

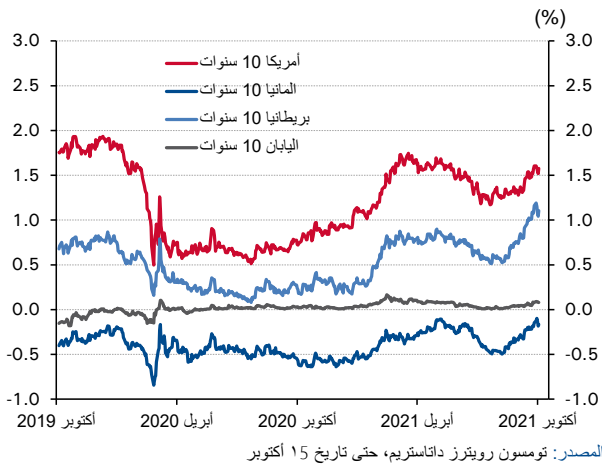
## ارتفاع عوائد السندات السيادية العالمية في ظل ارتفاع التضخم وتوقعات بتشديد الاحتياطي الفيدرالي لسياسته النقدية

### أبرز النقاط:

- عائدات السندات السيادية العالمية تتجه نحو الارتفاع في الربع الثالث من عام ٢٠٢١ في ظل قيام المستثمرين بتسعير تزايد معدلات التضخم بمستويات أعلى وتطبيق الاحتياطي الفيدرالي لخفض مشتريات الأصول.
- عائدات السندات الخليجية تتقفي أثر نظيرتها الأمريكية وترتفع على الرغم من ارتفاع أسعار النفط وتحسن أوضاع المالية العامة.
- تحركات عائدات السندات ستعتمد مستقبلاً على سياسة الاحتياطي الفيدرالي وأفاق النمو الاقتصادي ومعدلات التضخم وأسعار النفط وتطورات جائحة كوفيد-١٩.
- إصدار قوي لأدوات الدين في دول مجلس التعاون الخليجي في الربع الثالث ٢٠٢١، ببلوغة ٢٧,٢ مليار دولار أمريكي، ليصل بذلك إجمالي قيمة أدوات الدين المصدرة (بنهاية الربع الثالث من عام ٢٠٢١) إلى ٨١ مليار دولار أمريكي.
- ضرورة تمويل عجز الموازنات وانخفاض تكاليف الاقتراض ساهم في تعزيز إصدارات أدوات الدين الخليجية في عام ٢٠٢١، إلا أن وتيرة تلك الاصدارات قد تهدأ في عام ٢٠٢٢ مع ارتفاع أسعار النفط وتخفيف الضغوط المالية.

العائدات بسبب زيادة الطلب. وفي غضون ذلك، ارتفعت عائدات سندات الخزانة الأمريكية لأجل ١٠ سنوات بمقدار ٨ نقاط أساس، على أساس ربع سنوي، لتصل إلى ١,٥% في أواخر شهر سبتمبر الماضي، فيما يعد أعلى مستوياتها المسجلة منذ يونيو ٢٠٢١ مدفوعاً بتوقعات تشديد السياسة النقدية وارتفاع معدلات التضخم.

### الرسم البياني ١: عوائد السندات السيادية العالمية



ولم تشهد السندات الألمانية والسندات اليابانية تغيرات تذكر خلال تلك الفترة. وسوف تواصل بعض العوامل المتعلقة بأفاق النمو الاقتصادي وسياسة الاحتياطي الفيدرالي وتوقعات التضخم وظروف عدم اليقين تجاه الجائحة في توجيه تحركات عائدات السندات في المستقبل. وهناك إمكانية لتزايد عائدات سندات الخزانة الأمريكية لأجل ١٠ سنوات بشكل تصاعدي بمجرد أن يبدأ الاحتياطي الفيدرالي في تقليص شراء الأصول في وقت لاحق من هذا العام، وبالتالي عكس الزخم الذي أدى إلى انخفاض العائدات إلى أدنى مستوياتها التاريخية خلال عام ٢٠٢٠. كما قد يستمر نمو عائدات السندات في حالة استمرار التضخم فوق النطاق المستهدف للاحتياطي الفيدرالي، وإذا أثبت النمو الاقتصادي مرونته وهو الأمر الذي سيؤدي إلى رفع أسعار الفائدة في وقت أقرب من المتوقع. من جهة أخرى، قد تشهد انعكاس مسار

### ارتفاع عائدات السندات السيادية في ظل توقعات بتشديد السياسة النقدية

اتجهت عائدات السندات السيادية العالمية متوسطة الأجل نحو الارتفاع في الربع الثالث من عام ٢٠٢١، إذ قام المستثمرون بتسعير توقعات التضخم نحو الصعود إضافة إلى الإشارات الواردة من مجلس الاحتياطي الفيدرالي باحتمال البدء في تقليص مشترياته من السندات بنهاية العام الحالي. وتتبع عائدات السندات الخليجية خطى سندات الخزانة الأمريكية واتجهت نحو الارتفاع على الرغم من ارتفاع أسعار النفط وتحسن الأوضاع المالية، وحافظت على فارق جيد مقابل ارتفاع عائدات السندات الأمريكية الخالية من المخاطر.

وفي ذات الوقت، كانت إصدارات أدوات الدين الخليجية قوية في الربع الثالث من عام ٢٠٢١، إذ بلغت حوالي ٢٧ مليار دولار، وكان الجزء الأكبر من نصيب شركة قطر للبترول شبه الحكومية، والتي قدمت أكبر طرح لأدوات الدين على مستوى الأسواق الناشئة خلال هذا العام وحتى نهاية الربع الثالث من العام الحالي بقيمة إجمالية بلغت ١٢,٥ مليار دولار. كما بنيت قيمة إجمالي إصدارات دول مجلس التعاون الخليجي في الأرباع الثلاثة الأولى من عام ٢٠٢١ مرتفعة بوصولها إلى ٨١ مليار دولار وذلك على الرغم من التراجع الهامشي البالغ (٤,٣%) مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي. وجاء الإصدار القوي لأدوات الدين على الرغم من انخفاض احتياجات الاقتراض بفضل ارتفاع أسعار النفط وتحسن أوضاع المالية العامة، إلا أنه من الجائز أن يكون الانخفاض النسبي لتكاليف الاقتراض ومتطلبات إعادة التمويل من الأسباب التي ساهمت في تشجيع هذا التوجه.

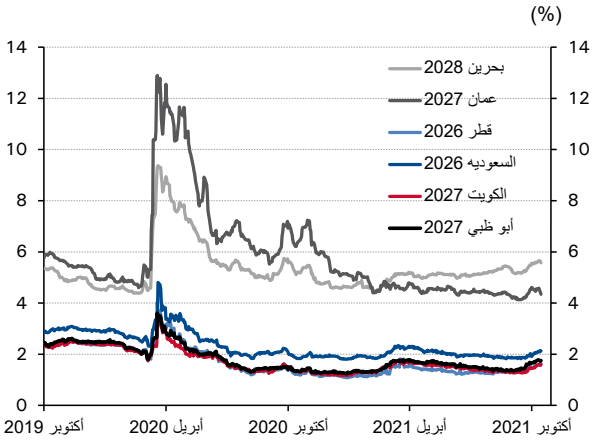
### ارتفاع عائدات السندات بصدارة البريطانية والأمريكية في الربع الثالث ٢٠٢١

جاء ارتفاع عائدات السندات السيادية العالمية متوسطة الأجل بقيادة السندات البريطانية لأجل ١٠ سنوات، والتي وصلت إلى ١,١% (+٣١ نقطة أساس على أساس ربع سنوي) في بداية شهر أكتوبر وذلك للمرة الأولى منذ مارس ٢٠٢٠ في ظل توقعات بتطبيق سياسة أكثر تشدداً نظراً لتزايد ضغوط الأسعار (ويعزى ذلك جزئياً إلى تحرك النشاط الاقتصادي واختناقات سلسلة التوريد، إلى جانب تزايد أسعار الطاقة والسلع الأساسية). وارتفعت عائدات السندات على الرغم من برنامج شراء السندات الجاري تطبيقه حالياً، والذي عادة ما يمارس ضغوطاً هبوطية على

يوليو الماضي بإصدار سندات مقومة بالدولار بقيمة ١٢,٥ مليار دولار على ٤ شرائح بأجل استحقاق ٥ و ١٠ و ٢٠ و ٣٠ سنة. ولاقى الإصدار اقبالاً شديداً، إذ بلغ حجم الطلب حوالي ٤٠ مليار دولار وذلك نظراً لأن التسعير كان جذاباً للمستثمرين، وكانت عائدات السندات لأجل ١٠ سنوات أعلى من سندات الخزنة الأمريكية بحوالي ٩٠ نقطة أساس، وحوالي ٢٥ نقطة أساس فوق عائدات السندات الثانوية ذات آجال الاستحقاق المماثلة. وفي الأونة الأخيرة، طرحت الإمارات أول إصداراتها من أدوات الدين على صعيد الحكومة الاتحادية بقيمة ٤ مليارات دولار والتي تم تخصيص جزءاً منها للإفناق الرأسمالي على البنية التحتية، وقوبلت بطلب قوي.

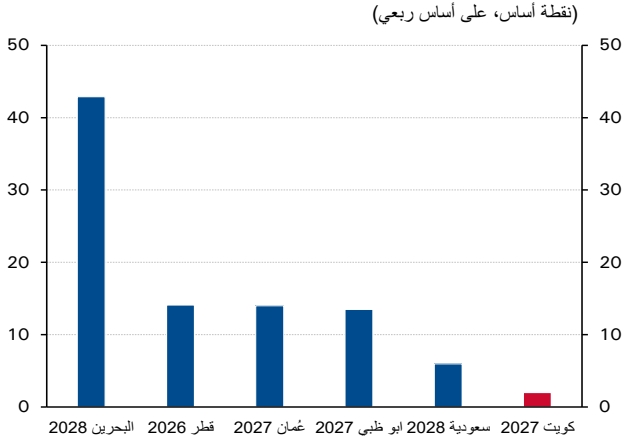
وقد تظل إصدارات دول مجلس التعاون الخليجي في حدود معقولة خلال الفترة المتبقية من عام ٢٠٢١ نظراً لاحتياجات تمويل العجز ومع استفادة الحكومات من استمرار انخفاض تكاليف الاقتراض، وذلك على الرغم من أن الارتفاع الذي تشهده أسعار النفط حالياً سيؤدي إلى خفض متطلبات الاقتراض إلى حد ما. وبالنظر إلى التوقعات المستقبلية حتى عام ٢٠٢٢، ستأثر الإصدارات بمسار أسعار النفط وبمدى ضبط أوضاع المالية العامة، والذي ما يزال يعتبر من أبرز المجالات الرئيسية التي تركز عليها العديد من الدول. إضافة لذلك، فإن احتمال تشديد البنوك المركزية للسياسة النقدية قد يدفع بعائدات السندات الخليجية نحو الارتفاع على المدى المتوسط، مما يزيد من تكاليف الاقتراض ويؤدي إلى تباطؤ وتيرة إصدار السندات الخليجية.

#### الرسم البياني ٣: عوائد السندات السيادية الخليجية متوسطة الأجل



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم، حتى تاريخ ١٥ أكتوبر

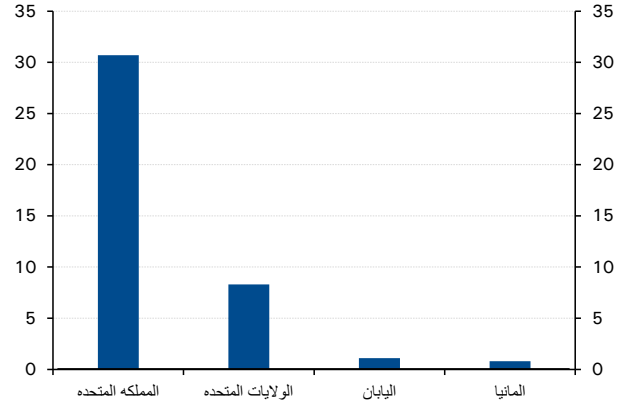
#### الرسم البياني ٤: التغيير في العوائد السيادية الخليجية متوسطة الأجل خلال الربع الثالث



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

نمو عائدات السندات كنوع من الاستجابة لتوقعات اقتصادية أكثر ضعفاً بسبب قيود العرض المستمرة، والمخاطر المرتبطة بالجائحة، وتقلبات الأصول ذات المخاطر المرتفعة (مثل الأسهم) أو إذا كان ارتفاع معدلات التضخم ظاهرة مؤقتة.

#### الرسم البياني ٢: التغيير في عوائد السندات العالمية لأجل ١٠ سنوات في الربع الثالث ٢٠٢١ (نقطة أساس، على أساس ربعي)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

#### عائدات السندات الخليجية تقتفي أثر نظيراتها في الأسواق العالمية

سارت عائدات السندات السيادية متوسطة الأجل في دول مجلس التعاون الخليجي على خطى ارتفاع عائدات السندات في الأسواق العالمية خلال الربع الثالث من العام الحالي. وعادة ما تعتمد عائدات السندات السيادية الخليجية على عاملين رئيسيين هما: (١) المخاطر الكامنة في إقراض تلك الحكومات، والتي تختلف باختلاف الظروف الاقتصادية الكلية والعوامل الجيوسياسية. (٢) تحركات عائدات نظيراتها من السندات العالمية. وخلال الربع الثالث من عام ٢٠٢١، كان الاتجاه السعودي الذي اتخذته عائدات السندات الخليجية يركز على السبب الأخير. وأدى ارتفاع المعدلات العالمية "الخالية من المخاطر" إلى توقع المستثمرين عائدات أعلى من أدوات الدين الخليجية ذات المخاطر الأكثر ارتفاعاً مما أدى إلى تراجع معدلات الطلب وانخفاض لاحق في أسعار السندات، مما يعني ارتفاع العائدات. وفي ذات الوقت، لعبت عوامل المخاطر الخاصة بالمنطقة دوراً محدوداً بصفة عامة في ظل تحسن النشاط الاقتصادي بفضل ارتفاع أسعار النفط وتحسن أوضاع المالية العامة والتقدم الملحوظ لبرامج اللقاحات وعودة أنشطة الأعمال.

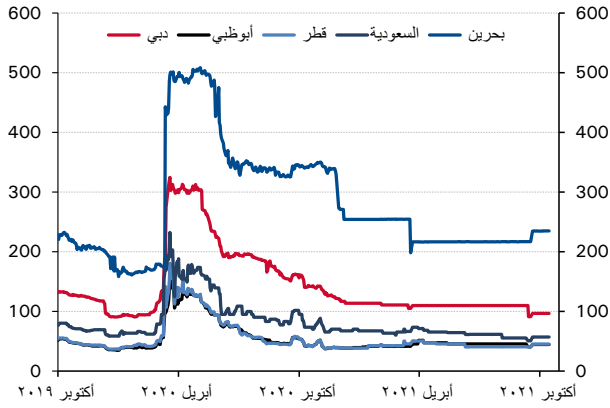
وجاءت البحرين في صدارة الدول الخليجية من حيث ارتفاع عائدات السندات، والتي غالباً ما تأثرت (بالإضافة إلى العوامل العالمية) بخفض التصنيف الائتماني للبحرين في وقت سابق من قبل وكالات التصنيف العالمية موديز وستاندر أند بورز (إلى درجة B2 مع نظرة مستقبلية سلبية ودرجة B+ بنظرة مستقبلية سلبية، على التوالي). وكان نمو عائدات السندات الخليجية الأخرى بمعدلات أكثر تواضعاً (حوالي ٦-١٤ نقاط أساس) بينما ارتفع عائد السندات الكويتية بشكل طفيف (٢ نقطة أساس). أما بالنسبة للنظرة المستقبلية، ستستمر أفاق عائدات السندات الخليجية في الاعتماد على تعافي الاقتصاد الإقليمي والعالمي، واتجاه عائدات السندات العالمية، وتطورات احتواء الجائحة، بالإضافة إلى تحركات أسعار النفط.

#### الإصدارات الخليجية تظل قوية على الرغم من ارتفاع أسعار النفط

سجلت إصدار أدوات الدين الخليجية مستويات قوية في الربع الثالث من عام ٢٠٢١، إذ بلغت قيمتها ٢٧,٢ مليار دولار ليصل بذلك إجمالي قيمة أدوات الدين الصادرة خلال الثلاث أرباع الأولى من العام الحالي إلى ٨١ مليار دولار، بانخفاض هامشي مقارنة بالفترة المماثلة من العام الماضي (٨٦ مليار دولار). وجاءت إصدارات السندات السيادية في قطر والإمارات في الصدارة خلال الربع الثالث من العام، إذ قامت قطر للبترول بأكبر عملية طرح لأدوات الدين على مستوى الأسواق الناشئة هذا العام لتمويل خطط التوسع في الغاز الطبيعي، حيث قامت الشركة في

### الرسم البياني ٦: معدلات مبادلة مخاطر الائتمان للديون السيادية الخليجية

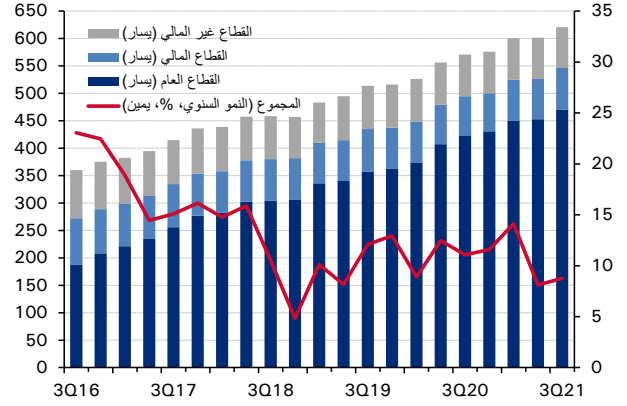
(نقطة أساس)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم، حتى تاريخ 15 أكتوبر

### الرسم البياني ٥: إجمالي أدوات الدين القائمة لدول مجلس التعاون

(مليار \$)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

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

| الربع الثالث<br>٢٠٢١ | الربع الثاني<br>٢٠٢١ | الربع الأول<br>٢٠٢١ | الربع الرابع<br>٢٠٢٠ | الربع الثالث<br>٢٠٢٠ | الربع الثاني<br>٢٠٢٠ | الربع الأول<br>٢٠٢٠ | الربع الرابع<br>٢٠١٩ | الربع الثالث<br>٢٠١٩ | الربع الثاني<br>٢٠١٩ | الربع الأول<br>٢٠١٩ | الربع الرابع<br>٢٠١٨ |
|----------------------|----------------------|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|---------------------|----------------------|
| 22.9                 | 14.9                 | 25.4                | 12.4                 | 22.3                 | 35.4                 | 17.3                | 8.1                  | 23.6                 | 10.8                 | 32.5                | 5.9                  |
| 4.3                  | 3.3                  | 6.0                 | 2.1                  | 4.4                  | 1.6                  | 4.1                 | 1.8                  | 5.3                  | 3.6                  | 2.1                 | 1.9                  |
| 0.0                  | 2.4                  | 1.5                 | 0.8                  | 0.0                  | 1.0                  | 0.0                 | 0.8                  | 0.8                  | 12.6                 | 0.0                 | 0.5                  |
| <b>27.2</b>          | <b>20.6</b>          | <b>32.9</b>         | <b>15.2</b>          | <b>26.7</b>          | <b>38.0</b>          | <b>21.4</b>         | <b>10.8</b>          | <b>29.6</b>          | <b>27.0</b>          | <b>34.6</b>         | <b>8.3</b>           |

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

| الربع الثالث<br>٢٠٢١ | الربع الثاني<br>٢٠٢١ | الربع الأول<br>٢٠٢١ | الربع الرابع<br>٢٠٢٠ | الربع الثالث<br>٢٠٢٠ | الربع الثاني<br>٢٠٢٠ | الربع الأول<br>٢٠٢٠ | الربع الرابع<br>٢٠١٩ | الربع الثالث<br>٢٠١٩ | الربع الثاني<br>٢٠١٩ | الربع الأول<br>٢٠١٩ | الربع الرابع<br>٢٠١٨ |
|----------------------|----------------------|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|---------------------|----------------------|
| 0.4                  | 0.9                  | 3.1                 | 0.0                  | 3.2                  | 2.8                  | 0.1                 | 0.5                  | 3.3                  | 0.0                  | 0.0                 | 1.0                  |
| 0.0                  | 0.2                  | 0.0                 | 0.5                  | 0.0                  | 0.0                  | 0.0                 | 0.5                  | 0.0                  | 0.0                  | 0.0                 | 0.7                  |
| 0.0                  | 3.3                  | 6.1                 | 3.8                  | 1.0                  | 0.5                  | 0.4                 | 0.5                  | 3.3                  | 0.4                  | 0.0                 | 1.8                  |
| 17.9                 | 2.0                  | 1.7                 | 0.0                  | 1.6                  | 11.0                 | 3.8                 | 0.4                  | 4.7                  | 5.1                  | 15.6                | 1.5                  |
| 2.5                  | 3.8                  | 17.2                | 8.3                  | 12.3                 | 8.0                  | 13.6                | 3.6                  | 3.6                  | 17.8                 | 16.3                | 0.0                  |
| 6.3                  | 10.4                 | 4.9                 | 2.7                  | 8.5                  | 15.7                 | 3.5                 | 5.3                  | 14.7                 | 3.8                  | 2.7                 | 3.4                  |
| <b>27.2</b>          | <b>20.6</b>          | <b>32.9</b>         | <b>15.2</b>          | <b>26.7</b>          | <b>38.0</b>          | <b>21.4</b>         | <b>10.8</b>          | <b>29.6</b>          | <b>27.0</b>          | <b>34.6</b>         | <b>8.3</b>           |

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](http://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

### 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