

أكتوبر
٢٠٢٤

الجزيرة كابيتال

ALJAZIRA CAPITAL الجزيرة للأسواق المالية



الصناديق العقارية المتداولة في السعودية

تحسن عوائد التوزيعات لصناديق الاستثمار العقارية السعودية
بدعم من انخفاض أسعار الفائدة مما يعزز فرص تحسن
الأداء وارتفاع التقييمات في ظل تحسن الأنشطة العقارية

تقرير استراتيجي | أكتوبر ٢٠٢٤

رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljaziracapital.com.sa



قائمة المحتويات

٣	المخلص التنفيذي
٤	تشكل أصول صناديق الريت فرصاً خلال الدورات الاقتصادية المتغيرة
٤	تتفوق صناديق الريت تاريخياً في الأسواق المتقدمة على الأسهم خلال الفترات بعد دورات تخفيض أسعار الفائدة
٤	تعافي متوقع لصناديق الاستثمار العقاري في المملكة بدعم من انخفاض تكلفة التمويل وتسارع النشاط الاقتصادي والعقاري
٤	يتراوح الانخفاض المتوقع في تكاليف التمويل لقطاع صناديق الاستثمار العقاري خلال العام ٢٠٢٥ ما بين ١٥%-٢٠%
٥	ارتفاع مستويات ديون صناديق الاستثمار العقاري في المملكة بعد انخفاضها في العام ٢٠٢٣
٥	صناديق مشاركة والرياح ريت تشهد أعلى استفادة من تخفيضات أسعار الفائدة، لكن صناديق الاستثمار العقارية ذات المديونية المنخفضة لا تزال أكثر تفضيلاً
٦	تخفيضات أسعار الفائدة تجعل عائدات أرباح صناديق الريت جذابة مقارنة بعوائد الدخل الثابت والمربحة
٦	تشير خطة بنك الاحتياطي الفيدرالي إلى خفض أسعار الفائدة بمقدار ١٠٠ نقطة أساس خلال العام ٢٠٢٥، مما يخفف من جاذبية عائد السندات
٦	زيادة متوقعة في عوائد توزيعات أرباح صناديق الريت في المملكة للعام ٢٠٢٤ بدعم من تخفيضات أسعار الفائدة المنتظرة وتحسن الأداء المالي
٧	تقييمات صناديق الاستثمار العقارية منخفضة نسبياً؛ فرص جيدة في ظل انخفاض أسعار الفائدة
٩	تفوق أداء صناديق الريت السعودية على أداء الصناديق المشابهة عالمياً
٩	أعلى عائد توزيعات لصناديق الريت السعودية مقارنة بالصناديق المشابهة عالمياً؛ توقعات بزيادة ٩٠ نقطة أساس في العام ٢٠٢٤ عن العام السابق
٩	تركيز نسبي لتوزيع محفظة صناديق الاستثمار العقاري السعودية مقارنة مع التنوع لصناديق الاستثمار العقاري الأمريكية مورغان ستانلي
١٠	تحسن الأداء المالي لصناديق الاستثمار العقاري السعودية على الرغم من ضعف أدائها مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي
١٠	مؤشرات على تحسن دخل الإيجارات في النصف الأول ٢٠٢٤، لكن ارتفاع المخصصات يؤثر على زخم نمو صافي الربح
١١	تحسن في إدارة عدد أيام التحصيل في النصف الأول ٢٠٢٤
١١	عدم توازن ملحوظ في النصف الأول ٢٠٢٤ نتيجة تفوق نمو القروض على نمو الأصول
١٢	عوامل النمو الرئيسية لقطاع العقارات وصناديق الاستثمار العقاري في السعودية
١٤	بيانات سوق صناديق الاستثمار العقاري
١٥	محفظة العقارات: القطاع والتوزيع الجغرافي
١٦	معيار السيولة في صناديق الاستثمار العقاري
١٧	آلية التقييم
١٩	ترتيب أداء صناديق الاستثمار العقاري حسب التقييم (أفضل ٥ اختيارات للصناديق)
٢٠	تفاصيل أبرز ١٠ صناديق استثمار عقاري

واجه قطاع صناديق الاستثمار العقاري في السعودية بعض التحديات خلال العامين الماضيين حيث كان تعافي القطاع بعد جائحة كوفيد-١٩ أبطأ من المتوقع. أدى ارتفاع أسعار الفائدة خلال هذه الفترة إلى الضغط على المراكز المالية لصناديق الاستثمار العقاري، والحد من توسعها وانخفاض توزيعات الأرباح. نظرا لاستمرار بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في السياسة النقدية التوسعية بدءا من خفض أسعار الفائدة في سبتمبر بمقدار ٥٠ نقطة أساس، من المتوقع خفض أسعار الفائدة أكثر في المستقبل، كما يتوقع أن يؤدي خفض أسعار الفائدة إلى تخفيف الضغوط على القطاع، مما يوفر فرصة لمزيد من التوسع وتحسين الأداء المالي. إضافة إلى ذلك، تعد صناديق الاستثمار العقاري في وضع جيد للاستفادة من الطلب في قطاعات مثل العقارات التجارية والتجزئة والضيافة بدعم من مبادرات رؤية المملكة ٢٠٣٠. على الرغم من التحديات قصيرة المدى مثل استمرار أسعار الفائدة العالية. لا تزال توقعات المدى البعيد إيجابية. من المتوقع أن تؤدي عوامل النمو الرئيسية بما في ذلك تزايد عدد السكان والتنمية السياحية والتوسع في المشاريع العمرانية، إلى استدامة الطلب ونمو القطاع في المستقبل. قمنا بتقييم صناديق ريت على ٧ معايير للتقييم، حيث يعتبر كل من **بنیان و الإنماء الفندقی والمعدن و جدوی السعودیة و جدوی الحرمین** من أفضل ٥ اختيارات من هذا القطاع.

تأثير خفض أسعار الفائدة على صناديق الاستثمار العقاري في السعودية: قد يكون خفض أسعار الفائدة مواتيا بشكل كبير لصناديق الاستثمار العقاري في السعودية، وبما أن صناديق الاستثمار العقاري غالبا ما تعتمد على القروض للتوسع، سيؤدي انخفاض أسعار الفائدة إلى تراجع تكاليف الإقراض مما يعزز الربحية ويؤدي إلى مزيد من النمو. نتوقع انخفاض تكاليف تمويل صناديق الاستثمار العقاري في السعودية بنسبة ١٥-٢٠٪ في العام ٢٠٢٥ (بناء على مستويات القروض وتكاليف التمويل السنوية في النصف الأول ٢٠٢٤)، بافتراض انخفاض سايبور تدريجيا بالتوافق مع توقعات خفض أسعار الفائدة من البنك الاحتياطي الفيدرالي وبعض فترات التأخير مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة في تكاليف التمويل الفعلية. إضافة إلى ذلك، تصبح توزيعات الأرباح التي تقدمها صناديق الاستثمار العقاري خلال دورة خفض أسعار الفائدة، أكثر تنافسية مقارنة بالمنتجات ذات العائد المنخفض والدخل الثابت مما قد يؤدي إلى جذب المزيد من المستثمرين. قد يؤدي هذا التحول في الطلب إلى ارتفاع الأسعار بسبب انجذاب المستثمرين الباحثين عن الدخل نحو صناديق الاستثمار العقاري.

عوائد أرباح جاذبة على الرغم من ضغوط المدى القريب: لدى صناديق الاستثمار العقاري في السعودية سجل عوائد أرباح حافل تاريخيا، حيث تتراوح بين ٦٪ و ٨٪، على الرغم من أن الضغوط الحالية على توزيعات الأرباح المالية لصناديق الاستثمار العقاري السعودية مرتفعة نسبيا (متوسط توزيعات الأرباح السنوية للنصف الأول ٢٠٢٤ بلغت ٥,٣٪ لمؤشر صناديق الاستثمار العقاري السعودية) نظرا لاحتمال خفض أسعار الفائدة في المستقبل، قد تصبح هذه العوائد أكثر جاذبية في بيئة أسعار الفائدة المنخفضة، مما يجعل صناديق الاستثمار العقاري خيارا مفضلا للمستثمرين الباحثين عن دخل ثابت. إضافة إلى ذلك، من المتوقع أن تؤدي قوة الاقتصاد غير النفطي ومحركات نمو القطاع إلى الحفاظ على توزيعات أرباح جيدة على المدى البعيد. قد تكون بعض الصناديق مثل **بنیان و الإنماء الفندقی والمعدن و جدوی السعودیة** خيارا جاذبا للمستثمرين حيث يتوقع أن تحقق عوائد أرباح تزيد عن ٧٪ (في ٢٠٢٤) بالتقييم الحالي بناء على توقعاتنا.

التقييمات الحالية وجاذبية الاستثمارات: يوفر قطاع صناديق الاستثمار العقاري السعودية حاليا فرص جاذبة للمستثمرين على المدى البعيد على الرغم من بعض ضغوط التقييم مؤخرا. يتم تداول عدة صناديق استثمار عقاري بأقل من صافي قيمة الأصول، مما يعكس معنويات المستثمرين الحذرة. يتم تداول مؤشر صناديق الاستثمار العقاري السعودية بمكرر قيمة دفترية عند ٠,٧ مرة، وبخصم ٢٥٪ عن المتوسط التاريخي. قد يكون هذا التقييم أقل من القيمة العادلة مؤقتا، حيث قد يؤدي تحسن الظروف الاقتصادية وانخفاض أسعار الفائدة إلى مراجعة إيجابية للتقييم. يؤدي ارتفاع توزيعات الأرباح وانخفاض مصاريف التمويل المتوقع والتقييمات الحالية المواتية إلى إمكانية زيادة الدخل والأرباح الرأسمالية للمستثمرين.

محركات النمو طويل الأجل في قطاع العقارات وصناديق الاستثمار العقاري السعودية: جاءت التوقعات طويلة الأجل لصناديق الاستثمار العقاري في السعودية بدعم من عدة محركات رئيسية بما في ذلك مشاريع البنية التحتية والعقارات الطموحة التي تنفذها الحكومة المتعلقة برؤية المملكة ٢٠٣٠ مثل تطوير مدن جديدة مثل مدينة نيوم. من المتوقع أن يستفيد قطاع الضيافة من الزيادة المتوقعة في الأنشطة السياحية بدعم من مبادرات مشروع البحر الأحمر. يشهد قطاع عقارات التجزئة تطورات نتيجة انتشار التجارة الإلكترونية عبر زيادة الطلب على الخدمات اللوجستية ومساحات التخزين، على الرغم من الأثر الإيجابي لتزايد الإنفاق الاستهلاكي على تجارة التجزئة التقليدية. من المتوقع نمو العقارات التجارية والسكنية، حيث تدعم القطاعات غير النفطية نمو القطاع التجاري وترتفع إيجارات العقارات السكنية بدعم من الطلب الناجم عن الوافدين والتوسع الحضري.

باختصار، قد يواجه قطاع صناديق الاستثمار العقاري في السعودية بعض التحديات على المدى القريب بسبب العوامل الاقتصادية التي تؤثر على الاقتصاد ككل، لكن يستمر توفر فرص جيدة للنمو على المدى البعيد. من المتوقع أن تسهم قطاعات رئيسية مثل الضيافة والعقارات التجارية في استمرار نمو الطلب والدخل بالنسبة لصناديق الاستثمار العقاري. يوفر القطاع فرصا جاذبة للمستثمرين على المدى البعيد بسبب التقييمات الحالية الجاذبة وتوزيعات الأرباح القوية.

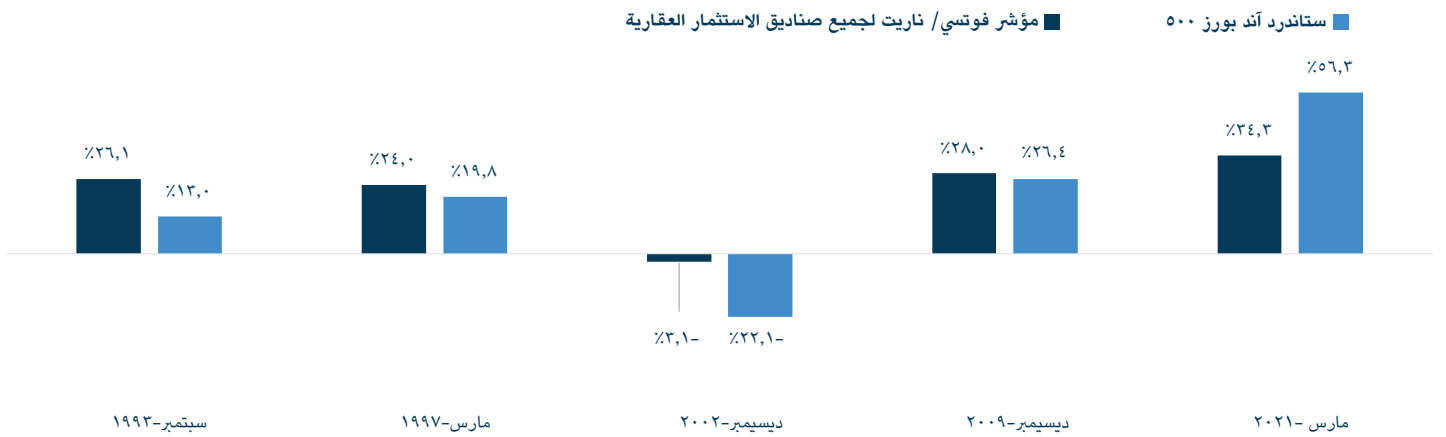
أفضل خيار اتنا لصناديق الاستثمار العقاري: يوجد ١٨ صندوق عقاري مدرج في السوق المالي السعودي. بالتالي، من الضروري تقييم جاذبية صناديق الاستثمار العقاري وتصنيفها بناءً على التقييم والمعايير التشغيلية. يعتمد تصنيفنا على معايير رئيسية مثل توزيعات الأرباح المتوقعة ومعدل رأس المال الضمني (Cap Rate) ومعايير الدين والتقييم النسبي. أيضا، تم أخذ الأهمية الواجبة للتنوع القطاعي والجغرافي للأموال وسيولة الأسهم في الاعتبار. استناداً إلى التصنيف المرجح، يعتبر كل من **بنیان و الإنماء ريت الفندقی والمعدن و جدوی السعودیة ريت و جدوی الحرمین ريت** من أفضل ٥ اختيارات من هذا القطاع.

تشكل أصول صناديق الريت فرصاً خلال الدورات الاقتصادية المتغيرة

تتفوق صناديق الريت تاريخياً في الأسواق المتقدمة على الأسهم خلال الفترات بعد دورات تخفيض أسعار الفائدة

لفهم تأثير خفض أسعار الفائدة على أداء صناديق الاستثمار العقاري بالمقارنة مع الأسهم، قمنا بتحليل إجمالي العوائد التاريخية لصناديق الاستثمار العقاري في الولايات المتحدة مقابل عوائد مؤشر ستاندرد أند بورز ٥٠٠ بعد فترات دورة تخفيض أسعار الفائدة من عام ١٩٧١، بعد ثبات أسعار الفائدة لمدة أربعة أرباع أو أكثر - بعد أربعة تخفيضات متتالية أو أكثر. خلال فترة ١٢ شهراً المنتهية في سبتمبر ١٩٩٢ ومارس ١٩٩٧ وديسمبر ٢٠٠٢ وديسمبر ٢٠٠٩، تفوقت صناديق الاستثمار العقاري على الأسهم في أربع من دورات تخفيض أسعار الفائدة الخمس بنسب ١٣,١% و ٤,٢% و ١٩,٠% و ١,٦% على التوالي، لكن كان أداء صناديق الاستثمار العقاري أثناء جائحة كوفيد أقل من أداء الأسهم بسبب قيود الإغلاق وتأخير الإيجارات. لذلك، بناءً على الاتجاه التاريخي، من المرجح أن تحقق صناديق الاستثمار العقاري في الولايات المتحدة أداءً جيداً في ظل الظروف الاقتصادية الجيدة ما لم يحدث ضعف استثنائي في قطاع إدارة وتطوير العقارات. على الرغم من اختلاف متغيرات قطاع صناديق الاستثمار العقاري في السعودية عن الأسواق المتقدمة مثل الولايات المتحدة، قد ينظر المستثمرون إلى صناديق الاستثمار العقاري كأحدى خيارات الاستثمار خلال التيسير النقدي التي قد تحقق عوائد جيدة على المدى الطويل مع الأخذ بالاعتبار الانخفاض المتوقع في العوائد على أصول الدخل الثابت.

الشكل ١. أداء صناديق الاستثمار العقاري مقارنة بأداء الأسهم لعام واحد بعد دورة تخفيض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة



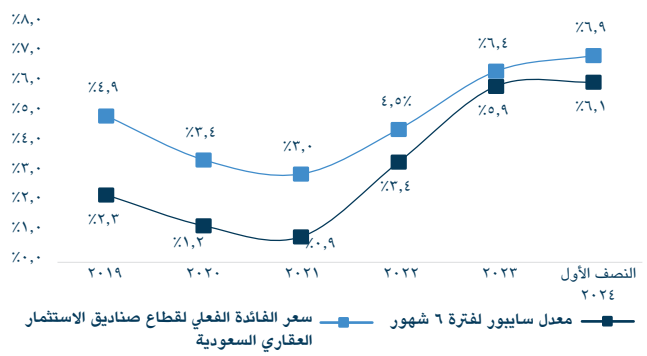
المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال. ملاحظة: البيانات التي تم قياسها للفترات المكونة من أربعة أرباع من توقف أسعار الفائدة، بعد دورة تخفيض أسعار الفائدة لأربعة تخفيضات أو أكثر.

تعاين متوقع لصناديق الاستثمار العقاري في المملكة بدعم من انخفاض تكلفة التمويل وتسارع النشاط الاقتصادي والعقاري في ظل خفض أسعار الفائدة

تأثرت صناديق الاستثمار العقاري المدرجة في السوق السعودي بدرجة كبيرة بضعف نمو الأصول وارتفاع تكاليف التمويل نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة بشكل كبير للحد من التضخم. من المرجح تعاين الأداء المالي لصناديق الاستثمار العقاري نتيجة بدء تراجع خفض أسعار الفائدة حالياً. مع ذلك، نتوقع استمرار الضغوط على المدى القريب بسبب بيئة أسعار الفائدة العالية حالياً وزيادة الوقت المستغرق للاستفادة من تخفيضات أسعار الفائدة. لكن من المتوقع أن يؤدي انخفاض تكاليف التمويل على المدى البعيد وتسارع الأنشطة الاقتصادية والعقارية إلى تعزيز أرباح صناديق الاستثمار العقاري في السعودية مما سيعكس ارتفاع توزيعات الأرباح وتعاين الأسعار.

يتراوح الانخفاض المتوقع في تكاليف التمويل لقطاع صناديق الاستثمار العقاري بحلول العام ٢٠٢٥ ما بين ١٥%-٢٠%

الشكل ٢. معدل الفائدة الفعلية تتبع معدل سايبور لمدة ستة أشهر



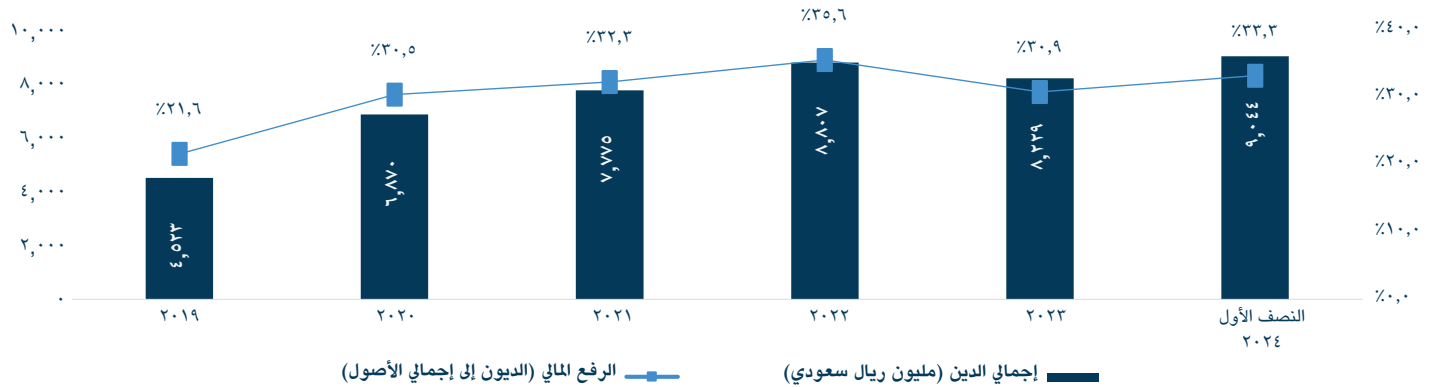
المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

ارتفع معدل الفائدة الفعلية لقطاع صناديق الاستثمار العقاري من ٣,٠% في ٢٠٢١ إلى ٦,٩% في النصف الأول ٢٠٢٤ (سنوي) بعد ارتفاع متوسط سعر سايبور لمدة ستة أشهر إلى ٠,٩% في ٢٠٢١ قبل أن يرتفع إلى ٦,١% في النصف الأول ٢٠٢٤. من المتوقع تراجع معدل الفائدة الفعلية لصناديق الاستثمار العقاري في السعودية بعد الاتجاه التاريخي حيث خفض بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أسعار الفائدة بمقدار ٥٠ نقطة أساس في سبتمبر. تشير التوقعات الاقتصادية لأعضاء مجلس الاحتياطي الفيدرالي إلى تراجع أسعار الفائدة بنحو ٢٠٠ نقطة أساس بنهاية العام ٢٠٢٥ من أعلى مستوى لها مؤخراً. نتيجة لذلك، نتوقع انخفاض تكاليف التمويل لصناديق الاستثمار العقاري في السعودية بنسبة تتراوح بين ١٥%-٢٠% في العام ٢٠٢٥ (بناءً على مستويات القروض وتكاليف التمويل السنوية في النصف الأول ٢٠٢٤). بافتراض انخفاض السايبور تدريجياً بالتوافق مع توقعات خفض أسعار الفائدة من البنك الاحتياطي الفيدرالي وبعض فترات التأخير لينعكس انخفاض أسعار الفائدة في تكاليف التمويل الفعلية.

ارتفاع مستويات ديون صناديق الاستثمار العقاري في المملكة بعد انخفاضها في العام ٢٠٢٣ في ظل ارتفاع أسعار الفائدة؛ من المتوقع أن يؤدي ارتفاع القروض تدريجياً إلى تمويل نمو الأصول مع بدء انعكاس خفض أسعار الفائدة في تكاليف التمويل

ارتفعت ديون صناديق الاستثمار العقاري في السعودية خلال النصف الأول ٢٠٢٤ إلى ٩,٠ مليار ريال سعودي مقابل ٨,٢ مليار ريال سعودي في نهاية العام ٢٠٢٣، ارتفاع بنسبة ٩,٩% مقابل انخفاض ٦,٦% في كامل العام ٢٠٢٣. ومع ارتفاع أسعار الفائدة، أصبحت صناديق الاستثمار العقاري حذرة في خططها التوسعية وفي رفع مستوى الديون حيث ارتفعت تكاليف التمويل بشكل كبير. كما ذكرنا سابقاً، سيؤدي خفض أسعار الفائدة المتوقع إلى تخفيف أعباء تكاليف التمويل عن صناديق الاستثمار العقاري.

الشكل ٣. صناديق الاستثمار العقاري السعودية تبدأ زيادة الديون لتمويل نمو الأصول في ظل التوقعات بخفض أسعار الفائدة



المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الصناديق الأكثر استفادة من تخفيضات أسعار الفائدة هي صناديق مشاركة والرياض، لكن صناديق الاستثمار العقارية ذات المديونية المنخفضة لا تزال أكثر تفضيلاً

من بين صناديق الاستثمار العقاري المدرجة في تداول، تعد صناديق مشاركة ريت والرياض ريت الأكثر مديونية حيث وصل معدل القروض إلى إجمالي الأصول خلال النصف الأول ٢٠٢٤ إلى ما يقارب الحد النظامي البالغ ٥٠%، عند ٤٩,٢% و ٤٧,٧% على التوالي. إضافة إلى ذلك، سجل كلا الصندوقين أدنى نسب تغطية تكاليف القروض عند ١,٠ و ١,١ مرة على التوالي (النقد من التشغيل / تكاليف التمويل؛ في النصف الأول ٢٠٢٤). بالتالي، ستعكس تخفيضات أسعار الفائدة القادمة إيجاباً على صناديق الاستثمار العقاري ذات المديونية المرتفعة، مما سيخفف من ضغوط تكاليف التمويل على النقد من التشغيل. مع ذلك، لا تزال صناديق الاستثمار العقاري ذات المديونية المنخفضة والتغطية المرتفعة لتكاليف القروض، خياراً مفضلاً حيث ستخفف تكاليف التمويل تدريجياً مع احتمال استمرار الضغوط على المدى القريب. إضافة إلى ذلك، يوجد فرصة أكبر أمام صناديق الاستثمار العقاري ذات المديونية المنخفضة ونسبة التغطية المرتفعة، لتوسيع محفظة أصولها. لدى صندوق الجزيرة ريت وصندوق الإنماء الفندقي مراكز مالية خالية من الديون. في المقابل، أعلى تغطية لتكاليف القروض إلى المديونية بين صناديق الاستثمار العقاري هي لدى المعذر (٧,٨ مرة) وبنيان (٥,٤ مرة)، بينما لدى صندوق جدوى السعودية (٢٣,٢%) والإنماء للتجزئة (٢٤,٦%) أدنى معدل رفع مالي لكن لديهما أعلى معدل فائدة فعلية عند ٩,٧% و ١٠,٠% على التوالي.

الشكل ٤. محفظة القروض على أساس صناديق الاستثمار العقاري السعودي

القروض إلى إجمالي الأصول (النصف الأول ٢٠٢٤)	القروض (النصف الأول ٢٠٢٤)	تغطية تكلفة القروض (النصف الأول ٢٠٢٤)	سعر الفائدة الفعلي (النصف الأول ٢٠٢٤)
الصناديق العقارية المتداولة	الصناديق العقارية المتداولة (مليون ريال سعودي)	الصناديق العقارية المتداولة	الصناديق العقارية المتداولة
صندوق الجزيرة ريت	صندوق الجزيرة ريت	صندوق الجزيرة ريت	صندوق الجزيرة ريت
صندوق الإنماء ريت الفندقي	صندوق الإنماء ريت الفندقي	صندوق الإنماء ريت الفندقي	صندوق الإنماء ريت الفندقي
جدوى ريت السعودية	سيكو السعودية ريت	صندوق المعذر ريت	صندوق المعذر ريت
الإنماء ريت للتجزئة	صندوق المعذر ريت	صندوق بنيان ريت	صندوق الخبير ريت
صندوق بنيان ريت	جدوى الحرمين	صندوق جدوى ريت السعودية	الأهلي ريت ١
صندوق المعذر ريت	الإنماء ريت للتجزئة	الراجحي ريت	الراجحي ريت
الراجحي ريت	تعليم ريت	جدوى الحرمين	الرياض ريت
جدوى الحرمين	ميفك ريت	الأهلي ريت ١	ميفك ريت
صندوق سدكو كابيتال ريت	صندوق ملكية عقارات الخليج ريت	صندوق الخبير ريت	صندوق ملكية عقارات الخليج ريت
الأهلي ريت ١	صندوق بنيان ريت	صندوق تعليم ريت	صندوق بنيان ريت
تعليم ريت	جدوى ريت السعودية	صندوق سدكو كابيتال ريت	مشاركة ريت
سيكو السعودية ريت	صندوق دراية ريت	صندوق ملكية عقارات الخليج ريت	صندوق سدكو كابيتال ريت
صندوق ملكية عقارات الخليج ريت	الأهلي ريت ١	صندوق دراية ريت	صندوق تعليم ريت
صندوق دراية ريت	صندوق الخبير ريت	ميفك ريت	جدوى الحرمين
صندوق الخبير ريت	مشاركة ريت	الإنماء ريت للتجزئة	صندوق دراية ريت
ميفك ريت	صندوق سدكو كابيتال ريت	سيكو السعودية ريت	سيكو السعودية ريت
الرياض ريت	الراجحي ريت	الرياض ريت	صندوق جدوى ريت السعودية
مشاركة ريت	الرياض ريت	مشاركة ريت	الإنماء ريت للتجزئة

المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

تخفيضات أسعار الفائدة تجعل عائدات أرباح صناديق الريت جذابة مقارنة بعوائد الدخل الثابت والمرابحة

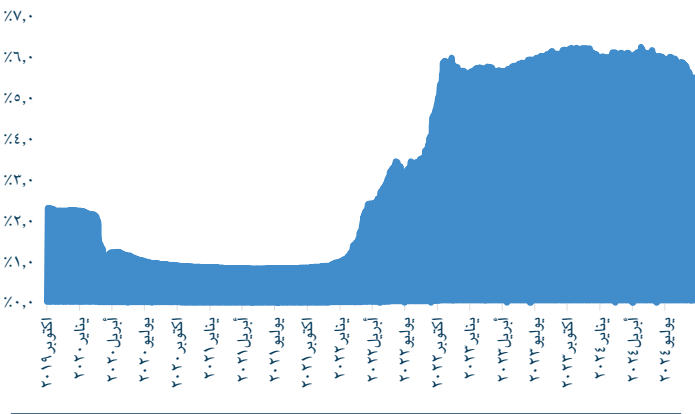
تشير خطة بنك الاحتياطي الفيدرالي إلى خفض محتمل لأسعار الفائدة بمقدار ١٠٠ نقطة أساس في عام ٢٠٢٥، مما يقلل من عائد الأصول ذات الدخل الثابت وكذلك المربحة

من المرجح أن يخفض البنك المركزي السعودي أسعار الفائدة بالتزامن مع تخفيض بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، لضمان استقرار سعر الصرف ونظراً لارتباط عملة المملكة بالدولار الأمريكي. غالباً ما يعدل البنك المركزي السعودي أسعار الفائدة خاصة مع تغيير البنك الاحتياطي الفيدرالي لأسعار الفائدة، للحفاظ على جاذبية الريال السعودي بالنسبة للدولار الأمريكي ومنع التدفقات النقدية الخارجة التي قد تؤثر على ارتباط أسعار صرف العملات. بناءً على خطة البنك الاحتياطي الفيدرالي لخفض أسعار الفائدة المعلنة بعد اجتماع اللجنة الفيدرالية الأمريكية للسوق المفتوحة في ١٨ سبتمبر، من المتوقع الإجماع على خفض سعر الفائدة بمقدار ١٠٠ نقطة أساس في عام ٢٠٢٥، وبالتالي ستخفض متوسط أسعار الفائدة إلى ٣,٣٨٪. يتوقع أيضاً تخفيض بمقدار ٥٠ نقطة أساس في ٢٠٢٦، مما يؤدي إلى خفض كبير لسعر الفائدة بين البنوك السعودية - سايبو وبالتالي تراجع أسعار الفائدة المحلية. وقد يؤدي هذا التخفيض إلى ارتفاع أسعار السندات، وبالتالي التأثير سلباً على جاذبية الأصول ذات الدخل الثابت وعوائد المربحة.

الشكل ٦. سعر الفائدة بين البنوك السعودية - سايبو يتبع مسار البنك الاحتياطي الفيدرالي في خفض ورفع أسعار الفائدة بسبب ارتباط الريال السعودي بالدولار الأمريكي

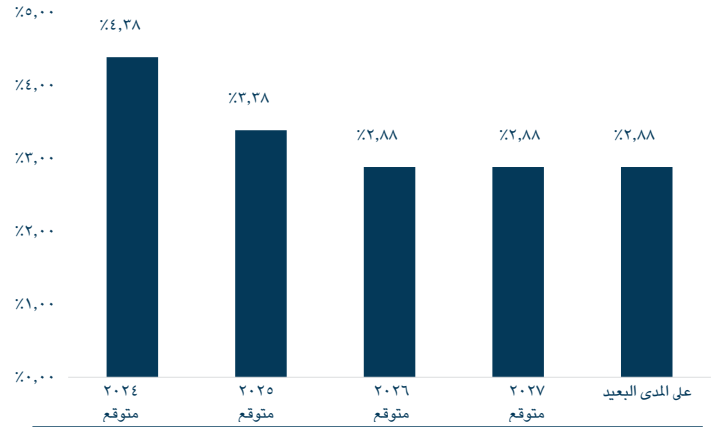
الشكل ٥. توقعات بخص أسعار الفائدة بمقدار ١٠٠ نقطة أساس في ٢٠٢٥ بعد اجتماع اللجنة الفيدرالية الأمريكية للسوق المفتوحة المتوقع في ١٨ سبتمبر

مؤشر سعر سايبو ٦ شهور



المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

متوسط معدل الفائدة حسب اللجنة الفيدرالية



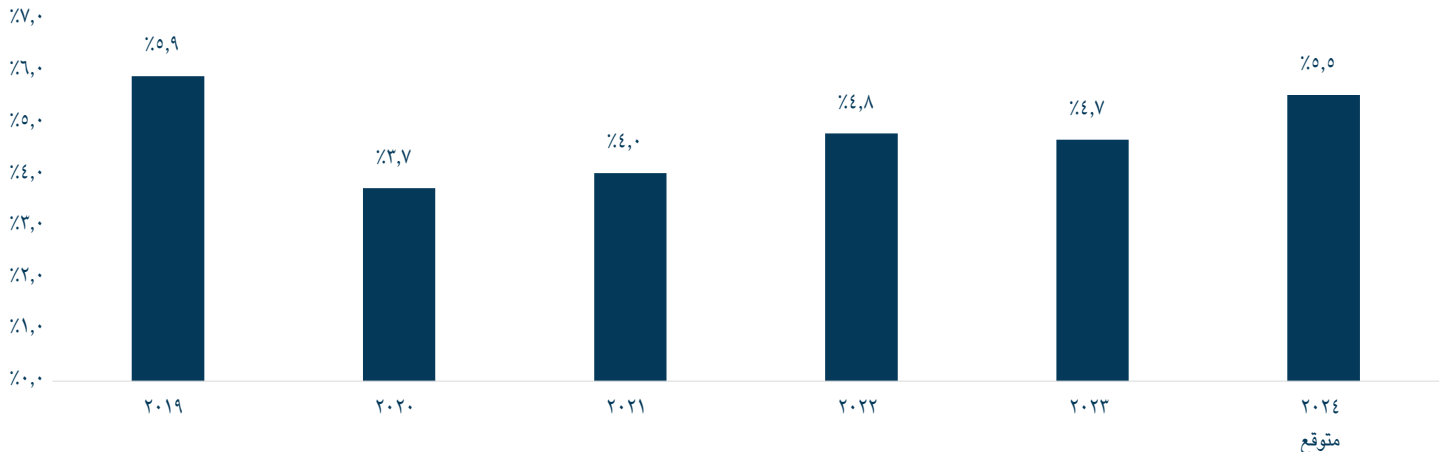
المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

ارتفاع متوقع لعوائد أرباح صناديق الاستثمار العقاري السعودية في ٢٠٢٤ بدعم من تخفيضات الفائدة القادمة وتحسن الأداء المالي في النصف الأول ٢٠٢٤

استمرت توزيعات أرباح صناديق الاستثمار العقاري ذات المديونية تحت الضغط تاريخياً بسبب ارتفاع أسعار الفائدة، حيث تم تسعير غالبية القروض بأسعار فائدة متغيرة. أدى ذلك إلى زيادة نفقات التمويل وأثر سلباً على قدرة الصناديق على توزيع الأرباح. مع ذلك، نعتقد أن تكون صناديق الاستثمار العقاري السعودية فئة أصول جذابة للمستثمرين بعد إعلان البنوك المركزية الكبرى عن تخفيضات أسعار الفائدة مؤخراً، وتخفيضات الأسعار المتوقعة في المستقبل. ساهم أيضاً تحسن الأداء المالي لنحو ١٨ صندوق عقاري مدرج في المملكة خلال النصف الأول ٢٠٢٤ في دعم توزيعات أرباح جيدة متوقعة للعام ٢٠٢٤. بالتالي، نتوقع أن يرتفع متوسط توزيع الأرباح للقطاع بنحو ٩٠ نقطة أساس وبنسبة ٥,٥٪ في ٢٠٢٤. ومن المحتمل ارتفاع توزيعات الأرباح لعام ٢٠٢٥ في ظل توقعات خفض أسعار الفائدة بمقدار ١٠٠ نقطة أساس، وهو ما سيوفر فرصة أكبر للتوسع بسبب انخفاض تكاليف الاقتراض. نعتقد أن المستثمرين قد يستفيدون على المدى البعيد من انخفاض أسعار الفائدة حيث يعزز ذلك نسبياً من جاذبية صناديق الاستثمار العقاري مقارنة بأدوات الدخل الثابت التقليدية..

نتوقع أن يسجل ١٦ من أصل ١٨ صندوق عقاري عائد توزيعات أرباح أعلى في ٢٠٢٤ مقارنة بعام ٢٠٢٣. في الشكل ٨، قمنا بتوضيح توزيعات الأرباح المتوقعة لجميع صناديق الاستثمار العقاري البالغ عددها ١٨ صندوق في عام ٢٠٢٤ بالمقارنة مع ٢٠٢٣. من المتوقع أن تحقق صناديق بنيان، والإينماء الفندقية ريت والمعدن أعلى العوائد بنسب ٧,٥٨٪ و ٧,٥٧٪ و ٧,٣٥٪ على التوالي.

الشكل ٧. توقعات بارتفاع متوسط توزيع الأرباح بمقدار ٩٠ نقطة أساس لعام ٢٠٢٤ بسبب تخفيضات البنوك المركزية الكبرى وتحسن الأداء المالي لدى غالبية صناديق الاستثمار العقاري في النصف الأول ٢٠٢٤



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الشكل ٨. توزيعات الأرباح المتوقعة

صناديق الاستثمار العقاري المتداولة - ريت	٢٠٢٣	٢٠٢٤ متوقع
صندوق بنيان ريت	٦,٧	٧,٦
صندوق الإنماء ريت الفندقية	٦,٦	٧,٦
صندوق المعذر ريت	٦,٩	٧,٣
جدوى ريت السعودية	٦,٠	٧,٢
الإنماء ريت للتجزئة	٦,٤	٧,٠
صندوق الخبير ريت	٦,٨	٦,٩
صندوق الأهلي ريت ١	٥,٥	٦,٨
جدوى ريت الحرمين	٢,٠	٦,٦
صندوق سدكو كابيتال ريت	٥,٧	٦,٣
صندوق ملكية عقارات الخليج ريت	٦,٤	٦,٣
الراجحي ريت	٤,٨	٦,١
تعليم ريت	٥,٧	٥,٨
الرياض ريت	٤,٥	٥,٣
صندوق دراية ريت	٣,٦	٤,١
مشاركة ريت	٢,٩	٣,٩
ميفك ريت	١,٦	٢,٨
صندوق الجزيرة ريت	٢,٠	٢,٢
سيكو السعودية ريت	٠,٠	٠,٠

المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال ملاحظة: تعتمد عوائد أرباح ٢٠٢٣ على أسعار إغلاق نهاية العام، وتعتمد عوائد أرباح ٢٠٢٤ على سعر إغلاق ١٧ أكتوبر ٢٠٢٤.

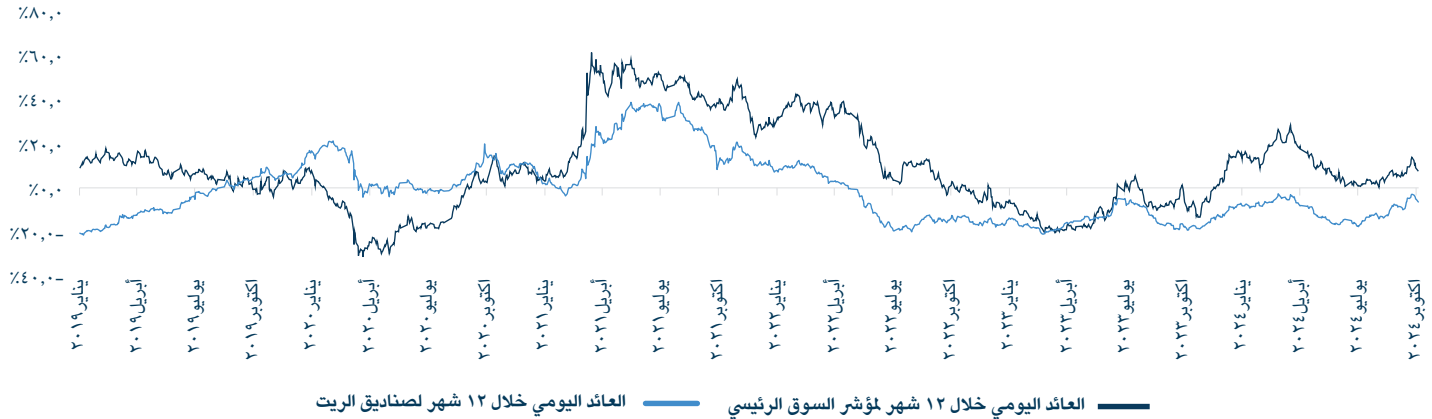
تقييمات صناديق الاستثمار العقارية منخفضة نسبياً؛ مما يجعلها خيار جيد في ظل انخفاض أسعار الفائدة

نستنتج بعد تحليل العائد الحالي لسعر مؤشر تاسي ومؤشر صناديق الاستثمار العقاري السعودية على مدى شهر واحد، و٣ أشهر، و٦ أشهر، و١٢ شهراً، وستين، و٣ سنوات، و٥ سنوات، و٧ فترات زمنية من أصل ٨ أداء مؤشر تاسي تفوق على أداء صناديق الاستثمار العقاري السعودية بنحو ٠,٩% إلى ٣٤%. كان هذا الأداء الأضعف في السنوات الثلاث الماضية، لكنه أدى إلى تخفيض مكرر الربحية ومكرر القيمة الدفترية لمؤشر صناديق الاستثمار العقاري السعودية بشكل ملموس، مما يجعله أكثر جاذبية من حيث التقييمات.

يتم تداول مؤشر صناديق الاستثمار العقاري السعودية بمكرر ربحية عند ٣٠,٣ مرة ومكرر قيمة دفترية عند ٠,٧ مرة، مما يعني خصم بنسب ٣٤,٠% و٢٤,٧% عن المتوسط التاريخي على مدار ٥ سنوات. فيما يتم تداول مؤشر تاسي (يتضمن ارامكو) بمكرر ربحية عند ٢٠,٠ مرة وبخصم ١٠,١%. ويتم تداول مؤشر تاسي بمكرر قيمة دفترية عند ٢,٤ مرة وبعلو ٤,٥% عن المتوسط التاريخي لمدة ٥ سنوات.

الشكل ٩. استمرار تراجع أداء صناديق الاستثمار العقاري السعودية خلال ٥ سنوات الماضية، لكن كان هذا التراجع أكبر في آخر ٣ سنوات

العائد اليومي خلال ١٢ شهر (تاسي مقابل الريت)



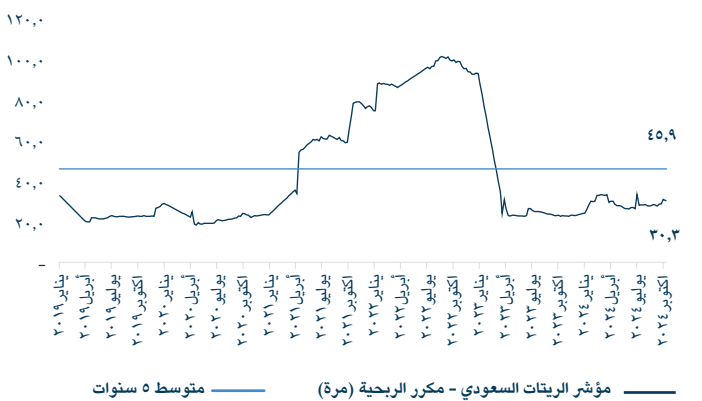
المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الشكل ١٠. أداء صناديق الاستثمار العقاري المدرجة في السوق السعودي أقل من أداء مؤشر تاسي الرئيسي خلال عدة فترات زمنية

العائد السعري %	منذ بداية العام حتى تاريخه	١ شهر	٣ شهور	٦ شهور	١٢ شهر	٢ سنة	٣ سنوات
تاسي	١٠,١-%	١,٨-%	٠,٧-%	٧,١-%	١١,١-%	٠,١-%	١,٧-%
الصناديق العقارية المتداولة	١١,٨-%	٠,٩-%	٠,٦-%	٨,١-%	٦,٥-%	٢٣,٤-%	٢٤,٠-%

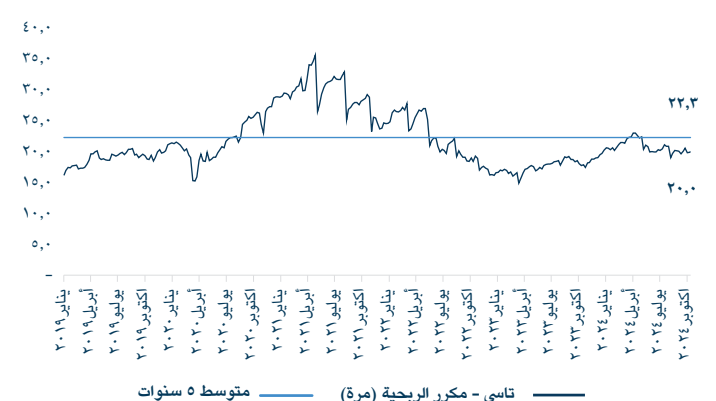
المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الشكل ١٢. تراجع أداء صناديق الاستثمار العقاري السعودية حيث يتم التداول بخصم ٣٤% عن متوسط مكرر الربحية لمدة ٥ سنوات



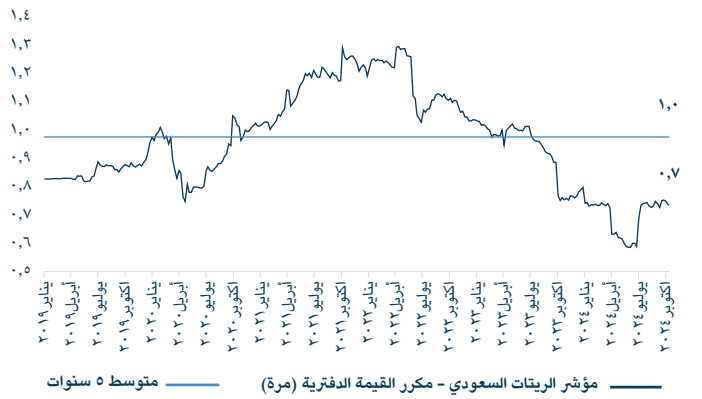
المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الشكل ١١. يتم تداول مؤشر تاسي بمكرر ربحية بخصم ١٠% عن متوسط مكرر الربحية لمدة ٥ سنوات



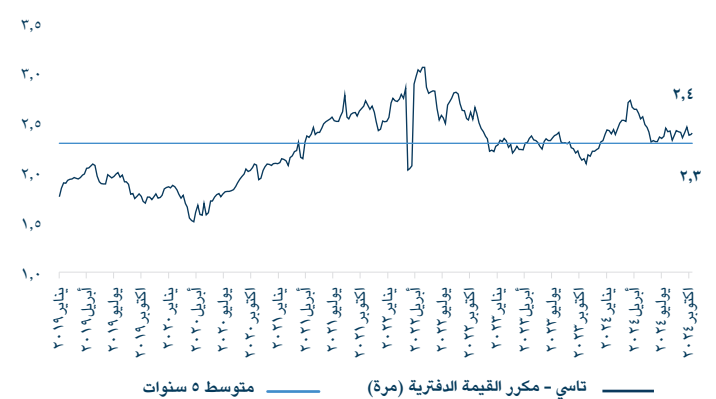
المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الشكل ١٤. تراجع أداء صناديق الاستثمار العقاري السعودية نسبياً حيث يتم التداول بخصم ٢٥% عن متوسط مكرر القيمة الدفترية لمدة ٥ سنوات



المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الشكل ١٣. يتم تداول مؤشر تاسي بمكرر قيمة دفترية بعلاوة ٤% عن متوسط مكرر القيمة الدفترية لمدة ٥ سنوات



المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

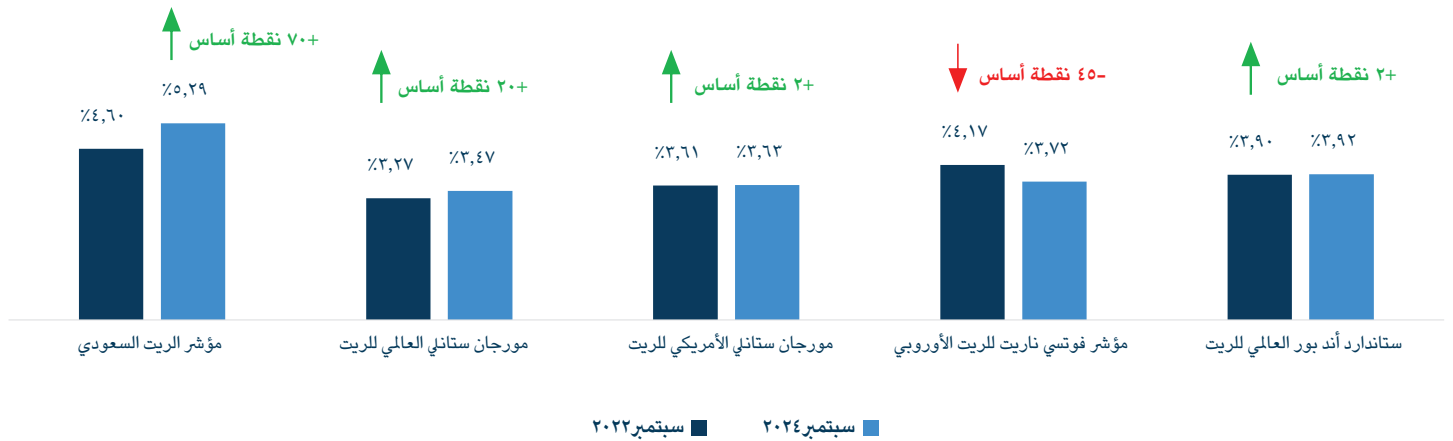
تفوقت صناديق الاستثمار العقاري في السعودية على الصناديق العالمية المشابهة من حيث توزيعات الأرباح، واستمر زخم النمو في ٢٠٢٤

ارتفاع عوائد أرباح صناديق الاستثمار العقاري في السعودية مقارنة بالصناديق العالمية المشابهة، كما يساهم تعزيز الاقتصاد غير النفطي في دفع فرص النمو وارتفاع توزيعات الأرباح بمقدار ٩٠ نقطة أساس في ٢٠٢٤

تحسنت عوائد أرباح ٥ صناديق استثمار عقاري عالمية في سبتمبر ٢٠٢٤ مقارنة بشهر سبتمبر ٢٠٢٢، لكن الارتفاع الأكبر كان لدى صناديق الاستثمار العقاري السعودية. تبلغ عوائد توزيعات أرباح مؤشر صناديق الاستثمار العقاري السعودي ٥,٢٩% (بناء على توزيعات الأرباح السنوية للنصف الأول ٢٠٢٤). يُعد متوسط عائد توزيعات الأرباح لصناديق الاستثمار العقاري المدرجة في تداول الأعلى مقارنة مع مؤشرات صناديق الاستثمار العقاري في الأسواق العالمية والمتقدمة. تراجعت عوائد أرباح صناديق الاستثمار العقاري العالمية الكبرى عن صناديق الاستثمار العقاري السعودية بمقدار ١٣٠-١٨٠ نقطة أساس في سبتمبر ٢٠٢٤. بلغ عائد توزيعات الأرباح لمؤشر مورغان ستانلي للريت في الأسواق الناشئة وستاندراند بورز ريت العالمي عند ٣,٩٢% و٣,٩٢% على التوالي، في حين كانت عوائد توزيعات الأرباح لمؤشرات صناديق الريت في الولايات المتحدة «مورغان ستانلي للريت الأمريكي» وأوروبا «مؤشر فوتسي للريت الأوروبي» عند ٣,٦٢% و٣,٧٢% على التوالي.

ارتفعت عوائد أرباح صناديق الاستثمار العقاري السعودية عن نظيراتها العالمية بسبب تحسن النمو الاقتصادي مقارنة بالنمو الاقتصادي لصناديق الاستثمار العقاري العالمية. نعتقد أن التعافي في المبادرات طويلة الأجل لدعم الاقتصاد غير النفطي قد يبشر بالخير لفرص النمو لصناديق الاستثمار العقاري السعودية ويؤدي إلى ارتفاع توزيعات الأرباح لعام ٢٠٢٤. بناءً على حساباتنا الداخلية، نتوقع أن ترتفع عوائد أرباح صناديق الاستثمار العقاري السعودية في ٢٠٢٤ عن العام السابق بمقدار ٩٠ نقطة أساس وبمتوسط ٥,٥%.

الشكل ١٥. عائد توزيعات أرباح صناديق الاستثمار العقاري العالمية - سجلت صناديق الاستثمار العقاري السعودية الارتفاع الأكبر في توزيعات الأرباح مقارنة بصناديق الاستثمار العقاري العالمية

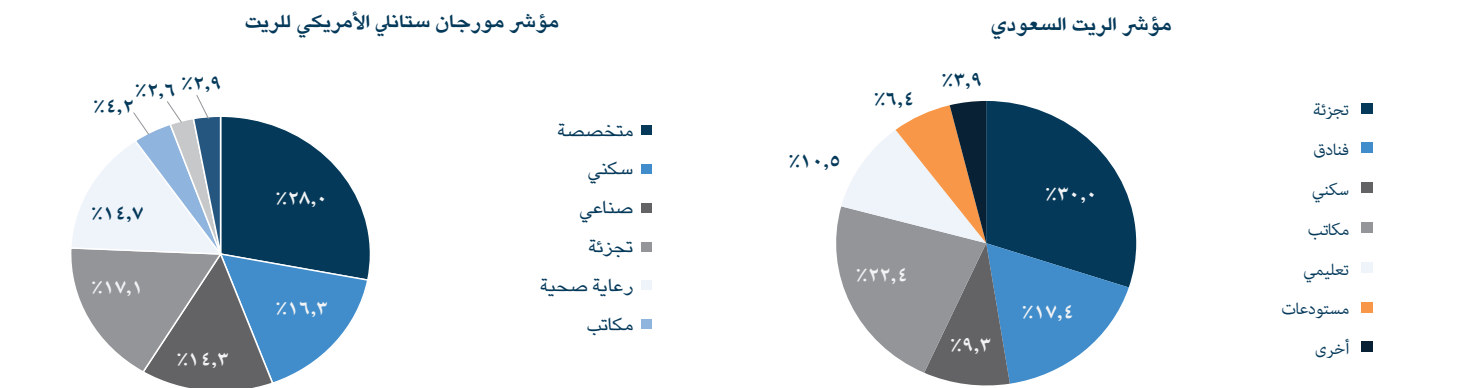


المصدر: إم إس سي آي، ستاندراند اند بورز، فوتسي راسل، موقع أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال تم تحديث البيانات لشهر سبتمبر ٢٠٢٤

تركيز نسبي لتوزيع مؤشر صناديق الاستثمار العقاري السعودية مقارنة مع مؤشر مورغان ستانلي لصناديق الريت الأمريكية

يبلغ تركيز أصول مؤشر صناديق الاستثمار العقاري السعودية في قطاع التجزئة بنسبة ٣٠,٠% من إجمالي الأصول، يليها المكاتب بنسبة ٢٢,٤%، ثم الفنادق بنسبة ١٧,٤%. حقق مؤشر مورغان ستانلي للريت الأمريكي أعلى مساهمة من الصناديق العقارية المتخصصة بنسبة ٢٨,٠%، يليه قطاع التجزئة بنسبة ١٧,١% والسكني بنسبة ١٦,٣%. يجدر بالذكر أن المكاتب في المملكة شهدت أكبر نمو في حصتها من إجمالي التجزئة، حيث ارتفعت من ١٥,٧% من إجمالي أصول صناديق الاستثمار العقاري في العام ٢٠١٨ إلى ٢٢,٤% بحلول النصف الأول ٢٠٢٤.

الشكل ١٦. محافظ صناديق الاستثمار العقاري السعودية منحازة بشكل كبير من حيث النوع نحو التجزئة والمكاتب والفنادق



المصدر: مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

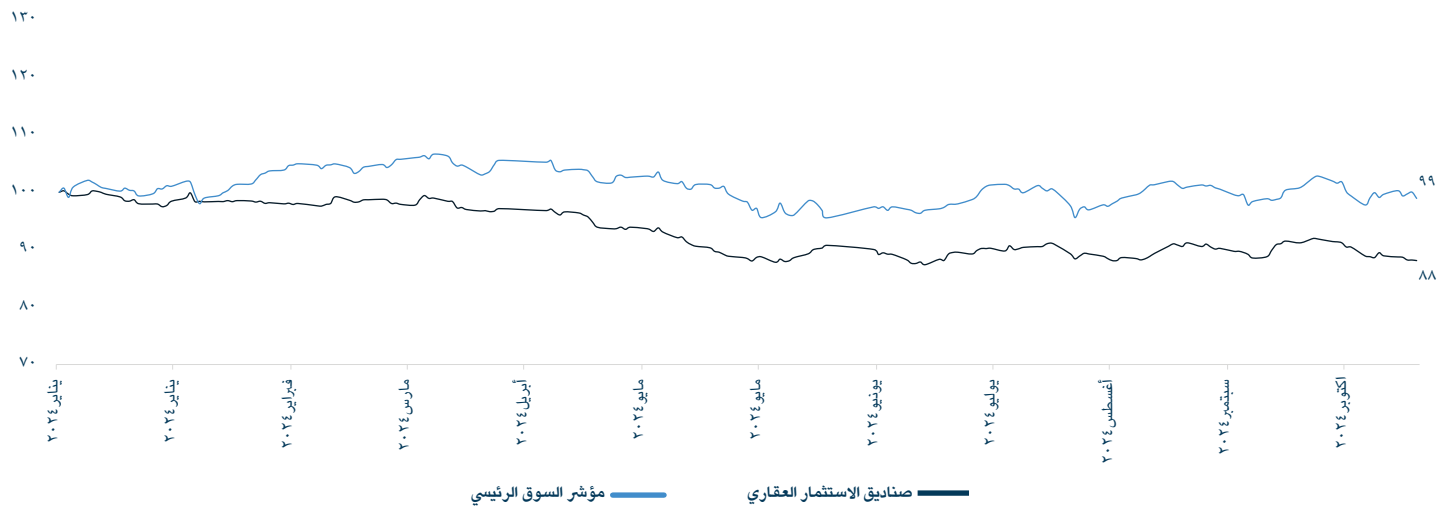
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال. ملاحظة: يشمل «أخرى» الأراضي والمرافق الطبية

تحسن أداء مؤشر الريت السعودي بالرغم من ضعف الأداء مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي

كان أداء مؤشر قطاع صناديق الاستثمار العقاري السعودية أضعف من مؤشر السوق الرئيسي للمقارنة مع الشهر المماثل من العام السابق ومنذ بداية العام حتى تاريخه

كان أداء مؤشر صناديق الاستثمار العقاري السعودية أضعف من مؤشر تاسي الرئيسي بشكل ملحوظ، وذلك بالمقارنة مع كل من الشهر المماثل من العام السابق ومنذ بداية العام حتى تاريخه، انخفض مؤشر صناديق الاستثمار العقاري السعودية من ٣٤٩٥ نقطة في سبتمبر ٢٠٢٣ إلى ٣٣٥٣ نقطة في سبتمبر ٢٠٢٤، مما يعني تراجع العائد خلال نفس الفترة بنسبة ٤,١٪. كما تراجع العائد منذ بداية العام حتى تاريخه بنسبة ١١,٨٪. انخفض مؤشر تاسي عن الشهر المماثل من العام السابق بنسبة ١٠,٦٪ و١,١٪ منذ بداية العام وحتى تاريخه. ساهم تراجع عائد صندوق **دراية ريت** بنسبة ١٩,٥٪ و**الرياض ريت** بنسبة ١٦,٦٪ و**جدوى الحرمين ريت** بنسبة ١٥,٢٪ في تراجع إجمالي العوائد خلال الفترة المذكورة آنفاً.

الشكل ١٨. أداء مؤشر تاسي مقارنة بمؤشر صناديق الاستثمار العقاري في القطاع

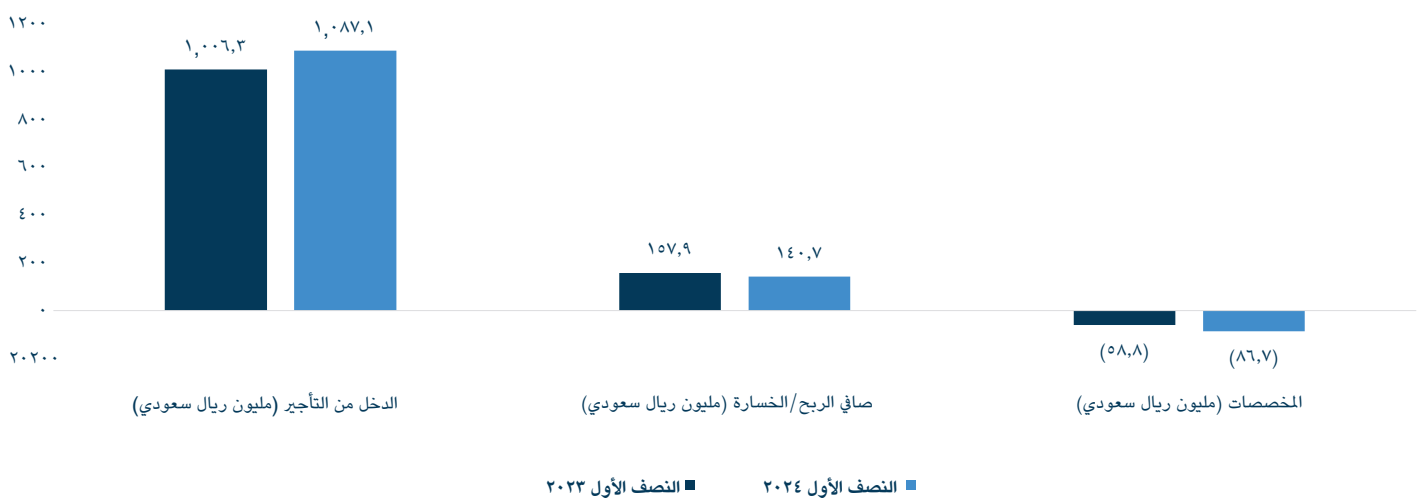


المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

هناك مؤشرات على تحسن دخل الإيجارات في النصف الأول ٢٠٢٤، لكن ارتفاع المخصصات أثر على زخم نمو صافي الربح

ارتفع إجمالي دخل الإيجارات لصناديق الاستثمار العقاري السعودية خلال النصف الأول ٢٠٢٤ عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٨,٠٪ إلى ١,٠٨٧,١ مليون ريال سعودي، بدعم من نمو الأنشطة الاقتصادية، واستفادات العقارات السكنية والفنادق بشكل كبير من زيادة الإيجارات ومعدل الإشغال بسبب ارتفاع عدد زوار المملكة بنسبة في الأشهر السبعة الأولى عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ١٠٪. ارتفع الدخل من الإيجارات لنحو ١٥ من إجمالي ١٨ صندوق استثمار عقاري مدرج في السوق السعودية في النصف الأول ٢٠٢٤. نتيجة لذلك، سجل القطاع صافي ربح بقيمة ١٤٠,٧ مليون ريال سعودي، مقابل صافي ربح بقيمة ١٥٧,٩ مليون ريال سعودي في النصف الأول ٢٠٢٣. تأثر نمو صافي الربح بارتفاع مخصصات الاستثمارات العقارية، حيث ارتفعت المخصصات من ٥٨,٨ مليون ريال سعودي في النصف الأول ٢٠٢٣ إلى ٨٦,٧ مليون ريال سعودي في النصف الأول ٢٠٢٤.

الشكل ١٩. تحسن الدخل من الإيجارات، إلا أن ارتفاع المخصصات أدى إلى تراجع زخم نمو صافي الربح



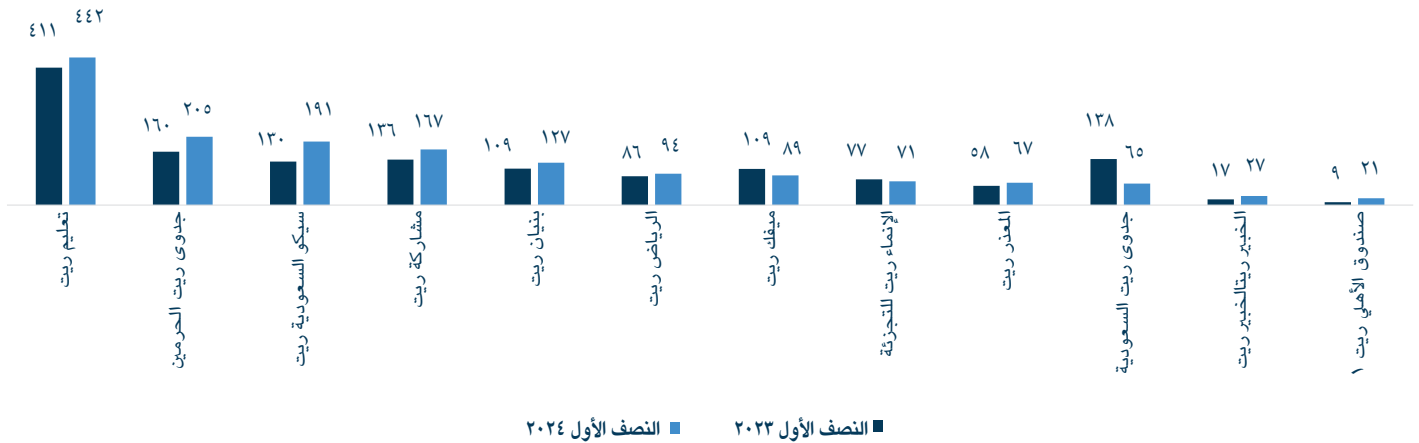
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

تحسن كبير في إدارة عدد أيام التحصيل للذمم المدينة في النصف الأول ٢٠٢٤، على الرغم من تجاوز نمو إجمالي المستحقات النمو في دخل الإيجارات

قمنا بتحليل أيام التحصيل لنحو ١٨ صندوق استثمار عقاري مدرج في السوق السعودية خلال النصف الأول ٢٠٢٤ والنصف الأول ٢٠٢٣، وذلك استناداً إلى الدخل من التأجير خلال ١٢ شهراً الأخيرة والمستحقات كما في يونيو ٢٠٢٤. ارتفعت أيام التحصيل للقطاع قليلاً من ٧١ يوم في النصف الأول ٢٠٢٣ إلى ٧٣ يوم في النصف الأول ٢٠٢٤. كان هذا مدفوعاً بزيادة أسرع في إجمالي المستحقات على دخل الإيجار للقطاع. ارتفعت المستحقات للقطاع عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ١١,٨٪، متجاوزة نمو الدخل من الإيجارات خلال نفس الفترة بنسبة ٨,٠٪. سجل **سيكو السعودية ريت** الارتفاع الأكبر من حيث عدد أيام التحصيل بنحو ٦١ يوم، مقابل أعلى تحسن **لصندوق جدوى السعودية** في عدد أيام التحصيل الذي بلغ ٧٣ يوم. حقق **صندوق تعليم ريت** و **جدوى الحرمين ريت** أعلى عدد أيام التحصيل خلال النصف الأول ٢٠٢٤ بنحو ٤٤٢ يوم و ٢٠٥ يوم على التوالي.

الشكل ٢٠. أيام التحصيل على مستوى القطاع - سجل صندوق سيكو السعودية ريت أعلى زيادة عن الفترة المماثلة من العام السابق، في حين أظهر صندوق جدوى ريت السعودية كفاءة كبيرة من خلال زيادة أيام التحصيل

عدد أيام التحصيل



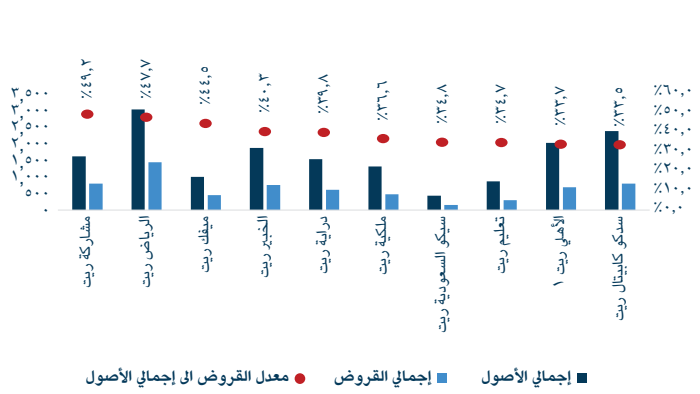
المصدر: تداول، موقع أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

عدم توازن ملحوظ في النصف الأول ٢٠٢٤ نتيجة تفوق نمو الديون على نمو الأصول

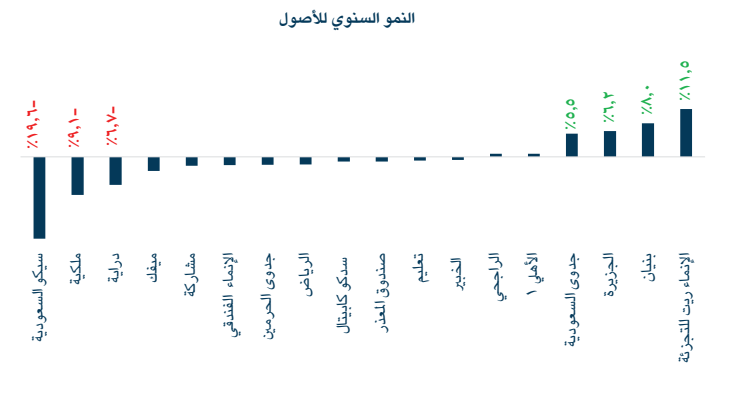
شهد قطاع صناديق الاستثمار العقارية السعودي عدم توازن ملحوظ خلال النصف الأول ٢٠٢٤ نتيجة تفوق نمو الديون على نمو الأصول. شهد القطاع ارتفاعاً في المديونية من ٨,٨ مليار ريال سعودي في النصف الأول ٢٠٢٣ إلى ٩,٠ مليار ريال سعودي (ارتفاع عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٢,٢٪) مما يدعم احتياجات التوسع والعمليات. مع ذلك، عانى القطاع في تحويل هذا إلى نمو مماثل للأصول. على الرغم من ارتفاع مستويات الدين بشكل كبير، تراجع نمو الأصول عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٠,٥٪، حيث انخفضت الأصول من ٢٧,٣ مليار ريال سعودي في النصف الأول ٢٠٢٣ إلى ٢٧,٢ مليار ريال سعودي في النصف الأول ٢٠٢٤. كانت صناديق الاستثمار العقاري الأكثر مديونية **مشاركة ريت** و **الرياض ريت** بمعدل الدين إلى الأصول لكل منهما عند ٤٩,٢٪ و ٤٧,٧٪ على التوالي.

الشكل ٢٢. صناديق الاستثمار العقاري الأكثر مديونية هي **مشاركة ريت** و **الرياض ريت** مع ارتفاع معدل الدين إلى الأصول لكل منهما عن متوسط الدين إلى الأصول في القطاع

الشكل ٢١. صناديق الجزيرة وبنيان و الإتماء للتجزئة تنصدر نمو أصول القطاع، في حين انخفض النمو لدى صناديق سيكو السعودية وملكية ودرية



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال



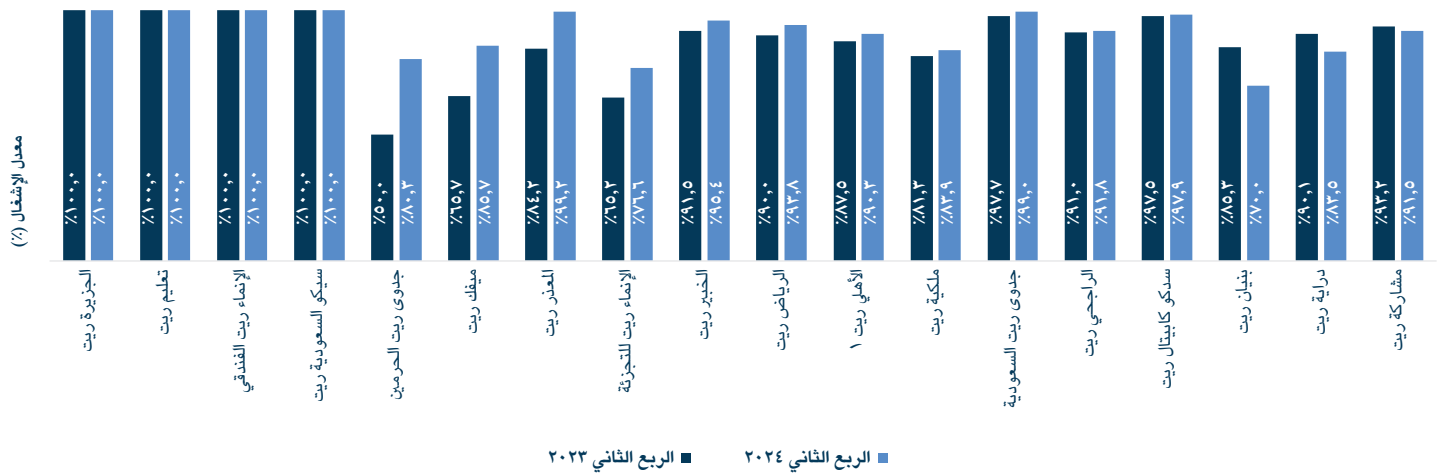
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

عوامل النمو الرئيسية لقطاع العقارات وصناديق الاستثمار العقاري في السعودية

استمر ارتفاع معدلات الإشغال لصناديق الاستثمار العقاري السعودية في آخر ٦ أرباع على التوالي لتصل إلى ٩١,٥% في الربع الثاني ٢٠٢٤، ما يشير إلى ارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بمقدار ٣٧٠ نقطة أساس، وذلك نتيجة استمرار التحسن في جميع القطاعات التشغيلية وخاصة قطاع الضيافة. يمكن أن يؤدي هذا الارتفاع الجيد في معدلات الإشغال إلى عدة نتائج إيجابية في قطاع صناديق الاستثمار العقاري السعودية.

- **ارتفاع إيرادات التأجير:** يشير ارتفاع معدلات الإشغال إلى ارتفاع عدد العقارات المشغولة في محفظة صناديق الاستثمار العقاري، مما يؤدي إلى ارتفاع إيرادات التأجير، مما يساهم في استقرار تدفق الإيرادات لصناديق صناديق الاستثمار العقاري.
- **تحسن التدفق النقدي:** سيجتسن التدفق النقدي لصناديق الاستثمار العقاري مع ارتفاع إيرادات التأجير ما سيعزز قدرتها على تحمل النفقات التشغيلية وخدمة الدين وتوزيع أرباح على المساهمين، وذلك مهم لأن صناديق الاستثمار العقاري ملزمة بتوزيع نسبة كبيرة من الربح الخاضع للضريبة كتوزيعات أرباح.
- **إمكانية ارتفاع توزيعات الأرباح:** تغير صناديق الاستثمار العقاري توزيعات أرباحها غالباً بناء على التدفقات النقدية والربحية، ومع ارتفاع معدل الإشغال والربح قد تكون صناديق الاستثمار العقاري في وضع أفضل لزيادة توزيعات الأرباح للمستثمرين مما يزيد جاذبيتها للمستثمرين الباحثين عن الدخل.

الشكل ٢٣. استمرار ارتفاع مستويات الإشغال يمكن أن يحسن الدخل من التأجير ووضع السيولة النقدية وإمكانية زيادة توزيع الأرباح



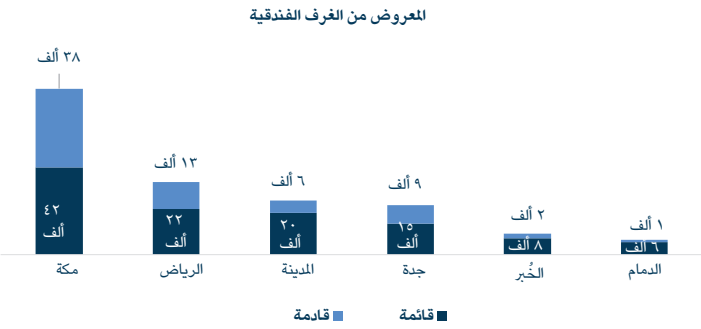
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

تدعم عدة قطاعات صناديق الاستثمار العقارية السعودية بتقديم مجموعة متنوعة من الفرص الاستثمارية. يضمن التركيز المستمر على البنية التحتية والتنوع الاقتصادي ومبادرات النمو في قطاعات محددة استمرار الطلب على الأصول العقارية، مما يوفر لصناديق الاستثمار العقارية فرصاً للنمو وتوليد الدخل. حللنا في الأقسام التالية كل قطاع على حدة وسلطنا الضوء على اتجاهات النمو الداعمة لنمو قطاع صناديق الاستثمار العقاري السعودية.

١. الضيافة والسياحة

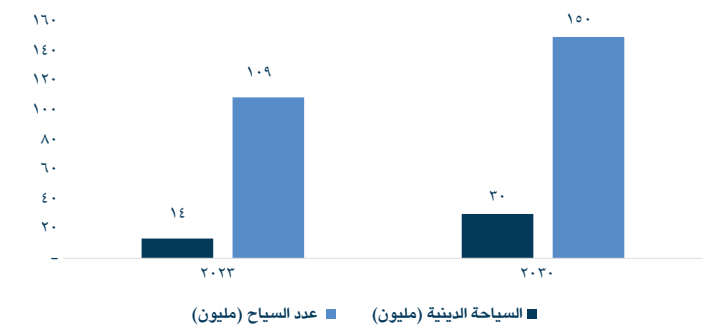
تعمل المملكة العربية السعودية بنشاط على تطوير قطاع السياحة في إطار رؤية ٢٠٣٠ من خلال مشاريع مثل نيوم ومشروع البحر الأحمر والقدية. من المتوقع أن تجذب هذه المشاريع ملايين السياح سنوياً مما سيزيد الحاجة إلى توفير بنية تحتية لقطاع الضيافة كالفنادق والمنتجعات. تشهد مدن مثل مكة المكرمة والمدينة المنورة ارتفاعاً في الطلب على خدمات الضيافة وذلك بسبب ارتفاع السياحة الدينية. يمكن أن تستفيد صناديق الاستثمار العقارية التي تستثمر في الفنادق والشقق المخدمة ومشاريع التطوير من اتجاهات النمو هذه. تستعد المملكة لتوسع كبير في قطاع الضيافة مع توقع زيادة أعداد السياح بشكل كبير خلال الأعوام القادمة، وفقاً لوكالة نايت فرانك العالمية للاستشارات العقارية، يوجد ٣١٥ ألف غرفة فندقية إما تحت الإنشاء أو يُخطط لإنشائها بحلول ٢٠٣٠. بالتالي، من المتوقع أن يصل إجمالي عدد الغرف الفندقية إلى حوالي ٤٥٠ ألف غرفة بحلول ٢٠٣٠. من المتوقع أن تضيف مدينة مكة أكبر عدد من الغرف الفندقية تليها الرياض وجدة.

الشكل ٢٥. من المتوقع أن تؤدي زيادة السياحة إلى زيادة معروض الغرف الفندقية في السعودية وخصوصاً في مدينة مكة التي تتصدر المعروض



المصدر: نايت فرانك، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال.

الشكل ٢٤. من المتوقع أن تجذب مشاريع التطوير في إطار رؤية ٢٠٣٠ نمواً كبيراً في أعداد السياح



المصدر: أرقام، رؤية ٢٠٣٠، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال.

٢. العقارات التجارية

الطلب على مساحات التجزئة عالية الجودة ومباني المكاتب الحديثة في ارتفاع ولا سيما في مدن رئيسية مثل الرياض وجدة والدمام، وذلك نتيجة توسع الشركات المحلية وارتفاع الاستثمارات الأجنبية المباشرة والمبادرات التنظيمية مثل إلزام الشركات العالمية بتأسيس مقرات إقليمية في السعودية. استمر ارتفاع الطلب على المساحات المكتبية المتميزة في الرياض خلال الربع الثاني ٢٠٢٤ بسبب انتقال المزيد من المستأجرين من الشركات العالمية والمحلية إلى المدينة. سجلت الرياض أعلى حجم في الطلب والاستفسار من بين جميع المدن الرئيسية في السعودية. استمر اتجاه تحويل العقارات القائمة والقادمة إلى مساحات مكتبية خلال الربع الثاني ٢٠٢٤ وذلك في محاولة لتلبية الطلب.

الشكل ٢٦. ارتفاع معدلات إشغال المكاتب في مختلف المدن الرئيسية في المملكة العربية السعودية خلال العامين الماضيين، ما يشير إلى ارتفاع الطلب في قطاع العقارات التجارية

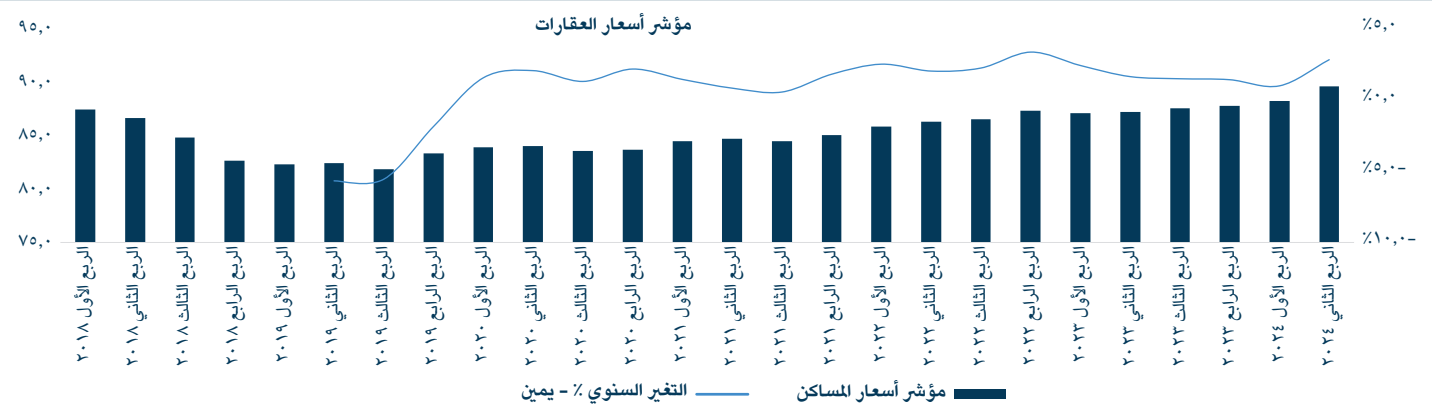
الإشغال %	الربع الثاني ٢٠٢٢				الربع الثاني ٢٠٢٣				الربع الثاني ٢٠٢٤			
	الرياض	جدة	الدمام	الخبر	الرياض	جدة	الدمام	الخبر	الرياض	جدة	الدمام	الخبر
الفئة أ	٩٨,٦%	٨٧,٨%	٧٦,٣%	٧٦,٠%	٩٩,٩%	٩٢,٥%	٨٢,٢%	٨١,٠%	٩٨,٦%	٩٣,١%	٨٧,٢%	٨٦,٣%
الفئة ب	٩٧,٦%	٧٤,٦%	٦٦,٣%	٠,٠%	٩٩,٤%	٨٠,٠%	٦٧,٦%	٠,٠%	٩٩,٤%	٨٨,٠%	٧١,٦%	٠,٠%

المصدر: مجموعة CBRE، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

٣. العقارات السكنية

الطلب على العقارات السكنية بما فيها الشقق والفلل والوحدات السكنية ميسورة التكلفة مرتفع في المملكة. تمتلك السعودية تركيبة سكانية شابة وعدد سكان متزايد وتسكن نسبة كبيرة منهم في المناطق الحضرية، كما يشكل الوافدون نسبة لا بأس بها من سكان المملكة. وفقاً لتعداد ٢٠٢٢، بلغ عدد السكان الوافدين ١٣,٤ مليون نسمة أي ما يعادل ٤١,٦% من إجمالي السكان. يشكل السكان الوافدون وخاصة العمال ذو الدخل المتوسط والمرتفع محركاً رئيسياً للطلب على الإيجارات السكنية، مما يدعم تركيز صناديق الاستثمار العقاري على قطاع السكن. ينعكس ارتفاع الطلب بوضوح في استمرار ارتفاع مؤشر أسعار العقارات السكنية، حيث ارتفع من مستوى ٨٧,٤ في الربع الأول ٢٠١٨ إلى ٨٩,٦ في الربع الثاني ٢٠٢٤.

الشكل ٢٧. ارتفاع مؤشر أسعار العقارات السكنية خلال الأعوام الست الماضية شاهد على ارتفاع الطلب



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء السعودية، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

بيانات سوق صناديق الاستثمار العقاري المتداولة - ريت

الشكل ٢٨. الخصائص التشغيلية والأساسية لصناديق الاستثمار العقاري الثمانية عشرة المدرجة في السعودية

الصناديق العقارية المتداولة	سعر السوق	مكرر القيمة الدفترية للوحدة	مكرر القيمة السوقية للوحدة	السعر إلى صافي العائد المتوقع لتوزيع الأرباح (%)	القروض (مليون ريال سعودي)	القروض إلى الأصول (%)	الوحدات (مليون)	قيمة العقارات (مليون ريال سعودي)	متوسط السيولة لثلاثة شهور	النقد (مليون ريال سعودي)
الرياض ريت	٦,٦	٨,٤	١١,١	٠,٧٨	١,٤٣٦,١	٪٤٧,٧	١٧٢	١,٩٤٥	١,٢٢٥	٤٩
صندوق الجزيرة ريت	١٥,٩	٧,٩	٧,٩	٢,٠٢	٠,٠	٪٠,٠	١٢	٩٢	٢,٥٨٧	١
جدوى الحرمين	٦,٠	٧,٧	٧,٧	٠,٧٩	٢١٤,٣	٪٢٩,٢	٦٦	٦٥٩	٦٢٦	٥
صندوق تعليم ريت	١١,١	١٠,٨	١٥,٥	١,٠٢	٢٩٧,٦	٪٥٨,٨	٥١	٧٠٣	٦٧٢	١
صندوق المعذر ريت	٩,٠	٨,٤	١٠,٧	١,٠٦	١٩٩,٨	٪٢٦,٩	٦١	٦٨٨	٧٣٨	٢٣
مشاركة ريت	٥,١	٨,٧	٩,٤	٠,٥٩	٧٨٩,٦	٪٣٩,٩	٨٨	١,٢٢٥	٤٤٧	٤١
صندوق ملكية عقارات الخليج ريت	٥,٦	٧,٥	٨,٥	٠,٧٣	٤٧٦,٩	٪٦,٣	١٠٤	١,٢٤٤	٧٠٦	١١
سيكو السعودية ريت	٤,١	٤,٥	٥,٨	٠,٩٢	١٤٩,٩	٪٠,٠	٥٧	٤٠٢	٥٧٢	٢
صندوق الأهلي ريت	٧,٤	٨,٩	١٠,١	٠,٨٢	٦٨٠,٢	٪٦,٨	١٣٨	١,٩٢٤	٨٥٦	٩
صندوق سدكو كابيتال ريت	٨,٣	٨,٢	٨,٧	٠,٩٩	٧٩٤,٩	٪٦,٣	١٨٧	٢,٢٣٥	١,١٨٥	٥٥
صندوق دراية ريت	٦,٢	٨,٢	٩,٢	٠,٧٥	٦٠٨,٠	٪٤,١	١٠٨	١,٤٠٩	٩٥٣	٥
الراجحي ريت	٨,٥	٨,٠	٨,٥	١,٠٦	٨٩٦,٤	٪٦,١	٢٧٦	٣,٠٠٨	٤,٣٠٥	٢٣
الإئماء ريت للمتجزة	٤,٩	٦,٦	٧,٠	٠,٧٤	٢٦٣,٨	٪٧,٠	١١٨	٦٥٧	٧٤٥	٤
جدوى السعودية	١٠,٤	٩,٥	١١,٨	١,٠٨	٥٤٢,٥	٪٧,٢	١٨٧	٢,٠٥٣	٣,٢٣٥	١٩
ميفك ريت	٤,٢	٦,٩	٧,٧	٠,٦١	٤٤٤,٠	٪٢,٨	٧٣	٨١٦	٤٩١	٤
صندوق بنيان ريت	٩,٢	٨,٥	١٢,٧	١,٠٧	٤٩٨,٣	٪٧,٦	١٦٣	١,٥٢٦	٨٥٢	٧١
صندوق الخبير ريت	٦,١	٧,٥	٨,٧	٠,٨١	٧٥١,٥	٪٦,٩	١٤١	١,٦٢٠	٩٩٦	٩٩
الإئماء ريت الفندقية	٨,٥	١٠,٢	١٠,٨	٠,٨٢	٠,٠	٪٧,٦	١٠٢	٩٨٨	٢,٤٨٠	١٣

المصدر: تداول، موقع أرقام، إدار الأبحاث في الجزيرة كابيتال. ملاحظة: أسعار السوق كما في الإغلاق في ١٧ أكتوبر ٢٠٢٤. القروض والقيمة السوقية للعقارات والنقد (مليون ريال سعودي)، متوسط معدل الدوران لثلاثة شهور (بالألف). العائد المتوقع لتوزيع الربح بنء على الإغلاق في ١٧ أكتوبر ٢٠٢٤.

محفظة العقارات: القطاع والتوزيع الجغرافي

الشكل ٢٩. نظرة عامة صناديق الاستثمار العقاري الثمانية عشرة المدرجة في السعودية على مستوى القطاع

صناديق الاستثمار العقاري المتداولة - ريت	سكني	تجاري	مكتبي	فنادق	صناعة	تعليمية	مستودعات	تجزئة
الرياض ريت	✓	✓	✓	✓		✓		✓
جدوى الحرمين		✓		✓				✓
المعذر ريت	✓	✓	✓	✓		✓	✓	
مشاركة ريت	✓	✓	✓	✓			✓	
ملكية عقارات الخليج (ريت)	✓	✓	✓	✓	✓			
سيكو ريت		✓	✓	✓				
الأهلي ريت ١		✓	✓	✓				✓
صندوق دراية ريت	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓
الإنماء ريت للتجزئة		✓	✓					✓
صندوق جدوى ريت السعودية	✓	✓	✓	✓		✓	✓	
الجزيرة ريت		✓					✓	
تعليم ريت						✓		
سدكو كابيتال ريت	✓	✓	✓	✓		✓		✓
الراجحي ريت		✓	✓			✓	✓	✓
ميفك ريت	✓	✓	✓	✓				✓
صندوق بنيان ريت	✓	✓	✓	✓				
صندوق الخبير ريت	✓	✓	✓			✓	✓	✓
صندوق الإنماء ريت الفندقية				✓				

المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الشكل ٣٠. نظرة عامة صناديق الاستثمار العقاري الثمانية عشرة المدرجة في السعودية على مستوى التوزيع الجغرافي

الصناديق العقارية المتداولة	إجمالي العقارات	الرياض	جدة	الخبر	الدمام	مكة المكرمة	الجبيل	أخرى
الرياض ريت	٢٨	١٢	٢	٢	١			واشنطن (١)، إسكولينا (١)، كاليفورنيا (١)، دالاس (١)، بنسلفانيا (١)، بروكسل (١)، ميسوري (٢)، كارولينا الجنوبية (١)، ألاباما (١)، تكساس (١)
جدوى الحرمين	٤					٤		
المعذر ريت	١٥	١٢		١				عنيزة (١)، الشارقة (١)
مشاركة ريت	١٣	٥		٤	١		١	الخرج (١)، دبي (١)
صندوق ملكية عقارات الخليج ريت	١٢	٧	٣		١			خميس مشيط (١)
سيكو ريت	٤	١				٣		
الأهلي ريت ١	٤	١	٣					
صندوق دراية ريت	٢٤	٩	٣	٣	٦		٢	الإحساء (١)
الإنماء ريت للتجزئة	٨	٥						حفر الباطن (١)، تبوك (١)، الدوادمي (١)
صندوق جدوى ريت السعودية	٩	٧		١				
الجزيرة ريت	١							
صندوق تعليم ريت	٧	٦			١			
سدكو ريت	٢١	٩	٥	٢	٥			
الراجحي ريت	٢١	١٢	٥	١	١			الخرج (١)، خميس مشيط (١)
ميفك ريت	٧	٣	١			٢		دبي (١)
صندوق بنيان ريت	١٤	٧						دبي (١)، أبها (١)، المدينة (٢)، جازان (٢)
صندوق الخبير ريت	١١	٥						تبوك (١)
صندوق الإنماء ريت الفندقية	٥	٣	٢					

المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

معيار السيولة في صناديق الريت

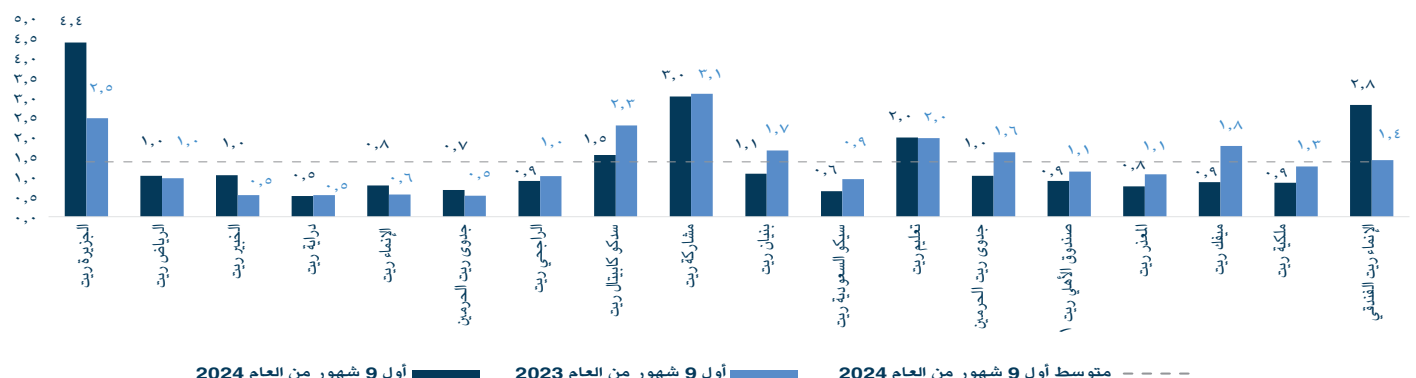
قمنا في الأقسام التالية بتحليل السيولة في سوق صناديق الاستثمار العقاري في المملكة العربية السعودية من خلال قياس (١) النشاط، و(٢) الاتساع، و(٣) تغييرات سهولة الدخول والخروج من التداول خلال فترات السيولة. قمنا بتصنيف ١٨ صندوق استثمار عقاري مدرج من خلال متوسط حجم التداول خلال الأشهر التسعة الماضية لقياس قدرة الأسهم على استيعاب أوامر شراء أو بيع كبيرة. تصدر التصنيف صندوق الجزيرة ريت، مما يدل على سيولة جيدة. يتم قياس الانحراف الهبوطي من خلال مدى الانخفاض في نشاط تداول وحدات الصندوق العقاري عندما يشهد سوق صناديق الاستثمار العقاري تراجع في السيولة. كلما كان الانحراف الهبوطي أقل، كلما كان انخفاض سيولة صندوق الاستثمار العقاري أقل عندما يشهد السوق انخفاض في نشاط التداول. سجّل جدوى الحرمين و صندوق جدوى ريت السعودية أكبر انحراف في ظل انكماش سوق صناديق الاستثمار العقاري. تشير تكلفة "السبريد" إلى الفرق في المبلغ الذي سيدفعه المرء للدخول والخروج من الوحدة المعنية فوراً. تنطوي نسبة "السبريد" المنخفض على توافق في السوق على سعر صناديق ريت، بينما يشير "السبريد" المرتفع إلى أصول غير سائلة، حيث تؤدي المشاركة المنخفضة إلى اكتشاف سعر غير فعال وبالتالي ترتفع تكاليف التداول عند رغبة أحد المشاركين في الخروج أو الدخول في التداول بسرعة، ويُعزى ذلك إلى أن سعر السوق سيكون أبعد من أقرب سعر تكون الأطراف المقابلة مستعدة للشراء أو البيع به. سجّل صندوق سيكو ريت و ميفك ريت أعلى تكلفة «سبريد» محسوبة كنسبة تكلفة فرق السعر عن سعر (البيع أو الشراء).

الشكل ٣١. معيار السيولة

تكلفة «السبريد»		انحراف معدل الدوران الهبوطي		الأكثر نشاطاً حسب حجم التداول اليومي	
الصناديق العقارية المتداولة	«السبريد» إلى السعر بين العرض والطلب	الصناديق العقارية المتداولة	الانحراف الهبوطي	متوسط معدل الدوران لتسعة شهور (مليون ريال)	الصناديق العقارية المتداولة
الراجحي ريت	٠,١٦	صندوق دراية ريت	١,٦٨	٤,٤	الجزيرة ريت
صندوق المعذر ريت	٠,١٩	صندوق الراجحي ريت	١,٩٧	٣,٠	مشاركة ريت
صندوق الإنماء ريت الفندقية	٠,٢٠	سدكو كابيتال ريت	١,٩٧	٢,٨	صندوق الإنماء ريت الفندقية
سدكو كابيتال ريت	٠,٢١	الرياض ريت	٢,٠٣	٢,٠	تعليم ريت
الرياض ريت	٠,٢١	الجزيرة ريت	٢,٠٣	١,٥	سدكو كابيتال ريت
الخبير ريت	٠,٢٢	الإنماء ريت للتجزئة	٢,٠٤	١,١	صندوق بنيان ريت
صندوق مُلكية ريت	٠,٢٤	صندوق مُلكية ريت	٢,١٦	١,٠	الخبير ريت
صندوق دراية ريت	٠,٢٤	الخبير ريت	٢,١٧	١,٠	الرياض ريت
صندوق بنيان ريت	٠,٢٤	سيكو ريت	٢,٢٢	١,٠	صندوق جدوى الحرمين
الجزيرة ريت	٠,٢٥	مشاركة ريت	٢,٢٥	٠,٩	صندوق الأهلي ريت
الأهلي ريت	٠,٢٦	الأهلي ريت	٢,٢٩	٠,٩	الراجحي ريت
مشاركة ريت	٠,٢٨	ميفك ريت	٢,٤٤	٠,٩	ميفك ريت
تعليم ريت	٠,٢٩	تعليم ريت	٢,٥٤	٠,٩	صندوق مُلكية ريت
جدوى ريت السعودية	٠,٢٩	صندوق المعذر ريت	٢,٥٥	٠,٨	الإنماء ريت للتجزئة
الإنماء ريت للتجزئة	٠,٣١	صندوق الإنماء ريت الفندقية	٢,٦٩	٠,٨	صندوق المعذر ريت
جدوى ريت الحرمين	٠,٣٣	صندوق بنيان ريت	٢,٧٠	٠,٧	جدوى ريت السعودية
ميفك ريت	٠,٣٦	جدوى ريت الحرمين	٢,٧٦	٠,٦	سيكو السعودية ريت
سيكو ريت	٠,٣٦	جدوى ريت السعودية	٢,٩٩	٠,٥	صندوق دراية ريت

المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

الشكل ٣٢. متوسط قيمة التداول (الأشهر ٩ الأولى ٢٠٢٤ مقابل الفترة المماثلة من ٢٠٢٣)

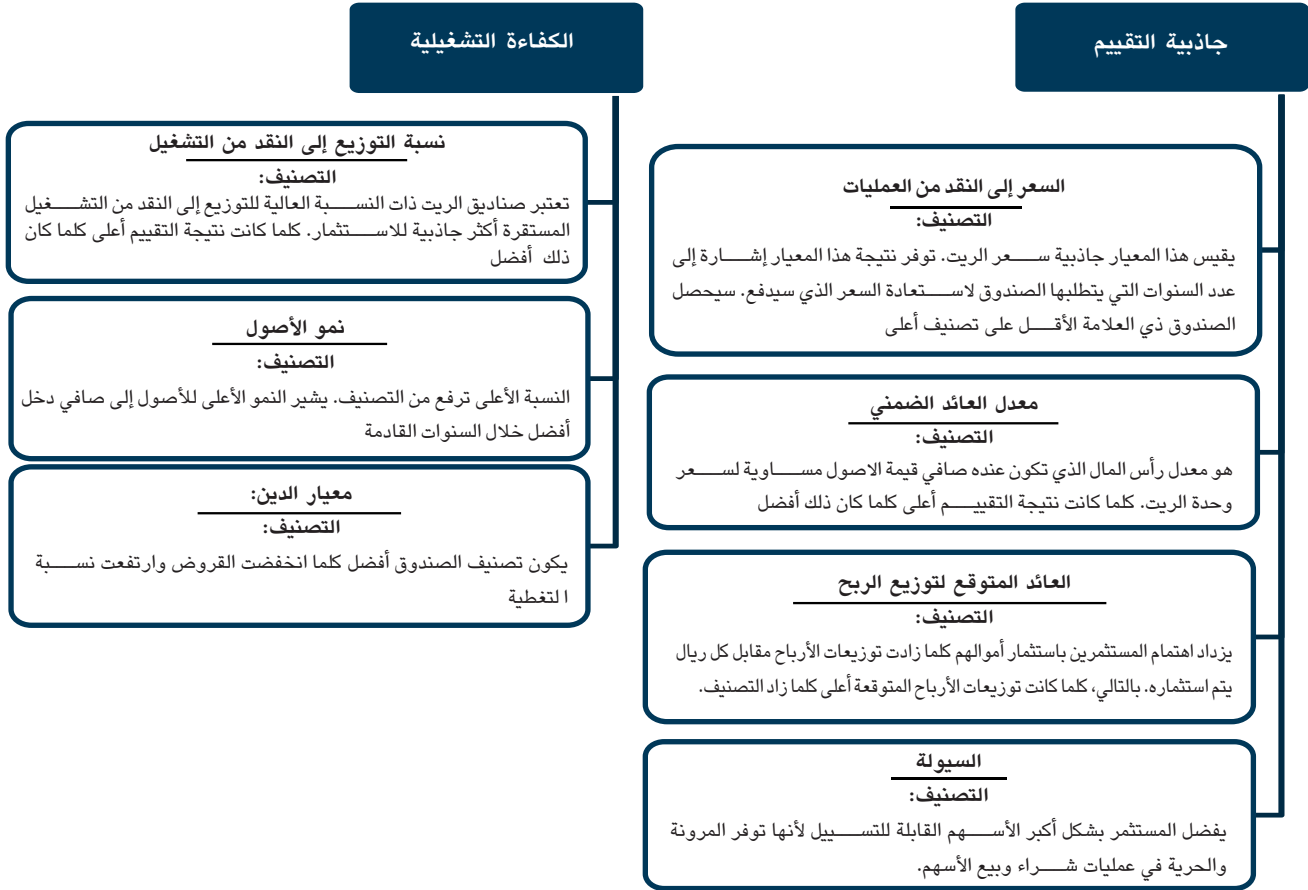


المصدر: بلومبرغ، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

آلية التقييم

استناداً إلى نموذجنا المطور، قمنا بتحليل ١٨ صندوق استثمار عقاري مدرج كما في سبتمبر ٢٠٢٤ بحسب ٧ معايير كمية وكل معيار يحمل وزناً مميزاً. يستند اختيار هذه المعايير السبعة إلى (١) جاذبية التقييم، و(٢) الكفاءة التشغيلية.

الشكل ٣٣. نموذج التقييم الخاص



المصدر: أبحاث الجزيرة كابيتال

فيما يلي قمنا بتلخيص منهجية التصنيف الخاصة بنا

- **السعر إلى النقد من التشغيل (Price-to-FFO)**: تستخدم الشركات العقارية التدفقات من العمليات كمعيار تشغيلي، وتعتبر مقياساً للنقد الناتج عن صندوق الاستثمار العقاري. تم اختبار جاذبية التسعير لصناديق الاستثمار العقاري على أساس نسبتها من سعر السوق الحالي إلى النقد من التشغيل (التدفقات النقدية التشغيلية). يتم تفضيل صندوق الاستثمار العقاري الذي يتداول بسعر أقل في السوق مقارنة بالنقد المتولد من العمليات لكل سهم. يعتبر **صندوق بنيان ريت** الأكثر جاذبية في القطاع من هذا المعيار حيث يتم تداول السعر إلى التدفقات من العمليات في أدنى مستوى عند ١١,٣ مرة.
- **معدل العائد الضمني (Implied Cap Rate)**: يشير معدل العائد الضمني إلى العائد لصافي الدخل التشغيلي الناتج بسعر محدد للوحدة. يتم استخدامه كمعيار لقرار الاستثمار، وكذلك كمعدل نهائي لمدير صندوق الاستثمار العقاري ليتمكن من إنشاء محفظة العقارات. يتم تفضيل صندوق الاستثمار العقاري الذي ينتج عنه أعلى عائد من صافي الدخل التشغيلي بسعر السوق الحالي. يعتبر **صندوق بنيان ريت** الأكثر جاذبية في القطاع من هذا المعيار بسبب معدل العائد الضمني البالغ ٩,٨٪.
- **نسبة التوزيع من التدفقات النقدية التشغيلية (FFO pay-out ratio)**: يتم احتساب نسبة التوزيع إلى التدفقات التشغيلية من خلال أخذ معدل توزيع الأرباح السنوي الحالي من صندوق الاستثمار العقاري وتقسيمه على التدفقات النقدية من العمليات للسهم. يعتبر معيار مفيد لتحليل قدرة صندوق الاستثمار العقاري على تغطية توزيعات الأرباح. يشير معدل التوزيعات بأكثر من ١٠٠٪ إلى زيادة أرباح صناديق الاستثمار العقاري الحالية عن الدخل النقدي من العمليات، وقد يتجه صندوق الاستثمار العقاري إلى السحب من الاحتياطي النقدي للمساعدة في تغطية توزيع الأرباح. قد لا يشكل معدل توزيع الأرباح بأكثر من ١٠٠٪ مصدر للمخاوف على المدى القريب، إلا أنه لن يستمر على المدى البعيد، لذلك، قد تحتاج سياسة توزيعات الأرباح لصناديق الاستثمار العقاري المتداولة إلى تعديلات. عموماً، يفضل صندوق الاستثمار العقاري الذي يتميز بارتفاع وثبات معدل التوزيعات. لذلك، تم تصنيف **صندوق مشاركة ريت** بأعلى معيار نتيجة معدل التوزيعات البالغة ٨٤٪.

- **العائد المتوقع لتوزيع الربح:** تعتبر صناديق الاستثمار العقاري من فئة الأصول التي يتم توزيع معظم أرباحها. بالتالي، من الضروري تقييم عوائد توزيعات الأرباح. يعتبر عائد توزيع الربح تقدير لتوزيع الربح من الاستثمار في سهم معين. يكون تفضيل الصندوق بناء على أعلى عائد متوقع لتوزيع الربح. في هذه الحالة، حقق **صندوق بنيان ريت** أعلى عائد متوقع بنسبة ٧,٦٪.
 - **النمو السنوي للأصول:** يتم تفضيل الصناديق في المحافظ التي تسجل أعلى نمو للأصول عن الفترة المماثلة من العام السابق. يشير النمو في حجم الأصول إلى ارتفاع صافي الربح التشغيلي، الذي يساعد في تحقيق تقييم أعلى. على هذا المعيار، كان **صندوق الإنماء للتجزئة** الأعلى نتيجة نمو الأصول عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ١١,٥٪.
 - **معياري الدين:** حسب التعليمات التنظيمية، لا يجوز أن يقترض صندوق الاستثمار العقاري أكثر من ٥٠٪ من إجمالي قيمة أصوله. لذلك، يكون التفضيل لدى تصنيف هذه الصناديق طبقاً لهذا المعيار للصناديق الأقل اقتراضاً، مما يعني أن لديها مساحة للاقتراض والتوسع مستقبلاً حسب معدل الرفع المالي لديها. إضافة إلى ذلك، تم أخذ قدرة صناديق الاستثمار العقاري لخدمة الديون في تغطية النقد من التشغيل (معدل النقد من التشغيل إلى تكلفة التمويل) في الاعتبار مع تفضيل صناديق الاستثمار العقاري ذات نسبة التغطية الأعلى. تصدر **صندوق الجزيرة** و**صندوق الإنماء الفندقي** بمركز مالي خالي من الديون هذا المعيار.
 - **السيولة:** تم تصنيف صناديق الاستثمار العقاري المتداولة - ريت حسب متوسط حجم التداول خلال ٩ أشهر الأخيرة لقياس قدرة الأسهم في استيعاب أوامر شراء أو بيع كبيرة، استطاع **صندوق الجزيرة** البقاء في أعلى الجدول بأعلى متوسط تداول خلال ٦ شهور. أخذنا في الحسبان أثناء ترتيب صناديق الاستثمار العقاري المتداولة - ريت على أساس السيولة تأثير نسبة الانخفاض وتوزيع التكلفة
- يجب أن يتم فهم محافظ العقارات على أساس كل عقار بحيث يتم التقييم النوعي لهذه الصناديق، سيتم تقييم صناديق الاستثمار العقاري لأغراض هذا التصنيف وفقاً لتركز المخاطر لديها. بالتالي، من الضروري تحديد وتحليل درجة تنوع الأصول في كل صندوق من حيث القطاعات والتوزيع الجغرافي. بافتراض سيناريو مثالي، يتم تصنيف صناديق الريت ذات التوزيع الجغرافي الأعلى على مراتب متقدمة، وبالتالي قد تحصل الصناديق ذات التركيز الكبير ضمن منطقة جغرافية محددة أو قطاع معين على مراتب متدنية.

الأداء و التقييم لصناديق الاستثمار العقاري المتداولة - ريت

قمنا بتقييم صناديق ريت على ٧ معايير حسب آلية التقييم المذكورة سابقاً. استناداً إلى التصنيف المرجح، يعتبر كل من بنیان والإئتماء الفندقي والمعذر وجدوى السعودية وجدوى الحرمين ريت من أفضل ٥ اختيارات من هذا القطاع.

الشكل ٣٤. تقييم أداء صناديق الاستثمار العقاري استناداً إلى آلية التقييم المتطورة الخاصة بنا

النمو السنوي للأصول	السيولة	نتيجة معيار الدين	نسبة التوزيع إلى النقد من التشغيل	السعر إلى النقد من العمليات الإئتماني عشر شهراً	معدل العائد الضمني	العائد المتوقع لتوزيع الربح	التصنيف المرجح للصناديق العقارية المتداولة	الوزن (%)
٨,٠%	٠	٤,٣	٤١,٢%	١١,٣مرة	٩,٨%	٧,٦%	صندوق بنیان ريت	١
٢,٠%	١	١,٥	٤٩,١%	١٢,٩مرة	٧,٢%	٧,٦%	صندوق الإئتماء ريت الفندقي	٢
١,١%	٠	٤,٨	٤٥,٨%	١٢,٨مرة	٧,٥%	٧,٢%	المعذر ريت	٣
٥,٥%	٠	٣,٠	٣٨,٤%	١٨,٦مرة	٥,٨%	٧,٢%	صندوق جدوى ريت السعودية	٤
١,٩%	٠	٧,٣	٦٢,٠%	٥٣,٩مرة	٩,٥%	٦,٦%	جدوى الحرمين	٥
٠,٩%	١	١٠,٢	٢١,٦%	١٤,٤مرة	٨,٦%	٥,٨%	صندوق تعليم ريت	٦
٠,٨%	٠	٩,٠	٦٤,٢%	١٧,٧مرة	٥,٤%	٦,٨%	الأهلي ريت ١	٧
٠,٧%	٠	١٣,٠	٢٢,٠%	١٣,٦مرة	٦,٥%	٦,٩%	صندوق الخبير ريت	٨
٠,٧%	٠	٦,٣	٢٤,٣%	١٥,٥مرة	٦,٦%	٦,١%	الراجحي ريت	٩
١,١%	١	٩,٠	٢٩,٥%	١٩,٧مرة	٤,٥%	٦,٣%	سدكو ريت	١٠
١,٨%	٠	١٦,٥	٥٨,٦%	٤٢,٩مرة	٨,٤%	٥,٣%	الرياض ريت	١١
١١,٥%	٠	٦,٣	م/غ	م/غ	١,٦%	٧,٠%	الإئتماء ريت للتجزئة	١٢
٩,١%	٠	١٢,٢	٤٧,٩%	٤٢,٣مرة	٥,٧%	٦,٣%	صندوق ملكية عقارات الخليج ريت	١٣
٢,٢%	١	١٧,٥	٨٣,٧%	٤٣,١مرة	٦,٤%	٣,٩%	مشاركة ريت	١٤
٦,٧%	٠	١٣,٢	٢١,٨%	٢٨,٢مرة	٧,٤%	٤,١%	صندوق دراية ريت	١٥
٦,٢%	١	١,٥	٠,٠%	٤٣,٣مرة	٢,٦%	٢,٢%	الجزيرة ريت	١٦
٣,٤%	٠	١٥,٠	٠,٠%	م/غ	٧,٢%	٢,٨%	ميفك ريت	١٧
١٩,٦%	٠	١٢,٥	٠,٠%	٧٤,٩مرة	٤,٦%	٠,٠%	سيكو السعودية ريت	١٨

المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال معدل العائد الضمني ونسبة التوزيع إلى التدفقات التشغيلية بالاستناد إلى المراكز المالية للنصف الأول ٢٠٢٤ يتم احتساب توزيع الأرباح المتوقع والسعر إلى التدفقات من العمليات بالاستناد إلى سعر الإغلاق في ١٧ أكتوبر ٢٠٢٤. م/غ

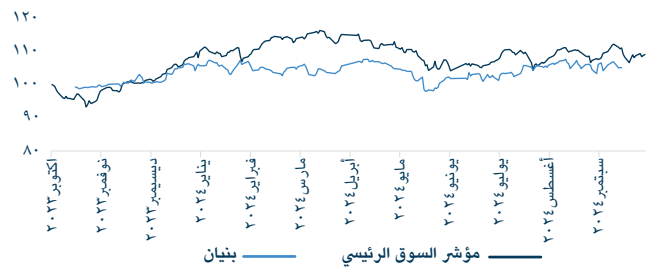
صندوق بنیان ریت

بيانات الصندوق

٩,٢٢٤ ريال سعودي	سعر السوق الحالي (١٧ أكتوبر ٢٠٢٤)
١,٦٢٨,٨ مليون ريال سعودي	حجم الصندوق
٨,٥٢ ريال سعودي	صافي قيمة الأصول / الوحدة
٠,٥٠ %	رسوم الإدارة
٨٥٢,٢٠٥,٧٨	متوسط معدل الدوران لثلاثة شهور
٠,٨٣	النقد من التشغيل لكل وحدة
٣,٣٠ %	نسبة توزيع الربح إلى رأس المال (%)
١١,٣ مرة	السعر إلى النقد من العمليات
١٢,١١	مكرر الربحية (الريت - مؤشر السوق الرئيسي)
١٣١,٢٨٧,١١٩ ريال سعودي	إجمالي الإيرادات (النصف الأول ٢٠٢٤)
٥٧,٠٧٩,٩٧٩ ريال سعودي	صافي الربح (النصف الأول ٢٠٢٤)
٤٩٨,٣ مليون ريال سعودي	الديون (النصف الأول ٢٠٢٤)
٦٣,٩ %	معدل الإشغال (%)
١,١٢	مكرر القيمة الدفترية
١٢,٦٨	القيمة السوقية للأصول لكل وحدة

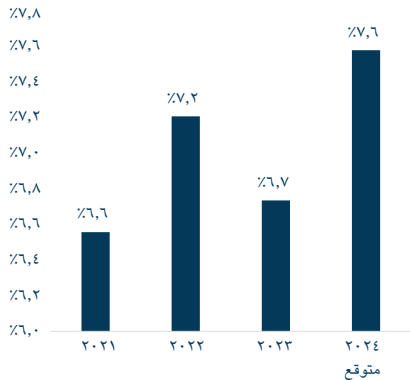
- صندوق مغلق - متوافق مع الشريعة الإسلامية
- تاريخ الإدراج: ٢٥ يوليو ٢٠١٨
- توزيعات الأرباح: نصف سنوي
- مدير الصندوق: السعودي الفرنسي كابيتال
- المساهمون الرئيسيون: شركة عبدالرحمن سعد الرشيد وأبناءؤه
- الملكية الأجنبية: ٠,٨٦ %
- المركز ٤ من حيث القيمة السوقية

أداء الصندوق (إعادة تويب)



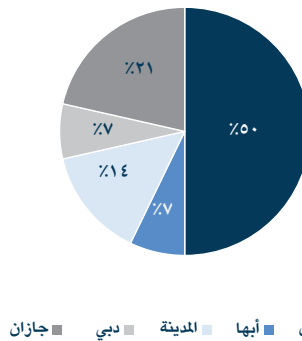
المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر (%)



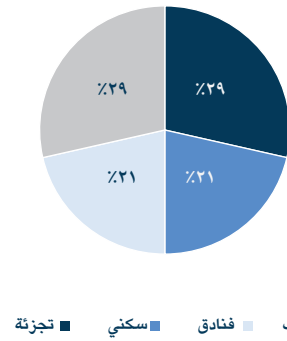
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

التوزيع الجغرافي



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محفظة العقار



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

نظرة على الصندوق

لدى صندوق بنیان ريت محفظة متنوعة من حيث التوزيع الجغرافي، فيما يحتل قطاع التجزئة والمكاتب أعلى مكانة في القطاعات بنسبة ٢٩% من إجمالي محفظة العقارات. على الرغم من انخفاض إيرادات التأجير خلال النصف الأول ٢٠٢٤ عن الفترة المماثلة من العام السابق، كان نمو صافي الربح خلال الفترة نفسها جيداً. سجل الصندوق ثاني أدنى معدل للسعر إلى النقد من التشغيل في القطاع عند ١١,٣ مرة. يعتبر معدل العائد الضمني البالغ ٩,٨% الذي سجله الصندوق الأفضل في القطاع. إضافة إلى ذلك، من المتوقع أن يحقق الصندوق أعلى عائد لتوزيع الربح بنسبة ٧,٦% في العام ٢٠٢٤.

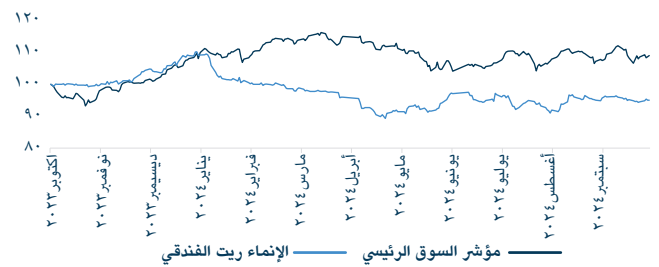
صندوق الإنماء ريت الفندقية

بيانات الصندوق

٨,٤٥ ريال سعودي	سعر السوق الحالي (١٧ أكتوبر ٢٠٢٤)
١,٠٢٠,٠ مليون ريال سعودي	حجم الصندوق
١٠,١٩ ريال سعودي	صافي قيمة الأصول / الوحدة
٠,١٦ %	رسوم الإدارة
٢,٤٧٩,٦٩٠,٨٢	متوسط معدل الدوران لثلاثة شهور
٠,٦٥	النقد من التشغيل لكل وحدة
٣,٢٠ %	نسبة توزيع الربح إلى رأس المال (%)
١٢,٩ مرة	السعر إلى النقد من العمليات
١٧,٦٤	مكرر الربحية (الريت - مؤشر السوق الرئيسي)
٣٧,١٠٤,٤٨٤ ريال سعودي	إجمالي الإيرادات (النصف الأول ٢٠٢٤)
٢٤,٣٠٣,٥٩٩ ريال سعودي	صافي الربح (النصف الأول ٢٠٢٤)
٠٠ مليون ريال سعودي	الديون (النصف الأول ٢٠٢٤)
١٠٠,٠ %	معدل الإشغال (%)
٠,٨٢	مكرر القيمة الدفترية
١٠,٧٦	القيمة السوقية للأصول لكل وحدة

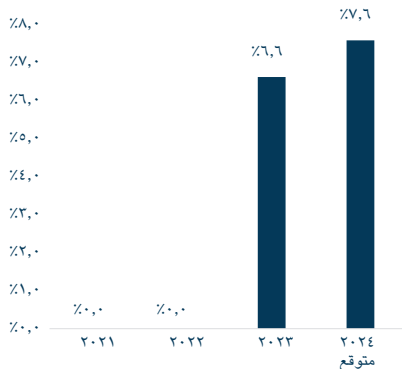
- صندوق مغلق - متوافق مع الشريعة الإسلامية
- تاريخ الإدراج: ٢٨ سبتمبر ٢٠٢٢
- توزيعات الأرباح: نصف سنوي
- مدير الصندوق: شركة الإنماء للاستثمار
- المساهمون الرئيسيون: شركة أشاد
- الملكية الأجنبية: ١,٧٧ %
- المركز ٨ من حيث القيمة السوقية

أداء الصندوق (إعادة تويب)



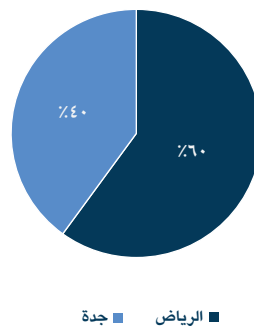
المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر (%)



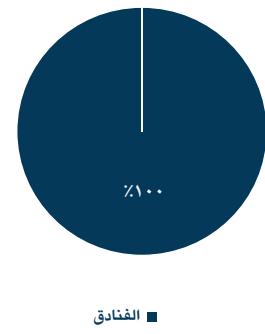
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

التوزيع الجغرافي



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محفظة العقار



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

نظرة على الصندوق

لدى صندوق الإنماء ريت الفندقية حضور في الرياض وجدة فقط، كما أن تركيزه على الفنادق فقط. لم تسجل الشركة أي خسائر إطفاء لكنها سجلت خلال النصف الأول ٢٠٢٤ انخفاضا كبيرا في الدخل من الإيرادات صافي الربح عن الفترة المماثلة من العام السابق. سجل الصندوق ثالث أدنى معدل للسعر إلى النقد من التشغيل في القطاع عند ١٢,٩ مرة. بلغ معدل العائد الضمني للصندوق ٧,٢ % مع عدم الاعتماد على القروض. حافظ على معدل إشغال ١٠٠ % خلال الأرباع الخمسة الأخيرة. إضافة إلى ذلك، من المتوقع أن يحقق الصندوق ثاني أعلى عائد لتوزيع الربح بنسبة ٧,٦ % في العام ٢٠٢٤.

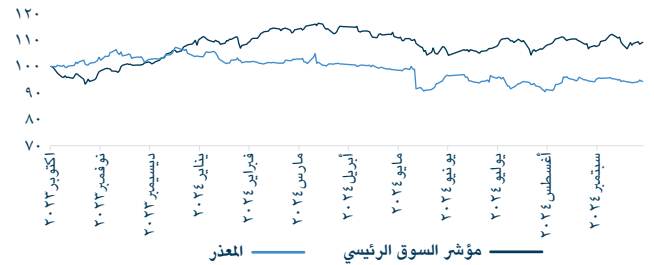
صندوق المعذر ريت

بيانات الصندوق

٨,٩٨ ريال سعودي	سعر السوق الحالي (١٧ أكتوبر ٢٠٢٤)
٦١٣,٧ مليون ريال سعودي	حجم الصندوق
٨,٤١ ريال سعودي	صافي قيمة الأصول / الوحدة
٠,٥%	رسوم الإدارة
٧٢٧,٧١٠,٧١	متوسط معدل الدوران لثلاثة شهور
٠,٧٠	النقد من التشغيل لكل وحدة
٣,٣٠%	نسبة توزيع الربح إلى رأس المال (%)
١٢,٨ مرة	السعر إلى النقد من العمليات
١٣,٤٦	مكرر الربحية (الريت - مؤشر السوق الرئيسي)
٣١,٧٤٢,٥٦٤ ريال سعودي	إجمالي الإيرادات (النصف الأول ٢٠٢٤)
٢٢,٤٩٢,٥٣٧ ريال سعودي	صافي الربح (النصف الأول ٢٠٢٤)
١٩٩,٧ مليون ريال سعودي	الدين (النصف الأول ٢٠٢٤)
٩٩,٢%	معدل الإشغال (%)
١,٠٧	مكرر القيمة الدفترية
١٠,٧٣	القيمة السوقية للأصول لكل وحدة

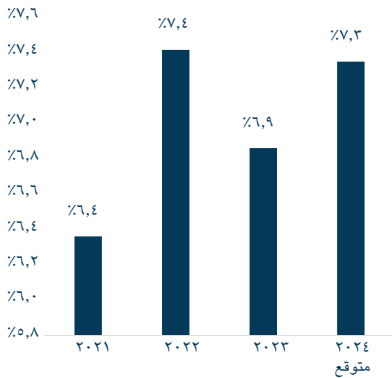
- صندوق مغلقل - متوافق مع الشريعة الإسلامية
- تاريخ الإدراج: ٢٢ أغسطس ٢٠١٧
- توزيعات الأرباح: سنوي
- مدير الصندوق: أصول و بختيار الاستثمارية
- المساهمون الرئيسيون: شركة صحاري العربية للعقارات
- الملكية الأجنبية: ٣,٣%
- المركز ١٣ من حيث القيمة السوقية

أداء الصندوق (إعادة توييل)



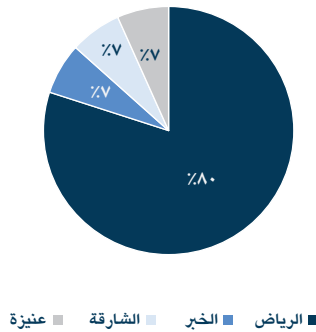
المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر (%)



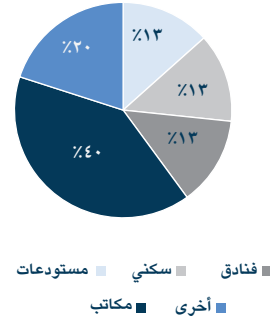
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

التوزيع الجغرافي



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محفظة العقار



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

نظرة على الصندوق

تنتشر الأصول العقارية لصندوق المعذر في قطاعات مختلفة تقع في الرياض بشكل رئيسي، لكن لدى الصندوق أيضا عمليات خارج المملكة العربية السعودية. يستحوذ قطاع المكاتب على الحصة الأعلى في العقارات بحصة تبلغ ٤٠%. بالتالي، من المتوقع أن يتحسن دخل الصندوق من الإيجارات تدريجيا مع تعافي الأنشطة الاقتصادية وإنشاء الشركات الأجنبية مكاتب في المملكة. من المتوقع ارتفاع عوائد توزيعات أرباح الصندوق من ٦,٩% في العام ٢٠٢٣ إلى ٧,٣% في العام ٢٠٢٤. السعر إلى التدفقات من العمليات في ثاني أدنى مستوى في القطاع عند ١٢,٨ مرة. يمتلك الصندوق معدل عائد ضمني عند ٧,٥%.

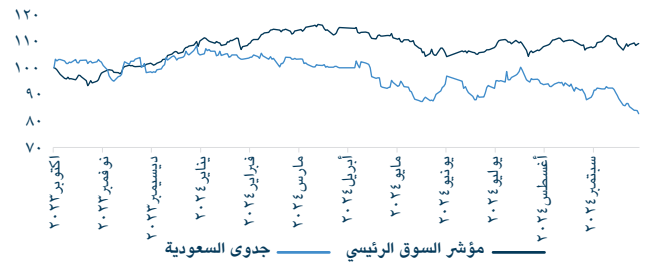
صندوق جدوى ريت السعودية

بيانات الصندوق

١٠,٤٢ ريال سعودي	سعر السوق الحالي (١٧ أكتوبر ٢٠٢٤)
١,٥٨٠,٠ مليون ريال سعودي	حجم الصندوق
٩,٤٨ ريال سعودي	صافي قيمة الأصول / الوحدة
٠,٧٥ %	رسوم الإدارة
٣,٢٣٥,٢٩١,٣٧	متوسط معدل الدوران لثلاثة شهور
٠,٥٦	النقد من التشغيل لكل وحدة
٣,٣٠ %	نسبة توزيع الربح إلى رأس المال (%)
١٨,٦ مرة	السعر إلى النقد من العمليات
١٢,٦٠	مكرر الربحية (الريت - مؤشر السوق الرئيسي)
٧٩,٥٥٨,٦٠٤ ريال سعودي	إجمالي الإيرادات (النصف الأول ٢٠٢٤)
١١,٥٠٢,٣٠٠ ريال سعودي	صافي الربح (النصف الأول ٢٠٢٤)
٥٤٢,٥ مليون ريال سعودي	الدين (النصف الأول ٢٠٢٤)
٩٨,٦ %	معدل الإشغال (%)
١,١٠	مكرر القيمة الدفترية
١١,٨٢	القيمة السوقية للأصول لكل وحدة

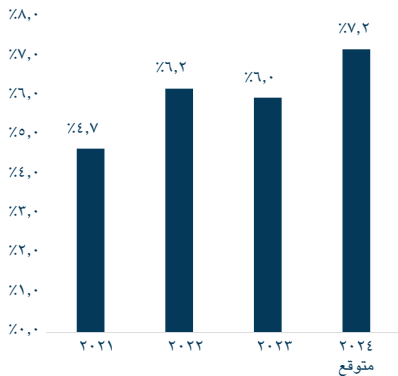
- صندوق مغلق - متوافق مع الشريعة الإسلامية
- تاريخ الإدراج: ١١ فبراير ٢٠١٨
- توزيعات الأرباح: نصف سنوي
- مدير الصندوق: شركة جدوى للاستثمار
- المساهمون الرئيسيون: شركة جدوى للاستثمار
- الملكية الأجنبية: ٣,٩٤ %
- المركز ٢ من حيث القيمة السوقية

أداء الصندوق (إعادة تويب)



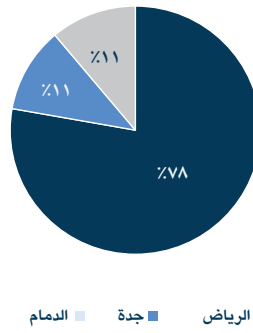
المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر (%)



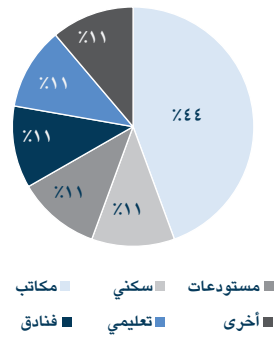
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

التوزيع الجغرافي



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محفظة العقار



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

نظرة على الصندوق

يملك صندوق جدوى السعودية ريت محفظة متنوعة من حيث القطاعات، حيث يستحوذ قطاع المكاتب على حصة تبلغ ٤٤%. ومن حيث التوزيع الجغرافي، تتركز العقارات في منطقة الرياض. سجل الصندوق ارتفاعاً في الدخل من الإيجارات خلال النصف الأول ٢٠٢٤ بنسبة ٥٤,٦% عن الفترة المماثلة من العام السابق، لكن بالرغم من ذلك انخفض نمو صافي الربح بشكل كبير في الفترة نفسها، بلغ معدل السعر إلى النقد من التشغيل للصندوق ١٨,٦ مرة ومعدل العائد الضمني ٥,٨%. من المتوقع أن يحقق الصندوق عائد توزيع ربح بنسبة ٧,٢% في العام ٢٠٢٤.

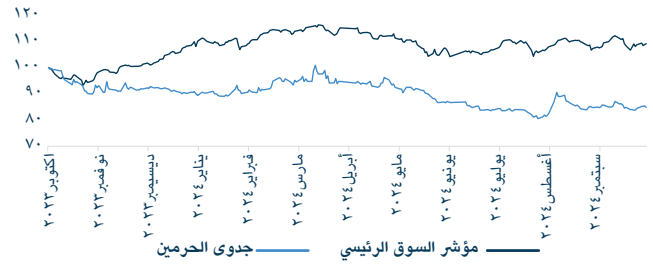
جدوى ريت الحرمين

بيانات الصندوق

٦,٠٢ ريال سعودي	سعر السوق الحالي (١٧ أكتوبر ٢٠٢٤)
٦٦٠,٠ مليون ريال سعودي	حجم الصندوق
٧,٦٧ ريال سعودي	صافي قيمة الأصول / الوحدة
١,٠%	رسوم الإدارة
٦٢٥,٧٢٠,٦٨	متوسط معدل الدوران لثلاثة شهور
٠,١	النقد من التشغيل لكل وحدة
٢,٠%	نسبة توزيع الربح إلى رأس المال (%)
٥٣,٩ مرة	السعر إلى النقد من العمليات
١٥,١٠	مكرر الربحية (الريت - مؤشر السوق الرئيسي)
٢٧,٢١٥,٠٣٨ ريال سعودي	إجمالي الإيرادات (النصف الأول ٢٠٢٤)
١٠,٠٩٢,١٤٤ ريال سعودي	صافي الربح (النصف الأول ٢٠٢٤)
٢١٤,٣٥ مليون ريال سعودي	الدين (النصف الأول ٢٠٢٤)
٧١,٣%	معدل الإشغال (%)
٠,٧٩	مكرر القيمة الدفترية
٧,٦٧	القيمة السوقية للأصول لكل وحدة

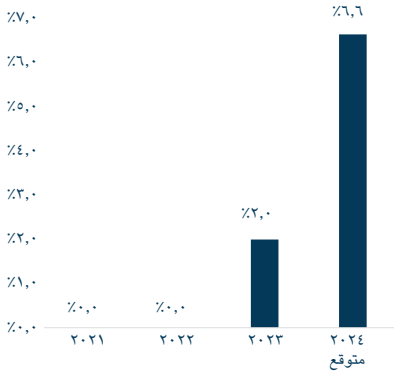
- صندوق مغلق - متوافق مع الشريعة الإسلامية
- تاريخ الإدراج: ٣٠ أبريل ٢٠١٧
- توزيعات الأرباح: نصف سنوي
- مدير الصندوق: شركة جدوى للاستثمار
- المساهمون الرئيسيون: يسار عثمان إبراهيم الحقييل
- الملكية الأجنبية: ٠,٧٩%
- المركز ١٥ من حيث القيمة السوقية

أداء الصندوق (إعادة تويب)



المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر (%)



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

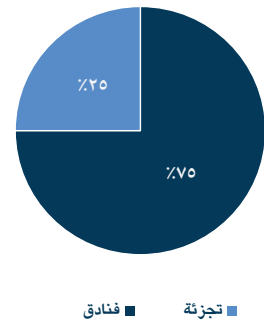
التوزيع الجغرافي



مكة ■

المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محفظة العقار



فنادق ■ تجزئة ■

المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

نظرة على الصندوق

يتواجد صندوق جدوى الحرمين بشكل كامل في مكة وتركيزه الأساسي على الفنادق. انخفضت أصول الصندوق خلال النصف الأول ٢٠٢٤ بنسبة ١,٩% عن الفترة المماثلة من العام السابق، لكن دخله من الإيجارات ارتفع بنسبة ٥٤,٦% مع تحقيق أرباح بعد الضرائب خلال الفترة نفسها عند ١٠,١ مليون ريال سعودي. معدل العائد الضمني للصندوق البالغ ٩,٥% هو ثاني أعلى معدل في القطاع. بدأت الشركة تقديم توزيعات أرباح في ٢٠٢٣ بعائد توزيع ربح عند ٢,٠%، ومن المتوقع أن تحقق عائد توزيع ربح عند ٦,٦% في ٢٠٢٤. مستوى مديونية الشركة معتدل بمعدل دين إلى الأصول عند ٢٩,٢% وتمتلك ثاني أعلى عدد أيام تحصيل عند ٢٠٥ يوماً بحسب المركز المالي للنصف الأول ٢٠٢٤.

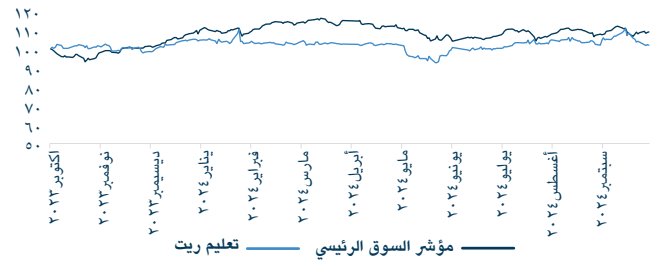
صندوق تعليم ريت

بيانات الصندوق

١١,٠٦ ريال سعودي	سعر السوق الحالي (١٧ أكتوبر ٢٠٢٤)
٧٥١ مليون ريال سعودي	حجم الصندوق
١٠,٧٦ ريال سعودي	صافي قيمة الأصول / الوحدة
٠,٧٥%	رسوم الإدارة
٦٧٢,٣٩٣,٤٠	متوسط معدل الدوران لثلاثة شهور
٠,٨	النقد من التشغيل لكل وحدة
١,٦٠%	نسبة توزيع الربح إلى رأس المال (%)
١٤,٤ مرة	السعر إلى النقد من العمليات
١٦,٥٨	مكرر الربحية (الريت - مؤشر السوق الرئيسي)
٣٣,١٩٨,٢٠٨ ريال سعودي	إجمالي الإيرادات (النصف الأول ٢٠٢٤)
١٥,٤٩٢,١٢٣ ريال سعودي	صافي الربح (النصف الأول ٢٠٢٤)
٢٩٧,٦٣ مليون ريال سعودي	الدين (النصف الأول ٢٠٢٤)
١٠٠,٠%	معدل الإشغال (%)
١,٠٣	مكرر القيمة الدفترية
١٥,٥١	القيمة السوقية للأصول لكل وحدة

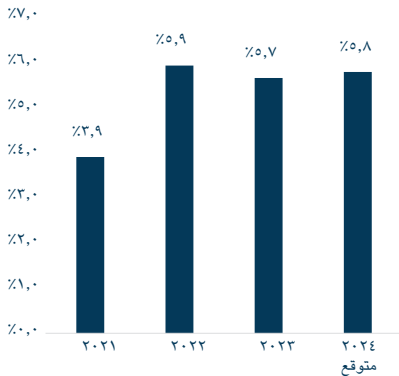
- صندوق مغلق - متوافق مع الشريعة الإسلامية
- تاريخ الإدراج: ٣٠ مايو ٢٠١٧
- توزيعات الأرباح: ربع سنوي
- مدير الصندوق: السعودي الفرنسي كابيتال
- المساهمون الرئيسيون: شركة محمد بن أحمد الراشد وأولاده القابضة.
- الملكية الأجنبية: ١,٤٨%
- المركز ١٢ من حيث القيمة السوقية

أداء الصندوق (إعادة تويب)



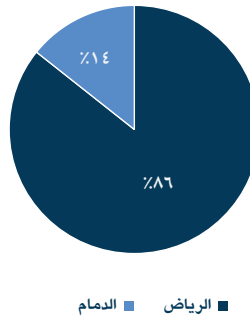
المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر (%)



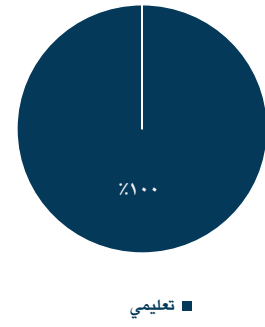
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

التوزيع الجغرافي



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محفظة العقار



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

نظرة على الصندوق

تتركز أصول صندوق تعليم في قطاع التعليم بنسبة ١٠٠%. انخفضت أصول الصندوق خلال النصف الأول ٢٠٢٤ بنسبة ٠,٩% عن الفترة المماثلة من العام السابق، لكن الدخل من الإيجارات ارتفع بنسبة ٣,٩%. يبلغ معدل السعر إلى النقد من التشغيل للصندوق ١٤,٤ مرة، أقل قليلاً من متوسط القطاع. يبلغ معدل العائد الضمني للصندوق ٦,١% مقابل متوسط القطاع البالغ ٦,٥%. يتوقع أن يحقق السهم عائد توزيعات أرباح مرتفعة تبلغ ٥,٨% في ٢٠٢٤، أعلى من النسبة المحققة في ٢٠٢٣ البالغة ٥,٧%. حققت الشركة أيضاً نتائج جيدة على معيارنا للدين في تحليل تأثير المديونية وارتفاع أسعار الفائدة.

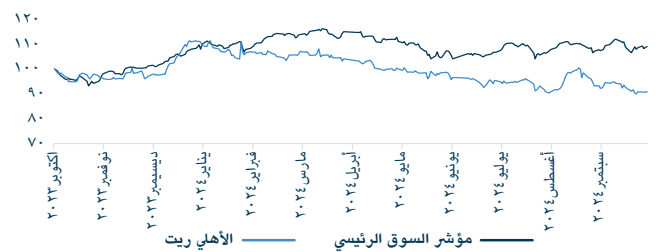
الأهلي ريت

بيانات الصندوق

٧,٣٥ ريال سعودي	سعر السوق الحالي (١٧ أكتوبر ٢٠٢٤)
١,٣٧٥,٠ مليون ريال سعودي	حجم الصندوق
٨,٨٦ ريال سعودي	صافي قيمة الأصول / الوحدة
١,٠٠%	رسوم الإدارة
٨٥٥,٩٤٦,٥٥	متوسط معدل الدوران لثلاثة شهور
٠,٤١	النقد من التشغيل لكل وحدة
٢,٥٠%	نسبة توزيع الربح إلى رأس المال (%)
١٧,٧ مرة	السعر إلى النقد من العمليات
٣٠,٢٨	مكرر الربحية (الريت - مؤشر السوق الرئيسي)
٩١,٦٢٦,٠٠٠ ريال سعودي	إجمالي الإيرادات (النصف الأول ٢٠٢٤)
١٤,٨٠٢,٠٠٠ ريال سعودي	صافي الربح (النصف الأول ٢٠٢٤)
٦٨٠,٢٢ مليون ريال سعودي	الدين (النصف الأول ٢٠٢٤)
٩٠,٢%	معدل الإشغال (%)
٠,٨٣	مكرر القيمة الدفترية
١٠,٠٥	القيمة السوقية للأصول لكل وحدة

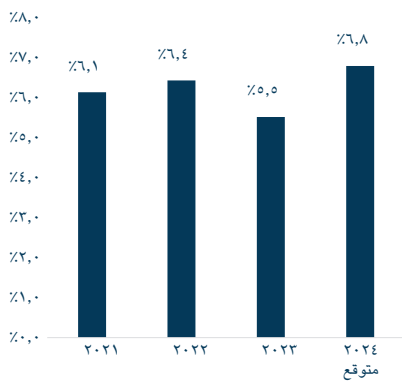
- صندوق مغلق - متوافق مع الشريعة الإسلامية
- تاريخ الإدراج: ٨ يناير ٢٠١٨
- توزيعات الأرباح: نصف سنوي
- مدير الصندوق: الخير كابيتال
- المساهمون الرئيسيون: شركة الأندلس العقارية
- الملكية الأجنبية: ٢,١٦%
- المركز ٦ من حيث القيمة السوقية

أداء الصندوق (إعادة تويب)



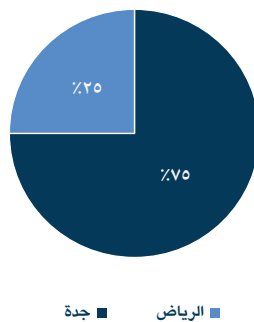
المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر (%)



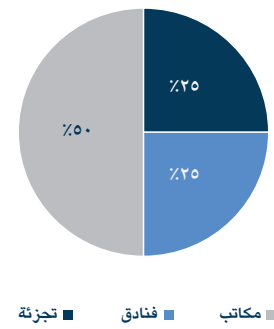
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

التوزيع الجغرافي



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محفظة العقار



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

نظرة على الصندوق

تتكون محفظة أصول الأهلي ريت من ٤ عقارات في الرياض وجدة. مع ٥٠% من الأصول في قطاع المكاتب ومن المتوقع أن يستفيد من تحسن الأنشطة التجارية. يتداول سهم الصندوق عند معدل السعر إلى النقد من التشغيل بمقدار ١٧,٧ مرة، ويبلغ معدل العائد الضمني ٤,٤%، أقل من متوسط القطاع عند ٦,٣%. من المتوقع أن تبلغ عائد توزيع أرباح الصندوق ٦,٨% في العام ٢٠٢٤. يعد الصندوق أحد أضعف الصناديق من حيث نتيجة معيار الدين.

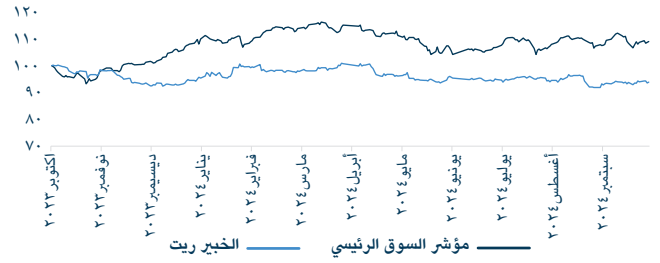
الخبر ريت

بيانات الصندوق

٦,١٢ ريال سعودي	سعر السوق الحالي (١٧ أكتوبر ٢٠٢٤)
٧٥١ مليون ريال سعودي	حجم الصندوق
٧,٥٤ ريال سعودي	صافي قيمة الأصول / الوحدة
٠,٧٥%	رسوم الإدارة
٩٩٥,٨٣٠,٤٢	متوسط معدل الدوران لثلاثة شهور
٠,٥	النقد من التشغيل لكل وحدة
١,٨٠%	نسبة توزيع الربح إلى رأس المال (%)
١٣,٦ مرة	السعر إلى النقد من العمليات
١٩,٩٤	مكرر الربحية (الريت - مؤشر السوق الرئيسي)
٦٦,٢٤٩,٥٦١ ريال سعودي	إجمالي الإيرادات (النصف الأول ٢٠٢٤)
٤٧,٥٥٤,٠٧٥ ريال سعودي	صافي الربح (النصف الأول ٢٠٢٤)
٧٥١,٤٩ مليون ريال سعودي	الدين (النصف الأول ٢٠٢٤)
٩٥,٤%	معدل الإشغال (%)
٠,٨١	مكرر القيمة الدفترية
٨,٦٩ مرة	القيمة السوقية للأصول لكل وحدة

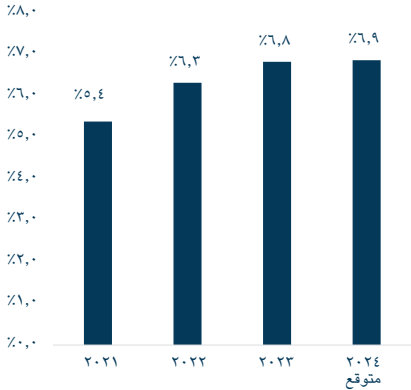
- صندوق مغلق - متوافق مع الشريعة الإسلامية
- تاريخ الإدراج: ٢٠ مارس ٢٠١٩
- توزيعات الأرباح: نصف سنوي
- مدير الصندوق: شركة الخبر المالية
- المساهمون الرئيسيون: فيصل سعيد محمد عبيد بن زقر
- الملكية الأجنبية: ٢,٦٤%
- المركز ٧ من حيث القيمة السوقية

أداء الصندوق (إعادة توييق)



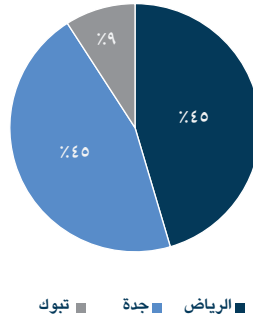
المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر (%)



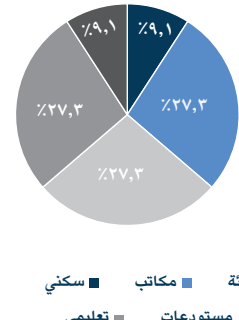
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

التوزيع الجغرافي



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محفظة العقار



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

نظرة على الصندوق

يملك صندوق الخبر ريت محفظة متنوعة ويتواجد بشكل رئيسي في مناطق الرياض وجدة. انخفض نمو أصول الصندوق خلال النصف الأول ٢٠٢٤ بنسبة ٠,٧% عن الفترة المماثلة من العام السابق، لكن الدخل من الإيجارات و صافي الربح ارتفع بنسبة ٧,٣% و ١٧٦,٧% على التوالي خلال الفترة نفسها. بالتالي، نتوقع أن يرتفع عائد توزيعات الأرباح لعام ٢٠٢٤ بمقدار ١٠ نقاط أساس إلى مستويات ٦,٩%. بلغ معدل السعر إلى النقد من التشغيل للصندوق ١٣,٦ مرة ومعدل العائد الضمني عند ٦,٥%. حققت الشركة نتائج جيدة على معايير السيولة الخاصة بنا.

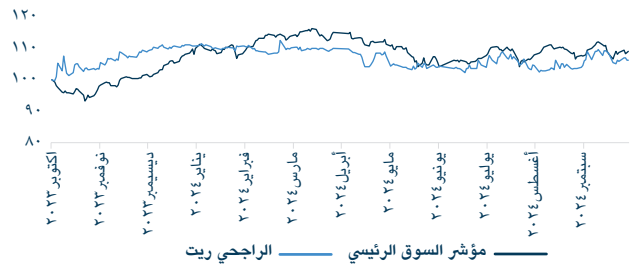
الراجحي ريت

بيانات الصندوق

٨,٥٤ ريال سعودي	سعر السوق الحالي (١٧ أكتوبر ٢٠٢٤)
٢,٧٥٦,١ مليون ريال سعودي	حجم الصندوق
٨,٠٢ ريال سعودي	صافي قيمة الأصول / الوحدة
٠,٨٠ %	رسوم الإدارة
٤,٣٥,٢١١,٦٦	متوسط معدل الدوران لثلاثة شهور
٠,٥٥	النقد من التشغيل لكل وحدة
١,٥٠ %	نسبة توزيع الربح إلى رأس المال (%)
١٥,٧ مرة	السعر إلى النقد من العمليات
١٦,٥ مرة	مكرر الربحية (الريت - مؤشر السوق الرئيسي)
١١٩,٠٣٣,٤٧٩ ريال سعودي	إجمالي الإيرادات (النصف الأول ٢٠٢٤)
٧١,٥٧٨,٢٨٩ ريال سعودي	صافي الربح (النصف الأول ٢٠٢٤)
٨٩٦,٤ مليون ريال سعودي	الدين (النصف الأول ٢٠٢٤)
٩١,٦ %	معدل الإشغال (%)
١,٠٧	مكرر القيمة الدفترية
٨,٤٦	القيمة السوقية للأصول لكل وحدة

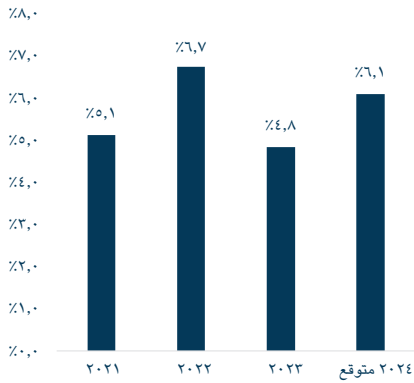
- صندوق مغلق - متوافق مع الشريعة الإسلامية
- تاريخ الإدراج: ٢٠ مارس ٢٠١٨
- توزيعات الأرباح: نصف سنوي
- مدير الصندوق: الراجحي كابيتال
- المساهمون الرئيسيون: الراجحي كابيتال
- الملكية الأجنبية: ٧,٨٠ %
- المركز ١ من حيث القيمة السوقية

أداء الصندوق (إعادة تويب)



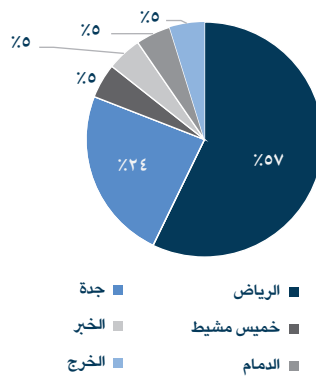
المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر (%)



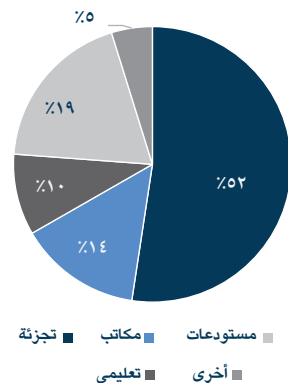
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

التوزيع الجغرافي



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محفظة العقار



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

نظرة على الصندوق

يملك صندوق الراجحي ريت محفظة متنوعة من حيث القطاعات والتوزيع الجغرافي. يبلغ معدل العائد الضمني للصندوق ٦,٦%، أعلى قليلاً من متوسط القطاع البالغ ٦,٣%. من المتوقع تحسن عائد توزيع ربح السهم في العام ٢٠٢٤ إلى ٦,١% مقابل ٤,٨% في العام ٢٠٢٣. يتداول السهم عند معدل السعر إلى النقد من التشغيل بمقدار ١٥,٥ مرة. لدى الصندوق أحد أدنى عدد أيام تحصيل في القطاع للنصف الأول ٢٠٢٤ عند يومين مقابل متوسط القطاع البالغ ٨٩ يوماً للفترة نفسها. بلغ معدل الدين إلى الأصول للصندوق خلال النصف الأول ٢٠٢٤ نحو ٢٨,٤%، أقل من متوسط القطاع البالغ ٣٠,٧%.

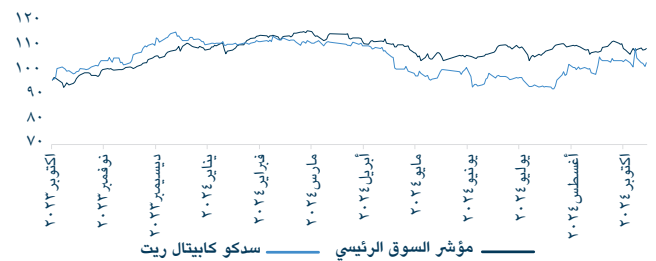
صندوق سدكو كابيتال ريت

بيانات الصندوق

٨,٣٠ ريال سعودي	سعر السوق الحالي (١٧ أكتوبر ٢٠٢٤)
١,٨٦٩,٤ مليون ريال سعودي	حجم الصندوق
٨,١٧ ريال سعودي	صافي قيمة الأصول / الوحدة
%١	رسوم الإدارة
١,١٨٤,٩٦٥,١٨	متوسط معدل الدوران لثلاثة شهور
٠,٤١	النقد من التشغيل لكل وحدة
%١,٢٥	نسبة توزيع الربح إلى رأس المال (%)
١٩,٧ مرة	السعر إلى النقد من العمليات
٢١,١ مرة	مكرر الربحية (الريت - مؤشر السوق الرئيسي)
٨٩,٣٠٧,١٦٢ ريال سعودي	إجمالي الإيرادات (النصف الأول ٢٠٢٤)
١٧,٧٨٨,٤٢٩ ريال سعودي	صافي الربح (النصف الأول ٢٠٢٤)
٧٩٤,٨٧ مليون ريال سعودي	الدين (النصف الأول ٢٠٢٤)
%٩٧,٦	معدل الإشغال (%)
١,٠٢	مكرر القيمة الدفترية
٨,٧٣	القيمة السوقية للأصول لكل وحدة

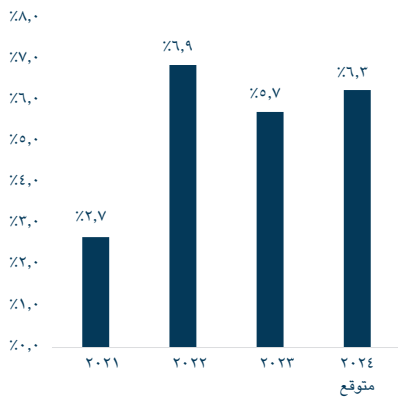
- صندوق مغلق - متوافق مع الشريعة الإسلامية
- تاريخ الإدراج: ٠١ مايو ٢٠١٨
- توزيعات الأرباح: ربع سنوي
- مدير الصندوق: سدكو
- المساهمون الرئيسيون: وقف الملك عبدالعزيز للعين العزيزية
- الملكية الأجنبية: %١,٨١
- المركز ٣ من حيث القيمة السوقية

أداء الصندوق (إعادة تويب)



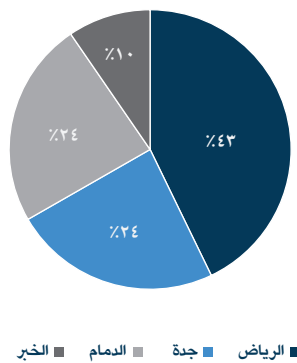
المصدر: تداول، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر (%)



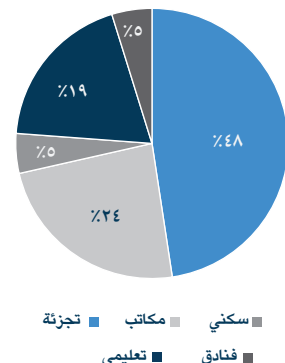
المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

التوزيع الجغرافي



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

محفظة العقار



المصدر: أرقام، إدارة الأبحاث في الجزيرة كابيتال

نظرة على الصندوق

من المتوقع أن يرتفع عائد توزيع ربح سهم صندوق سدكو كابيتال ريت في العام ٢٠٢٤ إلى ٦,٣% من ٥,٧% في العام ٢٠٢٣، ليكون أحد أفضل خمس صناديق في القطاع. يتداول السهم حالياً عند معدل السعر إلى النقد من التشغيل بمقدار ١٨,١ مرة، أعلى قليلاً من متوسط القطاع. يقدم الصندوق معدل عائد ضمني عند ٤,٥%. انخفض نمو أصول الصندوق خلال النصف الأول ٢٠٢٤ بنسبة ١,١% عن الفترة المماثلة من العام السابق، لكن ارتفع الدخل من الإيجارات عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ١٩,٦%. يعتبر المركز المالي للصندوق من بين صناديق الاستثمار العقاري الأعلى مديونية في القطاع.



رئيس إدارة الأبحاث - الأوراق المالية

جاسم الجبران

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨

j.aljabran@aljziracapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، ملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استمرارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرة تحملهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيدها هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الأفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/ أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/ أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/ أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/ أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيد، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيد السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | المصرفية الاستثمارية | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦٠٧-٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩