

< صقر الزايد

اقتصادي
+965 2259 5655
SaqerAlzayed@nbk.com

< دانييل كاي

مدير أبحاث الاقتصاد الكلي
+965 2259 3136
danielkaye@nbk.com

انخفاض عوائد السندات العالمية في الربع الثالث وسط مخاوف من تباطؤ النمو، والإصدارات الخليجية تبقى قوية

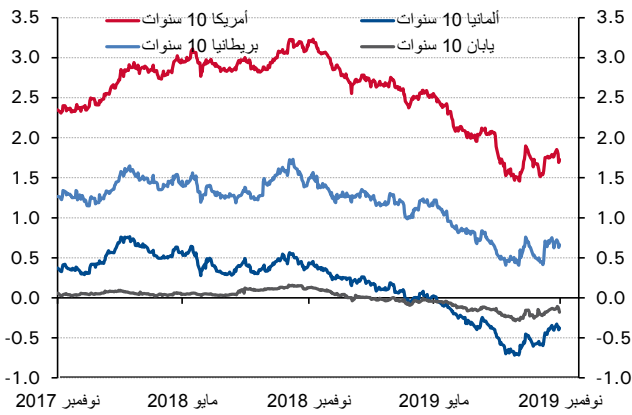
أبرز النقاط

- انخفاض عوائد السندات العالمية في الربع الثالث من ٢٠١٩، بسبب السياسة النقدية التيسيرية ومخاوف من تباطؤ النمو الاقتصادي.
- عوائد سندات دول مجلس التعاون الخليجي تشهد تراجعاً أكثر حدة في الربع الثالث من ٢٠١٩، بسبب إدراجها في مؤشر جي بي مورغان وزيادة الطلب من المستثمرين الأجانب.
- إصدارات قوية لسندات دول مجلس التعاون الخليجي بقيمة ٣٠ مليار دولار أميركي في الربع الثالث من ٢٠١٩ بفضل السندات الإماراتية والقطرية.
- إصدارات مجلس التعاون الخليجي قد تبقى قوية على الأرجح، بدعم من استحقاقات الدين، وتمويل العجوزات، وانخفاض في تكاليف الاقتراض.

وكما كان متوقعاً، تبلور ثالث خفض لمجلس الاحتياط الفدرالي بمقدار ٢٥ نقطة أساس في أكتوبر ليصل بذلك إلى النطاق المستهدف ١,٥٠ - ١,٧٥%، ولكن المجلس قد اعتمد موقفاً أكثر حيادية مستقبلاً، مشيراً إلى أن دورة التيسير قد لا تستمر حيث جاء ذلك في أعقاب صدور تقرير إيجابي للوظائف الأمريكية و يبقى القطاع الاستهلاكي جيداً نسبياً على الرغم من أن النشاط التجاري والصناعي لا يزال ضعيفاً في الولايات المتحدة وأوروبا. كما انخفضت أيضاً توترات السوق في أكتوبر وسط بعض التطورات الإيجابية بشأن خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي والنزاع التجاري الأميركي-الصيني.

الرسم البياني ١: أسواق الأسهم الخليجية

(إعادة تأسيس، ٢٨ ديسمبر ٢٠١٧ = ١٠٠)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

وقد أدى التحول في الثقة إلى انخفاض الطلب على الملاذات الآمنة وإلى انتعاش في أسواق الأسهم. وبسبب ذلك، ارتفع عائد سندات الخزينة الأميركية لأجل عشر سنوات من ١,٥٠% في أغسطس إلى ١,٧% في بداية نوفمبر.

انخفاض العوائد في الربع الثالث من ٢٠١٩ وإصدارات مجلس التعاون الخليجي قوية

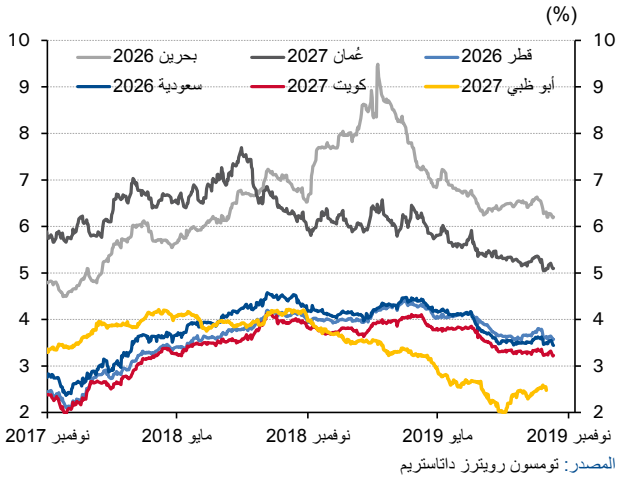
استمر انخفاض عوائد السندات العالمية في الربع الثالث من ٢٠١٩، وذلك بسبب تراجع النمو الاقتصادي العالمي، وانخفاض التضخم، ونهج سياسة تيسيرية من قبل الفيدرالي الأمريكي، بالإضافة إلى عدم إحراز تقدم في النزاع التجاري الأميركي-الصيني. وفي غضون ذلك، اقتفت عوائد سندات مجلس التعاون الخليجي أثر نظيراتها العالمية، مع تراجع أكثر حدة بالرغم من ارتفاع المخاطر الجيوسياسية. وقد تأثرت عوائد سندات دول مجلس التعاون الخليجي بسياسة خفض أسعار الفائدة، والطلب القوي على إصدارات الدين الإقليمية والناتج عن إدراجها في المؤشر القياسي (EMBI)، إضافة إلى العوائد الجيدة نسبياً مقارنة بالمخاطر. وكانت إصدارات دول مجلس التعاون الخليجي قوية مجدداً في الربع الثالث من ٢٠١٩ مستفيدة من انخفاض تكاليف الاقتراض وبيئة الطلب المواتية، حيث بلغ مجموع إصدارات السندات والصكوك (المحلية والدولية) ٣٠ مليار دولار أميركي، هيمنت عليها السندات السيادية وإصدارات البنوك المحلية في الإمارات وقطر.

العوائد العالمية تستمر في التراجع بسبب التجارة وخفض أسعار الفائدة

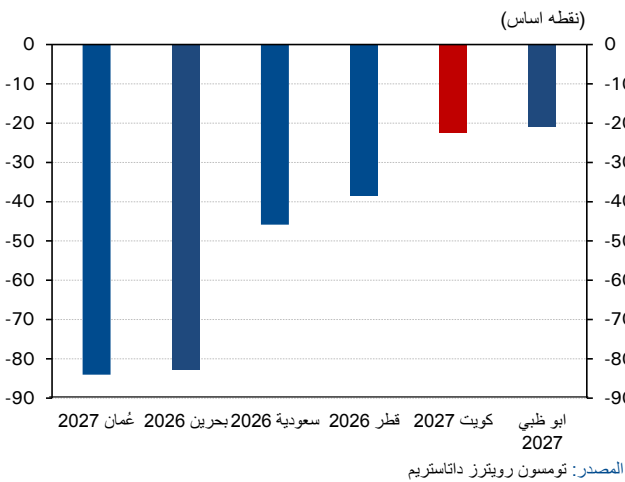
حافظت عوائد السندات العالمية على مسار سلبي في الربع الثالث من ٢٠١٩، وذلك بسبب استمرار عدم حالة اليقين، واتخاذ السياسات النقدية مساراً توسعياً، إضافة إلى انخفاض مستويات التضخم وتباطؤ النمو الاقتصادي. وشكل الجانب السياسي مزيداً من الضغط، مع تطورات التحقيق بعزل الرئيس الأميركي دونالد ترامب واستمرار عدم اليقين بشأن خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. فقد شهد الربع الثالث تخفيض مجلس الاحتياط الفدرالي لسعر الفائدة مرتين على التوالي، بمقدار ٢٥ نقطة أساس في كل مرة (يوليو وسبتمبر)، مما ساعد على بقاء عوائد السندات منخفضة، في حين قدم البنك المركزي الأوروبي تحفيزاً جديداً في سبتمبر. وشهدت عوائد السندات الحكومية البريطانية أكبر التراجعات الربعية بمقدار ٣٥ نقطة على أساس ربعي، تلتها عوائد سندات الخزنة الأميركية لأجل ١٠ سنوات وعوائد السندات الألمانية التي انخفضت بمقدار ٣٣ نقطة أساس و ٢٤ نقطة أساس على التوالي. ولكن عوائد الحكومة اليابانية كانت أقل تأثراً، إذ انخفضت بمقدار ٦ نقاط أساس فقط، ولكنها، إلى جانب عوائد السندات الألمانية، أصبحت الآن في النطاق السلبي بشكل قوي. وإضافة إلى ذلك، تجدر الإشارة إلى أن منحنى العائد الأميركي لم يعد معكوساً، حيث دفع خفض أسعار الفائدة الأخير منحى العائد صوب اتجاه إيجابي بشكل طفيف.

التوترات الإقليمية الجيوسياسية أو استمرارها سيرفع على الأرجح عوائد هذه السندات.

الرسم البياني ٣: العوائد السيادية الخليجية



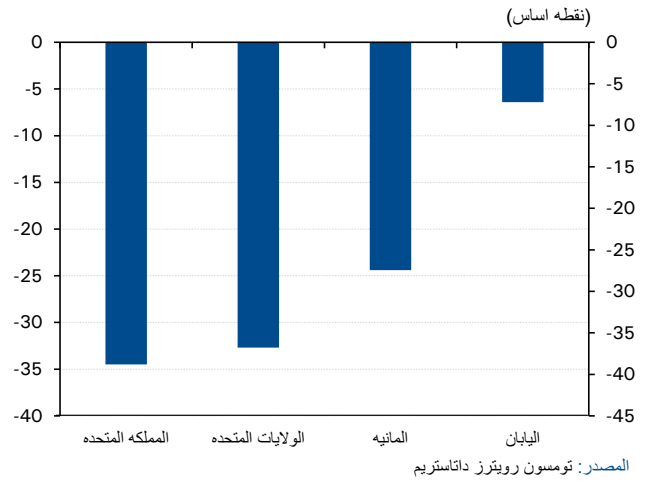
الرسم البياني ٤: التغيير الربع سنوي في العوائد السيادية الخليجية



إصدارات دول مجلس التعاون الخليجي قوية في الربع الثالث من ٢٠١٩ وسط تكاليف اقتراض متدنية

كانت إصدارات دول مجلس التعاون الخليجي (المحلية والعالمية) في الربع الثالث من ٢٠١٩ قوية وبلغت ٣٠ مليار دولار، شكّلت الصكوك حوالي ٢٠,٣ مليار دولار منها. وجاء نصف هذه الإصدارات تقريبا من الإمارات العربية، بينما أصدرت الحكومة القطرية ما قيمته ٤ مليار دولار. وتضمنت الإصدارات في الربع الثالث من ٢٠١٩ إصدار عُمان لما قيمته ٣ مليار دولار من السندات الدولية على شريحتين في أغسطس، استفادت فيها من الأسواق العالمية للمرة الأولى في ١٨ شهرا، وإصدار البحرين في سبتمبر لما قيمته ٢ مليار دولار من السندات والصكوك، وهو الإصدار الأول منذ استلام حزمة المساعدة من دول مجلس التعاون الخليجي السنة الماضية. وكانت حكومة أبوظبي هي أكبر مصدر، حيث بلغ إصدارها في سبتمبر ١٠ مليار دولار من سندات الدولية في ثلاث شرائح مدة استحقاقها ٥ و ١٠ و ٣٠ سنة، فيما أصدرت السعودية في يوليو ما قيمته ٣,٣ مليار من السندات في جزئين. وارتفع مجموع الدين القائم (المحلي والعالمية) من ٥٠٠ مليار دولار تقريبا في الربع الثاني إلى ٥١٤ مليار دولار في نهاية الربع الثالث.

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



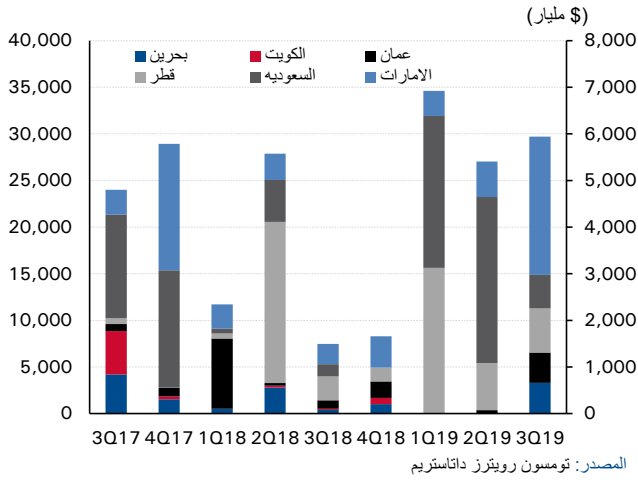
عوائد مجلس التعاون الخليجي تشهد تراجعا أكبر من نظيراتها العالمية

تبععت عوائد سندات مجلس التعاون الخليجي السيادية عوائد نظيراتها العالمية وانخفضت في الربع الثالث من ٢٠١٩، ولكن بشكل أكبر عموما. فقد تأثرت عوائد سندات دول مجلس التعاون الخليجي بعوامل عالمية منها المخاوف بشأن النمو، وسياسية التيسير النقدي، وعدم اليقين المحيط بالمفاوضات التجارية. ولكن عوامل أخرى أثرت على تراجع العوائد، وبشكل رئيس التدفقات الأجنبية الكبيرة التي جاءت بسبب إدراج السندات السيادية لخمس دول من مجلس التعاون الخليجي (باستثناء عمان) في المؤشر القياسي جي بي مورغان للأسواق الناشئة (EMBI) بأصول مدارة تقدّر قيمتها بمبلغ ٣٠٠ مليار دولار قياسا إلى هذا المؤشر. ونتج عن الإدراج، الذي بدأ في يناير ٢٠١٩ وانتهى في سبتمبر، تدفقات أجنبية بحوالي ٣٠ مليار دولار، شكّلت حوالي ١١% من المؤشر المذكور لدول مجلس التعاون الخليجي الخمس. والجدير ذكره أن هذه العوامل عوضت ارتفاع العائد الذي كاد ان ينتج عن ازدياد المخاطر الجيوسياسية التي طرأت عقب الهجمات التي تعرضت لها المنشآت النفطية السعودية في سبتمبر الماضي.

وشهدت عمان والبحرين أكثر التراجعات حدة في عوائد سندات السيادية، التي تراجعت بمقدار ٨٤ و ٨٣ نقطة أساس على التوالي، إذ أن الدولتين اعتمدتا إصلاحات تهدف إلى ضبط أوضاع المالية العامة. وبالفعل، تشير التقارير الحديثة إلى تحسن ملحوظ في الوضع المالي الحالي لعمان، ويبدو أن البحرين تمضي في مسارها للتخلص من عجز الميزانية بحلول ٢٠٢٢. ونتيجة لذلك، كانت عوائد الإصدارات السيادية الجديدة للبحرين وعمان في سبتمبر وأغسطس على التوالي أقل من عوائد الإصدارات السابقة. وقد يكون إطلاق "البرنامج الوطني للتوازن المالي" الجديد قد ساعد على ارتفاع الطلب على الدين العماني، الأمر الذي يمكن أن يسرع ضبط أوضاع المالية العامة عن طريق خفض الإنفاق وتحسين زيادة الإيرادات. وفي هذه الأثناء، تراجعت عوائد السندات السيادية الكويتية في الأسواق الثانوية بمقدار ٢٣ نقطة أساس، تماشيا مع المسارات العالمية والإقليمية.

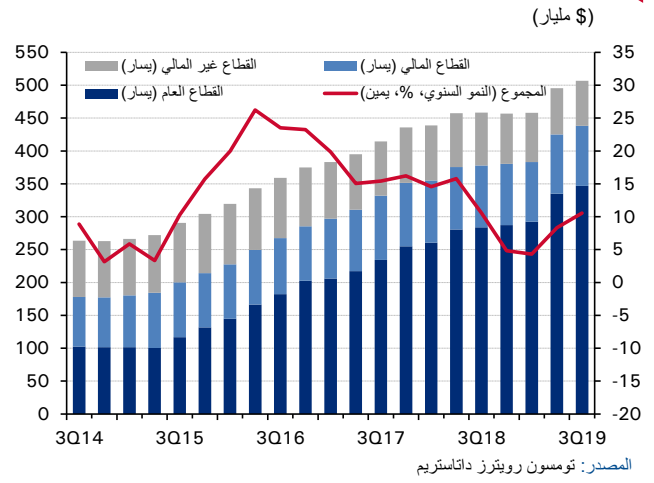
وقد تستمر على الأرجح عوائد سندات دول مجلس التعاون الخليجي مستقبلا بالتأثر بالعوائد العالمية، التي انخفضت في الربع الثالث من ٢٠١٩ بسبب المخاوف من تباطؤ النمو والتجارة. ولكن تراجع عوائد سندات دول مجلس التعاون الخليجي قد تكون محدودة إذا ما بدأ تباطؤ النمو العالمي بالتأثير على الطلب على النفط، ليخفض بذلك أسعار النفط ويزيد العجز المالي ومتطلبات التمويل في دول مجلس التعاون الخليجي. ومن ناحية أخرى، فإن ازدياد

الرسم البياني ٦: الإصدارات الجديدة لدول مجلس التعاون



ويعزى الطلب العالمي القوي على سندات دين دول مجلس التعاون الخليجي إلى تزايد الديون ذات العائد المنخفض والسالب بشكل كبير في أسواق الديون العالمية. وبالإضافة إلى ذلك، تستمر العوائد التي كانت منخفضة لعدة سنوات في تقديم حافز لحكومات دول مجلس التعاون الخليجي لإصدار المزيد من سندات الدين، يقابل ذلك استحقاقات كبيرة نسبياً للديون الخليجية. ويستحق ما قيمته ٤٣ مليار دولار من السندات والصكوك في ٢٠١٩، منها ٣٦ مليار استحققت بالفعل حتى نهاية أكتوبر. وفي ظل هذه المتغيرات، نتوقع أن تبقى الإصدارات قوية خلال ما تبقى من هذه السنة، ويبدو أن سنة ٢٠١٩ ستكون سنة قوية فيما يخص إصدارات سندات الدين الإقليمية.

الرسم البياني ٥: إجمالي الإصدارات لدول مجلس التعاون حسب القطاع





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

© 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