

يوليو 2025

سوق الدخل الثابت بدول مجلس التعاون الخليجي

تداعيات الرسوم الجمركية ترسم ملامح السياسات النقدية وتحدد وتيرة خفض الفائدة...

بلغت قيمة إصدارات أدوات الدين العالمية مستويات قياسية خلال الربع الأول من العام 2025، والنصف الأول من العام، بإجمالي قدره 6.4 تريليون دولار أمريكي خلال النصف الأول من العام 2025، وفقاً للبيانات الصادرة عن مجموعة بورصات لندن. وعلى الرغم من تراجع الإصدارات بنسبة 8 في المائة على أساس ربع سنوي في الربع الثاني من العام، إلا أن الزخم القوي الذي شهده الربع الأول من العام كان كافياً لتعويض التراجع الذي شهده الأداء التراكمي منذ بداية العام حتى تاريخه. ويعزى هذا النمو بصفة رئيسية إلى زيادة إصدارات أدوات الدخل الثابت من الدرجة الاستثمارية، فيما ظلت إصدارات الأدوات ذات العائد المرتفع مستقرة دون تغير يذكر على أساس سنوي. وواصلت الجهات الحكومية والمؤسسات المالية هيمنتها على السوق، مستحوذة على نحو ثلاثة أرباع إجمالي قيمة الإصدارات خلال النصف الأول من العام. وفي أسواق الدول الناشئة، شكلت الشركات المصدر الرئيسي بنسبة 26 في المائة من إجمالي الإصدارات، بصدارة جهات الإصدار من الهند، والسعودية، والبرازيل، والإمارات، التي استحوذت مجتمعة على ما نسبته 52 في المائة من النشاط الإجمالي للأسواق الناشئة. في المقابل، تراجعت إصدارات السندات الخضراء إلى أدنى مستوياتها المسجلة في ثلاثة أعوام، بانخفاض بلغت نسبته 2 في المائة إلى 267.7 مليار دولار أمريكي في النصف الأول من العام 2025، كما انكمش حجم الإصدارات إلى أدنى مستوياته منذ عامين.

وشهدت عائدات السندات السيادية الأمريكية تقلبات ملحوظة، إذ اتجه العائد على السندات لأجل 10 سنوات نحو الانخفاض منذ بلوغه ذروته عند نسبة 4.6 في المائة خلال الأسبوع الثالث من مايو 2025، ليستقر حالياً عند نسبة 4.3 في المائة. وسجلت الأسواق أكبر مكاسب لها في خمسة أسابيع خلال الأسبوع الأول من يوليو، مدفوعة بتقرير سوق العمل الذي كشف عن قوة معدلات التوظيف بمعدلات أقوى من المتوقع، إلى جانب توقيع الرئيس الأمريكي على مشروع قانون جديد توقع أن يضيف نحو 3.4 تريليون دولار أمريكي إلى العجز المالي خلال العقد المقبل. إلا أنه على الرغم من ذلك، تراجعت العائدات مجدداً خلال جلسات التداول الأخيرة، مدفوعة بتزايد توقعات خفض مجلس الاحتياطي الفيدرالي لأسعار الفائدة، فضلاً عن الطلب القوي الذي شهده مزاد سندات الخزنة لأجل 10 سنوات. وأظهر البيان الأخير للاحتياطي الفيدرالي ميلاً نحو التيسير النقدي خلال الفترة المتبقية من العام، مع التأكيد على أن وتيرة التخفيضات ستعتمد بصفة رئيسية على تطورات التأثيرات الاقتصادية والتضخمية للرسوم الجمركية الأخيرة.

تخفيضات أسعار الفائدة لدى البنوك المركزية الخليجية (%)



المصدر: بلومبيرج وبحث كامكو إنفست

وشهدت توقعات أسعار الفائدة للعام 2025 حالة من التقلبات المستمرة، لا سيما بعد الإعلان عن حزمة الرسوم الجمركية الجديدة في الولايات المتحدة. وكان من المتوقع أن تكون هذه الإجراءات ذات تأثير تضخمي، مما دفع الأسواق إلى توقع تثبيت مجلس الاحتياطي الفيدرالي لسعر الفائدة لفترة أطول. وعلى الرغم من الضغوط الحكومية المتزايدة لخفض الفائدة، واصل الاحتياطي الفيدرالي اتباعه لنهج الانتظار والترقب، مشدداً على ضرورة توخي الحذر ومتابعة تطورات التضخم والانكماش المحتمل في النمو

نتيجة للسياسات التجارية. إلا أنه خلال اجتماعات الاحتياطي الفيدرالي الأخيرة، هدأت نبرة التشديد إلى حد ما، إذ أشار عدد من أعضاء مجلس الاحتياطي الفيدرالي إلى إمكانية خفض سعر الفائدة في وقت لاحق من العام الحالي. وتتجه التوقعات حالياً إلى خفض محدود للفائدة في أواخر العام 2025، مع ترجيح تسارع وتيرة التخفيضات في العام 2026، لمواكبة نظرائهم في أوروبا، حيث أقدمت البنوك المركزية الأوروبية هذا العام على خفض الفائدة بمقدار 100 نقطة أساس استجابة لضعف النشاط الاقتصادي.

التضخم ورفع أسعار الفائدة

كشف محضر الاجتماع الأخير لمجلس الاحتياطي الفيدرالي عن تباين واضح في آراء صناع القرار بشأن التأثيرات الناجمة عن الرسوم الجمركية على التضخم والنشاط الاقتصادي، وما إذا كان ذلك يستدعي خفض أسعار الفائدة أو الإبقاء عليها عند مستوياتها الحالية. وبينما اتفق غالبية الأعضاء على أن التعريفات ستؤدي إلى ضغوط تضخمية مستدامة، إلا أن خارطة نقاط تصويت الاحتياطي الفيدرالي على أسعار الفائدة كشفت عن انقسام بمعدل شبه متساو بين من يفضل خفض سعر الفائدة مرتين خلال العام الحالي، ومن يرى ضرورة التريث دون اتخاذ إجراءات تيسيرية، علماً بأن التصويت على الخيار الأولي كان أعلى هامشياً. وعلى الرغم من الضغوط السياسية المتواصلة من الحكومة الأمريكية، إلا أن الاحتياطي الفيدرالي أبقى على سعر الفائدة دون تغيير للاجتماع الرابع على التوالي، في إشارة إلى استمرار تبني نهج حذر ينتظر المزيد من الوضوح بشأن الاتجاهات العامة. يأتي ذلك على الرغم من استمرار نمو الاقتصاد الأمريكي واستقرار بيانات التوظيف، وهي مؤشرات يشكك بعض المحللين في مدى دقتها في عكس واقع سوق العمل. وفي المقابل، كشفت البيانات الأخيرة عن تراجع ثقة الشركات الصغيرة في الولايات المتحدة، مع ضعف التوقعات المتعلقة بخلق الوظائف، وتباطؤ وتيرة إعادة تكوين المخزون، وتراجع آفاق المبيعات.

وفي إطار اتفاقيات الرسوم الجمركية، أرسلت إدارة الرئيس ترامب أكثر من 20 إخطاراً إلى شركاء الولايات المتحدة التجاريين، معلنة في الوقت نفسه تأجيل تطبيق الشريحة الأعلى من الرسوم الجمركية حتى 1 أغسطس 2025، بدلاً من الموعد السابق المقرر في 9 يوليو 2025، الذي كان يمثل نهاية فترة التأجيل البالغة 90 يوماً والتي تم الإعلان عنها في أبريل 2025. وعلى الرغم من التعديلات الجديدة، إلا أن تحليلات وكالة بلومبرج تشير إلى أن أثرها على متوسط معدل الرسوم الجمركية الأمريكية يظل محدوداً مقارنة بالتدابير التي سبق الإعلان عنها. إلا أن الرسوم الجديدة على واردات النحاس، التي وصلت إلى نسبة 50 في المائة، أدت إلى ارتفاع أسعار النحاس في السوق الأمريكية إلى مستويات قياسية، في وقت يسعى فيه الموردون العالميون إلى تأمين اتفاقيات طويلة الأجل مع شركات التعدين. كما كشفت البيانات أيضاً عن أن الرسوم الجمركية المفروضة على الصين جاءت أعلى بكثير من التوقعات، بينما تم فرض رسوم بنسبة 50 في المائة على البرازيل، و25 في المائة على كلا من اليابان وكوريا الجنوبية. وبناءً على تقديرات وكالة بلومبرج، من المرجح أن يستقر متوسط معدل الرسوم الجمركية الأمريكية على الواردات عند نحو 15.5 في المائة في سينااريو الحالة الأساسية، مقارنة بنسبة 2.3 في المائة فقط قبل اندلاع الحرب التجارية.

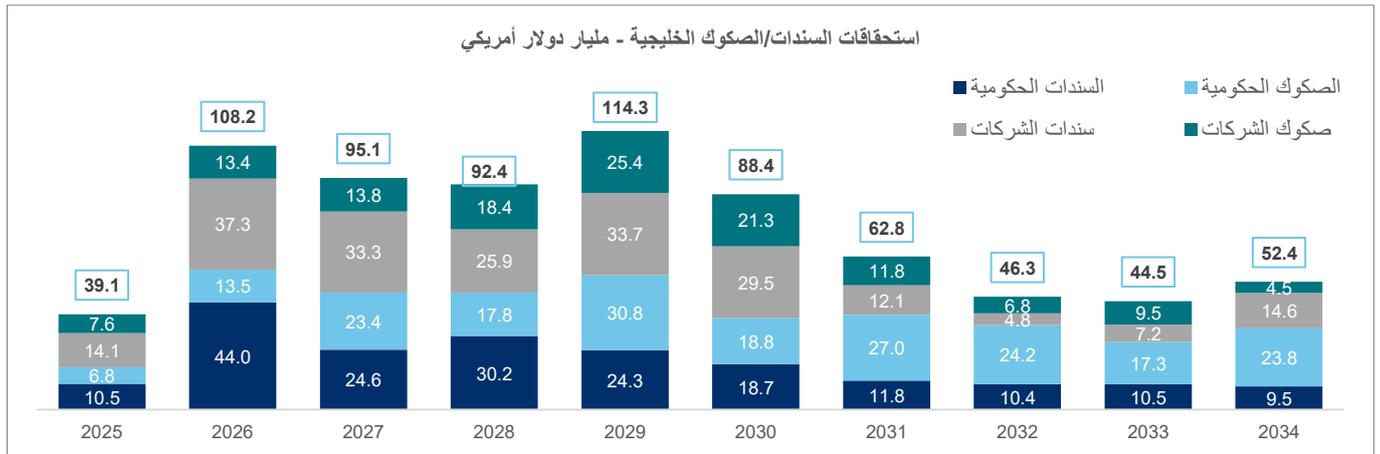
في المقابل، واصل البنك المركزي الأوروبي مسار خفض أسعار الفائدة، وقام بخفضها أربع مرات إضافية منذ بداية العام 2025، ليصل إجمالي التخفيضات إلى ثماني مرات منذ يونيو 2024، ليستقر سعر الفائدة عند مستوى 2 في المائة. وأكدت رئيسة البنك المركزي على ملاءمة السياسة القائمة لمتطلبات المرحلة الحالية في الوقت الذي اقتربت فيه معدلات التضخم من المستوى المستهدف البالغ 2 في المائة. وتشير التوقعات إلى أن البنك المركزي الأوروبي سيبقي على أسعار الفائدة دون تغيير في اجتماعه المقبل، مع توقعات بخفض إضافي في وقت لاحق هذا العام وفقاً لآراء الإجماع، بينما تسعر عقود الخيارات احتمال تنفيذ تخفيضين إضافيين قبل نهاية العام. وتستند هذه التوقعات إلى ضعف الزخم التضخمي وتزايد المخاوف بشأن تباطؤ النمو في ضوء التداخيات الناجمة عن الرسوم الجمركية الأمريكية. ويضاف إلى ذلك التحدي المتعلق بقوة اليورو، الذي ارتفع بما يقرب من نسبة 15 في المائة أمام الدولار الأمريكي خلال النصف الأول من العام 2025، مما يقوض القدرة التنافسية للمنتجات الأوروبية في الأسواق العالمية.

وشهدت السياسة النقدية في الدول الخليجية خلال العام الجاري تحركات تتسق إلى حد كبير مع توجهات مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، إذ قامت معظم البنوك المركزية في المنطقة بخفض أسعار الفائدة بوتيرة مماثلة، انسجاماً مع دورة التيسير النقدي الأمريكية. وفي المقابل، تبنت الكويت نهجاً أكثر تحفظاً، مكثفة بخفض الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس، في ضوء ارتباط عملتها بسلة من العملات الرئيسية، مقابل قيام نظيراتها من الدول الخليجية بخفض سعر الفائدة بمقدار 100 نقطة أساس. وتستفيد أدوات الدين السيادية في الدول الخليجية من العلاقة الوثيقة مع فارق هوامش الإصدارات الأمريكية، إلا أن المتانة الائتمانية الإقليمية تمنحها حماية نسبية في مواجهة تقلبات السوق العالمية والمخاطر المرتبطة بتداعيات الرسوم الجمركية. وعلى صعيد النمو الاقتصادي، من المتوقع أن يساهم

ارتفاع إنتاج النفط في دعم الأداء الكلي خلال الفترة المتبقية من العام، لاسيما إذا استقرت أسعار مزيج خام برنت بالقرب من مستويات 70 دولار أمريكي للبرميل. كما يشكل زخم النشاط غير النفطي، وخاصة في قطاعات التصنيع والمشاريع الكبرى، دعماً إضافياً لتعزيز نمو اقتصادات المنطقة.

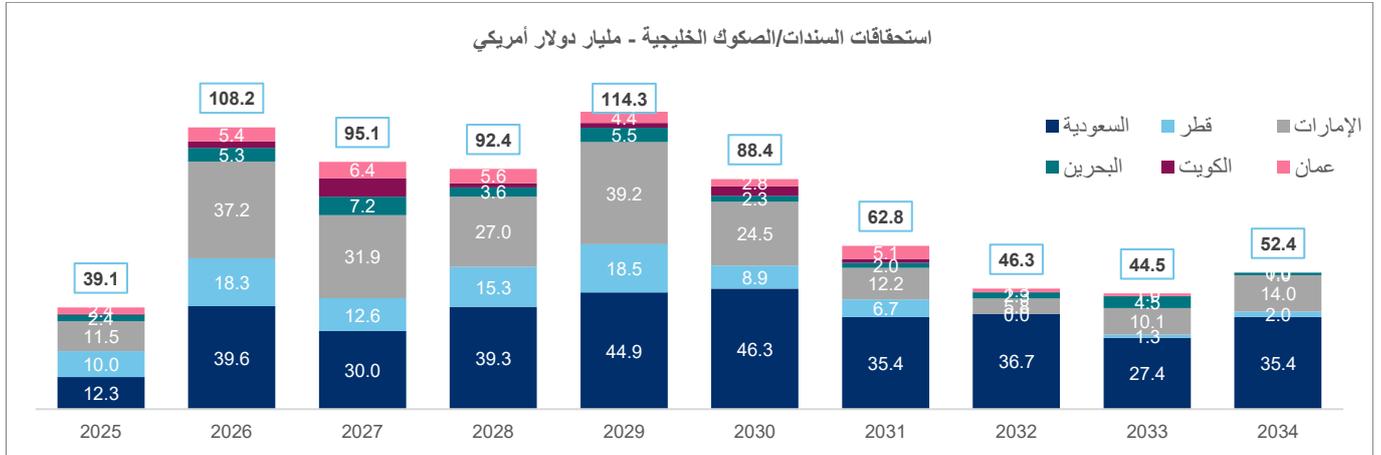
آجال استحقاق السندات والصكوك

من المتوقع أن تواجه حكومات الدول الخليجية مستويات مرتفعة من أدوات الدين السيادية مستحقة السداد خلال الخمسة أعوام القادمة، خاصة فيما يتعلق بالإصدارات التي تمت خلال فترة الجائحة. ووفقاً للبيانات الصادرة عن وكالة بلومبرج، تبلغ قيمة أدوات الدين السيادية مستحقة السداد في الدول الخليجية نحو 226.1 مليار دولار أمريكي خلال السنوات الخمس المقبلة (2025-2029)، بينما تقدر قيمة أدوات الدين مستحقة السداد الصادرة عن الشركات بمعدل أقل نسبياً، بنحو 223.0 مليار دولار أمريكي. وتظهر التقديرات استمرار مستويات الاستحقاق المرتفعة بين عامي 2025 و2029، قبل أن تبدأ في الانخفاض التدريجي بعد ذلك. ويعزى هذا الاتجاه إلى الاعتماد على أدوات دين قصيرة الأجل (تقل مدتها عن خمس سنوات)، سواء من قبل الجهات السيادية أو الشركات. وتهيمن الإصدارات المقومة بالدولار الأمريكي على هيكل الاستحقاقات بنسبة 59.3 في المائة، تليها الإصدارات بالعملة المحلية، خاصة الريال السعودي والريال القطري، بنسبة 16.9 في المائة و7.0 في المائة، على التوالي. أما من حيث التصنيف الائتماني، تعد الغالبية العظمى من أدوات الدين من الدرجة الاستثمارية المرتفعة، لاسيما تلك المصنفة ضمن فئة A، بقيمة 158.5 مليار دولار أمريكي، بينما يبلغ إجمالي أدوات الدين من الدرجة الاستثمارية 171.7 مليار دولار أمريكي.



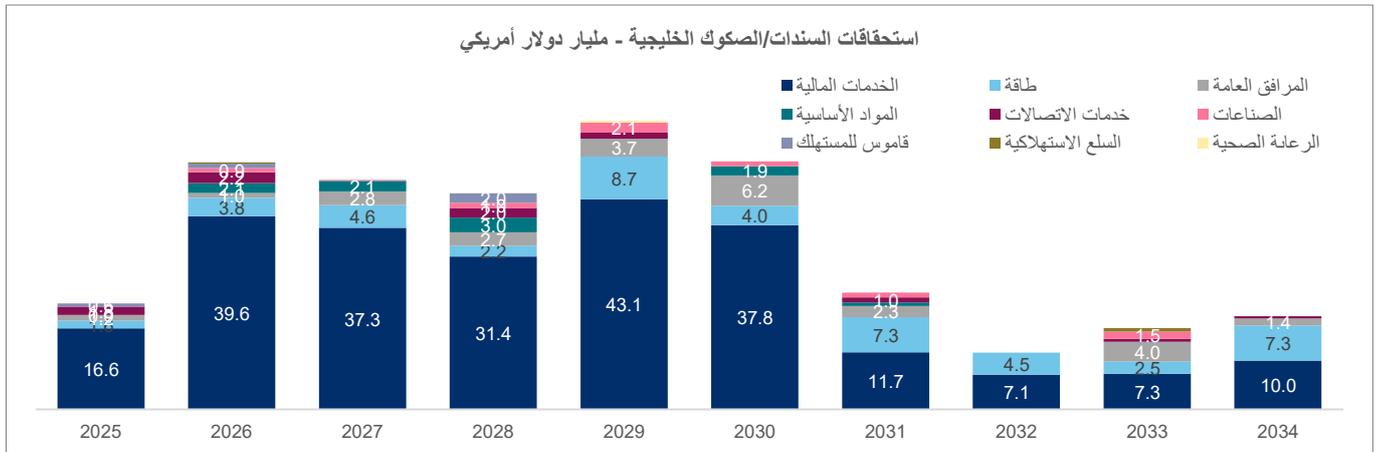
المصدر: بلومبرج وبحوث كامكو إنفست

أما من حيث نوعية الأداة، فتهيمن السندات التقليدية على مشهد الاستحقاقات بإجمالي يبلغ 278.0 مليار دولار أمريكي خلال السنوات الخمس المقبلة، في حين تسجل استحقاقات الصكوك نحو 171.0 مليار دولار أمريكي. أما بالنسبة للسندات التقليدية مستحقة السداد، فقد بلغت قيمتها بالنسبة لأدوات الدين الصادرة عن الشركات 144.3 مليار دولار أمريكي، متفوقة بذلك على نظيرتها الحكومية والتي بلغت قيمتها 133.7 مليار دولار أمريكي. وبالنسبة للصكوك، بلغت قيمة الصكوك الحكومية مستحقة السداد 92.4 مليار دولار أمريكي، مقابل صكوك الشركات بقيمة بلغت 78.6 مليار دولار أمريكي.



المصدر: بلومبيرج وبحث كامكو إنفست

وعلى مستوى كل دولة على حدة، تستحوذ السعودية على النصيب الأكبر من حجم أدوات الدخل الثابت مستحقة السداد على مستوى الدول الخليجية خلال الفترة الممتدة من 2025 إلى 2029، بإجمالي يبلغ 166.0 مليار دولار أمريكي. وتأتي الإمارات في المرتبة الثانية بنحو 146.8 مليار دولار أمريكي، تليها قطر بقيمة تصل إلى 74.7 مليار دولار أمريكي. وتوضح البيانات تباين طبيعة الجهات المصدرة. ففي السعودية، تتركز الاستحقاقات بصفة رئيسية في السندات والصكوك السيادية بقيمة 96.7 مليار دولار أمريكي، بينما تسجل الإمارات الحصة الأكبر من استحقاقات الشركات بقيمة 119.1 مليار دولار أمريكي. في المقابل، تسجل الكويت أقل قيمة أدوات دين مستحقة السداد خلال نفس الفترة بإجمالي 13.2 مليار دولار أمريكي، فيما تبلغ الاستحقاقات في كلا من عمان والبحرين نحو 24.0 مليار دولار أمريكي لكلا منهما. ومن منظور قطاعي، تستحوذ البنوك ومؤسسات الخدمات المالية الأخرى على النصيب الأكبر من أدوات الدين مستحقة السداد للشركات الخليجية، بقيمة إجمالية تصل إلى 167.9 مليار دولار أمريكي، ما يمثل نحو 75.3 في المائة من إجمالي القيمة المستحقة للشركات و37.4 في المائة من إجمالي القيمة المستحقة لأدوات الدين في المنطقة حتى العام 2029. ويأتي قطاع الطاقة في المرتبة الثانية باستحقاقات تبلغ 21.0 مليار دولار أمريكي، ممثلاً 9.4 في المائة من إجمالي أدوات الدين الصادرة عن الشركات، يليه كلا من قطاعي المرافق العامة والمواد الأساسية بقيمة تصل إلى 11.3 مليار دولار أمريكي و7.2 مليار دولار أمريكي، على التوالي. وتأتي البنوك الإماراتية في صدارة القائمة، بقيمة أدوات دين مستحقة السداد تصل إلى 65.5 مليار دولار أمريكي خلال السنوات الخمس المقبلة، تليها البنوك القطرية بإجمالي 23.2 مليار دولار أمريكي.

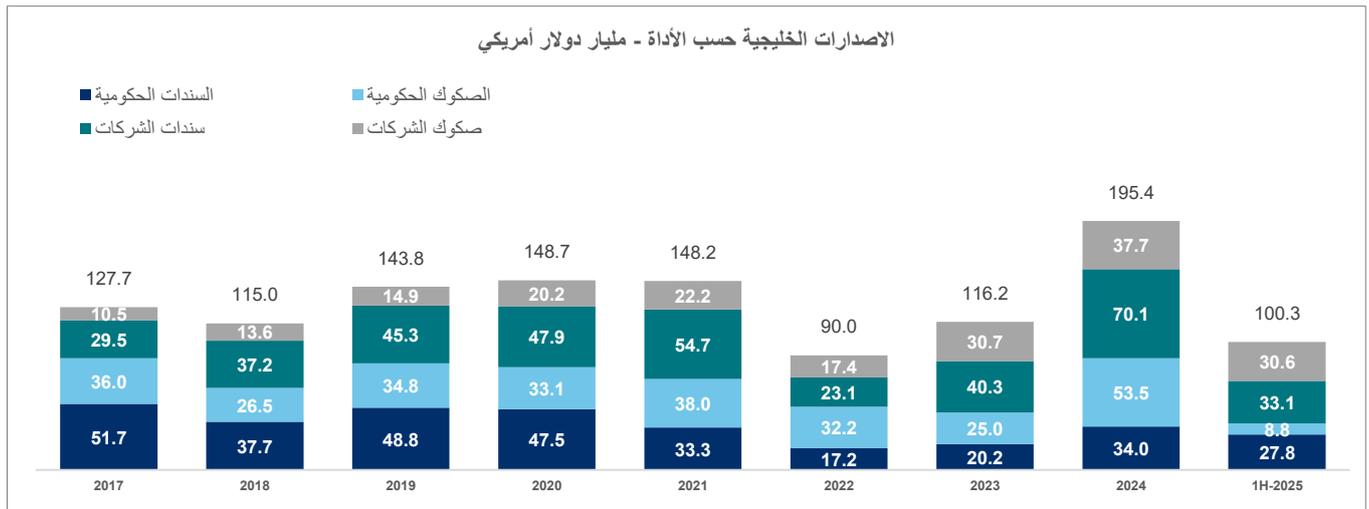


المصدر: بلومبيرج وبحث كامكو إنفست

وتمثل البنوك في الإمارات وقطر ما نسبته 39.8 في المائة من إجمالي قيمة أدوات الدين مستحقة السداد الصادرة عن الشركات الخليجية، أي بنسبة 19.8 في المائة من إجمالي قيمة استحقاقات السندات والصكوك في المنطقة خلال السنوات الخمس المقبلة حتى العام 2029. وجاءت قطاعات الخدمات المالية غير المصرفية والعقارات في المرتبة التالية، بإجمالي استحقاقات بلغت قيمتها 27.7 مليار دولار أمريكي و13.2 مليار دولار أمريكي، على التوالي، حتى نهاية العام 2029. وتتركز استحقاقات قطاع العقارات بشكل أساسي في الإمارات والسعودية، بقيمة 9.1 مليار دولار أمريكي و3.2 مليار دولار أمريكي، على التوالي، حتى العام 2029.

إصدارات العام 2025 في طريقها للوصول إلى المستويات القياسية المسجلة في العام 2024

بلغت القيمة الإجمالية لإصدارات السندات والصكوك في الدول الخليجية 100.3 مليار دولار أمريكي خلال النصف الأول من العام 2025، مقابل 128.8 مليار دولار أمريكي النصف الأول من العام 2024، ما يمثل تراجعاً سنوياً قدره 28.5 مليار دولار أمريكي أو بنسبة 22.1 في المائة. وجاء هذا الانخفاض مدفوعاً بصفة رئيسية بالتراجع الشديد للإصدارات الحكومية التي انخفضت بأكثر من 50 في المائة، لتسجل 36.6 مليار دولار أمريكي في النصف الأول من العام 2025 مقابل 76.9 مليار دولار أمريكي في النصف الأول من العام 2024. في المقابل، شهدت إصدارات الشركات نمواً ملحوظاً، إذ ارتفعت إلى 63.7 مليار دولار أمريكي مقابل 51.9 مليار دولار أمريكي في النصف الأول من العام 2024. ويذكر أن العام 2024 كان قد سجل رقماً قياسياً لإصدارات أدوات الدين في الدول الخليجية بقيمة بلغت 195.4 مليار دولار أمريكي.

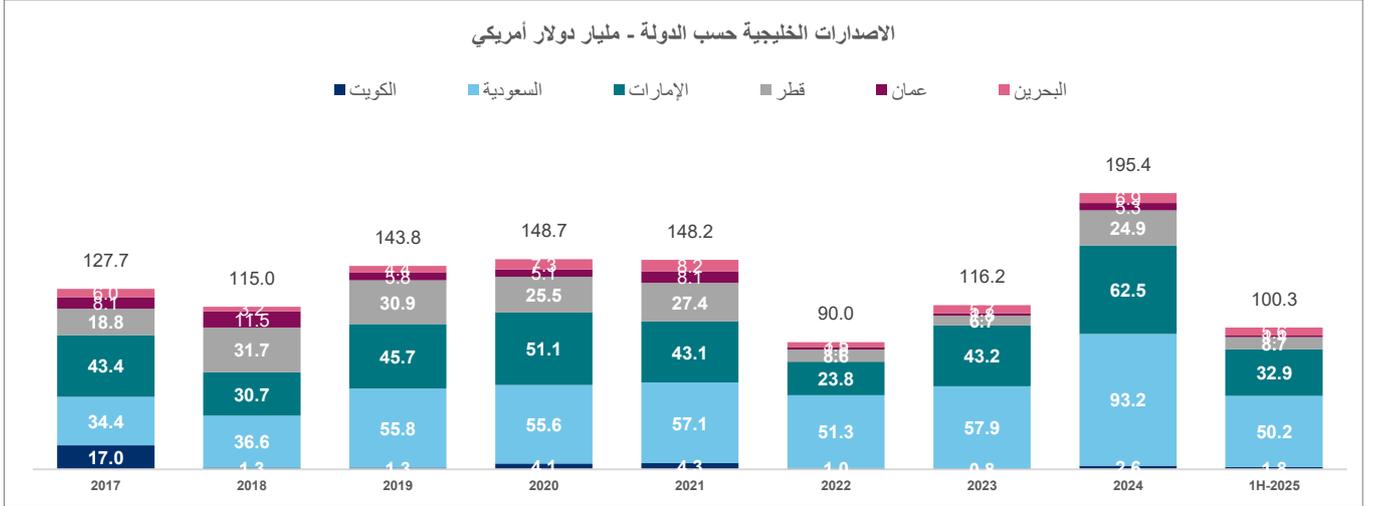


المصدر: بلومبيرج وبحوث كامكو إنفست

أما من حيث نوعية الإصدارات، سجلت إصدارات الصكوك في الدول الخليجية انخفاضاً حاداً خلال النصف الأول من العام 2025، في حين حافظت إصدارات السندات على استقرارها مقارنة بالفترة نفسها من العام الماضي. وبلغ إجمالي إصدارات السندات الخليجية 60.9 مليار دولار أمريكي خلال الستة أشهر الأولى من العام 2025، مقابل 60.2 مليار دولار أمريكي في النصف الأول من العام 2024. في المقابل، تراجعت إصدارات الصكوك بنحو الثلث لتصل إلى 39.4 مليار دولار أمريكي، مقابل 68.6 مليار دولار أمريكي خلال الستة أشهر الأولى من العام الماضي.

وعلى مستوى كل دولة على حدة، سجلت الإصدارات السيادية في معظم الدول الخليجية انخفاضاً واسع النطاق على أساس سنوي خلال النصف الأول من العام 2025، باستثناء نمو هامشي في الإمارات والبحرين. وارتفع إجمالي الإصدارات في الإمارات إلى 32.9 مليار دولار أمريكي، مقابل 31.7 مليار دولار أمريكي في النصف الأول من العام 2024، بنمو بلغت نسبته 3.8 في المائة. في المقابل، تراجعت إصدارات السعودية وعمان وقطر بمعدلات ثنائية الرقم. وسجلت السعودية، رغم استحوادها على نحو نصف إجمالي الإصدارات الخليجية، تراجعاً حاداً بلغت نسبته نحو الثلث إلى 50.2 مليار دولار أمريكي، مقابل 72.4 مليار دولار أمريكي

في النصف الأول من العام 2024. كما هبطت إصدارات قطر وعمان بنحو النصف إلى 8.7 مليار دولار أمريكي و1.1 مليار دولار أمريكي، على التوالي. من جهة أخرى، شهدت الإصدارات الدائمة نمواً لافتاً بعد تراجع حاد في العام 2023. ووفقاً لبيانات وكالة بلومبرج، استقرت الإصدارات الإجمالية للأدوات الدائمة في المنطقة خلال النصف الأول من العام 2025 عند 10.7 مليار دولار أمريكي، أي ما يعادل إجمالي ما تم إصداره خلال العام 2024 بأكمله. وكانت الشركات السعودية هي أكبر جهات الإصدار في هذا المجال بإصدارات بلغت قيمتها 7.4 مليار دولار أمريكي من الأدوات الدائمة، تليها الإمارات بإصدارات بقيمة 2.7 مليار دولار أمريكي.



المصدر: بلومبيرج وبحوث كامكو إنفست

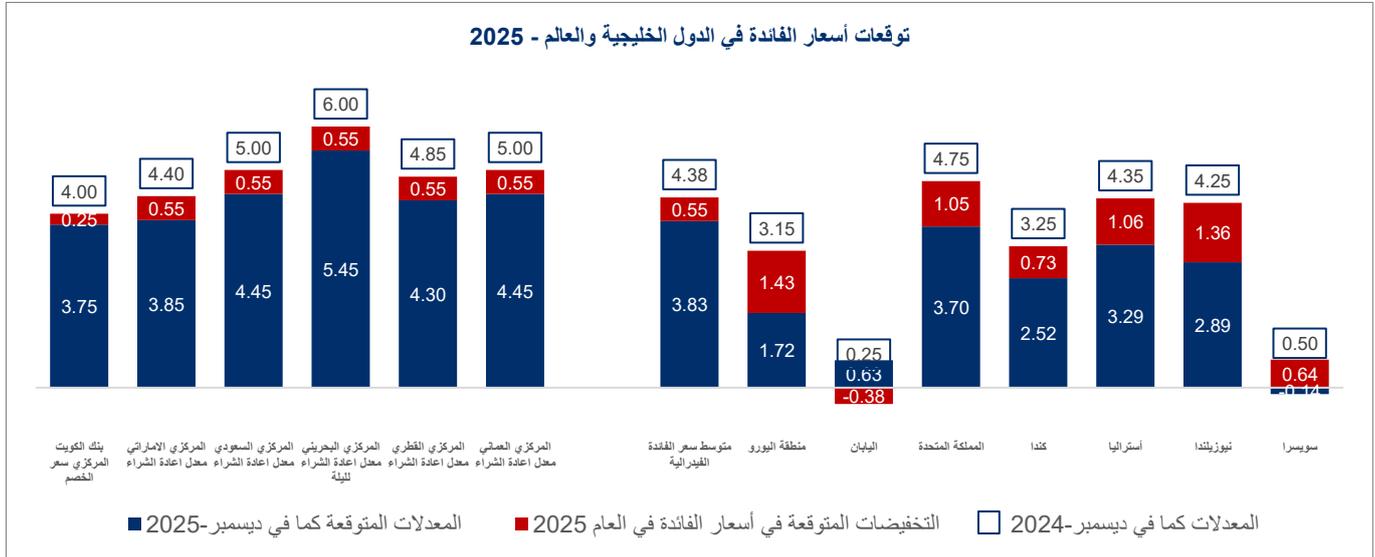
وحافظت الإصدارات الخضراء في الدول الخليجية على وتيرة مستقرة خلال النصف الأول من العام 2025، بإجمالي إصدارات بلغت قيمتها 8.7 مليار دولار أمريكي، مقابل 18.0 مليار دولار أمريكي تم إصدارها خلال العام 2024 بأكمله. وتصدرت السعودية المشهد الإقليمي بإصدارات قدرها 5.6 مليار دولار أمريكي، لتقترب من إجمالي إصداراتها للعام الماضي البالغة 5.9 مليار دولار أمريكي. أما في الإمارات، فقد بلغت قيمة الإصدارات الخضراء 3.1 مليار دولار أمريكي هذا العام، مقابل 5.0 مليار دولار أمريكي في العام الماضي.

التوقعات - تحركات الاحتياطي الفيدرالي مقابل السياسات النقدية للدول الخليجية

تواصل توقعات خفض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة مسارها المتقلب، إذ تشير تقديرات الإجماع الحالية إلى احتمال خفضها مرة واحدة أو مرتين قبل نهاية العام 2025. ويعزى هذا الغموض إلى السياسات التجارية المتغيرة للحكومة الأمريكية، خاصة المتعلقة بالرسوم الجمركية، إلى جانب تراجع الثقة في قوة الاقتصاد الأمريكي واستقرار الدولار الأمريكي. وقد أظهرت مزادات سندات الخزنة التي أعقبت إعلانات الرسوم الجمركية ضعفاً نسبياً في الطلب، ما أثار تساؤلات حول إقبال المستثمرين، على الرغم من أن المزادات التي أجريت في يوليو 2025 ساهمت في تهدئة هذه المخاوف جزئياً. بالإضافة إلى ذلك، سجل الدولار الأمريكي انخفاضاً ملحوظاً أمام سلة من العملات، لاسيما مقابل اليورو، الأمر الذي قد يدفع المستثمرين إلى إعادة النظر في مدى جدوى الاستثمار في السندات المقومة بالعملة المحلية.

وتستند توقعات أسعار الفائدة في الدول الخليجية إلى مسار السياسة النقدية لمجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، نظراً لارتباط معظم عملات المنطقة بالدولار الأمريكي. ومن المتوقع أن تتبع غالبية البنوك المركزية الخليجية نهجاً موازياً لخفض أسعار الفائدة انسجاماً مع خطوات الاحتياطي الفيدرالي. في المقابل، تعتمد السياسة النقدية في الكويت على ارتباط الدينار الكويتي بسلة من العملات. وبناءً عليه، يتوقع أن يخفض بنك الكويت المركزي سعر الخصم بمقدار 25 نقطة أساس. وتجدر الإشارة إلى أن الكويت كانت قد خفضت

سعر الخصم بمقدار 25 نقطة أساس فقط العام الماضي، مقارنة بتخفيضات بلغت 100 نقطة أساس في بقية الدول الخليجية.



المصدر: بلومبرج وبحث كامكو إنفست

أما على صعيد الإصدارات، نتوقع أن تشهد الدول الخليجية تزايد الإصدارات تجاه نهاية العام مقارنة بالمستويات المرتفعة المسجلة مطلع العام الماضي. كما يتوقع أن يركز مصدرو أدوات الدخل الثابت على تأمين أسعار فائدة منخفضة تحسباً لخفض متوقع في أسعار الفائدة بنهاية العام، مع انحسار حالة عدم اليقين المرتبطة بالرسوم الجمركية. وتشير التقديرات إلى أن إعادة تمويل آجال الاستحقاق خلال الفترة المتبقية من العام ستبلغ نحو 21.7 مليار دولار أمريكي، فيما يتوقع أن يساهم تمويل العجز الحكومي، الناتج عن انخفاض متوسط أسعار النفط، في تعزيز وتيرة الإصدارات خلال الفترة المتبقية من العام، بما يعوض جزئياً ضعف الإصدارات في النصف الأول من العام 2025. ومن المنتظر أيضاً أن تستعيد إصدارات الصكوك زخمها في النصف الثاني من العام 2025، مدعومة بطلب قوي من شرائح محددة من المستثمرين وباعتبارها أداة فعالة لتنويع مصادر التمويل.

المسؤولية والإفصاح عن المعلومات الهامة

إن "كامكو إنفست" هي شركة مرخصة تخضع كلياً لرقابة هيئة أسواق المال في دولة الكويت ("الهيئة الكويتية") وبشكل جزئي لرقابة بنك الكويت المركزي ("البنك المركزي").

الغرض من هذا التقرير هو توفير المعلومات فقط. لا يُعتبر مضمون هذا التقرير، بأي شكل من الأشكال، استثماراً أو عرضاً للاستثمار أو نصيحة أو إرشاداً قانونياً أو ضريبياً أو من أي نوع آخر، وينبغي بالتالي تجاهله عند النظر في أو اتخاذ أي قرارات استثمارية. لا تأخذ كامكو إنفست بعين الاعتبار، عند إعداد هذا التقرير، الأهداف الاستثمارية والوضع المالي والاحتياجات الخاصة لفرد معين. وبناءً على ما تقدّم، وقيل أخذ أي قرار بناءً على المعلومات الموجودة ضمن هذا المستند، ينبغي على المستثمرين أن يبادروا إلى تقييم الاستثمارات والاستراتيجيات المشار إليها في هذا التقرير على نحو مستقلّ ويفرروا بشأن ملاءمتها على ضوء ظروفهم وأهدافهم المالية الخاصة. يخضع محتوى التقرير لحقوق الملكية الفكرية المحفوظة. كما يُمنع نسخ أو توزيع أو نقل هذا البحث وهذه المعلومات في الكويت أو في أي اختصاص قضائي آخر لأي شخص آخر أو إدراجها بأي شكل من الأشكال في أي مستند آخر أو مادة أخرى من دون الحصول على موافقتنا الخطية المسبقة.

قد يبرز في بعض الأحوال والظروف، تباين عن تلك التقديرات والتصنيفات الضمنية بسعر القيمة العادلة بالاستعانة بالمعايير أعلاه. كما تعتمد كامكو إنفست في سياستها على تحديث دراسة القيمة العادلة للشركات التي قامت بدراستها مسبقاً بحيث تعكس أي تغييرات جوهرية قد تؤثر في توقعات المحلل بشأن الشركة. من الممكن لتقلبات سعر السهم أن تتسبب في انتقال الأسهم إلى خارج نطاق التصنيف الضمني وفق هدف القيمة العادلة في كامكو إنفست. يمكن للمحللين أن لا يعمدوا بالضرورة إلى تغيير التصنيفات والتقديرات في حال وقوع حالة مماثلة إلا أنه يُتوقع منهم الكشف عن الأسباب الكامنة وراء وجهة نظرهم وآرائهم لعملاء كامكو إنفست.

تفضل كامكو إنفست صراحة كل بند أو شرط تقترحون إضافته على بيان إخلاء المسؤولية أو يتعارض مع البيان المذكور ولن يكون له أي مفعول. تستند المعلومات المتضمنة في هذا التقرير إلى التداولات الجارية والإحصاءات والمعلومات العامة الأخرى التي نعتقد بأنها موثوقة. إننا لا نعلن أو نضمن بأن هذه المعلومات صحيحة أو دقيقة أو تامة وبالتالي لا ينبغي التعويل عليها. لا تلزم كامكو إنفست بتحديث أو تغيير أو تعديل هذا التقرير أو بإبلاغ أي مسلم في حال طاول تغيير ما أي رأي أو توقع أو تقدير مبين فيه أو بات بالتالي غير دقيق. إن نشر هذا التقرير هو لأغراض إعلامية بحتة لا تمت بصلة لأي غرض استثماري أو تجاري. لا ينشأ عن المعلومات الواردة في التقارير المنشورة أي التزام قانوني و/أو اتفاقية ملزمة، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، أي التزام بتحديث معلومات مماثلة. إنكم تحملون مسؤولية إجراء أبحاثكم الخاصة وتحليل المعلومات المتضمنة أو المشار إليها في هذا التقرير وتقييم مميزات ومخاطر المتعلقة بالأوراق المالية موضوع التقرير أو أي مستند آخر. وعلاوة على ذلك، من الممكن أن تخضع بيانات/معلومات محددة للبند والشروط المنصوص عليها في اتفاقيات أخرى تشكل كامكو إنفست طرفاً فيها.

لا يجب تفسير أي عبارة واردة في هذا التقرير على أنه طلب أو عرض أو توصية بشراء أو التصرف في أي استثمار أو بالالتزام بأي معاملة أو بتقديم أي نصيحة أو خدمة استثمارية. إن هذا التقرير موجه إلى العملاء المحترفين وليس لعملاء البيع بالتجزئة ضمن مفهوم قواعد هيئة السوق المالية. لا ينبغي على الآخرين ممن يستلمون هذا التقرير التعويل عليه أو التصرف وفق مضمونه. يتوجب على كل كيان أو فرد يصبح بحوزته هذا التقرير أن يطلع على مضمونه ويحترم التقييدات الواردة فيه وأن يمتنع عن التعويل عليه أو التصرف وفق مضمونه حيث يُعد من غير القانوني تقديم عرض أو دعوة أو توصية لشخص ما من دون التقييد بأي ترخيص أو تسجيل أو متطلبات قانونية.

تخضع شركة كامكو إنفست للاستثمار (مركز دبي المالي العالمي) المحدودة المملوكة بالكامل لشركة كامكو إنفست للاستثمار ش.م.ك. "عامه" لسلطة دبي للخدمات المالية. ويجوز لشركة كامكو إنفست للاستثمار (مركز دبي المالي العالمي) أن تقوم بالأنشطة المالية التي تدرج ضمن نطاق رخصة سلطة دبي للخدمات المالية الحالية فقط. يمكن توزيع المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من قبل كامكو إنفست (مركز دبي المالي العالمي) نيابة عن شركة كامكو إنفست للاستثمار ش.م.ك. "عامه". تستهدف هذه الوثيقة العملاء المحترفين أو أطراف الأسواق فقط على النحو المحدد من جانب سلطة دبي للخدمات المالية، ولا يجوز لأي شخص آخر الاعتماد عليها.

تحذيرات من المخاطر

تتخذ الأسعار أو التخمينات أو التوقعات صفة دلالية بحتة ولا تهدف بالتالي إلى توقع النتائج الفعلية بحيث قد تختلف بشكل ملحوظ عن الأسعار أو التخمينات أو التوقعات المبينة في هذا التقرير. قد ترتفع قيمة الاستثمار أو تنخفض، وقد تشهد قيمة الاستثمار كما الأيرادات المحقق منه تقلبات من يوم لآخر بنتيجة التغيرات التي تطاول الأسواق الاقتصادية ذات الصلة (بما في ذلك، على سبيل المثال لا الحصر، التغيرات الممكنة وغير الممكنة توقعها في أسعار الفائدة، وأسعار الصرف الأجنبية، وأسعار التأخير وأسعار النفع المسبق والظروف السياسية أو المالية، إلخ...).

لا يدل الأداء الماضي على النتائج المستقبلية. تعدّ كافة الآراء أو التقديرات أو التخمينات (أسعار الأسهم محل البحث والتقديرات بشكل خاص) غير دقيقة بالأساس وتخضع للرأي والتقدير. إنها عبارة عن آراء وليست حقائق تستند إلى توقعات وتقديرات راهنة وتعول على الاعتقادات والفرضيات. قد تختلف المحصّلات والعوائد الفعلية اختلافاً جوهرياً عن المحصّلات والعوائد المصرح عنها أو المتوقعة وليس هناك أي ضمانات للأداء المستقبلي. تنشأ عن صفقات معينة، بما فيها الصفقات المشتملة على السلع والخيارات والمشتقات الأخرى، مخاطر هامة لا تناسب بالتالي جميع المستثمرين. لا يعتزم هذا التقرير على رصد أو عرض كافة المخاطر (المباشرة أو غير المباشرة) التي ترتبط بالاستثمارات أو الاستراتيجيات المشار إليها في هذا التقرير.

تضارب المصالح

تقدّم كامكو إنفست والشركات التابعة خدمات مصرفية استثمارية كاملة وقد يتخذ مدراء ومسؤولين وموظفين فيها، موافق تتعارض مع الآراء المبينة في هذا التقرير. يمكن لموظفي البيع وموظفي التداول وغيرهم من المختصين في كامكو إنفست تزويد عملائنا ومكاتب التداول بتعليقات شفوية أو خطية حول السوق أو باستراتيجيات للتداول تعكس آراء متعارضة مع الآراء المبينة صراحة في هذا التقرير. يمكن لإدارة الأصول ومكاتب التداول خاصتنا ولأعمالنا الاستثمارية اتخاذ قرارات استثمارية لا تتناغم والتوصيات أو الآراء المبينة صراحة في هذا التقرير. يجوز لكامكو إنفست أن تقيم أو تسعى لإقامة علاقات على مستوى خدمات الاستثمار المصرفية أو علاقات عمل أخرى تحصل في مقابلها على تعويض من الشركات موضوع هذا التقرير. لم تتم مراجعة الحقائق والآراء المبينة في هذا التقرير من قبل المختصين في مجالات عمل أخرى في كامكو إنفست، بما في ذلك طاقم الخدمات المصرفية الاستثمارية، ويمكن ألا تجسّد معلومات يكون هؤلاء المختصين على علم بها. يمتلك بنك الخليج المتحد-البحرين غالبية أسهم كامكو إنفست ويمكن أن ينشأ عن هذه الملكية أن أو تشيّد على تضارب مصالح.

إخلاء المسؤولية القانونية و الضمانة

لا تقدّم كامكو إنفست إعلانات أو ضمانات صريحة أو ضمنية. وإننا، وفي الحدود الكاملة التي يسمح بها القانون المنطبق، نخلي بموجبه صراحةً مسؤوليتنا عن أي وكافة الإعلانات والضمانات الصريحة والضمنية، أيًا كان نوعها، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، كل ضمانات تتعلق بدقة المعلومات أو ملاءمتها للوقت أو ملاءمتها لغرض معين و/أو كل ضمانات تتعلق بعدم المخالفة. لا تقبل كامكو إنفست تحمّل أي مسؤولية قانونية في كافة الأحوال، بما في ذلك (على سبيل المثال لا الحصر) تعويلكم على المعلومات المتضمنة في هذا التقرير، وأي إغفال عن أي أضرار أو خسائر أيًا كان نوعها، بما في ذلك (على سبيل المثال لا الحصر) أضرار مباشرة، غير مباشرة، عرضية، خاصة أو تبعية، أو مصاريف أو خسائر تنشأ عن أو ترتبط بالاستناد على هذا التقرير أو بعدم التمكّن من الاستناد عليه، أو ترتبط بأي خطأ أو إغفال أو عيب أو فيروس الحاسوب أو تعطّل النظام، أو خسارة ربح أو شهرة أو سمعة، حتى وإن تمّ الإبلاغ صراحة عن احتمال التعرّض لخسائر أو أضرار مماثلة، بحيث تنشأ عن أو ترتبط بالاستناد على هذا التقرير. لا نستنتج واجباتنا أو مسؤولياتنا المنصوص عليها بموجب القوانين المطبقة والمُلزمة.

KAMCO INVEST

شركة كامكو للاستثمار - ش.م.ك (عامّة)

برج الشهيد، شارع خالد بن الوليد، منطقة شرق

ص.ب 28873 الصفاة 13149 دولة الكويت

هاتف : 2233 6600 (965)+ فاكس: 2395 2249 (965)+

البريد الإلكتروني: kamcoird@kamcoinvest.com

الصفحة الإلكترونية : www.kamcoinvest.com

كامكو إنفست