

20 26 النظرة المستقبلية للأسواق

آفاق استثمارية واعدة في مرحلة إعادة الارتباط بالأسواق العالمية

هل سينتهي السوق السعودي الأداء السلبي؟

نتوقع نمو أرباح السوق في عام 2026 بحوالي 5% على أساس سنوي، مما قد يعكس الأداء الخافت الذي استمر خلال السنوات الثلاث الماضية. يُتوقع أن يكون التحسن المحتمل من بين القطاعات الرئيسية في قطاع البتروكيماويات 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 توقعاتنا باستمرار الصعوبات التي تواجه قطاع البتروكيماويات في المدى القصير-المتوسط. بالتعديل على ذلك، نتوقع 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، قمنا بتوقع مستويات السوق عبر سيناريوهات مختلفة. بناءً على توقعاتنا للأرباح ونطاق التداول لمكرر الربحية، نتوقع أن يتم تداول مؤشر السوق بين 10,000 و11,700 نقطة في 2026، ليكون بذلك عائد توزيعات الأرباح ما بين 4.4-5.0% يستند ذلك إلى مكرر ربحية يتراوح بين 13.5 مرة و15.8 مرة، بما يتوافق مع المتوسط طويل الأجل، كما تشير منهجيتنا التصاعدية بناءً على الاسعار المستهدفة إلى قيمة عادلة للمؤشر عند 12,000 نقطة ومكرر ربحية عند 16.2 مرة. وفي حال عودة المكررات الى مستوياتها الطبيعية، نتوقع 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 لجاذبية التقييم في مختلف القطاعات.

تميز عام 2025 بكونه محطة استثنائية، ارتبط بشعار " أعلى مستوى على الإطلاق"، مدفوعاً بأمال واسعة ومصحوباً بفرط ثقة واضح، في وقت غابت فيه الاستجابة للصدمات الاقتصادية وكأنها لم تحدث، يتبين ان عام 2026 تتقاطع فيه الإيجابية و التفاؤل مع حقائق الواقع، ليشكل مرحلة انتقالية قد تتطلب إعادة تقييم وتوازن بين الطموحات والواقع.

حققت الأسهم وأدوات الدخل الثابت وحتى السلع مكاسب واسعة، إذ تسارعت 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 تحذر من احتمالية تشكل فقاعة.

وفي مفارقة لافتة، برزت الأسواق الناشئة خلال عام 2025 بأداء قوي وتقييمات متصاعدة، بينما شكّل السوق السعودي استثناءً. فعلى الرغم من الرؤية الطموحة وتمتعه بتقييمات جذابة، سجّل 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، نتوقع أن يمتلك السوق السعودي القدرة ليسجل حضوراً مميزاً في العام 2026، مع إعادة الارتباط بالأسواق العالمية وبدعم من السيولة و/أو أسعار 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.

نتوقع نمو الاقتصاد السعودي بنسبة 4.7% في عام 2026، بدعم من الارتفاع الكبير في الناتج المحلي النفطي بنسبة 8.0% 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، نتوقع ان 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



أسعار الفائدة



أسعار النفط



السيولة



الإنفاق على البنية التحتية



السياحة



تطورات القطاع العقاري



الذكاء الاصطناعي



أسعار الفائدة



انخفاض واحد ام اكثر؟

أسعار النفط



هل سيستمر استقرار أسعار النفط؟

السيولة



العائق والمحفز

الإنفاق على البنية التحتية



الأولويات والفعاليات الكبرى

السياحة



توسع ونمو

إصلاحات القطاع العقاري



إعادة تشكيل ديناميكيات السوق

الذكاء الاصطناعي



بداية حقبة جديدة

المحتويات

5

الاقتصاد العالمي: شعار "أعلى مستوى على الإطلاق"

13

الاقتصاد السعودي: الإنفاق المستهدف والسياسة المالية المعاكسة للدورات الاقتصادية

15

إستراتيجية الأسهم السعودية 2026: فرص استثنائية في رحلة إعادة الارتباط مع الأسواق العالمية

22

محركات السوق: قوى متباينة

32

استطلاع مدراء صناديق الاستثمار: الآراء مهمة!

35

السوق السعودي في 2025: عكس الاتجاه

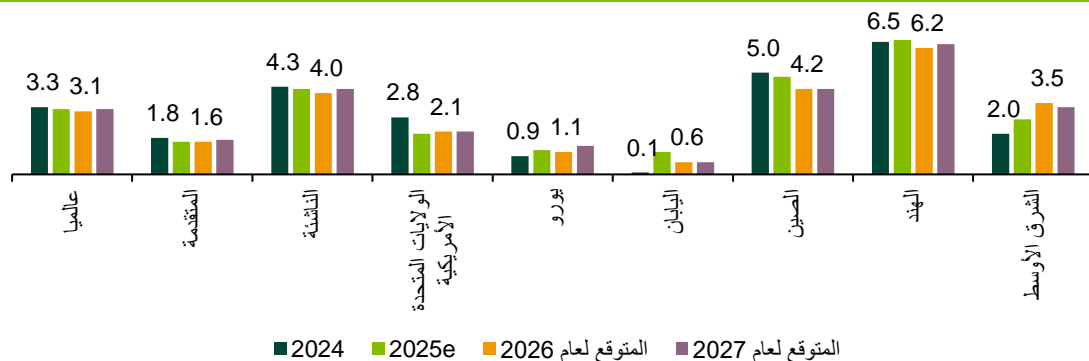
الاقتصاد العالمي

شعار "أعلى مستوى على الإطلاق"

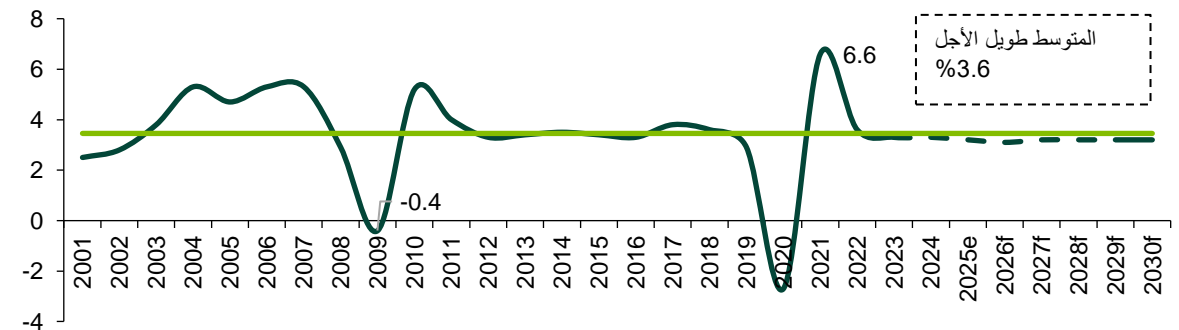
الناتج المحلي الإجمالي – تباطؤ النمو

- 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 والتوترات 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 واقتصادات الأسواق الناشئة.
- من المتوقع تسجيل نمو طفيف للاقتصادات المتقدمة في عام 2026 بنسبة 1.6% (دون تغيير على أساس سنوي)، فيما يُتوقع 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.
- تراجعت أخطار 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.
- تستمر 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 الادخار، فيما تُثقل التعديلات المستمرة في قطاع العقارات كاهل الاستثمار. يستمر دعم الصادرات للاقتصاد، لكنها تعتمد في الوقت ذاته على الفائض التجاري الكبير والتعرض للخلافات التجارية.
- تُعد 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 نموًا والمساهم الأهم في النمو العالمي.

توقعات النمو للاقتصادات المتقدمة (%)



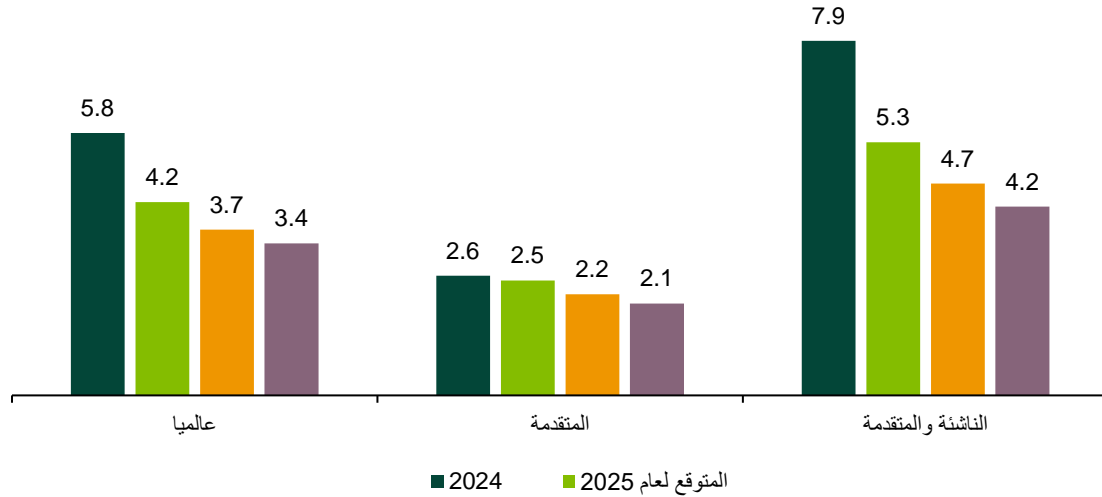
نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي (%)



المصدر: صندوق النقد الدولي، أبحاث الأهلي المالية

التضخم – المرحلة الصعبة الأخيرة

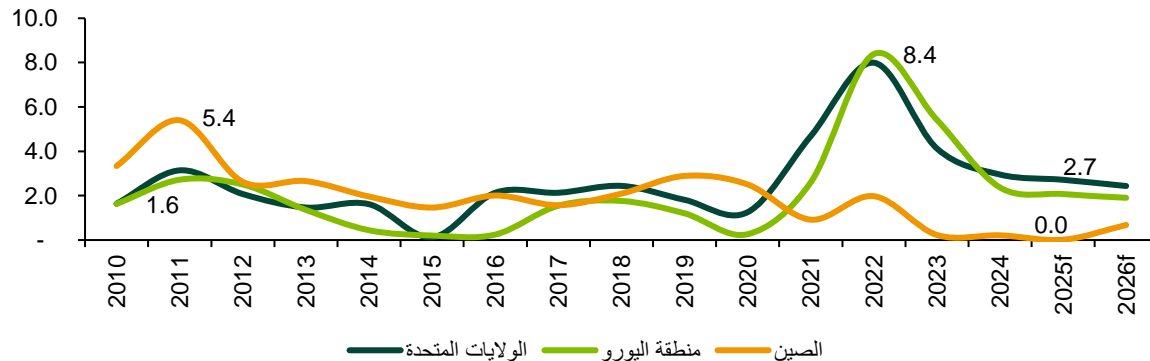
مستويات التضخم العالمية (%)



- 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.
- يُتوقع أن تشكل الرسوم الجمركية في الولايات المتحدة صعوبات للإمداد، مع انتقال آثارها تدريجيًا 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.
- نعتقد أن المخاطر ما زالت تميل نحو الاتجاه الصاعد، بسبب توقعات استمرار ارتفاع أسعار السلع الأساسية وتأثير الرسوم الجمركية.

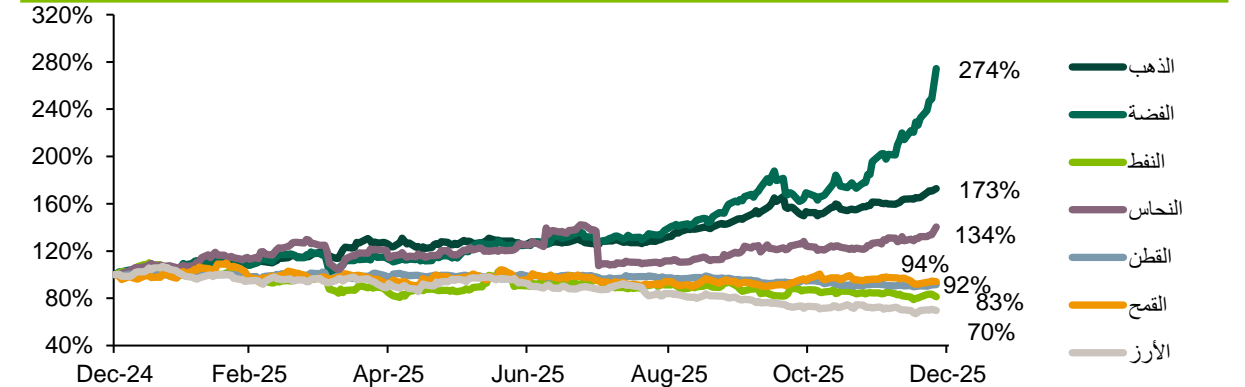
المصدر: صندوق النقد الدولي، أبحاث الأهلي المالية

توقعات مؤشرات أسعار المستهلك المختارة (%)



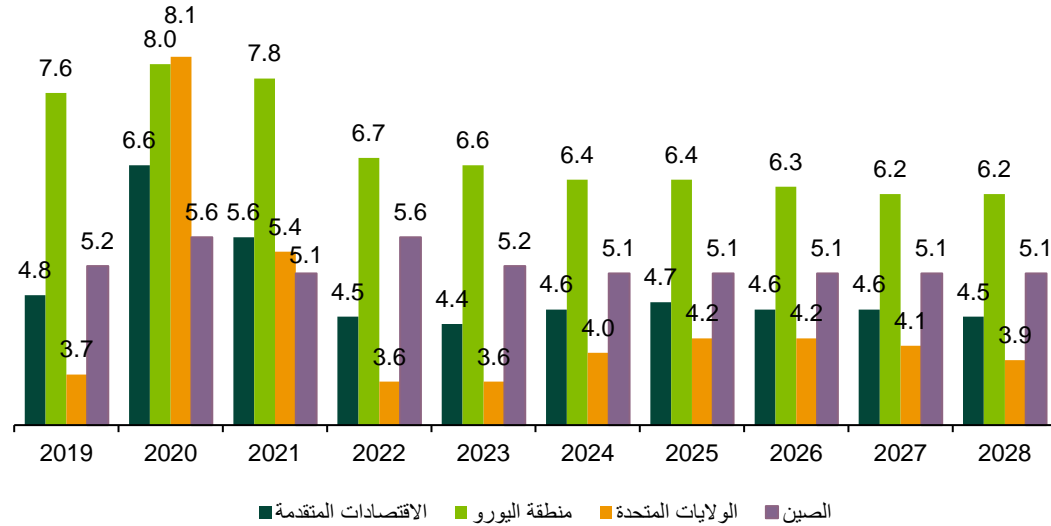
المصدر: صندوق النقد الدولي، أبحاث الأهلي المالية

أسعار السلع



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

معدل البطالة (%)

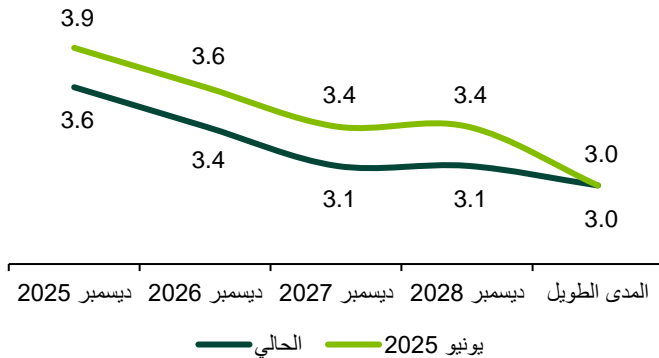


المصدر: صندوق النقد الدولي، أبحاث الأهلي المالية

أسعار الفائدة – خفض واحد ام أكثر

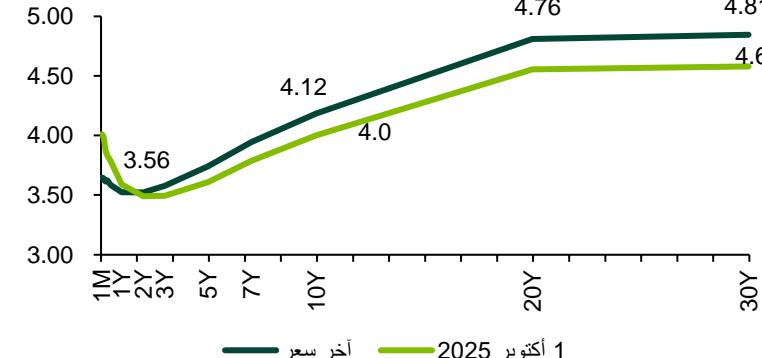
- يواجه الاحتياطي الفيدرالي ضغوطاً تتمثل في استمرار ارتفاع معدل التضخم من جهة، وتراجع سوق العمل من جهة أخرى. في حال استمرار تشدد الاحتياطي الفيدرالي في أسعار الفائدة، قد تتراجع الأسعار لكن سوق العمل سيتعرض لضغوط، وإذا تم تخفيف السياسة النقدية في وقت مبكر جداً فقد يعود التضخم بقوة.
- خفض الاحتياطي الفيدرالي في اجتماعه المنعقد في ديسمبر 2025 سعر الفائدة بواقع 25 نقطة أساس أخرى ليصبح ضمن نطاق بين 3.50%-3.75% وذلك يصل عدد التخفيضات إلى 3 في 2025. على الرغم من أن تخفيض أسعار الفائدة في ديسمبر لم يكن متوقعا قبل بضعة أشهر، لكن ضعف بيانات سوق العمل أدت 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، يشير الاحتياطي الفيدرالي إلى تخفيض واحد لأسعار الفائدة في 2026 مقارنة بتوقعات الأهلي المالية ومتوسط التوقعات التي تشير إلى إجراء تخفيضين لأسعار الفائدة.
- العوامل التي يجب متابعتها: تأثير البطالة والرسوم الجمركية.

Dot plot الخاص بالاحتياطي الفيدرالي (ديسمبر 2025)



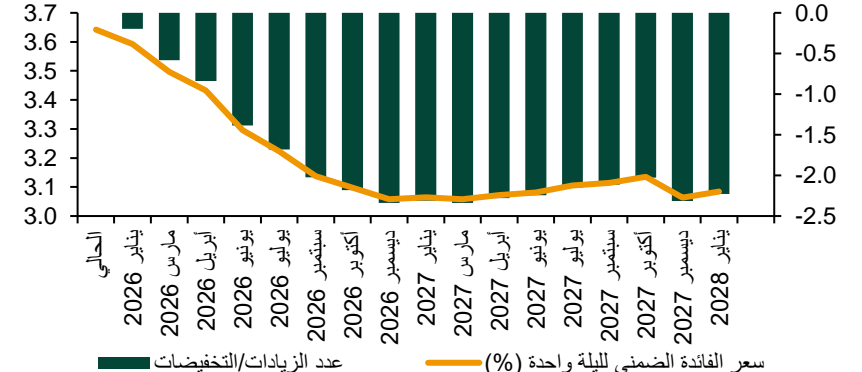
المصدر: بلومبرغ، أبحاث الأهلي المالية

منحنى العائد في الولايات المتحدة (%)



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

احتمالات أسعار الفائدة المستمدة من السوق (%)

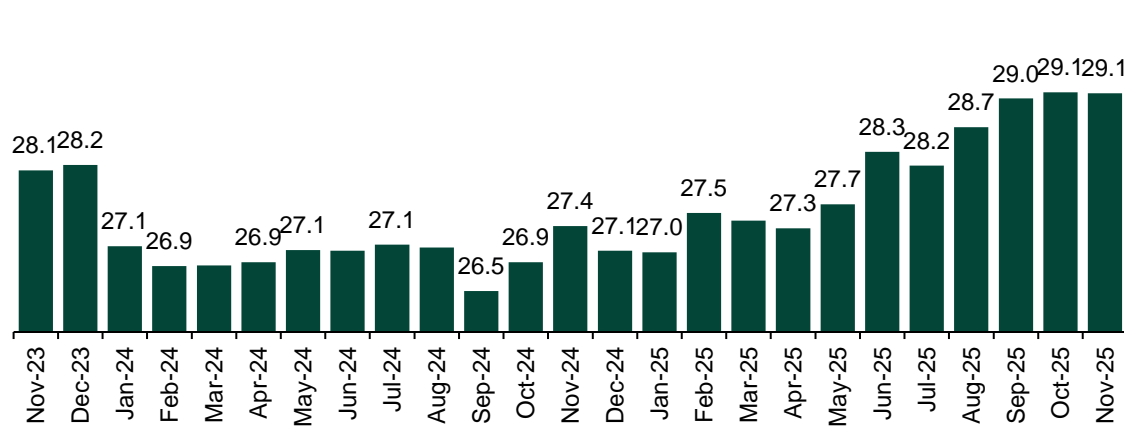


المصدر: بلومبرغ، أبحاث الأهلي المالية، الأسعار على أساس مؤشر عند مستوى 100، كما في 25 ديسمبر 2025

توقعات أسعار النفط - هل ستبقى الأسعار مستقرة؟

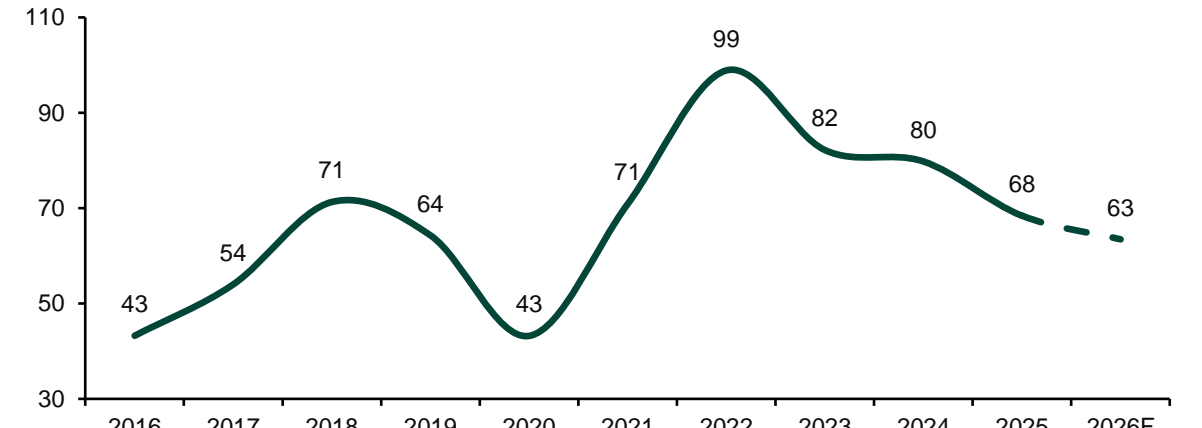
- تراجعت أسعار خام برنت بنحو 15% على أساس سنوي إلى متوسط 68 دولار في 2025 بالتوافق مع توقعاتنا. على الرغم من الارتفاعات الدورية في الأسعار التي حدثت العام الماضي بسبب علاوات المخاطر الجيوسياسية، كان الاتجاه السائد هو التراجع التدريجي بدعم من تزايد المخاوف حول ديناميكيات العرض والطلب عالمياً.
- تتباين التوقعات حول نمو الطلب على النفط لعام 2026 حيث استمرت أوبك في توقعاتها بارتفاع الطلب على النفط بنحو 1.3 مليون برميل يومياً (1.3% على أساس سنوي) ليصل إلى 106.5 مليون برميل يومياً في حين تتوقع وكالة الطاقة الدولية نمواً محدوداً بنحو 0.7 مليون برميل يومياً (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 يومياً في 2026 على توازن السوق.
- في الولايات المتحدة، أفاد مكتب إدارة معلومات الطاقة الأمريكي أن إنتاج النفط ارتفع بنحو 0.35 مليون برميل يومياً (2.6% على أساس سنوي) خلال العام الماضي، فيما يتوقع استمرار استقرار إنتاج النفط في 2026 عند 13.6 مليون برميل يومياً مما يعكس تراجع نشاط النفط الصخري الأمريكي. في الواقع، أظهر استطلاع للطاقة أجراه مؤخراً الاحتياطي الفيدرالي في دالاس تراجع النشاط التجاري وضعف توقعات الشركات مما يشير إلى استمرار التشاؤم بين شركات النفط الصخري الأمريكي 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 سيرتفع بما يكفي لاستيعاب تخفيضات الإنتاج من قبل أوبك+ (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 ونشير 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)

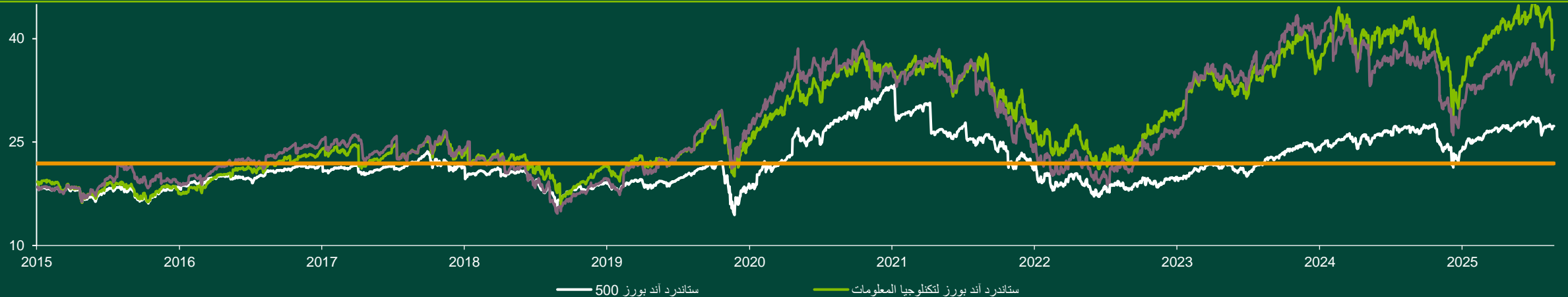


المصدر: بلومبرغ، أبحاث الأهلي المالية

الذكاء الاصطناعي يغير العالم

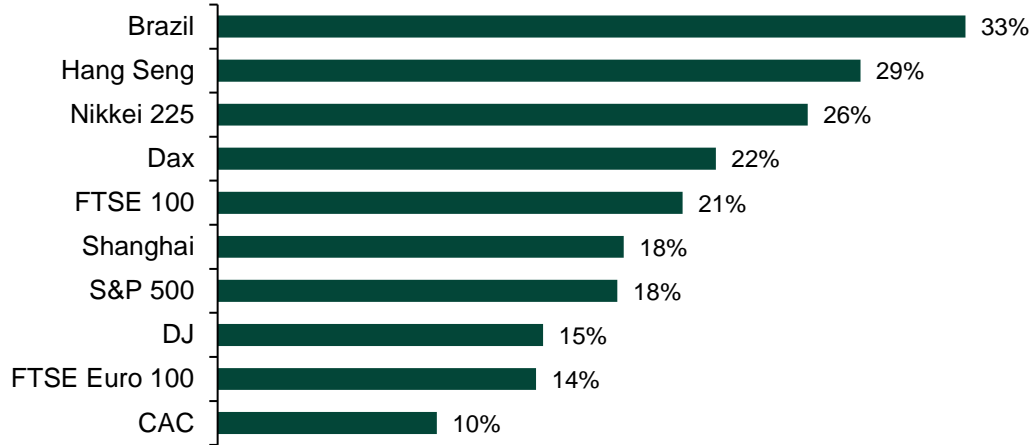
- يدخل العالم في ظل الذكاء الاصطناعي إلى عصر جديد. بالإضافة إلى التضخم وأسعار الفائدة والرسوم الجمركية، كان الذكاء الاصطناعي محورا رئيسيا في 2025 حيث جذب اهتمام المستثمرين والشركات والحكومات. نتوقع أن يظل الذكاء الاصطناعي محورا رئيسيا في 2026 وما بعده.
- يشهد قطاع الذكاء الاصطناعي مرحلة من النمو المتسارع والتحول مع تزايد اعتماده في مختلف القطاعات. وفقا 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 لتتجاوز 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.
- أيضا، بدأت شركات متنوعة في دخول سباق الذكاء الاصطناعي ساعية إلى ترسيخ 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 يُتوقع أن تمتد الفوائد لتشمل البنية التحتية المساندة للذكاء الاصطناعي وخدمات الدعم. يشمل ذلك مراكز البيانات وأدوات التطوير وشركات قواعد البيانات. إضافة إلى ذلك، من المتوقع ارتفاع الطلب على الطاقة نظرا 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 تحسنا في الإنتاجية على المدى المتوسط، مما يدعم الهوامش والربحية. على الرغم من ذلك، فإن تأثير الذكاء الاصطناعي على سوق العمل وعلى الاقتصاد بشكل عام يعد مجالا واسعا للنقاش ومصدرا للقلق.
- في ظل ارتفاع التقييمات، يبقى السؤال الأساسي ما إذا كنا نعيش فقاعة مشابهة لفقاعة dot com، أم أن "الوضع مختلف هذه المرة؟"

فقاعة أم لا؟



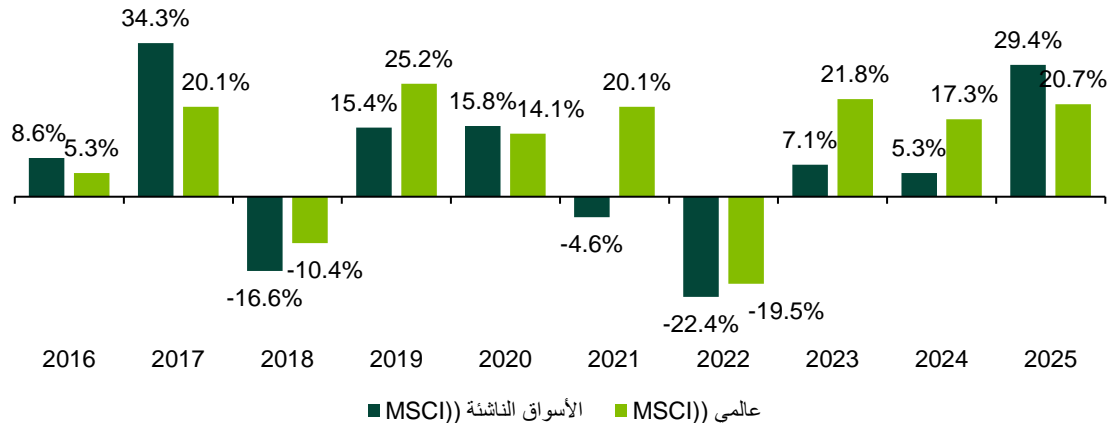
المصدر: بلومبرغ، أبحاث الأهلي المالية

أداء الأسواق المالية العالمية في العام 2025



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

عائدات مؤشر MSCI World ومؤشر MSCI EM خلال 10 أعوام

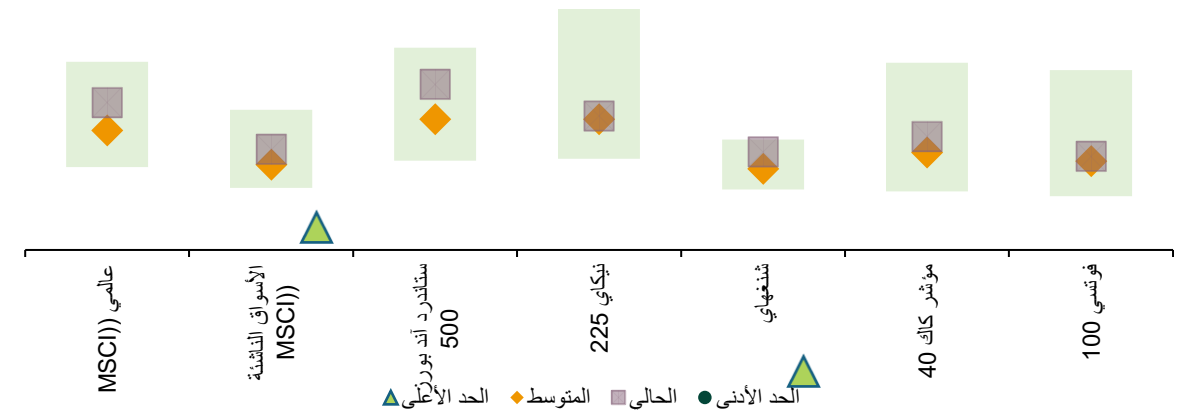


المصدر: تداول السعودية، بلومبرغ، أبحاث الأهلي المالية. كما في 25 ديسمبر 2025.

شعار "أعلى مستوى على الإطلاق"

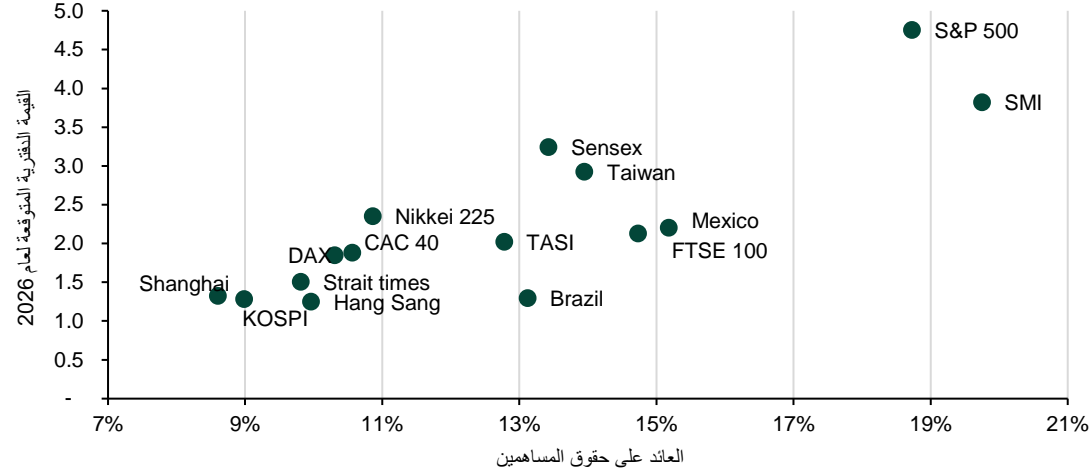
- استمر الزخم في عام 2025 حيث سجلت الأسواق العالمية أداء استثنائياً آخر تحت شعار "أعلى مستوى على الإطلاق" الالاف متجاوزة الصدمات الاقتصادية بسرعة. كانت الأسواق مدفوعة بعدة عوامل منها الذكاء الاصطناعي والنقاشات المستمرة بشأن أسعار الفائدة و سياسات التعريفات الجمركية المتغيرة.
- ارتفعت مؤشر مورغان ستانلي 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 سنغ بنسبة 29% ومؤشر نيكاي 225 بنسبة 26%. كما ارتفع مؤشر ستاندرد أند بورز 500 بنسبة 18% مقابل 24% في 2024 وارتفع مؤشر فوتسي 100 بنسبة 21% مقابل 5.7% في 2024.
- 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 انطباع عام بأن هذه التقييمات هي الواقع الجديد متجاهلة أي سيناريو يتكهن بتكون فقاعة. يتداول مؤشر مورغان ستانلي العالمي بمكرر ربحية عند 23.1 مرة، مقابل متوسط القطاع خلال عشر سنوات البالغ 18.7 مرة، كما يتداول مؤشر ستاندرد أند 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 بانحراف عن المتوسط التاريخي البالغ 13.4 مرة.
- يُتوقع استمرار التفاؤل في دعم ارتفاع الأسواق خلال 2026 بدعم من تطورات الذكاء الاصطناعي وأسعار الفائدة واثار الرسوم الجمركية على التجارة العالمية.

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



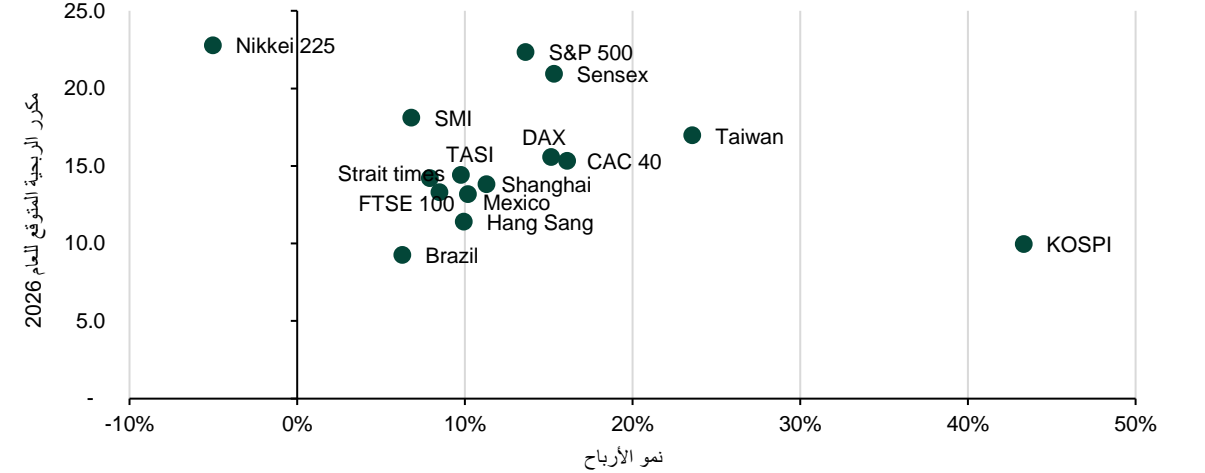
المصدر: تداول السعودية، بلومبرغ، أبحاث الأهلي المالية. كما في 25 ديسمبر 2025.

مكرر الربحية مقابل العائد على حقوق المساهمين



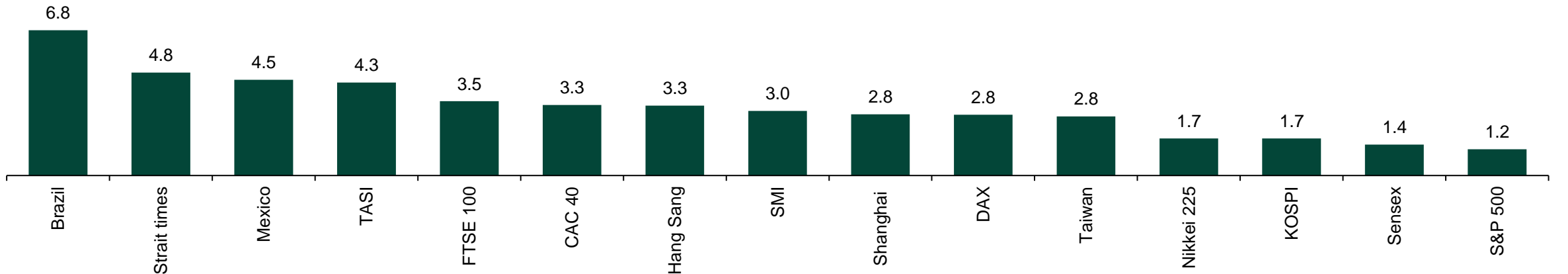
المصدر: تداول السعودية، بلومبرغ، أبحاث الأهلي المالية. كما في 25 ديسمبر 2025

مكرر الربحية مقابل نمو الأرباح



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

عائد توزيعات الأرباح المتوقع للعام 2026 (%)



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

الاقتصاد السعودي

الإنفاق المستهدف والسياسة المالية المعاكسة للدورات الاقتصادية

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 بيئة الاستثمارات، واستمرار تطبيق برامج رؤية 2030.

النفقات

من المتوقع انخفاض النفقات بنسبة 1.7% على أساس سنوي في 2025 لتصل إلى 1,313 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. نتوقع أن يصل العجز إلى 212 مليار ريال (4.3% من الناتج المحلي الإجمالي) نتيجة زيادة الانفاق.

التضخم

ارتفع مؤشر أسعار المستهلك بنسبة 2.3% في 2025 ويتوقع صندوق النقد الدولي أن يتراجع قليلا 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.

الناتج المحلي الإجمالي النفطي

من المتوقع نمو الناتج المحلي الإجمالي النفطي بدعم من ارتفاع الإنتاج بالتوافق مع اتفاقيات منظمة أوبك+. نتوقع 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

تتوافق خفض أسعار الفائدة مرتين في عام 2026.

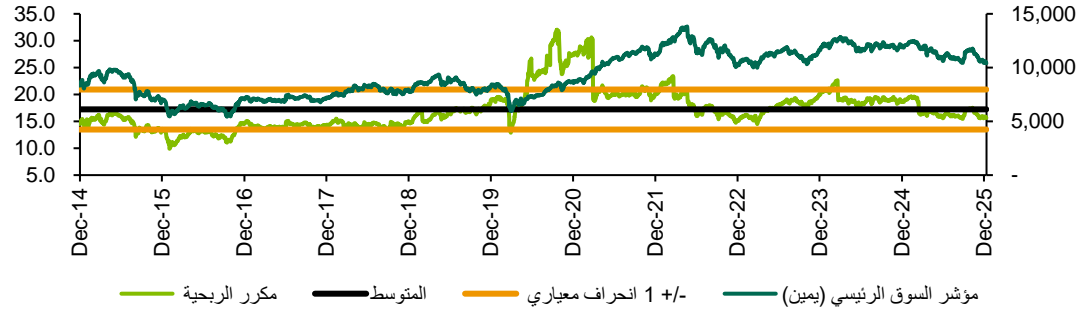
سعر النفط

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

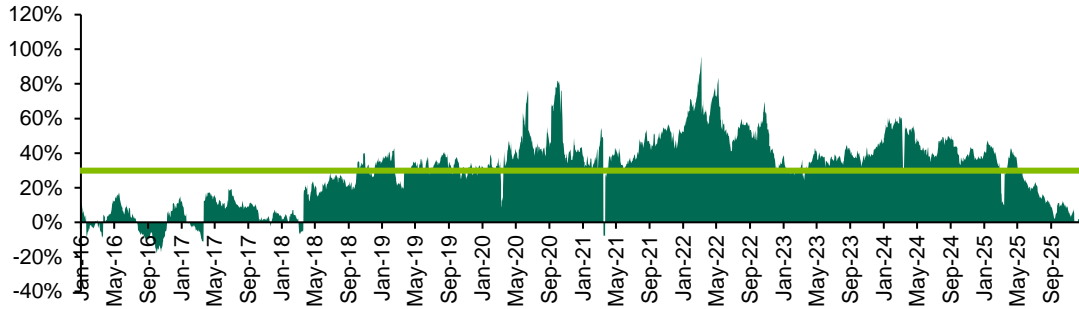
استراتيجية الأسهم السعودية 2026

فرص استثنائية في رحلة إعادة الارتباط مع الأسواق العالمية

مكرر الربحية لمؤشر السوق الرئيسي (مرة)



علاوة مؤشر السوق الرئيسي على مؤشر مورجان ستانلي للأسواق الناشئة



تقييم مؤشر السوق الرئيسي

التاريخي	المتوقع لعام 2025	الاختلاف %	المتوقع لعام 2026	الاختلاف %
طويل الأجل	10 سنة			
مكرر الربحية	15.8	17.5	15.8	14.2
السعر / القيمة الدفترية	2.1	2.1	2.1	2.0
EV/EBITDA	10.0	11.1	12.5	12.0
قيمة الشركة إلى المبيعات	3.6	3.8	4.4	17%
عائد توزيعات الارباح	3.8	4.8	3.9	4.4
				0.9

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

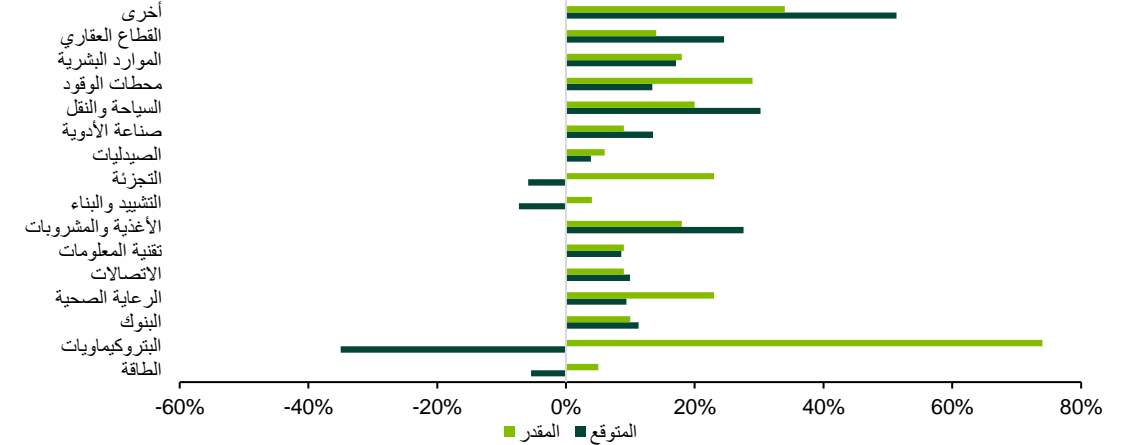
فرص استثنائية في رحلة إعادة الارتباط مع الأسواق العالمية

- حققت الأسهم وأدوات الدخل الثابت وحتى السلع مكاسب واسعة النطاق، مصحوبة بأجواء من التفاؤل. في تباين غير معتاد، تألفت الأسواق الناشئة في العام 2025 بأداء لافت وتقييمات متزايدة، لكن كان السوق السعودي استثناءً. بالرغم من الرؤية الملهمة وتمتع بتقييمات جذابة، تراجع السوق السعودي مقارنة بالأسواق العالمية، مما أدى إلى انكماش 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 تتوفر 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، نتوقع أن يتداول مؤشر السوق بين 10,300 و 11,700 نقطة في 2026، ليكون بذلك عائد توزيعات أرباح ما بين 4.3%-4.8%. يستند ذلك إلى مكرر ربحية يتراوح بين 14.2 مرة و 15.8 مرة، بما يتوافق مع المتوسط طويل الأجل، كما تشير منهجيتنا 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، نتوقع أن يعود المؤشر إلى مستوى 12,800 نقطة.
- المحفزات الرئيسية لعام 2026:
- أسعار الفائدة
- النفط
- السيولة
- الإنفاق على الذكاء الاصطناعي
- الإصلاحات القطاع العقاري
- الإنفاق على البنية التحتية
- السياحة
- الإنفاق على البنية التحتية
- الإصلاحات القطاع العقاري
- بالرغم من تفضيلنا لقطاعات البنوك والاتصالات وتقنية المعلومات والسياحة، إلا أننا لا نفضل قطاعات محددة نظراً لجاذبية التقييم في مختلف القطاعات.

هل سينتهي السوق السعودي زخم الأرباح السلبية؟

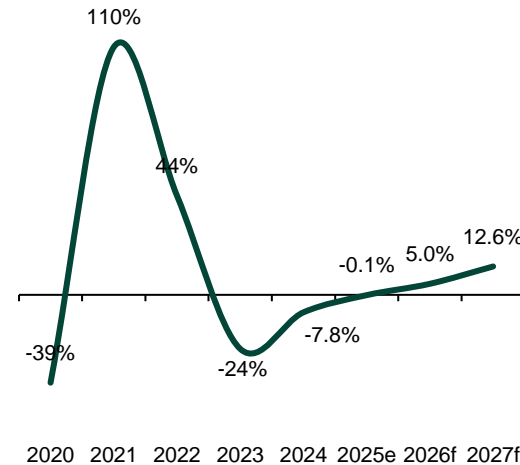
- من المتوقع استقرار الأرباح بشكل عام في 2025، إذ تنتهي الانخفاض الذي دام خلال العامين الماضيين، حيث من المتوقع أن تعوض الأرباح القوية لقطاعات البنوك والاتصالات والرعاية الصحية الأداء الضعيف لقطاعات الطاقة والبتروكيماويات والسلع الاستهلاكية. شهد قطاع الأغذية والمشروبات نمو جيد، ويُعزى ذلك بشكل رئيسي إلى تعافي شركة صافولا (على أساس معدل) أكثر من كونه اتجاهًا 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 والبتروكيماويات والرعاية الصحية والسلع الاستهلاكية والتشييد ومواد البناء أقل من توقعاتنا الأولية، فيما كان أداء قطاعي البنوك والاتصالات متوافقًا بشكل عام مع توقعاتنا.
- نتوقع ارتفاع الأرباح لعام 2026 على أساس سنوي بنسبة 5%. من بين القطاعات الرئيسية، نتوقع ارتفاع الأرباح في قطاع البتروكيماويات 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، نتوقع 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.
- نتوقع ارتفاع أرباح البنوك بنسبة 5% على أساس سنوي بدعم من نمو محفظة القروض والكفاءة التشغيلية رغم انخفاض الهوامش.
- 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، نتوقع أن يحقق نمو بنسبة 20% على أساس سنوي بدعم من توسع الرقمنة.
- من المتوقع أن ينمو قطاع الرعاية الصحية بنسبة 16% نظراً للاستفادة من تشغيل وإضافة منشآت جديدة، مما يقلل من أثر تراجع هوامش الربح.
- أما بالنسبة لقطاع السياحة، نتوقع أن يحقق نمواً جيداً على أساس سنوي بنسبة 20% بدعم من زيادة عدد السياح، نمو أساطيل شركات الطيران وإطلاق عمليات طيران الرياض.
- نتوقع أن يحقق قطاع البتروكيماويات نمواً كبيراً، إلا أن هذا النمو سيكون بدعم من خسائر كبيرة غير متكررة خلال 2025 وليس بسبب حدوث تعافٍ فعلي في القطاع. نتوقع أن يستمر القطاع في مواجهة تحديات كبيرة في ظل تراجع الأسعار وانخفاض الهوامش بسبب استمرار مشاكل فائض الإنتاج عالمياً.

أرباح 2025 - التقديرات مقابل التوقعات (%)

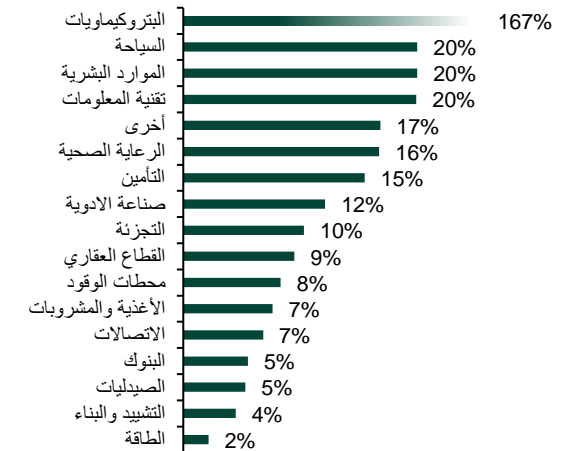


المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الأهلي المالية

نمو ربحية السوق (%)



نمو أرباح القطاع للعام 2026

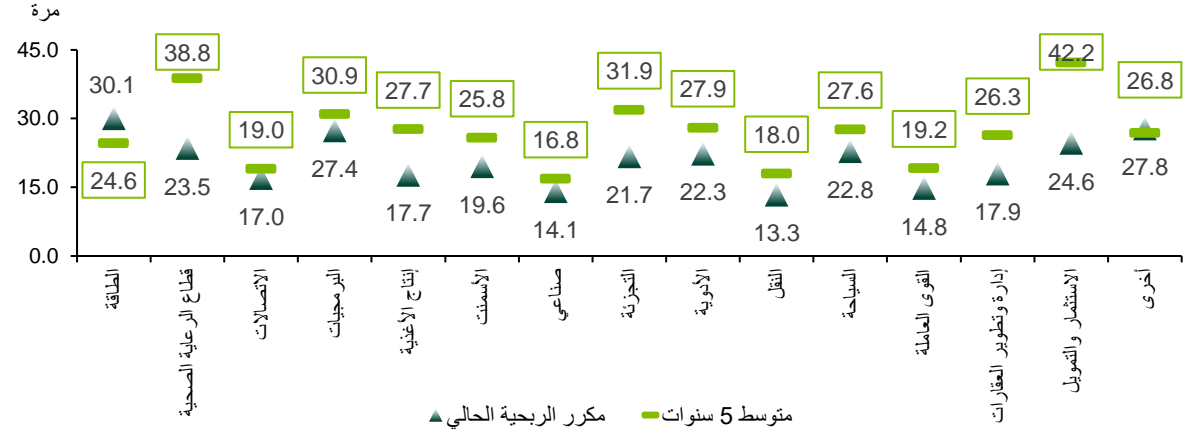


المصدر: تقارير الشركة، أبحاث الأهلي المالية

استمرار انخفاض التقييم عن المعدلات التاريخية أو تعافيه؟

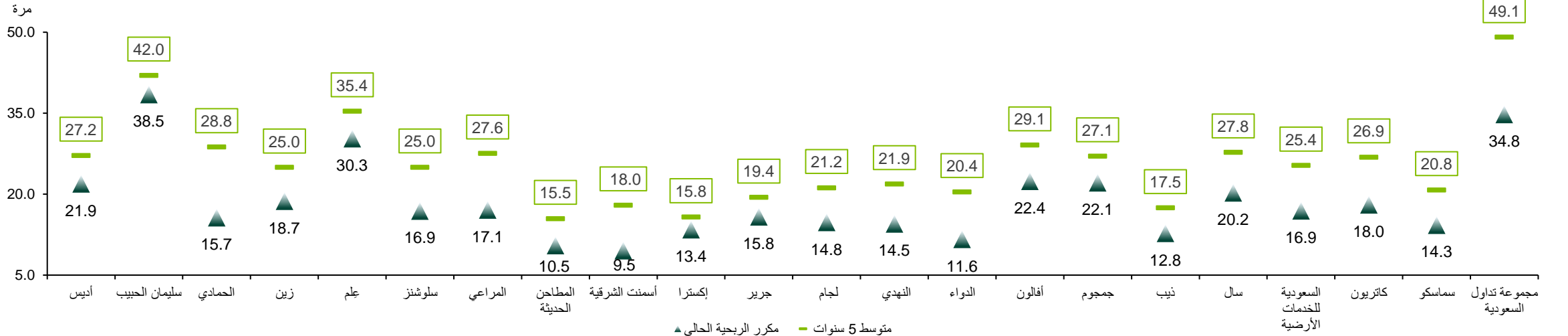
- أدى الانخفاض الكبير في أداء السوق إلى تراجع واسع النطاق في تقييمات القطاعات، مما أدى إلى انخفاض التقييمات بشكل ملحوظ.
- وصلت مستويات مكررات الربحية الحالية إلى مستويات أدنى من المتوسط التاريخي طويل الأجل، مما يُظهر تغيراً يبدو غير متناسب مع الأساسيات.
- نعتقد أن مستويات التقييم هذه تمثل نقطة دخول جذابة، 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.

مكرر الربحية أدنى من مستوياته التاريخية في مختلف القطاعات (باستثناء الطاقة) - مكرر الربحية المتوقع للعام 2025



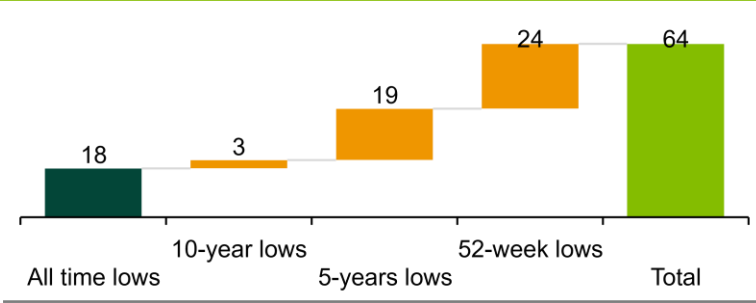
المصدر: أبحاث الأهلي المالية. كما في 25 ديسمبر 2025. يتضمن الأسهم ضمن التغطية فقط. الأخرى تتضمن: إم بي سي، والسعودية للكهرباء، والدريس

تقييمات مختارة لأسهم سعودية - مكرر الربحية المتوقع للعام 2025



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

يتم تداول أسهم 64 شركة عند أو أدنى مستوى خلال 52 أسبوعا



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

الأسهم المتداولة عند أدنى مستوياتها

الأسهم	السعر (ريال)	
1 المتحدة للتأمين	3.6	
2 سماسكو	5.2	
3 كيماناول	7.4	
4 ريدان	24.4	
5 الخليجية العامة	4.0	
6 دار المعدات	32.1	
7 أسمنت المنطقة الشمالية	7.1	
8 أسمنت نجران	6.6	
9 الدواء	52.2	
10 تنمية	57.5	
11 أمريكانا	1.7	
12 المنجم	50.7	
13 جاهز	14.8	
14 لومي	51.5	
15 فخارية	20.6	
16 دراية ريت	5.3	
17 الرمز	55.5	
18 إنتاج	31.3	

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

الأسهم المتداولة عند أدنى مستوى خلال 10 سنوات

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

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

الأسهم المتداولة عند أدنى مستوى خلال 5 سنوات

الأسهم	السعر (ريال)	
1 السعودية للأسماك	59.9	
2 تكوين	6.01	
3 اللجين	27.7	
4 بحر العرب	4.1	
5 تبوك الزراعية	7.7	
6 وفرة	21	
7 صدر	2.68	
8 سناد	8.32	
9 المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي	12.5	
10 العربية السعودية للتأمين التعاوني (سايكو)	11.5	
11 الاتحاد للتأمين	7.93	
12 ينساب	27.5	
13 جازان للتنمية	7.99	
14 الجزيرة تكافل	11.1	
15 متكاملة للتأمين	11.5	
16 المصافي	52.2	
17 الجبس	14.5	
18 الجزيرة ريت	11.6	
19 أرتيكس	10.6	

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

الأسهم المتداولة عند أدنى مستوى خلال 52 أسبوعا

الأسهم	السعر (ريال)	
1 نسيج	38.9	
2 الشركة العربية للأنايب	4.8	
3 درب السعودية	2.1	
4 بان	1.8	
5 تشب العربية	20.1	
6 مجموعة تداول	145.7	
7 مجموعة الخليج للتأمين	21.8	
8 شمس	11.4	
9 أمانة للتأمين	5.9	
10 باتك	2.0	
11 مجموعة فتحي	2.8	
12 تهامة	16.1	
13 الدرع العربي	10.9	
14 شركة الشرق الأوسط للكبالات المتخصصة	21.9	
15 لجام	100.8	
16 الرياض للتعير	22.3	
17 علم	739.5	
18 ولاء	10.3	
19 سمو	32.3	
20 شركة الشرق الأوسط لصناعة وإنتاج الورق	22.2	
21 الصقر للتأمين	9.4	
22 أميانتيت	15.7	
23 الكثيري	1.9	
24 أنابيب السعودية	38.5	

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

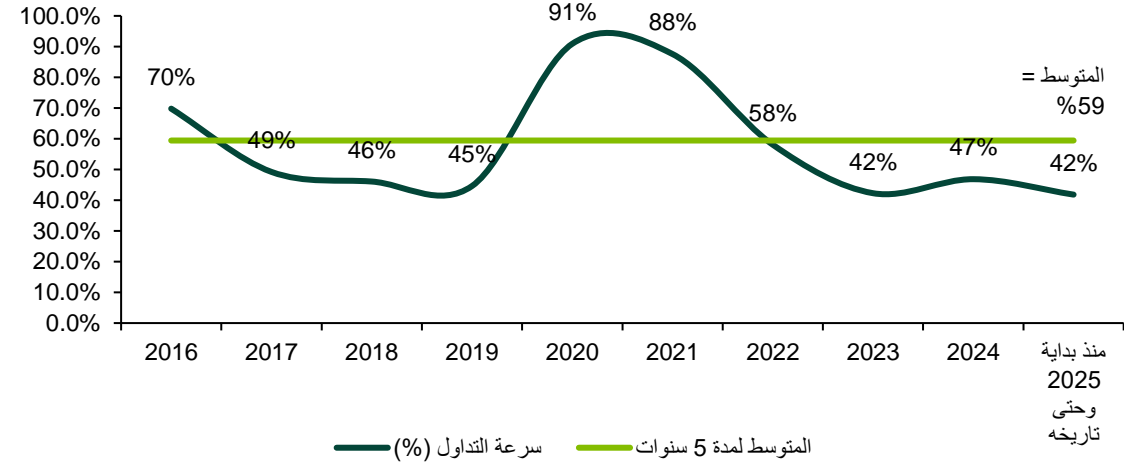
محركات السوق

قوى متباينة

السبب الجذري

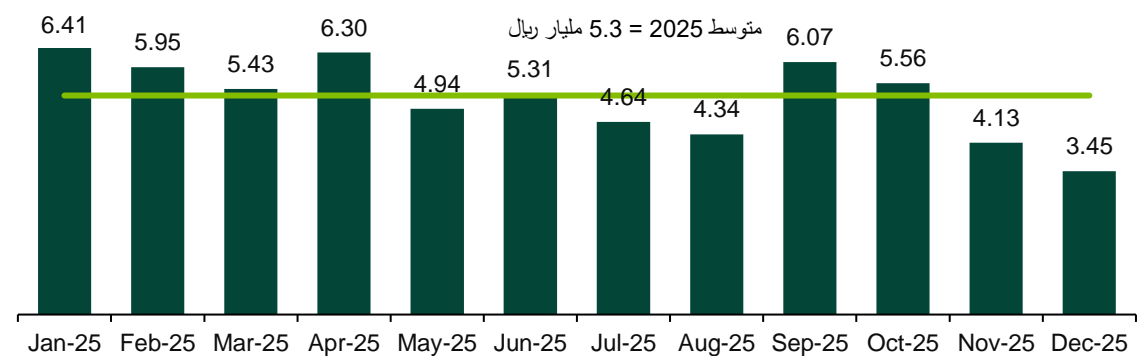
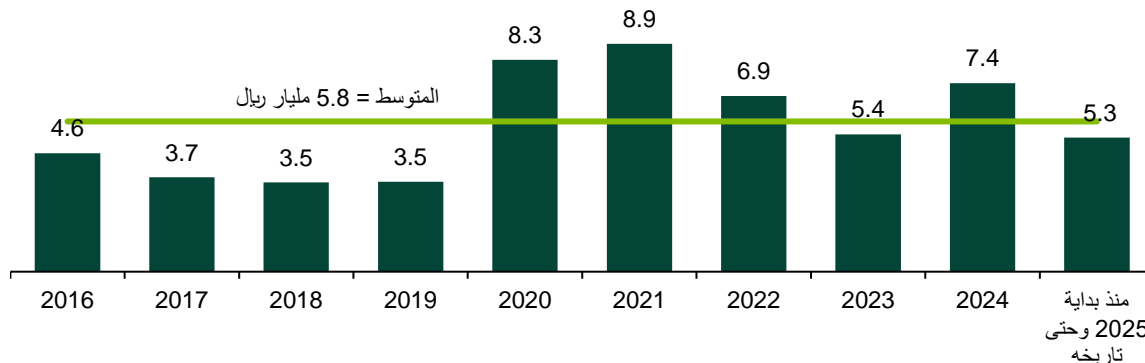
- كانت السيولة أحد أهم المسببات خلف ضعف أداء السوق السعودي خلال 2025، وتم استعمال هذا المصطلح بصورة واسعة للإشارة إلى عدة عوامل مختلفة أثرت على السوق.
- تعرضت السيولة في السوق السعودية لضغوط كبيرة خلال 2025 وذلك بعد تسجيل مستويات سيولة مرتفعة خلال السنوات السابقة. انخفض متوسط قيمة التداول اليومي على 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 أيضا إلى 42% في 2025 مقابل 47% في 2024، أقل من المتوسط خلال 10 سنوات عند 59%. يأتي هذا الانخفاض رغم زيادة عدد الشركات المدرجة والتحسينات الكبيرة في السوق.
- نعتقد أن تراجع السيولة يعود إلى (1) التأثير غير المباشر لنمو نسب الإقراض 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.

سرعة التداول في السوق المالية السعودية (%)



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

متوسط قيمة التداول اليومي في السوق السعودية (مليار ريال)

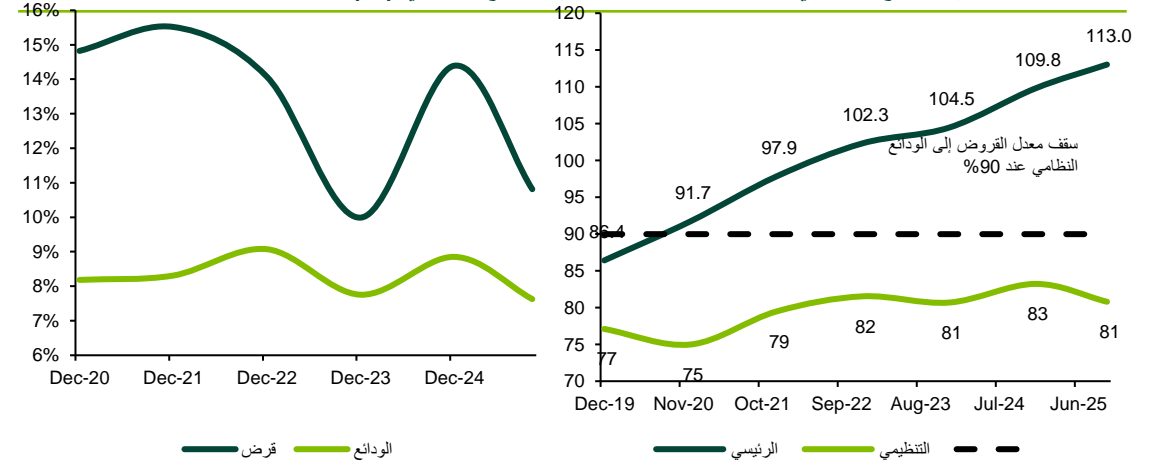


المصدر: السوق المالية السعودية، أبحاث شركة الأهلي المالية، الأسعار بتاريخ 25 ديسمبر 2025

كيف أثرت البنوك على السيولة؟

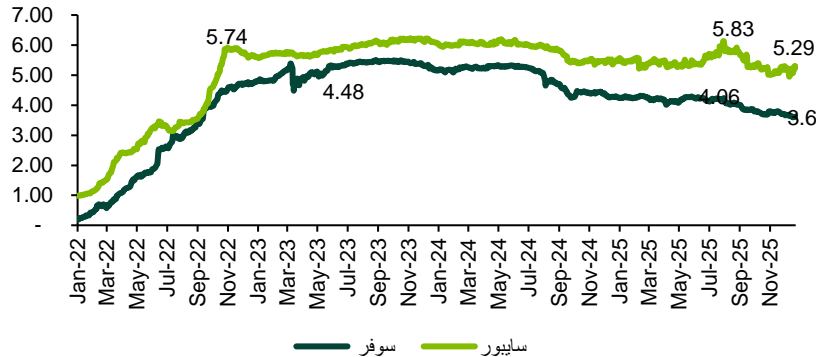
- تجاوز نمو القروض خلال السنوات الأخيرة نمو الودائع بشكل ملحوظ، مما أدى إلى ارتفاع تدريجي في معدل القروض إلى الودائع في القطاع. ارتفع معدل القروض إلى الودائع النظامي من 75% في يناير 2021 إلى 81% في أكتوبر 2025، كما ارتفع معدل القروض إلى الودائع من 92% في يناير 2021 إلى 113% في أكتوبر 2025.
- أدى هذا 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 لتقليل الاعتماد على النظام المصرفي.
- من المتوقع أن يستمر ثبات معدل سعر الفائدة بين البنوك السعودية عند مستويات مرتفعة. تجدر الإشارة إلى أن الفارق بين معدل الفائدة (سوفر) ومعدل الفائدة بين البنوك السعودية (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 للاحتياطي الفيدرالي ليكون أقل من مستوياته الطبيعية تاريخياً.

نمو القروض مقابل نمو الودائع (%) معدل القروض إلى الودائع الرئيسي مقابل معدل القروض إلى الودائع النظامي (%)

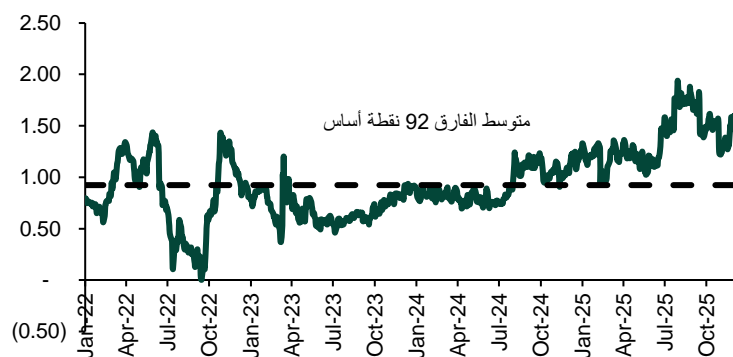


المصدر: ساما، أبحاث الأهلي المالية

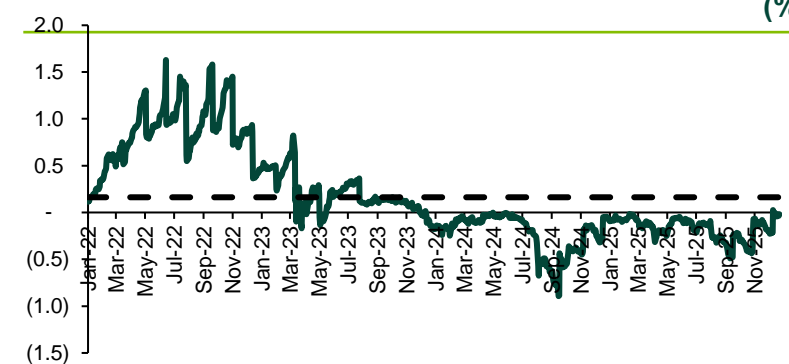
معدل الفائدة (سوفر) و (سايبور) (%)



الفارق بين معدل الفائدة (سوفر) و (سايبور) لمدة 6 أشهر (%)



الفارق بين معدل الفائدة (سوفر) ومعدل الفائدة للاحتياطي الفيدرالي لمدة 6 أشهر (%)



المصدر: بلومبرغ، أبحاث الأهلي المالية، الأسعار كما في 24 ديسمبر 2025

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

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

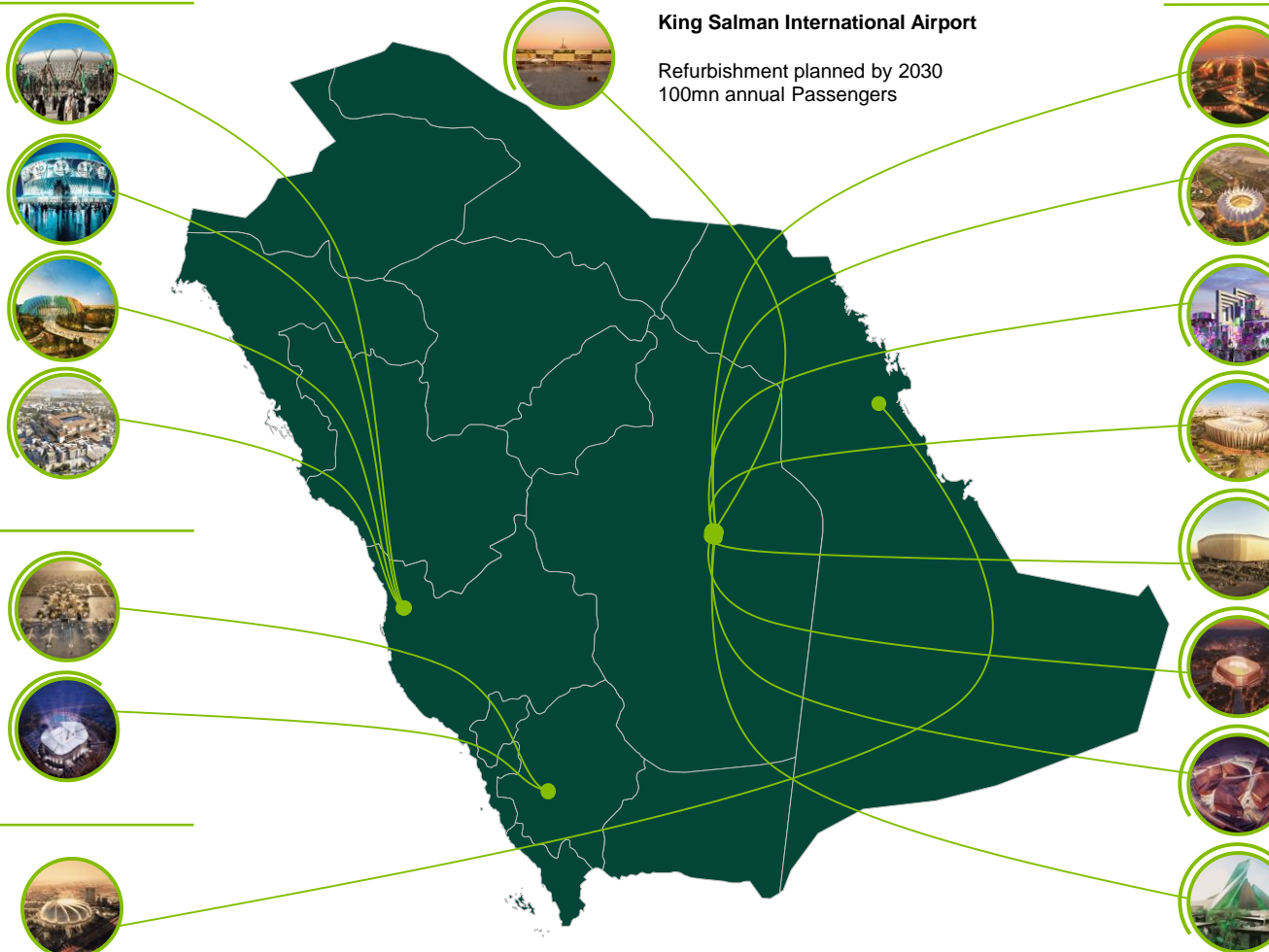
To be completed by 2030
46,010 gross seats

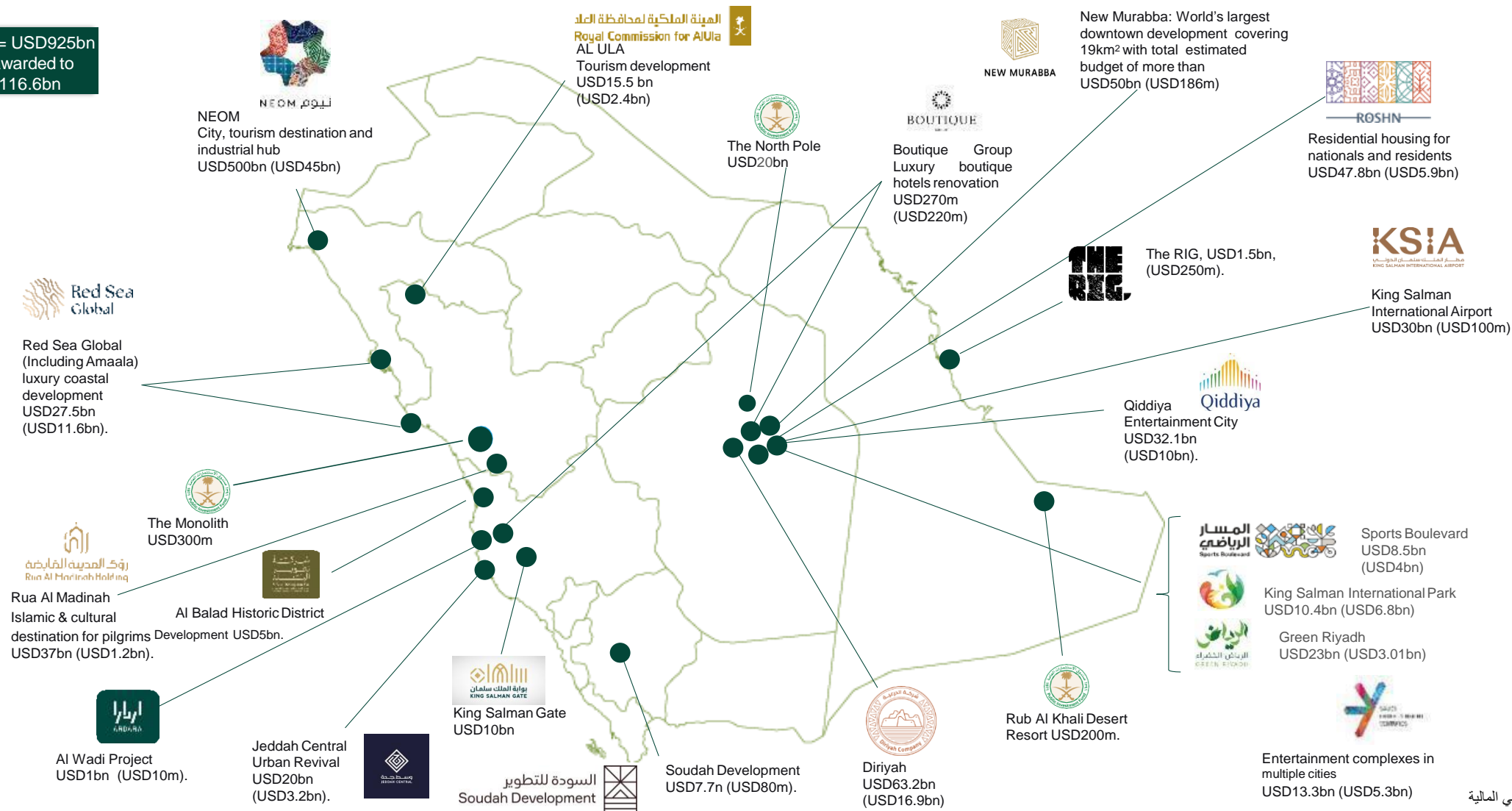
ROSHN Stadium

To be completed by 2032
46,000 gross seats

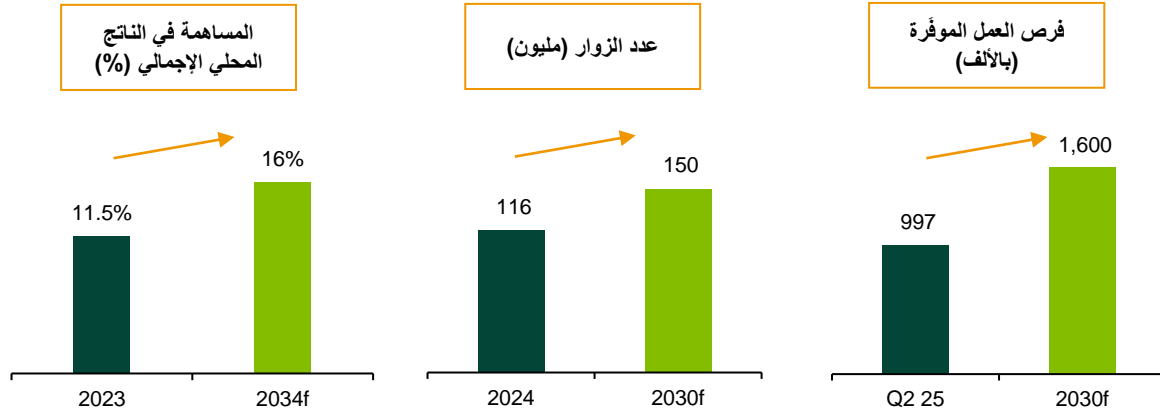
King Salman International Airport

Refurbishment planned by 2030
100mn annual Passengers



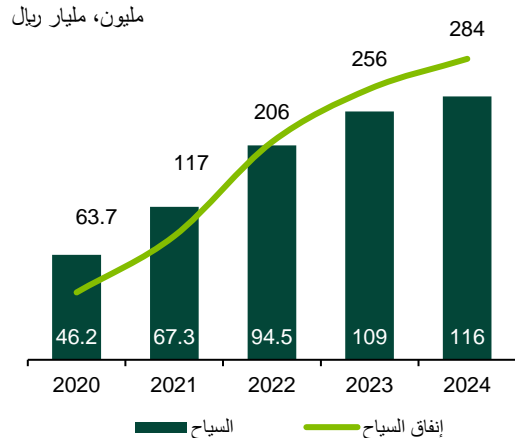


المستهدفات المستقبلية في قطاع السياحة



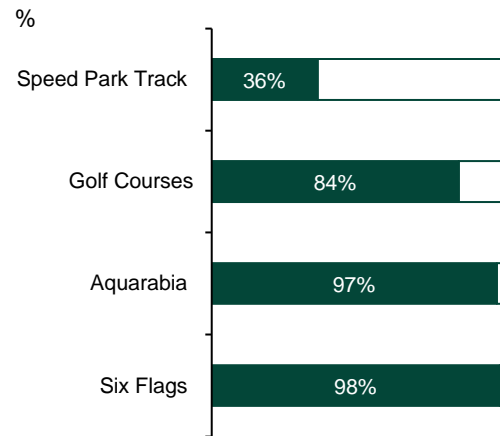
المصدر: الهيئة العامة للإحصاء السعودية، وزارة المالية، وزارة النقل، أبحاث الأهلي المالية

السياح وإنفاقهم



المصدر: وزارة النقل، أبحاث الأهلي المالية

تقدم أعمال بناء مدينة القدية



المصدر: القدية، أبحاث الأهلي المالية * كما في 21 ديسمبر

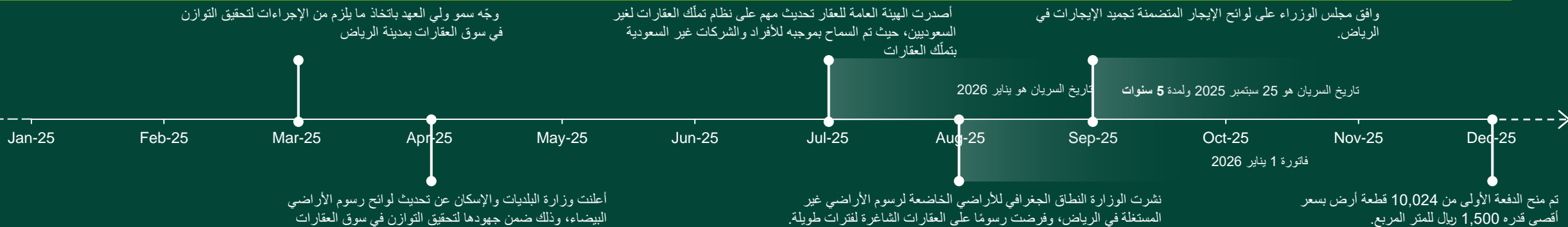
تقدم كبير وإمكانات هائلة

- يستمر قطاع السياحة في كونه أحد الركائز الرئيسية ضمن رؤية 2030، مع استهداف مساهمة 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.
- بفضل الاستراتيجيات والبرامج المتنوعة، تصدرت السعودية المرتبة الأولى عالميًا في نمو إيرادات السياحة الدولية خلال الربع الأول 2025، وحلت ثالثة في نمو أعداد السياح الدوليين بحسب مؤشر السياحة العالمي.
- وفقا لتقرير وزارة المالية لميزانية العام 2026، حقق بند السفر في ميزان المدفوعات فائضًا 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 مرتفعًا أيضًا. وفقا لوزارة السياحة، استقبلت المملكة 116 مليون سائح في 2024 (86.2 مليون سائح محلي و 29.7 مليون سائح وافد) بإجمالي إنفاق بلغ 284 مليار ريال. ومن الجدير بالذكر أن معظم إنفاق السياح الوافدين كان على العمرة بقيمة 68.2 مليار ريال، يليه الإنفاق على السياحة الترفيهية بقيمة 36.4 مليار ريال. أما معظم إنفاق السياح المحليين فكان على زيارة الأهل والأصدقاء بقيمة 38.4 مليار ريال، يليه 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 مدعوما بنحو 16 رحلة جوية أسبوعيا.
- إضافة إلى ذلك، يجري افتتاح مدينة القدية حيث بلغت نسبة إنجاز مدينة "سيكس فلاجز" 98%، و"أكواريبيا" 97%، وملعب الجولف 84%، وحلبة سباق السيارات 36%، مع استمرار أعمال التطوير. ومن المتوقع أن يجذب هذا المشروع السياح من داخل المملكة وخارجها.
- نعتقد 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 ولي 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 سنوياً على مدى السنوات الخمس القادمة بحد أعلى 1,500 ريال للمتر المربع وفق شروط محددة مسبقاً، (3) تعديل لوائح رسوم الأراضي البيضاء لضمان استخدام الأراضي غير المستغلة بشكل أكثر فعالية، (4) تحقيق توازن عادل بين المالكين والمستأجرين، و(5) توجيه الهيئة العامة للعقار وهيئة تطوير مدينة الرياض لمراقبة أسعار العقارات في الرياض وضمان استقرار السوق.
- أعلنت وزارة البلديات والإسكان في أواخر أغسطس 2025 تفاصيل رسوم الأراضي غير المستغلة المقرر تطبيقها في الرياض، والتي قسمت المدينة إلى خمس فئات برسوم تتراوح بين 0% و10% سنوياً من قيمة الأرض. كما تم استحداث رسوم على العقارات الشاغرة لفترات طويلة (كنسبة مئوية من الإيجار السنوي المُقدَّر، على ألا تتجاوز 5% من قيمة العقار). سيتم إصدار فواتير رسوم الأراضي غير المستغلة في 1 يناير 2026، مع احتمالية إمكانية تمديد لمدتها تصل إلى 4 سنوات في حالات محددة، شريطة تقديم خطة تطوير مفصلة واعتمادها من اللجنة المختصة. مع ذلك، يُتوقع 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 المُقترحة إلى الآن.
- مؤخراً، أقرّ 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 ولي العهد.
- أصدرت الهيئة العامة للعقار تحديث مهم على نظام تملك 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). تاريخ سريان هذه اللوائح هو يناير 2026.

الجدول الزمني للوائح العقارية

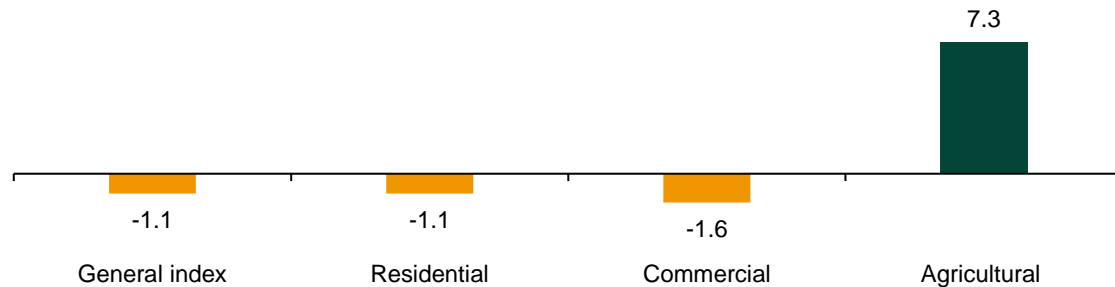


المصدر: وزارة البلديات والإسكان، الهيئة العامة للعقار، أبحاث الأهلي المالية

كيف ستؤثر الإصلاحات على السوق العقاري بشكل عام؟

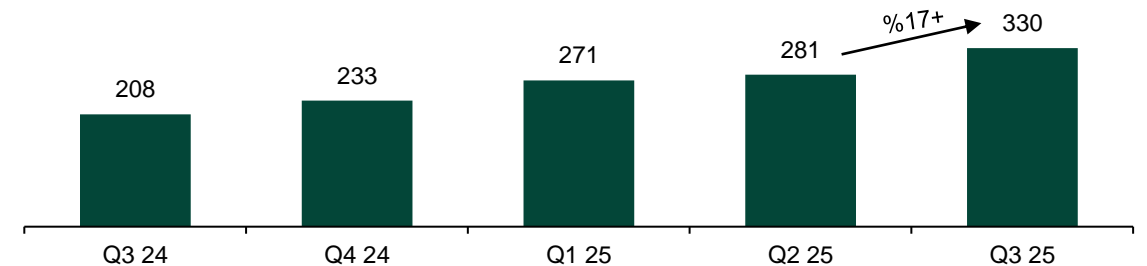
- نتوقع عمومًا ارتفاعًا في كلٍ من العرض والطلب على العقارات في الرياض نتيجة الإصلاحات الأخيرة.
- من المتوقع أن يدعم العرض ما يلي: (1) تطبيق رسوم الأراضي غير المطورة، مما يُسرّع وتيرة التطوير، (2) تخصيص قطع أراضي للسعوديين بسعر محدد (تم منح الدفعة الأولى بعدد 10,024 قطعة أرض في ديسمبر 2025، ومن المتوقع استمرار تخصيص 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 حيّز التنفيذ اعتبارًا من يناير 2026، بدعم من انخفاض الأسعار وزيادة العروض.
- ساهمت الإصلاحات بالفعل في انخفاض عام في أسعار العقارات في الرياض. نتوقع 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، مسجلًا بذلك ثاني انخفاض ربع سنوي على التوالي.
- أشارت بعض الشركات إلى انخفاض أسعار الأراضي في الرياض مؤخرًا بنسبة تتراوح بين 10% و20%، إلا أن حجم الخصومات يختلف حيث يقدم كبار الملاك خصومات أكبر لتسريع عمليات البيع، في حين يستمر تراجع الطلب على الأراضي 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.
- نتوقع تأثيرًا سلبيًا على الشركات التي تمتلك محافظ أراضي كبيرة في الرياض. من المرجح أن يواجه المطورون الذين يمتلكون محافظ أراضي أو هوامش ربح قليلة مزيدًا من انخفاض هوامش الربح، فيما قد يتمتع المطورون ذوو هوامش الربح الأعلى بقدرة أكبر على استيعاب جزء من انخفاض أسعار الوحدات النهائية والتعويض عنه بانخفاض أسعار الأراضي. إضافة إلى ذلك، قد تتأثر صناديق الاستثمار العقاري (الريت) المعرضة للعقارات السكنية والتجارية سلبيًا بتجميد الإيجارات، وذلك بحسب مدة عقود الإيجار وحجم التعرض.

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



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، أبحاث الأهلي المالية

ارتفاع أصول صناديق الاستثمار العقاري الخاصة (مليار ريال)

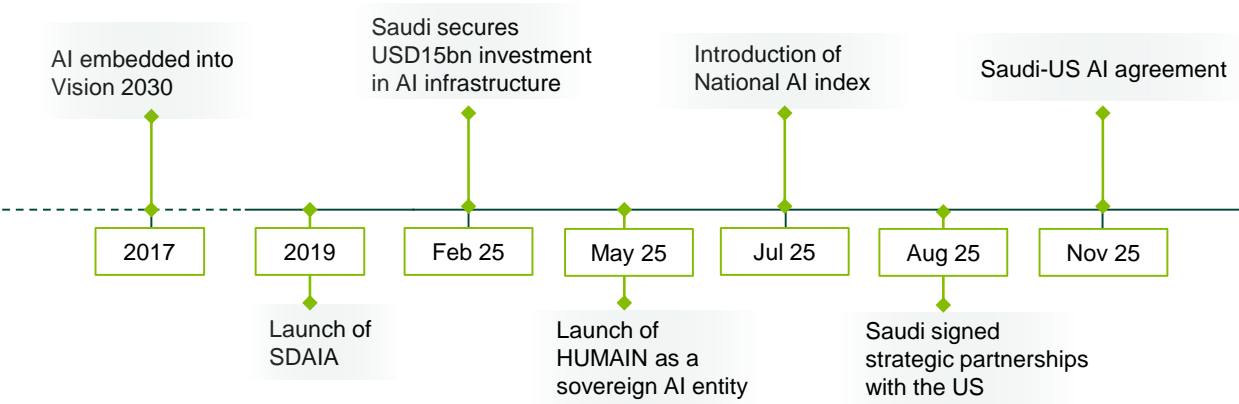


المصدر: هيئة السوق المالية السعودية، أبحاث الأهلي المالية

مواكبة التطور

- تسعى المملكة إلى جانب المشاريع الضخمة والفعاليات الكبرى إلى أن تكون مساهم أساسي 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 القوى العاملة بالذكاء الاصطناعي إلى نحو 40% بحلول 2030، مما يعزز المهارات المحلية اللازمة لتشغيل بنية تحتية مفعمة بالذكاء الاصطناعي على نطاق واسع.
- نعتقد أن الاتفاقية السعودية الأمريكية الأخيرة المتعلقة بالذكاء الاصطناعي المتقدم وأشياء 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 والتقنية العالمية، مما يدعم توطيد 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 والنماذج 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
الاستثمار الأجنبي المباشر في مجال البيانات والذكاء الاصطناعي في السعودية (إجمالي)	NA	127 مليار ريال	15 مليار ريال	30 مليار ريال
الاستثمار المحلي في البيانات والذكاء الاصطناعي (إجمالي)	NA	368 مليار ريال	22 مليار ريال	45 مليار ريال
مؤشر البيانات المفتوحة (التصنيف)	29	1	15	10
الشركات الناشئة العاملة في مجال البيانات والذكاء الاصطناعي	26	221	100	300

المصدر: سدايا، أبحاث الأهلي المالية

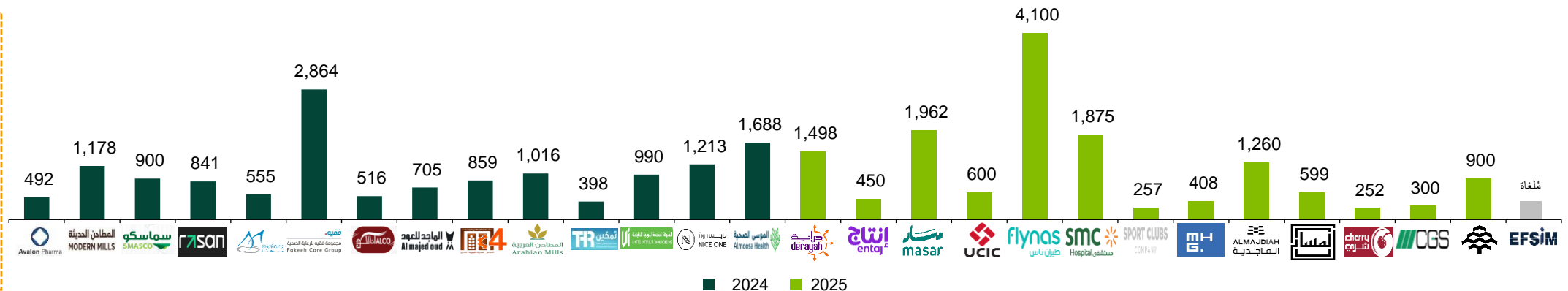
اختلاف اهتمام المستثمرين

- شهد سوق الاكتتابات العامة الأولية 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 الأولية الأخيرة تحديات كبيرة تمثلت في انخفاض نسبة التغطية وإلغاء بعضها.
- على الرغم من قوة نشاط الاكتتابات العامة الأولية 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 الأولية".
- 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. نعتقد 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 أسهم 61% من الشركات بأقل من سعر الاكتتاب، و10 من أصل 13 شركة في 2025 تتداول أسهمها بأقل من سعر الاكتتاب.
- نتوقع محدودة نشاط الاكتتابات العامة في بداية العام نتيجة استمرار تراجع زخم في السوق. مع ذلك، قد يتم إتمام بعض الاكتتابات المتميزة في قطاعات محددة. بناءً على استطلاعنا للربع الرابع 2025، أبدى مدراء الصناديق اهتماماً بالاكتتابات عالية الجودة ذات التقييمات الجذابة وأظهروا تفضيلاً لقطاعي الرعاية الصحية والتقنية.

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

التغطية المؤسسية	139x	127x	128x	129x	170x	119x	69x	156x	119x	132x	139x	132x	139x	103x	162x	208x	241x	59x	100x	65x	44x	9.7x	107x	103x	86x	62x	11x	N/A
تغطية التجزئة	54x	22x	13x	13x	6.1x	15x	17x	8.2x	3.9x	9.2x	14x	9.1x	7.9x	4.1x	15x	30x	20x	8.9x	3.5x	1.5x	5.3x	2.0x	2.8x	1.2x	6.5x	0.7x	0.4x	N/A

الاكتتابات العامة الأولية في 2023: 8 الأداء، المتوسط، التغطية 61 مرة متوسط تغطية التجزئة



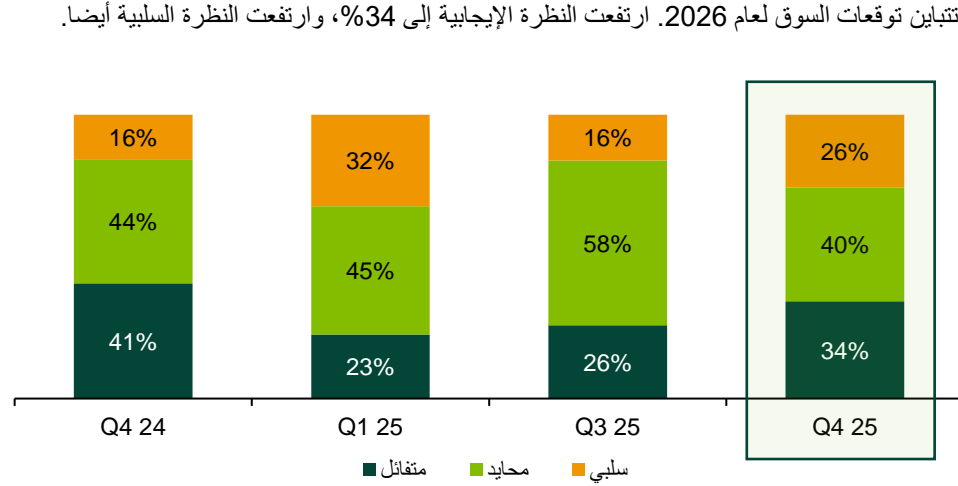
المصدر: تداول السعودية، أبحاث الأهلي المالية

استطلاع مدراء صناديق الاستثمار

الآراء مهمة!

كيف يتعامل مدراء الصناديق مع توقعات عام 2026؟

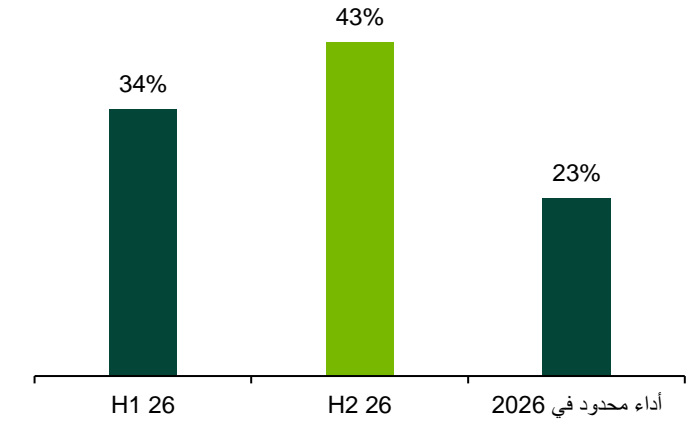
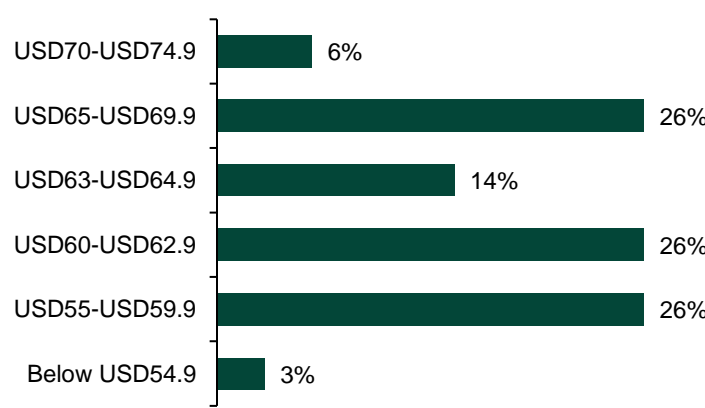
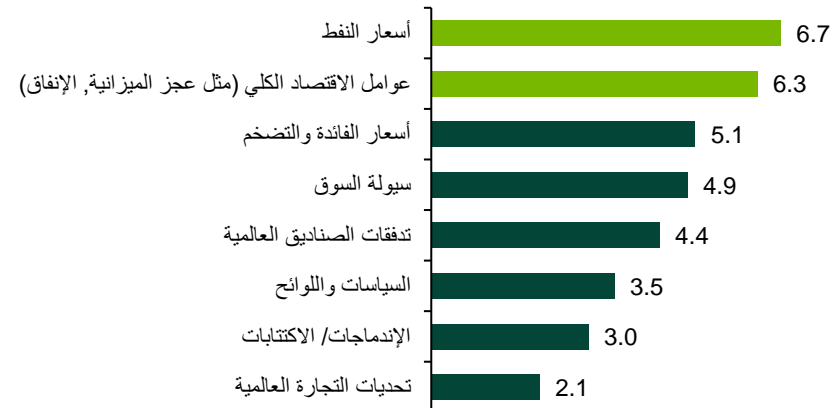
- تشير آراء مدراء الصناديق الأخيرة إلى درجة عالية من عدم اليقين والحيرة بشأن توقعات 2026. عموماً، تباينت آراء المدراء حول السوق السعودي، حيث ارتفعت النظرة الإيجابية من 26% في الربع الثالث 2024 إلى 34%، وارتفعت النظرة السلبية أيضاً من 16% إلى 26%.
- يعتقد المدراء أن نقص السيولة هو العامل الرئيسي وراء 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 توقع 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 البتروكيماويات الأسوأ أداءً.
- يخطط 42% من مدراء الصناديق في 2026 لزيادة استثماراتهم في السوق السعودي، فيما يتوقع 38% منهم أن تبقى استثماراتهم دون تغيير. يُذكر. تُظهر النتائج الحالية ارتفاعاً في مستوى السيولة غير المستثمرة (النقد المُحتفظ به في المحفظة).



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

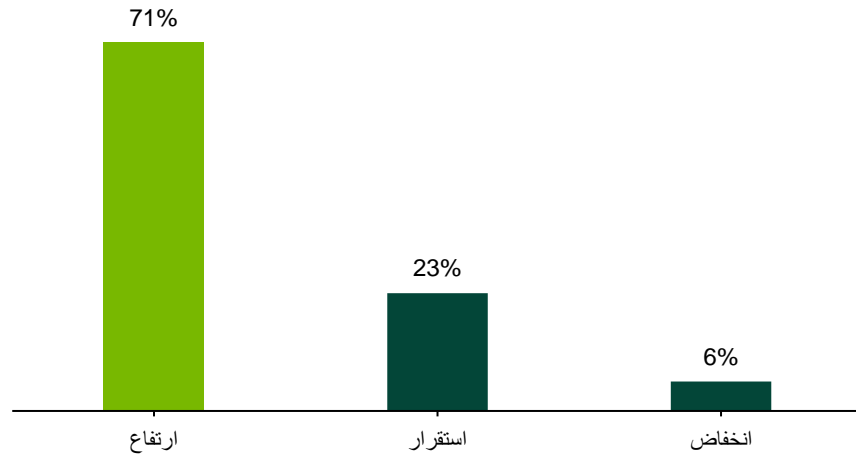
توقع معظم مدراء الاستثمار تعافي السوق بحلول النصف الثاني 2026، فيما يتوقع بعضهم حدوث التعافي في النصف الأول 2026.

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

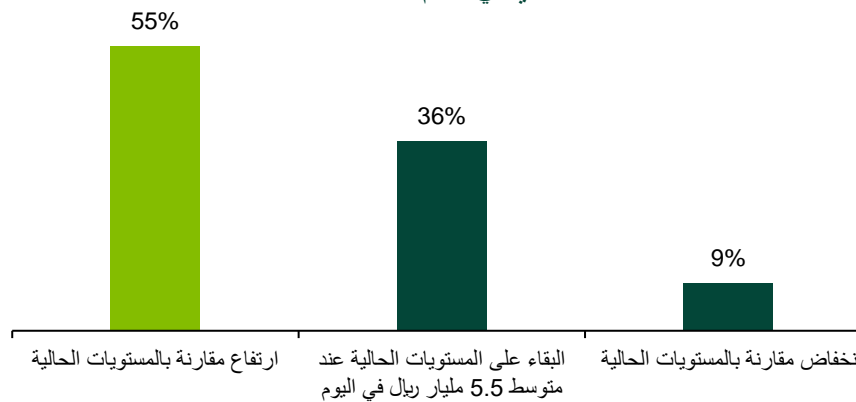


المصدر: أبحاث الأهلي المالية. ** نتيجة المتوسط المرجح (الحد الأعلى = 8)

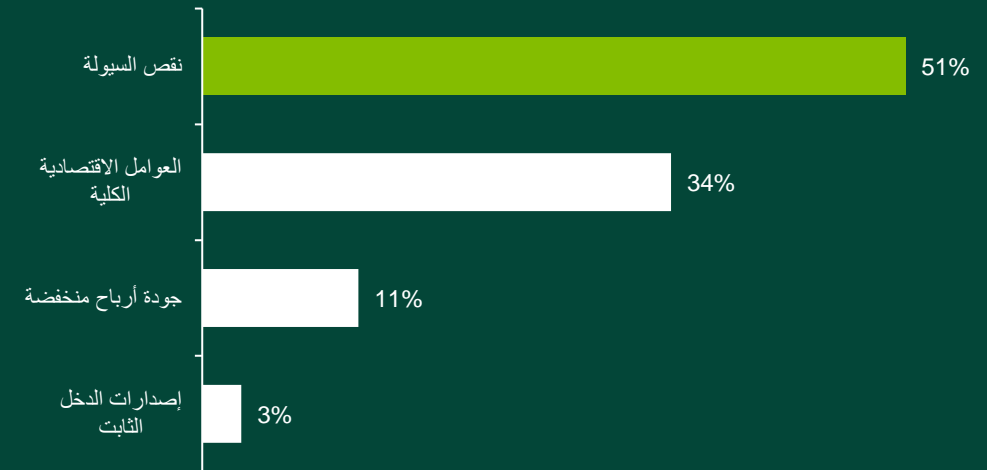
علاوة على ذلك، يتوقع 71% زيادة مشاركة المستثمرين الأجانب في عام 2026



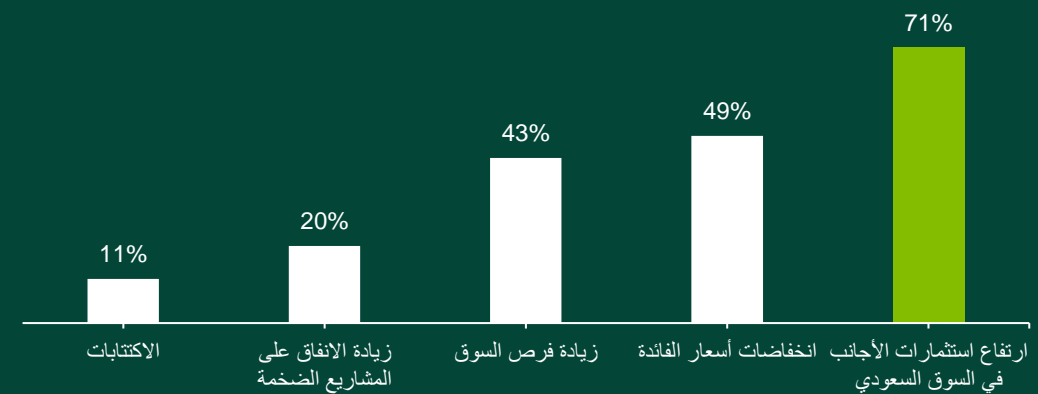
بينما يتوقع 55% أيضاً زيادة سيولة السوق مقارنة بمتوسط مستوياتها منذ بداية العام والبالغة 5.35 مليار ريال سعودي في اليوم



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

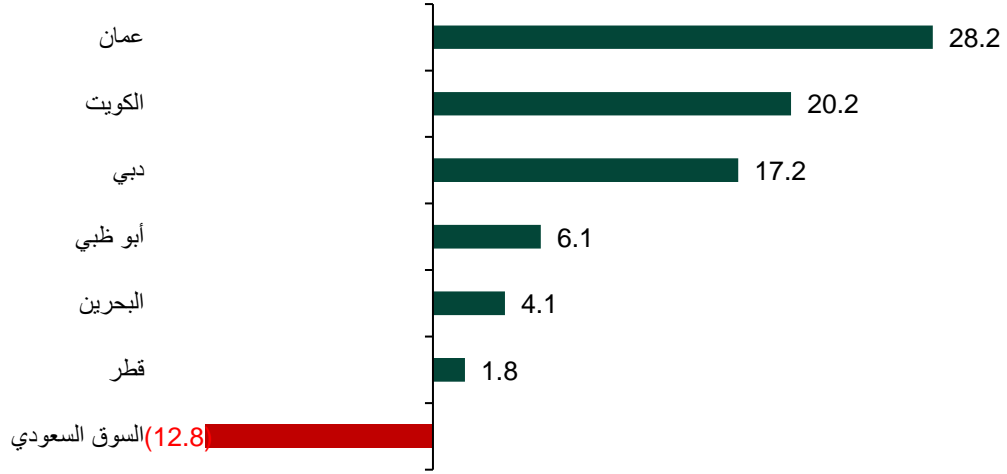


المصدر: أبحاث الأهلي المالية

السوق السعودي في 2025

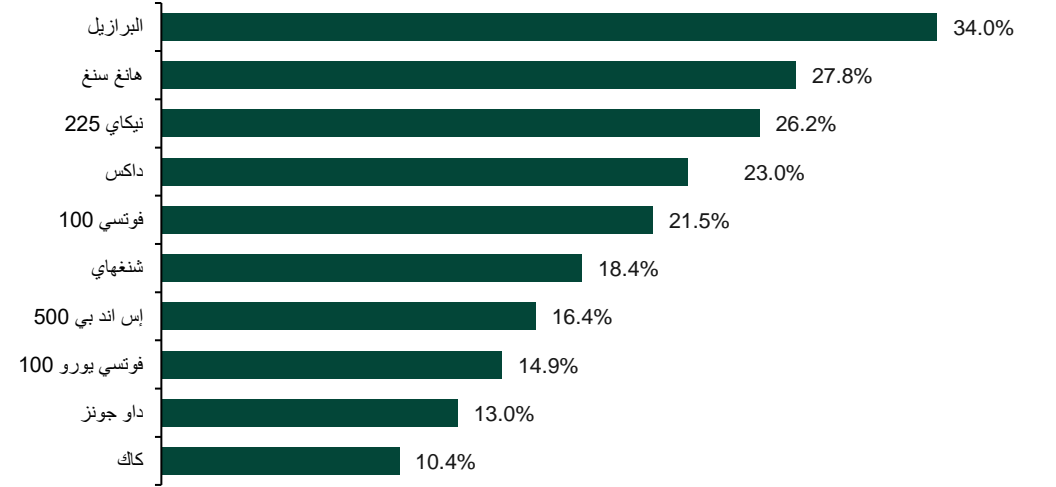
عكس الاتجاه

أداء مؤشرات الأسواق الخليجية



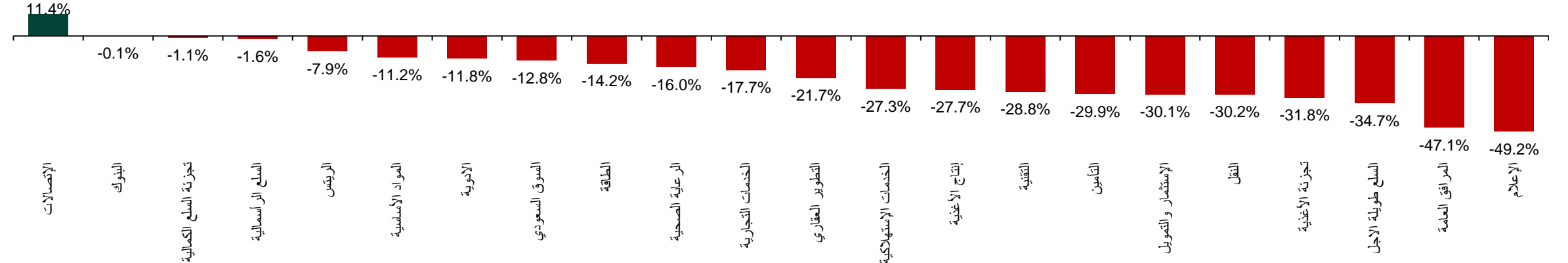
المصدر: بلومبيرغ، أبحاث الأهلي المالية

أداء مؤشرات الأسواق العالمية



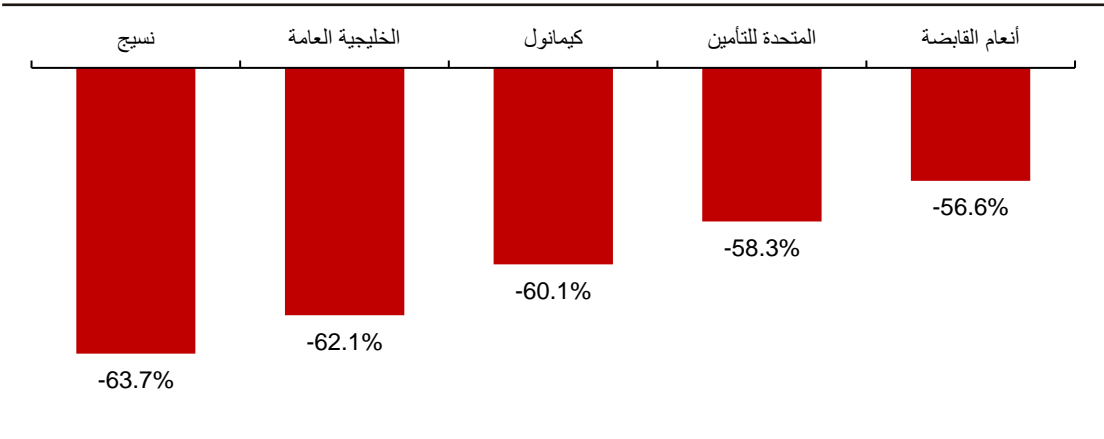
المصدر: تداول السعودية، بلومبيرغ، أبحاث الأهلي المالية

أداء قطاعات السوق السعودي



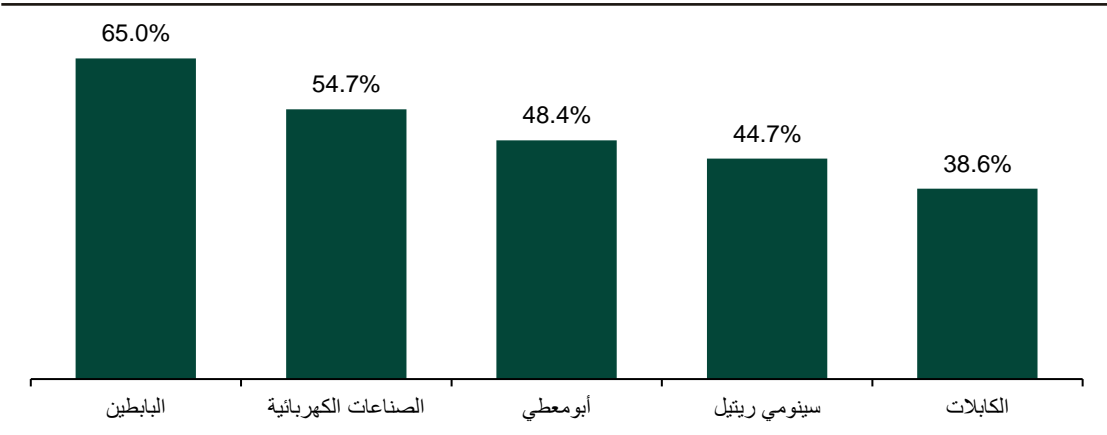
المصدر: تداول السعودية، بلومبيرغ، أبحاث الأهلي المالية

الأسهم الأكثر انخفاضاً



المصدر: تداول السعودية، بلومبيرغ، أبحاث الأهلي المالية

الأسهم الأكثر ارتفاعاً



المصدر: تداول السعودية، بلومبيرغ، أبحاث الأهلي المالية

إجمالي التداولات حسب القطاعات – الأقل (مليار ريال)

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

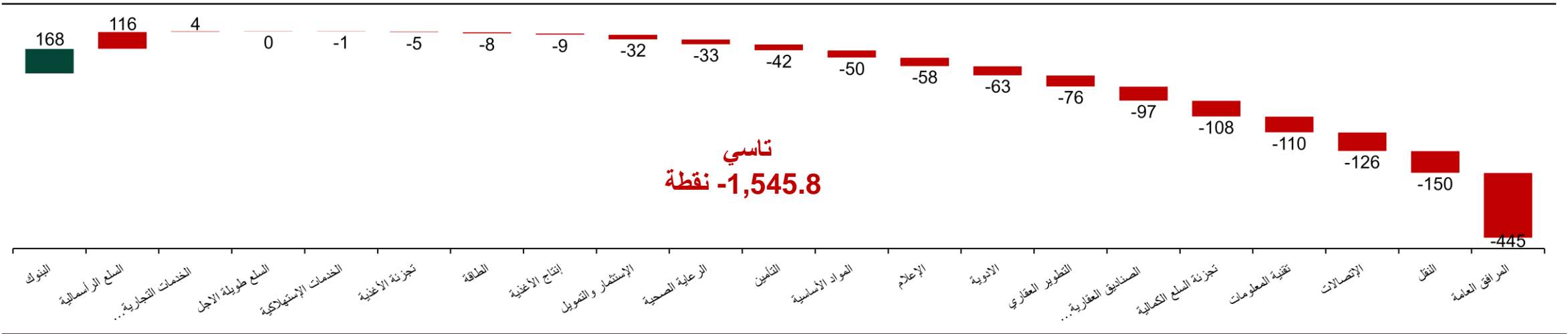
المصدر: تداول السعودية، بلومبيرغ، أبحاث الأهلي المالية

إجمالي التداولات حسب القطاعات – الأعلى (مليار ريال)

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

المصدر: تداول السعودية، بلومبيرغ، أبحاث الأهلي المالية

التأثير حسب القطاعات



تأسي
نقطة -1,545.8

المصدر: تداول السعودية، بلومبيرغ، أبحاث الأهلي المالية

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

المصدر: تداول السعودية، بلومبيرغ، أبحاث الأهلي المالية

المساهمة الإيجابية	
الشركة	التغيير بالمؤشر (نقطة)
الراجحي	119
الأهلي	111
معادن	75
اس تي سي	66
موبايلي	51
بحري	30
السعودي الفرنسي	24
الصناعات الكهربائية	22
العربي الوطني	12
رسن	11

المصدر: تداول السعودية، بلومبيرغ، أبحاث الأهلي المالية

معلومات هامة

يشهد محررو هذه الوثيقة بأن الآراء التي أعربوا عنها تعبر تعبيراً دقيقاً عن آرائهم الشخصية بشأن الأوراق المالية والشركات التي هي موضوع هذه الوثيقة. كما يشهدون بأنه ليس لديهم أو لشركائهم أو مُعاليتهم (في حال تواجدهم) 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 مربحة 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، و لا 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 للاحتياجات 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 والعوائد المتوقعة. إن المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة قد تم تجميعها أو التوصل إليها من قبل شركة الأهلي المالية من مصادر يعتقد بأنها موثوق بها، ولكن لم تقم شركة الأهلي المالية منفردة بالتحقق من محتويات هذه الوثيقة، وأن تلك المحتويات قد تكون موجزة أو غير كاملة، وتبعاً لذلك فإنه لا يوجد أي زعم أو ضمان سواء معلن أو ضمنية فيما يتعلق بالاعتماد على مدى نزاهة ودقة واكتمال وصحة المعلومات والآراء الواردة في هذه الوثيقة. إن شركة الأهلي المالية لن تكون مسئولة 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 تقديرات القيم العادلة، أو البيانات المتعلقة بالنظرة العامة المستقبلية المذكورة في هذه الوثيقة والتي قد لا تتحقق لأقصى حد تسمح به القوانين والأنظمة واجبة التطبيق. إن جميع الآراء والتقييمات الواردة في هذه الوثيقة تمثل رأي وتقدير شركة الأهلي المالية بتاريخ إصدار هذه الوثيقة، وهي خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. إن الأداء السابق لأي استثمار لا يعد مؤشراً للنتائج المستقبلية. إن قيمة الأوراق المالية، والعائد الممكن تحقيقه منها، وأسعارها وعملياتها يمكن أن تتغير صعوداً أو هبوطاً، و من 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. ويتعين على متلقي هذه الوثيقة أن يطلعوا ويلتزموا بأي قيود قد تنطبق عليها. إن قبول هذه الوثيقة يعني موافقة المتلقي و التزامه بالقيود السابق ذكرها.

شركة الأهلي المالية هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بموجب ترخيص رقم 06046-37، يجيز للشركة التعامل بصفة أصيل ووكيل والتعهد بالتغطية، 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