

# النَّظَرَةُ الْمُسْتَقِبِلِيَّةُ وَاقِعٌ لِّلْأَسْـ 2026

آفاق استثمارية واعدة في مرحلة إعادة الارتباط بالأسواق العالمية



### هل سيئهي السوق السعودي الأداء السلبي؟

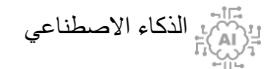
توقع نمو أرباح السوق في عام 2026 بحوالي 5% على أساس سنوي، مما قد يعكس الأداء الخافت الذي استمر خلال السنوات الثلاث الماضية. يتوقع أن يكون التحسن المحتمل من بين القطاعات الرئيسية في قطاع البترولكيماويات خصوصاً بعد الخسائر الكبيرة الغير المتكررة في عام 2025، فيما قد يرتفع قليلاً قطاع الطاقة بنسبة 2%， ونوضح أن ذلك يرتبط بعوامل الاقتصاد الكلي العالمي وعدم تسجيل المزيد من الخسائر الغير المتكررة مع توقيعناً باستمرار الصعوبات التي تواجه قطاع البترولكيماويات في المدى القصير-المتوسط. بالتعديل على ذلك، تتوقع نمو الأرباح بنسبة 9% على أساس سنوي، بدعم من ارتفاع قطاع تقنية المعلومات بنسبة 20% وقطاع السياحة 20% وقطاع الرعاية الصحية بنسبة 16% على أساس سنوي.

### مؤشر السوق الرئيسي : السيناريوهات المحتملة

بالنظر إلى الانخفاض الكبير في التقييمات خلال العام 2025، فمما يتوقع مستويات السوق عبر سيناريوهات مختلفة. بناءً على توقعاتنا للأرباح ونطاق التداول لمكرر الربحية، تتوقع أن يتم تداول مؤشر السوق بين 10,000 و 11,700 نقطة في 2026، ليكون بذلك عائد توزيعات الأرباح ما بين 4.4-5.0%. يستند ذلك إلى مكرر ربحية يتراوح بين 13.5 مرة و 15.8 مرة، بما يتوافق مع المتوسط طويلاً الأجل، كما تشير منهجيتنا التصاعدية بناء على الأسعار المستهدفة إلى قيمة عادلة للمؤشر عند 12,000 نقطة ومكرر ربحية عند 16.2 مرة. وفي حال عودة المكررات إلى مستوياتها الطبيعية، تتوقع أن يعود المؤشر إلى مستوى 12,800 نقطة.

### فرص استثنائية في رحلة إعادة الارتباط مع الأسواق العالمية

على الرغم من نظرتنا الإيجابية لقطاعات البنوك والاتصالات وتقنية المعلومات والسياحة، لكننا لا نفضل قطاعات محددة نظراً لجانبية التقييم في مختلف القطاعات.



الذكاء الاصطناعي

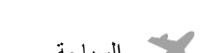
تمبر عام 2025 يكونه محطة استثنائية، ارتبط بشعار " أعلى مستوى على الإطلاق" ، مدفوعاً بأعمال واسعة ومصحوباً بفرط ثقة واضح، في وقت انتقالية قد تتطلب إعادة تقييم وتوازن بين الطموحات والواقع. حققت الأسهم وأدوات الدخل الثابت وحتى السلع مكاسب واسعة، إذ تسرعت وتيرة الأسواق مدفوعة بتطورات الذكاء الاصطناعي، واستمرار الجدل حول مسار أسعار الفائدة، إضافة إلى التغيرات في سياسات التعريفات الجمركية. ورغم الارتفاع الملحوظ في التقييمات، ساد اعتقاد بأنها أصبحت المستوى الطبيعي الجديد، مع تجاهل السيناريوهات التي تحدّر من احتمالية تشكّل فقاعة.

وفي مفارقة لافتة، برزت الأسواق الناشئة خلال عام 2025 باداء قوي وتقييمات متصاعدة، بينما شكل السوق السعودي استثناءً. فعلى الرغم من الرؤية الطموحة وتمتعه بتقييمات جذابة، سجل السوق السعودي أداءً أقل مقارنة بالأسواق العالمية، ما أدى إلى تقلص العلاوة أمام الأسواق الناشئة في وضع يُعد استثنائياً. وقد كانت السيولة وأسعار النفط من أبرز العوامل المؤثرة، الأمر الذي انعكس في تراجع التقييمات بشكل واسع عن مستوياتها التاريخية.

خلال الفترة القادمة، تتوقع أن يمتلك السوق السعودي القدرة ليسجل حضوراً مميزاً في العام 2026، مع إعادة الارتباط بالأسواق العالمية وبدعم من السيولة وأوأسعار النفط، كما سيساهم في ذلك تنفيذ المرحلة الثالثة من الرؤية والتقييمات الجاذبة (أقل بمقدار 0.5 انحراف معياري مقارنة بمتوسط 10 سنوات). إضافة إلى ذلك، يوفر تسارع مشاريع البنية التحتية المرتبطة بكأس العالم 2034 وإكسبو 2030 وكأس آسيا 2027 والطموحات في مجال الذكاء الاصطناعي والتركيز على السياحة، فرصاً إضافية ومحفزات تتجاوز عام 2026.

توقع نمو الاقتصاد السعودي بنسبة 4.7% في عام 2026، بدعم من الارتفاع الكبير في الناتج المحلي النفطي بنسبة 68.0% على أساس سنوي والناتج المحلي غير النفطي بنسبة 4.0% على أساس سنوي. من المتوقع استمرار نمو الاستهلاك، بدعم من ارتفاع معدلات التوظيف وانخفاض أسعار الفائدة. أيضاً، تتوقع أن يساهم إنجاز المشاريع المقدرة بـ 305 مليار ريال (6.4% من الناتج المحلي الإجمالي)، في تعزيز القاعدة الاقتصادية غير النفطية، وأن تعمل كمحفز لمزيد من التوسع عبر مختلف القطاعات.

### المحفزات الرئيسية



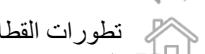
السياحة



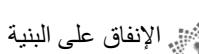
السيولة



أسعار الفائدة



تطورات القطاع العقاري



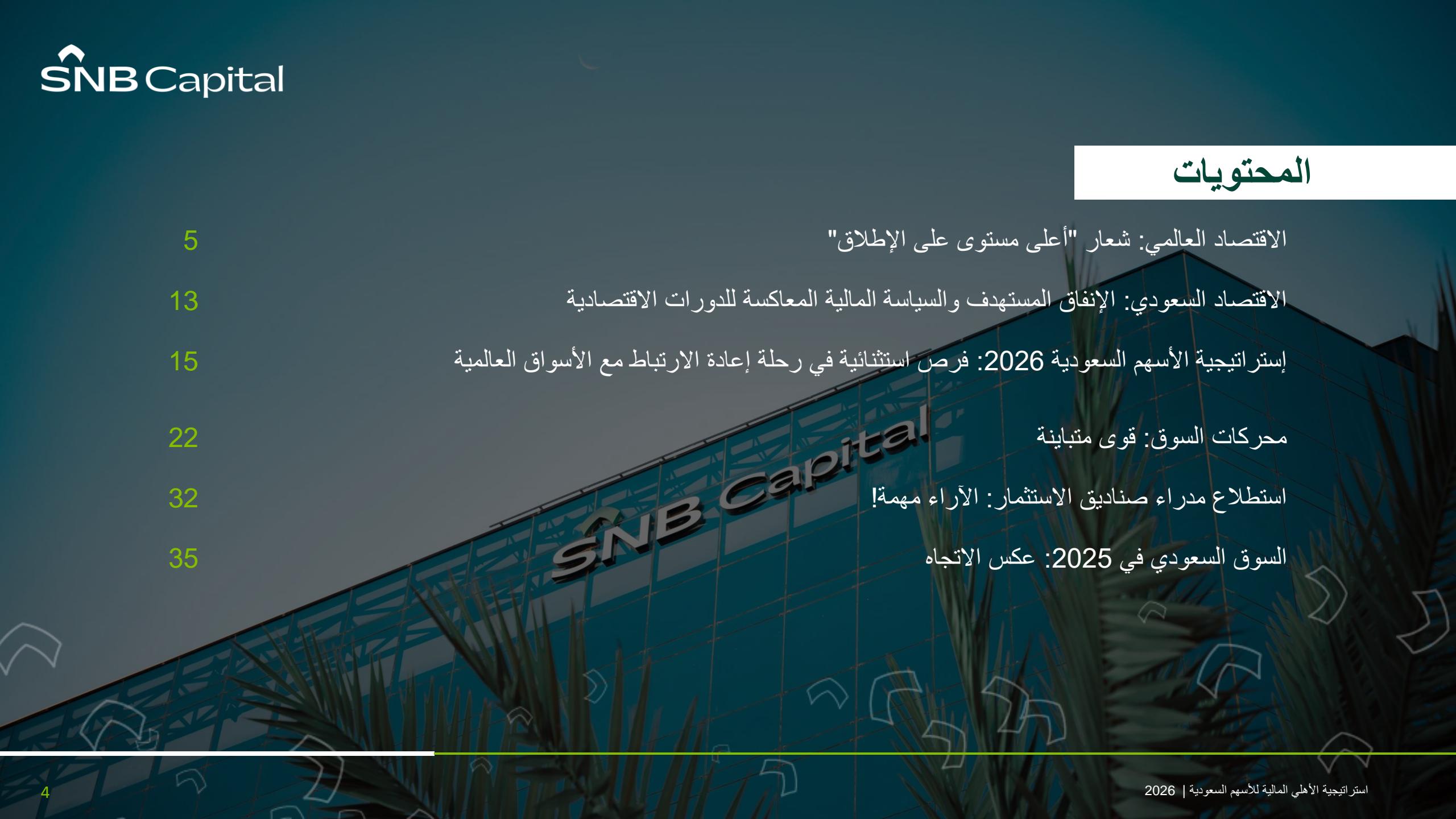
الإنفاق على البنية التحتية



أسعار النفط



## المحتويات

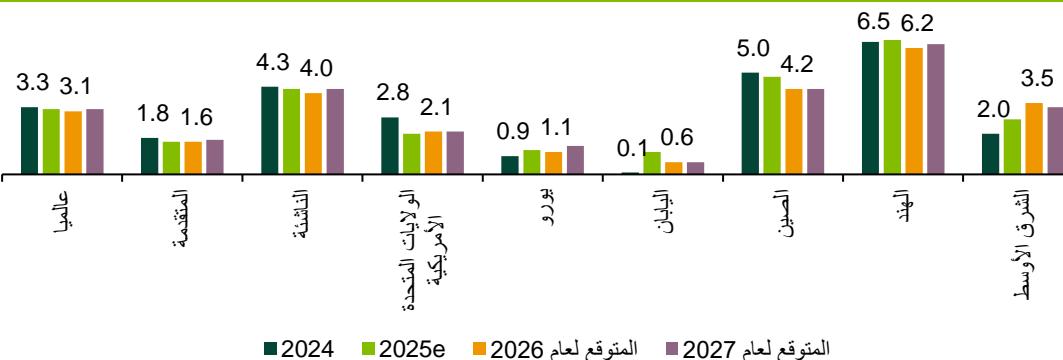
- 
- الاقتصاد العالمي: شعار "أعلى مستوى على الإطلاق" 5
- الاقتصاد السعودي: الإنفاق المستهدف والسياسة المالية المعاكسة للدورات الاقتصادية 13
- استراتيجية الأسهم السعودية 2026: فرص استثنائية في رحلة إعادة الارتباط مع الأسواق العالمية 15
- محركات السوق: قوى متباعدة 22
- استطلاع مدراء صناديق الاستثمار: الآراء مهمة! 32
- السوق السعودي في 2025: عكس الاتجاه 35

## الاقتصاد العالمي

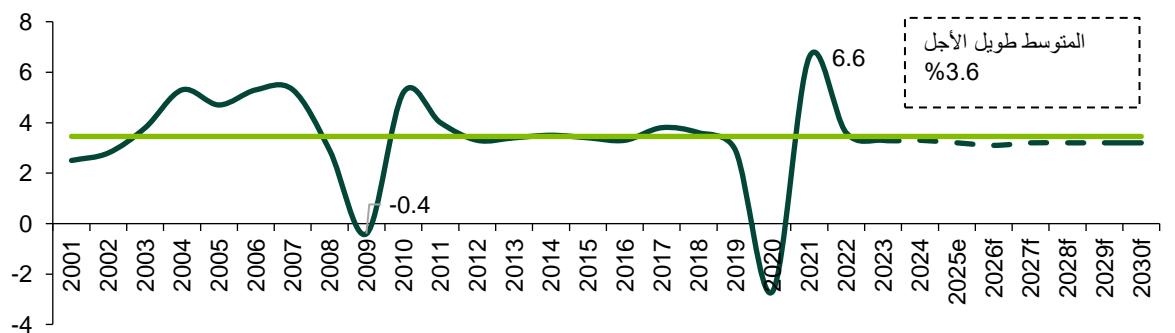
شعار "أعلى مستوى على الإطلاق"

- قد لا يكون الأداء المتوقع للاقتصاد العالمي في عام 2026 بالقدر المأمول من الإيجابية، حيث يتوقع تباطؤ نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي، مع استمرار الاقتصاد العالمي في التكيف مع تشديد السياسات النقدية والتورّرات التجارية.
- يتوقع صندوق النقد الدولي نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي في العام 2026 بنسبة 3.1% على أساس سنوي (مقابل 3.2% على أساس سنوي في عام 2025)، مع وجود تباين واضح بين الاقتصادات المتقدمة والاقتصادات الناشئة.
- من المتوقع تسجيل نمو طفيف للاقتصادات المتقدمة في عام 2026 بنسبة 1.6% (دون تغيير على أساس سنوي)، فيما يتوقع نمو اقتصادات الأسواق الناشئة بنسبة 4.0% (مقابل 4.2% في عام 2025).
- تقود الولايات المتحدة نمو الاقتصادات المتقدمة، مع توقع تسارع نمو الناتج المحلي الإجمالي قليلاً في عام 2026 إلى 2.1% على أساس سنوي (مقابل 2.0% في عام 2025)، بدعم من قوة الاستهلاك والاستثمار والإنتاجية المدفوعة بالتقنية.
- تراجع حذار حدوث تصحيح كبير في الاقتصاد الأمريكي بالرغم من تباطؤ سوق العمل. يستمر العجز المالي الكبير في الولايات المتحدة (بين 7% و8% من الناتج المحلي الإجمالي) ومستوى الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي عند نحو 100% كأهم المخاطر الرئيسية على المدى المتوسط بالرغم من قدرة الاستثمارات في الذكاء الاصطناعي ومراكز البيانات على دعم الإنتاجية.
- بالنسبة لمنطقة اليورو، من المتوقع تباطؤ النمو قليلاً في العام 2026 إلى 1.1% على أساس سنوي (مقابل 1.2% في عام 2025) نظراً إلى ضعف القطاع الصناعي والصادرات.
- يستمر الصين كمحرك رئيسي للنمو رغم التباطؤ الهيكلي، حيث يتوقع صندوق النقد الدولي أن يبلغ معدل النمو 4.2% على أساس سنوي في عام 2026 (مقابل 4.8% في عام 2025). يستمر ضعف إجمالي الاستهلاك في الصين نتيجة تراجع أجور العمل وارتفاع معدلات الأدخار، فيما تُتقلّب التعديلات المستمرة في قطاع العقارات كاهل الاستثمار. يستمر دعم الصادرات للاقتصاد، لكنها تعتمد في الوقت ذاته على الفائض التجاري الكبير والتعرض للخلافات التجارية.
- شُد الهند المحرك الأبرز للنمو العالمي، مع توقع نمو الناتج المحلي الإجمالي في العام 2026 بنسبة 6.2% على أساس سنوي (مقابل 6.6% في عام 2025)، مما يجعلها الاقتصاد الرئيسي الأسرع نمواً والمساهم الأهم في النمو العالمي.

توقعات النمو للاقتصادات المتقدمة (%)

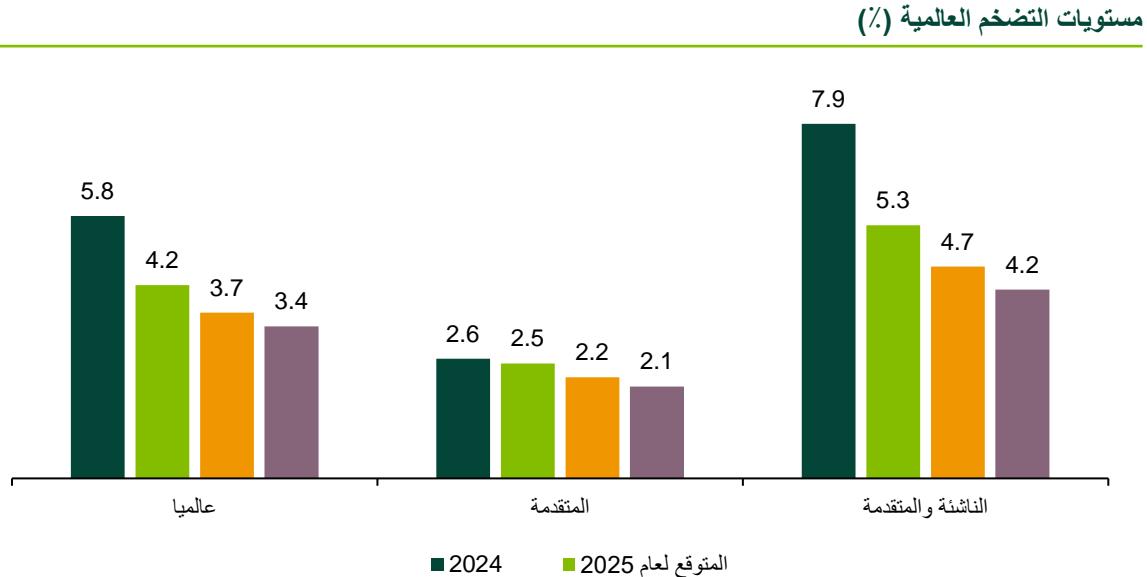


نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي (%)



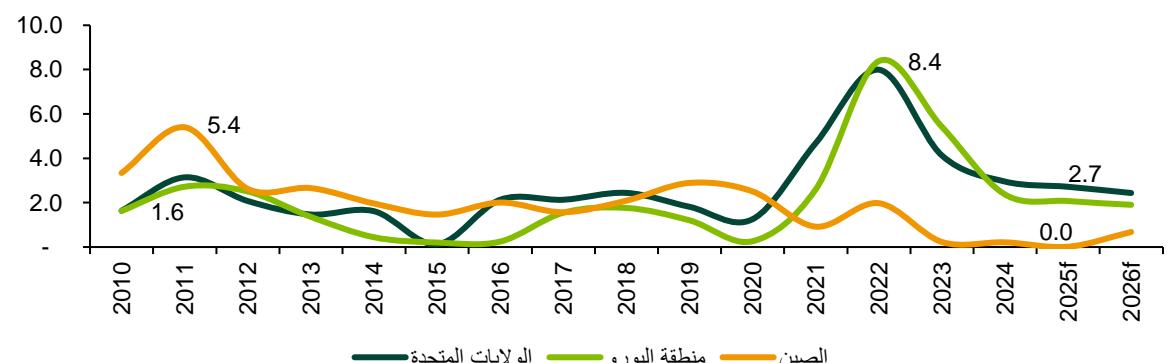
المصدر: صندوق النقد الدولي، أبحاث الأهلي المالية

## التضخم - المرحلة الصعبة الأخيرة



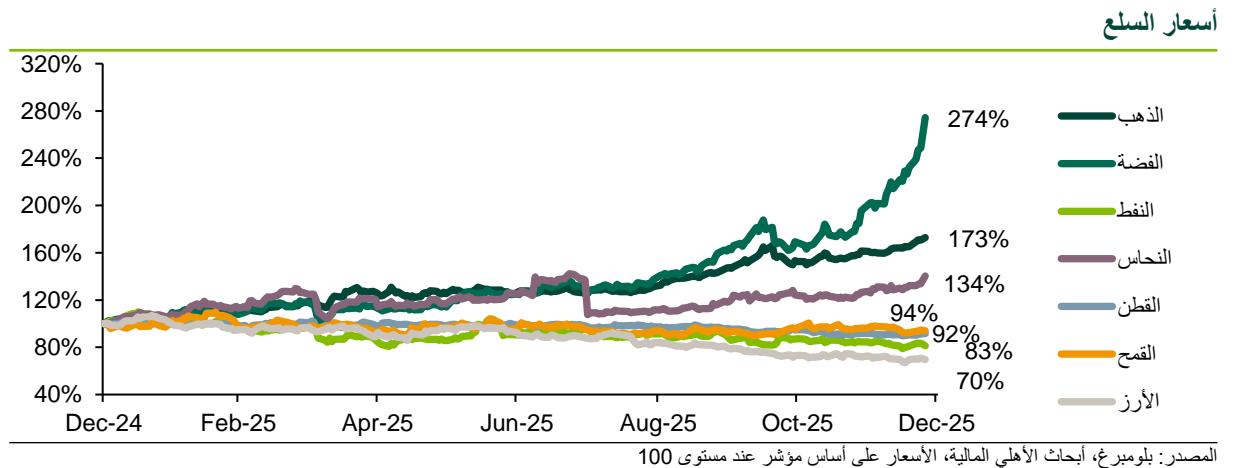
المصدر: صندوق النقد الدولي، أبحاث الألهي المالية

## توقعات مؤشرات أسعار المستهلك المختارة (%)



المصدر: صندوق النقد الدولي، أبحاث الألهي المالية

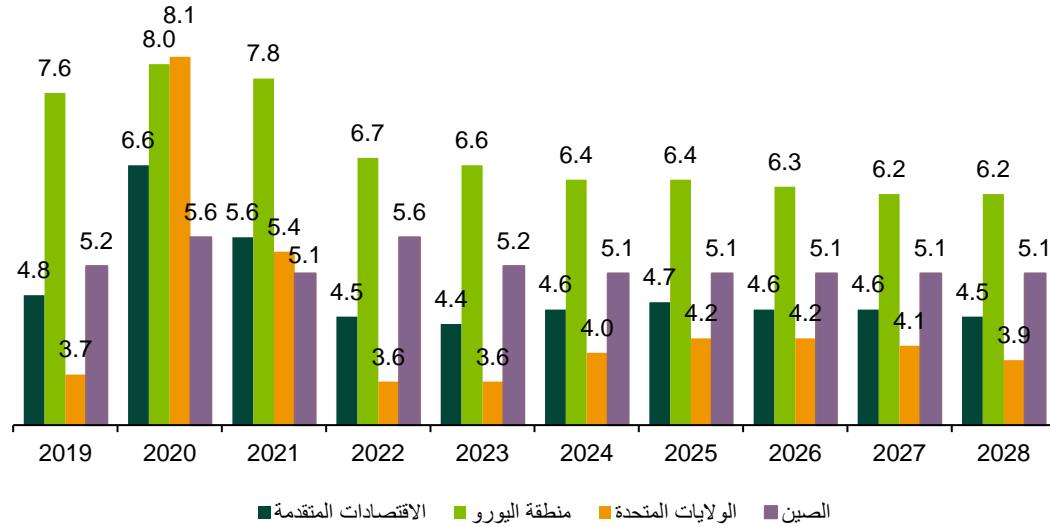
- مع قرب انتهاء حالة التضخم التي استمرت أربعة سنوات، يتضح عاملين مهمين (1) سيكون من الصعب عودة التضخم إلى مستوى 2% (2) قد تؤدي التعريفات الجمركية (أو أي صدمات أخرى في العرض) إلى عودة سريعة لمستويات التضخم.
- يتوقع أن تشكل الرسوم الجمركية في الولايات المتحدة صعوبات للإمداد، مع انتقال آثارها تدريجياً إلى أسعار المستهلكين. مع ذلك، قد يقل ذلك الأثر بدعم من انخفاض معدلات التوظيف إلى جانب تطورات الذكاء الاصطناعي.
- يتوقع صندوق النقد الدولي تراجع معدل التضخم العالمي في عام 2025 إلى 4.2% وإلى 3.7% في عام 2026، نتيجة تباطؤ الطلب وانخفاض أسعار الطاقة.
- من المتوقع تراجع معدل التضخم في الاقتصادات المتقدمة في عام 2025 إلى 2.5% وإلى 2.2% في عام 2026، مقابل 2.6% في عام 2024، كما يتوقع تراجع معدل التضخم في الاقتصادات الناشئة في عام 2025 إلى 5.3% ثم يواصل الانخفاض إلى 4.7% في عام 2026، مقابل 7.9% في عام 2024. من المتوقع أن يبلغ معدل التضخم في الولايات المتحدة نحو 2.7%， وأن يبلغ مؤشر نفقات الاستهلاك الشخصي نحو 2.4%.
- يتوقع تباين السياسات النقدية بين الدول بما يعكس اختلاف مراحل الدورة الاقتصادية وتفاوت مستويات التراجع في معدلات التضخم.
- تعتقد أن المخاطر ما زالت تميل نحو الاتجاه الصاعد، بسبب توقعات استمرار ارتفاع أسعار السلع الأساسية وتاثير الرسوم الجمركية.



المصدر: بلومبرغ، أبحاث الألهي المالية، الأسعار على أساس مؤشر عند مستوى 100

## أسعار الفائدة - خفض واحد ام اكثر

معدل البطالة (%)



يواجه الاحتياطي الفيدرالي ضغوطاً تتمثل في استمرار ارتفاع معدل التضخم من جهة، وتراجع سوق العمل من جهة أخرى. في حال استمرار تشدد الاحتياطي الفيدرالي في أسعار الفائدة، قد تتراجع الأسعار لكن سوق العمل سيتعرض لضغطه، وإذا تم تخفيض السياسة النقدية في وقت مبكر جداً فقد يعود التضخم بقوة.

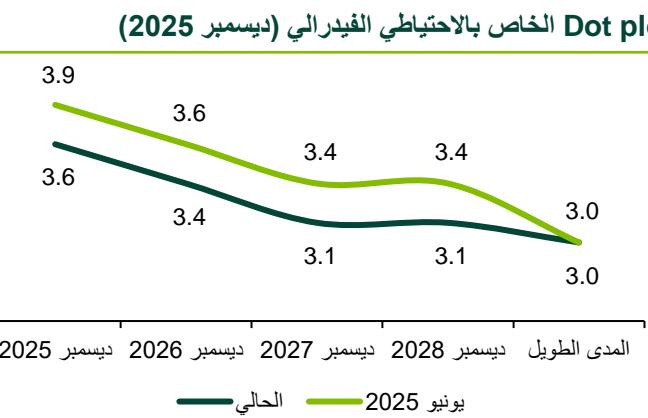
خفض الاحتياطي الفيدرالي في اجتماعه المنعقد في ديسمبر 2025 سعر الفائدة بواقع 25 نقطة أساس أخرى ليصبح ضمن نطاق بين 3.50%-3.75%. وبذلك يصل عدد التخفيضات إلى 3 في 2025. على الرغم من أن تخفيض أسعار الفائدة في ديسمبر لم يكن متوقعاً قبل بضعة أشهر، لكن ضعف بيانات سوق العمل أدى إلى هذا التخفيض.

تشير بيانات التوظيف الأخيرة في الولايات المتحدة لشهر نوفمبر 2025 ارتفاع معدل البطالة إلى 4.6% من 4.3% في أغسطس. ارتفعت الوظائف غير الزراعية بنحو 64,000 وظيفة فيما استقر معدل المشاركة في القوى العاملة عند 62.3%. لم تكن البيانات ضعيفة بشكل كبير لكنها أظهرت مؤشرات مثيرة للقلق.

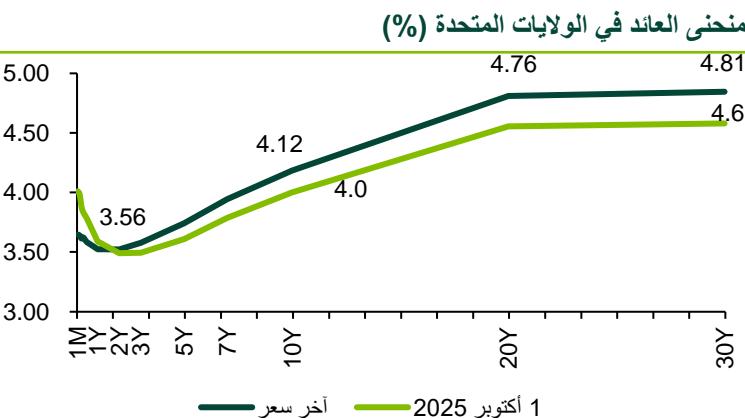
أصبح التباين في توجهات أعضاء الفيدرالي السمة الجديدة حيث اختلفت وجهات نظر مسؤولي الاحتياطي الفيدرالي حول مسار أسعار الفائدة مما قد يؤثر على الفترة القادمة عموماً، يتغير الاحتياطي الفيدرالي إلى تخفيض واحد لأسعار الفائدة في 2026 مقارنة بتوقعات الأهلي المالية ومتوسط التوقعات التي تشير إلى إجراء تخفيضين لأسعار الفائدة.

**العامل الذي يجب متابعتها: تأثير البطالة والرسوم الجمركية.**

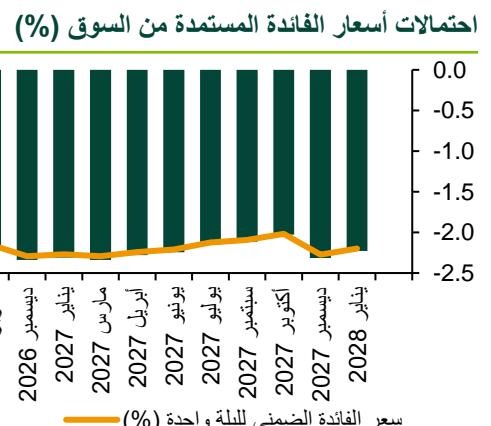
المصدر: صندوق النقد الدولي، أبحاث الأهلي المالية



المصدر: بلومبرغ، أبحاث الأهلي المالية



المصدر: بلومبرغ، أبحاث الأهلي المالية، الأسعار كما في 25 ديسمبر 2025

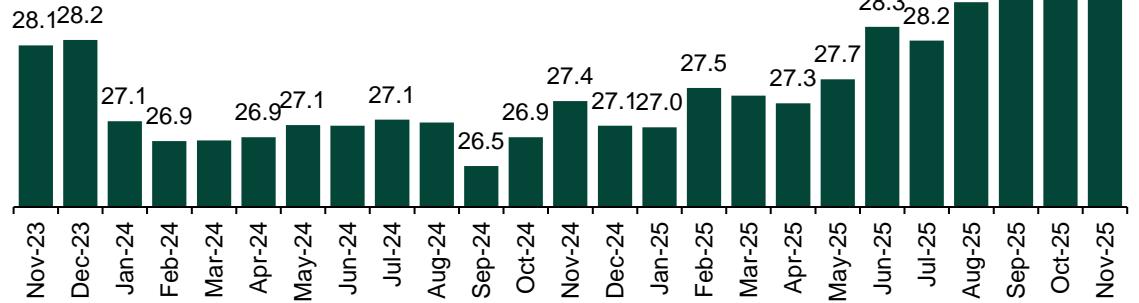


المصدر: بلومبرغ، أبحاث الأهلي المالية، الأسعار على أساس مؤشر عند مستوى 100، كما في 25 ديسمبر 2025

## توقعات أسعار النفط - هل ستبقى الأسعار مستقرة؟

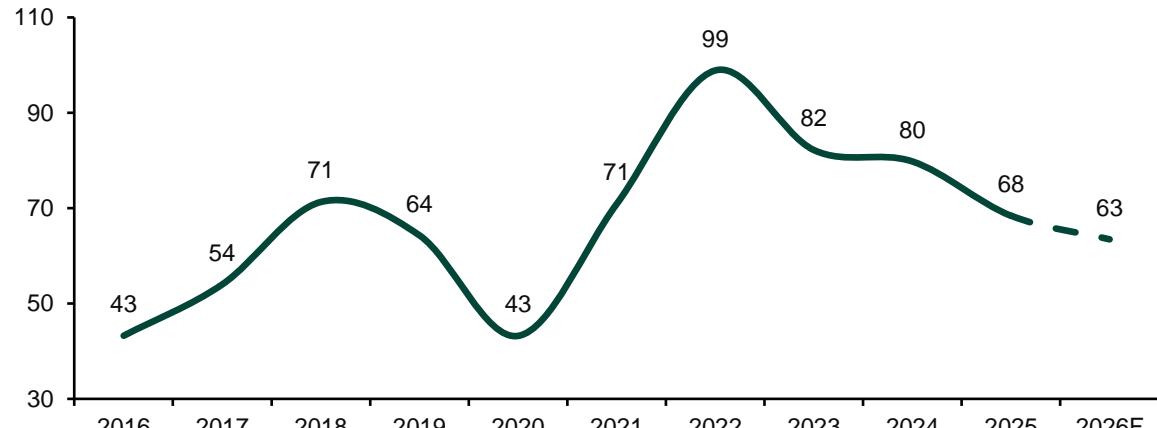
- تراجع أسعار خام برنت بنحو 15% على أساس سنوي إلى متوسط 68 دولار في 2025 بالتوافق مع توقعاتنا. على الرغم من الارتفاعات الدورية في الأسعار الماضية التي حدثت العام الماضي بسبب علاوات المخاطر الجيوسياسية، كان الاتجاه السائد هو التراجع التدريجي بدعم من تزايد المخاوف حول ديناميكيات العرض والطلب عالميا.
- تبين التوقعات حول نمو الطلب على النفط لعام 2026 حيث استمرت أوبك في توقعاتها بارتفاع الطلب على النفط بنحو 1.3% على أساس سنوي ليصل إلى 106.5 مليون برميل يوميا في حين تتوقع وكالة الطاقة الدولية نمواً محدوداً بنحو 0.7 مليون برميل يومياً (بنحو 0.7% على أساس سنوي) مشيرة إلى استمرار فائض المعروض في السوق.
- خلال العام الماضي، ساهمت توقعات أوبك بارتفاع الطلب في دعم قرارها بالإلغاء التدريجي لتخفيضات إنتاج النفط. تتوقع أوبك ألا تؤثر إضافة 0.6 مليون برميل يوميا في 2026 على توازن السوق.
- في الولايات المتحدة، أفاد مكتب إدارة معلومات الطاقة الأمريكي أن إنتاج النفط ارتفع بنحو 0.35 مليون برميل يومياً (بنحو 2.6% على أساس سنوي) خلال العام الماضي، فيما يتوقع استمراره في 2026 عند 13.6 مليون برميل يومياً مما يعكس تراجع نشاط النفط الصخري الأمريكي. في الواقع، أظهر استطلاع للطاقة لجراء مؤخراً الاحتياطي الفيدرالي في دالاس تراجع النشاط التجاري وضعف توقعات الشركات مما يشير إلى استمرار التفاوت بين شركات النفط الصخري الأمريكية التي شملها الاستطلاع عموماً خلال 2026، على الرغم من توقعات نمو الطلب على النفط، لا تزال هناك حالة عدم يقين رئيسية تتمثل في: 1) ما إذا كان الطلب على النفط سيترفع بما يكفي لاستيعاب تخفيضات تخفيف إنتاج من قبل أوبك+ و 2) إلى أي مدى ستؤثر التطورات الجيوسياسية على السوق.
- في ظل هذا المشهد، قمنا بتعديل توقعاتنا قليلاً لأسعار خام برنت لعام 2026 إلى 63 دولار (مقابل 65 دولار في وقت سابق) مما يعكس انخفاض بنسبة 7.4% على أساس سنوي وتشير إلى أن المخاطر لا تزال تتجه نحو الانخفاض. نقارن توقعاتنا مع متوسط التوقعات البالغ 61 دولار (ضمن نطاق بين 55 دولار-67 دولار).

إنتاج نفط أوبك (مليون برميل/اليوم)



المصدر: بلومبرغ، أبحاث الأهلي المالية

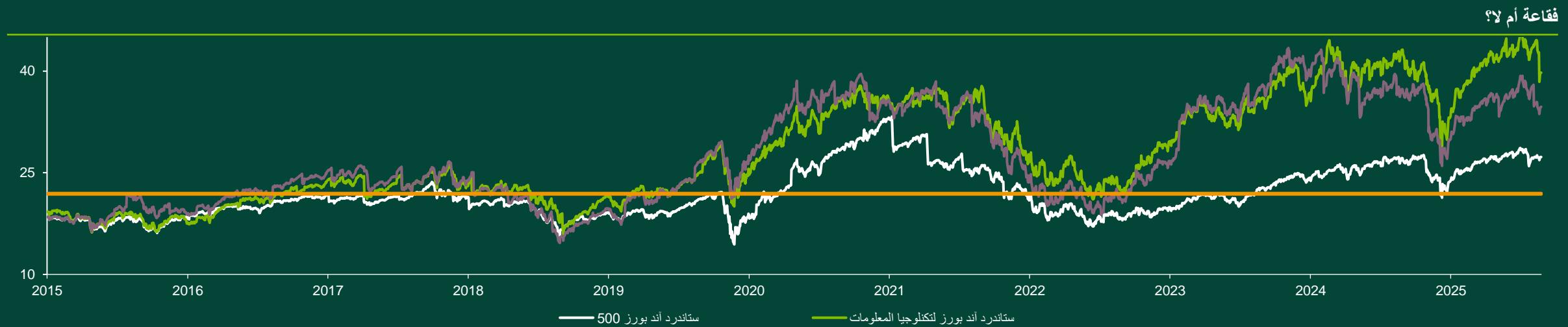
توقعات أسعار النفط (دولار للبرميل)



المصدر: بلومبرغ، أبحاث الأهلي المالية

## الذكاء الاصطناعي يغير العالم

- يدخل العالم في ظل الذكاء الاصطناعي إلى عصر جديد. بالإضافة إلى التضخم وأسعار الفائدة والرسوم الجمركية، كان الذكاء الاصطناعي محورا رئيسيًا في 2025 حيث جذب اهتمام المستثمرين والشركات والحكومات. تتوقع أن يظل الذكاء الاصطناعي محورا رئيسيًا في 2026 وما بعده.
- يشهد قطاع الذكاء الاصطناعي مرحلة من النمو المتتسارع والتحول مع تزايد اعتماده في مختلف القطاعات. وفقاً للاستطلاع العالمي الذي أجرته ماكينزي، فإن 78% من الشركات بدأت باستخدام الذكاء الاصطناعي في قطاع اعمال واحد على الأقل، ما يمثل زيادة كبيرة مقارنة بنحو 55% في 2023. أدى تسارع اعتماد الذكاء الاصطناعي إلى إنفاق رأسمالي كبير من شركات التقنية الكبرى لتجاوز 370 مليار دولار في 2025 مع توقعات باستثمارات إضافية تبلغ 450 مليار دولار في 2026 ليصل الإنفاق التراكمي إلى 1.6 تريليون دولار بحلول 2030.
- أيضاً، بدأت شركات متعددة في دخول سباق الذكاء الاصطناعي ساعية إلى ترسیخ حضور قوي في هذه التقنية الجديدة أو "الخوف من فوات الفرصة".
- لا يقتصر تأثير الذكاء الاصطناعي على تعزيز نمو شركات التقنية الكبيرة ومصنعي الرقائق، بل يتوجّع أن تمتد الفوائد لتشمل البنية التحتية المساعدة للذكاء الاصطناعي وأدوات التطوير وشركات قواعد البيانات. إضافة إلى ذلك، من المتوقع ارتفاع الطلب على الطاقة نظراً لأن مراكز البيانات تُعد من أكبر مستهلكيها. من المتوقع أن يصل الإنفاق الرأسمالي على مراكز البيانات إلى 1.6 تريليون دولار خلال السنوات الخمس القادمة.
- من المتوقع أن تسجل الشركات التي تعتمد الذكاء الاصطناعي تحسناً في الإنتاجية على المدى المتوسط، مما يدعم الهوامش والربحية. على الرغم من ذلك، فإن تأثير الذكاء الاصطناعي على سوق العمل وعلى الاقتصاد بشكل عام بعد مجيء مجال واسعاً للنقاش ومصدراً للقلق.
- في ظل ارتفاع التقييمات، يبقى السؤال الأساسي ما إذا كنا نعيش فقاوة مشابهة لفترة dot com، أم أن "الوضع مختلف هذه المرة"؟



## شعار "أعلى مستوى على الإطلاق"

استمر الرخ في عام 2025 حيث سجلت الأسواق العالمية أداء استثنائيا آخر تحت شعار "أعلى مستوى على الإطلاق" اللافت متباوزة الصدمة الاقتصادية بسرعة. كانت الأسواق مدفوعة بعد عوامل منها الذكاء الاصطناعي والمناقشات المستمرة بشأن أسعار الفائدة وسياسات التعريفات الجمركية المتغيرة.

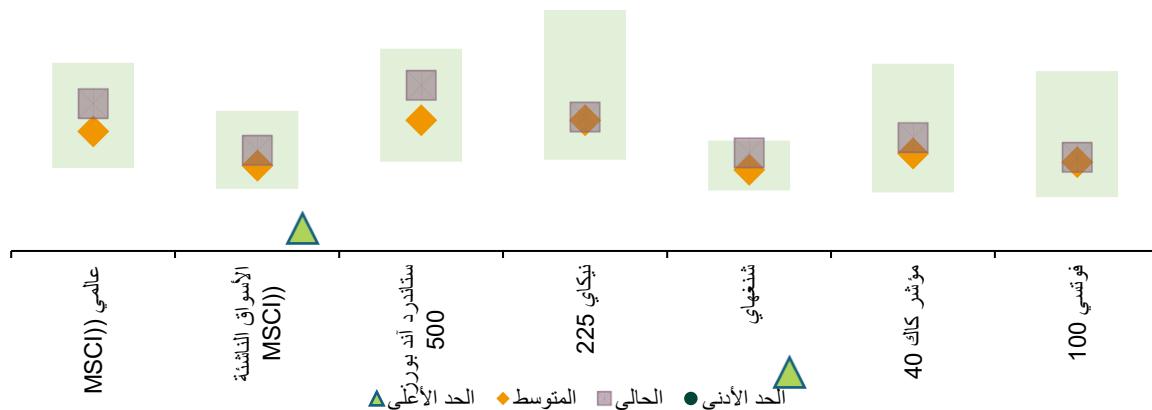
- ارتفاع مؤشر مورغان ستانلي العالمي بنحو 20.7% على أساس سنوي في 2025، أعلى من متوسط العائد خلال 10 سنوات الماضية البالغ 18.7%. ليسجل بذلك ارتفاعاً بأكثر من 20% للسنة الثالثة على التوالي بدعم من الارتفاع الكبير في البرازيل بنسبة 33% ومؤشر هانغ سون بنسبة 29% ومؤشر نيكاي 225 بنسبة 26%. كما ارتفع مؤشر ستاندرد آند بورز 500 بنسبة 24% في 2024 مقابل 24% في 2023.

- تفوق أداء مؤشر الأسواق الناشئة على مؤشر مورغان ستانلي العالمي للمرة الأولى منذ 2017 حيث ارتفعت بنسبة 29.4% مقابل 5.3% في 2024، أعلى بكثير من متوسط العائد خلال 10 سنوات الماضية البالغ 7.9%.

- على الرغم من التقييمات المرتفعة، تكون انطابع عام بأن هذه التقييمات هي الواقع الجديد متباوزة أي سيناريو يمكن أن يكون فقاعة. يتدوال مؤشر مورغان ستانلي العالمي بمكرر ربحية عند 23.1 مرة، مقابل متوسط القطاع خلال عشر سنوات البالغ 18.7 مرة، كما يتدوال مؤشر ستاندرد آند بورز 500 عند 26.0 مرة مقابل متوسط القطاع عند 20.0 مرة، فيما بلغ مكرر الربحية لمؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة 15.7 مرة بانخفاض عن المتوسط التاريخي البالغ 13.4 مرة.

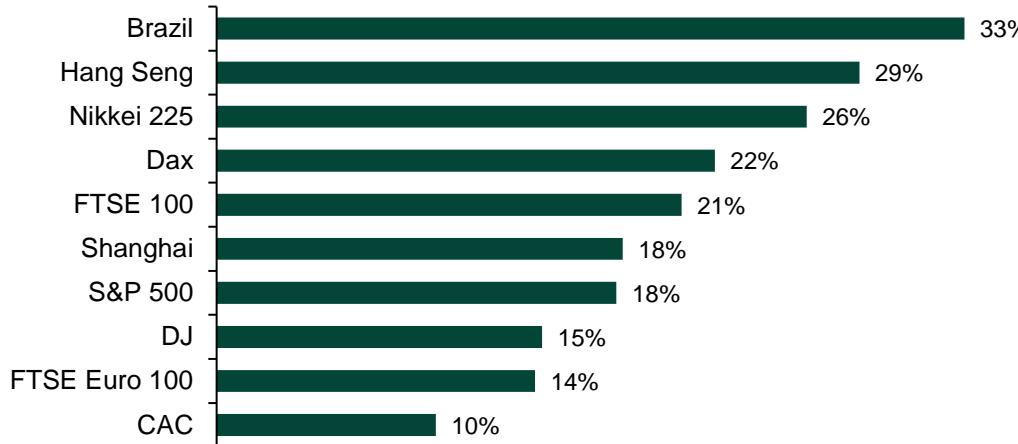
- يتوقع استمرار التفاؤل في دعم ارتفاع الأسواق خلال 2026 بدعم من تطورات الذكاء الاصطناعي وأسعار الفائدة واثر الرسوم الجمركية على التجارة العالمية.

## مقارنة مكرر الربحية في أسواق الأسهم الرئيسية (مقابل المتوسط خلال 10 أعوام)



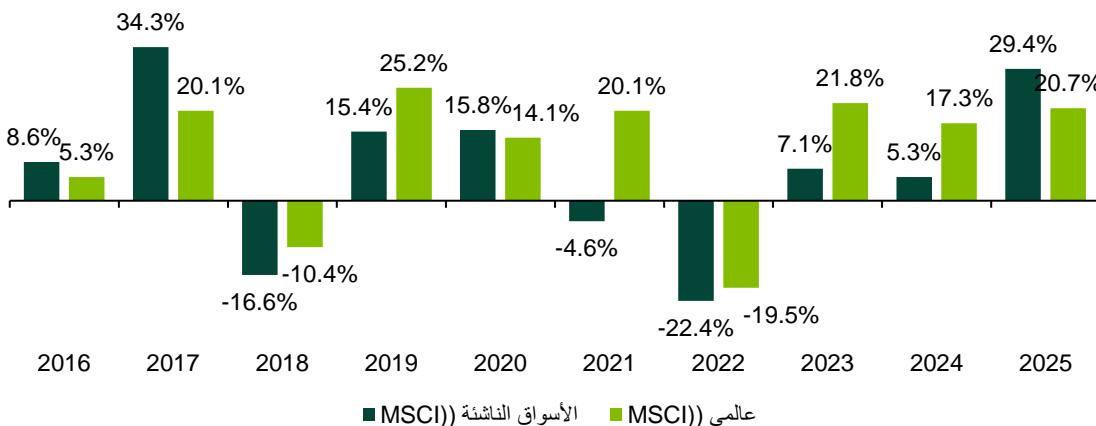
المصدر: تداول السعودية، بلومبرغ، أبحاث الأهلية المالية. كما في 25 ديسمبر 2025.

## أداء الأسواق المالية العالمية في العام 2025

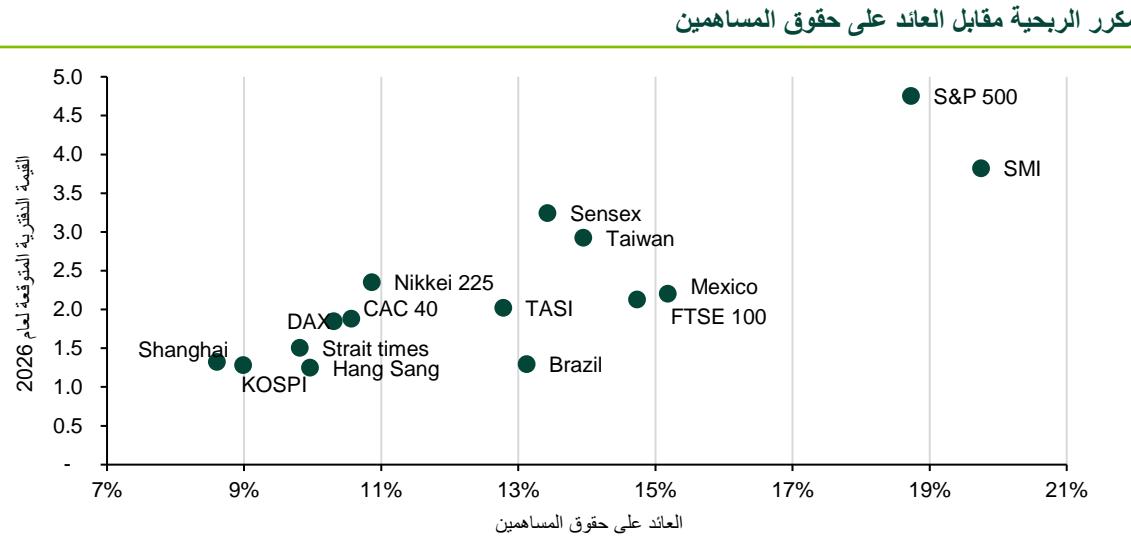


المصدر: تداول السعودية، بلومبرغ، أبحاث الأهلية المالية. كما في 25 ديسمبر 2025.

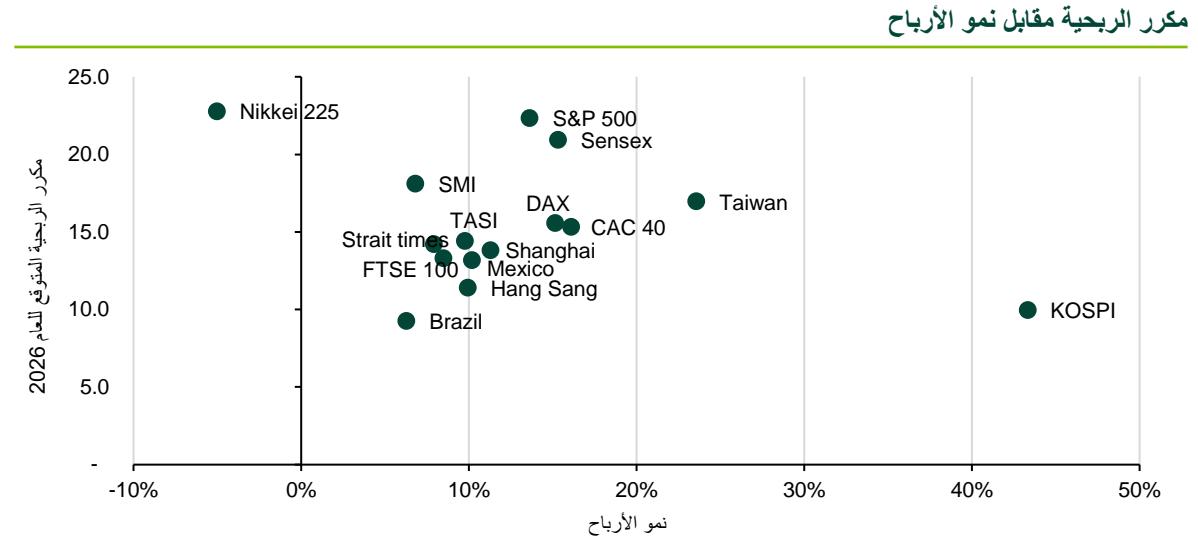
## عائدات مؤشر MSCI EM ومؤشر MSCI World خلال 10 أعوام



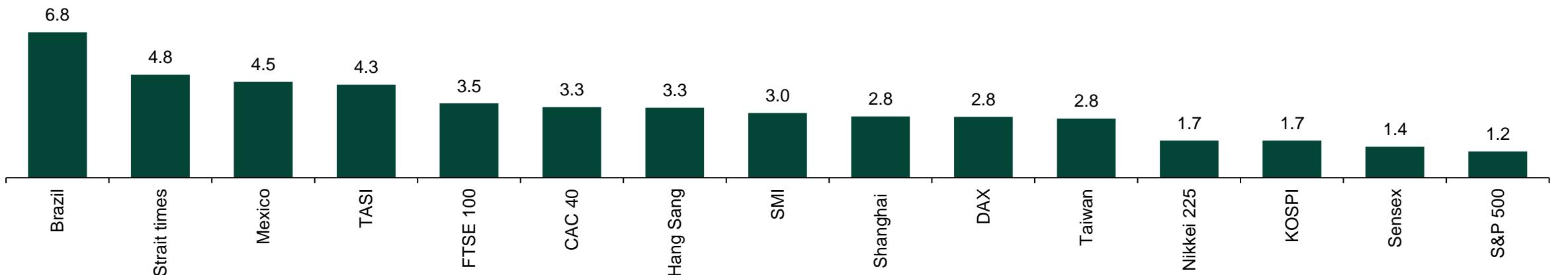
المصدر: تداول السعودية، بلومبرغ، أبحاث الأهلية المالية. كما في 25 ديسمبر 2025.



المصدر: تداول السعودية، بلومبرغ، أبحاث الأهلية المالية. كما في 25 ديسمبر 2025



المصدر: تداول السعودية، بلومبرغ، أبحاث الأهلية المالية. كما في 25 ديسمبر 2025



المصدر: تداول السعودية، بلومبرغ، أبحاث الأهلية المالية. كما في 25 ديسمبر 2025

## الاقتصاد السعودي

الإنفاق المستهدف والسياسة المالية المعاكسة للدورات الاقتصادية

**الناتج المحلي الإجمالي النفطي**  
من المتوقع نمو الناتج المحلي الإجمالي النفطي بدعم من ارتفاع الإنتاج بالتوافق مع اتفاقيات منظمة أوبك+. تتوقع نمو الناتج المحلي الإجمالي النفطي بنحو 8.0% على أساس سنوي.

**الإيرادات**  
من المتوقع نمو الإيرادات بنحو 5.1% في 2026 على أساس سنوي لتصل إلى 1,147 مليار ريال. يأتي هذا النمو على أساس سنوي بدعم من ارتفاع الإيرادات الأخرى بنسبة 5.3% على أساس سنوي (بما في ذلك الإيرادات النفطية) لتصل إلى 735 مليار ريال وارتفاع الإيرادات الضريبية بنسبة 4.8% لتصل إلى 412 مليار ريال. وذلك بدعم من الإصلاحات الاقتصادية وزيادة مساهمة الأنشطة غير النفطية.

**الإنفاق الرأسمالي**  
من المتوقع انخفاض النفقات الرأسمالية في 2026 بنسبة 5.8% على أساس سنوي لتصل إلى 162 مليار ريال.

**إصدار أدوات الدين**  
من المتوقع ارتفاع إجمالي الدين في 2026 إلى 1,622 مليار ريال مما يعكس معدل الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي عند 32.7% مقابل 31.7% في 2025.

**أسعار الفائدة**  
تنتظر خفض أسعار الفائدة مرتين في عام 2026.

**سعر النفط**  
للعام 2026: بناءً على توقعاتنا، يتراوح سعر النفط الضمني في الميزانية بين 60-63 دولار للبرميل (بافتراض إنتاج نحو 10.2 مليون برميل يومياً).

## الناتج المحلي الإجمالي

من المتوقع نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنحو 4.6% في 2026 مقابل 4.4% في 2025 ومقارنة بتوقعاتنا البالغة 4.7%. يأتي هذا النمو بدعم من نمو الناتج المحلي الإجمالي النفطي وغير النفطي.

## الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي

من المتوقع نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بنحو 5.0% في 2025 واستمرار النمو القوي في 2026 بدعم من الدور المتنامي للقطاع الخاص، وتحسن بيئه الاستثمارات، واستمرار تطبيق برامج رؤية 2030.

## النفقات

من المتوقع انخفاض النفقات بنسبة 1.7% على أساس سنوي في 2025 لتصل إلى 313,1 مليار ريال نتيجة انخفاض الإنفاق التشغيلي بنسبة 1.2% والإنفاق الرأسمالي.

## عجز الميزانية

من المتوقع أن يبلغ عجز الميزانية نحو 166 مليار ريال (3.3% من الناتج المحلي الإجمالي) في 2026 مقابل عجز بقيمة 245 مليار ريال (5.3% من الناتج المحلي الإجمالي) في 2025. تنتظر أن يصل العجز إلى 212 مليار ريال (4.3% من الناتج المحلي الإجمالي) نتيجة زيادة الإنفاق.

## التضخم

ارتفاع مؤشر أسعار المستهلك بنسبة 2.3% في 2025 ويتوقع صندوق النقد الدولي أن يتراجع قليلاً إلى 2.0% في 2026 بالتوافق مع توقعاتنا.

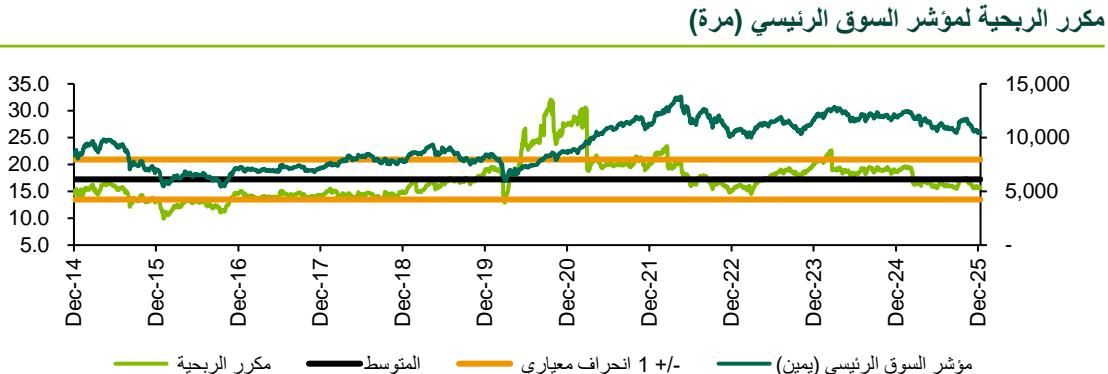
## الفعاليات الكبرى والذكاء الاصطناعي

زيادة التركيز على إنجاز المشاريع، إضافة إلى مشاريع البنية التحتية المرتبطة بالفعاليات الكبرى والذكاء الاصطناعي.

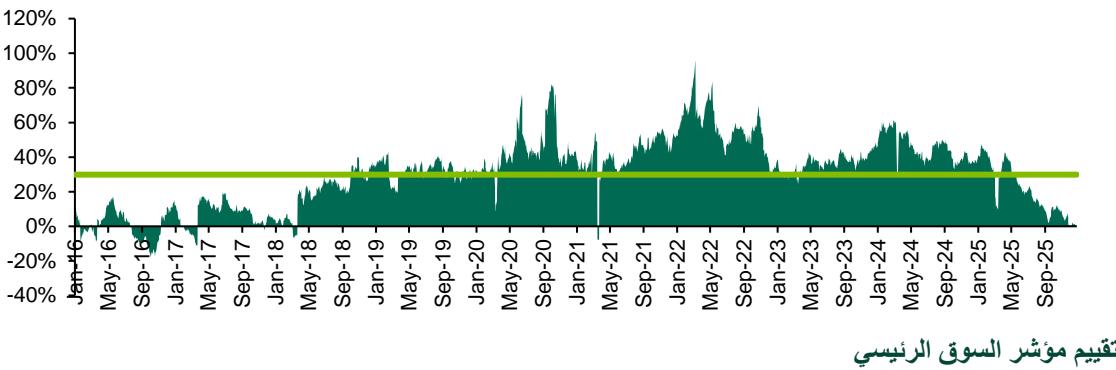
# استراتيجية الأسهم السعودية 2026

فرص استثنائية في رحلة إعادة الارتباط مع الأسواق العالمية

## فرص استثنائية في رحلة إعادة الارتباط مع الأسواق العالمية



علاوة مؤشر السوق الرئيسي على مؤشر مورجان ستانلي للأسواق الناشئة



	المتوقع لعام 2025	المتوقع لعام 2026	الاختلاف %	المتوقع لعام 2026	الاختلاف %
مكرر الربحية	15.8	17.5	14.2	%9-	%18-
السعر / القيمة الدفترية	2.1	2.1	2.0	%2	%5-
EV/EBITDA	12.5	11.1	12.0	%12	%8
قيمة الشركة إلى المبيعات	4.4	3.8	-	%17	-
عائد توزيعات الأرباح	3.9	4.8	4.4	0.9	0.5

المصدر: تقارير الشركة، أحدث الأهمي المالية، الأسعار كما في 25 ديسمبر 2025

- حققت الأسهم وأدوات الدخل الثابت وحتى السلع مكاسب واسعة النطاق، مصحوبة بأجواء من التفاؤل. في تباين غير معناد، تألفت الأسواق الناشئة في العام 2025 بأداء لافت وتقييمات متزايدة، لكن كان السوق السعودي استثناءً. بالرغم من الرواية الملهمة وتمتعه بتقييمات جذابة، تراجع السوق السعودي مقارنة بالأسواق العالمية، مما أدى إلى انكماس العلاوة عن الأسواق الناشئة في حالة استثنائية. أغلق مؤشر السوق الرئيسي نهاية العام عند مستوى 10,491، أقل من الحد الأدنى لتوقعاتنا البالغة 10,900.

- انعكس أداء مؤشر السوق الرئيسي في خفض كبير للتقييمات بنحو 17% من 19 مرة في 2024 إلى 15.7 مرة (أقل بمقدار 0.5 مرة انحراف معياري مقارنة بمتوسط 10 سنوات عند 17.5 مرة). إضافة إلى ذلك، يتم تداول العديد من الأسهم بخصم كبير عن متوسط مكرراتها لخمس سنوات وعند أدنى مستوياتها السعرية لعدة سنوات.

- من المتوقع استمرار تركيز المستثمرين في 2026 على السيولة والنفط وتراجع نمو الأرباح. على الرغم من ذلك، نعتقد أن الركائز الأساسية للاقتصاد السعودي لا تزال قوية بدعم من النمو القوي في الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي وقوة المركز المالي للمملكة، في حين يظل الإنفاق على مشاريع البنية التحتية الخاصة بالفعاليات الكبرى محركاً رئيسياً.

- نعتقد أن عام 2026 يوفر فرصة استثمارية مميزة مع عودة الارتباط بين السوق السعودي مع الأسواق العالمية. من المتوقع أن يكون الاستثمار في القيمة الاستراتيجية المفضلة حيث توفر فرص جاذبة في مختلف القطاعات سواء في أسهم الشركات الكبرى أو الشركات الصغيرة والمتوسطة.

- بالنظر إلى الانخفاض الكبير في التقييمات خلال العام 2025، قمنا ببناء توقعات السوق عبر سيناريوهات مختلفة. بناءً على توقعاتنا للأرباح ونطاق التداول لمكررات الربحية، تتوقع أن يتداول مؤشر السوق بين 10,300 و 11,700 نقطة في 2026، ليكون بذلك عائد توزيعات أرباح ما بين 4.8%-4.3%. يستند ذلك إلى مكرر ربحية يتراوح بين 14.2 مرة و 15.8 مرة، بما يتوافق مع المتوسط طول الأجل، كما تشير منهيتنا التصاعدية بناءً على الأسعار المستهدفة إلى قيمة عادلة للمؤشر عند 12,000 نقطة ومكرر ربحية عند 16.1 مرة. وفي حال عودة المكررات إلى مستوياتها الطبيعية، تتوقع أن يعود المؤشر إلى مستوى 12,800 نقطة.

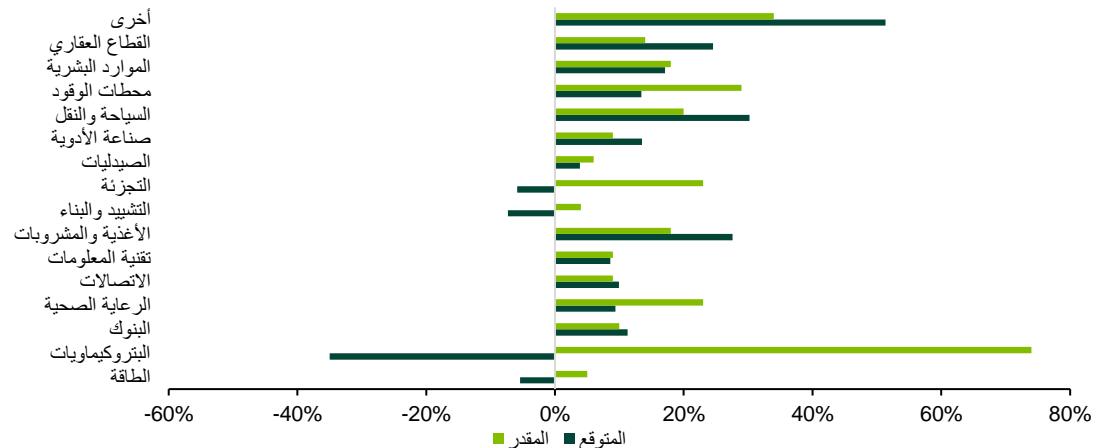
### المحفزات الرئيسية لعام 2026:

- أسعار الفائدة
  - النفط
  - السيولة
  - الإنفاق على البنية التحتية
  - إصلاحات القطاع العقاري
  - الإنفاق على الذكاء الاصطناعي
  - السياحة
- بالرغم من تفضيلنا لقطاعات البنوك والاتصالات وتقنية المعلومات والسياحة، إلا أننا لا نفضل قطاعات محددة نظراً لجاذبية التقييم في مختلف القطاعات.

## هل سيئي السوق السعودي زخم الأرباح السلبية؟

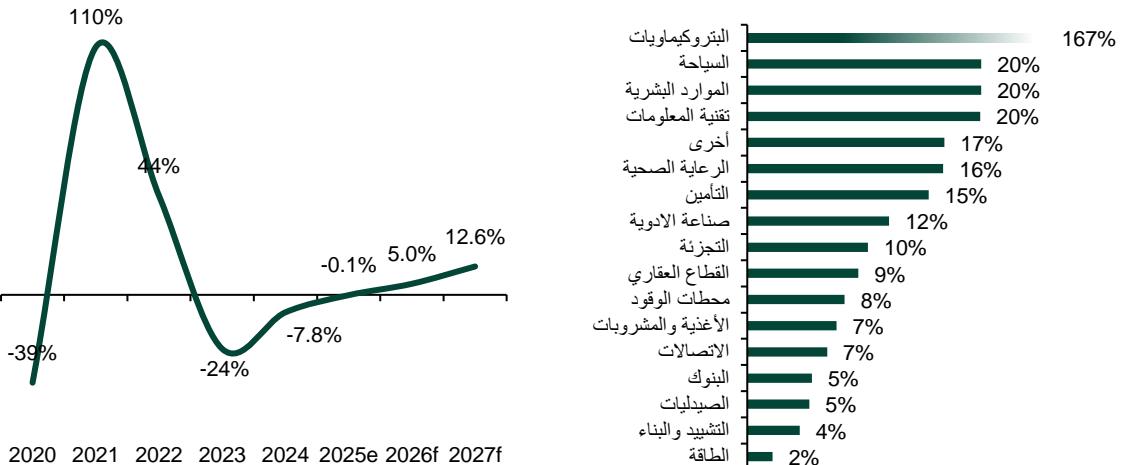
- من المتوقع استقرار الأرباح بشكل عام في 2025، إذ تنتهي الانخفاض الذي دام خلال العامين الماضيين، حيث من المتوقع ان تعوض الأرباح القوية لقطاعات البنوك والاتصالات والرعاية الصحية الأداء الضعيف لقطاعات الطاقة والبترولكيماويات والسلع الاستهلاكية. شهد قطاع الأغذية والمشروبات نمواً جيداً، ويعزى ذلك بشكل رئيسي إلى تعافي شركة صافولا (على أساس معدل) أكثر من كونه اتجاهها واسع النطاق على مستوى القطاع.
- مع ذلك، لا تزال الأرقام أقل من توقعاتنا الأولية بنمو على أساس سنوي عند 8%. من بين القطاعات، كان أداء قطاعات الطاقة والبترولكيماويات والرعاية الصحية والسلع الاستهلاكية والتشييد ومواد البناء أقل من توقعاتنا الأولية، فيما كان أداء قطاعي البنوك والاتصالات متواافقاً بشكل عام مع توقعاتنا.
- توقع ارتفاع الأرباح لعام 2026 على أساس سنوي بنسبة 5%. من بين القطاعات الرئيسية، تتوقع ارتفاع الأرباح في قطاع البترولكيماويات نظراً لتسجيله خسائر ضخمة غير متكررة في عام 2025 مع توقعاتنا باستمرار التحديات في القطاع، فيما قد يسجل قطاع الطاقة نمواً بنسبة 2%. ونؤكد أن ذلك يرتبط ببيئة الاقتصاد الكلي العالمي وعدم تسجيل المزيد من الخسائر غير المتكررة.
- بالتعديل على ذلك، تتوقع نمو الأرباح بنسبة 9% على أساس سنوي، بدعم من ارتفاع قطاع تقنية المعلومات بنسبة 20% وقطاع السياحة 20% وقطاع الرعاية الصحية بنسبة 16% على أساس سنوي.
- توقع ارتفاع أرباح البنوك بنسبة 5% على أساس سنوي بدعم من نمو محفظة القروض و الكفاءة التشغيلية رغم انخفاض الهمشة.
- من المتوقع ارتفاع قطاع الاتصالات بنسبة 7% على أساس سنوي بسبب النمو القوي في الخدمات ذات القيمة المضافة وبدء تنفيذ بعض العقود الكبيرة في النصف الثاني 2026. بالنسبة لقطاع تقنية المعلومات، تتوقع أن يحقق نمواً بنسبة 20% على أساس سنوي بدعم من توسيع الرفقة.
- من المتوقع أن ينمو قطاع الرعاية الصحية بنسبة 16% نظراً للاستفادة من تشغيل وإضافة منشآت جديدة، مما يقلل من أثر تراجع هامش الربح.
- أما بالنسبة لقطاع السياحة، تتوقع أن يحقق نمواً جيداً على أساس سنوي بنسبة 20% بدعم من زيادة عدد السياح، نمو أساطيل شركات الطيران وإطلاق عمليات طيران الرياض.
- توقع أن يحقق قطاع البترولكيماويات نمواً كبيراً، إلا أن هذا النمو سيكون بدعم من خسائر كبيرة غير متكررة خلال 2025 وليس بسبب حدوث تعافٍ فعلي في القطاع. تتوقع أن يستمر القطاع في مواجهة تحديات كبيرة في ظل تراجع الأسعار وانخفاض الهمشة بسبب استمرار مشاكل قائض الإنتاج عالمياً.

## أرباح 2025 - التقديرات مقابل التوقعات (%)



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الأهلي المالية

## نمو ربحية السوق (%)



المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الأهلي المالية

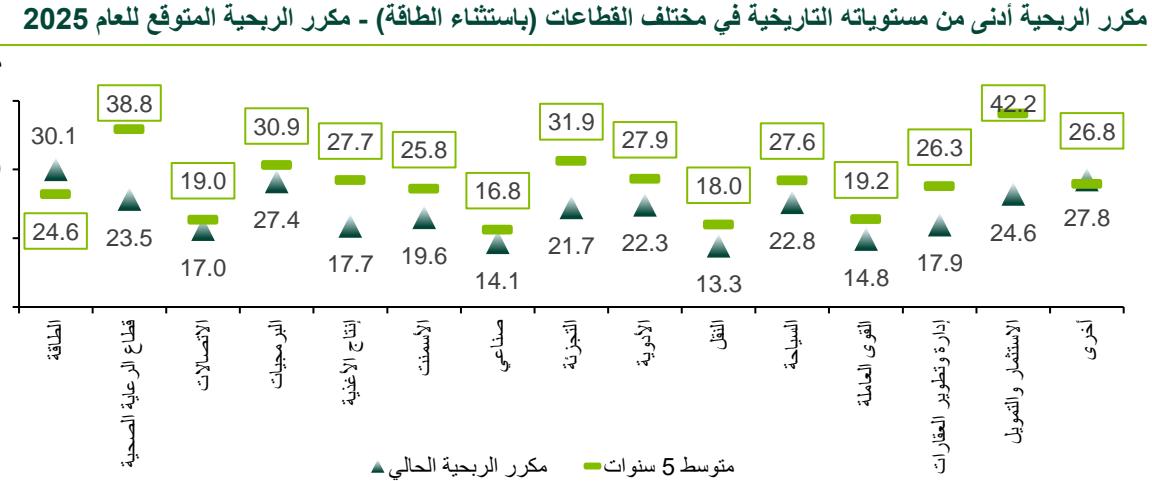
**استمرار انخفاض التقييم عن المعدلات التاريخية أو تعافيه؟**

- أدى الانخفاض الكبير في أداء السوق إلى تراجع واسع النطاق في تقييمات القطاعات، مما أدى إلى انخفاض التقييمات بشكل ملحوظ.

وصلت مستويات مكررات الربحية الحالية إلى مستويات أدنى من المتوسط التاريخي طوبل الأجل، مما يُظهر تغيراً يبدو غير مناسب مع الأساسيات.

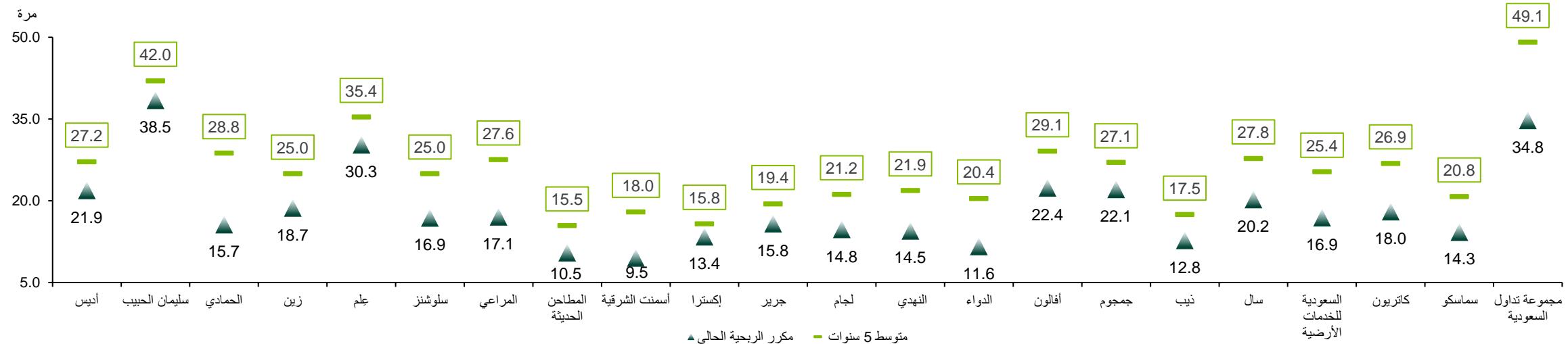
نعتقد أن مستويات التقييم هذه تمثل نقطة دخول جذابة، ولا سيما في ظل تحسن وضوح الأرباح واستقرار معنويات السوق.

قد تمثل عودة أوضاع السيولة إلى طبيعتها بالإضافة إلى تحسن الأرباح تدريجياً عوامل رئيسية لعودة مستويات التقييم إلى مستوياتها الطبيعية على المدى المتوسط.



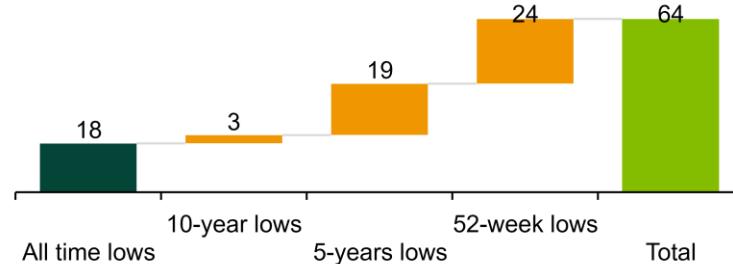
المصدر: أبحاث الأهلية المالية، كما في 25 ديسمبر 2025. يتضمن الأسهم ضمن التخطيط فقط. الآخرى تتضمن: أم بي سي، وال سعودية للكرهباء، والدريس

تقييمات مختارة لأسهم سعودية - مكرر الربحية المتوقع للعام 2025



المصدر: أبحاث الأهلية المالية. كما في 25 ديسمبر 2025.

يتم تداول أسماء 64 شركة عند أو أدنى مستوى خلال 52 أسبوعاً



المصدر: بلومبرغ، أبحاث الأهلي المالية \* كما في 25 ديسمبر 2025

#### الأسماء المتداولة عند أدنى مستوياتها

الاسم	السعر (ريال)
المتحدة للتأمين	3.6
ساماسكو	5.2
كيمانول	7.4
ريدان	24.4
الخليجية العامة	4.0
دار المعدات	32.1
أسمنت المنطقة الشمالية	7.1
أسمنت نجران	6.6
الدواء	52.2
تنمية	57.5
أمريكانا	1.7
النجم	50.7
جاهر	14.8
لومي	51.5
فخارية	20.6
درية ريت	5.3
الرمز	55.5
إنتاج	31.3

المصدر: بلومبرغ، أبحاث الأهلي المالية \* كما في 25 ديسمبر 2025

الأسماء المتداولة عند أدنى مستوى خلال 10 سنوات

الأسهم	السعر (ريال)
ليفا	10.7
إعمار المدينة الاقتصادية	6.0
سابك	52.2

المصدر: بلومبرغ، أبحاث الأهلي المالية \* كما في 25 ديسمبر 2025

الأسماء المتداولة عند أدنى مستوى خلال 5 سنوات

الأسهم	السعر (ريال)
السعودية للأسماك	59.9
تكوين	6.01
اللجين	27.7
بحر العرب	4.1
تبوك الزراعية	7.7
وفرة	21
صدر	2.68
سناد	8.32
المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي	12.5
العربية السعودية للتأمين التعاوني (سايكرو)	11.5
الاتحاد للتأمين	7.93
پنساب	27.5
جازان للتنمية	7.99
الجزيرة تكافل	11.1
منكاملة للتأمين	11.5
المصافي	52.2
الجبس	14.5
الجزيرة ريت	11.6
أرتيفكس	10.6

المصدر: بلومبرغ، أبحاث الأهلي المالية \* كما في 25 ديسمبر 2025

## الأسماء المتداولة عند مستويات متدنية جديدة

الأسماء المتداولة عند أدنى مستوى خلال 52 أسبوعاً

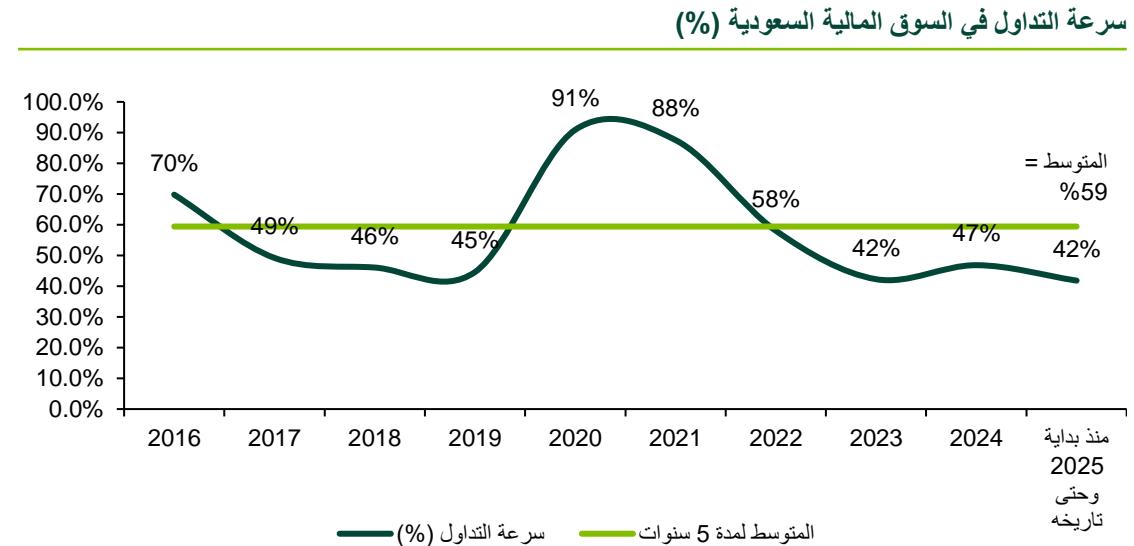
الأسهم	السعر (ريال)
نسيج	38.9
الشركة العربية للأنابيب	4.8
درب السعودية	2.1
بان	1.8
تشب العربية	20.1
مجموعة تداول	145.7
مجموعة الخليج للتأمين	21.8
شمس	11.4
أمانة للتأمين	5.9
باتك	2.0
مجموعة فتيحي	2.8
تهامة	16.1
الدرع العربي	10.9
شركة الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة	21.9
لجام	100.8
الرياض للتعمير	22.3
علم	739.5
ولاء	10.3
سمو	32.3
شركة الشرق الأوسط لصناعة وإنتاج الورق	22.2
الصغر للتأمين	9.4
أميانتيت	15.7
الثيري	1.9
أنابيب السعودية	38.5

المصدر: بلومبرغ، أبحاث الأهلي المالية \* كما في 25 ديسمبر 2025

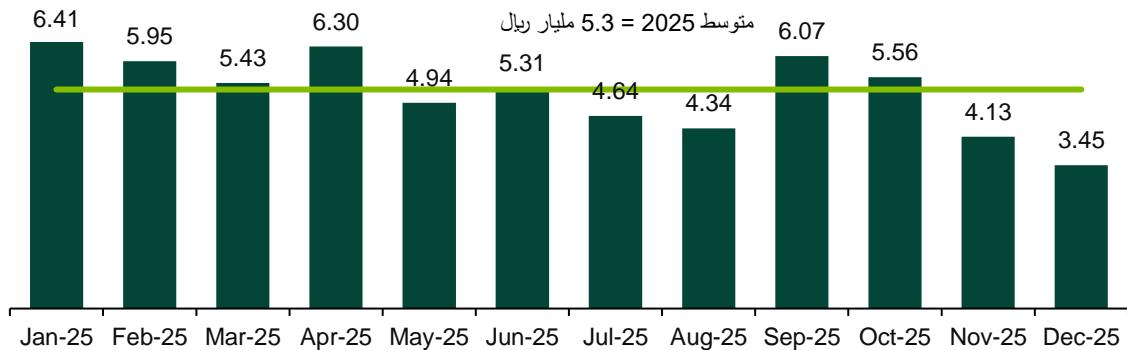
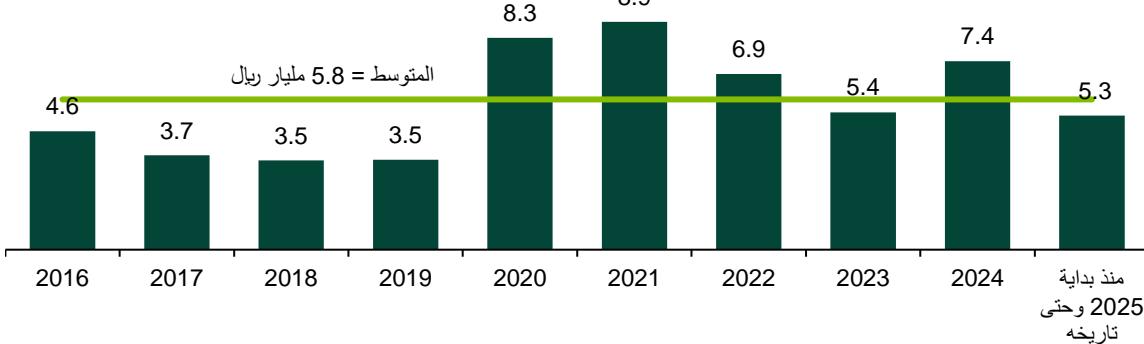
مِحْرَكَاتُ السُّوقِ

قوی متباینة

- السبب الجذري**
- كانت السيولة أحد أهم المسبيبات خلف ضعف أداء السوق السعودي خلال 2025، وتم استعمال هذا المصطلح بصورة واسعة للإشارة إلى عدة عوامل مختلفة أثرت على السوق.
  - تعرضت السيولة في السوق السعودية لضغط كبير خلال 2025 وذلك بعد تسجيل مستويات سيولة مرتفعة خلال السنوات السابقة. انخفض متوسط قيمة التداول اليومي على أساس سنوي بنسبة 28.9% إلى 5.3 مليار ريال، وهو أدنى من المتوسط لمدة 10 سنوات والبالغ 5.8 مليار ريال وبالمقارنة مع 7.4 مليار ريال في 2024.
  - تراجع متوسط قيمة التداول اليومي خلال النصف الثاني 2025 إلى 4.80 مليار ريال (3.6 مليار ريال في ديسمبر 2025)، ليسجل أدنى مستوى عند 1.65 مليار ريال في 25 ديسمبر 2025، وهو الأدنى منذ ديسمبر 2019. انخفض مؤشر متوسط سرعة التداول أيضاً إلى 47% في 2025 مقابل 42% في 2024، أقل من المتوسط خلال 10 سنوات عند 59%. ي يأتي هذا الانخفاض رغم زيادة عدد الشركات المدرجة والتحسينات الكبيرة في السوق.
  - نعتقد أن تراجع السيولة يعود إلى 1) التأثير غير المباشر لنمو نسب الإقرارات إلى الودائع في النظام المصرفي و 2) العوائد الجاذبة والمستقرة في الدخل الثابت و 3) انخفاض مشاركة المستثمرين الأفراد و 4) ضعف نمو الأرباح.
  - بالاتجاه نحو 2026، نعتقد أن السيولة ستستمر في كونها أحد المخاوف الرئيسية في السوق. قد تكون إمكانية تغيير حد نسبة التملك المسموحة للأجانب المحفز الرئيسي، إلى جانب عوامل أخرى.

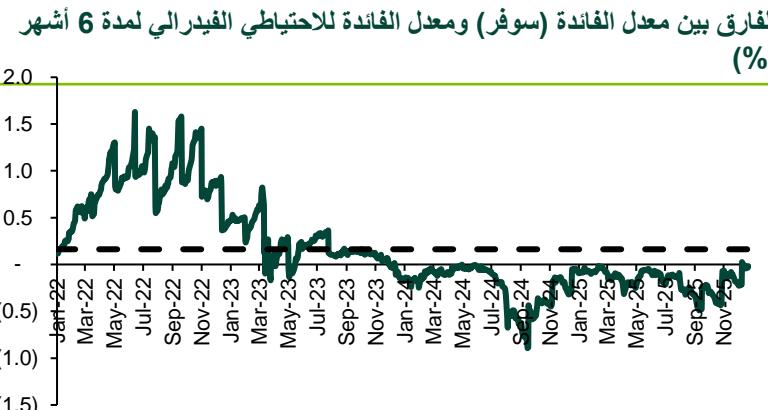
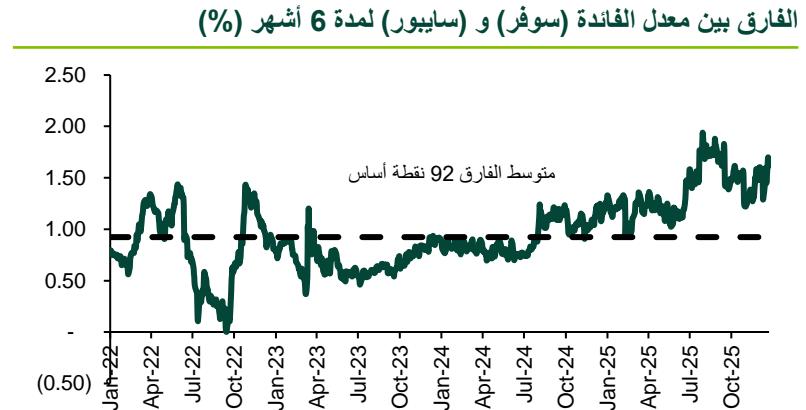
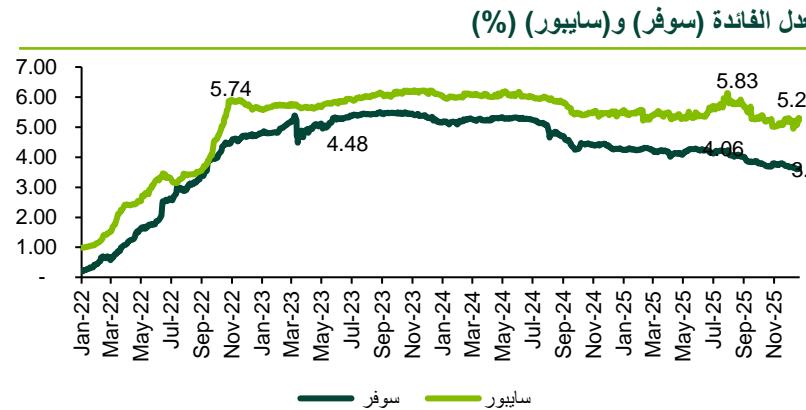
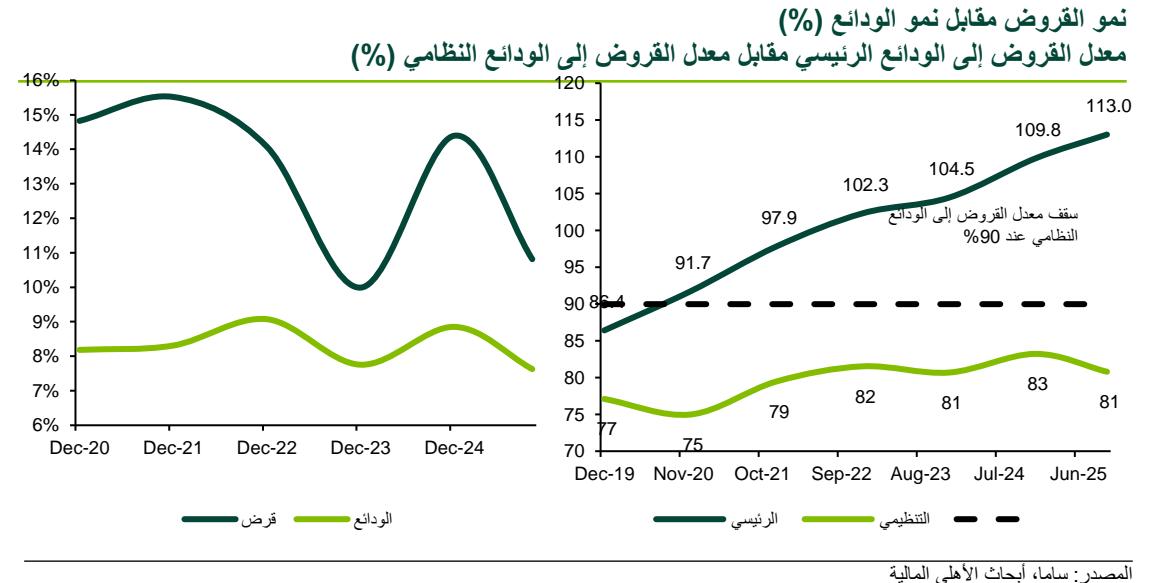


المصدر: تداول السعودية، أبحاث الأهلي المالية، يتم احتساب السرعة باستثناء أرامكو السعودية بناءً على متوسط القيمة السوقية (البداية + الإغلاق مقسومة على 2)



المصدر: السوق المالية السعودية، أبحاث شركة الأهلي المالية، الأسعار بتاريخ 25 ديسمبر 2025

- كيف أثرت البنوك على السيولة؟**
- تجاوز نمو القروض خلال السنوات الأخيرة نمو الودائع بشكل ملحوظ، مما أدى إلى ارتفاع تدريجي في معدل القروض إلى الودائع في القطاع. ارتفع معدل القروض إلى الودائع النظامي من 75% في يناير 2021 إلى 81% في أكتوبر 2025، كما ارتفع معدل القروض إلى الودائع من 92% في يناير 2021 إلى 113% في أكتوبر 2025.
  - أدى هذا الارتفاع إلى تغيير جوهري في ديناميكيات التمويل.
  - شكلت الودائع لأجل نحو 40% من إجمالي الودائع (مقابل 24% في 2021).
  - تحول النظام المصرفي إلى التمويل عن طريق مصادر مختلفة.
  - زيادة الاعتماد على تمويل الطويل الأجل وجمع نحو 45 مليار ريال عبر إصدارات الشريحة الأولى والثانية في 2025.
  - ترافق ذلك مع زيادة إصدارات الشركات الأخرى من الصكوك و السندات لتنقليلاً الاعتماد على النظام المصرفي.
  - من المتوقع أن يستمر ثبات معدل سعر الفائدة بين البنك السعودي عند مستويات مرتفعة. تجدر الإشارة إلى أن الفارق بين معدل الفائدة (سوفر) ومعدل الفائدة بين البنك السعودي (سايبور) لمدة 6 أشهر اتسع إلى نحو 130-150 نقطة أساس مقارنة بمتوسط 92 نقطة أساس خلال الفترة 2022-2024، بينما اتجه الفارق بين معدل سوفر وسعر الفائدة الأساسي لاحتياطي الفيدرالي ليكون أقل من مستوياته الطبيعية تاريخياً.



### Jeddah

#### King Abdullah Sport City Stadium

Refurbishment planned by 2030  
58,432 gross seats



#### King Abdullah Economic City Stadium

To be completed by 2032  
45,700 gross seats



#### Qiddiya Coast Stadium

To be completed by 2032  
46,096 gross seats



#### Jeddah Central Stadium

To be completed by 2027  
45,794 gross seats



### Abha

#### Abha International Airport

Refurbishment planned by 2028  
13mn annual Passengers



#### King Khalid university Stadium

To be completed by 2030  
45,428 gross seats



### Dammam

#### Aramco Stadium

To be completed by 2026  
47,000 gross seats



### King Salman International Airport

Refurbishment planned by 2030  
100mn annual Passengers



### Riyadh

#### King Salman Stadium

To be completed by 2029  
92,760 gross seats



#### King Fahad Stadium

Refurbishment planned by 2027  
70,200 gross seats



#### Prince Mohammed Bin Salman Stadium

To be completed by 2029  
46,979 gross seats



#### Prince Faisal bin Fahad Stadium

Refurbishment planned by 2027  
46,865 gross seats



#### King Saud University Stadium

Refurbishment planned by 2027  
46,319 gross seats



#### South Riyadh Stadium

To be completed by 2032  
46,060 gross seats



#### New Murabba Stadium

To be completed by 2030  
46,010 gross seats



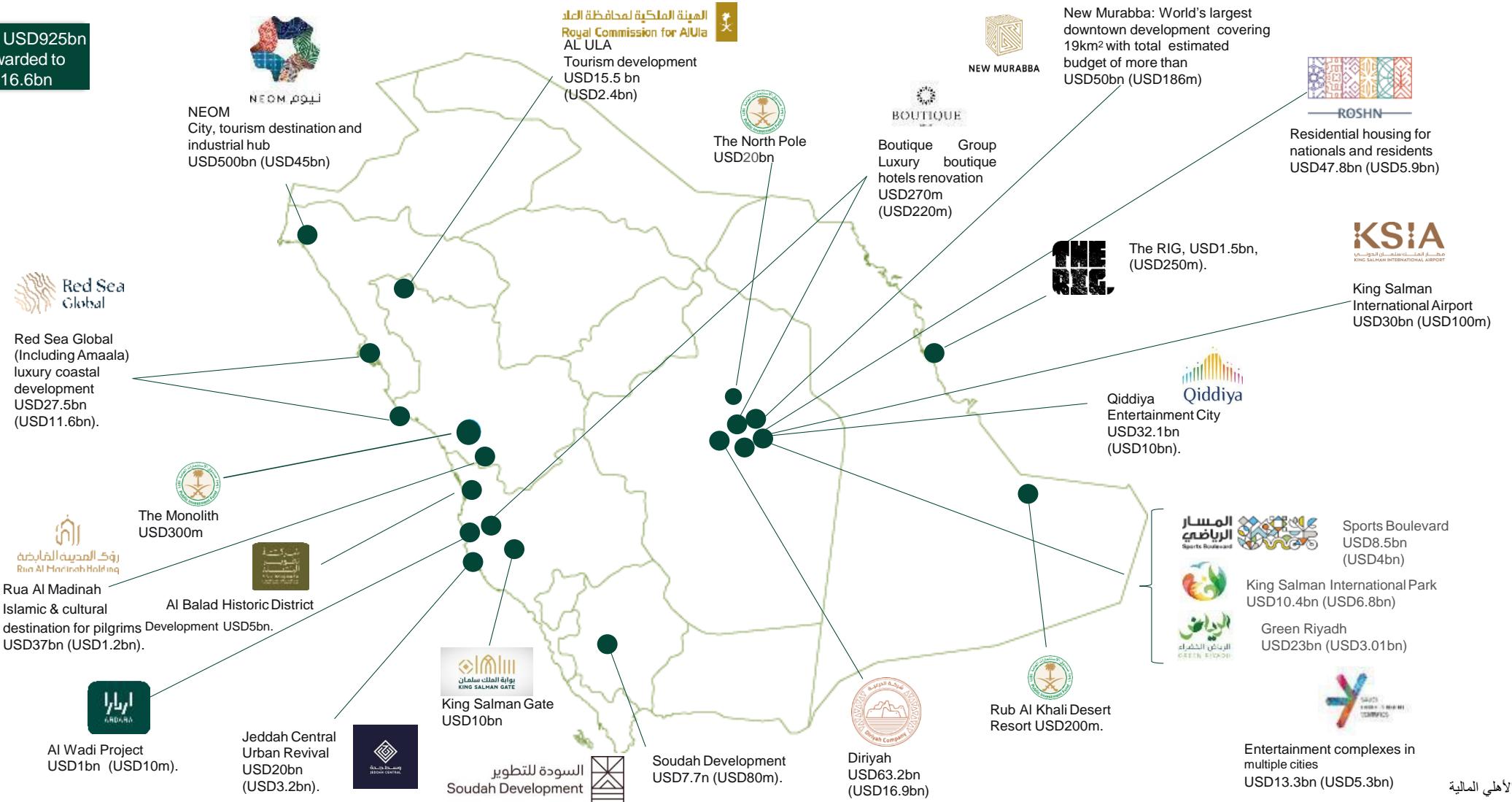
#### ROSHN Stadium

To be completed by 2032  
46,000 gross seats



## نظرة على أهم المشاريع الكبرى

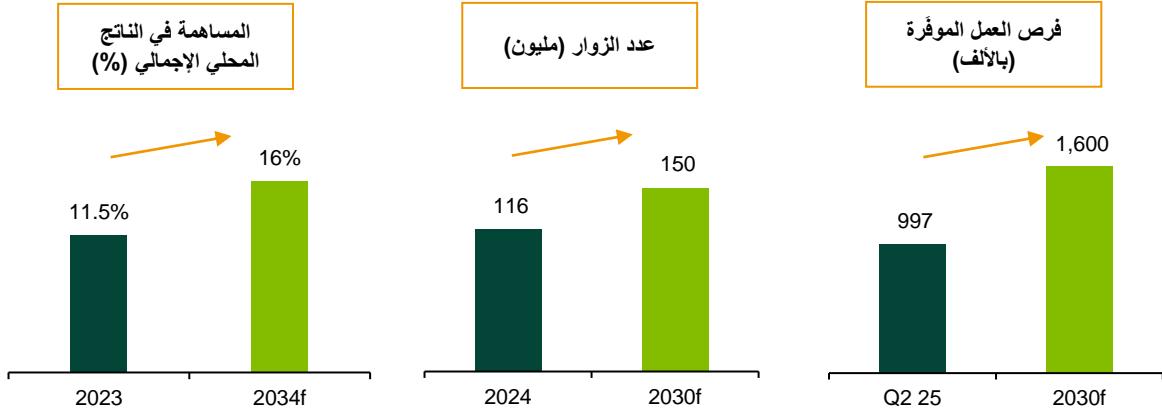
Total value = USD925bn  
Total work awarded to date = USD116.6bn



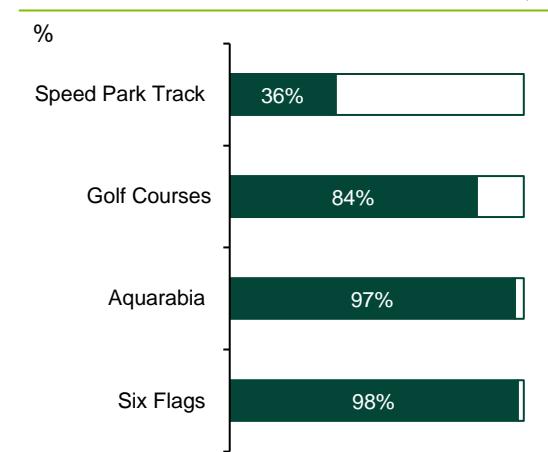
المصدر: ميد، أبحاث الأهلي المالية

## تقدم كبير وامكانيات هائلة

## المستهدفات المستقبلية في قطاع السياحة



## تقدم أعمال بناء مدينة القديمة



- يستمر قطاع السياحة في كونه أحد الركائز الرئيسية ضمن رؤية 2030، مع استهدف مشاركة تبلغ 16% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2034، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر. إضافة إلى ذلك، تستهدف المملكة استقبال 150 مليون زائر بحلول عام 2030، مع توفير 1.6 مليون وظيفة مرتبطة بالقطاع السياحي.

- بعض الاستراتيجيات والبرامج المتنوعة، تصدر السعودية المرتبة الأولى عالمياً في نمو إيرادات السياحة الدولية خلال الرابع الأول 2025، وحلت ثالثة في نمو أعداد السياح الدوليين بحسب مؤشر السياحة العالمي.
- وفقاً لتقدير وزارة المالية لميزانية العام 2026، حقق بند السفر في ميزان المدفوعات فائضاً قدره 50.3 مليار ريال في عام 2024 (32.2 مليار ريال في النصف الأول 2025)، مقابل عجز بنحو 21 مليار ريال في 2016.

- كان إنفاق السياح مرتفعاً أيضاً. وفقاً لوزارة السياحة، استقبلت المملكة 116 مليون سائح في 2024 (86.2 مليون سائح مطابي و 29.7 مليون سائح واف) بإجمالي إنفاق بلغ 284 مليار ريال. ومن الجدير بالذكر أن معظم إنفاق السياح الوافدين كان على العمارة بقيمة 68.2 مليار ريال، بليه الإنفاق على السياحة الترفيهية بقيمة 36.4 مليار ريال. أما معظم إنفاق السياح المحليين فكان على زيارة الأهل والأصدقاء بقيمة 38.4 مليار ريال، بليه الإنفاق على السياحة الترفيهية بقيمة 36.8 مليار ريال. من المستهدف أن يصل إجمالي الإنفاق السياحي إلى 351 مليار ريال في 2026.

- كما سيساهم افتتاح العديد من المشاريع الكبرى في دعم هذا القطاع. من المتوقع أن يشمل مشروع البحر الأحمر بعد إتمام المرحلة الأولى منه 27 منتجع عامل بحلول النصف الأول 2026 مدعاً بنحو 16 رحلة جوية أسبوعياً.

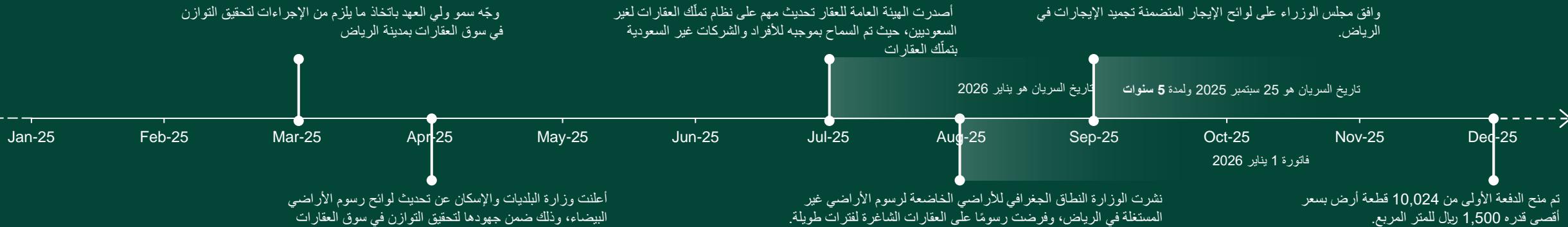
- إضافة إلى ذلك، يجري افتتاح مدينة القديمة حيث بلغت نسبة إنجاز مدينة "سيكس فلاجز" 98%， وأ"كاريببيا" 97%， وملاعب الجولف 84%， وحلبة سباق السيارات 36%， مع استمرار أعمال التطوير. ومن المتوقع أن يجذب هذا المشروع السياح من داخل المملكة وخارجها.

- نتعتقد أن إنجاز المراحل المختلفة للمشاريع الكبرى سيساهم في زيادة أعداد السياح مستقبلاً.

## ملخص اللوائح وأهم النقاط

- بعد الارتفاع الكبير في أسعار العقارات والإيجارات في الرياض، وجه سمو ولی العهد بتنفيذ إجراءات متنوعة لتحقيق التوازن في سوق العقارات بالرياض.
- بناء عليه، أعلنت وزارة البلديات والإسكان في أبريل 2025 عن مجموعة من الإجراءات منها؛ 1) رفع تعليق التعاملات على الأراضي الواقعة شمال الرياض بمساحة إجمالية تبلغ 81.5 كيلومتر مربع، 2) خطط لتوفير ما بين 10,000 إلى 40,000 قطعة أرض سكنية للمواطنين سنويًا على مدى السنوات الخمس القادمة بحد أعلى 1,500 ريال للمتر المربع وفق شروط محددة مسبقاً، 3) تعديل لوائح رسوم الأرضي البيضاء لضمان استخدام الأرضي غير المستغلة بشكل أكثر فعالية، 4) تحقيق توازن عادل بين المالكين والمستأجرين، و5) توجيه الهيئة العامة للعقارات وهيئة تطوير مدينة الرياض لمراقبة أسعار العقارات في الرياض وضمان استقرار السوق.
- أعلنت وزارة البلديات والإسكان في أواخر أغسطس 2025 تفاصيل رسوم الأرضي غير المستغلة المقترن برسوم تراوحت بين 0% و10% سنويًا من قيمة الأرض. كما تم استحداث رسوم على العقارات الشاغرة لفترات طويلة (كتسبة مئوية من الإيجار السنوي المقدر، على لا تتجاوز 5% من قيمة العقار). سيتم إصدار فواتير رسوم الأرضي غير المستغلة في 1 يناير 2026، مع احتمالية إمكانية تمديدها لمدة تصل إلى 4 سنوات في حالات محددة، شريطة تقديم خطة تطوير مفصلة واعتمادها من اللجنة المختصة. مع ذلك، يتوقع من المطور تقديم تقارير الإنجاز كل 6 أشهر. في حال تأخر التسليم، يُتوقع إلغاء التمديد مع استحقاق الدفعات عن الفترة الأصلية وفترة التمديد. تشير إلى عدم اعتماد لائحة التمديد المقترنة إلى الان.
- مؤخرًا، أقر مجلس الوزراء في سبتمبر 2025 تنظيمات جديدة للإيجارات لضبط العلاقة بين المستأجر والمؤجر ومعالجة مشكلة ارتفاع أسعار الإيجارات في مدينة الرياض. وتتضمن هذه اللوائح تثبيت أسعار الإيجارات في الرياض لمدة 5 سنوات مع إمكانية تطبيق إجراءات مماثلة في مدن أخرى عند الضرورة. وبهذا تكتمل حزمة إصلاحات القطاع العقاري السعودي التي وجه بها ولی العهد.
- أصدرت الهيئة العامة للعقار تمهيد العقارات لغير السعوديين في يوليو 2025، حيث تم السماح بموجبه للأفراد والشركات غير السعودية بتملك العقارات في معظم مناطق المملكة (باستثناء مكة المكرمة والمدينة المنورة لوجود تعليمات خاصة).
- تارikh سريان هذه اللوائح هو يناير 2026.

## الجدول الزمني للوائح العقارية

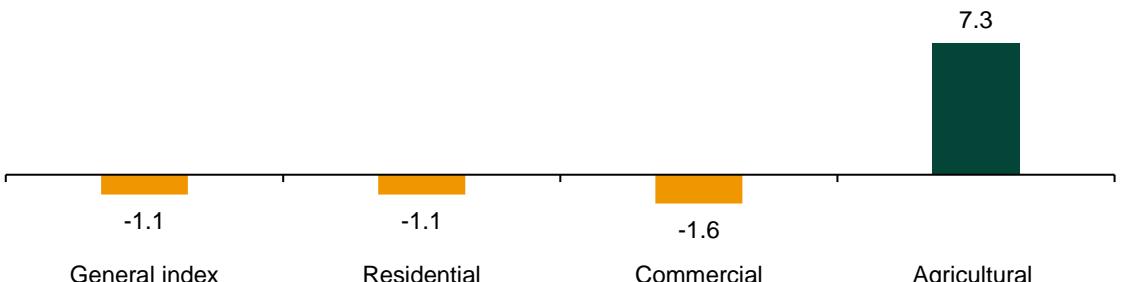


المصدر: وزارة البلديات والإسكان، الهيئة العامة للعقار، أبحاث الأهلي المالية

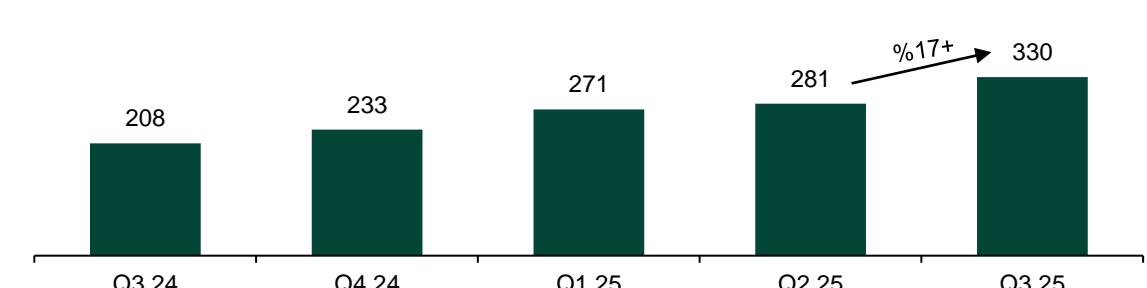
## كيف ستؤثر الإصلاحات على السوق العقاري بشكل عام؟

- توقع عموماً ارتفاعاً في كلٍ من العرض والطلب على العقارات في الرياض نتيجة الإصلاحات الأخيرة.
- من المتوقع أن يدعم العرض ما يلي: 1) تطبيق رسوم الأرضي غير المطورة، مما يُسرّع وتيرة التطوير، 2) تخصيص قطع أراضٍ للسعوديين بسعر محدد (تم منح الدفعة الأولى بعدد 10,024 قطعة أرض في ديسمبر 2025، ومن المتوقع استمرار التخصيص سنويًا)، 3) رفع تعليق المعاملات على الأراضي الواقعة شمال الرياض بمساحة إجمالية قدرها 81.5 كيلومترًا مربعًا.
- في الوقت نفسه، من المتوقع تحسن الطلب (من السعوديين وغير السعوديين) على العقارات المطورة مع دخول اللوائح التي تسمح بملكية العقارات لغير السعوديين حيز التنفيذ اعتباراً من يناير 2026، بدعم من انخفاض الأسعار وزيادة العروض.
- ساهمت الإصلاحات بالفعل في انخفاض العقارات في الرياض. توقع استمرار هذا الانخفاض في عام 2026 وما بعده مع تعزيز تطبيق الإصلاحات.
- انخفض مؤشر أسعار العقارات العام في الربع الثالث 2025 بنسبة 1.1% على أساس ربع سنوي، حيث تراجع قطاع العقارات السكنية، وهو القطاع الأكبر من حيث الوزن النسبي، بنسبة 1.1% على أساس ربع سنوي. وعليه، انخفض مؤشر أسعار العقارات في منطقة الرياض بنسبة 0.4% على أساس ربع سنوي، مسجلاً بذلك ثاني انخفاض ربع سنوي على التوالي.
- أشارت بعض الشركات إلى انخفاض أسعار الأرضي في الرياض مؤخرًا بنسبة تتراوح بين 10% و20%， إلا أن حجم الخصومات يختلف حيث يقدم كبار المالك خصومات أكبر لتسريع عمليات البيع، في حين يستمر تراجع الطلب على الأرضي غير المطورة.
- إضافة إلى ذلك، يواجه ملاك العقارات المتعثرون بعض التحديات التمويلية. لذا، يسعى الكثيرون إلى إقامة شراكات وإيجاد حلول تطوير سريعة. نلاحظ ارتفاع أصول صناديق الاستثمار العقاري الخاصة بنسبة 17% على أساس ربع سنوي في الربع الثالث 2025
- توقع تأثيراً سلبياً على الشركات التي تمتلك محافظاً كبيرة في الرياض. من المرجح أن يواجه المطورون الذين يتذلون محافظاً أراضٍ أو هامش ربح قليلة مزيداً من انخفاض هامش الربح، فيما قد يتمتع المطورون ذوو هامش الربح أعلى بقدرة أكبر على استيعاب جزء من انخفاض أسعار الوحدات النهائية والتعریض عنه بانخفاض أسعار الأرضي. إضافة إلى ذلك، قد تتأثر صناديق الاستثمار العقاري (الريت) المعرضة للعقارات السكنية والتجارية سلباً بتجدد الإيجارات، وذلك بحسب مدة عقود الإيجار وحجم التعرض.

مؤشر أسعار العقارات - التغير على أساس ربع سنوي في الربع الثالث 2025 (%)



ارتفاع أصول صناديق الاستثمار العقاري الخاصة (مليار ريال)

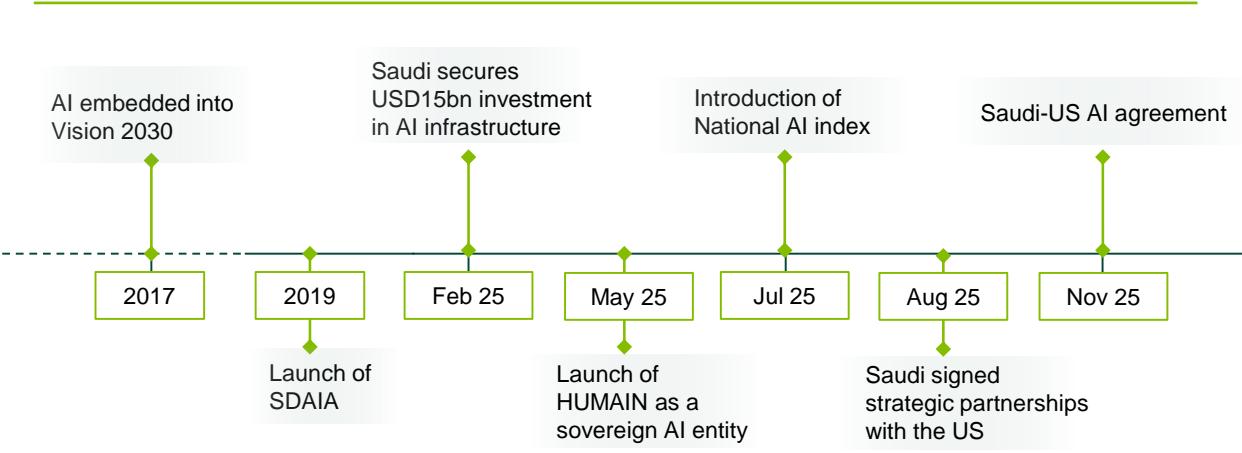


المصدر: هيئة السوق المالية السعودية، أبحاث الأهلي المالية

المصدر: هيئة السوق المالية السعودية، أبحاث الأهلي المالية

- تسعى المملكة إلى جانب المشاريع الضخمة والفعاليات الكبرى إلى أن تكون مساهم أساسى في الذكاء الاصطناعي.
- تهدف الاستراتيجية الوطنية للبيانات والذكاء الاصطناعي منذ إطلاقها في 2020 إلى وضع المملكة ضمن أفضل 15 دولة في العالم في مجال الذكاء الاصطناعي، وجذب استثمارات بقيمة 75 مليار ريال (20 مليار دولار) في البيانات والذكاء الاصطناعي، ودعم نحو 300 شركة ناشئة في هذا المجال بحلول 2030. دعمت الاستراتيجية بالفعل أكثر من 221 شركة ناشئة في 2025 إلى جانب استثمارات محلية بقيمة 368 مليار ريال تقريباً، واستثمارات أجنبية مباشرة بقيمة 127 مليار ريال. كما تستهدف الاستراتيجية تطوير أكثر من 20,000 متخصص في الذكاء الاصطناعي والبيانات، ورفع مستوى معرفة الفروع العاملة بالذكاء الاصطناعي إلى نحو 40% بحلول 2030، مما يعزز المهارات المحلية اللازم لتشغيل بنية تحتية مفعمة بالذكاء الاصطناعي على نطاق واسع.
- نعتقد أن الاتفاقية السعودية الأمريكية الأخيرة المتعلقة بالذكاء الاصطناعي المتقدمة وأشباه الموصلات بالإضافة إلى المبادرات الحكومية ان تدعم توسيع نطاق الاستثمارات في مجال الذكاء الاصطناعي.
- عززت المملكة استثماراتها في البنية التحتية بالتعاون مع مزودي خدمات الحوسبة السحابية والتكنولوجيا العالمية، مما يدعم توطين الخدمات ونشر البنية التحتية للذكاء الاصطناعي محلياً مع التركيز على مجالات متعددة، بما في ذلك مراكز البيانات.
- إضافة إلى ذلك، فإن تأسيس "هيومين" كشركة وطنية رائدة في مجال الذكاء الاصطناعي يرسخ منظومة الذكاء الاصطناعي في المملكة ضمن إطار عمل منسق، مما يوفر منصة مركزية للبنية التحتية للحوسبة الخاصة بالذكاء الاصطناعي والتomasاج الأساسية مع توسيع القدرة الاستيعابية.
- في هذه المرحلة، تقود جهات ومنصات مختلفة العديد من المبادرات الرائدة، ومن المتوقع أن تستفيد الشركات المدرجة تدريجياً مع مرور الوقت.

## رحلة السعودية في مجال الذكاء الاصطناعي



المصدر: الاعلام، أبحاث الأهلي المالية

## مؤشرات الأداء الرئيسية لتبني الذكاء الاصطناعي في السعودية - الأهداف مقابل الإنجازات

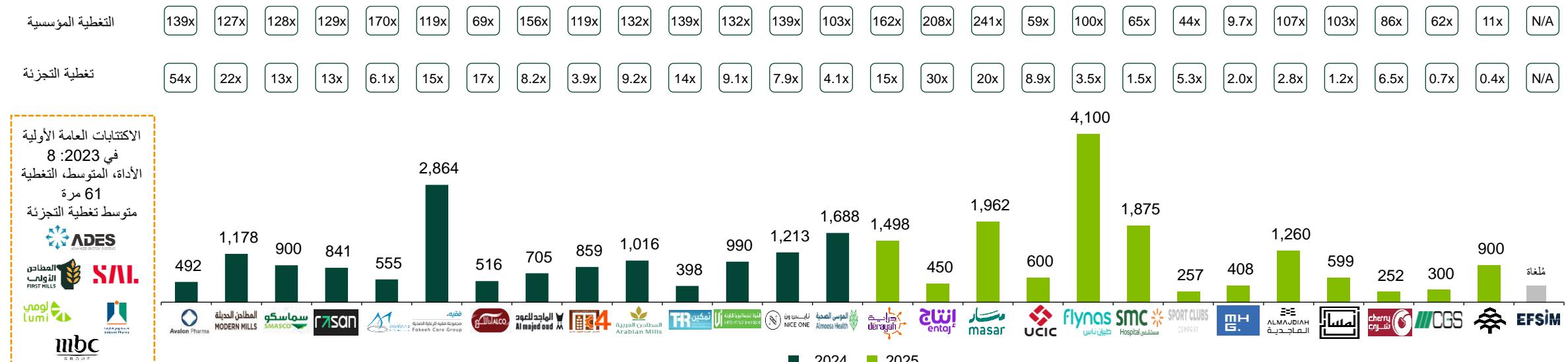
الأهداف	الأهداف الأساسية 2020	الأهداف المحققة 2025	استهداف 2025	استهداف 2030	مؤشرات الأداء الرئيسية لتبني الذكاء الاصطناعي في السعودية - الأهداف مقابل الإنجازات				
					الاستثمار الأجنبي المباشر في مجال البيانات والذكاء الاصطناعي في السعودية (الجمالي)	الاستثمار المحلي في البيانات والذكاء الاصطناعي (الجمالي)	مؤشر البيانات المفتوحة (التصنيفي)	الشركات الناشئة العاملة في مجال البيانات والذكاء الاصطناعي	الاستثمار في مجال البيانات والذكاء الاصطناعي في السعودية (الجمالي)
الاستثمار الأجنبي المباشر في مجال البيانات والذكاء الاصطناعي في السعودية (الجمالي)	NA	127	15 مليار ريال	30 مليار ريال	368	22	1	221	75
الاستثمار المحلي في البيانات والذكاء الاصطناعي (الجمالي)	NA	368	22 مليار ريال	45 مليار ريال	15	10	15	100	300
مؤشر البيانات المفتوحة (التصنيفي)	29	1	1	10	15	15	15	100	300
الشركات الناشئة العاملة في مجال البيانات والذكاء الاصطناعي	26	221	221	221	221	221	221	221	221

المصدر: سدايا، أبحاث الأهلي المالية

## اختلاف اهتمام المستثمرين

- شهد سوق الاكتتابات العامة الأولى في 2025 ظهور قطاعات جديدة وجذابة، مما زاد نطاق السوق، بما في ذلك شركات الطيران والخدمات المالية والرعاية الصحية والتعليم الخاص. مع ذلك، واجهت الاكتتابات العامة الأولى الأخيرة تحديات كبيرة تمثلت في انخفاض نسبة التغطية وإلغاء بعضها.
- على الرغم من قوة نشاط الاكتتابات العامة الأولى في 2025، حيث تم إدراج 13 شركة وجمعت 14.5 مليار ريال (مقابل 14.2 مليار ريال في 2024)، إلا أن هذه الأرقام أخفت تحولات واضحة في توجهات السوق السعودي لم تلاحظ منذ سنوات عديدة. انتقل المستثمرون من نهج "شراء كل شيء" إلى الانضباط الصارم في التقييمات، واختتموا العام بـ"عدم الاهتمام بالاكتتابات العامة الأولى".
- تراجع اهتمام المؤسسات الاستثمارية خلال العام من ذروة تغطية بلغت 241 مرة إلى 11 مرة. كما انخفضت مشاركة المستثمرين الأفراد، مع عدم تغطية اثنين من الاكتتابات العامة. يعتقد أن هذا يعكس مشاكل السيولة وضعف أداء الإصدارات الأخيرة بعد الإدراج.
- طرحت 25 شركة أسهمها للاكتتاب العام في السعودية في يناير 2024. يبلغ متوسط العائد على جميع الشركات المدرجة منذ طرحها للاكتتاب العام 9.2%. مع ذلك، يتم تداول 61% من الشركات بأقل من سعر الاكتتاب، و10 من أصل 13 شركة في 2025 تتداول أسهمها بأقل من سعر الاكتتاب.
- نarrowed down to 8 companies in 2025 compared to 24 in 2024.
- نarrowed down to 61% of companies trading below their offering price in 2025 compared to 9.2% in 2024.
- نarrowed down to 10 companies trading below offering price in 2025 compared to 24 in 2024.
- نarrowed down to 11x P/E ratio in 2025 compared to 241x in 2024.
- نarrowed down to 2.0x ROE in 2025 compared to 24.0x in 2024.
- نarrowed down to 6.5x P/B ratio in 2025 compared to 24.0x in 2024.
- نarrowed down to 0.7x EPS in 2025 compared to 24.0x in 2024.
- نarrowed down to 0.4x PEG ratio in 2025 compared to 24.0x in 2024.

## المبالغ المجمعة لمؤشر السوق الرئيسي في 2024 و2025 (مليون ريال)



المصدر: تداول السعودية، أبحاث الأهلي المالية

+27,35467

+47,86754

-20,54,20

+64,2096

+787,788

+45,65445

## استطلاع مدراء صناديق الاستثمار

الآراء مهمة!

645818964

▼ 20,54,20

استراتيجية الأهلي المالية للأسهم السعودية | 2026

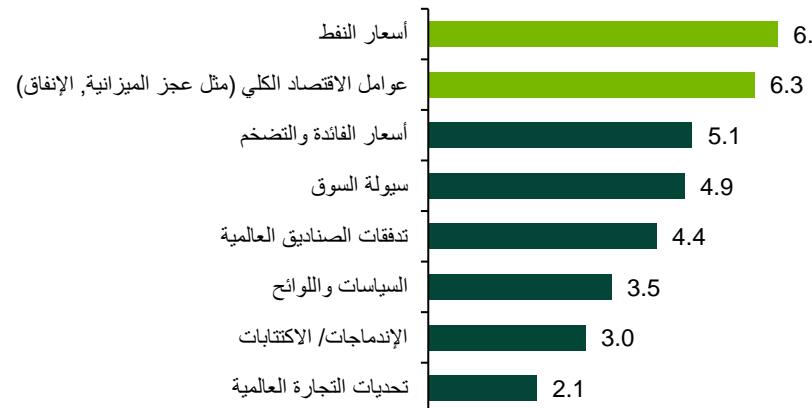
## استطلاع مدراء صناديق الاستثمار - الآراء المهمة!

### كيف يتعامل مدراء الصناديق مع توقعات عام 2026؟

- تشير آراء مدراء الصناديق الأخيرة إلى درجة عالية من عدم اليقين والجيرة بشأن توقعات 2026. عموماً، تباينت آراء المدراء حول السوق السعودي، حيث ارتفعت النظرة الإيجابية من 26% في الربع الثالث 2024 إلى 34% في الربع الثالث 2026.
- يعتقد المدراء أن نقص السيولة هو العامل الرئيسي وراء ضعف أداء السوق مؤخراً، وأن مشاركة المستثمرين الأجانب ستكون المحرك الرئيسي للسيولة في 2026.
- يتوقع 43% من المدراء انتعاش السوق بحلول النصف الثاني 2026، فيما يتوقع 34% منهم انتعاشه بحلول النصف الأول.
- إضافة إلى ذلك، يتوقع المدراء أن تتأثر السوق بأسعار النفط وعوامل الاقتصاد الكلي. تباينت آراء المدراء بشأن أسعار النفط، حيث يتوقع أغلبهم أن تتراوح بين 55 و62.9 دولار.
- من حيث القطاعات، يتوقع مدراء الصناديق أن يكون قطاع التأمين والمصارف والاتصالات من أفضل القطاعات أداءً في 2026، فيما يتوقعون أن يكون قطاع البتروكيميائيات الأسوأ أداءً.
- يخطط 42% من مدراء الصناديق في 2026 لزيادة استثماراتهم في السوق السعودي، فيما يتوقع 38% منهم أن تبقى استثماراتهم دون تغيير يُذكر. ظهر النتائج الحالية ارتفاعاً في مستوى السيولة غير المستمرة (النقد المحفظ في المحفظة).

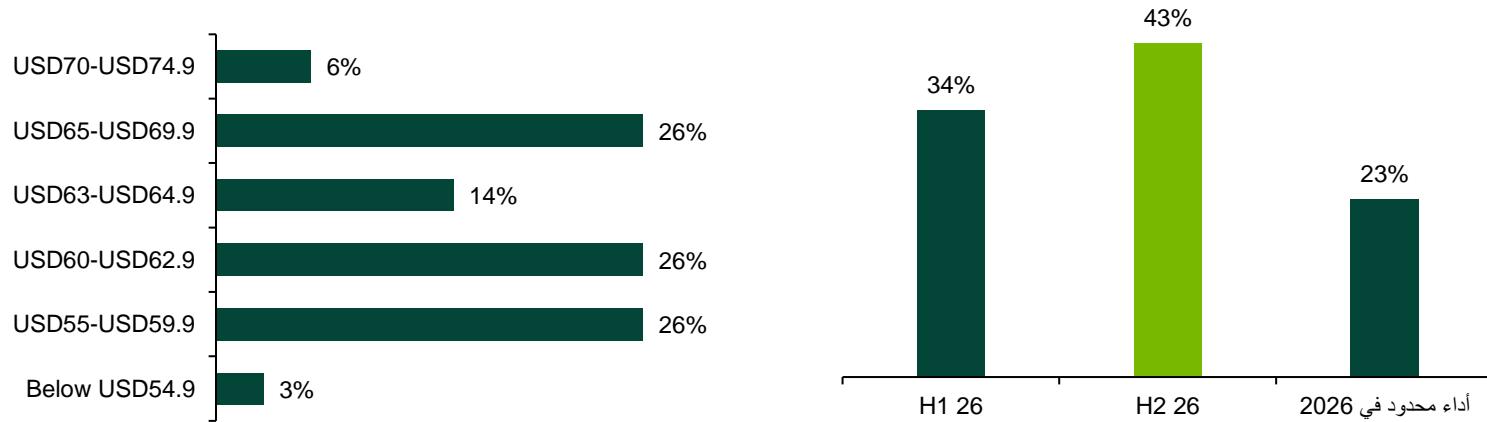


توقع مدراء الاستثمار أن تكون **أسعار النفط والعوامل الاقتصادية الكلية الخاصة بالسعودية** (مثل عجز الموازنة والإإنفاق) هي المحركات الرئيسية للسوق خلال الاثني عشر شهراً القادمة.\*



تبادر الآراء حول أسعار النفط في 2026، حيث يتوقع معظمهم أن تتراوح بين 55 و62.9 دولار أمريكي.

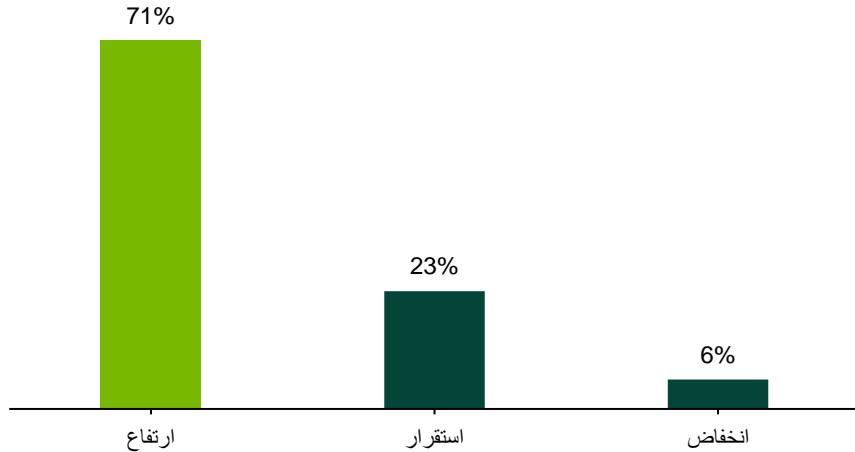
توقع معظم مدراء الاستثمار تعافي السوق بحلول النصف الثاني 2026، فيما يتوقع بعضهم حدوث التعافي في النصف الأول 2026.



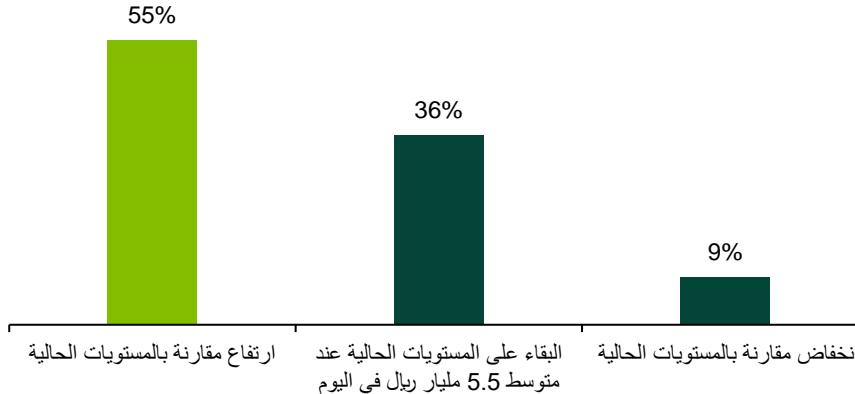
المصدر: أبحاث الأهلية المالية. \*\* نتيجة المتوسط المرجح (الحد الأعلى = 8)

## استطلاع مدراء صناديق الاستثمار - الآراء المهمة!

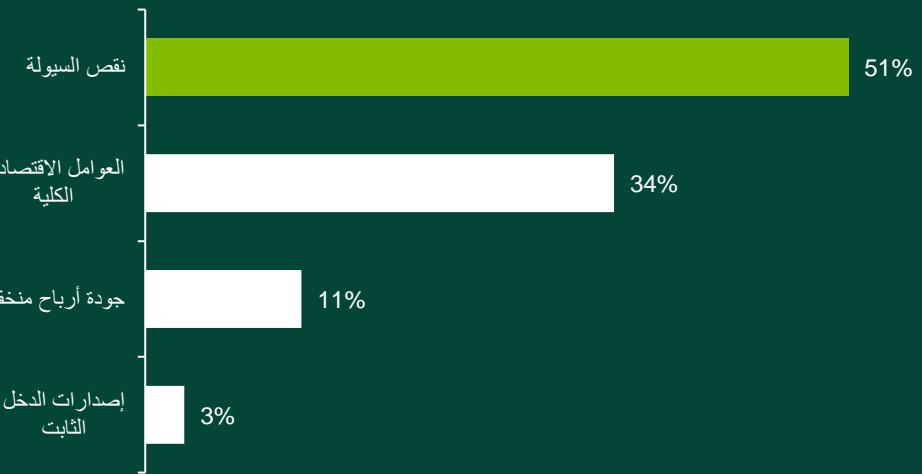
علاوة على ذلك، يتوقع 71% زيادة مشاركة المستثمرين الأجانب في عام 2026



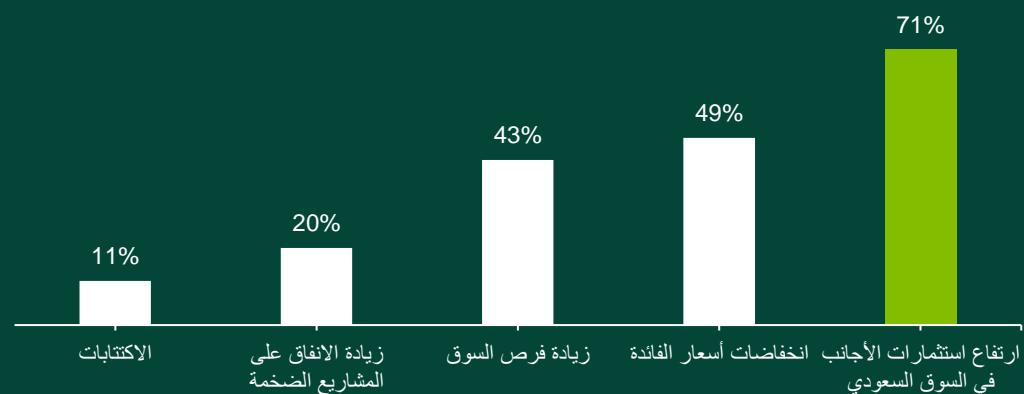
بينما يتوقع 55% أيضاً زيادة سيولة السوق مقارنة بمتوسط مستوياتها منذ بداية العام والبالغة 5.35 مليار ريال سعودي في اليوم



يعتقد غالبية المدراء أن نقص السيولة هو العامل الرئيسي وراء ضعف أداء السوق مؤخراً، والذي يقل عن أداء الأسواق العالمية.



يعتقد المدراء أيضاً أن مشاركة المستثمرين الأجانب ستكون المحرك الرئيسي للسيولة في عام 2026



المصدر: أبحاث الأهلي المالية

## السوق السعودي في 2025

عكس الاتجاه

SNB Capital  
**(+29.83)**

**1,471.54**  
**(+53.66)**

**3,452.43**  
**(+214.26)**

**14,692.30**  
**(+36.74)**

**1,872.07**  
**(+27.22)**

**4,734.01**  
**(+37.12)**

**16,055.01**

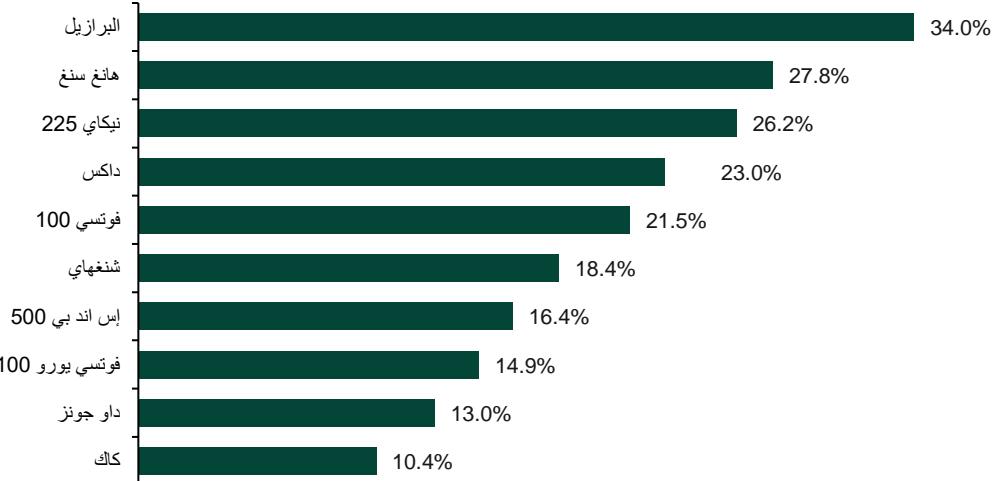
**12,309.25**  
**(-16.22)**

**2,100.70**  
**(+32.94)**

**5,160.03**  
**(+9.00)**

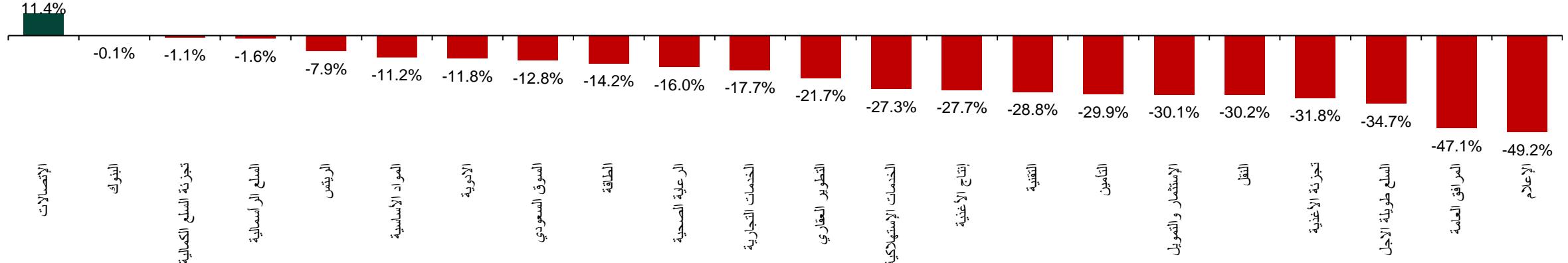
**17,410.93**  
**(+8.45)**

## أداء مؤشرات الأسواق العالمية

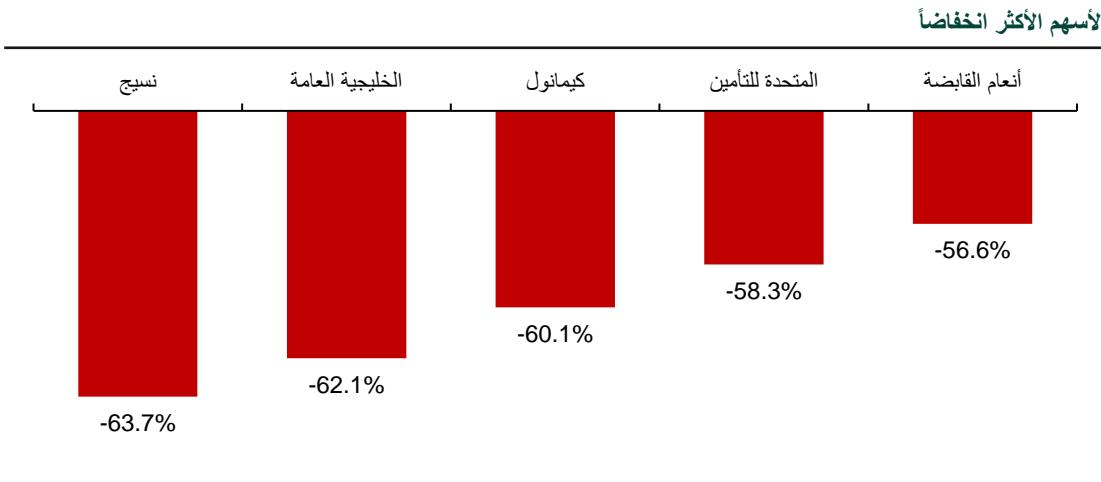


المصدر: تداول السعودية، بلومبيرغ، أبحاث الأهلي المالية

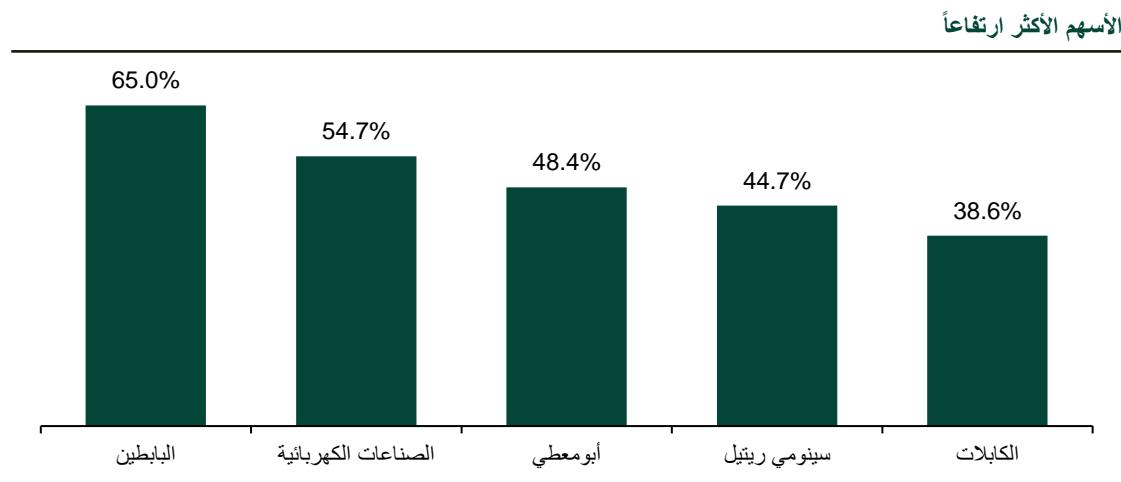
## أداء قطاعات السوق السعودي



المصدر: تداول السعودية، بلومبيرغ، أبحاث الأهلي المالية



المصدر: تداول السعودية، بلوميرغ، أبحاث الأهلي المالية



المصدر: تداول السعودية، بلوميرغ، أبحاث الأهلي المالية

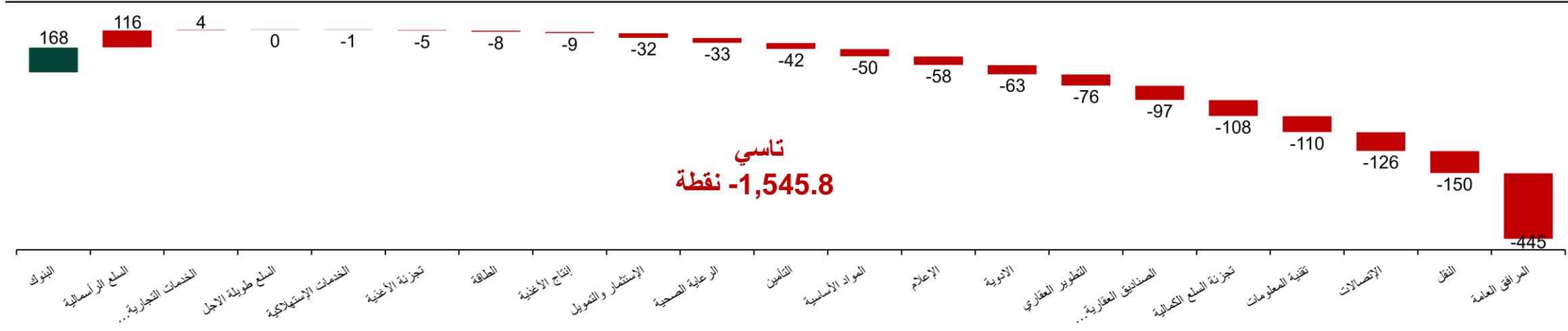
إجمالي التداولات حسب القطاعات – الأقل (مليار ريال)			
% من إجمالي تداولات السوق	2024	2025	القطاع
3.7%	93.6	47.8	إنتاج الأغذية
3.3%	82.2	42.7	المرافق العامة
3.0%	81.0	39.4	النقل
2.5%	52.1	32.2	التقنية
2.3%	42.1	30.4	الاستثمار والتمويل
1.9%	32.6	24.5	الإعلام
1.7%	48.5	22.6	تجزئة الأغذية
1.5%	44.4	19.1	الخدمات التجارية والمهنية
0.8%	18.1	11.0	السلع طويلة الأجل
0.5%	25.5	6.8	الادوية
0.4%	5.7	4.9	الصناديق العقارية المتداولة

المصدر: تداول السعودية، بلوميرغ، أبحاث الأهلي المالية

إجمالي التداولات حسب القطاعات – الأعلى (مليار ريال)			
% من إجمالي تداولات السوق	2024	2025	القطاع
18.6%	265.6	241.2	البنوك
13.3%	249.0	173.3	المواد الأساسية
8.4%	225.3	109.4	الطاقة
6.6%	79.2	85.3	التطوير العقاري
5.6%	118.9	73.4	التأمين
5.6%	102.6	73.0	الاتصالات
5.6%	71.4	72.8	الخدمات الإستهلاكية
5.1%	86.4	66.4	الرعاية الصحية
4.8%	46.9	62.0	تجزئة السلع الكمالية
4.8%	96.2	62.0	السلع الرأسمالية

المصدر: تداول السعودية، بلوميرغ، أبحاث الأهلي المالية

التأثير حسب القطاعات



المصدر: تداول السعودية، بلوميرغ، أبحاث الأهلي المالية

الشركة	المساهمة السلبية
أكوا باور	(412)
أرامكو السعودية	(181)
المراعي	(60)
الأبحاث والتسويق	(55)
سابك	(53)
بنك البلاد	(46)
علم	(45)
الإنماء	(35)
جبل عمر	(32)
سيكيم	(29)

المصدر: تداول السعودية، بلوميرغ، أبحاث الأهلي المالية

الشركة	المساهمة الإيجابية
الراجحي	119
الأهلي	111
معدن	75
اس تي سي	66
موبايلي	51
بحري	30
ال سعودي الفرنسي	24
الصناعات الكهربائية	22
العربي الوطني	12
رسن	11

المصدر: تداول السعودية، بلوميرغ، أبحاث الأهلي المالية

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة، كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو مُعاليهم (في حال توادهم) أي انتفاع من الأوراق المالية التي هي موضوع هذه الوثيقة. الصناديق الاستثمارية التي تديرها شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها لصالح أطراف أخرى قد تمتلك أوراق مالية والتي هي موضوع هذه الوثيقة. شركة الأهلي المالية أو الشركات التابعة لها قد تمتلك أوراق مالية أو أموال أو صناديق يديرها طرف آخر في واحدة أو أكثر من الشركات المذكورة أعلاه. محررو هذه الوثيقة قد يمتلكون أوراقاً مالية في صناديق مطروحة للعامة تستثمر بأوراق مالية مشار إليها في هذه الوثيقة كجزء من محفظة متنوعة والتي ليست لديهم عليها أي سلطة لإدارتها. إدارة الاستثمارات المصرفية بشركة الأهلي المالية قد تكون في طور طلب أو تنفيذ خدمات مرتبة للشركات التي إما أن تكون موضوعاً لهذه الوثيقة أو وردت بها.

تم إصدار هذا الوثيقة إلى الشخص الذي خصته شركة الأهلي المالية بها. وتهدف هذه الوثيقة إلى عرض معلومات عامة فقط، ولا يجوز نسخها أو إعادة توزيعها لأي شخص آخر. لا تعد هذه الوثيقة عرضاً أو تحفيزاً فيما يخص شراء أو بيع أي ورقة مالية. كما لم يؤخذ في الاعتبار عند إعداد هذه الوثيقة مدى ملاءمتها لاحتياجات الاستثمارية للمتلقي. وبصفة خاصة، فإن هذه الوثيقة لم يتم إعدادها بهدف تلبية أي أهداف استثمارية معينة، أو أوضاع مالية، أو قدرة على تحمل المخاطر، أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذه الوثيقة. وتوصي شركة الأهلي المالية كل مستثمر محتمل الحصول على استشارة قانونية، وخدمات مالية ومحاسبية إرشادية والتي ستحدد مدى ملاءمة الاستثمار لاحتياجات المستثمر. أي توصيات استثمارية ذكرت في هذه الوثيقة قد أخذت في الاعتبار كل من المخاطر والعادات المتوقعة. إن المعلومات والأراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل شركة الأهلي المالية من مصادر يعتقد بأنها موثوقة بها، ولكن لم تقم شركة الأهلي المالية منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وبناءً على ذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمانة سواء معلنة أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واتكمال وصحة المعلومات والأراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية لن تكون مسؤولة عن أي خسارة قد تنشأ من استخدام هذه الوثيقة أو أي من محتوياتها، أو أي خسارة قد تنشأ عن أي معلومات ذات صلة بهذه الوثيقة، أو أي من التوقعات المالية، أو تغيرات القيم العادلة، أو البيانات المتعلقة بالنظرية العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجبة التطبيق. إن جميع الآراء والتقديرات الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي وتقدير شركة الأهلي المالية بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي مستثمر لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، والعائد الممكن تحقيقه منها، وأسعارها وعملاتها يمكن أن تتغير صعوداً أو هبوطاً، ومن المحتمل أن يحصل المستثمر على مبلغ أقل من ذلك الذي استثمره في الأصل. بالإضافة إلى ذلك، فإنه قد تفرض بعض الرسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. كما أن التذبذب في سعر العملات يمكن أن يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة أو سعر أو دخل الورقة المالية. لا يجوز نسخ أي جزء من هذه الوثيقة بدون تصريح كتابي من شركة الأهلي المالية. كما لا يجوز توزيع هذه الوثيقة أو نسخة منها خارج المملكة العربية السعودية في أي مكان يحظر توزيعها بموجب القانون. ويتبعن على متنقي هذه الوثيقة أن يطلغوا ويلزموها بأي قيد قد تتطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتنقي و التزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 37-06046، يجوز للشركة التعامل بصفة أصل ووكيل والتعهد باللتغطية، والإدارة والترتيب وتقديم المشورة والحفظ في الأوراق المالية. وعنوان مركزها الرئيسي المسجل: طريق الملك سعود بالرياض، ص ب 22216، الرياض 11495، المملكة العربية السعودية



شكراً لكم

