية الخليجية على غرار نظيراتها العالمية بسبب ارتفاع أسعار النفط، وتحسن التوقعات الاقتصادية، والتقدم في توزيع اللقاحات.
- تحركات العوائد المستقبلية مرهونة بسياسة الاحتياطي الفيدرالي والتوقعات الاقتصادية ومعدلات التضخم وأسعار النفط وتطورات الجائحة.
- انخفاض إصدارات سندات دول مجلس التعاون الخليجي إلى ١٦,٥ مليار دولار خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢١ (-٥٧%)، على أساس سنوي) على الرغم من استحقاق إصدارات دين كبيرة، على الأرجح بسبب ضعف احتياجات الاقتراض.
- استمرار زخم الإصدارات الخليجية في ٢٠٢١ نظراً لاحتياجات تمويل العجز المستمرة وانخفاض تكاليف الاقتراض، لكنها قد تكون معتدلة بسبب ارتفاع أسعار النفط.

في الوقت ذاته، تباطأت إصدارات الدين لدول مجلس التعاون الخليجي إلى ١٦,٥ مليار دولار في الربع الثاني من عام ٢٠٢١ مقارنة بنحو ٣٣ مليار دولار في الربع الأول، ما قد يرجع إلى انخفاض احتياجات الاقتراض في ظل ارتفاع أسعار النفط. ومع ذلك، فلا تزال الإصدارات الخليجية منذ بداية العام قوية نسبياً، إذ بلغت ٤٩ مليار دولار، على الرغم من انخفاضها بنسبة ١٨% عن ٦٠ مليار دولار في الفترة نفسها من العام الماضي، لاستمرار المصدرون في الاستفادة من الانخفاض النسبي للعوائد. وقد هيمنت السندات السيادية الإماراتية على سوق الإصدارات في الربع الثاني من عام ٢٠٢١، إذ جاء أكثر من نصف إجمالي الإصدارات من دولة الإمارات.

سندات الخزنة الأمريكية تقود تراجع العوائد مع انحسار مخاوف التضخم

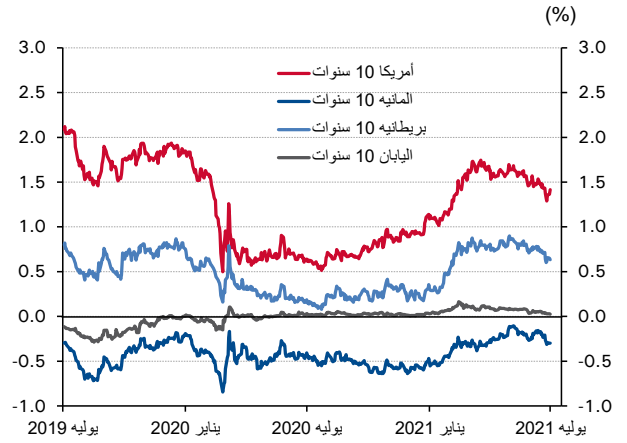
تراجعت معظم العوائد القياسية للسندات الرئيسية (باستثناء السندات الألمانية) في الربع الثاني من عام ٢٠٢١ في ظل تراجع المخاوف من التضخم، بدعم من ظهور مؤشرات على تطبيق الفيدرالي سياسة أكثر تشدداً في المستقبل، ونظراً لاستمرار اعتقاده بأن الارتفاع الحالي في معدلات التضخم من المحتمل أن يكون أمراً مؤقتاً. ويمكن تفسير ارتفاع معدلات التضخم في ضوء قيود العرض التي تسببت بها الجائحة، والتأثيرات الأساسية للمتغيرات السنوية، وزيادة المدخرات، والطلب المتراكم في ضوء إعادة فتح الاقتصاد، والتحفيز غير المسبوق الذي يؤدي إلى اختلال التوازن بين العرض والطلب، والذي يمكن أن يعود إلى طبيعته في الأشهر المقبلة.

تراجع عوائد السندات السيادية على خلفية التحول في سياسة الفيدرالي والتوقعات الاقتصادية

انخفضت عوائد السندات السيادية العالمية متوسطة الأجل في الربع الثاني من عام ٢٠٢١ (بقيادة سندات الخزنة الأمريكية التي انخفضت بواقع ٣٠ نقطة أساس، على أساس ربع سنوي)، إذ يترقب المستثمرون التحول في موقف بنك الاحتياطي الفيدرالي، الذي من شأنه الحد من مخاوف التضخم طويلة الأجل. كما أكد الاحتياطي الفيدرالي على استمرار سياسته التيسيرية وأن ارتفاع التضخم أمر مؤقت، فيما أشار إلى احتمال رفع أسعار الفائدة مرتين خلال عام ٢٠٢٣ - وهو تشديد مبكر عن ذي قبل - تماشياً مع النمو بوتيرة أقوى وتعافي سوق العمل. وعادة ما يؤدي تراجع المخاوف من التضخم إلى ارتفاع الطلب على أدوات الدخل الثابت، وبالتالي إلى انخفاض العوائد (بالرغم من عودة مخاوف التضخم إثر صدور بيانات يونيو، مما دفع العوائد للارتفاع مرة أخرى). وتعتبر عمليات شراء الاحتياطي الفيدرالي للأصول عاملاً مستمراً يساعد في إبقاء العوائد منخفضة، على الرغم من عدم وجود تسارع في هذا الصدد. أما على صعيد عوائد السندات السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي، والتي غالباً ما يكون لها ديناميكيات مختلفة، فقد تراجعت على غرار نظيراتها العالمية، إذ أن ارتفاع أسعار النفط وبالتالي الحد من المخاوف المالية يعني انخفاض مستوى المخاطر السيادية واستمرار الطلب الدولي القوي على أدوات الدين المصدرة من تلك الدول. كما أن هناك عامل آخر أقل تأثيراً يتمثل في تجدد المخاوف من نقشي وباء كورونا في ظل انتشار المتحور الجديد "دلتا" ما يلقى بمزيد من الضبابية وبالتالي يشكل عاملاً مساهماً في تراجع العوائد.

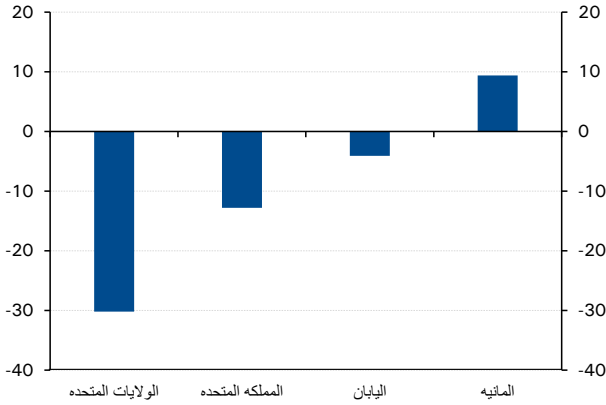
الرسم البياني ١: عوائد السندات السيادية العالمية

تصريحات الاحتياطي الفيدرالي حول التناقص التدريجي وتفسير السوق لهذه البيانات أهم العوامل الدافعة لعوائد سندات الخزنة الأمريكية في المستقبل. علاوة على ذلك، ونظرًا لاستمرار تداول سندات الخزنة الأمريكية بفارق إيجابي كبير في أسعار الفائدة مقارنة بنظيراتها في الأسواق المتقدمة، من المحتمل أن يظل الطلب قويًا، ما يحد من الزيادة المحتملة للعوائد.



المصدر: ريفينيتيف، كما في ٢ يوليو ٢٠٢١

الرسم البياني ٢: عوائد السندات العالمية لأجل ١٠ سنوات (على أساس ربع سنوي) (نقطة أساس)



المصدر: ريفينيتيف

عوائد السندات الخليجية على غرار نظيراتها العالمية في الربع الثاني من العام

جاءت عوائد السندات السيادية متوسطة الأجل لدول مجلس التعاون الخليجي إلى حد كبير على غرار نظيراتها العالمية من حيث الانخفاض في ظل تحسن الأوضاع الاقتصادية والتقدم في عملية توزيع اللقاحات. كما أدى ارتفاع أسعار النفط لتسجل أعلى مستوياتها في عدة سنوات إلى تخفيف الضغوط المالية وتعزيز معنويات المستثمرين/الطلب على أدوات الدين المصدرة. وتصدرت سلطنة عمان انخفاض العوائد (بواقع -٤٠ نقطة أساس على أساس فصلي)، وهي أعلى عوائد وأدنى تصنيف سيادي في دول مجلس التعاون الخليجي (التصنيف الائتماني B+ من وكالة ستاندرد أند بورز بدرجة "غير استثمارية")، وساعدتها أيضًا خطط ضبط أوضاع المالية العامة، على الرغم من زيادة المعروض هذا العام (ارتفاع العرض) بسبب احتياجات إعادة التمويل.

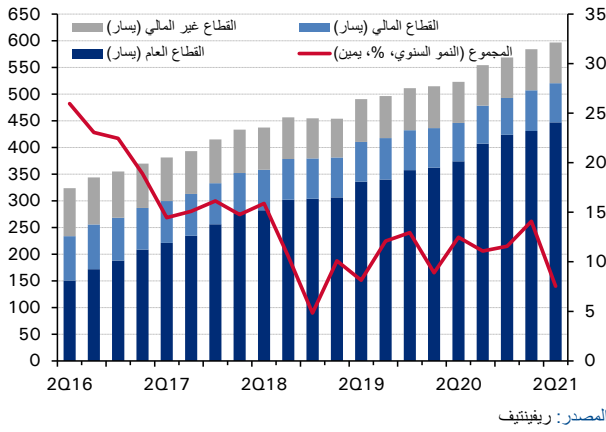
ومن المحتمل أن تدفع شهية المستثمرين القوية إلى تحقيق عوائد أعلى (في ظل بيئة عالمية منخفضة العوائد) إلى ارتفاع الطلب على إصدارات الدين العُمانية (ودول مجلس التعاون الخليجي الأخرى)، وبالتالي انخفاض العوائد. ومع ذلك، فلا تزال هناك تحديات متعلقة بتنفيذ الإصلاح الاقتصادي في عُمان، فضلاً عن ارتفاع مستويات الديون نسبيًا إلى ٨٠% من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠٢٠. وشهدت عوائد السندات الخليجية الأخرى انخفاضاً أقل تراوح بين ٣-٣٣ نقطة أساس للسعودية و-١٦ نقطة أساس للبحرين. أما بالنسبة للكويت، فقد تراجع العوائد بواقع ٢٨ نقطة أساس، على الرغم من عدم تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية التي تعتبر البلاد في حاجة ماسة إليها، بما في

تراجعت عوائد سندات الخزنة الأمريكية لأجل ١٠ سنوات لتسجل أدنى مستوياتها خلال ٤ أشهر، بواقع ٣٠ نقطة أساس على أساس ربع سنوي إلى ١,٤٤% كما في ٣٠ يونيو (ثم تراجعت إلى ١,٣٦% كما في ٦ يوليو). ومن المحتمل أن يكون هذا التراجع قد نتج (بالإضافة إلى العوامل المذكورة أعلاه) عن الطلب الأجنبي القوي بسبب فرق العوائد بينها وبين البدائل في الأسواق المتقدمة الأخرى. وقد يكون ضعف الدولار (الذي سجل أدنى مستوياته خلال عدة أشهر) قد ساعد أيضًا في تعزيز الطلب، إذ يمكن ذلك المستثمرين الأجانب من شراء أدوات دين أمريكية بتكلفة أرخص، مع وجود مجال أكبر لارتفاع الدولار. وفي الوقت الحالي، ارتفعت العوائد مرة أخرى نتيجة ارتفاع التضخم في يونيو إلى مستويات تعتبر الأعلى منذ ١٣ عاماً عند ٥,٤%. في حين تبعت عوائد السندات البريطانية بشكل جزئي فقط عوائد سندات الخزنة الأمريكية في اتجاهها نحو الانخفاض (بواقع ١٢,٨ نقطة أساس على أساس ربع سنوي حيث بلغت ٠,٧٢%)، مدفوعة بروية أكثر تشدداً من بنك إنجلترا في هذه المرحلة التي يتحقق خلالها التعافي الاقتصادي، وبالنظر إلى أن عوائد السندات البريطانية منخفضة بالفعل مقارنة بالعوائد الأمريكية، ما يعني وجود مجال أقل للتراجع. هذا فيما ارتفعت عوائد السندات الألمانية، التي لا تزال في المنطقة السلبية والأدنى بين مجموعة المقارنة، بشكل طفيف (+٩ نقاط أساس على أساس ربع سنوي) وصولاً إلى -٠,٢%، مدعومة بتحسين التوقعات الاقتصادية. بينما لم تشهد عوائد السندات اليابانية، كما هو معتاد، إلا تغييراً بسيطاً، وظلت مستقرة بسبب سياسة العائد الصفري المستهدفة للبنك المركزي الياباني.

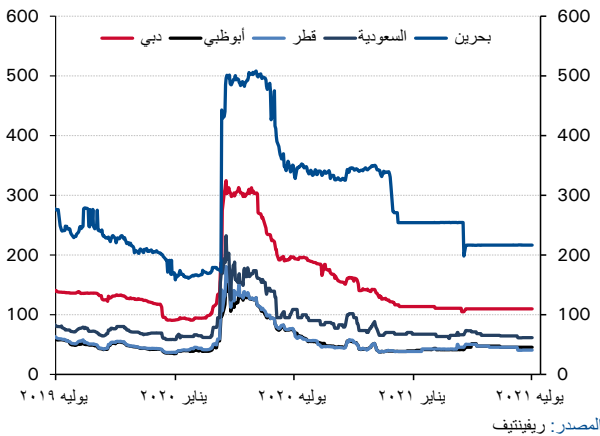
وبالنظر إلى المستقبل، فإن تحركات العوائد سوف تعتمد على استمرارية التعافي الاقتصادي وسياسة الاحتياطي الفيدرالي والتوقعات الخاصة بالتضخم وتطورات الوضع الخاص بالجائحة. وقد تشهد العوائد ارتفاعاً في حال استمرار ارتفاع التضخم، وإذا قرر الاحتياطي الفيدرالي رفع أسعار الفائدة في وقت أقرب مما كان متوقعاً. كما أن هناك احتمالية أخرى لتجاوز العوائد للتوقعات في حال تناقص شراء الاحتياطي الفيدرالي للأصول (توقف حزم التحفيز). ومن ناحية أخرى، قد تظل العوائد منخفضة إذا تأكد أن التضخم مؤقت، وجاء تباطؤ شراء السندات في وقت متأخر عن المتوقع. وفي الواقع، من المرجح أن تكون

قيمتها ٣,٣ مليار دولار من الديون السيادية / شبه السيادية، منها ١,٧٥ مليار دولار عبارة عن صكوك لأجل تسع سنوات، في ثاني إصدارات البلاد هذا العام في أسواق الدين الدولية، والذي تجاوز فيه الاكتتاب حجم الإصدار خمس مرات. ونتوقع أن تظل الإصدارات قوية نسبياً في عام ٢٠٢١ نظراً لاحتياجات تمويل العجز المستمرة، مع استفادة الحكومات من انخفاض تكاليف الاقتراض، ولكنها قد تكون معتدلة مقارنة بالمستويات الاستثنائية لعام ٢٠١٩/٢٠٢٠ نظراً لارتفاع أسعار النفط. ومع ذلك، فإن أسواق النفط متقلبة وتكتنفها حالة كبيرة من عدم اليقين، وليس من الصعب تصور انخفاض في أسعار النفط على المدى القريب وبالتالي زيادة احتياجات التمويل مرة أخرى، كما أن هناك حالة من عدم اليقين الناتجة عن طول أمد الجائحة، والتي قد تؤدي إلى تجديد المشاكل الاقتصادية والمالية.

الرسم البياني ٥: إجمالي أدوات الدين القائمة لدول مجلس التعاون (\$ مليار)



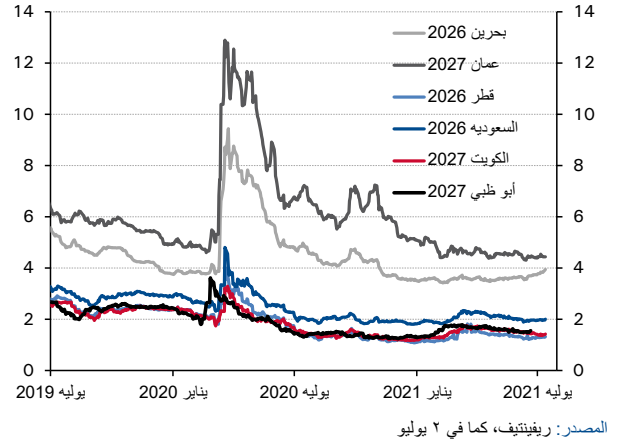
الرسم البياني ٦: معدلات مبادلة مخاطر الائتمان للديون السيادية الخليجية (نقطة أساس)



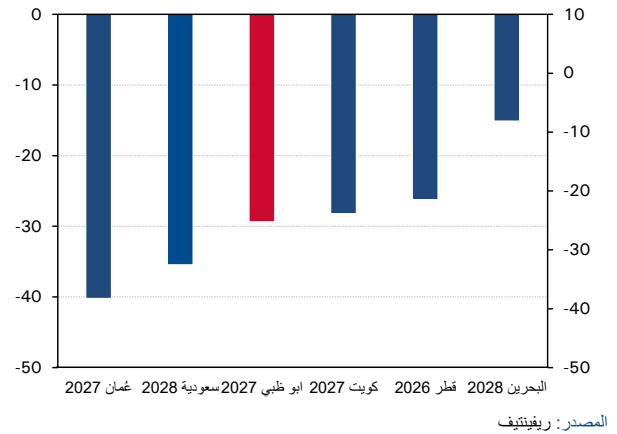
ذلك على سبيل المثال لا الحصر تجديد قانون الدين، واستمرار عجز الميزانية.

وأخيراً، فقد تستمر التوقعات الخاصة بعوائد سندات دول مجلس التعاون الخليجي في الاعتماد على التعافي الاقتصادي الإقليمي / العالمي، واتجاه العوائد العالمية، ومدى النجاح في جهود احتواء انتشار الوباء، بالإضافة إلى تحركات أسعار النفط.

الرسم البياني ٣: عوائد السندات السيادية الخليجية متوسطة الأجل (%)



الرسم البياني ٤: التغيير في العوائد السيادية الخليجية متوسطة الأجل خلال الربع الثالث (نقطة أساس، على أساس ربعي)



تراجع الإصدارات الخليجية مع الحفاظ على قوتها منذ بداية العام

بعد عمليات الإصدار القوية التي شهدتها دول مجلس التعاون الخليجي خلال الربع الأول من عام ٢٠٢١ (٣٣ مليار دولار)، انخفض إجمالي الإصدارات إلى ١٦,٥ مليار دولار في الربع الثاني من العام (رغم الارتفاع النسبي لإصدارات الدين المستحقة البالغة ١٨ مليار دولار)، ربما بسبب انخفاض الحاجة إلى إعادة التمويل في ظل ارتفاع أسعار النفط. وجاء أكثر من نصف إصدارات دول مجلس التعاون الخليجي في الربع الثاني من عام ٢٠٢١ من جهات سيادية وشبه سيادية إماراتية، بقيمة إجمالية بلغت ٩,٣ مليار دولار، تلتها عُمان بإصدارات بلغت

الجدول ١: الاصدارات الجديدة لدول مجلس التعاون - التصنيف حسب القطاع (\$ مليار)

الربع الثاني ٢٠٢١	الربع الأول ٢٠٢١	الربع الرابع ٢٠١٢٠	الربع الثالث ٢٠٢٠	الربع الثاني ٢٠٢٠	الربع الأول ٢٠٢٠	الربع الرابع ٢٠١٩	الربع الثالث ٢٠١٩	الربع الثاني ٢٠١٩	الربع الأول ٢٠١٩	الربع الرابع ٢٠١٨	الربع الثالث ٢٠١٨	
12.9	22.0	12.4	22.3	35.4	17.3	8.1	23.6	10.8	32.5	5.9	5.8	القطاع العام
1.1	8.1	2.1	4.4	1.6	4.1	1.8	5.3	3.6	2.1	1.9	1.0	القطاع المالي
2.5	2.6	0.8	0.0	1.0	0.0	0.8	0.8	12.6	0.0	0.5	0.8	القطاع غير المالي
16.5	32.7	15.2	26.7	38.0	21.4	10.8	29.6	27.0	34.6	8.3	7.5	المجموع

الجدول ٢: الاصدارات الجديدة لدول مجلس التعاون - التصنيف حسب الدولة (\$ مليار)

الربع الثاني ٢٠٢١	الربع الأول ٢٠٢١	الربع الرابع ٢٠١٢٠	الربع الثالث ٢٠٢٠	الربع الثاني ٢٠٢٠	الربع الأول ٢٠٢٠	الربع الرابع ٢٠١٩	الربع الثالث ٢٠١٩	الربع الثاني ٢٠١٩	الربع الأول ٢٠١٩	الربع الرابع ٢٠١٨	الربع الثالث ٢٠١٨	
0.9	3.0	0.0	3.2	2.8	0.1	0.5	3.3	0.0	0.0	1.0	0.4	بحرين
0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0	0.7	0.1	الكويت
3.3	6.1	3.8	1.0	0.5	0.4	0.5	3.3	0.4	0.0	1.8	0.9	عمان
1.7	1.7	0.0	1.6	11.0	3.8	0.4	4.7	5.1	15.6	1.5	2.6	قطر
1.2	15.5	8.3	12.3	8.0	13.6	3.6	3.6	17.8	16.3	0.0	1.3	السعودية
9.3	6.4	2.7	8.5	15.7	3.5	5.3	14.7	3.8	2.7	3.4	2.2	الإمارات
16.5	32.7	15.2	26.7	38.0	21.4	10.8	29.6	27.0	34.6	8.3	7.5	المجموع

المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

Head Office

Kuwait

National Bank of Kuwait SAKP
Shuhada Street,
Sharq Area, NBK Tower
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 France SA
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 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
34h Floor, NBK Tower
Shuhada'a street, Sharq Area
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