



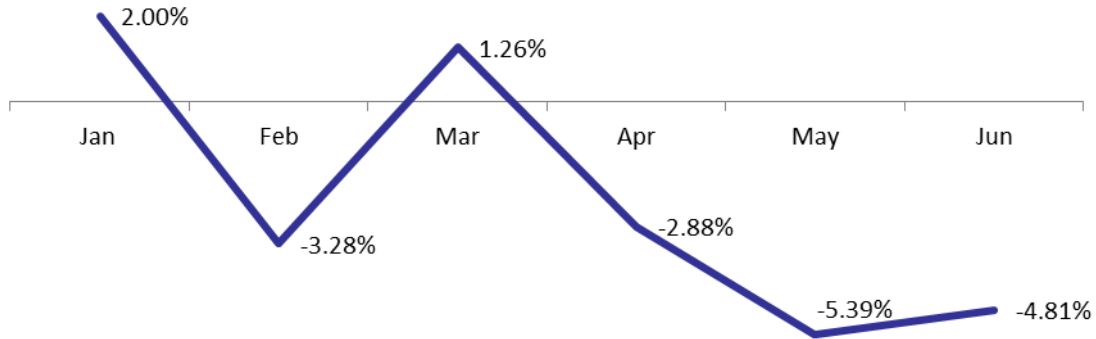
July 6, 2018

Contact Information

Junior Analyst: Dina Antonios

dina.antonios@blominvestbank.com

Head of Research: Marwan Mikhael

marwan.mikhael@blominvestbank.com

شهد الطلب العالمي على السندات السيادية تقلبات خلال النصف الأول للسنة. وأدت سياسة بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي التقييدية والبيانات الاقتصادية التي شهدت تحسناً ملموساً إلى طلب خفيف على الأدوات التي توفر الملاذات الآمنة (سندات الخزينة)، واقترن ذلك بالحرب التجارية مع الصين. لهذه الأسباب، ضعف الطلب على سندات الخزينة الأمريكية الطويلة والقصيرة الأجل خلال النصف الأول لعام 2018، ما أدى إلى تجاوز عائدات السندات الأمريكية لأجل عشر سنوات نسبة 3 في المئة. علاوة على ذلك، سجل مؤشر سندات الخزينة الأمريكية الذي تعدّه بلومبرغ 125.67 نقطة في آخر النصف الأول لعام 2018، ويبيّن ان المؤشر انخفض بنسبة 1.05 في المئة مقارنةً بعام 2017 حيث سجل 127 نقطة. وبالتالي، ارتفعت نسبة عائدات سندات الخزينة الأمريكية المستحقة بعد خمس وعشرة سنوات من 2.20 في المئة و 2.40 في المئة في آخر 2017، إلى 2.73 و 2.85 في المئة في آخر حزيران 2018.

وتجدر الإشارة إلى أن منحى العائد على سندات الخزينة بات يتسطح. وانخفض الفارق بين عائدات السندات لأجل سنتين وعائدات السندات لأجل عشر سنوات. في نهاية حزيران، كان التباين بين العائدات يبلغ 33 نقطة أساس، منخفضاً عن معدّل 52 نقطة أساس في نهاية السنة و 93 نقطة أساس في آخر النصف الأول لعام 2017. التباين بين عائدات السندات لأجل سنتين وعائدات السندات لأجل عشر سنوات



لم يختلف مصير الأسواق الناشئة عن مصير لبنان، إلا أنه كان أقل حدة. ونتج عن ارتفاع قيمة الدولار وأسعار الفائدة القصيرة الأجل انخفاض الثقة في الأسواق الناشئة، حيث تخلّص المستثمرون من الأسهم والسندات. كما أن تباطؤ النمو في الصين أضعف الشعور السائد في الأسواق الناشئة، فتزايد قلق المستثمرين حول الحرب التجارية التي اندلعت.

إضافةً إلى ذلك، غدّت عائدات السندات الأمريكية المرتفعة تقبّلات سندات الأسواق الناشئة. في الواقع، يبدو ان البيع بأسعار زهيدة كان نتيجة تطوراتٍ أمريكيةٍ. فاختراق عائدات سندات الخزينة الأمريكية نسبة 3 في المئة والارتفاع المستمر لسعر الدولار جعل عملات وسندات بعض الأسواق الناشئة أقلّ جاذبيةً. وسجّل مؤشر جي بي مورغن لسندات الأسواق الناشئة انخفاضاً بنسبة 5.23 في المئة خلال العام وحتى تاريخه، بالغاً 765.69 نقطة في آخر النصف الأول لعام 2018.

نظراً إلى الرابط بين سوق سندات اليوروبوندرز اللبناني والساحة السياسية والاقتصادية، لم تستطع الميزات التي يتمتع بها لبنان كملاذ آمن أن تستقطب المستثمرين. يعكس مؤشر السندات لبنك لبنان والمهجر أداء السوق المحلي حيث هبط بنسبة 15.81 في المئة سنوياً (من سنة إلى أخرى) مقارنةً بزيادة 1.89 في المئة في عام 2017. فضلاً عن ذلك، اختتم مؤشر السندات النصف الأول من عام 2018 على مستوى 88.30 نقطة منخفضاً بنسبة 12.62 في المئة منذ بداية العام حتى تاريخه. وأدى ذلك إلى ارتفاع متوسط عائد سندات اليوروبوندرز اللبناني في النصف الأول من عام 2018، وهو الذي يرتبط ارتباطاً عكسياً بالسعر. وكان العائد قد اختتم سنة 2017 على نسبة 6.90 في المئة، كما أن متوسط العائد قفز إلى 9.97 في المئة في آخر شهر حزيران.

طبع النصف الأول من عام 2018 عدّة تطورات سياسيّة واقتصاديّة في لبنان. ففي المحصلة لم تستطع الانتخابات النيابيّة التي تمّت بسلاسة من استقطاب الاستثمار الأجنبي، وما زال تشكيل الحكومة معرقلًا. على الصعيد الاقتصاديّ لقد أثر هبوط أسعار النفط سلبياً على الاستثمار الأجنبي في البلد كما ان ميزان المدفوعات السلبّي قد اظهر عدم قدرة الاقتصاد على تمويل العجز في الميزان التجاري من خلال تدفقات رؤوس الأموال من الخارج. بالإضافة إلى ذلك، فقد استمر العجز الخارجي والعجز الماليّ، ما أدى إلى زيادة الدين العام، وبالتالي إلى زيادة خطر التخلف عن السداد، الذي بدوره يدفع أسعار سندات اليوروبوندرز إلى الانخفاض.

إذاً، كان أداء سوق سندات اليوروبوندرز اللبناني ضعيفاً خلال الأشهر الستة الأولى لعام 2018، ولم يستطع اثبات قدرته على الصمود إزاء الأوضاع السياسيّة والاقتصاديّة الصعبة. فارتفعت عائدات سندات اليوروبوندرز اللبنانيّة المستحقّة بعد خمس وعشرة سنوات من نسبيّتي 6.90 و 7.40 في المئة في نهاية عام 2017، إلى 10.02 و 10.55 في المئة في آخر شهر حزيران.

الأداء الضعيف لمؤشر سندات بنك لبنان والمهجر أتى نتيجة العرض المفرط لسندات اليوروبوندرز في السوق، ما أدى إلى الهندسة الماليّة التي أعدها مصرف لبنان. في الواقع، قامت المصارف التجاريّة المحليّة التي تستحوذ أكثر من نصف محفظة سندات اليوروبوندرز بتحرير دولارات من خلال بيع سندات يورو بوند ساعية لإيداع دولارات في مصرف لبنان مقابل عائدات مغرية. وقد سبب ذلك بيع بعض الصناديق الأجنبية لمحافظها من سندات اليوروبوندرز اللبنانية.

تتطوي الهندسة الماليّة التي قام به مصرف لبنان على تبادل الدين بين وزارة الماليّة اللبنانيّة ومصرف لبنان، حيث بدّل المصرف المركزيّ سندات خزينة بقيمة 5.5 مليار دولار مقابل سندات يورو بوند صادرة عن الدولة. إضافةً إلى ذلك، اكتتب مصرف لبنان سندات خزينة بما يعادل 8250 مليار ليرة لبنانيّة يتراوح استحقاقها بين ثلاث سنوات وعشر سنوات، وبسعر فائدة اسمي نسبته 1 في المئة.

تمّ اصدار سندات اليوروبوندرز بأربع شرائح: شريحتان منها هي إعادة فتح الاستحقاقات التي يحتفظ بها المصرف بعد اصدار تشرين الأول 2017 (2028 و 2031)، وشريحتان جديدتان استحقاقهما يقع في 2033 و 2034. بالتفصيل، تنقسم الشرائح على النحو التالي:

- مليار دولار إضافي استحقاقه في أيار 2028 وبسعر فائدة اسمي بنسبة 8 في المئة.
- 1.5 مليار دولار إضافي استحقاقه في تشرين الثاني 2031 وبسعر فائدة اسمي بنسبة 8.1 في المئة.
- 1.5 مليار دولار استحقاقه في أيار 2033 وبسعر فائدة اسمي بنسبة 8.2 في المئة.
- 1.5 مليار دولار استحقاقه في أيار 2034 وبسعر فائدة اسمي بنسبة 8.25 في المئة.

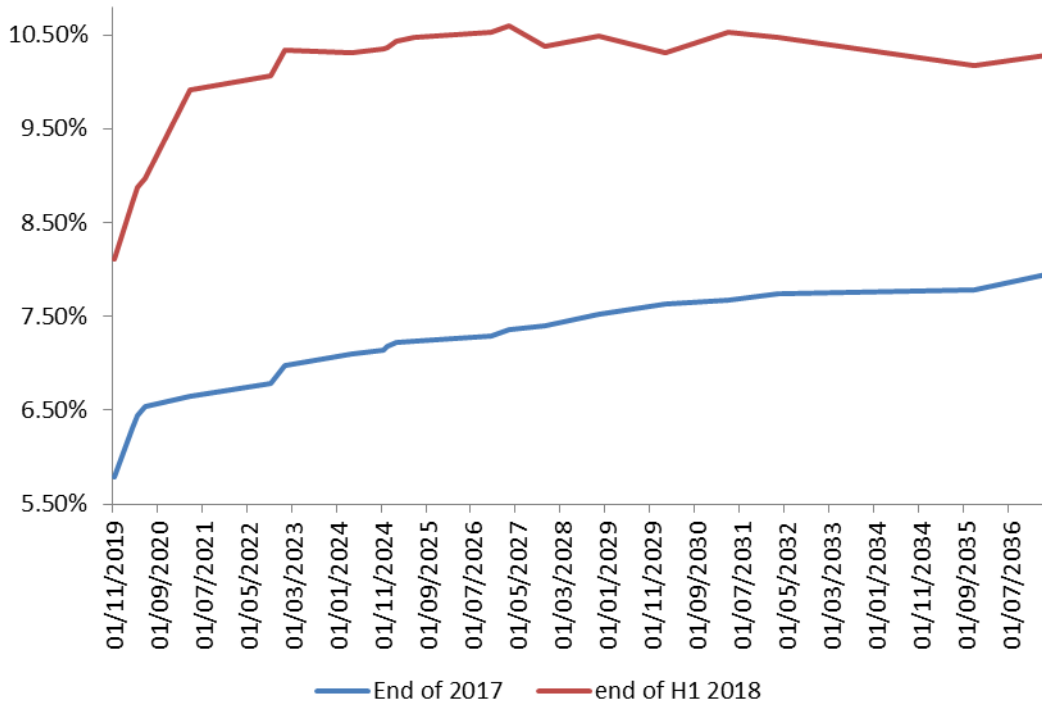
باع مصرف لبنان سندات يورو بوند من محفظته بقيمة 3.02 مليار دولار، ما يفوق المليار دولار الذي كان من المتوقّع بيعه، وذلك نتيجة طلب كثيف من قبل المصارف التجاريّة المحليّة.

خلال عملية بيع سندات اليوروبوندرز، قدّم مصرف لبنان قروض بفائدة منخفضة نسبتها 2 في المئة للمصارف التجارية، إلا أنه اتفق معها أيضاً على إيداع 125 في المئة من قيمة القرض المذكور بفائدة نسبتها 10.5 في المئة لتجمّد على مدّة 10 سنوات. وسوف يساعد ذلك المصارف في تحقيق أرباح بنسبة 10.25 في المئة من ايداعاتها المجمّدة في الليرة اللبنانية لدى مصرف لبنان.

تخلّي بعض المستثمرين عن السندات السيادية اللبنانية تجسّد في اتساع الفجوة بين عائدات سندات اليوروبوندرز اللبنانية وعائدات السندات الامريكية كما يرد في الرسم البياني. الفجوة ما بين عائدات السندات لأجل 5 و 10 سنوات لسندات اليوروبوندرز اللبنانية والسندات الامريكية شهدت زيادة من 470 و 500 نقطة أساس في آخر 2017 إلى 729 و 770 نقطة أساس على التوالي.

وجدير بالذكر ان مالكي الاوراق الماليّة المتوسطة الأجل هم عادةً مستثمرين أجنبيّين. نظراً إلى تأثير لبنان سلبياً من البيع بأسعار زهيدة التي قامت به الأسواق الناشئة، أصبح منحني العوائد اللبناني خلال الأشهر الستة الأولى أكثر حديّة.

منحدر عائدات سندات اليوروبوندرز اللبنانية



إضافةً إلى ذلك، انعكس التباطؤ الاقتصادي والدين العام المرتفع إلى جانب حالة التقلبات السياسية من خلال عقود مبادلة مخاطر الائتمان السيادية للدولة اللبنانية لأجل 5 سنوات التي بلغت اعلى مستوياتها منذ أكثر من عقد. فبلغ سعر عقود مبادلة مخاطر الائتمان لأجل 5 سنوات 724 نقطة أساس في آخر شهر حزيران من عام 2018، مقارنةً بنتيجة 520 نقطة أساس سجلتها في نهاية العام. لكن تعود هذه الزيادة جزئياً للعرض الزائد لسندات اليوروبوندرز والدين العام المرتفع واستمرار حالة التقلبات السياسيّة. فقد افتتحت الولايات المتحدة سفارتها في القدس خلال شهر أيار، ما أدى إلى سقوط عشرات قتلى وجرحى فلسطينيين خلال الاحتجاجات امام السياح الحدودي بين

قطاع غزة وإسرائيل. ونتج عن ذلك تداعيات سلبية على لبنان، حيث شهدت مبادلة مخاطر الائتمان ارتفاع بلغ 38 نقطة أساس في يوم واحد، كما انه هبط مؤشر بنك لبنان والمهجر للسندات بنسبة 1.7 في المئة. وأدت العقوبات الاضافية التي فرضتها الولايات المتحدة وبلدان الخليج في 17 أيار على قيادة حزب الله إلى ارتفاع عقود مبادلة مخاطر الائتمان بنسبة 36 نقطة أساس بين ليلة وضحاها.

يرتبط سوق السندات اللبنانية ارتباطاً وثيقاً بالتحسينات والتطورات السياسية المحلية. فإن التقدم في تشكيل الحكومة العتيدة والإصلاحات الجديدة التي حددت في مؤتمر سيدر تشكل عناصر أساسية لاستقطاب استثمارات اجنبية جديدة ولتعزيز الطلب على اليوروبوندرز، وبذلك تعود الأسعار والعوائد الى مستوياتها الطبيعية.

For your Queries:

BLOMINVEST BANK s.a.l.

Research Department Bab Idriss,
Weygand Str. POBOX 11-1540
Riad El Soloh Beirut 1107 2080
Lebanon

Dina Antonios, Junior Analyst

dina.antonios@blominvestbank.com

+961 1 991 784

Marwan Mikhael, Head of Research

marwan.mikhael@blominvestbank.com

+961 1 991 782

research@blominvestbank.com

Disclaimer

This report is published for information purposes only. The information herein has been compiled from, or based upon sources we believe to be reliable, but we do not guarantee or accept responsibility for its completeness or accuracy. This document should not be construed as a solicitation to take part in any investment, or as constituting any representation or warranty on our part. The consequences of any action taken on the basis of information contained herein are solely the responsibility of the recipient.

