



## استقراء أداء سوق الأسهم خلال رمضان

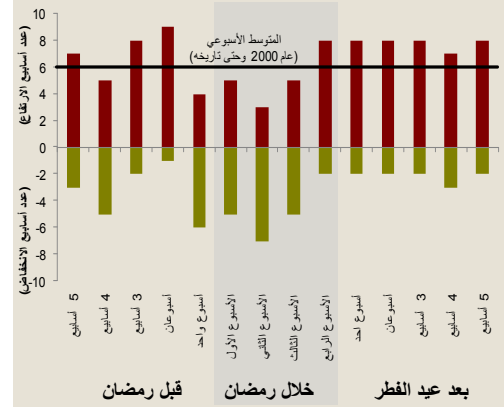
ونحن على أبواب رمضان رأينا أن الوقت مناسب لإلقاء نظرة على نمط أداء سوق الأسهم السعودي خلال هذا الشهر في السنوات الماضية. وقد اتضح لنا تقاعس أداء السوق بصورة واضحة خلال رمضان مقارنة ببقية شهور العام، حيث وجدنا أن مؤشر تاسي قد سجل تراجع سلبي بلغ 0,8 بالمائة كمتوسط لشهر رمضان خلال السنوات العشر الماضية بينما سجل ارتفاعاً شهرياً بلغ 1,9 بالمائة في المتوسط في بقية شهور العام خلال نفس الفترة. ويبدو أن حركة أسعار الأسهم تأخذ نمطاً معيناً خلال رمضان حيث نلاحظ تفوق أداء قطاع الاتصالات على بقية قطاعات السوق وتسجيل أحجام التداول بصفة عامة أدنى مستوياتها خلال العام.

وقد تناولنا بالتحليل نشاط سوق الأسهم خلال شهر رمضان وخلال الأسابيع التي تسبقه وتليه مباشرة على مدى السنوات العشر الماضية من عام 2000 إلى عام 2009 من خلال استعراض متوسطات الأداء الأسبوعي كنسبة مئوية وتحديد مدى ارتفاع أو انخفاض تاسي كل أسبوع خلال تلك الفترة. وبرغم التذبذبات الحادة في حركة المؤشر خلال تلك الفترة نتيجة عوامل عديدة كالأزمة المالية لعام 2008 على سبيل المثال، إلا أننا نعتقد أن التذبذب جزء من طبيعة هذا السوق وأن أخذه في الاعتبار يعكس نمط الأداء المتوقع خلال رمضان القادم بصورة أفضل. وقد وجدنا أن مؤشر تاسي منذ عام 2000 وحتى الآن قد انخفض في المتوسط في أربعة من كل عشرة أسابيع بينما ارتفع في الأسابيع الستة الأخرى، وهو نمط نتوقع أن يستمر مع استمرار ارتفاع السوق بمرور الزمن. أما التداول خلال رمضان فقد جاء مختلفاً بصورة واضحة عن ذلك النمط.

وقد تبين من خلال التحليل وجود نمط تداول معين لمؤشر تاسي خلال رمضان يتسم بالآتي:

- **انخفاض خلال الأسبوع السابق لرمضان:** انخفض تاسي ست مرات في الأسبوع الذي يسبق رمضان خلال السنوات العشر الماضية وبلغ متوسط الانخفاض كنسبة مئوية خلال ذلك الأسبوع نحو 0,9 بالمائة. ونعتقد أن هذا الانخفاض ناتج عن تضافر عاملين هما بيع بعض المستثمرين للأسهم التي بحوزتهم لاستيفاء منصرفات شهر رمضان الكبيرة ولجوء البعض الآخر إلى بيعها لجني المكاسب مستقبين انخفاض أسعار الأسهم خلال رمضان.
- **تواصل الانخفاض خلال الأسابيع الثلاثة الأولى من رمضان:** تراجع المؤشر خلال الأسابيع الثلاثة الأولى بعدد مرات أعلى من المتوسط التاريخي حيث هبط خلال الأسبوع الثاني من رمضان في سبعة من السنوات العشر الماضية. كما نلاحظ أن تاسي يختتم الأسبوع الثالث من رمضان منخفضاً حوالي 2,5 بالمائة في المتوسط عن مستواه عند بداية الشهر ويكون هذا التراجع مصحوباً بانخفاض كبير في أحجام التداول. وربما يعزى هذا التراجع على الأرجح إلى نفس العوامل التي تؤدي إلى الانخفاض في الفترة السابقة لرمضان وكذلك إلى انصراف المستثمرين عن السوق كلما تقدم الشهر ما يؤدي إلى قلة استثماراتهم.
- **انتعاش السوق خلال الأسبوع الأخير من رمضان:** ارتفع تاسي خلال الأسبوع الأخير من رمضان في ثمانية من السنوات العشر الأخيرة، لكن ليس بالحجم الذي يمحو الخسارة التي تكبدها المؤشر منذ بداية الشهر. ويبدو أن هذا الارتفاع يعكس توقعات المستثمرين لطفرة ما بعد عطلة العيد. وننوه إلى أن أسبوع التداول الرابع في رمضان عادة ما يأتي أقصر من بقية الأسابيع حيث لم تتعدى أيام التداول في

نمط الحركة الأسبوعية لمؤشر تاسي خلال رمضان  
(أسابيع الارتفاع وأسابيع الانخفاض خلال العشر سنوات الماضية)



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

قاسم عبدالكريم  
المدير المشارك  
قسم الدراسات والأبحاث  
gabdulkarim@jadwa.com

بول غامبل  
رئيس الدراسات والأبحاث  
pgamble@jadwa.com

أوراد بورلاند، CFA  
رئيس الدائرة الاقتصادية والأبحاث  
jadwaresearch@jadwa.com

الإدارة العامة:  
الهاتف +966 1 279-1111  
الفاكس +966 1 279-1571  
صندوق البريد 60677، الرياض 11555  
المملكة العربية السعودية  
www.jadwa.com



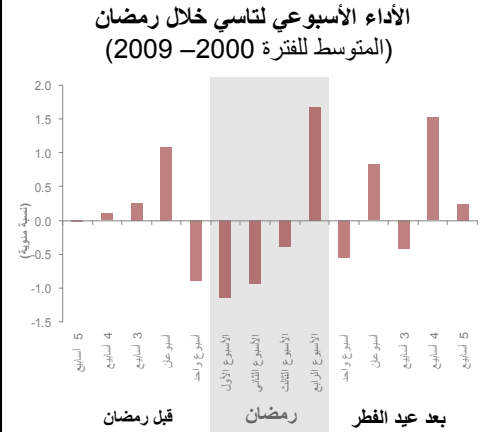
الأسبوع الأخير من رمضان عام 2001 يوماً واحداً على سبيل المثال.

- ارتفاع متواصل في الأسابيع التي تعقب عيد الفطر: ارتفع تاسي في ثماني من السنوات العشر الماضية في أربعة من أسابيع التداول الخمسة التالية لعطلة عيد الفطر. ويعود هذا الارتفاع على الأرجح إلى التحسن في مزاج المستثمرين نتيجة لعودة التداول والنشاط الاقتصادي عموماً في أعقاب الركود الذي يسود خلال رمضان.

وقد تزامن رمضان في بعض السنوات مع اضطرابات الأسواق العالمية، حيث شهد انهيار بنك ليمان برازرز الذي عمق من الأزمة المالية العالمية عام 2008، كما تواصلت طفرة سوق الأسهم في عام 2004 طوال شهر رمضان وتراجع المؤشر بنفس الزخم خلال رمضان عقب انفجار فقاعة الأسهم عام 2006. لكن إذا استبعدنا هذه الأحداث نجد أن نمط الأداء التاريخي الذي أشرنا إليه يظل ثابتاً إلى حد كبير.

من الجدير بالانتباه أن التذبذب في المؤشر يبلغ أعلى مستوياته خلال العام حوالي الأسبوع الأول عقب عيد الفطر عندما يجهد تاسي في اللحاق بآخر تطورات الأسواق العالمية. وكان السوق قد سجل مكاسب تربو على 5 بالمائة في الأسبوع الأول بعد العيد من عامي 2004 و2009 بينما خسر 22 بالمائة دفعة واحدة عام 2008 عندما انحدرت الأسواق العالمية خلال عطلة العيد. كذلك تميل حركة المؤشر إلى التذبذب بأكثر من المعتاد في الأسبوعين الثاني والثالث عقب عيد الفطر والأسبوع الأول من رمضان.

الأداء الأسبوعي لمؤشر تاسي  
(نسبة مئوية)



أداء المؤشر مقارنة باليوم الأول من رمضان	عدد السنوات التي انخفض فيها الأداء	متوسط الأداء للفترة 2009 - 2000	نهاية الأسبوع
0,54-	3	0,0	5 أسابيع قبل رمضان
0,43-	5	0,1	4 أسابيع قبل رمضان
0,17-	2	0,3	3 أسابيع قبل رمضان
0,91	1	1,1	أسبوعان قبل رمضان
0,00	6	0,9-	أسبوع قبل رمضان
1,15-	5	1,2-	الأسبوع الأول من رمضان
2,09-	7	0,9-	الأسبوع الثاني من رمضان
2,48-	5	0,4-	الأسبوع الثالث من رمضان
0,84-	2	1,7	الأسبوع الرابع من رمضان
1,39-	2	0,6-	الأسبوع الأول بعد العيد <sup>1</sup>
0,57-	2	0,8	أسبوعان بعد العيد <sup>1</sup>
1,00-	2	0,4-	3 أسابيع بعد العيد <sup>1</sup>
0,51	3	1,5	4 أسابيع بعد العيد <sup>1</sup>
0,75	2	0,2	5 أسابيع بعد العيد <sup>1</sup>

<sup>1</sup> الأسبوع هنا يعني 5 أيام تداول وليس أسبوع التقويم الذي يبدأ السبت وينتهي الأربعاء.

ونعتقد أن النمط المعتاد للتداول في رمضان سيتأثر هذا العام نتيجة توقيت الشهر، حيث يتفاوت توقيت رمضان من عام إلى آخر بسبب أن السنة الهجرية تقل عن السنة الميلادية بنحو 11 يوماً. وسوف يتزامن رمضان هذا العام 2010 ولعدة أعوام قادمة مع فترة الصيف التي يتراجع فيها نشاط التداول في سوق الأسهم السعودي بصورة ملحوظة نتيجة لسفر العديد من المستثمرين إلى الخارج في العطلة السنوية. ولتغطية نفقات العطلات يلجأ الكثير من المستثمرين الأفراد (الذين شكلت تداولاتهم 88 بالمائة من إجمالي تداولات يونيو الماضي) إلى تسهيل محافظهم، ما يؤدي إلى خلق ضغوط كبيرة على أسعار الأسهم. لذا نتوقع أن يؤدي تزامن متطلبات الإنفاق على الإجازة الصيفية مع تكاليف شهر رمضان والعيد إلى إضعاف أداء سوق الأسهم هذا العام بأعلى من المعتاد.



## أحجام التداول

عموماً تسجل أحجام وقيم الأسهم المتداولة أدنى مستوياتها في العام خلال شهر رمضان، حيث يؤدي التغير في نمط الحياة الذي يسود خلال الشهر إلى تحول اهتمام الكثير من المستثمرين بعيداً عن السوق وقد أدى ذلك إلى تقليص ساعات التداول في الماضي. نمط التغير الأسبوعي في حجم التداول يشبه إلى حد كبير نمط مؤشر تاسي حيث تبدأ أحجام التداول في الانخفاض أسبوعين قبل بداية رمضان وتواصل التراجع خلال الأسابيع القليلة الأولى قبل أن تبدأ في الارتفاع في أواخر الشهر وتقفز خلال الأسابيع التي تلي استئناف التداول (بعد إجازة العيد). وعادة ما ترتفع أحجام التداول الأسبوعية بأكثر من الضعف في المتوسط خلال ثاني أسبوع تداول بعد إجازة العيد مقارنة بأدنى مستوى تداول في رمضان وإلى أكثر من ثلاث أضعاف خلال الأسبوع الخامس.

## أداء القطاعات

الاستنتاجات بشأن أداء قطاعات السوق خلال رمضان يعوقها عدم توفر بيانات لفترات سابقة طويلة، حيث نجد أن 11 من قطاعات السوق الخمسة عشر تم تكوينها لأول مرة عند إعادة تصنيف قطاعات السوق في منتصف عام 2007، لذا لا تتوفر لهذه القطاعات بيانات سابقة إلا لثلاث سنوات فقط، وقد تكبدت جميع تلك القطاعات خلال واحدة من تلك السنوات (عام 2008) خسائر ضخمة بسبب انهيار الأسواق العالمية. ويبين الجدول التالي أداء القطاعات التي لها تاريخ أطول:

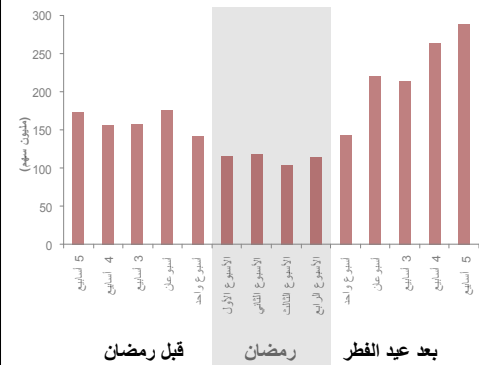
## أداء القطاعات خلال رمضان

السنوات التي تتوفر فيها بيانات	الأداء (نسبة مئوية)		
	بقية العام	خلال رمضان	
8	1,0	1,9	البنوك
8	0,6	0,2	الأسمنت
5	1,2	5,5-	التأمين
7	0,6	2,0	الاتصالات

ويقارن الجدول بين الأداء خلال رمضان ومتوسط الأداء لبقية شهور العام، حيث يكشف الجدول عن تباين كبير في الأداء بالنسبة لقطاعي التأمين والاتصالات مقابل فرق ضئيل بالنسبة لقطاعي البنوك والأسمنت. ويعود تفوق أداء قطاع الاتصالات في رمضان على بقية العام على الأرجح إلى حقيقة أن رمضان والعيد يمثلان مصدر إيرادات ضخمة لشركات الاتصالات حيث يزور الكثير من المعتمدين المملكة خلال هذه الفترة ما يؤدي إلى زيادة إيرادات التجوال لتلك الشركات فضلاً عن زيادة التواصل الأسري والاجتماعي عموماً، كما أن تقليل ساعات العمل والسهر حتى ساعة متأخرة يؤديان إلى المزيد من المكالمات والوقت المستخدم في التطبيقات الأخرى. وقد جاء أداء قطاع التأمين ضعيفاً في رمضان مقارنة ببقية العام إلا أن حدة هذا الضعف تفاقمت بسبب نتائج عام 2008 عندما هبط القطاع بنسبة 32 بالمائة خلال ذلك الشهر، لذا نجد أن قطاع التأمين انخفض بنسبة 1 بالمائة في رمضان منذ عام 2005 إذا استبعدنا تلك السنة.

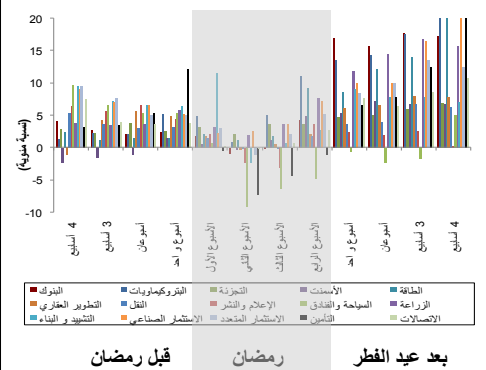
يميل قطاع البنوك إلى تحقيق أداء أفضل خلال رمضان مقارنة ببقية شهور السنة وذلك على ما يبدو بفضل ارتفاع الإنفاق الاستهلاكي الذي يتم تمويله غالباً بالاقتراض. وجاء تراجع الأداء بالنسبة لقطاع الأسمنت طفيفاً وهو تراجع يعود على الأرجح إلى انخفاض الطلب نتيجة لانخفاض ساعات العمل، وهو ذات السبب الذي يقود كذلك على الأرجح إلى تراجع أداء قطاع التشييد والبناء خلال رمضان. بالمقابل من شأن مستويات الاستهلاك المرتفعة خلال رمضان أن تنعكس إيجاباً على قطاعي الزراعة والأغذية والتجزئة وإن كانت لا تتوفر بيانات كافية للجزم بهذه النتيجة.

## أحجام التداول خلال رمضان (متوسط الفترة من 2007 إلى 2009)



## أداء القطاعات خلال رمضان

(القيمة في نهاية الأسبوع مقارنة بالقيمة في أول أيام رمضان؛ 2009)





## إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح بإطلاقاً بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئياً أو كلياً دون الحصول على إذن تحريري مسبق ومحدد من شركة جدوى للإستثمار.

البيانات المالية الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من شركة رويتز وشركة بلومبيرغ وشركة تداول ومن مصادر محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة لخالف ذلك.

لقد بذلت شركة جدوى للإستثمار جهداً كبيراً للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو إعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية عن دقة أو إكمال أو منفعة أي من المعلومات التي تحويها هذه النشرة. لا تهدف هذه النشرة إلى إستخدامها أو التعامل معها بصفة أنها تقدم توصية أو خيار أو مشورة لإتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.