

## محفظة الصندوق

الفترة	الأداء
الربع الرابع ٢٠٢٥	١٤,٧%
٢٠٢٥	٤٠,٤%
٢٠٢٤	٣١,٨%
٢٠٢٣	٦٤,٨%
منذ ٥ سنوات	٣٣,٢%
منذ التأسيس	٣٤١,٦%

التقرير الربع سنوي  
الربع الرابع ٢٠٢٥

## هدف الاستثمار

الهدف الاستثماري الرئيسي للصندوق هو تعظيم رأس مال المستثمر على 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.  
- يسمح للصندوق أيضا بالاستثمار في أئون الخزينة وسندات الخزينة وسندات الشركات و سندات التوريق و الودائع وفقا للنسب المسموح بها في نشرة الاكتتاب.

## الاكتتاب/الإسترداد

- يقدم الصندوق سيولة أسبوعية للمستثمرين  
- يتم تحديد سعر الوثيقة في آخر يوم عمل مصري من كل أسبوع  
- الحد الأدنى للاكتتاب هو ٥ وثائق استثمارية

## بيانات الصندوق

نوع الصندوق	سوق أسهم مفتوح
تاريخ التأسيس	أبريل ١٩٩٧
سعر الوثيقة ح.م	٦٥٥,٧٥ ج.م
اجمالي التوزيعات من التأسيس	١٦٢,٨٠ ج.م
كود بلومبرج الخاص بالصندوق	EFGCRAI
كود رويترز الخاص بالصندوق	٦٥٠٧٧٥٦٥

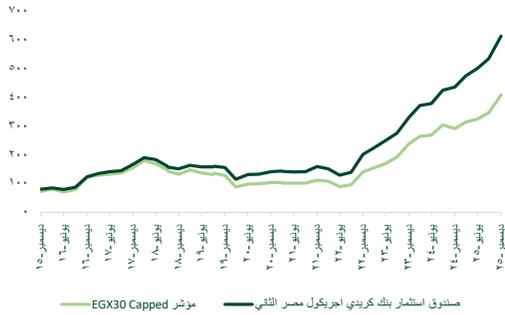
## مدير الاستثمار

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

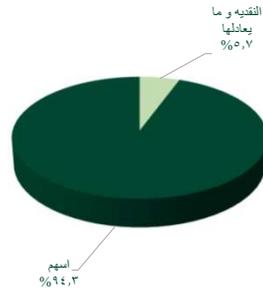
## بيانات التواصل

بنك كريدي اجريكول مصر	
تليفون	١٩٠٧٧
فاكس	+٢٠٢٠٢٣٢٨٠٥٨٤
العنوان الإلكتروني	<a href="http://www.ca-egypt.com/">http://www.ca-egypt.com/</a>

## الإداء



## توزيع الأصول



## تحليل السوق

## السوق الأمريكي

سجلت الأسواق الأمريكية عاما إيجابيا جديدا بنهاية عام ٢٠٢٥، حيث أعلق مؤشر S&P ٥٠٠ عند مستوى ٦٠٨٤٦ نقطة، محققا مكاسب قدرها ١٦,٤%، مع تداوله بالقرب من أعلى مستوياته التاريخية البالغة ٦,٩٨٣ نقطة والمسجلة في ٢٤ ديسمبر. ونلاحظ أن الصعود في الأسواق تزامن مع دورة التيسير النقدي التي انتهجها الاحتياطي الفيدرالي، حيث قام بخفض أسعار الفائدة بمقدار ١,٧٥% خلال الفترة من سبتمبر ٢٠٢٤ إلى ديسمبر ٢٠٢٥، مما أدى إلى خفض سعر الفائدة المرجعي إلى ٣,٥%. ومع ذلك، أشار الاحتياطي الفيدرالي في اجتماعه الأخير إلى أن أي تعديلات مستقبلية ستكون أكثر اعتمادا على البيانات الاقتصادية. وبناء عليه، فإن أي خفض إضافي في أسعار الفائدة سيحدث بشكل أساسي على استقرار سوق العمل، لا سيما أن معدل التضخم بات بالفعل دون مستوى سعر الفائدة المرجعي.

نعتقد أن الاقتصاد الأمريكي سيحقق نموا اقتصاديا يفوق التوقعات خلال عام ٢٠٢٦، مدفوعا بتخفيض أسعار الفائدة واستمرار التحفيز المالي، الأمر الذي من شأنه دعم نمو الإنتاجية وزيادة استثمارات الشركات. ومع ذلك، من المتوقع أن يظل سوق العمل ضعيفا نسبيا إلى حين اكتمال انتقال آثار الرسوم الجمركية إلى الأسعار، مما يهدد المجال لخفض إضافي في أسعار الفائدة بنحو ٥,٥% للوصول بالاقتصاد إلى وضعية الجهاد النقدي.

ويرى بعض المستثمرين أن السوق تمر بحالة فقاعة، إلا أننا نرى نقطتين أساسيتين في هذا السياق:

- استقر مضاعف الربحية المستقبلية للسوق (Forward P/E) عند نحو ٢٢ مرة منذ منتصف عام ٢٠٢٤، ما يشير إلى أن ارتفاع أسعار الأسهم جاء ممتاثيا مع نمو الأرباح.
- وفقا لنموذج الاحتياطي الفيدرالي (Fed Model)، فإن مؤشر S&P ٥٠٠ ذو الوزن المتساوي يتداول دون قيمته المعدلة بنحو ٢٥%، في حين أن المؤشر المرجح بقيمة السوقية يتداول عند قيمته المعدلة. ويعكس ذلك أن أسهم النمو قد تبدو مرتفعة التقييم نسبيا، في حين لا تزال غالبية الأسهم العادية دون قيمتها المعدلة، علما بأن أسهم النمو المرتفع عادة ما تتداول بعبءوة سرعية.

وبناء على ما سبق، نتوقع أن يتحرك السوق بشكل عرضي خلال النصف الأول من عام ٢٠٢٦، خاصة إذا ظل التضخم قريبا من مستوى ٣,٥%، الأمر الذي يدفع الاحتياطي الفيدرالي إلى التحفظ تجاه مزيد من خفض أسعار الفائدة. إلا أننا نتوقع في النصف الثاني من العام تسارع وتيرة تراجع التضخم مع انحسار آثار الرسوم الجمركية وتباطؤ نمو الأجور، ما يسمح للسياسة النقدية بالعودة إلى مسار التيسير، ويمهد الطريق لارتفاع مؤشر S&P ٥٠٠ بنحو ١٥% إضافية خلال عام ٢٠٢٦.

## الأسواق الناشئة

حققت الأسواق الناشئة أداء قويا خلال عام ٢٠٢٥، حيث ارتفع مؤشر MSCI للأسواق الناشئة بنسبة ٣٠,٦%، متفوقا بشكل ملحوظ على أداء السوق الأمريكية. ويرى أن هذا الأداء كان طبيعيا، في ظل تداول الأسواق الناشئة عند خصم كبير مقارنة بالسوق الأمريكية. وعادة ما يتقلص هذا الخصم خلال فترات التيسير النقدي من جانب الاحتياطي الفيدرالي، ومع ضعف الدولار الأمريكي مقابل العملات الرئيسية الأخرى.

تعد الصين أكبر مكون في مؤشر الأسواق الناشئة، إذ تمثل نحو ٣٠% من وزن المؤشر، وبالتالي فإن لها تأثيرا كبيرا على الأداء العام. ونلاحظ أن الاقتصاد الصيني ينقسم إلى قطعين رئيسيين: "الاقتصاد الجديد" الذي يشمل ابتكارات النكاه الاصطناعي، ويطارات السيارات الكهربائية، والصناعات الدوائية الحيوية، وقطاع الطيران والفضاء، ويدعم المحرك الأساسي للنمو؛ و"الاقتصاد القديم" الذي يشمل قطاع العقارات والصناعات منخفضة القيمة المضاعفة، والذي لا يزال يعاني من تراجع هيكله. ويبدو أن الحكومة الصينية تركز على الحفاظ على هذا النموذج من خلال إعطاء الأولوية لكفاءة جانب العرض على حساب تحفيز الطلب.

نتوقع أن يواصل الاقتصاد الصيني النمو بوتيرة مماثلة خلال عام ٢٠٢٦، مدفوعا بارتفاع الإنتاجية وبقدر من التحفيز المالي، في ضوء الوضع المالي الأكثر متانة للصين مقارنة بالولايات المتحدة. إضافة إلى ذلك، نتوقع تحسن صفاتي الصادرات الصينية في ظل تراجع حدة التوترات الجيوسياسية بين الولايات المتحدة والصين، مع التخطيط لزيارتين رئاسيتين خلال شهري أبريل وأكتوبر ٢٠٢٦. ختامًا، نعتقد أن الأسواق الناشئة ستواصل تحقيق مكاسب طالما ظل الاقتصاد الأمريكي في دورة تيسير نقدي، وبقي الدولار الأمريكي ضمن نطاق تداول مستقر. ومع ذلك، لا نرى مبررا قويا لاستمرار نفوق الأسواق الناشئة على السوق الأمريكية بنفس الوتيرة التي شهدناها في عام ٢٠٢٥.

## سوق الأسهم المصرية

ارتفع السوق المصري بنسبة ٤٠,٦% بالجنه المصري خلال عام ٢٠٢٥، في حين ارتفع الجنه المصري بنسبة ٦,٦%، ما يعكس عائدا اجماليا للسوق بنحو ٥٠% عند احتسابه بالدولار الأمريكي. وأطلق السوق العام عند مستوى ١,٨٢٩ نقطة، أي أقل بنحو ١,١% فقط من أعلى مستوياته التاريخية البالغة ٢,٣٠٥ نقطة والمسجلة في ١٥ ديسمبر. ونلاحظ أن الدخل التشغيلي للشركات ارتفع بنسبة ٤٤,٣% خلال فترة التسعة أشهر الأولى من عام ٢٠٢٥، ما يشير إلى توسع مضاعفات التداول في السوق للمرة الأولى منذ عدة سنوات. وقد ارتفع مضاعف الربحية المستقبلية (Forward P/E) من نحو ٦,٥ مرات إلى حوالي ٧,٨ مرات. وجاء هذا التوسع ممتاثيا مع الاتجاهات السائدة في الأسواق الناشئة، وعلى الرغم من ذلك، لا يزال السوق يتداول عند خصم يناهز ١٣% مقارنة بمتوسطه التاريخي لمضاعف الربحية البالغ ٩,٥ مرات.

نعتقد أن السوق سيواصل زخمه الإيجابي خلال عام ٢٠٢٦، مدفوعا بمزيد من خفض أسعار الفائدة، وتعافي مستويات الدخل في أعقاب استقرار سعر صرف، بما يعزز الطلب المحلي، إلى جانب عوامل خارجية مواتية، في مقدمتها ضعف الدولار الأمريكي واستقرار أسعار النفط ونتيجة لذلك، من المتوقع أن يستفيد السوق من نمو صحي في أرباح الشركات، بالتوازي مع توسع إضافي في مضاعفات التقييم، بما يتماشى مع الأداء المتوقع لأسواق الأسهم العالمية والنشئة.