

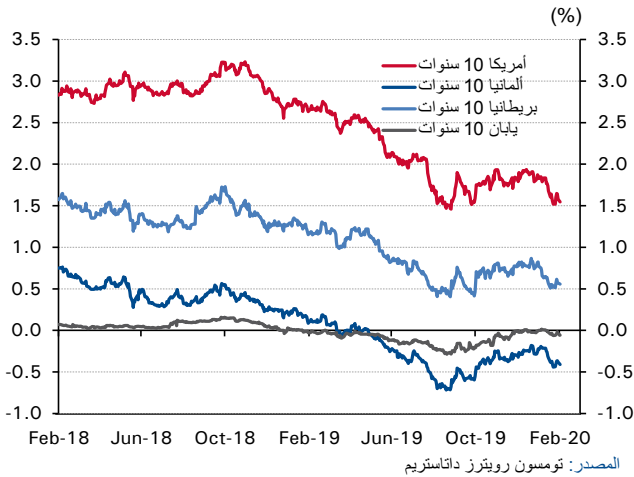
تراجع قيمة الإصدارات الجديدة للسندات الخليجية في الربع الأخير من ٢٠١٩ وسط تباين للعوائد مع السندات العالمية

أبرز النقاط

- ارتفاع عوائد السندات العالمية في الربع الأخير من العام ٢٠١٩ فيما يعزى بصفة رئيسية إلى تراجع حدة التوترات التجارية وتحسن توقعات النمو.
- استقرار عوائد السندات متوسطة الأجل لدول مجلس التعاون الخليجي بصفة عامة خلال الربع الأخير من العام ٢٠١٩ بدعم من قوة الطلب العالمي.
- انخفاض العوائد بشكل كبير مقارنة بمستوياتها في بداية العام ٢٠٢٠ حيث سجلت عوائد السندات الأميركية لأجل ١٠ سنوات أدنى مستوياتها على الإطلاق على وقع ارتفاع المخاطر جراء تفشي فيروس كورونا.
- تراجع قيمة الإصدارات الجديدة في دول الخليج في الربع الأخير من العام ٢٠١٩ لتبلغ ١١ مليار دولار ووصول مستوى الدين القائم إلى ٥١٧ مليار دولار بنهاية ٢٠١٩.

الثقة مما أدى الى ارتفاع الأسهم العالمية في الربع الأخير من العام ٢٠١٩ بالتزامن مع ارتفاع عوائد السندات، فتقدم العائد على السندات الألمانية لأجل عشر سنوات بواقع ٣٧ نقطة أساس على أساس ربع سنوي تبعها العائد على سندات الحكومة البريطانية (+٣٤ نقطة أساس) ثم العائد على السندات الأمريكية لأجل عشر سنوات (+٢٤ نقطة أساس) وأخيراً العائد على السندات اليابانية (+٢٠ نقطة أساس). وفي حين كان ارتفاع العوائد مدعوماً بتحسين آفاق الاقتصاد العالمي بشكل عام إلا أن ارتفاع العائد على سندات الحكومة البريطانية بشكل خاص كان أيضاً نتيجة لإنحسار حالة عدم اليقين السياسي بفضل التوصل لحل مسألة انفصال المملكة المتحدة عن الاتحاد الأوروبي بالإضافة الى النتائج الحاسمة للانتخابات العامة التي جرت مؤخراً.

الرسم البياني ١: عوائد السندات السيادية العالمية



ونعتقد أن التطورات المرتبطة بفيروس كورونا ستكون العامل الأبرز في تحديد اتجاه العوائد مستقبلاً. وبالإضافة الى ذلك، فإن أي تدهور في المناقشات التجارية أو في حالة عدم اليقين السياسي الناجمة عن انتخابات الرئاسة الأمريكية المقبلة قد تؤثر على آفاق نمو الاقتصادي العالمي وتنعكس سلباً على عوائد السندات. وفي واقع الأمر، لقد تراجعت بالفعل عوائد السندات منذ بداية العام ٢٠٢٠ في ظل ارتفاع مخاوف انتشار فيروس كورونا، حيث انخفضت عوائد السندات الأمريكية لأجل ١٠ سنوات بـ 74 نقطة أساس كما في نهاية فبراير لتبلغ أدنى مستوى على

تباين بين عوائد السندات العالمية والخليجية في الربع الأخير من ٢٠١٩

لعبت العديد من العوامل من ضمنها تحسن توقعات النمو وصدور بيانات اقتصادية جيدة نسبياً وتراجع حدة التوترات التجارية دوراً في ارتفاع عوائد السندات العالمية في الربع الأخير من العام ٢٠١٩. وجاء ذلك بعد التراجع الذي شهدته العوائد في الفترة السابقة على خلفية السياسات النقدية التيسيرية التي تبناها الاحتياطي الفيدرالي بالإضافة إلى تباطؤ وتيرة النمو وأجواء عدم اليقين المحيطة بالمحادثات التجارية. هذا ولم تشهد معظم السندات السيادية لدول الخليج، والتي عادة ما تتبع نظيراتها العالمية، أي تغير يذكر في عوائدها في الربع الأخير فيما يعزى ذلك في الأغلب لاستمرار الطلب الدولي خاصة بعد انضمام الأسواق الخليجية مؤخراً إلى مؤشر (EMBI) لسندات الأسواق الناشئة، هذا بالإضافة إلى استمرار جاذبية مستوى العائد المتوقع على تلك السندات مقارنة بالمخاطر المحتملة.

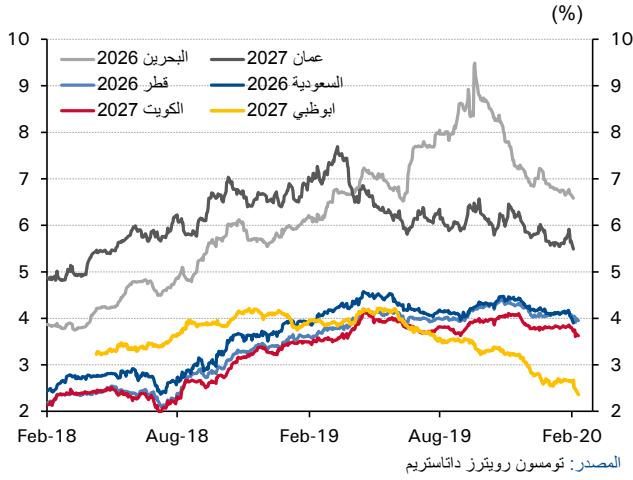
أما على صعيد النظرة المستقبلية، وبعد الانخفاضات الكبيرة منذ بداية العام حتى الآن فمن الممكن أن تشهد العوائد المزيد من التراجعات بالنظر إلى بعض المخاطر المحتملة ومن ضمنها إمكانية عودة التوترات التجارية بالإضافة الى المخاطر المرتبطة بفيروس كورونا وتأثيرها المحتمل على النمو العالمي.

وكان مستوى إصدار أدوات الدين في دول الخليج متواضع في الربع الأخير من العام ٢٠١٩ حيث بلغ حوالي ١١ مليار دولار مقابل ٣٠ مليار دولار في الربع الثالث من العام ٢٠١٩ وقد يعزى هذا الأمر الى أن معظم عمليات إعادة التمويل قد تم الانتهاء منها بالفعل خلال العام. وجاءت السندات السيادية وشبه السيادية لكل من السعودية والامارات في الصدارة من حيث إجمالي قيمة الإصدارات في الربع الأخير من العام ٢٠١٩.

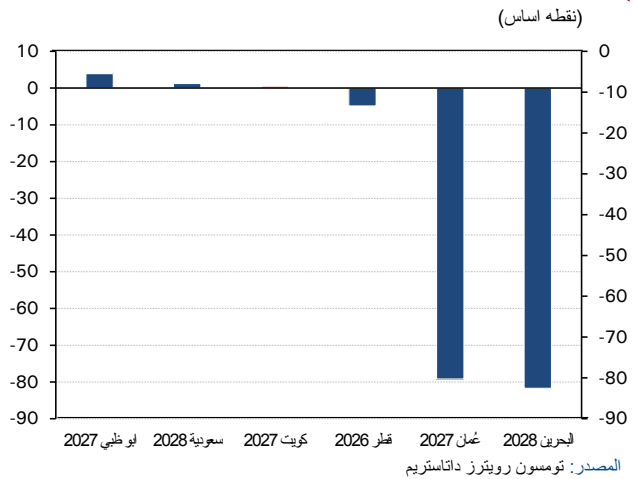
عوائد السندات العالمية ترتفع في الربع الأخير من العام ٢٠١٩ في ظل تحسن آفاق النمو

ارتفعت عوائد السندات العالمية في الربع الأخير من العام ٢٠١٩ فيما يعزى إلى حد كبير إلى تراجع حدة التوترات التجارية بعد التوصل إلى "المرحلة الأولى" من الاتفاقية التجارية بين الولايات المتحدة والصين في نوفمبر الماضي، والتي تم توقيعها في ١٥ يناير ٢٠٢٠. وقد أدى ذلك إلى تحسن آفاق نمو الاقتصاد العالمي. بما دفع البنوك المركزية إلى وقف أو تأجيل القيام بخفض إضافي لأسعار الفوائد وبالتالي تقلصت الضغوط على عوائد السندات. وبالإضافة الى ذلك، ساهم استمرار قوة سوق العمل الأمريكي ومرونة القطاع الاستهلاكي الأمريكي في دعم معدلات

الرسم البياني ٣: عوائد السندات السيادية الخليجية



الرسم البياني ٤: التغيير الربع سنوي في العوائد السيادية الخليجية



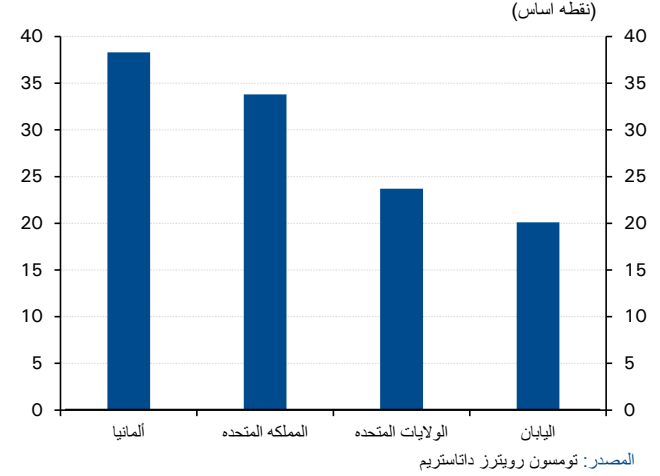
إجمالي الإصدارات الجديدة في العام ٢٠١٩ كان مرتفعاً بالرغم من القيمة المتواضعة في الربع الأخير

بلغت قيمة الإصدارات الجديدة (المحلية والدولية) في دول مجلس التعاون الخليجي ١١ مليار دولار في الربع الأخير من العام ٢٠١٩، بما في ذلك ٣,٩ مليار دولار من الصكوك. ويعد ذلك الرقم متواضعاً مقارنة بالفترات السابقة إلا أن إجمالي قيمة الإصدارات الجديدة في العام ٢٠١٩ ككل كان مرتفعاً حيث بلغ ١٠,٢ مليار دولار ليلعب بذلك إجمالي الدين القائم ٥١٧ مليار دولار بنهاية العام ٢٠١٩ مقابل حوالي ٤٥٧ مليار دولار قبل عام. ومن الجدير بالذكر أن شهر نوفمبر شهد إصدار شبه سيادي من قبل شركة إماراتية تدعى " Mamoura Diversified Global Holding" بقيمة ٣,٥ مليار دولار على ثلاث شرائح مع كوبونات تتراوح ما بين ٢,٥% إلى ٣,٧%. وقد تكون الإصدارات الجديدة انخفضت في الربع الأخير على خلفية تراجع الحاجة إلى إعادة التمويل وذلك بعد الجهود الاستثنائية التي تم بذلها ضمن هذا السياق في وقت سابق من العام على وقع الحجم الكبير للاستحقاقات والتي بلغت حوالي ٤٣ مليار دولار في عام ٢٠١٩. وفي ظل توسع حجم الميزانيات الحكومية بصفة عامة وانخفاض تكاليف الاقتراض، عادت الإصدارات

واكتسبت زخماً خلال هذا العام حيث تم إصدار سندات بقيمة تخطت الـ ١١ مليار دولار حتى منتصف فبراير، وكان أبرزها إصدار سندات سيادية سعودية بقيمة ٥ مليار دولار بالإضافة إلى إصدار بنك قطر الوطني لسندات بقيمة ٣ مليار دولار.

الإطلاق عند 1.13%. وهناك عوامل إضافية مثل نزوح الدورة الاقتصادية وارتفاع مستويات التقييم في أسواق الأسهم (خاصة في الولايات المتحدة) وما لذلك من إمكانية الضغط على العوائد. وفي المقابل، من الممكن أن ترتفع العوائد في حال إنحسرت المخاطر المرتبطة بفيروس كورونا.

الرسم البياني ٢: التغيير الربع سنوي في عوائد السندات السيادية العالمية



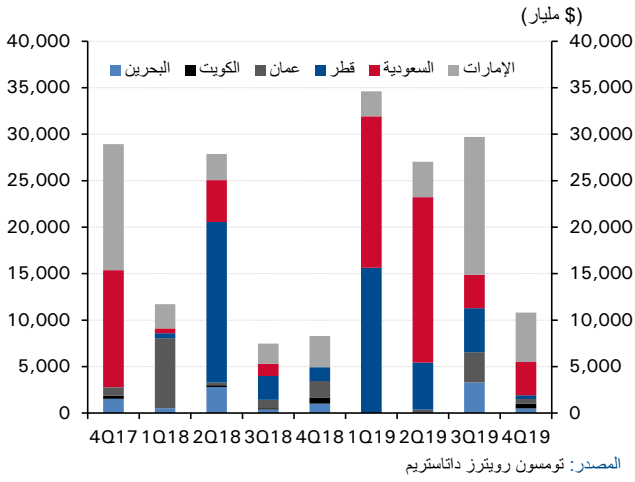
استقرار عوائد السندات الخليجية على خلفية الطلب الدولي القوي

تباينت العوائد على السندات السيادية متوسطة الأجل لدول الخليج مقارنة بالسندات العالمية في الربع الأخير من العام ٢٠١٩ حيث استقرت عوائد السندات الصادرة عن أربع دول خليجية ربما بدعم من استمرار الاهتمام الدولي على خلفية جاذبية العوائد المتوقعة مقارنة بالمخاطر بالإضافة إلى انضمام معظم الأسواق الخليجية إلى مؤشر (EMBI) لسندات الأسواق الناشئة.

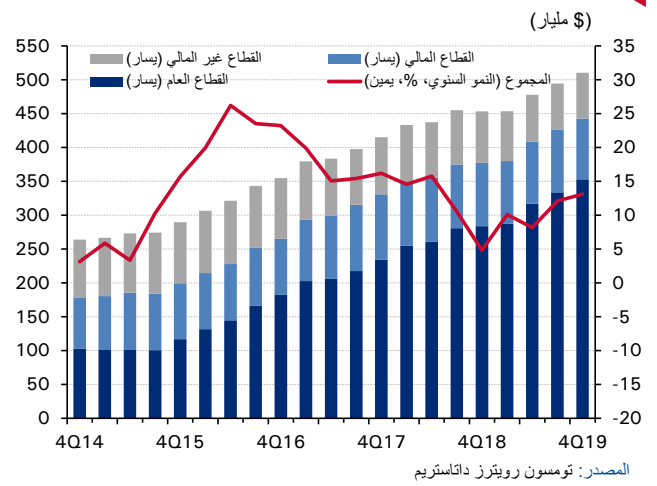
وشهدت عوائد السندات السيادية لكل من عُمان والبحرين تراجعاً حاداً للربع الثاني على التوالي، حيث انخفضت بواقع ٧٩ و ٨٢ نقطة أساس على التوالي. وواصلت الدولتان الاستفادة من التحسن في الأفق الاقتصادية، علماً أن عوائد السندات في تلك الدولتين كانت في الأساس أعلى بكثير مقارنة بباقي دول الخليج، وهو الأمر الذي أتاح لها فرصة أكبر للتراجع. وتكون عادة تلك السندات أكثر تقبلاً من مثيلاتها في باقي دول الخليج.

ونعتقد أن العوائد على السندات السيادية لدول الخليج ستستمر في التأثر بالعوائد على السندات العالمية إلا أنه يوجد عامل آخر مهم وهو أن تظل التوقعات المستقبلية حيال أسعار النفط ضعيفة على وقع تراجع آفاق نمو الاقتصاد العالمي ومما لذلك من أثر على مستوى المخاطر المحتملة من الإستثمار في السندات السيادية لدول الخليج وبالتالي على عوائد تلك السندات.

الرسم البياني ٦: الإصدارات الجديدة لدول مجلس التعاون



الرسم البياني ٥: إجمالي الإصدارات لدول مجلس التعاون حسب القطاع



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

ديسمبر ٢٠١٩	سبتمبر ٢٠١٩	يونيو ٢٠١٩	مارس ٢٠١٩	ديسمبر ٢٠١٨	سبتمبر ٢٠١٨	يونيو ٢٠١٨	مارس ٢٠١٨	ديسمبر ٢٠١٧	
٨,١	٢٣,٦	٢٢,٨	٣٢,٥	٥,٩	٥,٨	٢٥,٩	٨,٠	٢٣,٨	القطاع العام
١,٨	٥,٤	٣,٦	٢,١	١,٩	١,٠	١,٣	٣,١	٢,٠	القطاع المالي
٠,٨	٠,٨	٠,٦	٠,٠	٠,٥	٠,٨	٠,٨	٠,٦	٣,٢	القطاع غير المالي
١٠,٨	٢٩,٧	٢٧,٠	٣٤,٦	٨,٣	٧,٥	٢٧,٩	١١,٧	٢٨,٩	المجموع

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

ديسمبر ٢٠١٩	سبتمبر ٢٠١٩	يونيو ٢٠١٩	مارس ٢٠١٩	ديسمبر ٢٠١٨	سبتمبر ٢٠١٨	يونيو ٢٠١٨	مارس ٢٠١٨	ديسمبر ٢٠١٧	
٠,٥	٣,٣	٠,٠	٠,٠	١,٠	٠,٤	٢,٨	٠,٨	١,٥	بحرين
٠,٥	٠,٠	٠,٠	٠,٠	٠,٧	٠,١	٠,٢	٠,٠	٠,٣	الكويت
٠,٥	٣,٣	٠,٤	٠,٠	١,٨	٠,٩	٠,٣	٧,٥	٠,٩	عمان
٠,٤	٤,٧	٥,١	١٥,٦	١,٥	٢,٦	١٧,٣	٠,٥	٠,٠	قطر
٣,٦	٣,٦	١٧,٨	١٦,٣	٠,٠	١,٣	٤,٥	٠,٥	١٢,٦	السعودية
٥,٣	١٤,٨	٣,٨	٢,٧	٣,٤	٢,٢	٢,٨	٢,٦	١٣,٦	الإمارات
١٠,٨	٢٩,٧	٢٧,٠	٣٤,٦	٨,٣	٧,٥	٢٧,٩	١١,٧	٢٨,٩	المجموع

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 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 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