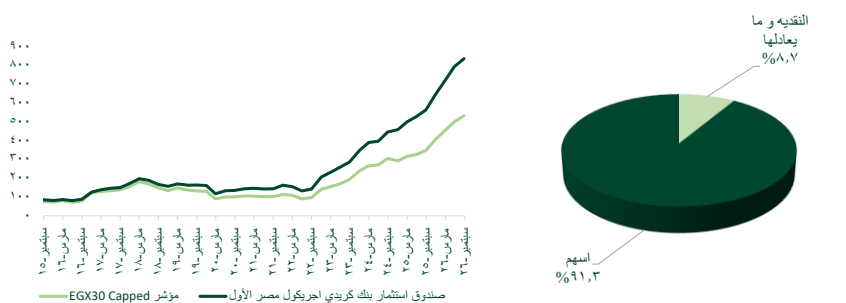


محفظة الصندوق

أداء الصندوق

الفترة	الأداء
الربع الثالث ٢٠٢٦	٥,٣%
العائد منذ بداية العام	٢٨,٦%
٢٠٢٥	٤١,٩%
٢٠٢٤	٣١,٩%
منذ ٥ سنوات	٤٨٢,٣%
منذ التأسيس	٨٠٠٤,٦%

توزيع الأصول



تحليل السوق

السوق الأمريكي

ارتفع السوق الأمريكي بنسبة ٢,٠% خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٦، لتتفوق بذلك مكاسبه منذ بداية العام إلى ١١,٨%. وتشير إلى أن هذا الأداء الإيجابي جاء مدفوعاً بشكل رئيسي بالارتفاع القوي في أسهم شركات التكنولوجيا السبع الكبرى (MAG7)، والتي سجلت مكاسب بلغت ١١,٥% خلال الربع، بدعم من نتائج أعمال فاقت التوقعات نظرة مستقبلية إيجابية مدفوعة بالاستثمارات المرتبطة بالكفاءة الاصطناعية.

يرود الإشارة إلى أن نحو ٨٦% من الشركات المدرجة في مؤشر S&P500 أعلنت عن أرباح للسهم تجاوزت توقعات المحللين خلال الربع الثاني من عام ٢٠٢٦، مما يساهم في دفع المؤشر لتسجيل مستوى قياسي جديد بلغ ٧,٩٩٩ نقطة في ١٣ أغسطس ٢٠٢٦. إلا أن تجدد التصعيد بين الولايات المتحدة وإيران، وما صاحبه من ارتفاع حاد في أسعار النفط وزيادة التوقعات بارتفاع معدلات التضخم، دفع الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى رفع أسعار الفائدة للمرة الأولى منذ يوليو ٢٠٢٢.

ونشير إلى أن الأسواق تسعر حاليا أربع زيادات إضافية في أسعار الفائدة خلال الفترة المتبقية من عام ٢٠٢٦ و عام ٢٠٢٧، مما سيرفع سعر الفائدة من ٣,٧٥ ٪ إلى ٤,٧٥ ٪. وتستند هذه التوقعات إلى سبيلاري يفترض استمرار التضخم عند مستويات مرتفعة نسبياً، بالتزامن مع احتفاظ الاقتصاد الأمريكي بقدرة على النمو، مدعوماً بدوره بالاستثمارات المرتبطة بالذكاء الاصطناعي. وبناءً على ذلك، نتوقع الأسواق استمرار الاحتياطي الفيدرالي في تشديد السياسة النقدية من خلال رفع أسعار الفائدة.

نحن نتفق مع الاتجاه العام لهذه التوقعات، إلا أننا نختلف بشأن حجم الزيادات المتوقعة، حيث نرجح رفع أسعار الفائدة مرتين إضافيتين فقط خلال الزيعين المقبلين، لنصل سعر الفائدة الفيدرالي إلى 4,٢٥ ٪. ورغم إدراكنا أن سوق السندات يعكس حالياً توقعات باستمرار ارتفاع أسعار الفائدة، فإننا نرى أن تسعير الأسواق لأربع زيادات إضافية يعد مبالغاً فيه، خاصة أن معدلات التضخم الحالية تبلغ نحو نصف المستويات التي شهدتها الولايات المتحدة خلال عامي ٢٠٢٢ و ٢٠٢٣.

نعتقد أن فترة سوق الأسهم الأمريكي على الحفاظ على أدائه الإيجابي، رغم ارتفاع معدلات التضخم والعوائد على السندات، ترجع بصورة رئيسية إلى النمو القوي في ربح الشركات. فعلى الرغم من أن ارتفاع عوائد السندات يؤدي عادةً إلى الضغط على مضاعفات تقييم الأسهم، فإن الزيادة الكبيرة في ربحية الشركات ساهمت إلى حد كبير في دعم أسعار الأسهم وتعويض الأثر السلبي لارتفاع العوائد.

بالنظر إلى الفترة المقبلة، نرى أن سوق الأسهم سيصبح أكثر حساسية لتحركات عوائد السندات، حيث إن أي ارتفاعات إضافية من المستويات الحالية قد تثير مخاوف المستثمرين من مبالغة الاحتياطي الفيدرالي في تشديد السياسة النقدية، بما قد يؤدي في نهاية المطاف إلى دخول الاقتصاد الأمريكي في حالة ركود.

مع ذلك، فإننا نميل إلى سيناريو أكثر اعتدالاً، يتمثل في حدوث تصحيح محدود في أسعار الأسهم، يعقبه تحرك السوق في نطاق عرضي، إلى أن تبدأ معدلات التضخم في التراجع خلال الأشهر المقبلة، وهو ما من شأنه تعزيز ثقافة المستثمرين بعدم الحاجة إلى زيادات مفرطة في أسعار الفائدة.

الأسواق الناشئة

راجعت الأسواق الناشئة بنسبة ١٠% خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٦، لتتخفّض بذلك مكاسبها منذ بداية العام إلى ٢١,٤%. ويمكن اعتبار هذا الأداء متماسكاً نسبياً في ظلّ تعدّد التصعّد في الحرب بين الولايات المتّحدة وإيران، وما صاحبه من ضغط تضخمي عالميّ نفّعت الاحتياطيّ الفيدراليّ الأمريكيّ إلى التحوّل نحو تشديد السياسة النقديّة، ممّا أدى إلى اتّجاه المستثمرين لتقلّص استثماراتهم في الأسواق الناشئة.

يشير إلى أن السوفين الكوري الجنوبي والهندي كلا الأكثر تأثيرًا بالسلب على أداء مؤشر MSCI للأسواق الناشئة، في حين أظهرت أسواق الصين وتايوان قدرًا أكبر من تماسك خلال الوب. ويمكن اعتبار التراجع الذي شهده السوق الكوري الجنوبي، تصحيحًا طبيعيًا، خاصة أنه لا يزال السوق الأفضل أداءً منذ بداية عام ٢٠٢٦.

سوق	وزن المؤشر	الإداء في الربع المالي	الإداء منذ بداية العام
ليون	٢٨,٩٠%	٤,٠٠%	٦٨,٢٠%
أوروبا الجنوبية	٢١,٤٠%	-١,٣٠%	٩٥,٦٠%
مصر	١٩,٨٠%	٢,٩٠%	-١٣,٤٠%
هند	١٠,٧٠%	٢,٠%	-١٥,٧%

نود الإشارة إلى أن مؤشر MSCI للأسواق الناشئة يتداول حاليًا عند مضاعف ربحية متوقع لعام ٢٠٢٦ يبلغ ١١,٥ مرة، ومضاعف ربحية متوقع لعام ٢٠٢٧ يبلغ ٩,٢ مرة، وهو ما يمثل خصمًا بنحو ٣٠% مقارنة بمتوسطه التاريخي، وخصمًا بنحو ٥٠% مقارنة بالسوق الأمريكي.

نعتقد أن هذه الخصومات تعكس مخاوف المستثمرين بشأن مستقبل السياسة النقدية العالمية. ونعتقد أن تنقُص قوة التقييمات مع بدء تراجع معدلات التضخم، مما سيعزز ثقة المستثمرين في عدم الحاجة إلى زيادات حادة في أسعار الفائدة خلال الفترة المقبلة.

سوق الأسهم المصرية

ارتفع السوق المصري بنسبة ٢.٨% خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٦، لترتفع بذلك مكاسبه منذ بداية العام إلى ٢٤.١%. إلا أننا نشير إلى أن الجنيه المصري فقد نحو ٨.٧% من قيمته منذ بداية العام، مما أدى إلى تقليص مكاسب السوق إلى ١٣.٩% فقط عند احتسابها بالدولار الأمريكي.

تفسير إلى أن أرباح الشركات ارتفعت بنسبة ٣١,٤% خلال النصف الأول من عام ٢٠٢٦، إلا أننا نتوقع تباطؤ معدل نمو الأرباح إلى نحو ٢٠-٢٥% خلال العام بأكمله، وهو ما يشير إلى أن أداء سوق الأسهم جاء متماشياً بصورة عامة مع معدلات نمو أرباح الشركات.

وعلى الرغم من الأداء الإيجابي للسوق، فإننا نلاحظ أن الارتفاعات كانت مدفوعة بصورة رئيسية بأسهم الشركات الصغيرة، وليس الشركات الكبرى، التي تأثرت سلباً بخارج الاستثمارات الأجنبية من الأسواق الناشئة.

يتضمن ذلك من خلال ارتفاع المؤشر الرئيسي للبورصة المصرية EGX30 بنسبة ١٧,٧% خلال الشهرين الأولين من عام ٢٠٢٦، في حين تراجع مؤشر EGX70 بنسبة ٢,٦% خلال الفترة نفسها. إلا أنه مع اندلاع الحرب بين الولايات المتحدة وإيران، بدأ المستثمرون الأجانب في تقليص استثماراتهم في السوق المصري، في حين تزايدت معيومة المستثمرين الأفراد على نشاط التداول. وقد أدى هذا التحول إلى ارتفاع مؤشر EGX70 بنسبة ٥١,٥% خلال الفترة من مارس إلى سبتمبر ٢٠٢٦، مقارنة بارتفاع محدود بلغ ٥% خلال الفترة من EGX30 خلال نفس الفترة.

يبتدأ السوق المصري حاليًا عند مضاعف ربحية متوقع لعام ٢٠٢٦ يبلغ ٩.٦ مرة، وهو مستوى يكاد يتطابق مع متوسطه التاريخي. ونتوقع أن يتحرك السوق في نطاق عرضي خلال الفترة المتبقية من عام ٢٠٢٦، قبل أن يسجل ارتفاعًا يتراوح بين ٢٥% و٣٠% خلال عام ٢٠٢٧، مدفوعًا بتوقعاتنا لنمو أرباح الشركات، مع افتراض استمرار مضاعفات التقييم عند مستوياتها الحالية.

أخيراً، نلاحظ أنه حتى داخل مؤشر EGX30، فإن الأداء المتفوق جاء مدفوعاً بصورة رئيسية بأسهم الشركات ذات القيمة السوقية الأصغر نسبياً، وليس الشركات الكبرى، مما يثبت توقع أن تتركز مكاسب السوق خلال الفترة المقبلة بصورة أكبر في أسهم الشركات الكبرى، في ضوء أدائها النسبي الأضعف خلال عام ٢٠٢٦. إلى جانب التوقعات القوية لنمو أرباحها خلال عام ٢٠٢٧.

التقرير الربع سنوي

الربع الثالث ٢٠٢٦

هدف الاستثمار

الهدف الاستثماري الرئيسي للصندوق هو تعظيم رأس مال المستثمر علي المدى الطويل من خلال تحقيق أعلى عوائد ممكنة تتناسب مع درجة المخاطر المرتبطة بالأدوات المستثمر فيها بالصندوق.

مجالات الاستثمار

- يستثمر الصندوق بشكل رئيسي في الأوراق المالية للشركات المدرجة في البورصة المصرية
- يمكن للصندوق أيضا الاستثمار في أذون الخزانة وسندات الخزانة وسندات الشركات وسندات التوريق والودائع وفقاً للنسب المسموح بها في

الاكتتاب/الاسترداد

- يقدم الصندوق سيولة أسبوعية للمستثمرين
- يتم تحديد سعر الوثيقة في آخر يوم عمل مصرفي من كل أسبوع
- الحد الأدنى للاكتتاب هو ١٠ وثائق استثمارية
- الحد الأقصى للاكتتاب هو ٥٠,٠٠٠ وثيقة استثمارية

بيانات الصندوق

نوع الصندوق	سوق أسهم مفتوح
تاريخ التأسيس	أكتوبر ١٩٩٤
سعر الوثيقة ج.م	١٩٤٦,٤ ج.م.
إجمالي التوزيعات من التأسيس	٣٧٨,٠ ج.م.
كود بولميزر ج.م الخاص بالصندوق	EFGCRAI
كود رويترز الخاص بالصندوق	٦٥٠.٧٧٥٦٤

مدير الاستثمار

شركة الإدارة	هيرميس لإدارة الصناديق
مدير الاستثمار	نبيل موسي
مساعد مدير الاستثمار	مصطفى عامر

بيانات التواصل

بنك كريدي أجريكول مصر
تليفون
فاكس
العنوان الالكتروني
١٩٠٧٧
+٢٠٢-٢٧٣٨٠٥٨٤
<http://www.ca-egypt.com/>