

الصندوق	السعر الحالي	السعر المستهدف	نسبة الإرتفاع	عائد توزيعات الأرباح المتوقع لعام 2023
تعليم ريت	11.6	12.2	%5.9	%5.6
الراجحي ريت	9.8	10.0	%1.1	%6.1
الأهلي ريت 1	9.6	10.6	%10.2	%6.2

المصدر: بلومبيرج، جي آي بي كابيتال

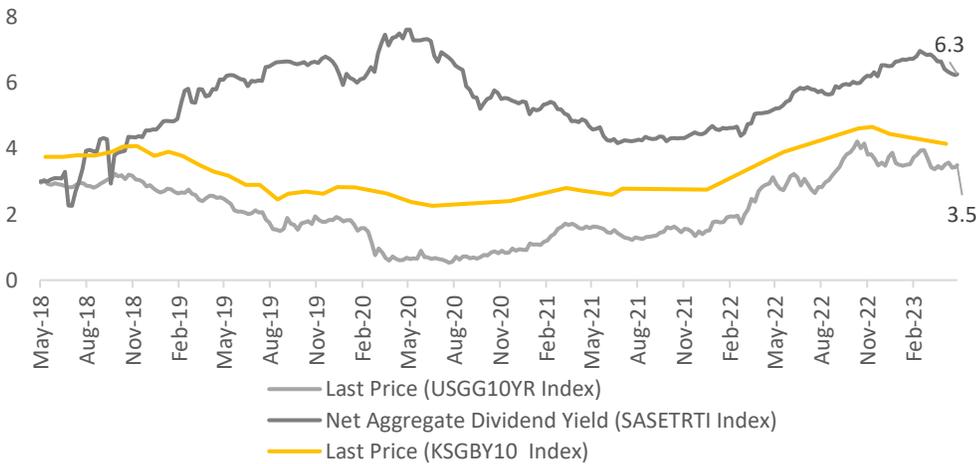
## صناديق الاستثمار العقارية المتداولة السعودية الأرباح إلى أدنى مستوى بحلول النصف الثاني من 2023

- انخفض مؤشر الريت السعودي بنسبة 1.9% منذ بداية العام وحتى تاريخه مقابل تسجيل مؤشر تاسي مكاسب بنسبة 7.9%. على الرغم من أننا على الأرجح في المرحلة الأخيرة من تشديد وتيرة السياسة النقدية، فإننا نعتقد أن الأرباح قد لا تصل إلى أدنى مستوياتها قبل النصف الثاني من 2023.
- ومع ذلك، فإن عوائد توزيعات الأرباح الحالية عند 6.3% تقريباً تبدو مناسبة مقارنة بعائد السندات الحكومية السعودية لمدة 10 سنوات (3.5%) أو صناديق الاستثمار العقارية المتداولة عالمياً (~4.4%).
- وبشكل عام، في حين أن العوائد تبدو جيدة، فإننا لا نزال محايدين في الغالب للقطاع مقارنة بالأسهم السعودية. نبدأ تغطيتنا لثلاث صناديق: الأول مدعوم بـ "أصول دفاعية" واثنين آخرين لديهم محفظة أصول ضخمة وذات سيولة بالسوق [انظر للأعلى].

**الأرباح لم تصل للقاع:** بدعم من اقتصاد محلي جيد، ظلت معظم إيرادات صناديق الاستثمار العقارية المتداولة (خاصة للفنادق/مراكز التسوق أو وفقاً لشروط تأجيرية تعاقدية) بشكل عام مستقرة. وفيما يتعلق بالتكاليف، نظراً لأن صناديق الريت معظمها بمستوى عالي من الرفع المالي (35% نسبة الدين/إجمالي الأصول)، فإن مصاريف التمويل لم تصل إلى الذروة بعد، حتى مع احتمال بلوغنا إلى القمة من حيث أسعار الفائدة (المرجح بأن ارتفاع أسعار الفائدة بمايو 2023 هو الأخير) فإن التأثير المتأخر على الأرباح يشير إلى عدم وصولنا إلى أدنى مستوياتها بعد، ونقدر أن يتم ذلك بحلول النصف الثاني من العام الحالي والذي سينعكس بالتوزيعات والأرباح من العمليات التشغيلية. ومع ذلك تظل الجوانب الأخرى إيجابية لأننا تجاوزنا في الغالب الدورة الزمنية (أ) عندما كانت الأرباح مضمونة بغض النظر عن أداء الأصل الأساسي ليضع سنوات من تاريخ الاكتتاب (وبالتالي تعكس الإيرادات الحالية الظروف الفعلية). (ب) أو بسبب الاضطرابات المرتبطة بجائحة كورونا. يعكس قوة الاقتصاد المحلي في تكلفة المخاطر المنخفضة الموجهه من قبل معظم البنوك السعودية.

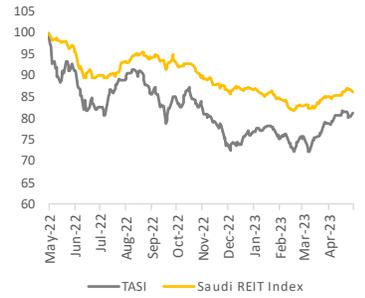
**نبدأ تغطية لثلاث صناديق ريت:** بشكل عام، تتحرك أسعار الوحدات في صناديق الريت بالمملكة معاً كما يتضح من حركة سعر الوحدة وذلك نظراً للمعايير الأساسية المماثلة بين الصناديق ويحدث خلاف ذلك في حال وجود عيب/خلل خاص بمحفظة تلك الأصول. في حين أن تقييمنا يمكن أن يتماشى بشكل عام لجميع الصناديق، فإننا نبدأ تغطية لثلاث صناديق مختارة: تعليم ريت، الراجحي ريت والأهلي ريت 1 والتي تم اختيارها على أساس طبيعة حجم الأصول ومستوى الأمان.

شكل 1: تبدو العوائد جذابة مقارنة إلى عائدات السندات الحكومية



المصدر: بلومبيرج

تحركات مؤشر الريت مقارنة بمؤشر تاسي



المصدر: بلومبيرج

British Devassy, CFA, CPA

+966-11-834 8467

[British.devassy@gibcapital.com](mailto:British.devassy@gibcapital.com)

Khaled Bin Ateeq

+966-11-834 8498

[Khaled.BinAteeq@gibcapital.com](mailto:Khaled.BinAteeq@gibcapital.com)

## إخلاء مسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل جي آي بي كابيتال، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء جي آي بي كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من جي آي بي كابيتال. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب جي آي بي كابيتال. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وحي جي آي بي كابيتال لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لحي جي آي بي كابيتال أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة جي آي بي كابيتال أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة جي آي بي كابيتال، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وحي جي آي بي كابيتال لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من جي آي بي كابيتال أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

الأنشطة الرئيسية لشركة جي آي بي كابيتال هي التعامل والحفظ والإدارة والترتيب وتقديم المشورة بموجب ترخيص هيئة السوق المالية رقم 37-07078.

نستخدم نظام تصنيف يعتمد على الاتجاه السعودي المحتمل، بعد عام واحد من اليوم، بناءً على نماذج التقييم الخاصة بنا. بالنسبة لتصنيفات "زيادة المراكز"، فإن سعرنا المستهدف هو أعلى من 10% من السعر الحالي، أما بالنسبة إلى "تخفيض المراكز"، فإن الانخفاض المقدر هو أقل من 10%. وبالنسبة للعائدات التي تتراوح بين +4% - 10%، لدينا تصنيف محايد.

تواصلوا معنا لأي استفسارات

Pritish Devassy, CFA, CPA

إدارة أبحاث الأسهم

جي آي بي كابيتال

B1، غرناطة بنس

الطريق الدائري الشرقي، صندوق بريد 89589، الرياض 11692

[Pritish.devassy@gibcapital.com](mailto:Pritish.devassy@gibcapital.com) | [www.gibcapital.com](http://www.gibcapital.com)