

خارطة الطريق للائتمان الخاص: 2024

نظرة عامة على الفرص والتحديات الرئيسية

فيما يلي الفرص والتحديات الرئيسية التي من المتوقع أن يكون لها تأثير على الائتمان الخاص في الفترة القادمة:

التحديات الرئيسية لسوق الائتمان الخاص

قد يؤثر النمو البطيء للناتج المحلي الإجمالي سلباً، لكن مخاطر الركود الشديد منخفضة.

مرتفع متوسط منخفض

يعمل الطلب على رأس المال كمحرك للنمو ومن المتوقع أن يخلق عوامل إيجابية.

مرتفع متوسط منخفض

التضخم المعتدل لن يؤثر سلباً على هوامش الشركات.

مرتفع متوسط منخفض

مرونة عمليات البحث عن التمويل/السيولة مدفوعة بالطلب المرتفع من المستثمرين المؤسسيين.

مرتفع متوسط منخفض

من المتوقع أن تحافظ دورة أسعار الفائدة على العائدات.

مرتفع متوسط منخفض

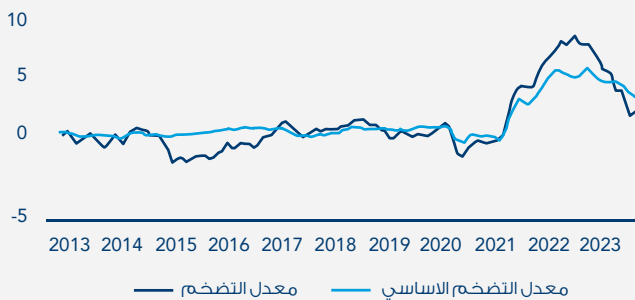
قد يرتفع معدل العجز عن سداد قروض التمويل، ولكن بشكل هامشي.

مرتفع متوسط منخفض

يستمر الائتمان الخاص في النمو والتأكيد على مكانته كقوة أصول مهمة وقابلة للتطوير. وقد أدى تراجع الإقراض المصرفي التقليدي، إلى جانب ارتفاع أسعار الفائدة، إلى دفع الائتمان الخاص إلى أن يكون مصدراً سائداً بدلاً من أن يكون مصدراً بديلاً لرأس المال. وفي عام 2023، بلغ إجمالي الائتمان الخاص أكثر من حوالي 1.6 تريليون دولار أمريكي على مستوى العالم ويمثل حوالي 12% من إجمالي الاستثمارات البديلة البالغة 13 تريليون دولار أمريكي¹.

التضخم

التضخم الأمريكي

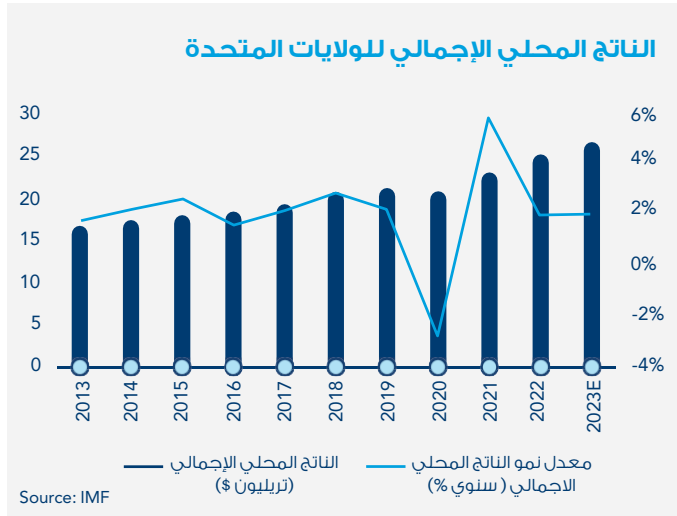


بعد مرور عامين على تفشي وباء كورونا، لا يزال الاقتصاد العالمي يعاني من انقطاع سلاسل التوريد، مما أدى إلى ارتفاع التضخم. وبلغ معدل التضخم السنوي في الولايات المتحدة ذروته في يونيو 2022 عند 9.1%، ثم انخفض منذ ذلك الحين إلى 3.1% في نوفمبر 2023.² وكان التضخم الأساسي ثابتاً نسبياً مع انخفاض قدره 2.6% فقط إلى 4%.³

ومع ذلك، ظل الطلب مزدهراً، مع انخفاض معدل البطالة وزيادة الأجور الحقيقية. ونرى أن الانخفاض الحاد في التضخم ساهم فيه إلى حد كبير التعافي السريع في جانب العرض.

نتوقع انخفاضاً مستداماً بالقرب من النطاق المستهدف للتضخم الذي حدده البنك الاحتياطي الفيدرالي والذي يتراوح بين 2% إلى 2.5% بحلول النصف الثاني من عام 2024.

الناتج المحلي الإجمالي

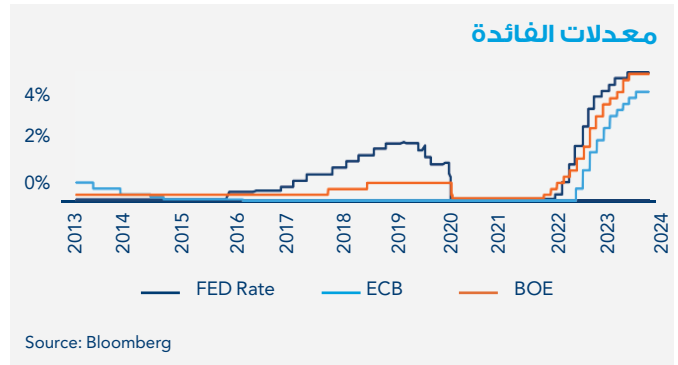


- لقد أظهر الناتج المحلي الإجمالي العالمي قوة في ظل تزايد حالة عدم اليقين، ولكنه أصبح الآن أكثر اعتدالاً مع تشدد الظروف المالية، وضعف النمو التجاري، وانخفاض ثقة الأعمال والمستهلكين.
- سيستمر التأثير اللاحق للتشدد النقدي السابق في التأثير خلال الأرباع القليلة المقبلة، مما سيؤدي إلى انخفاض نمو الناتج المحلي الإجمالي. ووفقاً لصندوق النقد الدولي، من المتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للولايات المتحدة بنسبة 2.1% في عام 2023، و1.5% في عام 2024، و1.8% في عام 2025.¹
- تشكل المخاطر الجيوسياسية واقع لا يمكن التنبؤ به؛ فالصراعات الجارية في الشرق الأوسط وأوكرانيا والتوترات بين الولايات المتحدة والصين والانتخابات الوطنية العالمية في أكثر من أربعين دولة قريبة من الممكن أن تغير توقعات النمو بسرعة.

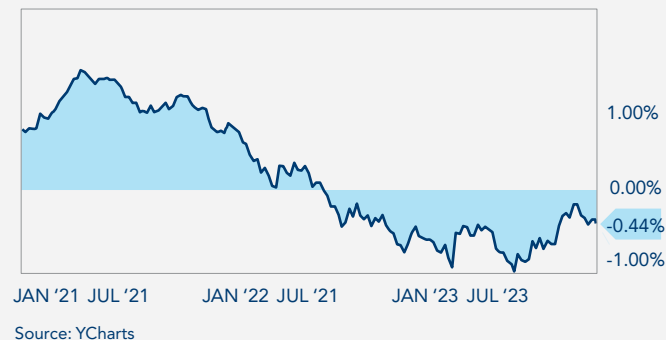
نتوقع أن ينخفض نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للولايات المتحدة إلى ما بين 1.5% إلى 1.8% في عام 2024، ومن غير المرجح حدوث ظروف ركود حادة.

أسعار الفائدة والعوائد

- في رد الفعل على الارتفاع السريع للتضخم، اتخذت البنوك المركزية في جميع أنحاء العالم موقفاً حاداً من الارتفاع السريع في أسعار الفائدة. وتعد دورة رفع أسعار الفائدة التفاعلية لعام 2022 من بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي هي الأسرع في التاريخ بمعدلات تبلغ حالياً 5.25% - 5.5%.²
- في المقابل، كان انهيار بنك سيليكون فالي، وبنك كريدي سويس، وغير ذلك من البنوك الأصغر حجماً في الربع الأول من عام 2023، بمثابة إشارة إلى حدوث تحول كبير في توفر الائتمان المصرفي في الولايات المتحدة.



منحنى عائد سندات الخزنة الأمريكية لعشرة أعوام

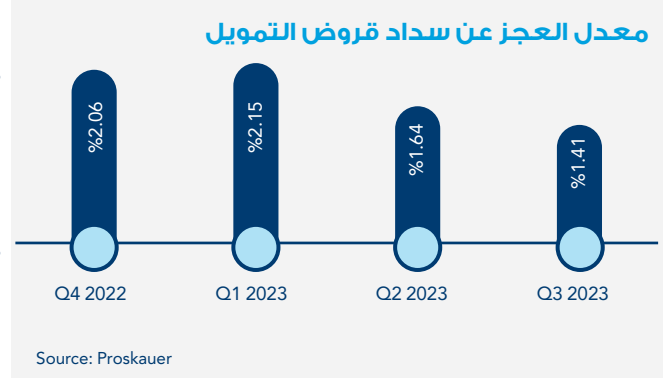


- وما يمثل هذا الخوف هو أن منحنى عائد سندات الخزنة الأمريكية لعشرة أعوام ظل مقلوباً بشكل عميق في عام 2023. ويعد منحنى العائد المقلوب مؤشراً كلاسيكياً على الركود الوشيك المحتمل.
- ومع ذلك، في الآونة الأخيرة، مع اقترابنا من ذروة دورة أسعار الفائدة، انخفض عائد سندات الخزنة لعشرة سنوات من ذروته البالغة 5.02% إلى 4.10% في ديسمبر 2023.³ ويعود التفاؤل مع انخفاض التضخم والتصريحات الحذرة الصادرة عن اجتماع البنك الاحتياطي الفيدرالي في ديسمبر.

تحتسباً لوصول البنك الاحتياطي الفيدرالي إلى معدل التضخم المستهدف، نتوقع خفضاً يتراوح بين 75 و100 نقطة أساس بدءاً من الربع الثاني من عام 2024.

معدل العجز عن سداد قروض التمويل

- أثبت قطاع الشركات مرونته في عام 2023، مع الإنفاق الاستهلاكي المستدام، لا سيما في الولايات المتحدة، والمبادرات الداعمة من الاستثمارات الرأسمالية.
- سجل مؤشر Proskauer's Private Credit Default Index، الذي يتتبع القروض ذات الضمانات العليا وقروض الوحدات في الولايات المتحدة، معدل تخلف سداد إجمالي قدره 1.41% في الربع الثالث من عام 2023، بانخفاض عن الذروة التي بلغت 2.5% في الربع الأول من عام 2023.¹
- بدأنا نرى الضغط يتزايد في الإيرادات السنوية والأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك مع تباطؤ الاقتصاد، حيث أنه وفقًا لقاعدة بيانات لينكولن الدولية للسوق الخاصة، تقلصت نسبة تغطية الفائدة لمقترض الائتمان الخاص في الولايات المتحدة من 1.7 مرة في الربع الأول من عام 2023 إلى 1.5 مرة اعتبارًا من الربع الثالث من عام 2023.



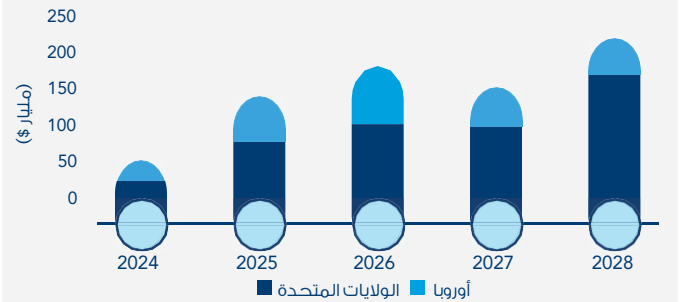
إننا نشهد زيادة معتدلة في خفض التصنيفات على أساس سنوي. ونتوقع أن يرتفع معدل التخلف عن السداد فوق المتوسط التاريخي البالغ 2% وفقًا لذلك وللانخفاض المتوقع في الاقتصاد. ومع ذلك سيبقى أقل من ذروة الركود التي بلغت 12% خلال الأزمة المالية الكبرى.¹

الطلب على رأس المال

- لا يزال الطلب في السوق على رأس المال الجديد صحيًا، إلا أن بيئة مصادر التمويل الصعبة تخلق تحديات أمام المقترضين. وانخفضت إصدارات القروض المشتركة على نطاق واسع في الولايات المتحدة وأوروبا بنسبة 30% تقريبًا، لتصل إلى أدنى مستوى لها منذ عام 2010 (عند 318 مليار دولار).²
- وفقًا لـ S&P Global، فإن 82% من الديون البالغة 790 مليار دولار من الدرجة B- وما دونها لها تواريخ استحقاق بين 2024-2028. ويتركز هذا الطلب بشكل رئيسي في الرعاية الصحية والتكنولوجيا والإعلام والترفيه والمنتجات الاستهلاكية.

سوف تضغط آجال استحقاق الديون على طلبات التمويل

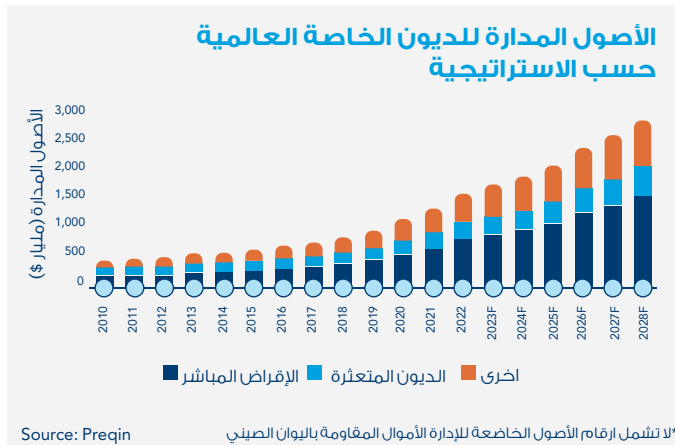
ترتفع آجال الاستحقاق السنوية لديون الشركات غير المالية المصنفة (B-) وأقل في الولايات المتحدة وأوروبا بسرعة بعد عام 2024



تشمل إصدارات الشركات غير المالية "السندات والقروض والتسهيلات الائتمانية المتعددة" المصنفة "B-" وأقل من تصنيفات ستاندرد اندبوز العالمية. البيانات اعتبارًا من 1 يوليو 2023. Source: S&P Global Ratings Credit Research & Insights.

نحن نرى بأنه لا يزال هناك فرص إقراض في السوق، حيث يتم تلبية احتياجات السيولة بشكل فعال عن طريق الديون الخاصة.

البحث عن التمويل



Source 1: LCD; Default rate by year of origination period 2007-2009.
Source 2: S&P Global - Middle-Market CLO And Private Credit Quarterly

تشير تقديرات Preqin إلى أن شركات الإقراض الخاصة تمتلك حاليًا أكثر من 400 مليار دولار من السيولة. ومن هذا المبلغ، يتم تخصيص 150 مليار دولار للمواقف الخاصة والاستثمارات المتعثرة.

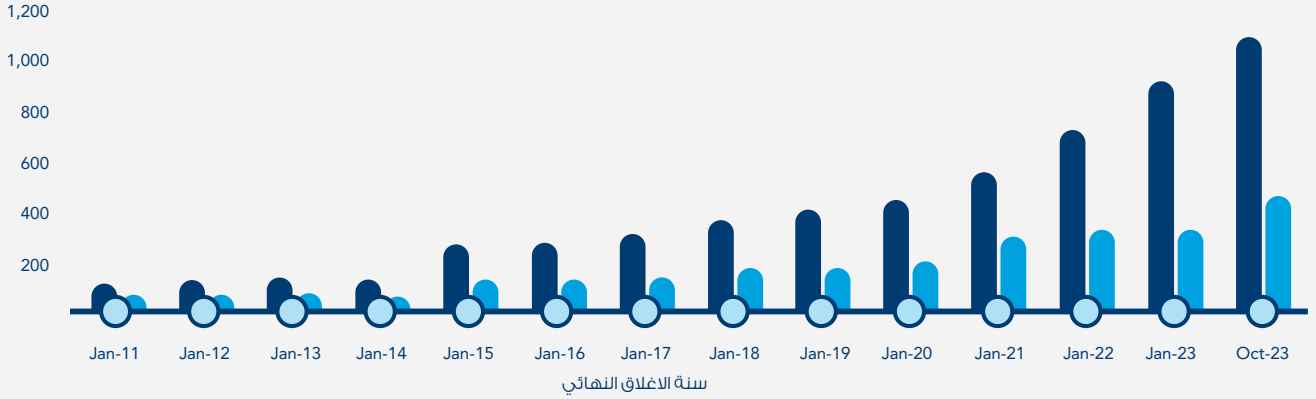
- من المتوقع أن ترتفع أصول الديون الخاصة بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 11.1% من عام 2022 إلى عام 2028، لتصل إلى أعلى مستوى لها على الإطلاق عند 2.8 تريليون دولار، أي ما يقرب من ضعف الرقم البالغ 1.5 تريليون دولار في عام 2022.

- ومن المتوقع أن يكون الإقراض المباشر هو الاستراتيجية التي تحقق أقوى نمو للأصول المدارة - حيث تنمو بنسبة 7.3%.

- وفقًا لاستطلاع Preqin Investor، يتوقع 55% تقريبًا من المشاركين زيادة في مخصصات المحفظة للديون الخاصة، وهو ما يتجاوز متوسط السنوات الخمس الماضية.

- لا يزال البحث عن التمويل مرتفعاً، حيث أنه اعتباراً من الربع الثالث من عام 2023، ارتفع عدد صناديق الديون الخاصة المتاحة في السوق بنسبة 19%، من 906 إلى 1080. وخلال الفترة نفسها، ارتفع حجم رأس المال المستهدف في هذه الصناديق بنسبة 42%¹. ويظهر هذا الارتفاع في رأس المال المستهدف تفاعل شركاء التضامن بشأن آفاق الائتمان الخاص.

صناديق الديون الخاصة في السوق 2023 – 2011



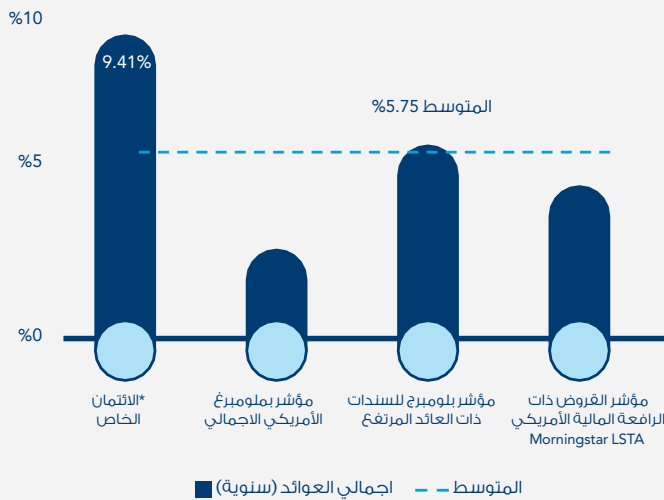
Source: Preqin Pro

■ زيادة عدد الصناديق

■ اجمالي رأس المال المجموع (مليار \$)

- تفوق أداء الائتمان الخاص باستمرار على أداء أصول الائتمان التقليدي، الأمر الذي وفر دفاعاً ضد تقلبات السوق والخسائر خلال فترات ضغوط السوق.
- نجح الائتمان الخاص في توليد عوائد مرتفعة مع تقلبات منخفضة نسبة إلى فئات الأصول الأخرى.

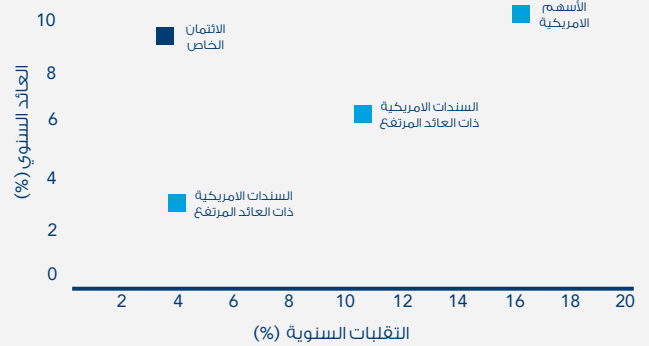
العائد على الأصول 2005 – سبتمبر 2023



Source: CDLI Q3 2023 Report

■ اجمالي العوائد (سنوية) — المتوسط

معدل العائد حسب مخاطر فئة الأصول سبتمبر 2004 – يونيو 2023



Source: CDLI Q3 2023 Report

الفترة	من بداية العام 2023 لليوم	الربع الثالث 2023	السنة 1	السنة 5	سبتمبر 2004 حتى الربع الثالث 2023
اجمالي العوائد ² CDLI	8.92%	3.17%	11.15%	8.64%	9.42%

يظل الائتمان الخاص استثماراً جذاباً نظراً لقدرته على توفير تدفق موثوق للدخل، وتنويع الاستثمارات، وتقليل تقلبات المحفظة، وتقليل الارتباط بفئات الأصول الأخرى.

تميل الظروف الاقتصادية الحالية لصالح الائتمان الخاص حيث أن التضخم بدأ بالتراجع، والانخفاض التدريجي في أسعار الفائدة، ومرونة الناتج المحلي الإجمالي وأرباح الشركات، والطلب الصحي على رؤوس الأموال، ونضج المعروض من الصناديق الاستثمارية. وبناءً على ذلك، نعتقد أن الائتمان الخاص في وضع جيد لمواصلة تقديم عائد مخاطرة معدل جذاب. وسيستمر مديرو صناديق الائتمان الخاصة المقتردين في التفوق على أقرانهم.

*Represented by Cliffwater Direct Lending Index (CDLI).

Source 1: Preqin

Source 2: CDLI Q3 2023 Report on US Direct Lending

مكتب الرئيس التنفيذي للاستثمار

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الادارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول للأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

يوفر مكتب الرئيس التنفيذي للاستثمار للعملاء حلولاً استثمارية متعددة ومصممة خصيصاً لهم، واستثمارات بديلة متوافقة مع الشريعة الإسلامية ومنتجات استثمارية ذات تأثير تنساهم في دعم الاقتصاد المحلي.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي أو أوراق مالية معينة، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته/ رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. بغض عنهما أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأوراق المالية والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكبيرة ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والأراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقوم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقليد هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المنبئة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق، الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتصريحات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تتحقق فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة/عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة، بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تحبرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة، طريق الملك فهد، ص.ب. 20438 الرياض 11455 المملكة العربية السعودية، هاتف: 011-2256000 فاكس: 011-2256068