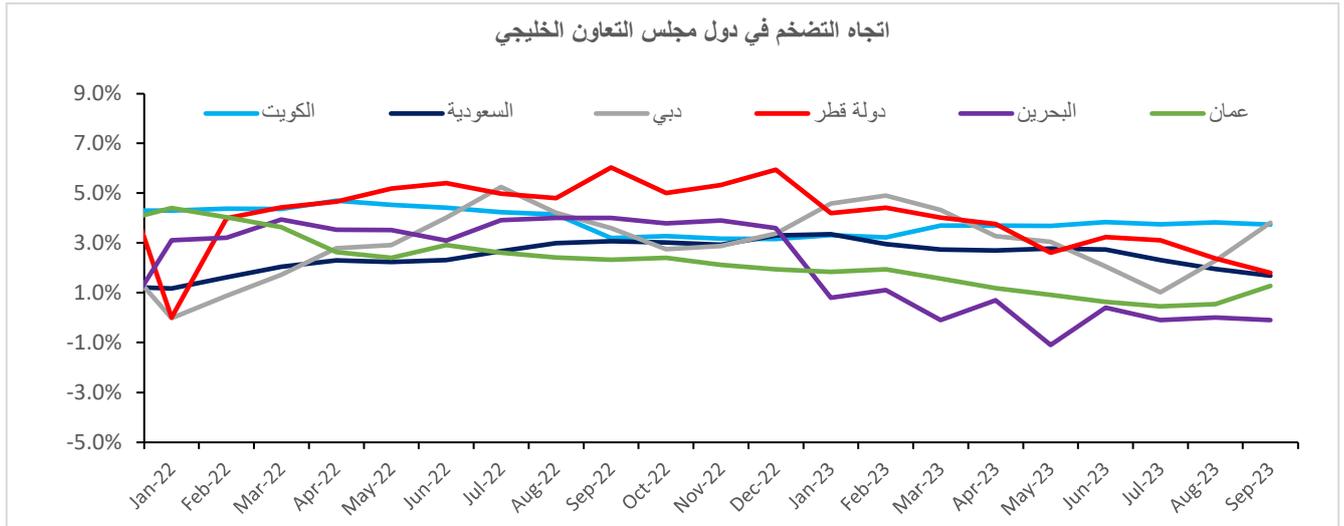


نوفمبر 2023

تقرير كامكو إنفست حول مستجدات التضخم في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي

معدلات التضخم في دول مجلس التعاون الخليجي تواصل تراجعها على الرغم من الصراعات التي تشهدها المنطقة ...

أوقفت البنوك المركزية العالمية سلسلة رفع أسعار الفائدة مؤقتاً خلال الأشهر الأخيرة في ظل التوقعات إلى اتجاه التضخم نحو الانخفاض، على الرغم من انه ما يزال مرتفعاً بشكل مستمر فوق المعدل المستهدف. حيث اتجه مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي إلى التوقف مؤقتاً عن رفع أسعار الفائدة في الاجتماعات الأخيرة مما أرسل إشارة قوية بأن البنوك المركزية قد انتهت من دورة رفع أسعار الفائدة في الوقت الحالي. وقد انعكس ذلك في الانتعاش الأخير الذي شهدته أسواق الأسهم العالمية بينما تراجعت عائدات السندات عند حدودها العليا. إذ انخفض العائد على سندات الخزنة الأمريكية لأجل 10 سنوات بأكثر من 50 نقطة أساس إلى 4.5 في المائة بعد أن وصل الشهر الماضي إلى أعلى مستوياته المسجلة منذ 16 عاماً. وعلى الرغم من ذلك، فإن التساؤل عن موعد بدء تطبيق سياسات التيسير النقدي جعلت المستثمرين يتجهون إلى التخمين وتأجيل قراراتهم الاستثمارية، حيث أكدت التجربة أنه من السابق لأوانه الحديث عن خفض سعر الفائدة قبل أن يصل التضخم إلى النطاق المستهدف بشكل مريح.



المصدر: بلومبيرج وبحث كامكو إنفست وصندوق النقد الدولي

وقد أكد التضخم ترسخه في بعض المناطق، وتحدي الاتجاه الهبوطي على مستوى العالم، خاصة في الاقتصادات التي ترتفع فيها أسعار المواد الغذائية. ومن المتوقع أن يظل معدل التضخم في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا ثنائي الرقم ويتراوح في حدود 17.5 في المائة خلال العام 2023 على أن يصل إلى 15 في المائة في العام 2024، وفقاً لصندوق النقد الدولي. ويأتي ذلك في الوقت الذي أدى فيه ارتفاع أسعار الفائدة في الاقتصادات المتقدمة إلى هروب رؤوس الأموال من الاقتصادات الناشئة، مما أدى إلى انخفاض قيمة العملات المحلية، وزيادة تكلفة الواردات، بما في ذلك النفط الخام وغيره من السلع الأساسية الأخرى. كما يساهم ارتفاع تكاليف الاقتراض في زيادة أسعار المنتجات بصفة عامة، خاصة بالنسبة للدول في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا غير الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي. من جهة أخرى، ظل التضخم في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي أقل بكثير من نظرائه في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا وكذلك نظيراتها العالمية. وأبقى صندوق النقد الدولي توقعاته للتضخم في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي دون تغيير في العام 2023 عند 2.6 في المائة وتوقع أن يبلغ معدل التضخم 2.3 في المائة في العام 2024. بالإضافة إلى ذلك، من المتوقع أن يبلغ متوسط التضخم الأساسي في دول مجلس التعاون الخليجي 1.9 في المائة في العام

2023 و2.2 في المائة في العام 2024، مما يعكس السياسات الفعالة التي تطبقها الحكومات والبنوك المركزية للحد من تأثير ارتفاع الأسعار العالمية. وهناك مخاوف من أن الحرب على غزة قد تؤدي إلى ارتفاع أسعار الطاقة خاصة في أوروبا، إلا أنه من المتوقع أن يكون لذلك تأثير محدود على دول مجلس التعاون الخليجي.

أما على صعيد الفئات الفرعية للتضخم، فقد كانت الفئة الفرعية للأغذية والمشروبات من أبرز المؤشرات الفرعية من حيث الثقل الوزني والتراجع التدريجي على مستوى المؤشرات الفرعية للتضخم في دول مجلس التعاون الخليجي. واستمر تضخم أسعار الأغذية والمشروبات بالاتجاه الهبوطي في دول مجلس التعاون الخليجي، باستثناء دبي. وسجل عنصر الأغذية والمشروبات ضمن مؤشر أسعار المستهلكين في الكويت نمواً شهرياً بمعدل معتدل على أساس سنوي بنسبة 5.7 في المائة في سبتمبر 2023 مقابل 6.5 في المائة في سبتمبر 2022. وبالمقارنة، انكمش أداء عنصر المواد الغذائية والمشروبات في السعودية بنسبة 0.2 في المائة خلال سبتمبر 2023 مقابل تسجيله لمعدل نمو بنسبة 4.3 في المائة في سبتمبر 2022.

### أسعار المواد الغذائية العالمية

استمر الاتجاه التراجعي الذي شهدته أسعار المواد الغذائية عالمياً خلال الفترة الأخيرة، وإن كان بوتيرة أبطأ خلال أكتوبر 2023. وسجل مؤشر منظمة الأغذية والزراعة (الفاو) لأسعار الغذاء انخفاضاً بنسبة 0.5 في المائة على أساس شهري في أكتوبر 2023 ليبلغ المتوسط 120.6 نقطة في المتوسط. ويعزى هذا الانخفاض الهامشي على أساس شهري بصفة رئيسية إلى انخفاض مؤشرات أسعار السكر والحبوب والزيوت النباتية واللحوم. وبالمقارنة، شهد مؤشر منتجات الألبان انتعاشاً على أساس شهري خلال شهر أكتوبر 2023. وبلغ متوسط المؤشر الفرعي لأسعار الحبوب 125.0 نقطة في أكتوبر 2023، مسجلاً انخفاضاً بنسبة 1 في المائة مقارنة بشهر سبتمبر 2023، كما جاءت قراءته أقل بنسبة 17.9 في المائة مقارنة بالمستوى المسجل في سبتمبر 2022. ويعزى ارتفاع إمدادات القمح العالمية بوتيرة أعلى من المتوقع وتزايد المنافسة القوية بين الدول المصدرة للقمح إلى انخفاض مؤشر منظمة الأغذية والزراعة لأسعار الحبوب خلال أكتوبر 2023. كما تراجعت أيضاً مؤشرات منظمة الأغذية والزراعة لأسعار اللحوم والسكر والزيوت النباتية على أساس شهري في أكتوبر 2023، مما يؤكد الاتجاه الهبوطي المستمر لأسعار المواد الغذائية العالمية ويساهم في تعزيز جهود البنوك المركزية العالمية الرامية لكبح جماح التضخم. وتراجعت أسعار اللحوم العالمية للشهر الثالث على التوالي في أكتوبر 2023 فيما يعزى بصفة رئيسية إلى تباطؤ وتيرة الطلب على الواردات في المقام الأول في دول شرق آسيا، بينما يعزى انخفاض مؤشر أسعار السكر بصفة رئيسية إلى تزايد إنتاج السكر من البرازيل بالإضافة إلى ضعف الريال البرازيلي مقابل الدولار الأمريكي.

### رفع أسعار الفائدة والتضخم في دول مجلس التعاون الخليجي

أبقت أكبر ثلاثة بنوك مركزية على مستوى العالم، مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا، على أسعار الفائدة دون تغيير في اجتماعاتها الأخيرة. إذ ثبت الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي سعر الفائدة في آخر اجتماعين للجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة. إلا أن مسؤولي مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أشاروا إلى عدم رضاهم عن التقدم المحرز على صعيد التضخم، ونتيجة لذلك، يرون أن السياسة النقدية ما تزال غير مقيدة بما يكفي وأن التحركات المستقبلية ستعتمد على مدى تباطؤ وتيرة التضخم. وكان الهدوء التدريجي الذي شهده سوق العمل في الولايات المتحدة من أبرز الأسباب الجوهرية التي دفعت مجلس الاحتياطي الفيدرالي إلى تبرير وقف رفع أسعار الفائدة. من جهة أخرى، جاء توقف البنك المركزي الأوروبي عن رفع سعر الفائدة بعد 10 زيادات متتالية، وصرح رئيس البنك المركزي الأوروبي أن الحديث حول خفض أسعار الفائدة يعد سابقاً لأوانه حتى في ظل انخفاض معدلات التضخم إلى أدنى مستوياتها المسجلة خلال عامين في أكتوبر 2023 فيما يعزى بصفة رئيسية إلى انخفاض أسعار الطاقة، وهو الأمر الذي قابله ارتفاع أسعار المواد الغذائية والكحول والتبغ.

كما أقيمت البنوك المركزية في دول مجلس التعاون الخليجي أسعار الفائدة على الاقتراض دون تغيير بالاتساق مع قرار مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي على خلفية ربط العملات الخليجية بالدولار الأمريكي، بالإضافة إلى التعرض للحد الأدنى من الضغوط على العملات الخليجية. حيث أبقى البنك المركزي السعودي، مؤسسة النقد العربي السعودي (ساما)، سعر إعادة الشراء (الريبو) عند 6 في المائة. وبالمثل، أعلن مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي أن سعر إعادة الشراء على تسهيلات الودائع لليلة واحدة سيبقى عند 5.4 في المائة، بينما أبقى البنك المركزي العماني سعر الفائدة للبنوك المحلية دون تغيير عند 6 في المائة. بالإضافة إلى ذلك، أقيمت البنوك المركزية في الكويت والبحرين وقطر على أسعار الفائدة القياسية دون تغيير، بما يتسق مع تحركات مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي.

التوقعات		فعلية			متوسط	مؤشر أسعار المستهلك
2024	2023	2022	2021	2020	2000-19	النسبة المئوية على أساس سنوي
1.4%	1.0%	3.6%	-0.6%	-2.3%	1.8%	البحرين
3.1%	3.4%	4.0%	3.4%	2.1%	2.9%	الكويت
1.7%	1.1%	2.8%	1.5%	-0.9%	2.1%	عمان
2.3%	2.8%	5.0%	2.3%	-2.5%	3.5%	قطر
2.2%	2.5%	2.5%	3.1%	3.4%	1.8%	السعودية
2.3%	3.1%	4.8%	-0.1%	-2.1%	3.2%	الإمارات
<b>2.3%</b>	<b>2.6%</b>	<b>3.3%</b>	<b>2.2%</b>	<b>1.3%</b>	<b>2.2%</b>	دول مجلس التعاون الخليجي
<b>11.7%</b>	<b>12.1%</b>	<b>8.9%</b>	<b>9.1%</b>	<b>6.1%</b>	<b>4.8%</b>	الدول العربية

المصدر: صندوق النقد الدولي وبحث كامكو إنفست

## الكويت

كشفت أحدث قراءة لمؤشر أسعار المستهلكين لشهر سبتمبر 2023 عن ارتفاع الأسعار في الكويت بنسبة 3.7 في المائة على أساس سنوي. وتعزى هذه الزيادة بصفة رئيسية إلى النمو الذي سجلته اثنتين من أكبر المجموعات ذات الثقل الوزني، مؤشر الملابس والأحذية بنسبة 7.1 في المائة، تبعه مؤشر أسعار الأغذية والمشروبات الذي سجل نمواً بنسبة 5.7 في المائة على أساس سنوي نتيجة لارتفاع أسعار الحبوب والخبز واللحوم والدواجن خلال الشهر.

أما بالنسبة لمعدل التضخم الخاص بفترة الخدمات الإسكانية، والذي يعتبر الأثقل وزناً ضمن المؤشر، فقد سجل نمواً بنسبة 3.1 في المائة على أساس سنوي خلال الشهر. من جهة أخرى، استقر مؤشر التعليم في الكويت بتسجيله نمواً هامشياً بنسبة 0.7 في المائة فقط في سبتمبر 2023. وبالمقارنة، شهد معدل التضخم لفترة النقل نمواً بنسبة 2.7 في المائة على أساس سنوي وبنسبة 0.4 في المائة على أساس شهري في سبتمبر 2023 على خلفية ارتفاع أسعار تشغيل وسائل النقل الشخصي. وسجل مؤشر المعدات المنزلية، والذي يصل ثقله الوزني ضمن المؤشر إلى 11.4 في المائة، نمواً على أساس سنوي بنسبة 2.9 في المائة خلال الشهر.

وعلى صعيد التحركات الشهرية للأسعار، سجلت أسعار الفئة الفرعية للمواد الغذائية والمشروبات انخفاضاً هامشياً بنسبة 0.4 في المائة على خلفية انخفاض أسعار الأسماك والمأكولات البحرية والألبان والفواكه المجمدة والمجففة. وبالمثل، شهدت أسعار قطاع الرعاية الصحية نمواً على أساس شهري بنسبة 0.6 في المائة على خلفية زيادة أسعار خدمات العيادات الخارجية والمستشفيات خلال الشهر. من جهة أخرى، استقرت أسعار السجائر والتبغ والنقل خلال شهر سبتمبر 2023.

## السعودية

ارتفع مؤشر أسعار المستهلكين السنوي في السعودية لشهر سبتمبر 2023 بنسبة 1.7 في المائة على أساس سنوي مقارنة مع نسبة 2.0 في المائة في اغسطس 2023 على أساس سنوي. ويعزى نمو مؤشر أسعار المستهلكين في المملكة بوتيرة معتدلة بصفة رئيسية إلى تزايد أسعار الفئات الفرعية للإسكان والمياه والكهرباء والغاز وأنواع الوقود الأخرى التي سجلت نمواً بنسبة 8.1 في المائة على أساس سنوي في سبتمبر 2023، هذا إلى جانب الفئات الفرعية للمطاعم والفنادق التي سجلت نمواً بنسبة 2.5 في المائة على أساس سنوي خلال الشهر. وقد قابلت تلك الزيادة بصفة رئيسية تراجع عدد من الفئات الفرعية ذات الثقل الوزني الكبير مثل مجموعة الأغذية والمشروبات (-0.2 في المائة)، والملابس والأحذية (-3.6 في المائة)، والمفروشات (-2.8 في المائة).

ووفقاً للهيئة العامة للإحصاء، ارتفعت الإيجارات الفعلية للمساكن في السعودية بنسبة 9.8 في المائة خلال شهر سبتمبر 2023 على خلفية زيادة إيجارات الشقق بنسبة 19.8 في المائة على أساس سنوي. وبالمثل، كانت زيادة أسعار التعليم العالي (للأشخاص الذين تفوق أعمارهم سن الالتحاق بالمدارس) هي المحرك الرئيسي لتضخم قطاع التعليم الذي ارتفع بنسبة 1.8 في المائة على أساس سنوي في سبتمبر 2023. وفي ذات الوقت، ساهمت زيادة أسعار عروض العطلات بنسبة 6.7 في المائة في تعزيز نمو الفئة الفرعية للترفيه والثقافة بنسبة 1.2 في المائة على أساس سنوي خلال الشهر. من جهة أخرى، تراجعت أسعار المفروشات والمعدات المنزلية والصيانة بنسبة 2.8 في المائة على أساس سنوي نتيجة انخفاض أسعار الأثاث والسجاد وأغطية الأرضيات الأخرى (-3.6 في المائة)، بينما تراجعت الملابس والأحذية بنسبة 3.6 في المائة على خلفية انخفاض أسعار الملابس (-5.3 في المائة). كما أدى انخفاض أسعار الخضروات بنسبة 6.3 في المائة إلى انخفاض أسعار الأغذية والمشروبات بنسبة 0.2 في المائة خلال شهر سبتمبر 2023.

أما على صعيد التغيير على أساس شهري، ظل الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في المملكة ثابتاً دون تغيير يذكر في سبتمبر 2023 فيما يعزى بصفة رئيسية إلى التوازن العام بين الفئات الفرعية التي سجلت ارتفاعاً هامشياً وهو الأمر الذي قابله انخفاض بعض المجموعات الفرعية الأخرى بوتيرة هامشية. وسجلت فئات الإسكان والمياه والغاز والكهرباء نمواً بنسبة 1 في المائة على أساس شهري في سبتمبر 2023، بينما انخفضت أسعار الملابس والأحذية بنسبة 0.8 في المائة على أساس شهري خلال الفترة المماثلة.

## دبي

ارتفع مؤشر أسعار المستهلكين في دبي بنسبة 3.8 في المائة في سبتمبر 2023 مقابل ارتفاعه بنسبة 3.6 في المائة في سبتمبر 2022. ويعد هذا أعلى معدل نمو يشهده مؤشر أسعار المستهلكين في دبي على مدار الستة أشهر الماضية على التوالي. ويعزى هذا الارتفاع القوي بصفة رئيسية إلى تزايد تكاليف الأغذية والمشروبات التي نمت بنسبة 4.0 في المائة في سبتمبر 2023. بالإضافة إلى ذلك، شهدت تكاليف الفئة الفرعية لعناصر الإسكان والكهرباء والغاز نمواً بنسبة 6.1 في المائة على أساس سنوي خلال الشهر. وبصفة عامة، سجلت 3 فقط من أصل 12 فئات فرعية ضمن مؤشر أسعار المستهلكين في دبي تراجعاً على أساس سنوي خلال الشهر. من جهة أخرى، شهدت بعض المجموعات الفرعية الرئيسية الأخرى نمواً سنوياً في سبتمبر 2023، وهي تحديداً: التعليم (3.4 في المائة)، والفنادق والمطاعم (3.0 في المائة)، والأثاث والسلع المنزلية (7.4 في المائة).

أما بالنسبة لنمو معدل التضخم على أساس شهري، انخفض مؤشر أسعار المستهلكين في دبي بنسبة 0.6 في المائة خلال شهر سبتمبر 2023. إذ تراجعت أسعار النقل والترفيه والثقافة بنسبة 7.9 في المائة و2.6 في المائة، على التوالي، الأمر الذي دفع المؤشر العام لأسعار المستهلكين إلى المنطقة السلبية للشهر الثاني على التوالي. ولم يكن النمو الهامشي على أساس شهري من المجموعات الكبرى وفقاً للوزن الترجيحي مثل الأغذية والمشروبات (+0.3 في المائة) والإسكان والمياه والكهرباء والغاز (+0.5 في المائة) كافياً لتعويض الانخفاض الشهري للمؤشر العام لأسعار المستهلكين في دبي خلال سبتمبر 2023.

## قطر

ارتفع معدل التضخم في قطر بنسبة 1.8 في المائة على أساس سنوي في سبتمبر 2023، مسجلاً أدنى معدل نمو منذ يناير 2022 مما يؤكد المسار الهبوطي الذي يتخذه معدل التضخم في البلاد. ويعزى هذا الاتجاه الهبوطي الذي اتخذه التضخم في قطر خلال العام 2023 بصفة رئيسية إلى زيادة الإمدادات الغذائية في كافة أنحاء العالم، خاصة في دول مجلس التعاون الخليجي بعد صفقة حبوب البحر الأسود التي أدت إلى انخفاض أسعار المواد الغذائية وكذلك تراجع أسعار الطاقة العالمية. من جهة أخرى، كان نمو معدل التضخم في قطر لشهر سبتمبر 2023، وإن كان معتدلاً، مدفوعاً بزيادة أسعار 7 من أصل 11 فئة أو مؤشر فرعي ضمن مؤشر أسعار المستهلكين. وكان التضخم خلال الشهر مدفوعاً بصفة رئيسية بالارتفاع المعتدل لأسعار الاتصالات التي شهدت نمواً بنسبة 15.6 في المائة على أساس سنوي في سبتمبر 2023، تبعه التعليم والترفيه والثقافة بنمو بنسبة 3.2 في المائة و2.4 في المائة على أساس سنوي، على التوالي. كما سجل المؤشر الفرعي للأغذية والمشروبات في قطر ارتفاعاً على أساس سنوي للشهر الثالث على التوالي بنسبة 2.2 في المائة. ووصل المؤشر العام لأسعار المستهلكين في البلاد إلى 106.94 نقطة في سبتمبر 2023، مما أدى إلى تسجيل معدل نمو شهري بنسبة 1.2 في المائة مقارنةً بأغسطس 2023 على خلفية زيادة أسعار الترفيه والثقافة التي ارتفعت بنسبة 6.0 في المائة على أساس شهري في سبتمبر 2023، والإسكان والمياه والكهرباء التي سجلت زيادة شهرية بنسبة 1.7 في المائة خلال الشهر.

## البحرين

تراجع معدل التضخم في البحرين في سبتمبر 2023 هامشياً بنسبة 0.1 في المائة على أساس سنوي. إذ انخفض معدل التضخم في المملكة إلى المنطقة السلبية بعد أن ظل ثابتاً في أغسطس 2023. ويعزى تراجع مؤشر أسعار المستهلكين في البحرين بصفة رئيسية إلى انكماش 7 من أصل 12 مؤشراً فرعياً ضمن المؤشر العام لأسعار المستهلكين. حيث شهد مؤشر الأغذية والمشروبات أعلى معدل انكماش بين المؤشرات الفرعية الأخرى بنسبة سلبية بلغت 15.6 في المائة، تبعه المؤشر الفرعي للأثاث والمعدات المنزلية والصيانة الروتينية للمنازل والمؤشر الفرعي للمطاعم الذي شهد انكماشاً على أساس سنوي بنسبة 9.8 في المائة و3.4 في المائة، على التوالي، في سبتمبر 2023. وبالمقارنة، سجل مؤشر الملابس والأحذية نمواً بنسبة 51.6 في المائة على أساس سنوي في سبتمبر 2023، بينما شهد المؤشر الفرعي لقطاع الإسكان والمياه والكهرباء في البحرين نمواً قوياً بنسبة 7.9 في المائة فقط خلال نفس الفترة. أما على صعيد التوقعات، هناك إمكانية أن يصل معدل التضخم في البحرين إلى مستوى أقل من توقعات صندوق النقد الدولي البالغة 2.2 في المائة للعام 2023. وتتميز البحرين بأدنى معدل تضخم على مستوى دول مجلس التعاون الخليجي وفقاً لتوقعات صندوق النقد الدولي التي تشير إلى وصول معدل التضخم في المملكة إلى 1.0 في المائة في العام 2023 و1.4 في المائة في العام 2024. وفي هذا السياق، بلغ معدل التضخم في البحرين 3.6 في المائة في المتوسط في العام 2022.

## عمان

ارتفع الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في عمان على أساس سنوي بنسبة 1.3 في المائة في سبتمبر 2023. وقد اتخذ معدل التضخم في السلطنة مساراً هبوطياً في العام 2023 ووصل إلى أدنى معدل نمو شهري لهذا العام خلال شهر يوليو 2023 عندما سجل نمواً بنسبة 0.45 في المائة فقط. ويعزى ارتفاع معدل التضخم في السلطنة بصفة رئيسية إلى نمو مؤشر الأغذية والمشروبات غير الكحولية بنسبة 3.4 في المائة على أساس سنوي، والذي يحتل المركز الثاني كأكبر المؤشرات من حيث الثقل الوزني. كما سجل مؤشر المطاعم في السلطنة نمواً بنسبة 2.3 في المائة على أساس سنوي في سبتمبر 2023، في حين تبعه المؤشر الفرعي للأثاث والمعدات المنزلية، وهو من المؤشرات الفرعية الكبرى، بارتفاعه بنسبة 2.0 في المائة على أساس سنوي خلال نفس الفترة. وقد قابل هذه المكاسب تراجع معدل التضخم للمؤشر الفرعي لقطاع النقل بنسبة 1.4 في المائة على أساس سنوي، وانخفاض مؤشر

الاتصالات بنسبة 0.2 في المائة على أساس. ومن حيث الوضع الإقليمي، تتميز عمان بثاني أقل معدل نمو للتضخم على مستوى دول مجلس التعاون الخليجي من حيث التوقعات الخاصة بالعام 2023 والتي تصل إلى نسبة 1.1 في المائة وبنسبة 1.7 في المائة للعام 2024 وفقاً لصندوق النقد الدولي. وسجلت عمان أدنى معدل تضخم على مستوى دول مجلس التعاون الخليجي في العام 2022 بنسبة 2.8 في المائة وفقاً للبيانات التي نشرها صندوق النقد الدولي.

## المسؤولية والإفصاح عن المعلومات الهامة

إن "كامكو إنفست" هي شركة مرخصة تخضع كلياً لرقابة هيئة أسواق المال في دولة الكويت ("الهيئة الكويتية") وبشكل جزئي لرقابة بنك الكويت المركزي ("البنك المركزي").

الغرض من هذا التقرير هو توفير المعلومات فقط. لا يُعتبر مضمون هذا التقرير، بأي شكل من الأشكال، استثماراً أو عرضاً للاستثمار أو نصيحة أو إرشاداً قانونياً أو ضريبياً أو من أي نوع آخر، وينبغي بالتالي تجاهله عند النظر في أو اتخاذ أي قرارات استثمارية. لا تأخذ كامكو إنفست بعين الاعتبار، عند إعداد هذا التقرير، الأهداف الاستثمارية والوضع المالي والاحتياجات الخاصة لفرد معين. وبناءً على ما تقدّم، وقيل أخذ أي قرار بناءً على المعلومات الموجودة ضمن هذا المستند، ينبغي على المستثمرين أن يبادروا إلى تقييم الاستثمارات والاستراتيجيات المشار إليها في هذا التقرير على نحو مستقلّ ويفرروا بشأن ملاءمتها على ضوء ظروفهم وأهدافهم المالية الخاصة. يخضع محتوى التقرير لحقوق الملكية الفكرية المحفوظة. كما يُمنع نسخ أو توزيع أو نقل هذا البحث وهذه المعلومات في الكويت أو في أي اختصاص قضائي آخر لأي شخص آخر أو إدراجها بأي شكل من الأشكال في أي مستند آخر أو مادة أخرى من دون الحصول على موافقتنا الخطية المسبقة.

قد يبرز في بعض الأحوال والظروف، تباين عن تلك التقديرات والتصنيفات الضمنية بسعر القيمة العادلة بالاستعانة بالمعايير أعلاه. كما تعتمد كامكو إنفست في سياستها على تحديث دراسة القيمة العادلة للشركات التي قامت بدراستها مسبقاً بحيث تعكس أي تغييرات جوهرية قد تؤثر في توقعات المحلل بشأن الشركة. من الممكن لتقلبات سعر السهم أن تتسبب في انتقال الأسهم إلى خارج نطاق التصنيف الضمني وفق هدف القيمة العادلة في كامكو إنفست. يمكن للمحللين أن لا يعمدوا بالضرورة إلى تغيير التصنيفات والتقديرات في حال وقوع حالة مماثلة إلا أنه يُتوقع منهم الكشف عن الأسباب الكامنة وراء وجهة نظرهم وآرائهم لعملاء كامكو إنفست.

تفضل كامكو إنفست صراحة كل بند أو شرط تقترحون إضافته على بيان إخلاء المسؤولية أو يتعارض مع البيان المذكور ولن يكون له أي مفعول. تستند المعلومات المتضمنة في هذا التقرير إلى التداولات الجارية والإحصاءات والمعلومات العامة الأخرى التي نعتقد بأنها موثوقة. إننا لا نعلن أو نضمن بأن هذه المعلومات صحيحة أو دقيقة أو تامة وبالتالي لا ينبغي التعويل عليها. لا تلزم كامكو إنفست بتحديث أو تغيير أو تعديل هذا التقرير أو بإبلاغ أي مسلم في حال طاول تغيير ما أي رأي أو توقع أو تقدير مبين فيه أو بات بالتالي غير دقيق. إن نشر هذا التقرير هو لأغراض إعلامية بحتة لا تمت بصلة لأي غرض استثماري أو تجاري. لا ينشأ عن المعلومات الواردة في التقارير المنشورة أي التزام قانوني و/أو اتفاقية ملزمة، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، أي التزام بتحديث معلومات مماثلة. إنكم تحملون مسؤولية إجراء أبحاثكم الخاصة وتحليل المعلومات المتضمنة أو المشار إليها في هذا التقرير وتقييم مميزات ومخاطر المتعلقة بالأوراق المالية موضوع التقرير أو أي مستند آخر. وعلاوة على ذلك، من الممكن أن تخضع بيانات/معلومات محددة للبند والشروط المنصوص عليها في اتفاقيات أخرى تشكل كامكو إنفست طرفاً فيها.

لا يجب تفسير أي عبارة واردة في هذا التقرير على أنه طلب أو عرض أو توصية بشراء أو التصرف في أي استثمار أو بالالتزام بأي معاملة أو بتقديم أي نصيحة أو خدمة استثمارية. إن هذا التقرير موجه إلى العملاء المحترفين وليس لعملاء البيع بالتجزئة ضمن مفهوم قواعد هيئة السوق المالية. لا ينبغي على الآخرين ممن يستلمون هذا التقرير التعويل عليه أو التصرف وفق مضمونه. يتوجب على كل كيان أو فرد يصبح بحوزته هذا التقرير أن يطلع على مضمونه ويحترم القيود الواردة فيه وأن يمتنع عن التعويل عليه أو التصرف وفق مضمونه حيث يُعد من غير القانوني تقديم عرض أو دعوة أو توصية لشخص ما من دون التقيد بأي ترخيص أو تسجيل أو متطلبات قانونية.

تخضع شركة كامكو إنفست للاستثمار (مركز دبي المالي العالمي) المحدودة المملوكة بالكامل لشركة كامكو إنفست للاستثمار ش.م.ك. "عامه" لسلطة دبي للخدمات المالية. ويجوز لشركة كامكو إنفست للاستثمار (مركز دبي المالي العالمي) أن تقوم بالأنشطة المالية التي تدرج ضمن نطاق رخصة سلطة دبي للخدمات المالية الحالية فقط. يمكن توزيع المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من قبل كامكو إنفست (مركز دبي المالي العالمي) نيابة عن شركة كامكو إنفست للاستثمار ش.م.ك. "عامه". تستهدف هذه الوثيقة العملاء المحترفين أو أطراف الأسواق فقط على النحو المحدد من جانب سلطة دبي للخدمات المالية، ولا يجوز لأي شخص آخر الاعتماد عليها.

### تحذيرات من المخاطر

تتخذ الأسعار أو التخمينات أو التوقعات صفة دلالية بحتة ولا تهدف بالتالي إلى توقع النتائج الفعلية بحيث قد تختلف بشكل ملحوظ عن الأسعار أو التخمينات أو التوقعات المبينة في هذا التقرير. قد ترتفع قيمة الاستثمار أو تنخفض، وقد تشهد قيمة الاستثمار كما الأيرادات المحقق منه تقلبات من يوم لآخر بنتيجة التغيرات التي تطاول الأسواق الاقتصادية ذات الصلة (بما في ذلك، على سبيل المثال لا الحصر، التغيرات الممكنة وغير الممكنة توقعها في أسعار الفائدة، وأسعار الصرف الأجنبية، وأسعار التأخير وأسعار النفع المسبق والظروف السياسية والمالية، إلخ...).

لا يدل الأداء الماضي على النتائج المستقبلية. تعدّ كافة الآراء أو التقديرات أو التخمينات (أسعار الأسهم محل البحث والتقديرات بشكل خاص) غير دقيقة بالأساس وتخضع للرأي والتقدير. إنها عبارة عن آراء وليست حقائق تستند إلى توقعات وتقديرات راهنة وتعول على الاعتقادات والفرضيات. قد تختلف المحصّلات والعوائد الفعلية اختلافاً جوهرياً عن المحصّلات والعوائد المصرح عنها أو المتوقعة وليس هناك أي ضمانات للأداء المستقبلي. تنشأ عن صفقات معينة، بما فيها الصفقات المشتملة على السلع والخيارات والمشتقات الأخرى، مخاطر هامة لا تناسب بالتالي جميع المستثمرين. لا يعتزم هذا التقرير على رصد أو عرض كافة المخاطر (المباشرة أو غير المباشرة) التي ترتبط بالاستثمارات أو الاستراتيجيات المشار إليها في هذا التقرير.

### تضارب المصالح

تقدّم كامكو إنفست والشركات التابعة خدمات مصرفية استثمارية كاملة وقد يتخذ مدراء ومسؤولين وموظفين فيها، موافق تتعارض مع الآراء المبينة في هذا التقرير. يمكن لموظفي البيع وموظفي التداول وغيرهم من المختصين في كامكو إنفست تزويد عملائنا ومكاتب التداول بتعليقات شفوية أو خطية حول السوق أو باستراتيجيات للتداول تعكس آراء متعارضة مع الآراء المبينة صراحة في هذا التقرير. يمكن لإدارة الأصول ومكاتب التداول خاصتنا ولأعمالنا الاستثمارية اتخاذ قرارات استثمارية لا تتناغم والتوصيات أو الآراء المبينة صراحة في هذا التقرير. يجوز لكامكو إنفست أن تقيم أو تسعى لإقامة علاقات على مستوى خدمات الاستثمار المصرفية أو علاقات عمل أخرى تحصل في مقابلها على تعويض من الشركات موضوع هذا التقرير. لم تتم مراجعة الحقائق والآراء المبينة في هذا التقرير من قبل المختصين في مجالات عمل أخرى في كامكو إنفست، بما في ذلك طاقم الخدمات المصرفية الاستثمارية، ويمكن ألا تجسّد معلومات يكون هؤلاء المختصين على علم بها. يمتلك بنك الخليج المتحد-البحرين غالبية أسهم كامكو إنفست ويمكن أن ينشأ عن هذه الملكية أن أو تشيّد على تضارب مصالح.

### إخلاء المسؤولية القانونية و الضمانة

لا تقدّم كامكو إنفست إعلانات أو ضمانات صريحة أو ضمنية. وإننا، وفي الحدود الكاملة التي يسمح بها القانون المنطبق، نخلي بموجبه صراحةً مسؤوليتنا عن أي وكافة الإعلانات والضمانات الصريحة والضمنية، أيًا كان نوعها، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، كل ضمانات تتعلق بدقة المعلومات أو ملاءمتها للوقت أو ملاءمتها لغرض معين و/أو كل ضمانات تتعلق بعدم المخالفة. لا تقبل كامكو إنفست تحمّل أي مسؤولية قانونية في كافة الأحوال، بما في ذلك (على سبيل المثال لا الحصر) تعويلكم على المعلومات المتضمنة في هذا التقرير، وأي إغفال عن أي أضرار أو خسائر أيًا كان نوعها، بما في ذلك (على سبيل المثال لا الحصر) أضرار مباشرة، غير مباشرة، عرضية، خاصة أو تبيعية، أو مصاريف أو خسائر تنشأ عن أو ترتبط بالاستناد على هذا التقرير أو بعدم التمكن من الاستناد عليه، أو ترتبط بأي خطأ أو إغفال أو عيب أو فيروس الحاسوب أو تعطل النظام، أو خسارة ربح أو شهرة أو سمعة، حتى وإن تمّ الإبلاغ صراحة عن احتمال التعرّض لخسائر أو أضرار مماثلة، بحيث تنشأ عن أو ترتبط بالاستناد على هذا التقرير. لا نستنتج واجباتنا أو مسؤولياتنا المنصوص عليها بموجب القوانين المطبقة والمُلزمة.

---

# KAMCO INVEST

---

شركة كامكو للاستثمار - ش.م.ك (عامّة)

برج الشهيد، شارع خالد بن الوليد، منطقة شرق

ص.ب 28873 الصفاة 13149 دولة الكويت

هاتف : 2233 6600 (965)+ فاكس: 2395 2249 (965)+

البريد الإلكتروني: [kamcoird@kamcoinvest.com](mailto:kamcoird@kamcoinvest.com)

الصفحة الإلكترونية : [www.kamcoinvest.com](http://www.kamcoinvest.com)

---

كامكو إنفست