

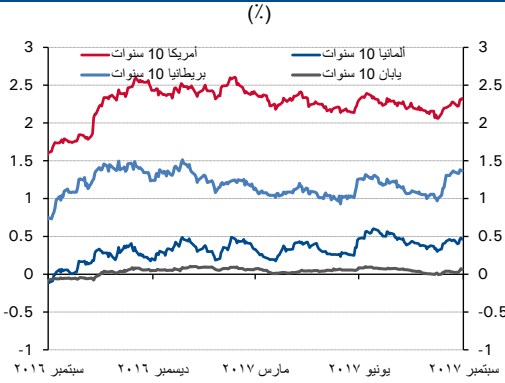
< سارة غزوي
محلل أول
+965 2259 5355, sarag@nbk.com

< نمر كنفاني
اقتصادي أول
+965 2259 5365, nemrkanafani@nbk.com

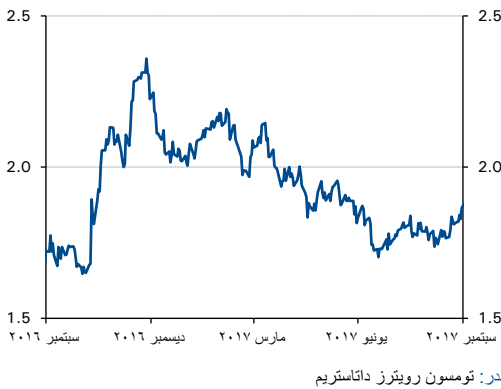
تطورات سوق أدوات الدين

تغيرات طفيفة في العوائد خلال الربع الثالث من ٢٠١٧ والإصدارات السيادية الخليجية تسيطر

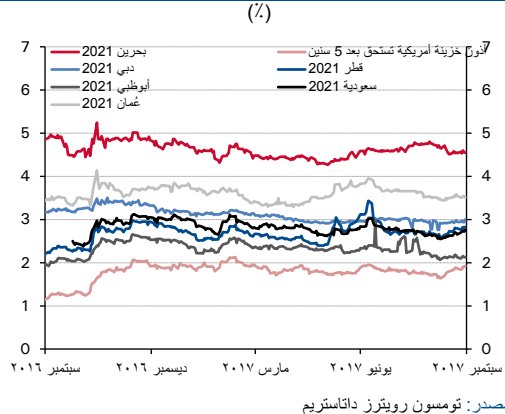
الرسم البياني ١: العوائد السيادية العالمية



الرسم البياني ٢: الفارق بين عوائد أوراق الخزينة الأمريكية والسندات الألمانية Bunds لفترة العشر سنوات



الرسم البياني ٣: العوائد السيادية في دول مجلس التعاون

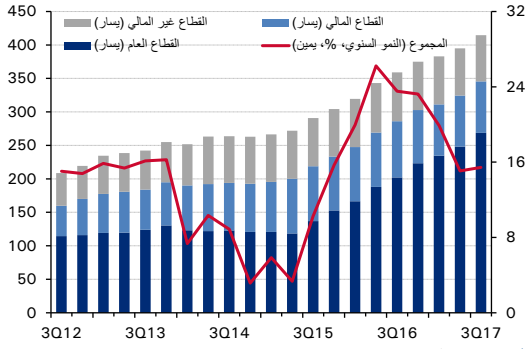


تم تداول عوائد أدوات الدين العالمية والخليجية ضمن نطاق محدود خلال الربع الثالث من العام ٢٠١٧ وذلك على خلفية ظهور العديد من العوامل التي قابلت سياسات البنوك المركزية المتشددة والتوقعات الاقتصادية المتحسنة كالمخاطر الجيوسياسية والتحديات السياسية في أميركا والتدني المستمر في معدل التضخم. وقد تسارعت وتيرة الإصدار في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الربع الثالث من العام ٢٠١٧ وجاءت الإصدارات السيادية المحلية في الصدارة، فيما عدا البحرين التي اتجهت لطرح سندات في الأسواق العالمية. ومن المتوقع أن يحافظ نشاط أسواق الدين الخليجية الأولية على قوته لما تبقى من العام ٢٠١٧.

وتراجعت عوائد أدوات الدين العالمية الأساسية خلال معظم الربع نظراً لاستفادة بعض الأصول الآمنة من التطورات السياسية مع كوريا الشمالية. وتسبب استمرار تدني معدل التضخم في الاقتصادات الرئيسية بالحدّ من ارتفاع العوائد، ولكنها سجلت ارتفاعاً طفيفاً في نهاية الربع نتيجة السياسة المتشددة التي أشارت إليها رئيسة مجلس الاحتياط الفيدرالي جانيت يلين، بالإضافة إلى سياسة الرئيس ترامب للإصلاح الضريبي التي من المفترض أن تؤثر إيجابياً على الاقتصاد.

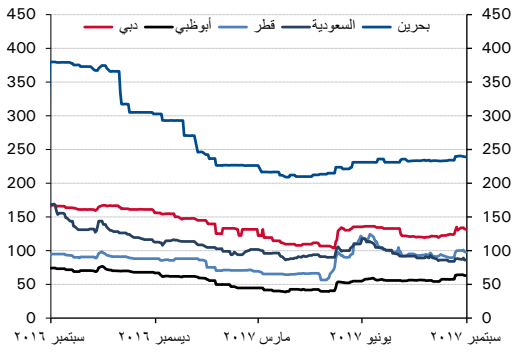
وشهدت العوائد على أوراق الخزينة الأمريكية لفترة العشر سنوات تراجعاً خلال معظم الربع الثالث من العام ٢٠١٧، ولكنها أنهته على ارتفاع طفيف بواقع نقطتي أساس عند ٢,٣٪. وقد ساهمت التطورات مع كوريا الشمالية في خلق بيئة تجنب المخاطر، وولدت بعض الضغوط على العوائد نحو التراجع. كما تسارعت وتيرة الطلب على الأصول الآمنة نتيجة الأعاصير التي ضربت الساحل الأميركي، ولكن سرعان ما تعافت العوائد بعد أن تبين أن التأثير كان أقل وقعاً من التصورات المسبقة. فقد ارتفعت العوائد بعد ذلك على إثر اتخاذ مجلس الاحتياط الفيدرالي سياسة أكثر تشدداً، وقفزت في أواخر الربع نتيجة الكشف عن آخر خطة إصلاح الضريبي للرئيس الأمريكي ترامب بالإضافة إلى إصرار مجلس الاحتياط على التشديد المالي. فقد ارتفعت توقعات الأسواق بشأن رفع الفائدة الفيدرالية في ديسمبر إلى ٨٠٪ حيث كانت تبلغ ٢٥٪ منذ أسابيع قليلة فقط و ذلك على إثر اجتماع اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة الذي تم الإعلان فيه عن البدء بخفض الميزانية.

وسجلت السندات الألمانية Bunds أداءً مماثلاً، فعلى الرغم من استمرار تدفق البيانات التي عكست قوة اقتصاد منطقة اليورو، إلا أن العوائد واجهت تراجعاً نتيجة استمرار تدني معدل التضخم أكثر من المتوقع. وتسببت التطورات في كوريا الشمالية بتراجع العوائد على السندات الألمانية أيضاً وغيرها من الأصول الآمنة. كما شكلت الانتخابات الألمانية عاملاً آخر لتراجع العوائد على السندات الألمانية في الربع الثالث من ٢٠١٧. فقد جاءت نتيجة الانتخابات ضعيفة نظراً لقوة أداء حزب اليمين، فبالرغم من فوز حزب المستشار أنجيلا ميركل. إلا أن العوائد على السندات الألمانية أنهت الربع الثالث دون تغيير في مستواها عند ٤٦,٠٪ وذلك نتيجة اتخاذ البنك الأوروبي المركزي سياسة أكثر تشدداً. وقفزت العوائد على السندات الألمانية بعد أن أشار رئيس البنك المركزي الأوروبي ماريو دراغي إلى ضمّ مناقشة تخفيض عمليات شراء الأصول الشهرية البالغة ٦٠ مليار



المصدر: زاوية، تومسون رويترز ايكون و تقارير صحفية

الرسم البياني ٥: مبادرات مخاطر عدم السداد في دول مجلس التعاون
لخمس سنوات
(نقاط أساس)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

يورو لأجندة الاجتماع المزمع عقده في أكتوبر الجاري.

واستمر الفارق بين عوائد أوراق الخزينة الأميركية لفترة العشر سنوات والسندات الألمانية لفترة العشر سنوات بالتقلص. حيث اتسع الفارق مسبقاً ليصل إلى ٢,٤٪ بعد فوز الرئيس ترامب في الانتخابات الأميركية في نوفمبر. وارتفعت الأسهم والعوائد الأميركية على إثر خطته الإصلاحية وتوقعات الأسواق المتفائلة بشأن الاقتصاد الأميركي، وذلك في الوقت نفسه الذي سجلت فيه العوائد الألمانية تراجعاً نتيجة خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي وتزايد التوجهات المضادة للاتحاد التي أثارت العديد من المخاوف. إلا أن الفارق بدأ بالتقلص بصورة ملحوظة منذ ذلك الحين ليتراوح الآن عند نسبة قريبة من ١,٨٪ تماشياً مع خفض الأسواق الأميركية توقعاتها المتفائلة بشأن قرب تنفيذ الخطط الإصلاحية، ذلك بالإضافة إلى تقدم الأحزاب المؤيدة للاتحاد الأوروبي في منطقة اليورو. كما أن اكتساب نمو منطقة اليورو زخماً خلال الأرباع الماضية، أدى إلى تغيير سياسة البنك الأوروبي المركزي نحو البدء بالتخفيف من برنامجه للتيسير الكمي.

العوائد الخليجية تتبع أداء الأسواق العالمية لتنتهي الربع الثالث عند مستوى أدنى بقليل. فقد شهدت أسعار النفط خلال الربع تحسناً ملحوظاً ساهم في تراجع العوائد الخليجية. فقد ارتفعت أسعار النفط بواقع ٢٥٪ في الربع الثالث من العام ٢٠١٧ مما أدى إلى زيادة الإقبال على السندات الإقليمية تماشياً مع تراجع المخاوف المالية. وقد كان تراجع العوائد على معظم السندات السيادية الخليجية خلال الربع طفيفاً.

وتراجعت العوائد على السندات السيادية القطرية والعمانية بصورة ملحوظة أكثر بعد عمليات البيع التي شهدتها في الربع الثاني. فقد تراجعت العوائد على السندات القطرية المستحقة في العام ٢٠٢١ إلى ٢,٨٪ في نهاية الربع الثالث من العام ٢٠١٧ وذلك مقارنة بالارتفاع الذي بلغته سابقاً عند ٣,٣٪، وذلك على إثر الأزمة السياسية مع دول مجلس التعاون الخليجي. وتراجعت أيضاً العوائد على السندات العمانية المستحقة في العام ٢٠٢١ في الربع الثالث من العام ٢٠١٧ إلى ٣,٥٪ بعد بلوغها ٣,٩٪ في الربع السابق إثر خفض تصنيف السلطنة إلى درجة ما دون الاستثمار من قبل وكالة "ستاندرد أن بورز".

وتسارعت وتيرة إصدار أدوات الدين الخليجية في الربع الثالث من العام ٢٠١٧ مع انتهاء موسم الصيف الذي عادة ما يشهد تباطؤاً، وتركز النشاط في القطاع الحكومي. وبلغ إجمالي الإصدارات الجديدة ٢٤ مليار دولار مقارنة بالربع الثاني عند ٢١ مليار دولار. واستمر نشاط الإصدار في القطاع الخاص بالتراجع في الربع الثالث مع ارتفاع حصة الإصدارات السيادية إلى ٩٤٪. وارتفع مستوى أدوات الدين القائم بواقع ٢٠ مليار دولار ليستقر عند ٤١٥ مليار دولار.

وجاء نمو الإصدارات السيادية قوياً في الربع الثالث من العام ٢٠١٧ مع بلوغ الإصدارات الجديدة ٢٣ مليار دولار جاءت معظمها من السعودية. وطرحت البحرين سندات في الأسواق العالمية للمرة الثانية هذا العام بقيمة ٣ مليارات دولار. وقد شهد الطرح من البحرين إقبالاً جيداً ليبلغ الطلب خمسة أضعاف المطروح، وذلك على الرغم من تصنيف البحرين ما دون درجة الاستثمار من قبل وكالات التصنيف الرئيسية الثلاثة، الأمر الذي يعكس قوة الإقبال على سوق الدين الخليجي وجاذبيته الاستثمارية. وأصدرت السعودية سندات محلية بقيمة ١١ مليار دولار كما أصدرت الكويت سندات محلية بقيمة ٤ مليارات دولار.

تراجعت مبادلات مخاطر عدم السداد في معظم دول مجلس التعاون الخليجي خلال الربع الثالث من العام ٢٠١٧ بعد ارتفاعها الحاد على إثر النزاع القطري الخليجي. وقد كان لتعافي أسعار النفط دوراً كبيراً في التخفيف من مخاطر المنطقة. فقد تراجعت مبادلات مخاطر عدم السداد في السعودية وقطر بواقع ٣١ و ٢٢ نقطة أساس على التوالي، بينما لم تتغير مستوياتها كثيراً في بقية دول مجلس التعاون الخليجي.

من المتوقع أن يحافظ نشاط الإصدارات السيادية على قوته في الربع الرابع من العام ٢٠١٧ تماشياً مع استمرار دول الخليج في البحث عن مصادر جيدة لتمويل عجز الموازنات، وفي ظل أوضاع السوق ملائمة. فقد قامت السعودية بجمع ١٢ مليار دولار في شهر أكتوبر من خلال سندات بالدولار بعد ما يقارب عام واحد من أول إصدار عالمي لها، كما أكملت أبوظبي طرح سندات بقيمة ١٠ مليارات دولار.

الجدول ١: الإصدارات الخليجية الجديدة حسب القطاع (مليار دولار)							
الربع الرابع ١٥	الربع الأول ١٦	الربع الثاني ١٦	الربع الثالث ١٦	الربع الرابع ١٦	الربع الأول ١٧	الربع الثاني ١٧	الربع الثالث ١٧
20.8	15.8	27.0	18.5	23.5	20.0	18.2	22.7
4.3	2.1	5.6	3.3	1.4	4.7	1.7	0.9
1.0	1.0	3.5	0.3	2.3	1.5	1.1	0.4
26.1	18.9	36.2	22.1	27.2	26.1	21.0	24.0

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

الجدول ٢: الإصدارات الخليجية الجديدة حسب الدولة (مليار دولار)							
الربع الرابع ١٥	الربع الأول ١٦	الربع الثاني ١٦	الربع الثالث ١٦	الربع الرابع ١٦	الربع الأول ١٧	الربع الثاني ١٧	الربع الثالث ١٧
1.5	0.0	1.2	0.8	2.8	1.1	0.0	4.2
0.9	2.1	4.6	2.5	4.4	11.6	3.2	4.6
0.9	0.4	3.3	2.0	0.3	5.0	2.9	0.8
3.0	1.7	12.6	4.3	1.0	5.1	3.5	0.6
18.1	12.8	6.4	11.5	17.5	0.0	9.5	11.1
1.6	2.0	8.1	1.1	1.3	3.4	1.9	2.7
26.1	18.9	36.2	22.1	27.2	26.1	21.0	24.0

المصدر: زاوية، تومسون رويترز ابيكون، 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