

ديسمبر 2024

سوق الدخل الثابت بدول مجلس التعاون الخليجي

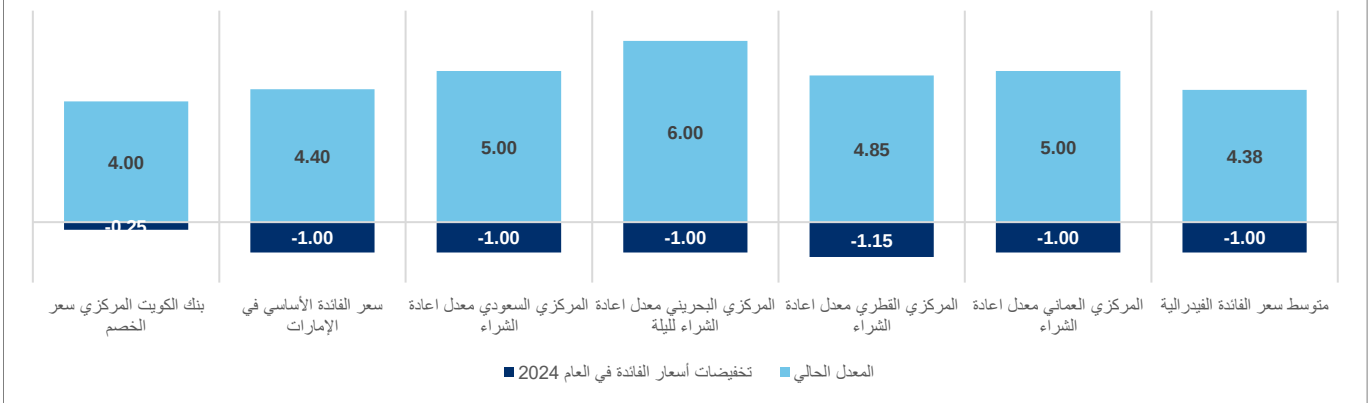
سياسات التيسير النقدي ستتحرك بوتيرة أبطأ في العام 2025 ...

سجلت عائدات السندات في الولايات المتحدة أعلى معدل نمو تشهده على أساس أسبوعي هذا العام نتيجة لتغير توقعات السوق بشأن سياسة الاحتياطي الفيدرالي للعام 2025. ويشير التسعير الحالي للسوق إلى احتمالات خفض سعر الفائدة بمعدل أقل، أو حتى التخلي عن خفضها خلال العام المقبل. وفي بيانه، قال رئيس بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إن التركيز سيعود إلى تخفيض التضخم، ومن الممكن أن يشهد العام المقبل خفضين لأسعار الفائدة. وجاء هذا التوجه الجديد بعد خفض سعر الفائدة بمقدار 100 نقطة أساس خلال العام 2024، بما يتسق مع توقعات السوق في الأشهر الأخيرة.

إلا أن توقعات العام 2025 قد طرأ عليها تعديلات جوهرية، إذ تحولت آراء الإجماع من توقع خفض سعر الفائدة بمقدار 100 نقطة أساس كما كان متصوراً في سبتمبر 2024 إلى سيناريو يقترب من عدم تطبيق أي تخفيضات تقريباً، وفقاً لبعض الاقتصاديين. ويعزى هذا التحول إلى الانتخابات الأمريكية الأخيرة، والسياسات التي أعلنتها الحكومة الجديدة، والتي تتضمن زيادة الرسوم الجمركية والتخفيضات الضريبية، والتي قد تؤثر بعمق على الأداء المالي للحكومة، والنمو الاقتصادي، وأرباح الشركات، ومستويات التضخم. بالإضافة إلى ذلك، يساهم استمرار مرونة النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة في إضفاء المزيد من عدم اليقين على التوقعات، حيث أنه على الرغم من بيئة أسعار الفائدة المرتفعة، إلا أن سوق العمل ما زال يظهر أداءً ثابتاً.

في ذات الوقت، تشهد الأسواق المالية تغيرات بارزة تشير إلى تراجع الطلب على السندات الأمريكية، حيث كشفت البيانات الأخيرة عن قيام دول كبرى مثل الصين واليابان بتقليص ممتلكاتها من سندات الخزنة الأمريكية، بإجمالي مبيعات تجاوز 110 مليار دولار أمريكي. فمن جانب الصين، تم توجيه جزء من هذه السيولة نحو شراء الذهب، وهو ما ساهم في ارتفاع أسعار الذهب هذا العام. من جهة أخرى، بدأ بعض مديري الأموال البارزين تقليل تعرضهم للسندات الأمريكية طويلة الأجل، مستندين إلى المخاوف المتزايدة بشأن ارتفاع العجز في الموازنة الأمريكية ومستوى الدين الذي تجاوز 36 تريليون دولار أمريكي. وأدى ذلك إلى ارتفاع عائدات سندات الخزنة الأمريكية لأجل 10 سنوات بوتيرة ثابتة.

تخفيضات أسعار الفائدة لدى البنوك المركزية الخليجية (%)



المصدر: بلومبيرج، بحوث كامكو إنفست والبنوك المركزية الخليجية

ولن تكون اقتصادات الدول الخليجية بمنأى عن التحولات المرتقبة في أسواق أدوات الدخل الثابت العالمية. إلا أن المستويات المنخفضة نسبياً من القروض الحكومية، إلى جانب التصنيفات الائتمانية القوية والاحتياطيات المالية الكبيرة المتمثلة في صناديق الثروة السيادية لهذه الدول تمنحها قدرة ملحوظة للحد من الآثار السلبية المحتملة. كما أن هذا الوضع يعزز موقف اقتصادات الدول الخليجية مقارنة باقتصادات الأسواق الناشئة الأخرى، التي تواجه تحديات كبيرة نتيجة لأعباء خدمة الدين التي تراكمت خلال العقد الماضي وبلغت 29 تريليون دولار أمريكي.

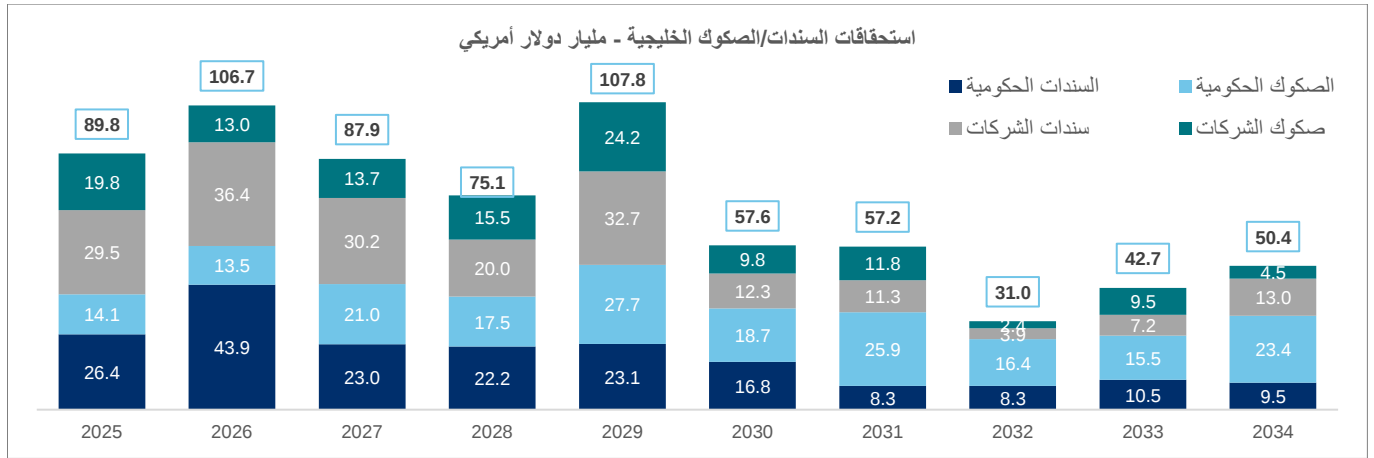
التضخم ورفع أسعار الفائدة

توقف الاتجاه الهبوطي للتضخم مؤقتاً، لا سيما في الولايات المتحدة، بعد صدور بيانات الشهرين الماضيين التي أظهرت ارتفاع معدلات التضخم. إلا أن توقعات السوق كانت تتجه نحو تسعير تسجيل معدلات تضخم أعلى خاصة في نوفمبر 2024، مدفوعة بالبيانات الاقتصادية الأخيرة. وتقريباً تم تأكيد خفض سعر الفائدة خلال اجتماع ديسمبر 2024، بالتزامن مع إصدار مؤشرات اقتصادية إضافية. في ذات الوقت، شهدت عائدات سندات الخزانة ارتفاعاً ملحوظاً نتيجة لعدد من العوامل المختلفة، من ضمنها المخاوف المتجددة بشأن التضخم واستمرار مرونة الاقتصاد الأمريكي، مقابل ضعف الأداء الاقتصادي للاقتصادات المتقدمة الأخرى، خصوصاً في أوروبا. كما أظهر الاقتصاد الأمريكي مرونة أكبر بكثير مما كان يتوقعه خبراء الاقتصاد مع بيانات أقوى من المتوقع. بعد البيان الأخير لرئيس بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، شهد العائد على سندات الخزانة لمدة 10 سنوات في الولايات المتحدة مكاسب ثابتة على مدار الأسبوعين الماضيين ووصل إلى أكثر من نسبة 4.5 في المائة، وهو أعلى مستوى منذ أواخر مايو 2024. كانت المكاسب في العائدات حوالي 40 نقطة أساس على مدار الأسبوعين الماضيين بعد إصدار أرقام التضخم والإعلان عن خفض أسعار الفائدة. سيؤدي هذا إلى زيادة التحديات التي سيواجهها وزير الخزانة الجديد في الولايات المتحدة. سيكون لديه مهمة ضخمة في التعامل مع كومة الديون هذه وقد أعلن بالفعل عن خطوات لخفض العجز إلى النصف إلى 3٪ من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2028 من خلال قيود الإنفاق وإلغاء القيود التنظيمية والطاقة الأرخص.

وفي الوقت نفسه، تم تعديل النمو الاقتصادي في الدول الخليجية تراجعاً لعام 2024 بعد قرار أوبك وحلفاؤها بتمديد تخفيضات إنتاج النفط حتى العام المقبل واتباع مسار تدريجي لاستعادة الإنتاج من المجموعة. ومع ذلك، فإن النمو غير النفطي في المنطقة كان مرناً مع توقع سوق مشاريع قوي، مما عوض جزئياً عن الانخفاض في القطاع النفطي. هذا وظلت أسعار النفط الخام محدودة مؤخرًا حول مستوى 70 دولارًا أمريكيًا للبرميل مما يعكس وفرة المعروض من الولايات المتحدة الذي يعوض أي نمو متوقع في الطلب. كما ظل التضخم في المنطقة تحت السيطرة نتيجة للسياسات الاستباقية للحكومات الإقليمية واتجه في الغالب إلى الانخفاض خلال الأشهر القليلة الماضية. وكان اتجاه أسعار الفائدة في الدول الخليجية متماشياً تقريباً مع اتجاه بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. حيث خفضت معظم البنوك المركزية في الدول الخليجية أسعار الفائدة بما يتماشى مع قرار بنك الاحتياطي الفيدرالي بينما نفذت الكويت، التي تربط عملتها بسلة من العملات، خفضاً بمقدار 25 نقطة أساس مقابل تخفيضات بمقدار 100 نقطة أساس من قبل البنوك المركزية الأخرى في المنطقة.

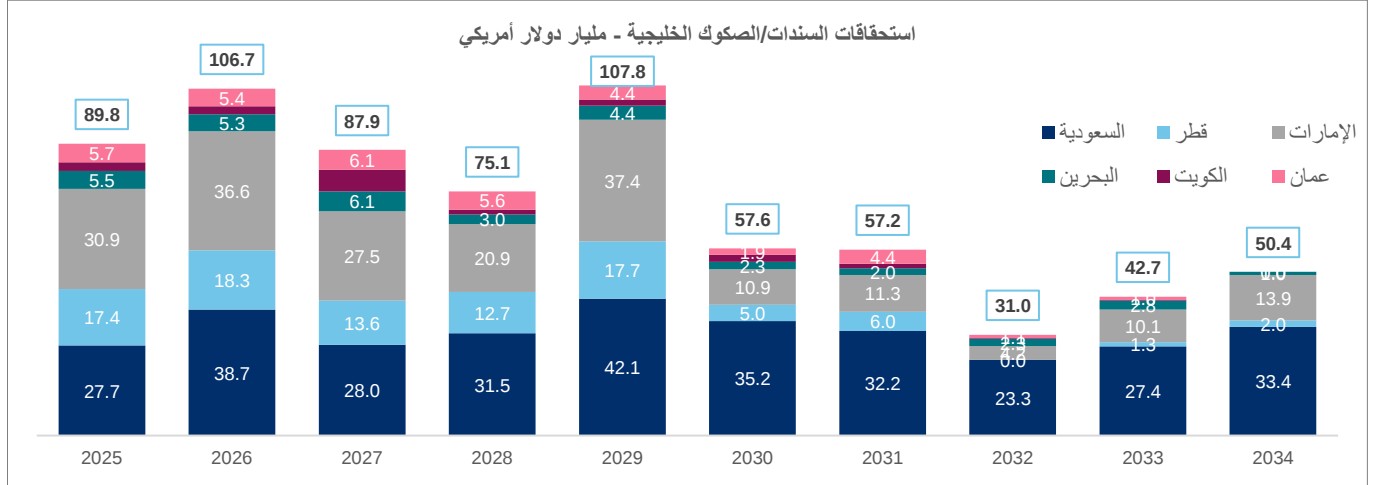
آجال استحقاق السندات / الصكوك

من المتوقع أن تشهد الدول الخليجية مستويات عالية من أدوات الدخل الثابت مستحقة السداد على مدار السنوات الخمس المقبلة، خاصة لإصدارات السندات خلال الجائحة. ووفقاً للبيانات الصادرة عن وكالة بلومبرج، تصل قيمة أدوات الدين السيادية للدول الخليجية مستحقة السداد على مدار السنوات الخمس المقبلة (2025-2029) 232.3 مليار دولار أمريكي، في حين أن قيمة أدوات الدين الخاصة بالشركات مستحقة السداد كانت أعلى قليلاً من مستوى 235.0 مليار دولار أمريكي. ومن المتوقع أن تظل آجال استحقاق السندات والصكوك مرتفعة بدءاً من العام 2025 حتى العام 2029 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 60.0 في المائة، تليها الإصدارات بالعملة المحلية بالريال السعودي والريال القطري بنسبة 17.3 في المائة و6.6 في المائة، على التوالي. بالإضافة إلى ذلك، فإنه نظراً لمستويات التصنيف الائتماني لحكومات الدول الخليجية، فإن أغلبية هذه الاستحقاقات تتميز بأنها من درجة استثمارية عالية، أو أدوات مصنفة من الفئة (A).



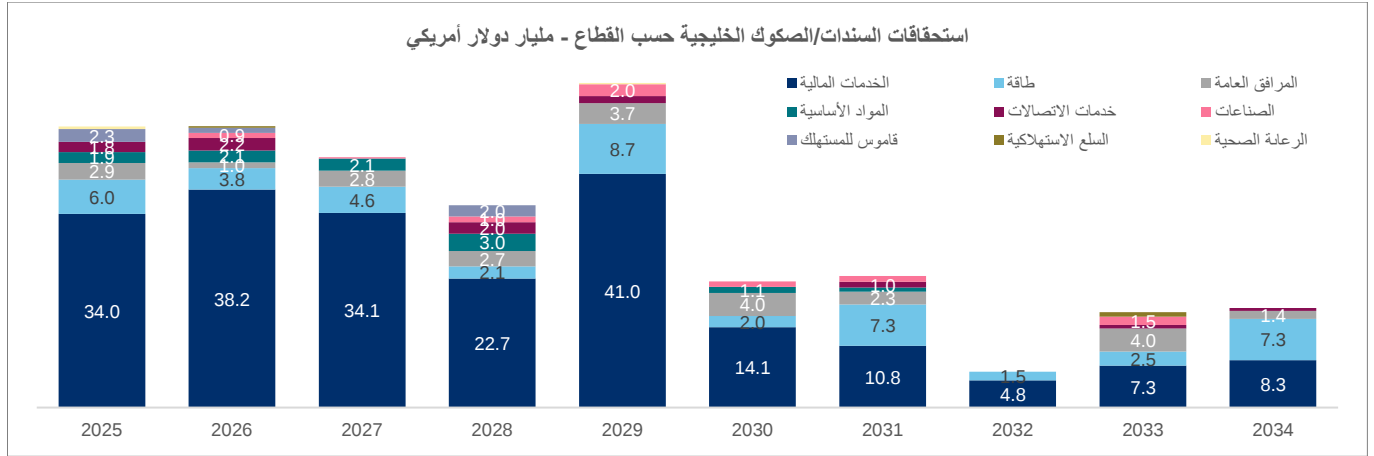
المصدر: بلومبرج وبحث كامكو إنفست

أما فيما يتعلق بنوعية أدوات الدين، فتأتي السندات التقليدية في الصدارة، إذ تمثل القيمة مستحقة السداد خلال السنوات الخمس المقبلة نحو 287.3 مليار دولار أمريكي، في حين يتوقع أن تصل قيمة الصكوك مستحقة السداد إلى 180.0 مليار دولار أمريكي. وفيما يتعلق بآجال استحقاق السندات التقليدية، بلغت آجال استحقاق الأدوات الصادرة عن الشركات 148.8 مليار دولار أمريكي، متجاوزة آجال استحقاق السندات الحكومية التي بلغت قيمتها 138.5 مليار دولار أمريكي. أما بالنسبة للصكوك، فقد بلغت قيمة الصكوك الحكومية مستحقة السداد 93.9 مليار دولار أمريكي مقابل صكوك الشركات التي بلغت قيمتها 86.1 مليار دولار أمريكي.



المصدر: بلومبرج وبحث كامكو إنفست

وفيما يتعلق بآجال الاستحقاق وفقاً لكل دولة على حدة، ما زالت السعودية تحتل مركز الصدارة من حيث أكبر قيمة أدوات دين مستحقة السداد خلال الفترة الممتدة ما بين عامي 2025-2029. ومن المتوقع أن تشهد المملكة استحقاق سداد 168.0 مليار دولار أمريكي من أدوات الدخل الثابت حتى العام 2029 تليها جهات الإصدار الإماراتية والقطرية بقيمة 153.2 مليار دولار أمريكي و79.5 مليار دولار أمريكي، على التوالي. ويعتبر الجزء الأكبر من آجال استحقاق أدوات الدين الثابت في السعودية مخصص للسندات / الصكوك التي تصدرها الحكومة بقيمة 110.2 مليار دولار أمريكي، بينما في حالة الإمارات، فإن نصيب الأسد من آجال الاستحقاق يعود للأدوات التي تصدرها الشركات بقيمة 120.0 مليار دولار أمريكي. أما الكويت، فتتميز بأصغر قيمة لأدوات الدين مستحقة السداد خلال الخمس سنوات القادمة بقيمة 15.1 مليار دولار أمريكي على خلفية قلة الإصدارات الحكومية.



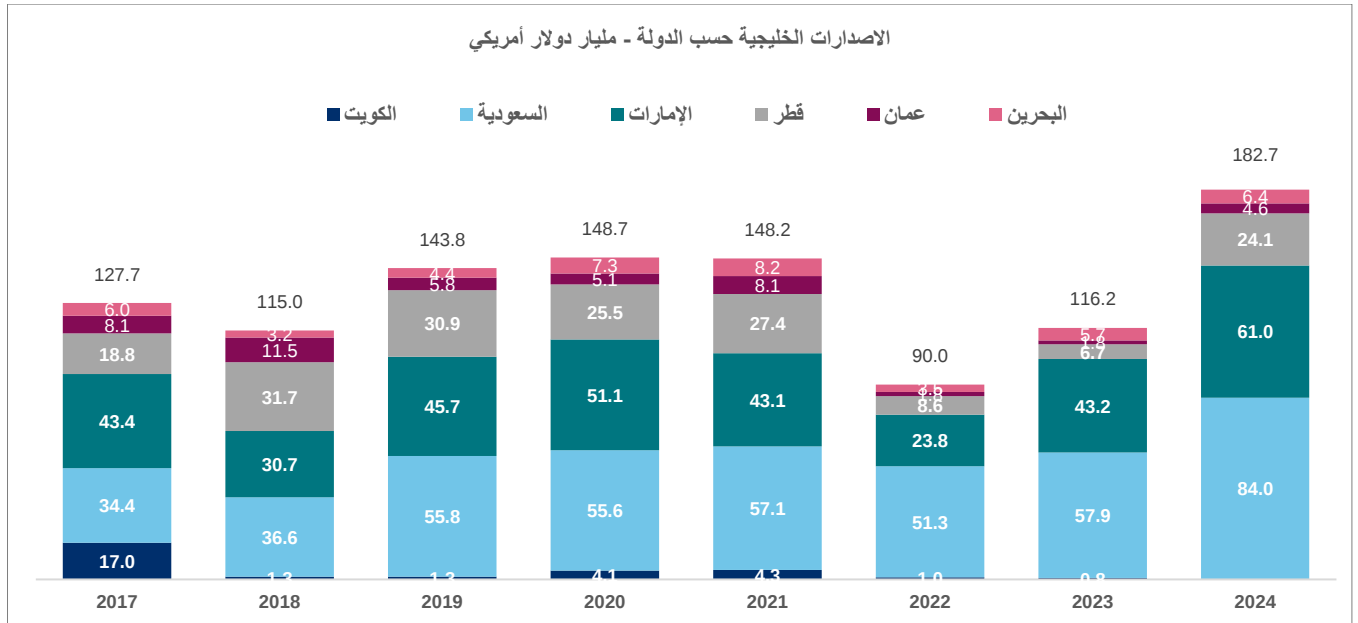
المصدر: بلومبرج وبحث كامكو إنفست

وعلى الصعيد القطاعي، تصل قيمة أدوات الدين مستحقة السداد على قطاع البنوك والخدمات المالية 169.9 مليار دولار أمريكي على مدار السنوات الخمس المقبلة مما يمثل نسبة 72.3 في المائة من إجمالي قيمة أدوات الدين مستحقة السداد على الشركات و36.4 في المائة من إجمالي المبالغ مستحقة السداد في الدول الخليجية حتى العام 2029. تبعة قطاع الطاقة ببلوغ قيمة أدوات الدين مستحقة السداد إلى 25.3 مليار دولار أمريكي أو ما يعادل نسبة 10.8 في المائة من إجمالي الاستحقاقات على الشركات الخليجية حتى العام 2029، ثم قطاع المرافق العامة وقطاع المواد الأساسية بقيمة 13.1 مليار دولار أمريكي و9.1 مليار دولار أمريكي، على التوالي. وتستحوذ البنوك العاملة في الإمارات على أكبر قيمة للأدوات مستحقة السداد على مدى السنوات الخمس المقبلة بقيمة 69.3 مليار دولار أمريكي، تليها البنوك القطرية بنحو 25.9 مليار دولار أمريكي.

واستحوذت البنوك في الإمارات وقطر على ما نسبته 40.5 في المائة من إجمالي قيمة أدوات الدين مستحقة السداد على الشركات في الدول الخليجية ونسبة 20.4 في المائة من إجمالي قيمة السداد السندات / الصكوك مستحقة السداد على مدى السنوات الخمس المقبلة في الدول الخليجية. وكان قطاع النفط المتكامل هو القطاع الرئيسي الذي احتل المركز الثالث من حيث أكبر قيمة لأدوات الدين مستحقة السداد على الشركات على مدى السنوات الخمس المقبلة، والتي بلغت 12.8 مليار دولار أمريكي تتركز بصفة رئيسية في السعودية. في ذات الوقت، تتركز أدوات الدين مستحقة السداد على الشركات العقارية بشكل رئيسي في الإمارات والسعودية بقيمة 7.2 مليار دولار أمريكي و3.8 مليار دولار أمريكي، على التوالي، حتى العام 2029.

إصدارات أدوات الدخل الثابت ترتفع إلى مستويات قياسية في العام 2024

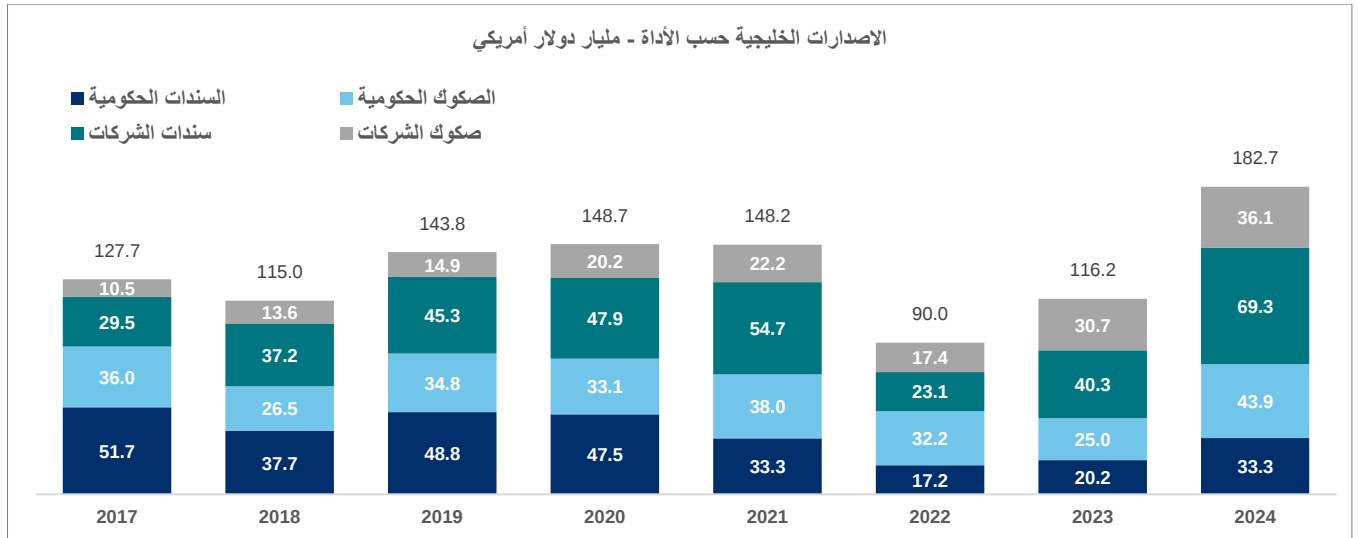
بلغ إجمالي قيمة إصدارات السندات والصكوك منذ بداية العام 2024 وحتى منتصف ديسمبر 2024 نحو 182.7 مليار دولار أمريكي مقابل 116.2 مليار دولار أمريكي في العام 2023 بأكمله، بنمو قدره 66.5 مليار دولار أمريكي أو ما نسبته 57.3 في المائة. وجاءت الزيادة بصفة رئيسية بسبب ارتفاع إصدارات الشركات من 71.0 مليار دولار أمريكي في العام 2023 إلى أكثر من 100 مليار دولار أمريكي لتصل إلى 105.4 مليار دولار أمريكي في العام 2024، بنمو بلغت نسبته 48.5 في المائة. ونمت الإصدارات الحكومية بنسبة أكبر بلغت 71.1 في المائة أو ما يعادل نحو 32.1 مليار دولار أمريكي لتصل إلى 77.3 مليار دولار أمريكي حتى الآن هذا العام مقابل 45.2 مليار دولار أمريكي في العام 2023.



المصدر: بلومبرج وبحوث كامكو إنفست

أما من حيث نوعية الإصدارات، شهدت إصدارات السندات والصكوك نمواً خلال العام. وارتفعت القيمة الإجمالية لإصدارات السندات الخليجية بنسبة 69.7 في المائة أو ما يعادل نحو 42.2 مليار دولار أمريكي لتصل إلى 102.7 مليار دولار أمريكي مقابل 60.5 مليار دولار أمريكي في العام 2023. كما شهدت إصدارات الصكوك نمواً جيداً خلال العام لتصل إلى 80.0 مليار دولار أمريكي حتى الآن هذا العام مقارنة بإصدارات بلغت قيمتها 55.7 مليار دولار أمريكي في العام 2023 بأكمله.

أما على مستوى كل دولة على حدة، شهدت الإصدارات نمواً واسع النطاق في الدول الخليجية خلال العام 2024 مقارنة بالعام الماضي. وأعلنت الجهات المصدرة في السعودية عن أكبر نمو مطلق في أدوات الدخل الثابت هذا العام بزيادة قدرها 26.1 مليار دولار أمريكي أو بنسبة 45.0 في المائة لتصل إلى 84.0 مليار دولار أمريكي في الإصدارات مقابل 57.9 مليار دولار أمريكي في العام الماضي. كما كانت المملكة أكبر الجهات المصدرة هذا العام حيث انتزعت المركز الأول من الإمارات التي تصدرت القائمة العام الماضي. كما سجلت الشركات المصدرة التي تتخذ من الإمارات مقراً لها نمواً بقيمة 17.8 مليار دولار أمريكي أو ما نسبته 41.3 في المائة، إذ وصل إجمالي قيمة إصدارات السندات والصكوك إلى 61.0 مليار دولار أمريكي في العام 2024.



المصدر: بلومبرج وبحث كامكو إنفست

وشهد هيكل أدوات الدخل الثابت مستحقة السداد نمواً دائماً في العام 2024 بعد أن شهد انخفاضاً حاداً في العام 2023. ووفقاً للبيانات الصادرة عن وكالة بلومبرج، ارتفع إجمالي إصدارات الأوراق المالية الدائمة بأكثر من الضعف هذا العام ليصل إلى 10.7 مليار دولار أمريكي مقابل 4.2 مليار دولار أمريكي في العام 2023. وكانت الجهات المصدرة التي تتخذ من السعودية مقراً لها هي الأكبر في هذا المجال بإصدارات بلغت قيمتها 7.8 مليار دولار أمريكي من الأدوات الدائمة، تليها الكويت بإصدارات بقيمة 1.1 مليار دولار أمريكي.

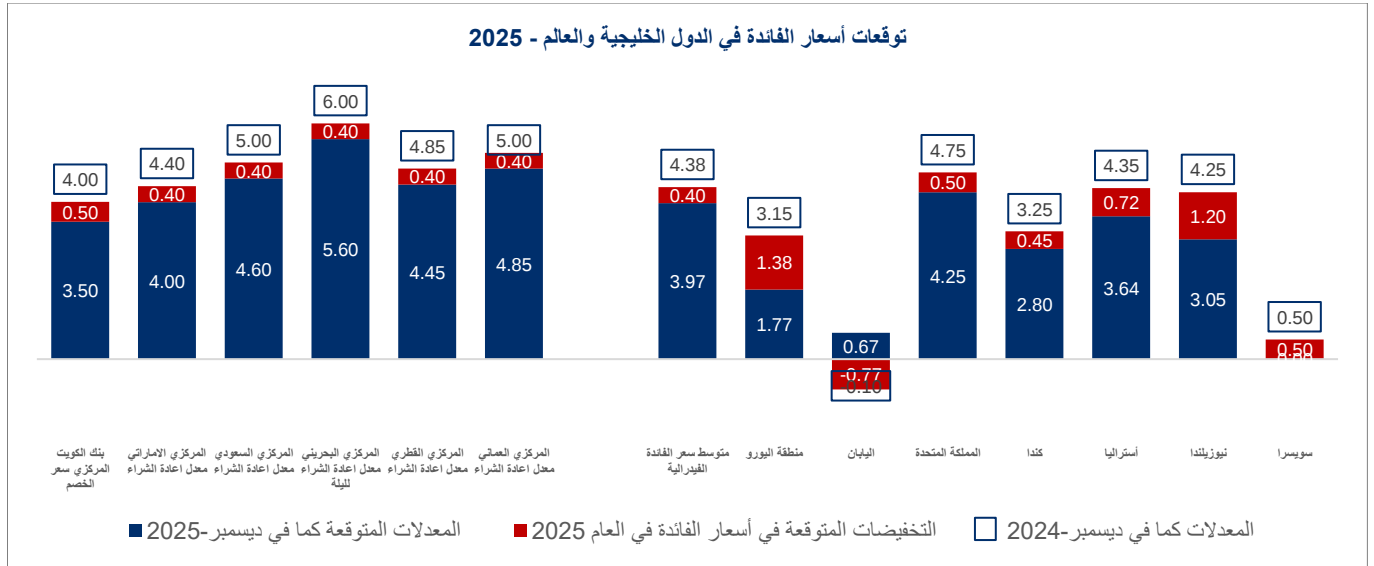
واستمر إصدار الأدوات الخضراء خلال العام 2024، إلا أنه وصل إلى أدنى مستوياته المسجلة في ثلاثة أعوام خلال العام 2024. ووفقاً لبيانات وكالة بلومبرج، بلغ إجمالي إصدارات الأدوات الخضراء 7.6 مليار دولار أمريكي هذا العام مقابل 17.3 مليار دولار أمريكي في العام 2023. واحتلت الإمارات مرة أخرى مركز الصدارة من حيث إصدار الأدوات الخضراء بقيمة 3.2 مليار دولار أمريكي هذا العام، تليها قطر بإصدارات بلغت قيمتها 2.8 مليار دولار أمريكي هذا العام.

التوقعات – رفع مجلس الاحتياطي الفيدرالي لسعر الفائدة مقابل تحركات الدول الخليجية

ما زالت حالة عدم اليقين تهيمن على مستقبل تخفيضات أسعار الفائدة في الولايات المتحدة، مع توقع تغييرات جذرية في السياسات الاقتصادية تحت قيادة الإدارة الجديدة. وهذه التعديلات، التي تشمل تخفيضات ضريبية كبيرة وزيادة بالرسوم الجمركية المستهدفة، يتوقع أن تكون لها تأثيرات واسعة النطاق على العجز الحكومي، وسوق العمل، والأسواق المالية، وأرباح الشركات، بالإضافة إلى العلاقات الدولية. وتشمل التدابير التي تم الإعلان عنها بالفعل خفض الضرائب، وهو ما من شأنه أن يزيد من عجز الموازنة، وزيادة التعريفات الجمركية على قائمة مستهدفة من البلدان، وهو ما من شأنه أن يكون له تأثير تعويضي على الميزانيات. من جهة أخرى، من المحتمل أن تؤدي هذه السياسات إلى ارتفاع معدلات التضخم في الولايات المتحدة، مما يبقي معدلات الفائدة مرتفعة لفترة أطول. وبالفعل، تشير توقعات الاقتصاديين إلى أن عائدات السندات الأمريكية لأجل 10 سنوات قد ترتفع إلى نطاق يتراوح بين 5-6 في المائة، بناءً على تداعيات السياسات الجديدة على المدينين القريب والمتوسط.

وقد أشار البيان الأخير الصادر عن بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى خفضين في العام 2025 مع توقع انخفاض سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية إلى ما دون 4 في المائة (نقطة المنتصف للسعر). ومع ذلك، تُظهر تقديرات الإجماع المستندة إلى أسعار العقود الآجلة الأخذ في الاعتبار تخفيضات بمقدار 40 نقطة أساس في العام 2025 مع احتمالات أقل من نسبة 40 في المائة

لتخفيضات في الاجتماعات الثمانية المقبلة. من ناحية أخرى، من المتوقع أن يكون البنك المركزي الأوروبي أكثر عدوانية في خفض أسعار الفائدة، وهو ما يعكس بشكل أساسي السيناريو الاقتصادي في المنطقة بالإضافة إلى نجاحه في تخفيض التضخم إلى المستوى المستهدف البالغ 2.0 في المائة.



المصدر: بلومبرج وبحث كامكو إنفست

أما بالنسبة للدول الخليجية، توقعنا أسعار الفائدة على أساس تخفيضات أسعار الفائدة من جانب بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. ونتيجة لذلك، فإن معظم البنوك المركزية في الدول الخليجية ستخفض أسعار الفائدة بما يتماشى مع بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي نتيجة ربط العملات. ومع ذلك، فإن الكويت تربط عملتها بسلة من العملات. وعلى هذا النحو، توقعنا خفض بنك الكويت المركزي لسعر الخصم بمقدار 50 نقطة أساس. ومن الجدير بالذكر أن الكويت خفضت سعر الخصم بمقدار 25 نقطة أساس هذا العام مقابل تخفيضات بمقدار 100 نقطة أساس نفذتها البنوك المركزية الأخرى في 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، 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 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 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 بحثة لا تمت بصلة لأي 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 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. 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 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. "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 الإيرادات 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. إننا عبارة عن آراء وليس 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 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، 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 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