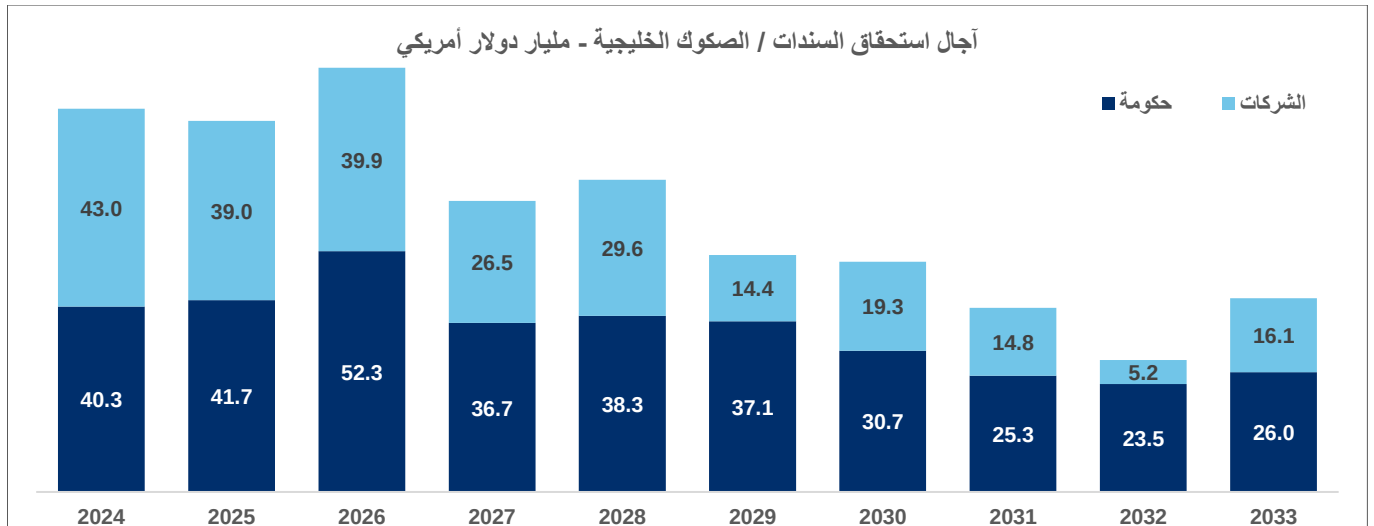


ديسمبر 2023

سوق الدخل الثابت بدول مجلس التعاون الخليجي

صعود سوق السندات وسط توقعات بخفض أسعار الفائدة...

ارتفعت السندات العالمية وأدوات الدين الحكومية مؤخراً بدعم من توقعات خفض أسعار الفائدة بوتيرة أسرع من المتوقع، وذلك على الرغم من اعراب عدد من الاقتصاديين عن رأيهم بأن السوق متفائل بشكل مفرط. ويقوم المتداولون الآن بتسعير الضغوط الانكماشية خلال الأشهر القليلة المقبلة بما يتسق مع تسريع وتيرة خفض أسعار الفائدة. وانعكس ذلك على عائدات سندات الخزنة التي تراجعت من أعلى مستوياتها المسجلة منذ 16 عاماً وصولاً إلى أدنى مستوياتها في عدة أشهر. وانخفضت العائدات على سندات الخزنة الأمريكية لأجل 10 سنوات من 5.02 في المائة في أكتوبر 2023 إلى نحو 4.3 في المائة في الأسبوع الثالث من ديسمبر 2023. كما انخفض العائد على السندات الحكومية الألمانية والانجليزية إلى أدنى مستوياتها المسجلة منذ عدة أشهر، مما يعكس البيانات الأخيرة الخاصة بالتضخم والتي كانت أقل من توقعات السوق. وقد قام متداولو عقود المبادلة بتسعير خفض سعر الفائدة بنحو ست مرات بمقدار 25 نقطة أساس العام المقبل، وهو ما يراه الكثيرون على أنه اتجاه شديد التيسير. وكانت تخفيضات البنك المركزي الأوروبي أكثر حدة، إذ يتوقع المتداولون خفض سعر الفائدة بمقدار 162 نقطة أساس العام المقبل على خلفية ضعف البيانات الاقتصادية وتباطؤ وتيرة التضخم. وتتوقع الأسواق الآن أن يكون البنك المركزي الأوروبي في طليعة البنوك المركزية التي ستتخذ أولى خطوات خفض سعر الفائدة العام المقبل، على الرغم من أن البنك المركزي الأوروبي نفى بشدة هذه التوقعات في بيان صدر مؤخراً. كما يعمل الاتحاد الأوروبي أيضاً على تنفيذ قواعد جديدة على الجبهة المالية تتعلق بانتهاكات عجز الميزانية ونسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي سعياً منه لإعادة موازنة السياسات بوتيرة أكثر اتساقاً مع الواقع الاقتصادي الجديد.



المصدر: بلومبرج وبحث كامكو إنفست

ومن المتوقع أن يكون التأثير على اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي إيجابياً إلى حد كبير، حيث من المتوقع الآن أن يكون تباطؤ الاقتصاد العالمي أقل حدة من المتوقع، في ظل تحقيق الهبوط الناعم. هذا إلى جانب انخفاض معدلات التضخم في دول مجلس التعاون الخليجي، من المقرر أن يصب في صالح المنطقة من حيث نمو الناتج المحلي الإجمالي بدعم من أداء القطاع غير النفطي، وخطط المشاريع القوية، وارتفاع أسعار النفط فوق مستوى 70 دولار أمريكي للبرميل. بالإضافة إلى ذلك، فإن قوة الوضع الائتماني الذي تتميز به معظم دول مجلس التعاون الخليجي في ظل التحسينات الأخيرة التي طرأت هذا العام يساهم أيضاً في استقرار العملات الخليجية وسوق تمويل أدوات الدخل الثابت.

وفي السوق الأولية، تجاوزت إصدارات السندات والصكوك في دول مجلس التعاون الخليجي توقعاتنا وتوقعات السوق، حيث شهدنا العديد من الإصدارات الكبيرة خلال النصف الثاني من العام. وأدت إصدارات الصكوك في السعودية إلى جانب إصدارات السندات في الإمارات خلال النصف الثاني من العام 2023 إلى دفع إجمالي قيمة الإصدارات في دول مجلس التعاون الخليجي ليتخطى أكثر من 100 مليار دولار أمريكي ليصل إلى 107.8 مليار دولار أمريكي كما في منتصف ديسمبر 2023. وبالمقارنة، بلغ إجمالي إصدارات السندات والصكوك في دول مجلس التعاون الخليجي 90.0 مليار دولار أمريكي في العام 2022 بأكمله. إلا أنه على الرغم من النمو، ظلت إصدارات دول مجلس التعاون الخليجي أقل بكثير من الإصدارات التي شهدناها خلال السنوات الخمس السابقة (2017-2022) والتي بلغت في المتوسط 136.2 مليار الدولار الأمريكي.

التضخم وارتفاع أسعار الفائدة

أدى تباطؤ التضخم الذي شهدناه على مدار الأشهر القليلة الماضية إلى إحداث تغييرات جذرية لتوقعات المستثمرين والمتداولين لسوق أدوات الدخل الثابت. وكان للاجتماع الأخير لهذا العام دور فعال في تغيير توقعات خفض / تثبيت أسعار الفائدة للعام 2024. وتحول الأمر من مجرد توقعات متناثرة تشير إلى رفع سعر الفائدة مرة واحدة أو مرتين في العام 2024 خلال النصف الأخير من العام 2024 قبل بضعة أشهر فقط، إلى ظهور توقعات الاجماع التي تشير إلى خفضها بما لا يقل عن 150 نقطة أساس على الأقل خلال العام 2024. كما يرى بعض الاقتصاديين أيضاً اجراء تخفيضات مبكرة في الولايات المتحدة مقابل التوقعات السابقة التي كانت تشير إلى خفض سعر الفائدة في النصف الثاني من العام 2024.

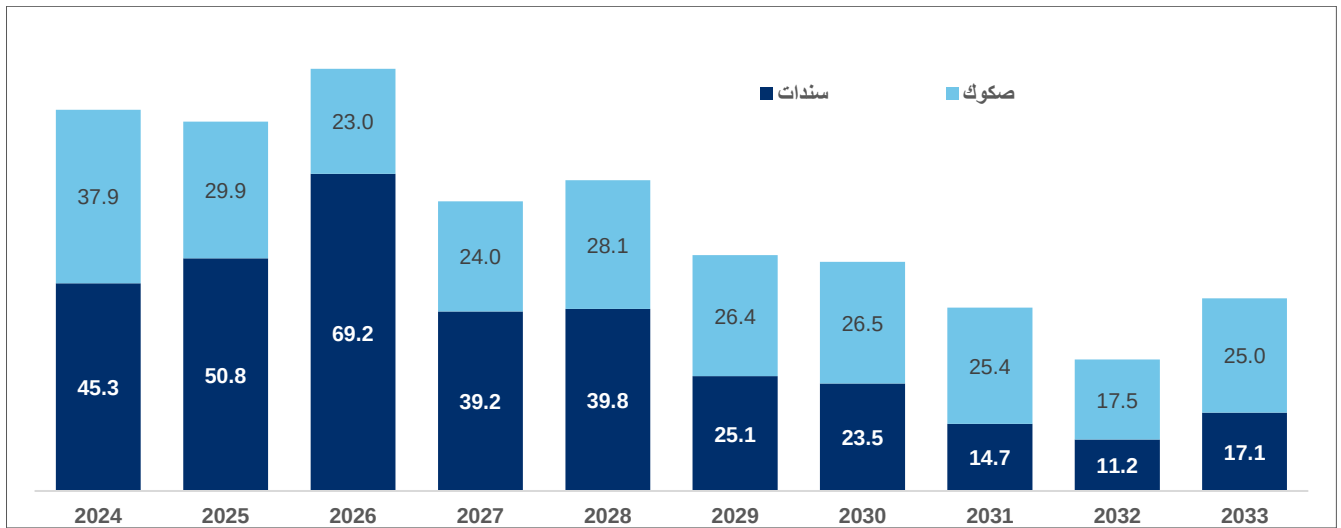
وفي اجتماعه الأخير، أبقى مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي على أسعار الفائدة دون تغيير في نطاق 5.25 - 5.5 في المائة بعد رفعها بوتيرة ثابتة حتى يوليو 2023. وكانت الأسواق تتوقع تثبيت سعر الفائدة في ظل توقعات هدوء وتيرة التضخم على المدى القريب وتوقعات أن يظل النمو الاقتصادي ضعيفاً. وجاءت القراءة الأخيرة لمعدل التضخم الكلي مسجلة نمواً بنسبة 3.1 في المائة على أساس سنوي في نوفمبر 2023 بعد أن أظهرت انخفاضاً تدريجياً منذ بداية العام. وباستثناء أسعار المواد الغذائية والطاقة المتقلبة، ارتفع مؤشر أسعار المستهلكين الأساسي بنسبة 0.3 في المائة مقارنة بالشهر السابق وبنسبة 4 في المائة على أساس سنوي. وارتفعت أسعار مجموعة واسعة من السلع والخدمات بوتيرة أعلى في نوفمبر 2023، إلا أنها جاءت متوافقة مع التوقعات. أما على صعيد التوقعات المستقبلية، يتوقع مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أن ينخفض التضخم إلى 2.4 في المائة في العام 2024، فيما يعد أقل من توقعاته السابقة البالغة 2.6 في المائة. كما يتوقع الاحتياطي الفيدرالي أن ينخفض مؤشر أسعار نفقات الاستهلاك الشخصي الأساسي إلى 2.2 في المائة بحلول العام 2025 (مقابل التوقعات السابقة البالغة 2.3 في المائة) وأن يصل أخيراً إلى مستوى 2.0 في المائة المستهدف في العام 2026.

آجال استحقاق السندات / الصكوك

من المتوقع أن تشهد دول مجلس التعاون الخليجي مستويات عالية من أدوات الدخل الثابت مستحقة السداد على مدار السنوات الخمس المقبلة. ووفقاً لبيانات الصادرة عن وكالة بلومبرج، تصل قيمة أدوات الدين السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي مستحقة السداد على مدار السنوات الخمس المقبلة (2024-2028) 209.3 مليار دولار أمريكي، في حين أن آجل استحقاق أدوات الدين الخاصة بالشركات أقل بكثير عند مستوى 177.9 مليار دولار أمريكي. ومن المتوقع أن تظل آجال استحقاق السندات والصكوك مرتفعة بدءاً من العام 2024 حتى العام 2028 ثم تتناقص تدريجياً خلال الفترة المتبقية. وتعكس آجال الاستحقاق المرتفعة خلال السنوات الخمس المقبلة عدداً من الإصدارات قصيرة الأجل (أقل من 5 سنوات) تم إصدارها في عامي 2020 و2021، نظراً لجمع الحكومات الأموال لموازنة العجز خلال الجائحة. ومعظم تلك الاستحقاقات مقومة بالدولار الأمريكي بنسبة 59.7 في المائة، تليها الإصدارات بالعملة المحلية بالريال السعودي والريال القطري بنسبة 16.3 في المائة و7.6 في المائة على التوالي. بالإضافة إلى ذلك، فإنه نظراً

لمستويات التصنيف الائتماني لحكومات دول مجلس التعاون الخليجي، فإن أغلبية هذه الاستحقاقات تتميز بأنها من درجة استثمارية عالية، أو أدوات مصنفة من الفئة (أ). أما فيما يتعلق بنوعية أدوات الدين، فتأتي السندات التقليدية في الصدارة، إذ تمثل القيمة مستحقة السداد خلال السنوات الخمس المقبلة نحو 244.3 مليار دولار أمريكي، في حين يتوقع أن تصل قيمة الصكوك مستحقة السداد إلى 142.9 مليار دولار أمريكي. وفيما يتعلق بأجل الاستحقاق وفقاً لكل دولة على حدة، تأتي السعودية في الصدارة من حيث أكبر قيمة أدوات دين مستحقة السداد خلال الفترة الممتدة ما بين عامي 2024-2028. ومن المتوقع أن تشهد المملكة استحقاق سداد 131.9 مليار دولار أمريكي من أدوات الدخل الثابت حتى العام 2028 تليها جهات الإصدار الإماراتية والقطرية بقيمة 122.5 مليار دولار أمريكي و71.4 مليار دولار أمريكي، على التوالي. أما الكويت، فتتميز بأصغر قيمة لأدوات الدين مستحقة السداد خلال الخمس سنوات القادمة بقيمة 14.1 مليار دولار أمريكي على خلفية قلة الإصدارات الحكومية.

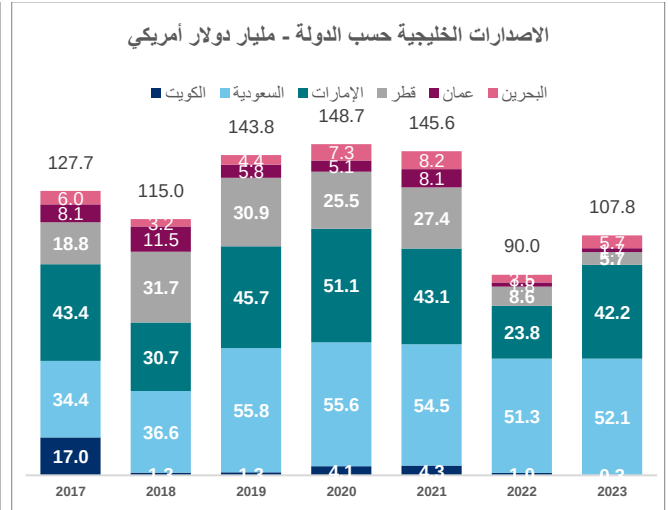
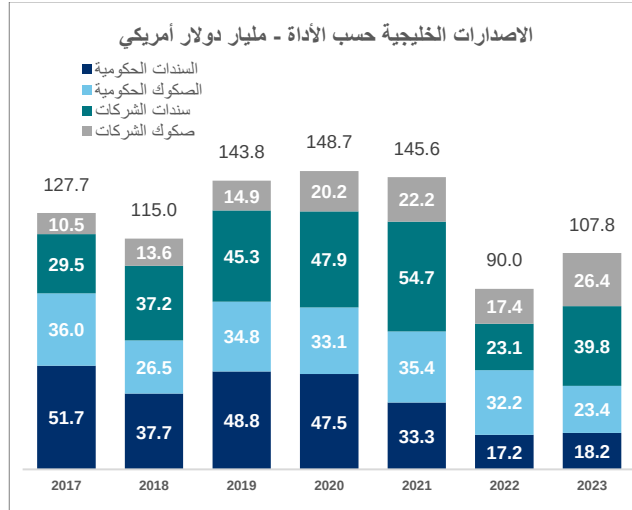
أجل استحقاق السندات / الصكوك



المصدر: بلومبرج وبحوث كامكو إنفست

وعلى الصعيد القطاعي، تصل قيمة أدوات الدين مستحقة السداد على قطاع البنوك والخدمات المالية 130.9 مليار دولار أمريكي على مدار السنوات الخمس المقبلة مما يمثل نحو 73.6 في المائة من إجمالي قيمة أدوات الدين مستحقة السداد على الشركات و33.8 في المائة من إجمالي المبالغ مستحقة السداد في دول مجلس التعاون الخليجي حتى العام 2028، على التوالي. تبعة قطاع الطاقة ببلوغ قيمة أدوات الدين مستحقة السداد إلى 17.9 مليار دولار أمريكي أو ما يعادل نسبة 10.0 في المائة من إجمالي الاستحقاقات على الشركات الخليجية حتى العام 2028، ثم قطاع المرافق العامة وقطاع الاتصالات بقيمة 11.4 مليار دولار أمريكي و6.1 مليار دولار أمريكي، على التوالي. وتستحوذ البنوك العاملة في الإمارات على أكبر قيمة أدوات مستحقة السداد على مدى السنوات الخمس المقبلة بقيمة 60.2 مليار دولار أمريكي، تليها البنوك القطرية بنحو 26.3 مليار دولار أمريكي. واستحوذت البنوك العاملة في الدولتين على نسبة 22.3 في المائة من إجمالي قيمة السندات والصكوك مستحقة السداد على مدى السنوات الخمس المقبلة في دول مجلس التعاون الخليجي. كما تتركز معظم أدوات الدين الخاصة بالقطاع العقاري مستحقة السداد حتى العام 2028 بصفة رئيسية في الإمارات والسعودية بقيمة 6.3 مليار دولار أمريكي و2.9 مليار دولار أمريكي، على التوالي. وشهد هيكल استحقاقات الأوراق المالية الدائمة نمواً بوتيرة ثابتة حتى العام 2022. إلا أن العام 2023 شهد انخفاضاً حاداً في إصدارات الأوراق المالية الدائمة. ووفقاً للبيانات الصادرة عن وكالة بلومبرج، انخفض إجمالي الإصدارات من 11.5 مليار دولار أمريكي في العام 2023 إلى 2.0 مليار دولار أمريكي فقط في العام 2023.

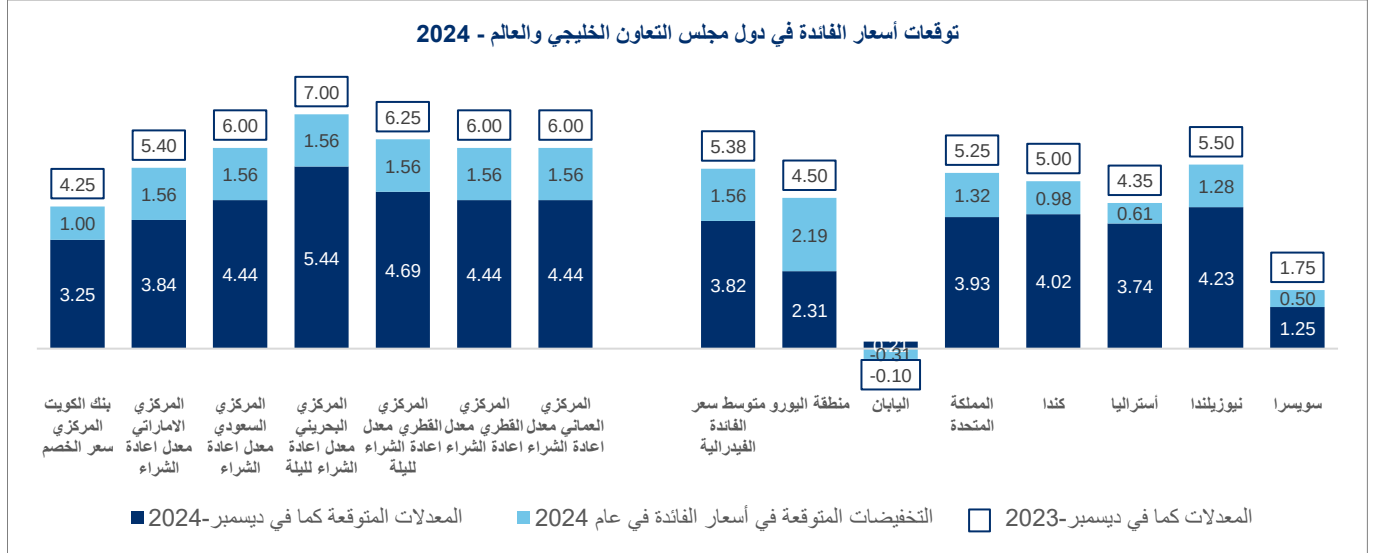
إصدارات العام 2023



المصدر: بلومبرج وبحث كامكو إنفست

بلغ إجمالي قيمة الإصدارات 107.8 مليار دولار أمريكي خلال الفترة الممتدة من 1 يناير 2023 حتى الأسبوع الثالث من ديسمبر 2023 مقابل 90.0 مليار دولار أمريكي في العام 2022، مما أدى إلى تسجيل نمواً قدره 17.8 مليار دولار أمريكي أو ما يعادل نحو 19.7 في المائة. ويعزى النمو بصفة رئيسية إلى تزايد إصدارات الشركات التي ارتفعت من 40.5 مليار دولار أمريكي في العام 2022 إلى 66.2 مليار دولار أمريكي في العام 2023. من جهة أخرى، انخفضت قيمة الإصدارات الحكومية بنسبة 15.9 في المائة أو بنحو 7.9 مليار دولار أمريكي في العام 2023 لتصل إلى 41.6 مليار دولار أمريكي مقابل 49.5 مليار دولار أمريكي في العام 2022. أما من حيث نوعية الإصدارات، شهدت إصدارات السندات والصكوك نمواً خلال العام. وارتفع إجمالي قيمة إصدارات السندات الخليجية بنسبة 43.7 في المائة أو بنحو 17.6 مليار دولار أمريكي ليصل إلى 58.0 مليار دولار أمريكي مقابل 40.4 مليار دولار أمريكي في العام 2022. من جهة أخرى، شهدت إصدارات الصكوك نمواً هامشياً خلال العام لتصل قيمتها إلى 49.8 مليار دولار أمريكي. وعلى مستوى كل دولة على حدة، تراجعت إصدارات الكويت وقطر وعمان في العام 2023 مقارنة بالعام 2022، في حين شهدت بقية دول مجلس التعاون الخليجي نمواً. وسجلت الجهات المصدرة لأدوات الدخل الثابت في الإمارات أعلى معدل نمو بالقيمة المطلقة هذا العام بنمو قدره 18.4 مليار دولار أمريكي أو بنسبة 77.4 في المائة لتصل قيمتها إلى 42.2 مليار دولار أمريكي. وسجلت السعودية نمواً هامشياً قدره 0.8 مليار دولار أمريكي أو بنسبة 1.5 في المائة، إلا أنها ظلت أكبر جهة مصدرة لأدوات الدين هذا العام، إذ وصل إجمالي إصدارات السندات والصكوك إلى 52.1 مليار دولار أمريكي في العام 2023.

توقعات أسعار الفائدة – تحركات مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي مقابل تحركات الدول الخليجية



المصدر: بلومبرج وبحث كامكو إنفست

تشير تقديرات الإجماع الخاصة بأسعار الفائدة إلى قيام البنوك المركزية الكبرى بخفضها في كافة أنحاء العالم خلال العام 2024 بما يتراوح ما بين أكثر من 200 نقطة أساس إلى 50 نقطة أساس. وفقاً لتقديرات وكالة بلومبرج، من المتوقع أن يخفض مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أسعار الفائدة بمقدار 156 نقطة أساس، ومن المتوقع أن تصل أسعار الفائدة بنهاية العام إلى 3.82 في المائة. كما يتوقع أن تقوم منطقة اليورو بإجراء تخفيضات أكثر حدة لأسعار الفائدة العام المقبل، حيث ستخفض أسعار الفائدة بمقدار 219 نقطة أساس لتصل بنهاية العام إلى 2.31 في المائة. وبالمثل، من المتوقع أن تخفض المملكة المتحدة وكندا ونيوزيلندا أسعار الفائدة بنحو 100 نقطة أساس العام المقبل. أما بالنسبة لدول مجلس التعاون الخليجي، قمنا بتوقع سيناريو أسعار الفائدة وفقاً لخطوات مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في خفض سعر الفائدة. ونتيجة لذلك، فإن معظم البنوك المركزية في دول مجلس التعاون الخليجي ستخفض أسعار الفائدة بما يتسق مع تحركات الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي نظراً لربط العملات الخليجية بالدولار الأمريكي. إلا ان الكويت تربط عملتها بسلة من العملات الرئيسية. وعلى هذا النحو، توقعنا أن يقوم بنك الكويت المركزي بخفض سعر الخصم بمقدار 100 نقطة أساس، مما يعد أقل من التخفيضات التي ستجريها بقية دول مجلس التعاون الخليجي وذلك نظراً لقيام الكويت برفع سعر الفائدة بأقل وتيرة تراكمية على مستوى دول مجلس التعاون الخليجي منذ العام 2022 (275 نقطة أساس) ومنذ بداية العام (75 نقطة أساس) ونرى أن خفضها سيكون بمعدلات أقل من بقية دول مجلس التعاون الخليجي.

المسؤولية والافصاح عن المعلومات الهامة

إن "كامكو إنفست" هي شركة مرخصة تخضع كلياً لرقابة هيئة أسواق المال في دولة الكويت ("الهيئة الكويت") 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، وقبل 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 ويقرّروا 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 الخطيّة 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 لتقلّبات 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 بأنّها موثوقة. إننا لا نعلن أو نضمن بأنّ 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 مستلم 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 بحثة لا تمت بصلة لأيّ عرض 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 محدّدة للبند والشروط المنصوص عليها في اتفاقيات أخرى تشكّل كامكو إنفست طرفاً فيها.

لا يجب تفسير أي عبارة واردة في هذا التقرير على أنّه طلب أو عرض أو توصية بشراء أو التصرف في أي استثمار أو بالالتزام بأي معاملة أو بتقديم أي نصيحة أو خدمة استثمارية. أن هذا التقرير موجه إلى العملاء المحترفين وليس لعملاء البيع بالتجزئة ضمن مفهوم قواعد هيئة السوق المالية. لا ينبغي على الآخرين مقن يستلمون هذا التقرير التعويل عليه أو التصرف وفق مضمونه. يتوجب على كل كيان أو فرد يصيخ بحوزته هذا التقرير أن يطّلع على مضمونه ويحترم القيود الواردة فيه وأن يمتنع عن التعويل عليه أو التصرف وفق مضمونه حيث يُعدّ 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. "عامّة" 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. "عامّة". 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 بحثة 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 التغييرات التي تطاول الأسواق الاقتصادية ذات الصلة (بما في ذلك، على سبيل المثال لا الحصر، التغييرات الممكن وغير الممكن توقعها في أسعار الفائدة، وأسعار الصرف الأجنبي، وأسعار التأخير وأسعار الدفع المسبق والظروف السياسية أو المالية، 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. إنّها عبارة عن آراء وليست حقائق تستند إلى توقعات وتقديرات راهنة وتعول على الاعتقادات والفرصيات. 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 أو أن تشهد 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 صراحة مسؤوليتنا عن أي وكافة الإعلانات والضمانات الصريحة والضمنية، أيّا كان نوعها، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، كلّ ضمانة تتعلّق بدقة المعلومات أو ملاءمتها للوقت أو ملاءمتها لغرض معين و/أو كلّ ضمانة تتعلّق 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، وأيّ إغفال عن أي أضرار أو خسائر أيّا كان نوعها، بما في ذلك (على سبيل المثال لا الحصر) أضرار مباشرة، غير مباشرة، عرضية، خاصة أو تبعية، 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 تعطّل 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 نستثني واجباتنا أو مسؤولياتنا المنصوص عليها بموجب القوانين المطبقة والملزّمة.



شركة كامكو للاستثمار - ش.م.ك (عامة)

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

الصفحة الإلكترونية : www.kamcoinvest.com

كامكو إنفست