

< شاكر المصطفى
اقتصادي
+965 2259 5356, chakermostafa@nbk.com

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

تطورات سوق أدوات الدين

تقلص العوائد الخليجية في الربع الثالث من 2016 مع تراجع المخاطر... والإصدارات السيادية ترتفع

استمرت عوائد أدوات الدين السيادية الخليجية بالتراجع في الربع الثالث من العام 2016 وذلك بسبب تحسن الأوضاع الائتمانية وارتفاع أسعار النفط. كما استفادت العوائد الخليجية من سعي المستثمرين وراء العوائد في حين تقلص الفارق بينها وبين عوائد أدوات الدين العالمية، حيث شهدت العوائد على السندات الأميركية تغيراً طفيفاً خلال الربع. وقد كان نشاط إصدار السندات الخليجية قوياً في الربع الثالث من العام 2016 وذلك مع تصدر السندات السيادية تماشياً مع جهود السلطات لتمويل عجز موازنتها. وقد كانت أغلبية الإصدارات للأدوات المحلية تماشياً مع تحسن مستوى السيولة بعد إصدار أدوات عالمية ضخمة في الربع الثاني من العام 2016. وقد تراجعت مستويات السيولة في السعودية خلال الربع الثالث على خلفية إصداراتها الاعتيادية من السندات الحكومية المحلية.

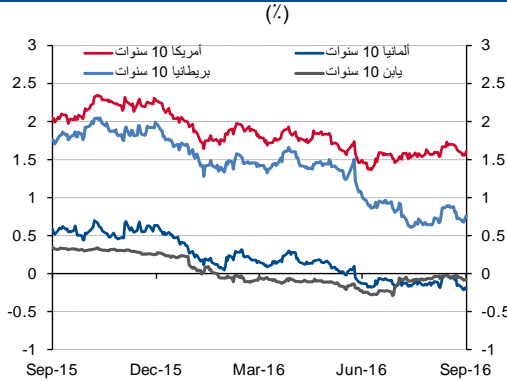
وقد واجهت عوائد أدوات الدين الخليجية والعالمية خلال بداية الربع الثالث ضغوطاً بعد نتائج التصويت البريطاني على خروجها من الإتحاد الأوروبي وحذر المستثمرين من النتائج السلبية التي قد تترتب على القرار. إلا أن تحركات بنك إنجلترا المركزي قد ساهمت في طمأنة المستثمرين واستقرار الأسواق والتي تضمنت خفض أسعار الفائدة بواقع 25 نقطة أساس والتوسع في برنامجه لشراء الأصول وذلك بالإضافة إلى سلاسته انتقال السلطة لحكومة جديدة.

وتأثرت عوائد أدوات الدين العالمية سلباً في النصف الثاني من الربع بتباطؤ النمو وتفاوت السياسات النقدية. فقد توقف بنك أوروبا المركزي عن تحركاته خلال الربع وذلك بعد أن ازدادت التساؤلات حول برامج التيسير الكمي وفعاليتها ما أدى إلى استقرار نسبي في السندات الألمانية طويلة الأجل. في المقابل اتخذ بنك اليابان المركزي العديد من الخطوات المتاحة امامه لرفع أسعار السندات اليابانية لفترة العشر سنوات كالجوء للتحكم بمنحنى العوائد واستحداث طرق جديدة. في الوقت ذاته يترقب المحللون في أميركا اجتماع مجلس الاحتياطي الفدرالي المزمع انعقاده في ديسمبر والذي من الممكن أن يثمر عن رفع أسعار الفائدة للمرة الأولى وربما الوحيدة للعام 2016 وذلك بعد بقاء المجلس دون أي تحركات خلال الربع. وساهم ذلك في ارتفاع عوائد أدون الخزينة الأمريكية لفترة العشر سنوات.

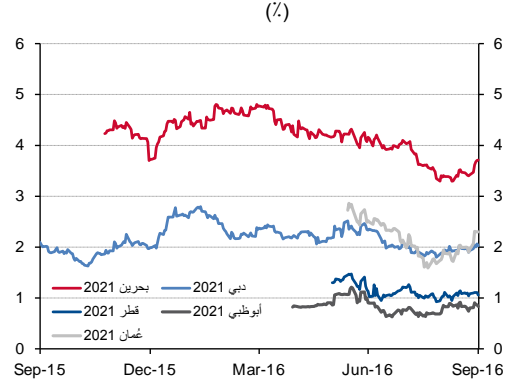
وتراجعت عوائد أدوات الدين الخليجية في الربع الثالث من العام 2016 إثر تحسن الأوضاع المالية وانتعاش أسعار النفط على خلفية وجود مؤشرات بشأن خفض أوبك لمتسوى انتاجها. وقد شهدت دول مجلس التعاون الخليجي خلال الربع تنفيذ العديد من التحركات الإصلاحية. إذ حرصت السلطات على تقديم العديد من الحزم الإصلاحية الصارمة لمواجهة عجز موازنتها التي تخطت حاجز 120 مليار دولار في العام 2016 بالإضافة إلى زيادة الضغوطات على السيولة المحلية. وقد ساهمت هذه التحركات في زيادة الإقبال على المنطقة من قبل الدائنين العالميين. كما استفادت المنطقة أيضاً من قرار أوبك الذي اتخذته في نهاية الربع بشأن التحكم بمستوى انتاجها من أجل دعم أسعار النفط.

وأدى تحسن بيئة المخاطر واستمرار الأسواق العالمية بالسعي للحصول على

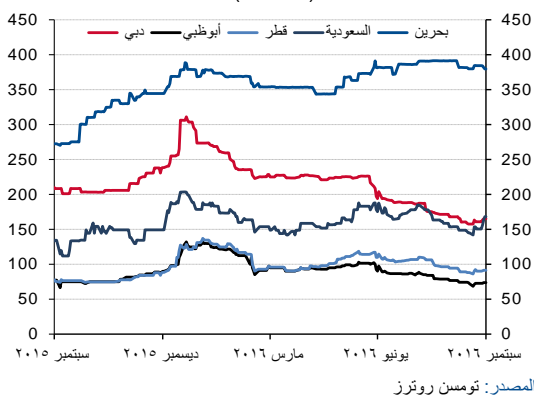
الرسم البياني 1: العوائد السيادية العالمية



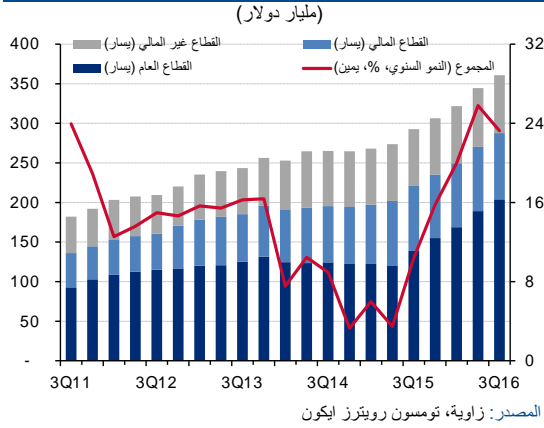
الرسم البياني 2: فارق العوائد السيادية في دول مجلس التعاون من أدون خزينة أمريكية تستحق في 5 سنوات



الرسم البياني 3: مبادلات مخاطر عدم السداد في دول مجلس التعاون لـ 5 سنوات (نقاط اساس)



الرسم البياني 4: مجموع الدين القائم في دول مجلس التعاون



العوائد الى تراجع الفارق بين السندات ذات العوائد المرتفعة وسندات الخزنة الامريكية. فقد تراجعت سندات دبي وعمان والبحرين لفترة الخمس سنوات بواقع 20 إلى 42 نقطة أساس بينما لم بقيت عوائد سندات أبوظبي وقطر دون تغيير يذكر خلال الربع.

كما عكست أيضاً مبادلات مخاطر عدم السداد في المنطقة التحسن في مستوى المخاطر. فقد تراجعت مبادلات مخاطر عدم السداد في دول مجلس التعاون الخليجي وسجلت دبي أكبر تراجع بلغ 39 نقطة أساس خلال الربع وبواقع 146 نقطة أساس عن أعلى مستوى بلغته في يناير من العام 2016. وأنهت بقية الدول الربع على انخفاض تراوح بين 20 و 24 نقطة أساس.

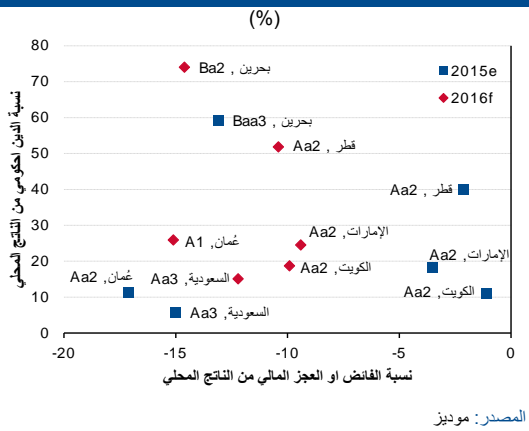
وارتفع نشاط إصدارات أدوات الدين الخليجي خلال الربع الثالث من العام 2016 بدعم من الإصدارات السيادية. إذ بلغ إجمالي الإصدارات 23 مليار دولار خلال الربع محققاً ارتفاع في رصيد السندات القائمة بواقع 23% في الربع الثالث ليستقر عند 360 مليار دولار. وقد تصدرت السندات السيادية نشاط الإصدار الخليجي مضيفاً 19.5 مليار دولار من السندات الجديدة في الربع الثالث من العام 2016.

وبعد أن شهدت دول مجلس التعاون الخليجي سعي مكثف للحصول على تمويل من أسواق الدين العالمية في مطلع العام تصدرت السندات المحلية نشاط إصداراتها في الربع الثالث. وكانت عمان الوحيدة من بين دول مجلس التعاون الخليجي التي اتجهت للأسواق العالمية بقيمة ملياري دولار. وقد ساهم التوجه المكثف للأسواق العالمية في الربع الماضي إلى تيسير السيولة المحلية. فقد استطاعت قطر العودة للأسواق المحلية في الربع الثالث لأول مرة خلال العام 2016 مقترضة 2.5 مليار دولار ما يثبت تحسن مستويات السيولة وذلك بعد أن باعت سندات عالمية في الربع الثاني بقيمة 9 مليارات دولار. وقد شهدت أسعار فائدة الإنترنت في قطر ثباتاً عند ما يقارب 1.59% خلال الربع بأكمله.

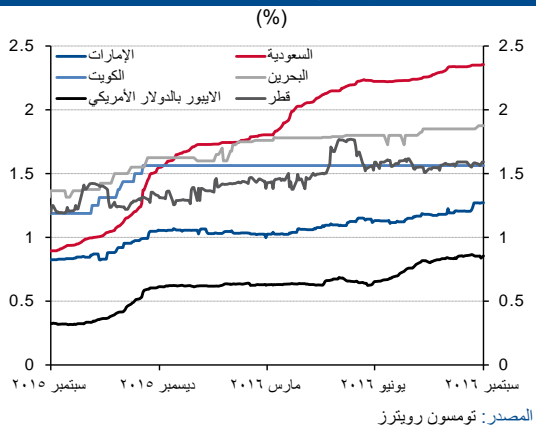
واستمرت الإصدارات المحلية في السعودية بفرض الضغوطات على السيولة المحلية. إذ استنزفت العروض الشهرية المحلية للحكومة ما يساوي 11 مليار دولار من البنوك المحلية في الربع الثالث من العام 2016 و 57 مليار دولار منذ بندها الإصدار في العام الماضي. وقد أدى ذلك إلى ارتفاع أسعار فائدة الإنترنت لفترة ثلاثة أشهر إلى مستوى لم تصله منذ العام 2008 وقت الأزمة المالية وذلك عند 2.35%. وقد قامت مؤسسة النقد العربي السعودي برفع أقصى سعة للاقتراض إلى 90% وعرضت على البنوك المحلية قروضاً بتكلفة أقل وذلك في محاولة منها لمواجهة ضيق السيولة. وفي أواخر شهر سبتمبر قامت المؤسسة بحقق البنوك المحلية ما يساوي 5 مليارات دولار مما أدى إلى تحييد أثر الإصدار الحكومي الأخير. كما تسبب التأخر في إصداراتها العالمية المرتقبة في الربع الثالث من العام 2016 بالمزيد من التراجع.

ومن المتوقع أن تستمر قوة نمو الدين في دول مجلس التعاون الخليجي تماشياً مع تحسن الأسعار العالمية بدعم من استقرار أوضاعها المالية. وقد طرحت البحرين سندات عالمية بعد أن فشلت مسبقاً في مطلع العام، كما طرحت السعودية أكبر إصدار في الأسواق الناشئة مجمعة 17.5 مليارات دولار بينما من المتوقع أن تطرح الكويت سندات في الأسواق العالمية في الربع الرابع من العام 2016 أو الربع الأول من العام 2017 بقيمة تصل قد إلى 10 مليارات دولار. كما من المتوقع أن تتجه بعض الجهات الحكومية إلى أسواق الدين العالمية إثر ضيق الأوضاع المالية والصدارة قد تكون لشركاتٍ عمانية وإماراتية. كما انه ليس من المستبعد أيضاً أن تتجه البنوك المحلية ذات الاتجاه ما لم يتم مواجهة ضيق

الرسم البياني 5: الدين الحكومي، المزاينة المالية، والتصنيف الإئتماني



الرسم البياني 6: سعر فائدة الإنترنت



السيولة المحلية واستمرارها.

الجدول 1: الإصدارات الخليجية الجديدة حسب القطاع (مليار دولار)							
الربع الرابع 14	الربع الأول 15	الربع الثاني 15	الربع الثالث 15	الربع الرابع 15	الربع الأول 16	الربع الثاني 16	الربع الثالث 16
القطاع العام	3.3	5.0	3.0	21.7	21.3	16.3	19.5
القطاع المالي	2.8	5.0	7.3	0.6	4.3	2.1	3.3
القطاع غير المالي	0.9	0.9	0.9	2.0	1.0	1.0	0.3
المجموع	7.0	10.9	11.2	24.3	26.6	19.4	23.1

المصدر: تومسون رويترز

الجدول 2: الإصدارات الخليجية الجديدة حسب الدولة (مليار دولار)							
الربع الرابع 14	الربع الأول 15	الربع الثاني 15	الربع الثالث 15	الربع الرابع 15	الربع الأول 16	الربع الثاني 16	الربع الثالث 16
بحرين	1.1	1.5	0.9	2.0	0.5	0.8	0.8
الكويت	0.7	1.0	2.2	1.2	0.9	4.6	2.5
عمان	1.0	0.5	1.3	0.9	0.4	3.3	3.0
قطر	0.0	0.0	0.5	2.9	3.0	12.6	4.3
السعودية	0.6	1.0	2.1	17.2	18.1	6.4	11.5
الإمارات	3.5	6.9	4.1	0.2	1.6	8.1	1.1
المجموع	7.0	10.9	11.2	24.3	26.6	19.4	23.1

المصدر: زاوية، تومسون رويترز ايكون

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