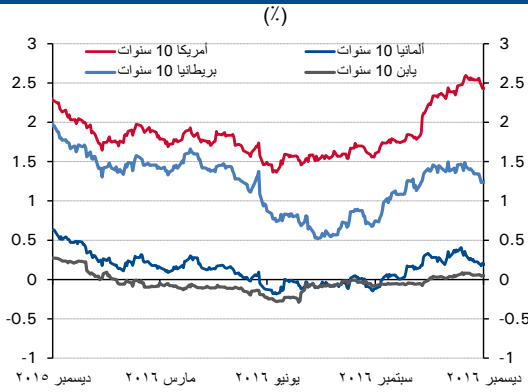


< شاكرا المصطفى
اقتصادي
+965 2259 5365, chakermostafa@nbk.com

< نمر كنفاني
مدير الدراسات المصرفية والمالية
+965 2259 5365, nemrkanafani@nbk.com

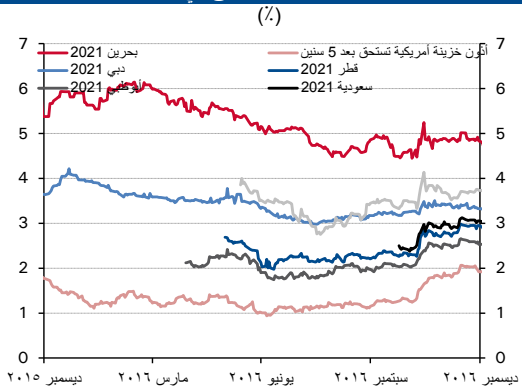
تطورات سوق أدوات الدين تراجع العوائد الخليجية في ٢٠١٦ والإصدارات ترتفع لمستوى قياسي

الرسم البياني ١: العوائد السيادية العالمية



تراجعت عوائد أدوات الدين السيادية الخليجية والعالمية في العام ٢٠١٦ وتسارعت لاحقاً في الربع الرابع من العام ٢٠١٦ وذلك على خلفية العديد من العوامل كفوز دونالد ترامب في انتخابات الرئاسة الأمريكية ورفع سعر الفائدة الفيدرالية بالإضافة إلى اتفاقية أوبك بشأن خفض مستوى الإنتاج. وبالرغم من هذا التسارع إلا أن العوائد الخليجية قد أنهت العام متدنية تماشياً مع تحسن الأوضاع المالية. ومع حاجة دول مجلس التعاون الخليجي لتمويل عجز موازنتها شهد نشاط الإصدار السيادي تسارعاً في العام ٢٠١٦ لا سيما الإصدارات العالمية لتحسين مستوى السيولة المحلية والتخفيف من الضغوطات التي تواجهها. ومن المتوقع أن يظل نشاط أدوات الدين قوياً في دول مجلس التعاون الخليجي في العام ٢٠١٧ مع توقعات ببعض الضغوطات على الثقة إثر قوة الدولار واستمرار مجلس الاحتياط الفيدرالي بسياسيته المتشددة.

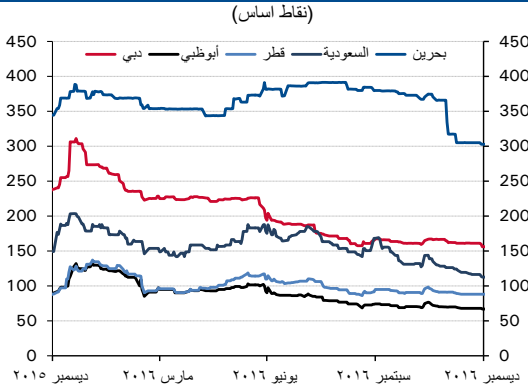
الرسم البياني ٢: فارق العوائد السيادية في دول مجلس التعاون من أدون خزانة أمريكية تستحق في ٥ سنوات



وقد واجهت عوائد السندات العالمية العديد من الضغوطات لمعظم عام ٢٠١٦ التي أدت بها إلى التدني لمستويات منخفضة غير مسبوقة وذلك إثر العديد من العوامل كالمخاوف حول تباطؤ النمو العالمي ومخاطر الإنكماش في لأسعار بالإضافة إلى تزايد المخاوف بشأن الأوضاع السياسية. وبالفعل فقد سجلت عوائد أدون الخزانة الأمريكية لفترة العشر سنوات وعوائد السندات الألمانية لفترة العشر سنوات إلى مستويات قياسية بلغت ١,٣٧٪ و-٠,١٨٪ على التوالي في يوليو من العام ٢٠١٧. وقد جاء ذلك على أعقاب النتيجة غير المتوقعة للاستفتاء البريطاني بشأن الخروج من الاتحاد الأوروبي في يونيو والذي أدى إلى تزايد المخاوف.

وقد شهدت وتيرة النمو العالمي انتعاشاً في النصف الثاني من العام ٢٠١٦. إذ ساهمت القوة التي ولدتها البيانات المتينة نسبياً للاقتصادات المتقدمة خلال النصف الثاني في ارتفاع العوائد بوتيرة ثابتة. كما ساهمت أيضاً تلك الأوضاع الإيجابية للاقتصاد في ارتفاع أسعار السلع الأمر الذي أدى بدوره إلى ارتفاع توقعات النمو ومعدلات التضخم بصورة هامشية.

الرسم البياني ٣: مبادلات مخاطر عدم السداد في دول مجلس التعاون لـ ٥ سنوات (نقاط أساس)

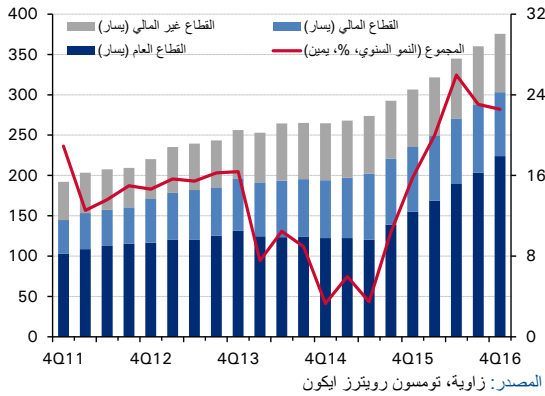


وواصلت الضغوطات برفع العوائد في الربع الرابع من العام ٢٠١٦ إثر فوز دونالد ترامب بانتخابات الرئاسة الأمريكية الذي رأى المستثمرون أنه كان ذو آثار تضخمية. فقد كان من المتوقع أن تكون سياسات الرئيس الجديد الاقتصادية محصورة في زيادة الصرف الحكومي، التي من المتوقع ان تمول من خلال أدوات الدين الأمر الذي أدى إلى بيع المستثمرين السندات الحكومية في أنحاء العالم. وقد لوحظ ارتفاع حاد في عوائد السندات الأمريكية لفترة العشر سنوات بنحو ٢٠ نقطة أساس في اليوم الذي تلا الانتخابات ويواقع ٥٣ نقطة أساس خلال نوفمبر بأكمله.

وقد دعم انتعاش الثقة عالمياً قرار مجلس الاحتياط الفيدرالي برفع سعر الفائدة مرة واحدة فقط في نهاية العام ٢٠١٦. إذ رفع مجلس الاحتياط سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية بواقع ٢٥ نقطة أساس بعد مباحثات مطولة وذلك خلال ديسمبر من العام ٢٠١٦. ولم تترك هذه الزيادة أثراً

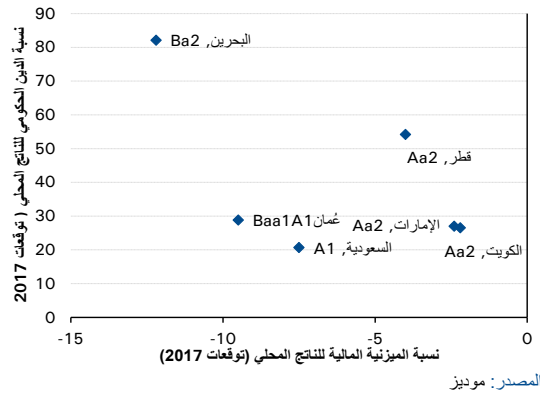
الرسم البياني ٤: مجموع الدين القائم في دول مجلس التعاون

(مليار دولار)



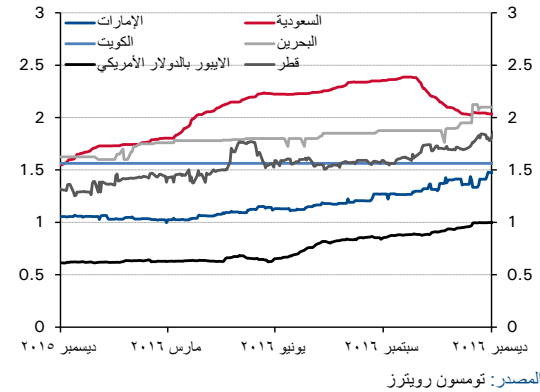
الرسم البياني ٥: الدين الحكومي، الميزانية المالية، والتصنيف الائتماني

(%)



الرسم البياني ٦: سعر فائدة الإنترنت

(%)



ملحوظاً على أسواق السندات التي قد تم احتسابها. الجدير بالذكر أنه وعلى غير المتوقع قد ساهمت التوقعات بشأن اتباع مجلس الاحتياط سياسة متشددة وتوقع زيادة أسعار الفائدة ثلاث مرات خلال العام بدلاً من مرتين فقط في رفع العوائد بدعم من قوة البيانات في ديسمبر. وساهم ذلك في مواصلة عمليات بيع السندات ما أدى إلى استمرار ارتفاع العوائد على أدونات الخزينة الأميركية لفترة العشر سنوات منهيّة العام عند ٢,٤٣٪ بارتفاع بلغ ١٦ نقطة أساس.

وواصل البنك المركزي الأوروبي والبنك المركزي الياباني برامج التيسير الكمي الذي ساهم بخفض مستوى العوائد على السندات الحكومية الأوروبية واليابانية. إذ استمر البنك المركزي الأوروبي بتمديد برنامج التيسير الكمي لتسعة أشهر في ديسمبر ٢٠١٦ والمتوقع أن يبدأ في أبريل ٢٠١٧ وينتهي في ديسمبر من العام نفسه ولكن بوتيرة أبطأ بنحو ٦٠ مليار يورو وذلك في محاولة لرفع معدل التضخم. وقام البنك المركزي الياباني بالتحكم في التحركات في العوائد من خلال برنامجاً للتحكم في منحى العوائد. ونتيجة لذلك فقد أنهت السندات الألمانية العام مسجلة تراجعاً بواقع ٣٥ نقطة أساس بينما تراجعت العوائد على سندات الحكومة اليابانية لفترة العشر سنوات بواقع ٢٢ نقطة أساس.

وتسببت أيضاً المخاوف حول الأوضاع السياسية والمالية في تراجع العوائد على السندات الحكومية الأوروبية. إذ تأثرت الثقة كثيراً بالتساؤلات التي ظهرت بعد استقالة رئيس وزراء إيطاليا بالإضافة إلى الضغوطات التي نجمت عن تراجع رؤوس أموال البنوك الأوروبية.

وجاء أدا عوائد أدوات الدين الخليجية متماشياً مع الأسواق العالمية ولكنها أنهت العام ٢٠١٦ مسجلة تراجعاً على خلفية تحسن الأوضاع المالية. حيث بالرغم من تسارع الأسعار في نهاية العام إلا أنها واجهت موجة من التراجع لمعظم العام ٢٠١٦ كسندات دبي المستحقة في العام ٢٠٢١ التي تراجعت بنحو ٣١ نقطة أساس خلال العام ٢٠١٦ على الرغم من ارتفاعها بواقع ١٥ نقطة أساس في الربع الرابع من العام نفسه.

وجاء الإقبال على السندات الخليجية نتيجة قوة عوائدها التي بدت جاذبة للمستثمرين وذلك بدعم من تعافي أسعار النفط وإصدار قوانين مالية واقتصادية قوية وشفافة وبصورة ثابتة لعبت دوراً أساسياً في دعم التنافسية في أسواق الدين العالمية والتي ساهمت بدورها في ارتفاع إصدارات الدين بصورة مدهشة من دول مجلس التعاون الخليجي بقيادة السعودية وقطر.

وقامت السعودية باستغلال موقعها الذي بدأ جاذباً بتقديم سندات تعد الأضخم بين دول الأسواق الناشئة. إذ قامت بعرض سندات في الأسواق العالمية بقيمة ١٧,٥ مليار دولار مع طلب على الدين من قبل المستثمرين وصل إلى ٦٧ مليار دولار. وأظهر ذلك تحسن الثقة في المنطقة وفي دول مجلس التعاون الخليجي.

وساهم التحسن العام بمستوى الثقة في التقليل من حدة المخاوف بشأن التعثر في السداد مع تراجع مبادرات مخاطر عدم السداد في كافة دول مجلس التعاون الخليجي المتبعة. إذ لاحظ الكثيرون وجود تحسن ملحوظ خلال النصف الثاني من العام جاء تزامناً مع ظهور العديد من الفرص الاستثمارية والمالية الجيدة بالإضافة إلى قرار أوبك بشأن خفض الانتاج. وشهدت دبي أكبر تراجع في مبادرات مخاطر عدم السداد بنحو ٨٢ نقطة أساس في العام ٢٠١٦ تلتها البحرين

بواقع ٤٢ نقطة أساس ومن ثم السعودية بواقع ٣٧ نقطة أساس.

وشهد نشاط الإصدار في المنطقة ارتفاعاً ضخماً في العام ٢٠١٦ على خلفية تنامي حاجات الحكومات التمويلية. إذ بلغ إجمال الإصدارات ١٠٥ مليارات دولار في ٢٠١٦ مرتفعاً بواقع ٣٢ مليار دولار عن عام مضى وضعف مستواه في العام ٢٠١٤. وقد أدى ذلك إلى ارتفاع السندات القائمة بواقع ٦٩ مليار دولار لتستقر عند ٣٧٦ مليار دولار بحلول نهاية العام ٢٠١٦. وقد تصدرت السندات السيادية نشاط الإصدار مع دخول دول مجلس التعاون الخليجي أسواق السندات المحلية والعالمية بقيمة ٨٥ مليار دولار.

وسيطرت السندات السيادية على نشاط الإصدار خلال الربع الرابع من العام ٢٠١٦ ليبلغ الإجمالي ٢٣ مليار دولار. وشكلت الإصدارات السعودية معظم النشاط لضخامة حجم إصداراتها بينما شكلت الكويت والبحرين البقية.

وقد خاضت جميع دول مجلس التعاون الخليجي أسواق السندات العالمية في العام ٢٠١٦ ما عدا الكويت وذلك في محاولة من تلك الدول للتأقلم مع ضيق الأوضاع المالية وشح السيولة فيها لتبلغ إصداراتها سندات بالدولار ٣٩ مليار دولار. إذ أصدرت السعودية في الأسواق العالمية أول سندات بقيمة ١٧,٥ مليار دولار بالإضافة إلى قطر بقيمة ٩ مليارات دولار وعودة أبو ظبي بعد غياب دام سبع سنوات وذلك بقيمة ٥ مليارات دولار. في الوقت نفسه قامت عمان باقتراض ٤,٥ مليار دولار خلال العام والبحرين ٢,٥ مليار دولار. وذلك بالإضافة إلى القروض المشتركة التي جمعتها كل من السعودية وقطر وعمان بمبلغ إجمالي ٢٦,٥ مليارات دولار.

وساهم تسارع الإصدارات العالمية بتيسير مستويات السيولة في دول مجلس التعاون الخليجي. وأدى ذلك بدوره إلى اعتدال وتيرة ارتفاع الأسعار فائدة الإنترنت حيث جاء التحسن الأكبر في السعودية بعد إصدارها الأول. فقد تراجع سعر فائدة الإنترنت السعودي لفترة الثلاثة أشهر بواقع ٣٥ نقطة أساس من أعلى مستوياته عند ٢,٣٨٪ ليستقر عند ٢,٠٣٪. إلا أنه لا يزال مرتفعاً مقارنة بمتوسط الخمس سنوات البالغ ٠,٨٨٪.

في المقابل شهد إصدار القطاع الخاص ركوداً تاماً مع تراجع إقبال البنوك على ادوات الدين. فقد تراجع إجمال الإصدار في القطاع الخاص لدول مجلس التعاون الخليجي للسنة الثالثة على التوالي متراجعة الى ٢٠ مليار دولار في ٢٠١٦ من ٣٢ مليار دولار في ٢٠١٣. وجاء التباطؤ في النشاط نتيجة اعتدال نمو القطاع غير النفطي بصورة أساسية وذلك إثر تراجع أسعار النفط. إذ ساهم ذلك بالإضافة إلى تراجع الحاجة لرفع رأس المال الذي بدوره أدى إلى انخفاض إصدارات البنوك. بينما تسارع بالمقابل إصدار المؤسسات المالية غير المصرفية في العام ٢٠١٦ بعد أن سجلت أقل مستوياتها منذ عشر سنوات في العام ٢٠١٥.

ومن المتوقع أن يظل مستوى سوق الدين في دول مجلس التعاون الخليجي متيناً خلال العام ٢٠١٧ مع استمرار نشاط الإصدار نظراً لتحسن أسعار الفائدة العالمية بدعم من تحسن أوضاع الاستدامة المالية. ولا تزال الحاجات التمويلية لدول مجلس التعاون الخليجي قائمة تقدر قيمتها عند ٨٧ مليار دولار في ٢٠١٧. حيث بدأت سلطنة عمان بالعمل على إصدارها العالمي القادم. وتقرب الكويت أيضاً من إصدار أول سندات عالمية بقيمة تصل إلى ١٠ مليارات دولار. كما تنوي السعودية أيضاً إصدار صكوك عالمية ضخمة وذلك بعد أن أعلنت المملكة عن ميزانية العام ٢٠١٧. وقد تستمر الأوضاع المالية الشحيحة بدفع الجهات

الحكومية نحو أسواق الدين بقيادة شركات عمانية وإماراتية حكومية.

وقد تواجه العوائد الخليجية العديد من الضغوطات التي قد تولدها المخاطر العالمية المتمثلة بقوة الدولار وسياسة مجلس الاحتياط المتشددة نتيجة تزايد التساؤلات حول سياسة أميركا الاقتصادية. إذ قد تؤدي قوة الدولار إلى إبعاد المستثمرين بغير الدولار الأميركي بينما قد يؤدي تشدد مجلس الاحتياط إلى ارتفاع أسعار الفائدة في دول مجلس التعاون الخليجي. وقد يؤدي ذلك إلى ارتفاع العوائد الخليجية وتراجع الإصدارات لا سيما وأن ارتباط عملات دول الخليج بالدولار يجعلها عرضة للتأثر بالتطورات الأميركية بصورة كبيرة. ويظهر ذلك التأثير جلياً بعد أن قام مجلس الاحتياط برفع أسعار الفائدة ليلتبعه خلال أيام معدودة فقط كل من الكويت والسعودية والبحرين وقطر والإمارات وذلك بواقع ٢٥ نقطة أساس.

الجدول ١- الإصدارات الخليجية الجديدة حسب القطاع (مليار دولار)							
الربع الأول ١٥	الربع الثاني ١٥	الربع الثالث ١٥	الربع الرابع ١٥	الربع الأول ١٦	الربع الثاني ١٦	الربع الثالث ١٦	الربع الرابع ١٦
5.0	3.0	21.7	21.3	16.3	27.0	18.5	23.5
5.0	7.3	0.6	4.3	2.1	5.6	3.3	1.4
0.9	0.9	2.0	1.0	1.0	3.5	0.3	2.3
10.9	11.2	24.3	26.6	19.4	36.2	22.1	27.2

المصدر: زاوية، تومسون رويترز ايكون، بنك الكويت المركزي، الأخبار

الجدول ٢- الإصدارات الخليجية الجديدة حسب الدولة (مليار دولار)							
الربع الأول ١٥	الربع الثاني ١٥	الربع الثالث ١٥	الربع الرابع ١٥	الربع الأول ١٦	الربع الثاني ١٦	الربع الثالث ١٦	الربع الرابع ١٦
1.5	0.9	2.0	2.0	0.5	1.2	0.8	2.8
1.0	2.2	1.2	0.9	2.1	4.6	2.5	4.4
0.5	1.3	0.9	0.9	0.4	3.3	2.0	0.3
0.0	0.5	2.9	3.0	1.7	12.6	4.3	1.0
1.0	2.1	17.2	18.1	12.8	6.4	11.5	17.5
6.9	4.1	0.2	1.6	2.0	8.1	1.1	1.3
10.9	11.2	24.3	26.6	19.4	36.2	22.1	27.2

المصدر: زاوية، تومسون رويترز ايكون، بنك الكويت المركزي، الأخبار

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