

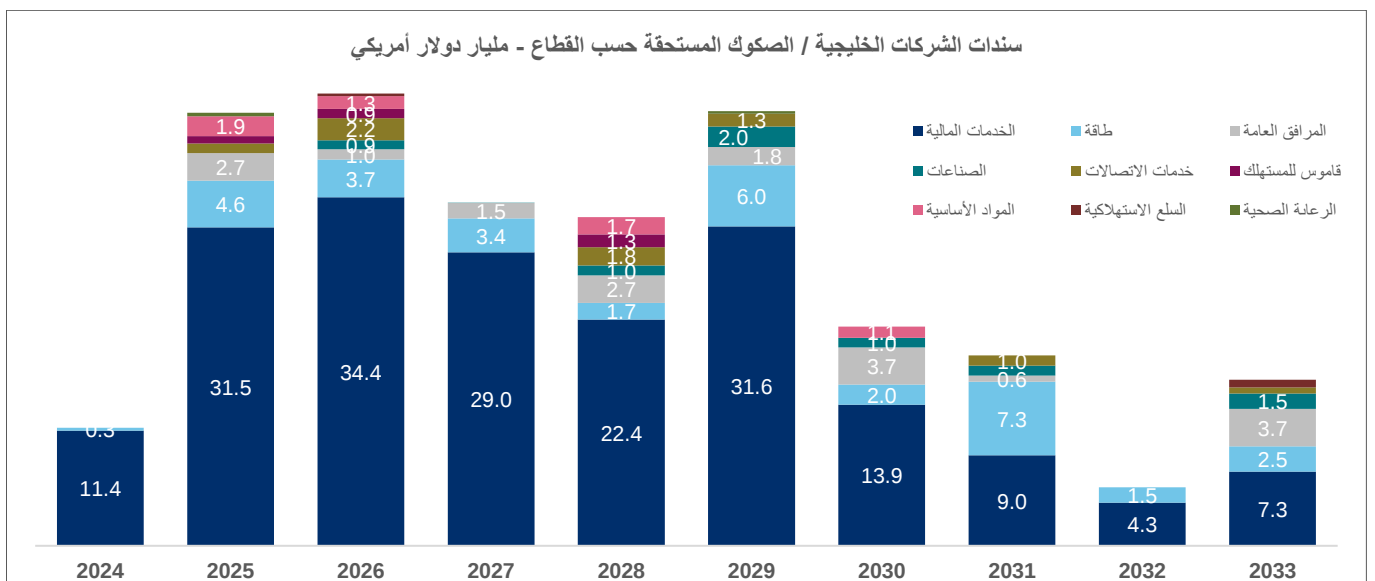
يوليو 2024

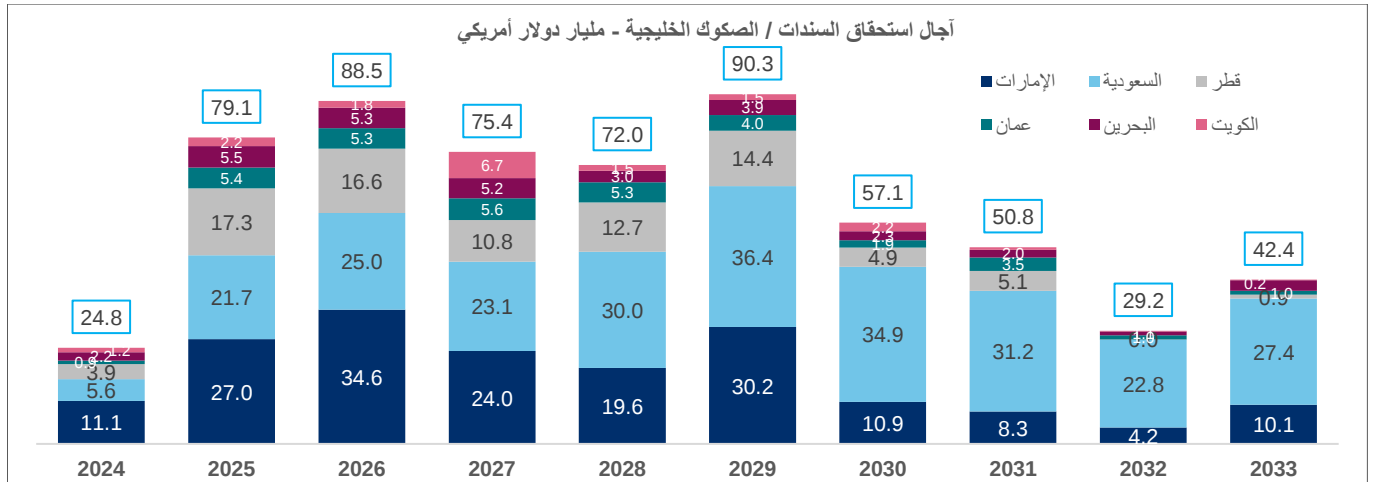
سوق الدخل الثابت بدول مجلس التعاون الخليجي

سوق السندات يتربق مؤشرات تدل على خفض سعر الفائدة مرة أخرى نظراً لان خفضها في سبتمبر 2024 تم تسعيره بالفعل ...

من المتوقع أن تشهد أسواق السندات العالمية التفاعل بين السياسات المالية المتوقعة تطبيقها بعد الانتخابات الأمريكية والسياسة النقدية الأكثر ترجيحاً في ضوء البيانات الأخيرة للتضخم. وبالنسبة للأخيرة، تقوم الأسواق بتسعير خفض سعر الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس في اجتماع سبتمبر 2024 باحتمال يزيد عن نسبة 90 في المائة. كما يتطلع المتداولون أيضاً إلى البيانات المتعلقة بنفقات الاستهلاك الشخصي والاتجاهات المستقبلية للتضخم والتي ستحدد مسار سعر الفائدة بعد سبتمبر 2024. وعلى المدى القريب، سيمثل السؤال الرئيسي الذي يطرح نفسه في مدى تباطؤ الاقتصاد وكيف سيؤثر ذلك على عملية صنع سياسات مجلس الاحتياطي الفيدرالي. وهناك أيضاً مخاطر البدء في خفض أسعار الفائدة في وقت مبكر جداً وبوتيرة أكثر من اللازم. وحتى الآن، من المتوقع أن يبقى صانعو السياسة على أسعار الفائدة دون تغيير للاجتماع الثامن على التوالي والمقرر انعقاده الأسبوع المقبل، مع الإبقاء على أسعار الفائدة عند المستوى الحالي. أما على صعيد سعر الفائدة الضمني في الأسواق، فقد أدت توقعات خفض سعر الفائدة في سبتمبر 2024 إلى تضيق الهوامش بين عائدات سندات الخزنة طويلة الأجل والسندات لأجل عامين إلى أحد أدنى مستوياتها المسجلة منذ بداية العام. وعلى صعيد آخر، قام البنك المركزي الأوروبي، بعد أن خفض سعر الفائدة للمرة الأولى في يونيو 2024، بالإبقاء على المعدلات دون تغيير في يوليو 2024. في ذات الوقت، في خطوة غير متوقعة، قامت الصين بخفض سعر الفائدة هذا الأسبوع في محاولة لتعزيز الاقتصاد والأسواق المالية.

وفي الدول الخليجية، هناك بعض الضغوط الضئيلة نتيجة لربط العملات بالدولار الأمريكي كما يتضح من أسعار الفائدة قصيرة الأجل، وعلى هذا الأساس، من المتوقع أن تقتفي البنوك المركزية أثر قرارات مجلس الاحتياطي الفيدرالي المتعلقة بأسعار الفائدة المستقبلية. ومن شأن خفض سعر الفائدة أن ينعكس بالنفع بصفة أساسية على البنوك الخليجية التي بدأت مؤخراً تشعر بضغوط ارتفاع أسعار الفائدة. بالإضافة إلى ذلك، فإن تزايد المشاريع قيد الاعداد بوتيرة قوية سيؤدي أيضاً إلى زيادة أنشطة الإقراض، وذلك نظراً لأن انخفاض أسعار الفائدة سيحفز الشركات المصدرة على إصدار أدوات الدين في نهاية العام. كما يشير الاتجاه الأخير لأسعار النفط التي تتحرك فوق مستوى 80 دولار أمريكي للبرميل إلى أن حكومات المنطقة ستواصل الاستفادة من سوق أدوات الدخل الثابت لتمويل متطلباتها الاستثمارية.





المصدر: بلومبرج وبحث كامكو إنفست

أما على صعيد السوق الأولية، استمرت إصدارات السندات والصكوك الخليجية في تخطي توقعاتنا، حيث وصلت إصدارات المنطقة إلى مستويات قياسية بدعم من العديد من الإصدارات الكبرى التي تم طرحها خلال النصف الأول من العام. حيث تجاوزت الإصدارات خلال الأشهر الستة الأولى من العام 2024 مستويات العام 2023 بأكمله لتصل إلى 113.7 مليار دولار أمريكي وكانت تقريباً ضعف قيمة إصدارات النصف الأول من العام 2023 على أساس سنوي. وشهد إجمالي الإصدارات نمواً على أساس سنوي بصفة عامة مقارنة بالنصف الأول من العام 2023. وجاءت السعودية في الصدارة باستحواذها على ما نسبته 50 في المائة من معدل النمو السنوي للإصدارات في النصف الأول من العام 2024 تليها الإمارات ثم قطر.

التضخم وارتفاع أسعار الفائدة

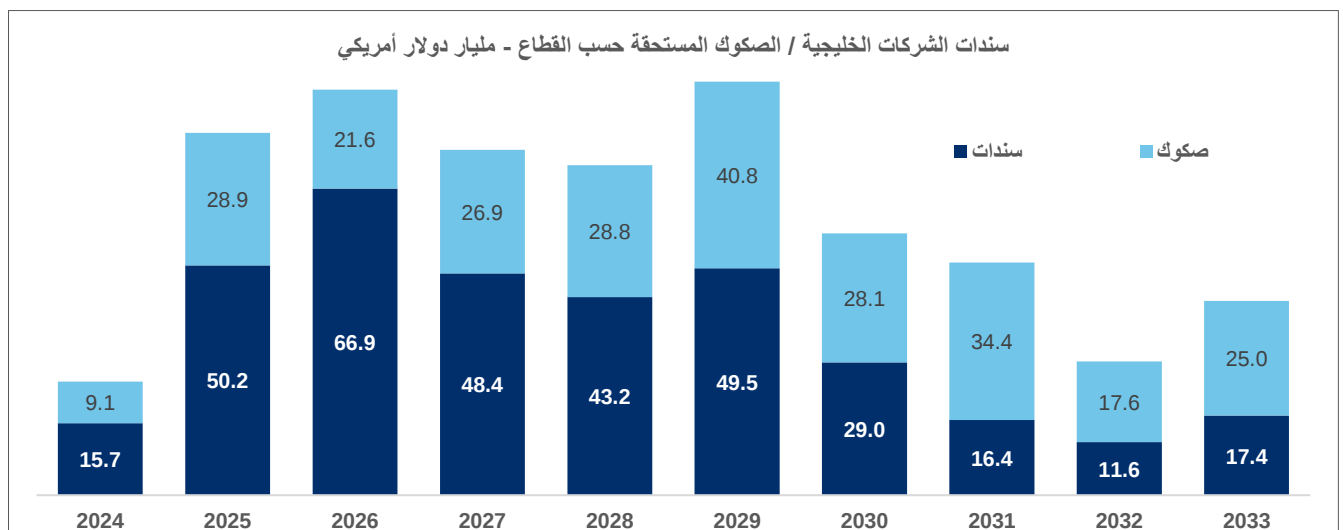
ظلت اتجاهات التضخم متفاوتة منذ بداية العام الحالي، حيث شهدنا في بداية العام انخفاض معدلات التضخم، والذي أعقبه تسجيل نمواً على مدار شهرين متتاليين، الأمر الذي أدى إلى عرقلة التقدم المحرز العام الماضي. وكانت وتيرة الانخفاض الذي أعقب ذلك على مدار الشهرين التاليين أقل من توقعات السوق مما أدى إلى استبعاد العديد من الاقتصاديين تماماً لأي فرص لخفض سعر الفائدة هذا العام. إلا أن تراجع قراءة نفقات الاستهلاك الشخصي في مايو 2024 والذي تبعه صدور بيانات تضخم أقل من المتوقع في يونيو 2024 أدى مرة أخرى إلى عودة ظهور رهانات خفض أسعار الفائدة على الساحة. وشهد احتمال خفض سعر الفائدة في سبتمبر 2024 تغييراً شديداً وارتفعت في الوقت الحالي إلى نسبة 95 في المائة مقابل ما يقرب من نسبة 50 في المائة قبل بضعة أشهر. ووصلت قراءة مؤشر أسعار المستهلكين على أساس سنوي في الولايات المتحدة لشهر يونيو 2024 إلى نسبة 3.0 في المائة، مسجلة بذلك أدنى مستوياتها منذ العام 2021 على خلفية تباطؤ معدلات زيادة الإيجارات، وهو الأمر الذي طال انتظاره. أما من حيث الأداء على أساس شهري، انخفض مؤشر أسعار المستهلكين بنسبة 0.1 في المائة مقابل توقعات الإجماع التي رجحت تسجيل نمواً بنسبة 0.1 في المائة. كما كانت أرقام مؤشر أسعار المستهلكين الأساسي أفضل من المتوقع عند نسبة +3.3 في المائة على أساس سنوي و+0.1 في المائة على أساس شهري، مسجلة بذلك أقل معدل نمو منذ ثلاثة أعوام، نتيجة أيضاً لانخفاض أسعار البنزين وتراجع أسعار الخدمات. بالإضافة إلى ذلك، زادت أيضاً طلبات الحصول على إعانات البطالة، مما يشير إلى تباطؤ سوق العمل بوتيرة سريعة وتراكم الضغوط التي يتعرض لها الاقتصاد. وبالانتقال إلى منطقة اليورو، بلغ معدل التضخم 2.5 في المائة في يونيو 2024 مقابل 2.6 في المائة في مايو 2024، بينما ظل معدل التضخم الأساسي مستقراً عند 2.9 في المائة منذ الشهر السابق، متجاوزاً تقديرات المحللين التي أشارت إلى تسجيله 2.8 في المائة. وكان ترسخ تضخم قطاع الخدمات الذي ظل عند نسبة 4.1 في المائة، بما يتسق مع مستويات شهر مايو 2024، هو السبب الرئيسي لارتفاع قراءة المؤشر مقارنة بالتوقعات، وكانت ألمانيا هي السبب الرئيسي الذي ساهم في ذلك. انخفض التضخم وفقاً للمؤشر المنسق لأسعار المستهلك "HICP" في ألمانيا إلى 2.5 في المائة في يونيو 2024

مقابل نسبة 2.8 في المائة الشهر السابق على خلفية انخفاض تكاليف الوقود. إلا أنه على الرغم من ذلك، من المتوقع أن يشهد معدل التضخم الأساسي نمواً بوتيرة أبطأ من التضخم الكلي. وفي المملكة المتحدة، تخطى معدل التضخم التوقعات ووصل إلى 2.0 في المائة خلال شهر يونيو 2024، بما يتسق مع المستويات المسجلة في مايو 2024، والتي كانت أدنى قراءة في ثلاثة أعوام. إذ استقر كل من تضخم قطاع الخدمات والتضخم الأساسي عند مستويات مايو 2024 البالغة نسبة 5.7 في المائة ونسبة 3.5 في المائة، على التوالي.

وفيما يتعلق بخفض أسعار الفائدة، تشير آراء الإجماع إلى تسعير خفض سعر الفائدة الأمريكية في سبتمبر 2024 باحتمال يصل إلى 95.5 في المائة، ثم خفضها مرة أخرى في ديسمبر 2024، أيضاً باحتمال كبير تصل نسبته إلى 91.2 في المائة. وفي منطقة اليورو، تشير تقديرات الإجماع إلى خفضين لأسعار الفائدة هذا العام باحتمال يزيد عن نسبة 75 في المائة. إلا أن قراءة التضخم على مدار الأشهر القليلة المقبلة سيحدد مسار خفض سعر الفائدة الذي سيتبناه البنك المركزي الأوروبي والذي صرح بوضوح أن التضخم سيحدد المسار المستقبلي لأسعار الفائدة. أما في المملكة المتحدة، فقد أدى ترسخ التضخم إلى دفع المتداولين لإلغاء توقعات خفض سعر الفائدة في أغسطس 2024 مما أدى إلى ارتفاع الجنيه الإسترليني في ظل استمرار ارتفاع أسعار الفائدة.

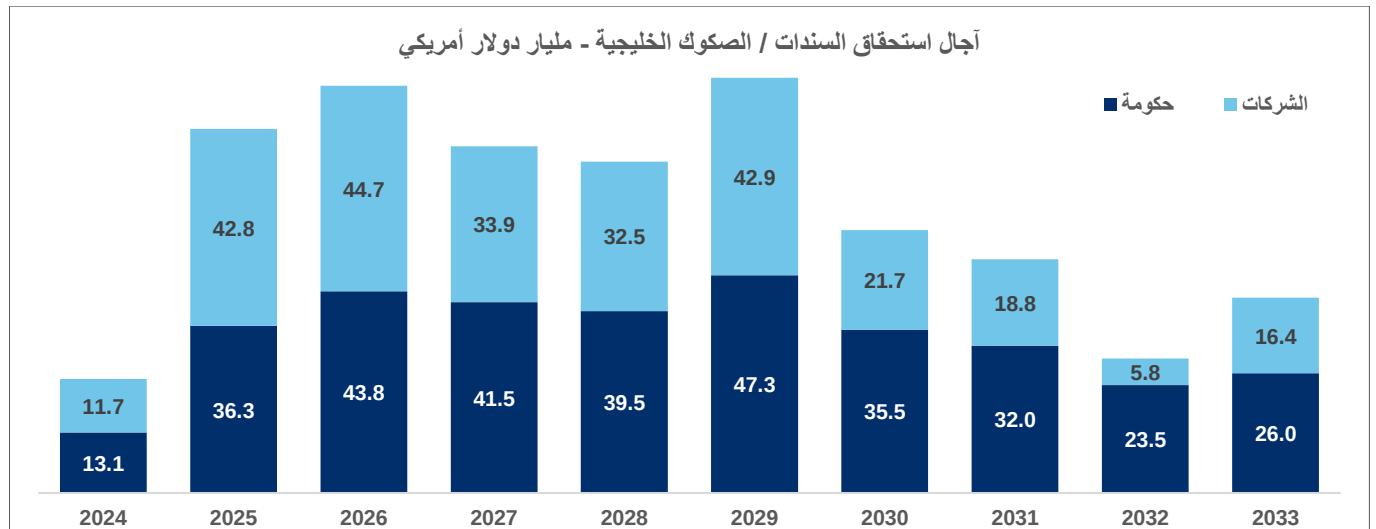
وفي الأسواق الناشئة، بلغ معدل التضخم في الصين 0.2 في المائة فقط مما يشير إلى ضعف الطلب الاستهلاكي في البلاد. وأدى ذلك إلى قيام بنك الشعب الصيني إلى خفض سعر الفائدة في خطوة مفاجئة هذا الأسبوع على أمل دعم النمو الاقتصادي للبلاد. وتعتبر هذه الخطوة هي أول خفض لسعر الفائدة منذ عام تقريباً، وعلى الرغم من رأي الاقتصاديين بأن ذلك تأثيراً محدوداً، إلا أنهم قالوا إنها خطوة في الاتجاه الصحيح وأكدوا على ضرورة بذل المزيد من الجهد لتعزيز النمو الاقتصادي. من جهة أخرى، ارتفع مؤشر أسعار المستهلكين في الهند إلى نسبة 5.1 في المائة في يونيو 2024 مقابل نسبة 4.8 في المائة في مايو 2024، ليعكس بذلك مساره الهبوطي الذي استمر منذ ديسمبر 2023. وجاءت الزيادة على الرغم من انخفاض معدل التضخم الأساسي إلى 3.3 في المائة خلال الشهر فيما يعزى بصفة رئيسية إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية. ومن المرجح أن يؤخر ارتفاع معدلات التضخم بمستويات أعلى من المتوقع خطوة خفض البنك المركزي الهندي سعر الفائدة إلى وقت لاحق من العام.

آجال استحقاق السندات / الصكوك



المصدر: بلومبرج وبحث كامكو إنفست

من المتوقع أن تظل قيمة أدوات الدخل الثابت مستحقة السداد في الدول الخليجية مرتفعة على مدى الخمسة أعوام المقبلة على خلفية الإصدارات التي تمت خلال فترة الجائحة بهدف دعم النمو الاقتصادي كما شهدنا في كافة أنحاء العالم. ووفقاً للبيانات الصادرة عن وكالة بلومبرج، تصل قيمة أدوات الدين السيادية للدول الخليجية مستحقة السداد على مدار السنوات الخمس المقبلة (2024-2028) 174.3 مليار دولار أمريكي، في حين أن أجل استحقاق أدوات الدين الخاصة بالشركات أقل قليلاً عند مستوى 165.5 مليار دولار أمريكي. ومن المتوقع أن تظل آجال استحقاق السندات والصكوك مرتفعة حتى العام 2029 ثم تتناقص بشكل ملحوظ بدءاً من العام 2030. ومعظم تلك الاستحقاقات مقومة بالدولار الأمريكي بنسبة 61.1 في المائة، تليها الإصدارات بالعملة المحلية بالريال السعودي والريال القطري بنسبة 11.7 في المائة و7.3 في المائة، على التوالي. بالإضافة إلى ذلك، ونظراً لقوة التصنيف الائتماني للحكومات الخليجية، تعتبر معظم هذه الاستحقاقات من الدرجة الاستثمارية العالية أو الأدوات ذات التصنيف من الدرجة A، وتصل ما نسبته 40.9 في المائة من إجمالي أدوات الدين مستحقة السداد على مدار السنوات الخمس المقبلة من الدرجة الاستثمارية. أما من حيث نوعية أدوات الدين، تهيمن السندات التقليدية بقيمة 224.5 مليار دولار أمريكي مستحقة السداد خلال السنوات الخمس المقبلة، في حين تصل قيمة الصكوك مستحقة السداد 115.3 مليار دولار أمريكي. وعلى صعيد كل دولة على حدة، من المتوقع أن تشهد الإمارات أكبر قيمة من أدوات الدين الثابت مستحقة السداد في السنوات القادمة (2024-2028) بنحو 116.3 مليار دولار أمريكي تليها السعودية التي من المتوقع أن تصل قيمتها إلى 105.3 مليار دولار أمريكي حتى العام 2028. أما في قطر وعمان، فتصل تلك القيمة إلى 61.3 مليار دولار أمريكي و22.4 مليار دولار أمريكي، على التوالي.

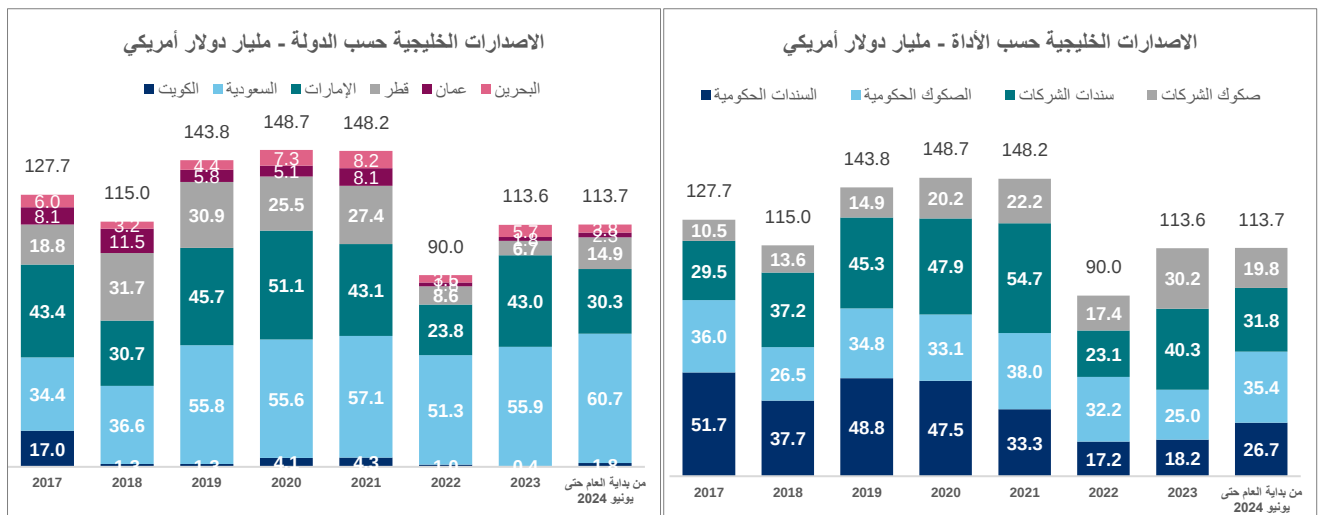


المصدر: بلومبرج وبحوث كامكو إنفست

وعلى الصعيد القطاعي، تصل قيمة أدوات الدين مستحقة السداد على قطاع البنوك والخدمات المالية 128.6 مليار دولار أمريكي على مدار السنوات الخمس المقبلة إلى ما نسبته 77.7 في المائة من إجمالي قيمة أدوات الدين مستحقة السداد على الشركات ونسبة 37.8 في المائة من إجمالي المبالغ مستحقة السداد في الدول الخليجية حتى العام 2028، على التوالي. وتبعه قطاع الطاقة بفارق كبير، إذ بلغت قيمة أدوات الدين الثابت مستحقة السداد 13.7 مليار دولار أمريكي أو ما يعادل نسبة 8.3 في المائة من إجمالي الاستحقاقات على الشركات الخليجية حتى العام 2028، ثم كلا من قطاعي المرافق العامة والاتصالات بقيمة 7.9 مليار دولار أمريكي و5.0 مليار دولار أمريكي، على التوالي.

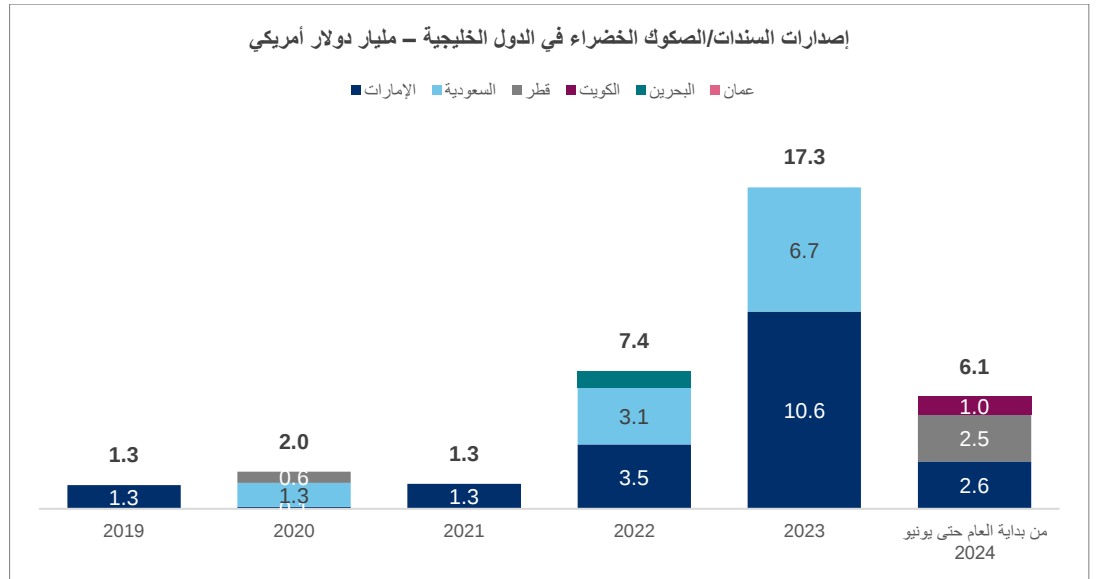
إصدارات النصف الأول من العام 2024

بلغ إجمالي قيمة الإصدارات خلال الستة أشهر الأولى من العام رقماً قياسيًّا عند 113.7 مليار دولار أمريكي، أي ما يقارب ضعف قيمة إصدارات النصف الأول من العام 2023 التي بلغت 59.6 مليار دولار أمريكي، كما تجاوزت قيمة إصدارات العام 2023 بأكمله البالغة 113.6 مليار دولار أمريكي. وجاءت هذه الزيادة على خلفية ارتفاع الإصدارات الحكومية في النصف الأول من العام 2024 والتي ارتفعت من 24.4 مليار دولار أمريكي في النصف الأول من العام 2023 إلى 62.1 مليار دولار أمريكي في النصف الأول من العام 2024. من جهة أخرى، ارتفعت إصدارات الشركات، وإن كان بمعدل أقل بلغت نسبته 46.5 في المائة أو بمقدار 16.4 مليار دولار أمريكي لتصل إلى 51.6 مليار دولار أمريكي في النصف الأول من العام 2024 مقابل 35.2 مليار دولار أمريكي في النصف الأول من العام 2023. ومن حيث نوعية الإصدارات، شهدت إصدارات السندات والصكوك نمواً خلال العام. إذ ارتفع إجمالي إصدارات السندات الخليجية بنسبة 65.2 في المائة على أساس سنوي أو ما يعادل نحو 23.1 مليار دولار أمريكي ليصل إلى 58.5 مليار دولار أمريكي في النصف الأول من العام 2024 مقابل 35.4 مليار دولار أمريكي في النصف الأول من العام 2023. من جهة أخرى، ارتفعت إصدارات الصكوك بأكثر من الضعف بتسجيلها لنمو قوي بنسبة 127.9 في المائة أو بقيمة 31 مليار دولار أمريكي لتصل إلى 55.2 مليار دولار أمريكي في النصف الأول من العام 2024 مقابل 24.2 مليار دولار أمريكي في النصف الأول من العام 2023.



المصدر: بلومبرج وبحث كامكو إنفست

أما على مستوى كل دولة على حدة، أعلنت كافة الدول الخليجية تقريباً عن زيادة إصداراتها خلال النصف الأول من العام 2024، باستثناء البحرين، والتي شهدت إصدارات ثابتة على أساس سنوي. وشهدت السعودية أكبر معدل نمو مطلق لقيمة الإصدارات، إذ بلغ إجمالي قيمة إصداراتها 60.7 مليار دولار أمريكي في النصف الأول من العام 2024، والذي يعتبر رقماً قياسيًّا للمملكة، مقابل 33.8 مليار دولار أمريكي في النصف الأول من العام 2023. كما كانت السعودية أكبر الجهات المصدرة في مجال الأسواق الناشئة العالمية، متجاوزة الصين بإجمالي قيمة مبيعات للسندات / الصكوك خلال النصف الأول من العام 2024. وجاءت الإمارات وقطر في المرتبة التالية بنمو قدره 12.5 مليار دولار أمريكي و 11.4 مليار دولار أمريكي، على التوالي، ليصل إجمالي إصدارات الدولتين إلى 30.3 مليار دولار أمريكي و 14.9 مليار دولار أمريكي، على التوالي في النصف الأول من العام 2024.



المصدر: بلومبرج وبحوث كامكو إنفست

وفيما يتعلق بالإصدارات الخضراء، فقد شهد العام انخفاضًا حادًا مقارنة بالعام الماضي حيث بلغ إجمالي إصدارات السندات والصكوك الخضراء 6.1 مليار دولار أمريكي في النصف الأول من العام 2024 مقارنة بإصدارات قياسية بقيمة 17.3 مليار دولار أمريكي خلال العام 2023 بأكمله. قطر، التي بدأت في إصدار الأدوات الخضراء بعد فجوة دامت ثلاث سنوات، تصدرت هذا العام بإجمالي إصدارات بقيمة 2.5 مليار دولار أمريكي، تليها الإمارات والكويت بإصدارات خضراء بقيمة 1.8 مليار دولار أمريكي و1.0 مليار دولار أمريكي، على التوالي. ومن حيث نوع المصدر، أخذت الحكومات في المنطقة زمام المبادرة حيث بلغ إجمالي إصدارات السندات الخضراء 3.25 مليار دولار أمريكي مقارنة بإصدارات الشركات البالغة 2.8 مليار دولار أمريكي. وبالمقارنة، بلغ إصدار السندات الخضراء 387.0 مليار دولار أمريكي خلال النصف الأول من العام 2024، وفقًا لتقرير بلومبرج، مدفوعًا مرة أخرى بزيادة إصدارات الحكومات. ووفقًا للتقرير، قادت منطقة أوروبا والشرق الأوسط وأفريقيا إصدارات الأدوات الخضراء المدعومة من قبل كل من المصدرين السياديين لأول مرة والمكررين، بينما كان اليورو العملة الرائدة.

التوقعات – تخفيضات وشيكة في أسعار الفائدة ولكن سياسات متباينة

ومع توقع تراجع الضغوط التضخمية خلال النصف الثاني من العام 2024، نتوقع أن نرى المزيد من البنوك المركزية العالمية تنفذ تخفيضات في أسعار الفائدة لدعم النمو الاقتصادي. وفقًا لبلومبرج، من المتوقع أن يصل معدل التضخم العالمي إلى ذروته عند 6.9 في المائة في الربع الثاني من العام 2024، ومن المتوقع أن يتراجع إلى نسبة 5.5 في المائة بحلول نهاية العام. ومع ذلك، من المتوقع أن تتباين سياسات كل دولة على حدة مع اختلاف وتيرة تباطؤ التضخم بين الدول. حيث تضمن ذلك خفضًا مبدئيًا لسعر الفائدة للبنك المركزي الأوروبي متبوعًا بخفض سعر الفائدة المتوقع من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في سبتمبر، بينما أعلن بنك الشعب الصيني بالفعل عن خفض مفاجئ لسعر الفائدة هذا الأسبوع. من ناحية أخرى، من المتوقع أن يقوم بنك إنجلترا والبنك المركزي الهندي بتأجيل تخفيضات أسعار الفائدة على الرغم من الحاجة الملحة لتعزيز النمو الاقتصادي حيث أن آثار ارتفاع أسعار الفائدة واضحة بالفعل في بعض القطاعات، بما في ذلك القطاع العقاري الأكبر تأثيرًا. وتتعاكس هذه التدابير السياسية المحتملة أيضًا في أسعار الفائدة الضمنية المتوقعة في السوق للبنوك المركزية العالمية الرئيسية. حيث من المتوقع أن تنفذ الولايات المتحدة تخفيضين على الأقل في أسعار الفائدة هذا العام، وفقًا للتقديرات المتفق عليها، في حين من المرجح أن يقوم البنك المركزي الأوروبي بإجراء تخفيضين إضافيين إلى جانب التخفيض في يونيو 2024. وبما أن غالبية البنوك المركزية في الدول الخليجية تتفق مع سياسة بنك الاحتياطي

الفيدرالي نتيجة ربط العملات، فإننا نتوقع أن تحذو البنوك المركزية في الدول الخليجية حذوها بتخفيض أسعار الفائدة مرتين هذا العام. ومن المرجح أن ينفذ البنك المركزي الكويتي خفضاً واحداً لسعر الفائدة هذا العام.

وفيما يتعلق بالإصدارات، نتوقع عامًا قياسيًا للدول الخليجية، حيث تجاوزت الإصدارات خلال النصف الأول من العام 2024 بالفعل مستوى العام الماضي. ونتوقع أن يتجاوز إجمالي الإصدارات حاجز 150 مليار دولار أمريكي بحلول نهاية العام، مع التوقعات بزيادة إصدارات الشركات في نهاية العام مع تنفيذ تخفيضات أسعار الفائدة. ومن ناحية أخرى، من المتوقع أن تتراجع الإصدارات السيادية مقارنة بمستويات النصف الأول من العام 2024. هذا وتظل السندات الخضراء أحد مجالات الاهتمام لمصدري الدول الخليجية مع إصدارات حكومة قطر هذا العام. وكان بنك HSBC أحد منظمي السندات الخضراء، وذكر إن دولاً أخرى في مجلس التعاون الخليجي يمكن أن تحذو حذوه إما هذا العام أو العام المقبل. وقد أعدت وزارة المالية العمانية بالفعل إطاراً للتمويل المستدام تعتزم بموجبه الاقتراض.

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