

< صقر الزايد

اقتصادي
+965 2259 5655
SaqerAlzayed@nbk.com

< رجا غصوب

اقتصادي أول
+965 2259 5356
rajaghousoub@nbk.com

عائدات السندات العالمية تبدي علامات استقرار مع زيادة التفاؤل تجاه التعافي الاقتصادي

أبرز النقاط:

- حدة تراجع عائدات السندات العالمية تهدأ في ظل تحسن البيانات الاقتصادية وارتفاع التفاؤل تجاه تعافي الاقتصاد.
- عائدات السندات الخليجية تواصل تراجعها على خلفية انخفاض علاوة المخاطر نتيجة لارتفاع أسعار النفط وتحسن الأنشطة الاقتصادية.
- آفاق نمو العائدات ستتوقف على سرعة وتيرة الانتعاش الاقتصادي وطول مدة الجائحة وتوافر اللقاحات.
- إجمالي إصدارات السندات والصكوك الخليجية بلغ ٧٧ مليار دولار منذ بداية العام لترفع مستويات الديون المستحقة إلى ٥٦٣ مليار دولار.

تحول موقف الاحتياطي الفيدرالي إلى اتباع سياسة أكثر تيسيراً وأعلن عن استهدافه الوصول إلى معدل تضخم بنسبة ٢% كمتوسط لبعض الوقت (مرن) بما سيسمح عملياً بإبقاء السياسة النقدية مبسرة. وبالفعل، فإنه بعد الإعلان عن تلك السياسة في أواخر شهر أغسطس، شهدت عائدات الخزنة استجابة فورية وارتفعت عائدات سندات الخزنة الأمريكية لأجل ١٠ سنوات بمقدار ١٠ نقاط أساس خلال أيام قليلة وصولاً إلى أعلى مستوياتها المسجلة في ١٠ أسابيع (٠,٧٥%).

أما في أوروبا، اتبعت عائدات السندات السيادية الألمانية وتلك الخاصة بالملكة المتحدة خطى نظيرتها الأمريكية، حيث شهدت تراجعاً حاداً في وقت سابق من العام الحالي قبل أن تستقر في الأشهر الأخيرة، متأثرة بنفس العوامل العالمية التي تأثرت بها الولايات المتحدة والتي تتمثل في المخاوف المتعلقة بالركود الاقتصادي وتداعيات تفشي الجائحة إلى جانب التدابير التحفيزية التي تبنتها البنوك المركزية. وفي المقابل، ظلت عائدات السندات السيادية اليابانية لأجل ١٠ سنوات مستقرة بدعم من تبني المصرف المركزي في اليابان لسياسة إبقاء الفائدة صفرية (٠%). إلا أنه على الرغم من ذلك، شهدت عائدات السندات اليابانية طويلة الأجل ارتفاعاً ملحوظاً منذ يوليو، حيث أشار المصرف المركزي إلى أنه سيتوقف عن زيادة مشترياته من السندات طويلة الأجل (أكثر من ١٠ سنوات).

الرسم البياني ١: عوائد السندات السيادية العالمية



انخفاض حدة تراجع عائدات السندات في ظل التفاؤل تجاه تعافي الاقتصاد

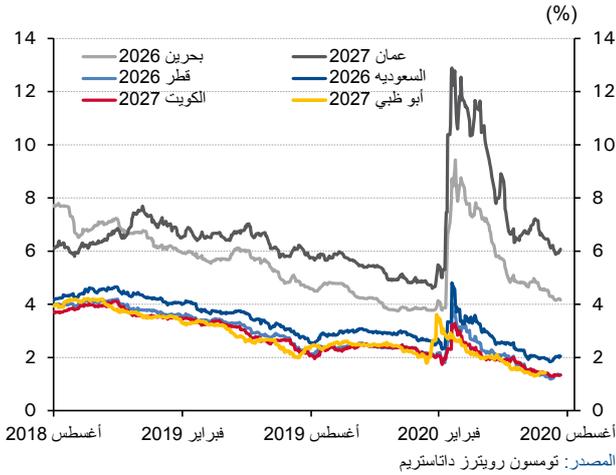
استقرت وتيرة الاتجاه الهبوطي الذي اتخذته عائدات السندات العالمية خلال معظم فترات العام الحالي ومنذ مايو بفضل تراجع المخاوف المتعلقة بالجائحة وتحسن البيانات الاقتصادية، في إشارة إلى أن الأسوأ ربما قد مضى بالنسبة للاقتصاد العالمي. وقد أدى ذلك إلى تعزيز معنويات التفاؤل ودعم الطلب على الأصول الأكثر خطورة. كما أن الإصدارات السيادية الكبيرة التي تم إصدارها لتمويل التدابير التحفيزية الضخمة لمواجهة تداعيات الجائحة قد ساهمت في الحد من تراجع العائدات. إلا أن عائدات الإصدارات السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي واصلت تراجعها على خلفية استمرار زخم الطلب الدولي وارتفاع أسعار النفط. وبلغ إجمالي إصدارات السندات والصكوك المحلية والدولية حوالي ٥٨ مليار دولار في النصف الأول من العام ٢٠٢٠ بما يتماشى تقريباً مع مستويات النصف الأول من العام ٢٠١٩ والتي بلغت قيمتها ٦٢ مليار دولار.

استقرار عائدات السندات العالمية مع بقائها منخفضة نسبياً

أدت ارتفاع الأمل بإنتاج لقاح مضاد لفيروس كوفيد-١٩ وتحسن البيانات الاقتصادية مثل بيانات قطاع الصناعات التحويلية في الولايات المتحدة والإنفاق الاستهلاكي وسوق العمل إلى تحسن معنويات المستثمرين بما عزز الأمل في انتعاش اقتصادي سريع، وهو الأمر الذي أدى إلى تراجع طلب المستثمرين على أصول الملاذات الآمنة والاقبال على البدائل الأكثر خطورة (مثل الأسهم). وعلى الرغم من ارتفاع عائدات السندات العالمية من أدنى مستوياتها المسجلة في مارس إلا أنها ما تزال منخفضة نسبياً، حيث ساهمت أسعار الفائدة ومعدلات التضخم المنخفضة في كبح جماح نموها، هذا إلى جانب استمرار تفشي الجائحة وحالة عدم اليقين بشأن التعافي الاقتصادي.

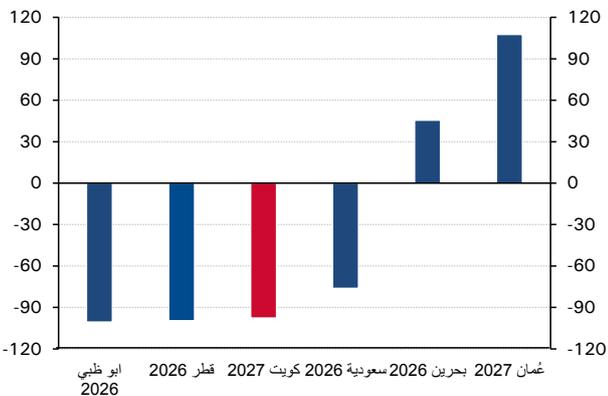
وبإبقاء نظرة على الأداء خلال العام الحالي، نلاحظ انخفاض العائدات بصدارة سندات الخزنة الأمريكية، حيث تراجعت عائدات السندات لأجل ١٠ سنوات بنحو ١٢٠ نقطة أساس منذ بداية العام وصولاً إلى ٠,٧٣% كما في ٢٨ أغسطس، حيث أن تكثيف إصدارات سندات الخزنة لتمويل العجز قابله انخفاض أسعار الفائدة قصيرة الأجل وقيام الاحتياطي الفيدرالي بتوسيع نطاق برنامج شراء السندات. وتجدر الإشارة أيضاً إلى التكهّنات التي تشير إلى إمكانية تبني الاحتياطي الفيدرالي لسياسة التحكم في منحى العائد على غرار السياسة اليابانية كإحدى الوسائل المتبعة لتعزيز مستويات التحفيز الاقتصادي - وذلك على الرغم من استمرار تحفظ مسؤولي الاحتياطي الفيدرالي على هذه الفكرة حتى الآن. وخلال الأونة الأخيرة،

الرسم البياني ٣: عوائد السندات السيادية الخليجية متوسطة الأجل



ومن المتوقع أن تتأثر عائدات السندات الخليجية بطول مدة الجائحة واستقرار أسعار النفط ومدى سرعة تعافي الاقتصادات. وإذا استمرت الأرصدة المالية والخارجية لدول مجلس التعاون الخليجي معرضة للضغط الناتجة عن ضعف الأوضاع الاقتصادية أو احتمال خفض تصنيفها الائتماني، فقد تتجه العائدات نحو الارتفاع. وفي المقابل، قد يؤدي تحسن الظروف الاقتصادية إلى تقليل المخاطر وزيادة الطلب على الإصدارات الإقليمية بما يؤدي إلى قبول المستثمرين لعائدات أقل (لكن من الأرجح أن ترتفع عائدات السندات العالمية إذا شهد الاقتصاد العالمي انتعاشاً قوياً، بما قد ينعكس على عائدات السندات الخليجية).

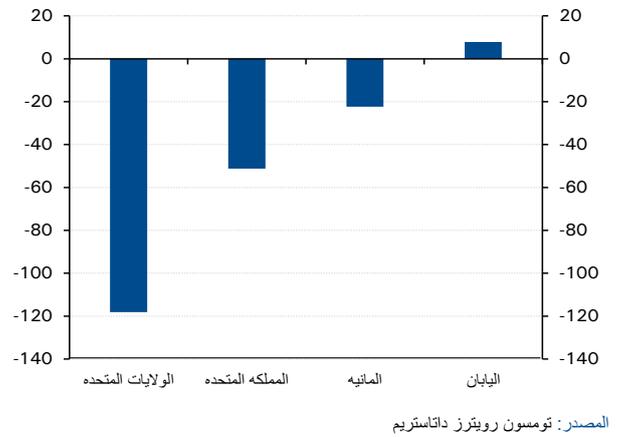
الرسم البياني ٤: التغيير في العوائد السيادية الخليجية متوسطة الأجل منذ بداية العام (نقطة أساس)



الإصدارات الخليجية تحافظ على زخمها بسبب ارتفاع الاحتياجات التمويلية

كان إصدار أدوات الدين الإقليمية قوياً هذا العام على خلفية زيادة الاحتياجات التمويلية نتيجة لاستمرار انخفاض أسعار النفط لفترة طويلة، هذا بالإضافة إلى التأثير السلبي لتدابير الحظر على الإنتاج الاقتصادي وما نتج عن ذلك من ضغوط شديدة على الميزانيات الحكومية. وبلغ إجمالي إصدارات السندات والصكوك الدولية والمحلية للدول الخليجية حوالي ٥٨ مليار دولار في النصف الأول من العام ٢٠٢٠ (٧٧ مليار دولار حتى نهاية الربع الثالث من العام، بما في ذلك الإصدارات المقرر إصدارها)، مقابل ٦٢ مليار دولار في النصف الأول من العام ٢٠١٩. وأدى ارتفاع متطلبات التمويل (وإعادة التمويل) إلى استمرار قوة الإصدارات بما أدى بدوره إلى زيادة ثابتة في إجمالي الديون الإقليمية المستحقة والتي تقارب

الرسم البياني ٢: التغيير في عوائد السندات العالمية لأجل ١٠ سنوات منذ بداية العام (نقطة أساس)



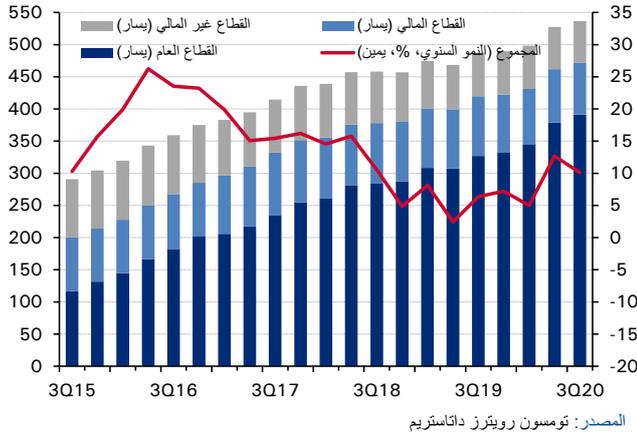
وفي ظل ضعف معدلات التضخم والانخفاض التاريخي لأسعار الفائدة وحالة عدم اليقين تجاه وتيرة الانتعاش الاقتصادي، نتوقع أن تظل عائدات السندات منخفضة إلى أن تصبح آفاق النمو الاقتصادي أكثر وضوحاً، وهو الأمر الذي يعتمد على طول مدة الجائحة أو توافر اللقاح في الأسواق.

عائدات السندات الخليجية تتراجع في ظل مخاطر أقل نسبياً

انخفضت عائدات السندات السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي منذ أبريل مع وضع المستثمرين في الاعتبار وجود بيئة اقتصادية ذات معدلات مخاطر أدنى من الفترة السابقة نظراً لتعافي أسعار النفط وتخفيف قيود الإغلاق بما أدى إلى تحسن النشاط الاقتصادي. كما انعكس انخفاض المخاطر أيضاً في تراجع معدلات مبادلة مخاطر الائتمان بصفة عامة. كما ساهم الطلب القوي من جانب المستثمرين، نظراً للمستويات المنخفضة لعائدات السندات العالمية، في دفع عائدات السندات الخليجية نحو التراجع. وفي اتجاه مغاير لنظرائها في الأسواق العالمية، تعتبر أسواق السندات الإقليمية ذات مخاطر مرتفعة نسبياً، وبالتالي تميل العائدات إلى التراجع عندما تتحسن الظروف الاقتصادية، في أداء مماثل لأدوات دين الأسواق الناشئة الأخرى، حيث يقبل المستثمرون بشكل عام علاوة مخاطر أقل بما يتماشى مع بيئة منخفضة المخاطر. وبغض النظر عن التغييرات التي تسجلها العائدات، عادة ما يوجد فارق إيجابي بين العائدات الخليجية والعالمية، وهو الأمر الذي يصبح أكثر وضوحاً خلال فترة الانكماش الاقتصادي بما يعكس الفارق في مخاطر الائتمان والمخاطر الاقتصادية الأخرى ما بين الأسواق المتقدمة والناشئة.

ويأتي الاتجاه الهبوطي لعائدات السندات في أعقاب الارتفاع الحاد الذي سجلته في فبراير ومارس بالتزامن مع الصدمة الاقتصادية المزدوجة نتيجة لانخفاض أسعار النفط وبداية تفشي الجائحة بما أدى إلى تدهور الأوضاع المالية وزيادة مخاطر الائتمان السيادي في نظر المستثمرين. وكانت الزيادة السابقة التي شهدتها العائدات مرتفعة بصفة خاصة في دول مجلس التعاون الخليجي ذات جدارة ائتمانية الأقل من ناحية المالية العامة (البحرين وسلطنة عمان)، حيث ظلت تلك العائدات أعلى من مستوياتها في بداية العام بالرغم من انخفاضها القوي في الأشهر الأخيرة. وفي المقابل، تمكنت الاقتصادات التي تتمتع بمستويات جدارة ائتمانية أعلى من عكس الزيادات السابقة في العائدات بالكامل، حيث انخفضت عائدات السندات السيادية متوسطة الأجل لكل من أبو ظبي والكويت وقطر والسعودية بنحو ١٠٠ نقطة أساس في المتوسط منذ بداية العام.

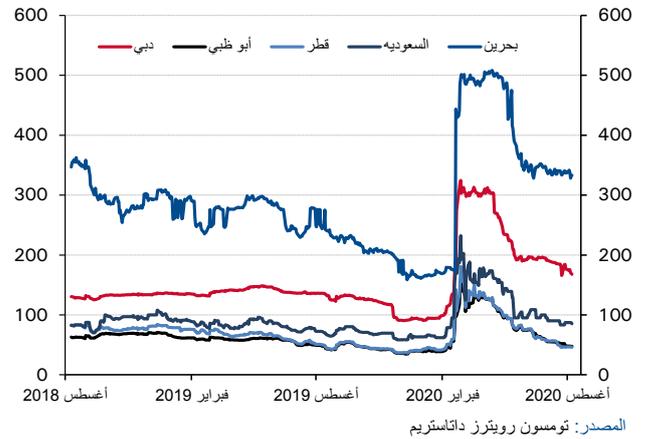
سم البياني ٦: إجمالي الإصدارات لدول مجلس التعاون (\$ مليار)



حالياً ٥٦٣ مليار دولار، بزيادة قدرها ١٠% على أساس سنوي. وبالنظر إلى الانخفاض النسبي للتكلفة وارتفاع المتطلبات التمويلية في ظل تزايد الضغوط المالية، فمن المنطقي أن نتوقع استمرار زخم الإصدارات في المستقبل المنظور. وبالإضافة إلى ذلك، فإن احتمال إقرار الجهات التشريعية في الكويت لقانون الدين الجديد قد يمهّد الطريق لاستئناف الإصدارات الكويتية خلال الأشهر المقبلة.

ومنذ بداية العام جاءت الإصدارات السيادية وشبه السيادية في الصدارة وتركزت معظمها من قبل السعودية (٣٢ مليار دولار) والإمارات (٢٦ مليار دولار). وعلى صعيد أبرز الإصدارات، شهد شهر مايو إصدار سندات بقيمة ٤ مليارات دولار (لأجل استحقاق ٥ سنوات و ١٠ سنوات و ٣٠ سنة) من قبل شركة المعمورة دايفرسيفال جلوبال هولدينغ وهي شركة إماراتية شبه حكومية، هذا إلى جانب إصدار السعودية لسندات سيادية دولية تنقسم لثلاث شرائح بقيمة ٧ مليارات دولار في أبريل، و ٩ مليار دولار من صكوك محلية بالريال السعودي لأجل استحقاق تتراوح ما بين ٧-١٥ سنة. وتجدر الإشارة أيضاً إلى إصدار الإمارات (أبوظبي) مؤخراً لسندات سيادية دولية بقيمة ٥ مليار دولار.

الرسم البياني ٥: معدلات مبادلة مخاطر الائتمان للدين السيادية الخليجية (نقطة أساس)



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

	الربع الرابع ٢٠١٧	الربع الأول ٢٠١٨	الربع الثاني ٢٠١٨	الربع الثالث ٢٠١٨	الربع الرابع ٢٠١٨	الربع الأول ٢٠١٩	الربع الثاني ٢٠١٩	الربع الثالث ٢٠١٩	الربع الرابع ٢٠١٩	الربع الأول ٢٠٢٠	الربع الثاني ٢٠٢٠	الربع الثالث* ٢٠٢٠
القطاع العام	٢٣,٨	٨,٠	٢٥,٩	٥,٨	٥,٩	٣٢,٥	٢٢,٨	٢٣,٦	٨,١	١٦,٦	٣٥,٤	١٦,٨
القطاع المالي	٢,٠	٣,١	١,٣	١,٠	١,٩	٢,١	٣,٦	٥,٤	١,٨	٣,٨	١,٦	٢,٧
القطاع غير المالي	٣,٢	٥,٦	٥,٨	٥,٨	٥,٥	٥,٠	٥,٦	٥,٨	٥,٨	٣,٠	٥,٨	٥,٠
المجموع	٢٨,٩	١١,٧	٢٧,٩	٧,٥	٨,٣	٣٤,٦	٢٧,٠	٢٩,٧	١٥,٨	٢٠,٤	٣٧,٧	١٩,٤

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

	الربع الرابع ٢٠١٧	الربع الأول ٢٠١٨	الربع الثاني ٢٠١٨	الربع الثالث ٢٠١٨	الربع الرابع ٢٠١٨	الربع الأول ٢٠١٩	الربع الثاني ٢٠١٩	الربع الثالث ٢٠١٩	الربع الرابع ٢٠١٩	الربع الأول ٢٠٢٠	الربع الثاني ٢٠٢٠	الربع الثالث* ٢٠٢٠
بحرين	١,٥	٥,٥	٢,٨	٥,٤	١,٠	١,٠	٥,٠	٣,٣	٥,٥	٢,٨	٢,٨	٥,٧
الكويت	٥,٣	٥,٠	٥,٢	٥,١	٥,٧	٥,٠	٥,٠	٥,٠	٥,٥	٥,٠	٥,٠	٥,٠
عمان	٥,٩	٧,٥	٥,٣	٥,٩	١,٨	٥,٠	٥,٤	٣,٣	٥,٥	٥,٤	٥,٥	٥,٥
قطر	٥,٠	٥,٥	١٧,٣	٢,٦	١,٥	١٥,٦	٥,١	٤,٧	٥,٤	٣,١	١١,٠	٥,٠
السعودية	١٢,٦	٥,٥	٤,٥	١,٣	٥,٠	١٧,٣	٣,٦	٣,٦	٣,٦	١٣,٦	٧,٨	١٠,٩
الإمارات	١٣,٦	٢,٦	٢,٨	٢,٢	٣,٤	٢,٧	٣,٨	١٤,٨	٥,٣	٣,٢	١٥,٧	٧,٣
المجموع	٢٨,٩	١١,٧	٢٧,٩	٧,٥	٨,٣	٣٤,٦	٢٧,٠	٢٩,٧	١٥,٨	٢٠,٤	٣٧,٧	١٩,٤

المصدر: تومسون رويترز داتاستريم
*بيانات الربع الثالث تشمل الإصدارات المتوقعه



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

© Copyright Notice. The Economic Update is a publication of the 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: NBK Economic Research, Tel: (965) 2259 5500, Email: econ@nbk.com