



تاسي يتأهب للارتفاع رغم التحديات

تعرض تاسي لتذبذبات حادة خلال الأسابيع الأخيرة، حيث دفعت الاضطرابات الإقليمية في مطلع مارس السوق إلى أدنى مستوى له على مدى 22 شهراً قبل أن يتعافى مرة أخرى نتيجة دخول صناديق التقاعد التي تديرها الدولة السوق كمشتري. ونرى أن السوق مقيمة بصورة مغرية عند مستواها الحالي، ورغم أن حزمتي الدعم الحكومي الإضافيتين ستعززان النمو الاقتصادي نرجح أن تظل آثار التوتر تلقي بظلالها على المنطقة طوال العام الجاري مما ينعكس على ثقة المستثمر. وعقب استقراء الظروف المحيطة بكل قطاع في ضوء المتغيرات المتسارعة، نقدر أن تبلغ القيمة العادلة لمؤشر تاسي نحو 7,400 نقطة بنهاية العام، لكن لا نتوقع تحقيق هذا المستوى في ظل الاضطرابات السياسية التي تشهدها دولاً أخرى في المنطة بل نرجح أن ينهي تاسي العام وقيمتها تراوح بين 6,600 و 7,000 نقطة.

ورغم قناعتنا بأن السوق ككل مقيم دون مستواه الفعلي، إلا أن هناك قطاعات تعتبر أكثر جاذبية من غيرها ونعتقد أن أخذ الاعتبارات الاستثمارية التالية في الحسبان سيكون مفيداً هذا العام.

- **الإنفاق الاستثماري الحكومي:** رغم الصفر الاستثماري الحكومي المرتفع جداً ولعدة سنوات، إلا أن ذلك لم ينعكس بصورة كبيرة على شركات التشييد والبناء المدرجة في السوق لكن يتعين أن يتغير ذلك للأحسن عام 2011 نتيجة للتركيز الكبير على توفير المساكن للمواطنين ويفضل تزايد الضغوط من أجل إصلاح نظام العقود والعطاءات الحكومية. وبالمثل يتعين أن تدعم هذه التطورات أداء قطاع الاستثمار الصناعي.
- **ارتفاع إنفاق المستهلكين محدود الدخل:** قطاعا التجزئة والزراعة والصناعات الغذائية في وضع جيد للاستفادة من حزمتي الدعم الحكومي الإضافيتين اللتان خصصتا مزيداً من الأموال لذوي الدخل المحدود والتي من ضمنها إعانة للباحثين عن العمل وصرف راتب شهرين إضافيين لموظفي الدولة وتمديد مخصص الضمان الاجتماعي.
- **الاضطرابات الإقليمية:** رغم تداعيات الاضطرابات الإقليمية المتواصلة المتمثلة في زعزعة ثقة المستثمر، إلا أن من شأنها أيضاً دفع أسعار النفط للأعلى ما يؤدي بدوره إلى تعزيز قطاع البتروكيماويات الذي سيستفيد أيضاً من فقدان جزء إنتاج اليابان من البتروكيماويات. كذلك سيستفيد قطاع النقل عندما تتخرب المملكة في التعويض عن النقص في إمدادات النفط من مناطق أخرى في المنطقة.
- **البنوك:** أكملت البنوك معظم عملية تجنب المخصصات للديون غير العاملة ولديها الآن مبالغ ضخمة تبحث عن فرص لاستغلالها. وفي اعتقادنا أن قيم أسهم البنوك الحالية لا تعكس بصورة كاملة قوة وسلامة الأوضاع في القطاع المالي.
- **معيار عائد السهم:** في ظل هذه البيئة المتقلبة يتعين أن يأخذ المستثمر في الاعتبار معدل العائد على السهم، وبما أن الحفاظ على مكاسب أسعار الأسهم غير مضمون في مثل هذه الظروف فإن الأسهم ذات العوائد المرتفعة تعتبر مغرية بصورة خاصة. يتصدر قطاعي التشييد والبناء والأسمت بقية القطاعات من حيث معدل العائد على السهم حيث يربو عن 6 بالمائة في كليهما، ومن ضمن القطاعات الأخرى التي دأبت على الحفاظ على عوائد مرتفعة على السهم قطاع النقل وقطاع الطاقة وقطاع التطوير العقاري.

تاسي



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

بول غامبل
رئيس الدراسات والأبحاث
pgamble@jadwa.com

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

أو
براد 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



أداء السوق ومستويات التداول خلال الفترة الأخيرة

تزايد السجل وتحسنت الحالة المزاجية للمستثمرين وارتفعت أحجام التداول في سوق الأسهم السعودي على مشارف عام 2011، حيث ارتفع تاسي بنسبة 4,8 بالمائة خلال ديسمبر 2010 محققاً مكاسب تزيد عن ضعف مكاسبه خلال الأحد عشر شهراً السابقة مما دفع بالمؤشر إلى مستوى 8,2 بالمائة عن مجمل العام. لكن يقل هذا الأداء في مؤشر تاسي عن مستويات الأداء التي حققتها معظم مؤشرات الأسواق الناشئة والعديد من الأسواق العالمية. رغم ذلك فقد احتل تاسي المرتبة الثانية بين الأسواق الخليجية العام الماضي. وقد أدى تراجع مخصصات الديون غير العاملة لدى البنوك وامتداد وتيرة النمو في الاقتصاد المحلي إلى ارتفاع تفاعل كثير من المستثمرين بأن السوق مقبلة على فترة من الانتعاش عقب سنوات من النمو المحبط.

ارتفع تاسي خلال الأسبوعين الأول والثاني من العام حتى بلغت قيمته 6,788 نقطة بنهاية جلسة 16 يناير، مسجلاً بذلك أعلى مستوى له منذ مطلع مايو الماضي. ولم يولي المستثمرون التغيرات السياسية المتسارعة في تونس أكثر اهتماماً نتيجة ضعف الروابط المالية والاقتصادية بينها وبين المملكة. لكن ما أن احتدمت الاحتجاجات في مصر في نهاية الشهر هبط السوق نتيجة لقوة العلاقات الاقتصادية والمالية بين البلدين حيث يستثمر الكثير من السعوديين في البورصة المصرية فضلاً عن امتلاكهم عقارات بالإضافة إلى العلاقات الأسرية. ثم تمكن تاسي من تعويض معظم خسائره في فبراير، لكن ما لبث أن تراجع في أعقاب انتشار الاضطرابات إلى البحرين وسلطنة عمان واستمر في مسار هابط منذ 13 فبراير وعلى مدى 13 جلسة متتالية خسر خلالها 19,8 بالمائة من قيمته.

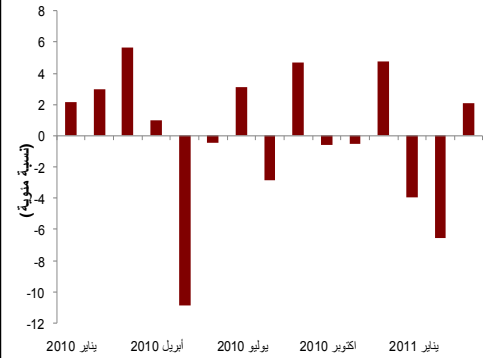
انتعش السوق مرة أخرى إثر تصريح من وزير المالية أعلن فيه أن صناديق التقاعد التي تديرها الدولة دخلت الأسبوع الماضي كمشتري في سوق الأسهم مغتتمة فرصة الأسعار المغرية والذي أعقبه تصريح مشابه لأحد كبار المستثمرين في المملكة، حيث سجل تاسي ارتفاعاً على مدى سبعة جلسات متتالية رفعت قيمته بنسبة 18,5 بالمائة. ورغم أن قيمته بلغت 6,075 نقطة في 15 مارس لكنه لا يزال دون مستواه في نهاية 2010 بحوالي 8,2 بالمائة. وخلافاً لمعظم الأسواق العالمية والناشئة لا تزال القيمة الحالية لتاسي دون مستواها عند تقادم الأزمة المالية العالمية في سبتمبر 2008 (بحوالي 21,7 بالمائة حالياً). ونعتقد أنه من الصعوبة بمكان رؤية تاسي يعود إلى المستويات التاريخية البالغة 20,634 نقطة التي سجلها في فبراير 2006.

مقارنة مكرر الربحية بين تاسي وبقية المؤشرات

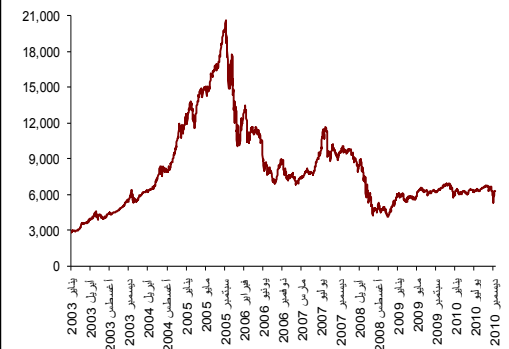
السوق	مكرر الربحية	السوق	مكرر الربحية
أبوظبي	9,9	عمان	11,6
البحرين	12,8	قطر	10,7
البرازيل	12,9	روسيا	10,0
الصين	13,4	السعودية	13,5
دبي	9,7	جنوب أفريقيا	17,8
الكويت	18,1	كوريا الجنوبية	15,0
الهند	20,2	تركيا	11,9
أندونيسيا	19,0	المملكة المتحدة	15,0
ماليزيا	15,8	أمريكا (إس أند بي 500)	16,6

لقد هبطت أسعار أسهم الشركات السعودية إلى مستويات مغرية، حيث انخفض معدل السعر للعائد أو مكرر الربحية إلى أقل من 12 مرة في أدنى نقطة له خلال مارس ويبلغ الآن 13,5 مرة مقابل 15,8 مرة كمتوسط لعام 2010. ولا يزال مكرر الربحية لمؤشر تاسي عند مستواه الحالي أعلى بكثير عن معظم الأسواق الخليجية الأخرى وهو أمر طبيعي في ظل النزعة للاستثمار داخلياً للقاعدة الكبيرة من المستثمرين في المملكة، لكنه

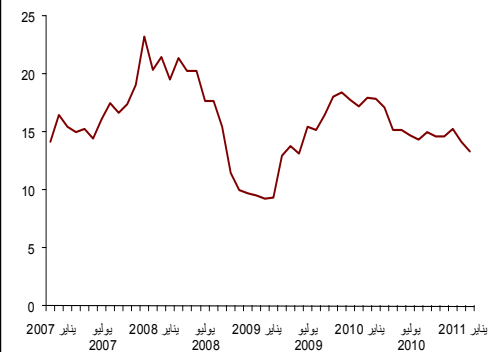
الأداء الشهري لتاسي



تاسي



مكرر الربحية لتاسي

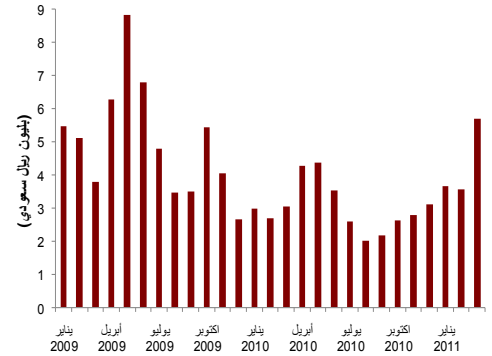




يأتي دون مستوى السوق الكويتية خلافاً للمألوف. ومقارنة بالأسواق العالمية فإن تاسي يبدو مقيماً بصورة عادلة، حيث يقل مكرر الربحية فيه عن الكثير من الدول الآسيوية سريعة النمو لكنه يعادل نظيره في بورصة شنغهاي. كذلك يقل مكرر ربحية تاسي عن الأسواق البريطانية والأمريكية التي تنخفض فيها قابلية تحقيق الأرباح ويتفوق على الأسواق الناشئة الأخرى كالبرازيل وتركيا وروسيا الغنية بالموارد النفطية.

نتج عن التذبذب الأخير زيادة واضحة في أحجام التداول في سوق الأسهم، حيث سجل المتوسط اليومي لعدد الصفقات حتى الآن من مارس 120,000 صفقة وهي الأعلى منذ أكتوبر 2009، وبلغت قيمة التداول أعلى مستوياتها في 12 مارس بنحو 6,9 مليار ريال وهي الأكبر منذ منتصف أكتوبر 2009 بينما سجل حجم التداول أعلى مستوياته منذ منتصف يونيو 2009. وكان التراجع المضطرب في أحجام التداول يشكل هاجساً في السوق خلال الفترة الماضية، لذا فقد أصبحت الأوضاع مطمئنة الآن خصوصاً أنه توفر عدد كاف من المشترين خلال عمليات البيع المكثفة الأخيرة بل وجاء الارتفاع الأخير وسط أحجام تداول أكبر. ورغم أن أحجام التداول لا تزال بعيدة عن مستوياتها قبل عامين إلا أنها ستعمل على تعزيز ثقة المستثمر إذا ظلت عند المستويات الحالية لفترة من الوقت. وهناك خيارات عديدة لتعزيز أحجام التداول ربما تعكف هيئة سوق المال على تدارسها.

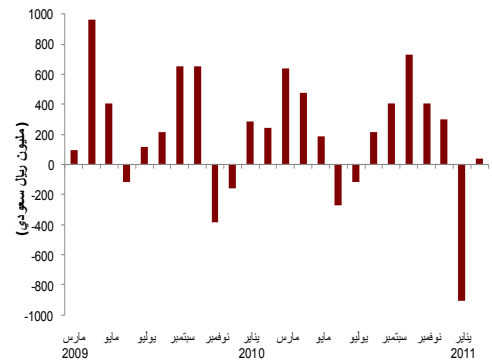
قيمة التداول اليومي



دور المستثمرين الأجانب

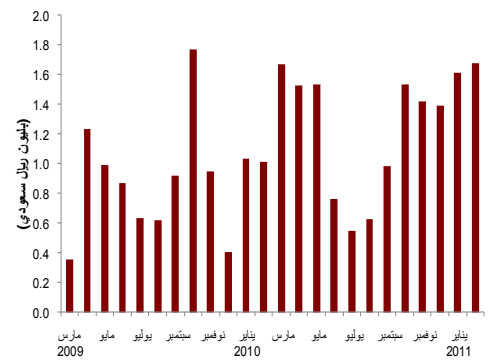
خرج المستثمرون الأجانب من السوق لدى تفاقم الأوضاع في مصر في نهاية يناير، لكنهم تحولوا إلى مشتريين خلال فبراير رغم امتداد الاضطرابات الإقليمية قريباً من حدود المملكة. وتشير البيانات الشهرية التي تنشرها "تداول" حول تفاصيل عمليات التداول في سوق الأسهم إلى أن صافي مبيعات الأجانب من خلال اتفاقيات مبادلة بلغت 905 مليون ريال في يناير مقارنة بصافي مشتريات بلغ متوسطها الشهري لعام 2010 نحو 290 مليون ريال. وحيث كانت المملكة أحد أسواق المنطقة التي يفضلها المستثمرون الأجانب في بداية العام وكان الأداء جيداً في الفترة الأولى من الشهر، فإننا نقدر حجم المبالغ التي سحبها المستثمرون الأجانب من السوق خلال الأيام القليلة الأخيرة من يناير بأكثر من مليار ريال. بالمقابل، بلغ صافي المشتريات للمستثمرين الأجانب في فبراير نحو 40 مليون ريال وارتفع إجمالي مشترياتهم إلى 1,67 مليار ريال مسجلاً أعلى مستوى له منذ أكتوبر 2009.

صافي المشتريات من خلال اتفاقيات مبادلة



إحدى الحجج التي كانت تساق ضد التوسع في فتح المجال أمام المستثمرين الأجانب هو أن تدفق "الأموال الساخنة" سيؤدي إلى جلب المزيد من عدم الاستقرار، لكن بيانات الأشهر القليلة الماضية لا تزال غير حاسمة. ورغم أن الأجانب لا يشكلون إلا نسبة ضئيلة من إجمالي حجم التداول في السوق (بلغ متوسط تداولاتهم 2,5 بالمائة للشهرين الأول والثاني من العام الجاري مقابل 83,8 بالمائة للسعوديين الأفراد)، إلا أن بقية المستثمرين يراقبون عن كثب اتجاهات صفقات مبادلة التي ينفذونها. ومع أن خروج أموال المستثمرين الأجانب من السوق ساهم في تراجع سوق الأسهم السعودي بنحو 5,1 بالمائة خلال الأيام القليلة الأخيرة من شهر يناير، إلا أن هبوط السوق بحوالي 6,5 بالمائة في فبراير حدث في وقت كثفت فيه المؤسسات الاستثمارية الأجنبية من مشترياتها وكان واضحاً أن الهبوط الذي تم جاء بقيادة المستثمرين المحليين الأفراد. لا نتوقع أي توسع في فتح السوق أمام المستثمرين الأجانب هذا العام.

المشتريات من خلال اتفاقيات مبادلة



الأداء حسب القطاعات

التوقعات بأداء السوق للفترة المتبقية من العام يعثرها غموض يفوق المعتاد بسبب الطبيعة المائعة للأحداث السياسية التي تشهدها المنطقة. فمن طبيعة المخاطر السياسية أنها تصعب من تبيين الحالة المزاجية للمستثمرين لعام كامل فضلاً عن أنها قد تطلق ارتفاعات أو انخفاضات حادة في أسعار الأسهم. من جهة أخرى، من شأن اقتصاد المملكة أن ينتفع من ارتفاع أسعار النفط وزيادة حجم إنتاجه كما أن حزمي الدعم الكبيرتين اللتان أعلنتهما الملك تقدم مساعدات كبيرة للمستهلكين من محدودي الدخل. ونستعرض فيما يلي انعكاسات الأحداث الأخيرة على كل من قطاعات سوق الأسهم الـ 15.



فرضيات الأداء الاقتصادي الرئيسية للعام 2011

الاقتصاد العالمي: يعتبر الاقتصاد العالمي في وضع جيد يقوده الزخم الذي تشهده الأسواق الناشئة كما استعاد الاقتصاد الأمريكي عافيته نتيجة لانخفاض معدلات البطالة وتراجعت المخاوف بشأن الائتمان عقب انخفاض مستويات المديونية. ورغم انحسار المخاطر التي تهدد الانتعاش الاقتصادي لا تزال سياسات الدول تنظر إلى الوراء وينصب تركيزها على المخاطر القديمة الأخذة في التلاشي بدلاً عن الاهتمام بالمخاوف الاقتصادية الجديدة خاصة تصاعد معدلات التضخم في الأسواق الناشئة.

أسعار النفط: دفعت التوترات في الشرق الأوسط بأسعار النفط فوق مستوى 100 دولار للبرميل. ويتخوف منتجو أوبك من تأثير ارتفاع الأسعار على الطلب، ما جعل الدول الأعضاء بقيادة المملكة تقدم على ضخ المزيد من النفط لسد النقص الناجم عن تراجع الإنتاج الليبي ولطمأنة الأسواق. ورغم علاوة المخاطر التي يضيفها الغموض السياسي إلى أسعار النفط، إلا أننا نرجح انحسارها مع عودة الاستقرار إلى المنطقة كما نتوقع أن يظل النمو في الطلب العالمي على النفط قوياً. وحسب تقديراتنا سيبلغ متوسط سعر خام برنت لعام 2011 نحو 97 دولاراً للبرميل مقابل 89 دولاراً لخام غرب تكساس.

الاقتصاد السعودي: ستؤدي الزيادة في إنتاج النفط إلى تسارع النمو الاقتصادي في المملكة، لذا فقد عدلنا تقديراتنا بنمو الناتج الإجمالي الفعلي ارتفاعاً إلى 5,5 بالمائة. كذلك نتوقع تحسن نمو القطاع غير النفطي بفضل الزيادة في الإنفاق الحكومي والاستهلاكي ونمو القروض المصرفية. ويعني ارتفاع أسعار النفط وزيادة إنتاجه أنه بالإمكان تحمل حزم الإنفاق الحكومي الإضافية التي تم الإعلان عنها ولا نزال نتوقع أن تشهد الميزانية فائضاً. وسوف نستعرض هذه العوامل بالتفصيل في تقرير قائم.

سعر النفط

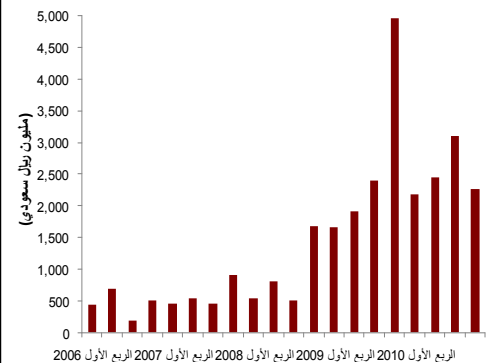


توقعنا سابقاً أن يأتي أداء **قطاع المصارف** ضمن العوامل الرئيسية التي ستدعم سوق الأسهم هذا العام ولا نزال على رأينا بأنه يمثل أحد القطاعات الأكثر جاذبية، حيث نتوقع نمو إيرادات السهم بنسبة 25 بالمائة. وتتطلب هذه التوقعات من ترجيح إكمال البنوك لمعظم عملية رصد مخصصات الديون غير العاملة التي أضعفت مراكزها المالية خلال السنوات القليلة الماضية، حيث خصمت البنوك المدرجة في سوق الأسهم خلال عامي 2009 و2010 نحو 15,8 مليار ريال من أرباحها مقابل مخصصات الديون المعدومة التي نتجت عن تعثر شركتين محليتين كبيرتين وكذلك بسبب المشاكل الناجمة عن التباطؤ الاقتصادي. وبما أن القيمة الإجمالية لمخصصات الديون تفوق حالياً الديون غير العاملة وحيث أن "ساما" مرتاحة لمستويات تغطيتها، فلا نتوقع أي تأثير لهذه المخصصات على أداء البنوك هذا العام.

سوف ترتفع فرص الإقراض بفضل تواصل الانتعاش الاقتصادي مما يتيح للبنوك إقراض الأموال التي أودعتها لدى ساما (فاقت ودائع البنوك لدى ساما الاحتياطي الإلزامي بنحو 65,9 مليار ريال في نهاية يناير، وذلك بسعر فائدة لا يتعدى 0,25 بالمائة). وكانت البنوك قد عمدت خلال السنوات القليلة الماضية إلى تشديد سياسات الائتمان وأصبحت شديدة الحذر في تقديم القروض ومن المحتمل أن تواصل البنوك تبنيها لهذه السياسة بسبب التوترات الإقليمية، لكن في ضوء ضآلة حجم انكشاف المقترضين في المملكة أمام الاضطرابات في المنطقة فإننا نعتقد أن أي حذر وإن تجدد لن يدوم طويلاً. علاوة على ذلك، لا نزال نتوقع نشاطاً أكبر في تمويل الشركات رغم احتمال توقف مؤقت نتيجة للغموض الذي يلف مستقبل بعض دول المنطقة. من ناحية أخرى، ستؤدي أسعار الفائدة المتدنية جداً حالياً إلى خفض أرباح البنوك.

من المتوقع أن توفر حزمتي الإنفاق الإضافي الأخيرتين بعض الحوافز لقطاع المصارف. ورغم أن الزيادة في رؤوس أموال مؤسسات الإقراض الحكومية ستؤدي نظرياً إلى تقليل فرص الإقراض من البنوك التجارية، لكن نرجح أن التداخل بين المقترضين الذين سيستفيدون من القروض الجديدة من صندوق التنمية العقاري وبنك التسليف السعودي وبين أولئك الذي يقترضون من البنوك التجارية يعتبر محدوداً. كذلك نعتقد أن البنوك المدرجة في سوق الأسهم سوف تستفيد عندما يلجأ ملاك المنازل الجدد إلى البنوك لتمويل

مخصصات البنوك للديون المعدومة





تأثيث مساكنهم. ورغم عدم الإعلان عن كيفية دفع الإعانة الجديدة للباحثين عن العمل إلا أن الراجح هو إيداعها مباشرة في حسابات مصرفية ما يؤدي إلى زيادة إجمالي الودائع، مما يكفي لتعويض أي نقص في الودائع ينتج عن إقدام الأجانب على زيادة عمليات تحويل مدخراتهم إلى الخارج نتيجة للاضطرابات في المنطقة.

ورغم أن قانون الرهن العقاري الذي تشير الدلائل إلى قرب إجازته لن يكون ذو تأثير مباشر كبير إضافة إلى أن البنوك ستكون في حاجة إلى دراسة الإطار القانوني قبل البدء في عمليات إقراض كبيرة، إلا أن تمويل المساكن يوفر فرصة لنمو البنوك على المدى الطويل وبالتالي احتمال زيادة الأرباح في المستقبل.

نعتقد أن قطاع البتروكيماويات سيكون المستفيد الرئيسي من تقلبات الأوضاع في المنطقة بسبب احتمال ارتفاع الأسعار ونتوقع أن تنمو إيرادات السهم للقطاع بنسبة 30 بالمائة. وقد قفزت أسعار البتروكيماويات متأثرة بارتفاع أسعار النفط، حيث زاد سعر الإيثيلين بنسبة 15 بالمائة حتى الآن هذا العام مقابل زيادة بلغت 17 بالمائة لمادة النافثا. ورغم أن المستويات السعرية الحالية قد تؤدي إلى تراجع حجم الطلب، إلا أن شهية المستهلكين الرئيسيين في آسيا لا تزال قوية خاصة للأسمدة التي يحتاجها المزارعون لزيادة إنتاج المحاصيل في ضوء الارتفاع الكبير في أسعار المواد الغذائية. وربما تؤدي الكارثة الطبيعية في اليابان إلى خفض حجم إنتاجها من البتروكيماويات لبعض الوقت، ما يتيح فرصة أكبر للإنتاج السعودي.

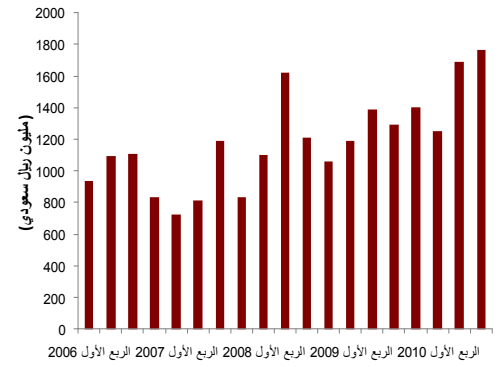
من ناحية ثانية، سيأتي ارتفاع أسعار المنتجات مدعوماً بزيادة الإنتاج حيث نتوقع أن تدخل منشآت جديدة لشركتي كيان والمجموعة السعودية مرحلة الإنتاج هذا العام فضلاً عن ارتفاع وتيرة الإنتاج من شركتي ينساب وبترورابغ. إضافة لذلك، ستبدأ سابك في النصف الثاني من العام تحقيق إيرادات من استثمارها الضخم في مجمع الفوسفات التابع لشركة معادن الذي يبلغ 30 بالمائة.

من شأن النشاط القوي في أعمال التشييد، بما في ذلك التسريع المتوقع لعملية توفير المساكن أن يؤمن طلباً كافياً لامتصاص الزيادة الكبيرة في الإنتاج المحلي لقطاع الأسمنت ويحافظ على الأسعار مستقرة طيلة العام. ورغم زيادة حجم مبيعات الأسمنت بنسبة 11,5 بالمائة العام الماضي إلا أن إيرادات شركات الأسمنت العامة لم ترتفع بأكثر من 1 بالمائة نتيجة لانخفاض الأسعار. كذلك سجلت مبيعات الأسمنت خلال يناير وفبراير من العام الحالي ارتفاعاً بنسبة 8 بالمائة مقارنة بمستوى المبيعات خلال نفس الشهرين من العام الماضي. وتجدر الإشارة إلى أن صناعة الأسمنت أنجزت في الوقت الحالي معظم البرامج الأخيرة الخاصة برفع القدرات الإنتاجية (أسمنت الجنوب هي الشركة الوحيدة التي لا تزال تعمل على رفع طاقتها الإنتاجية). ورغم احتدام المنافسة ووجود طاقة إنتاجية فائضة كبيرة، إلا أن التراجع في مخزونات الكلينكر (المادة الرئيسية لصناعة الأسمنت) يوحى بأن الشركات، في ظل غياب تراخيص تصدير جديدة، ستد من عمليات الإنتاج لضمان استقرار الأسعار في السوق المحلية. وقد أدت زيادة تعرفه الكهرباء العام الماضي إلى رفع تكلفة الإنتاج، لكن ينتظر أن يتم تعويض بعض ذلك الارتفاع خلال عام 2011 من خلال مساهمة الشركات الجديدة التابعة لشركات الأسمنت ومن استثماراتها الخارجية. لذا، نتوقع نمو أرباح قطاع الأسمنت بنحو 10 بالمائة هذا العام.

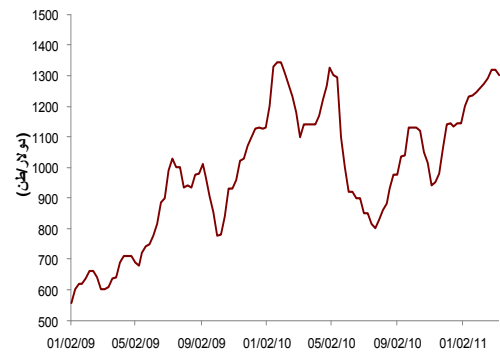
يتعين أن تحقق شركات قطاع التجزئة بمختلف أنواعها نمواً قوياً في إيراداتها مستفيدة من ارتفاع الانفاق الاستهلاكي نتيجة حزمتي الانفاق الحكومي الأخيرة. ومن شأن الزيادة في الإنفاق ودفع إعانات للباحثين عن العمل وتأكيد استمرار علاوة الـ 15 بالمائة التي تم تطبيقها على مرتبات موظفي الدولة أن تسهم في النمو الاقتصادي، رغم المخاوف من حدوث تراجع في الإنفاق الاستهلاكي على المدى القصير. ومن المرجح أن يسجل الصرف على السلع الأساسية كالسلع الاستهلاكية اليومية والوقود معدلات نمو سريعة. عموماً ستظل المنافسة في هذا القطاع حادة ما يؤدي على الأرجح إلى الضغط على هوامش الربحية. عليه، نتوقع أن تنمو إيرادات السهم للقطاع هذا العام بنسبة 12 بالمائة.

ستظل إيرادات قطاع الطاقة الذي تسيطر عليه الشركة السعودية للكهرباء تستفيد من الزيادة في تعرفه الكهرباء التي تم تطبيقها في منتصف عام 2010 على شرائح المستهلكين في القطاعين التجاري والصناعي وكذلك المرافق الحكومية. لذا، فإننا نرى أن قطاع الطاقة سيحقق أسرع وتيرة نمو في الأرباح من بين جميع القطاعات تصل نسبتها

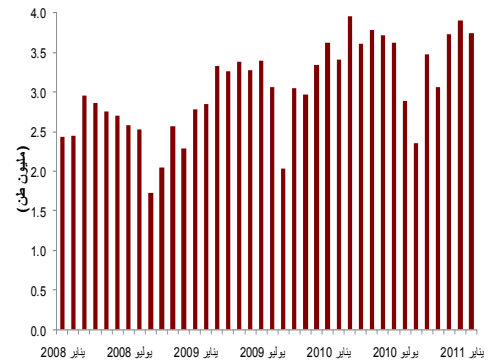
قروض صندوق التنمية العقاري



سعر الإيثيلين



إنتاج الأسمنت





في تقديرنا إلى 40 بالمائة. وبرغم التوقع بإجراء تعديلات إضافية على تعرفه الكهرباء في المستقبل، لكننا نستبعد تطبيقها هذا العام. وفي سبيل تلبية الطلب المتزايد على الطاقة باشرت شركة الكهرباء تنفيذ مشاريع توسعة ضخمة لزيادة قدراتها التوليدية وأطلقت مشروعين كبيرين بالشراكة مع القطاع الخاص كلاهما سيبدأ في تحقيق إيرادات هذا العام. ويتعين ألا يكون للأحداث في المنطقة أي تأثير على قطاع الطاقة، باستثناء احتمال زيادة تكلفة الصكوك الجديدة (الشركة السعودية للكهرباء تعتبر أحد مصدري الصكوك القلائل في المملكة).

من المهم ملاحظة أنه رغم توقعاتنا بأن يحقق قطاع الطاقة أعلى معدل نمو في إيرادات السهم هذا العام ليس بالضرورة أن يأتي ضمن أفضل القطاعات جاذبية للاستثمار، وذلك لأن تقديرنا بشأن النمو اعتمدت على تأثير ارتفاع تعرفه الكهرباء التي تم تطبيقها العام الماضي والتي يتعين أن تكون قد انعكست سلفاً على سعر السهم.

يتعين أن تستفيد شركات قطاع الزراعة وخاصة شركات الصناعات الغذائية من زيادة الإنفاق على السلع الاستهلاكية الذي سيأتي بفضل برنامج إعانة الباحثين عن العمل وغيرها من التدابير التي تستهدف دعم المستهلكين محدودي الدخل، كما ينتظر أن يساعد توسيع خطوط الإنتاج في بعض الشركات على تحسين أدائها. كذلك ستتعاظم أرباح القطاع بعد تعافي شركة صافولا أحد كبار المنتجين التي تراجعت أرباحها عام 2010 بسبب خسائر استثمارية كبيرة غير متكررة، لكن من ناحية أخرى هناك العديد من شركات تصنيع الأغذية الكبيرة التي لديها عمليات تشغيلية في مصر والتي تأثرت على ما يبدو بالاضطرابات في ذلك البلد. بالإضافة إلى ذلك، ستظل الشركات التي تعتمد على الأنشطة الزراعية الصرفة تتأثر بسحب برنامج الدعم والإعانات. ونتوقع أن تنمو إيرادات السهم للقطاع ككل بنسبة 15 بالمائة هذا العام.

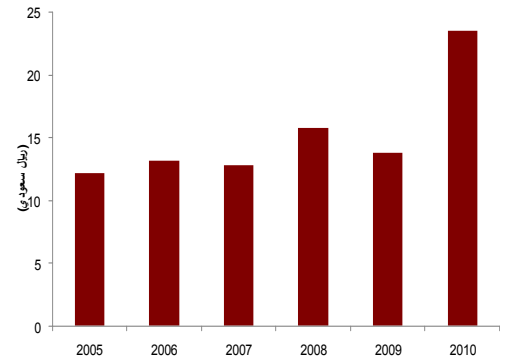
نتوقع نمواً معقولاً في أرباح قطاع التأمين رغم وجود تباينات واضحة في الأداء تعكس تطور العديد من الشركات الصغيرة في القطاع. وكانت نصف شركات التأمين التي أدرجت حديثاً في سوق الأسهم والبالغ عددها 30 شركة قد تكبدت خسائر العام الماضي، بينما سجل البعض الآخر أداءً جيداً بفضل الزيادة في الإقبال على التأمين الطبي وتأمين السيارات وتأمين المعدات الرأسمالية. ورغم أن المطالبات الناجمة عن الفيضانات الأخيرة في جدة قد تؤثر على الموارد المالية لجميع شركات التأمين، إلا أن هذه الشركات ليست منكشفة أمام التوترات التي تشهدها المنطقة. ونتوقع أن يستمر القطاع في تكبد الخسائر لكن بمعدل أقل من العام الماضي وهناك فرصة لتحقيق بعض الأرباح.

تظل المنافسة الحادة بين الشركات سواء من حيث السعر أو نوعية الخدمة هي السمة الأساسية لقطاع الاتصالات، لذا نتوقع ألا يتعدى نمو إيرادات السهم نسبة 10 بالمائة. موبايلى هي الوحيدة التي نمت أرباحها عام 2010، وفي ضوء اقتراب استخدام الهواتف النقالة في المملكة من درجة التشبع (بلغت نسبة الانتشار 186 بالمائة في نهاية العام الماضي) فلا نرى فرصة كبيرة لتسجيل نمو واضح في الأرباح. وسوف تحاول الشركات زيادة إيراداتها من خلال تقديم خدمات أفضل وتطبيقات أكثر تنوعاً وزيادة عدد المستفيدين من خدمة البرودباند (بلغت النسبة 42 بالمائة في نهاية عام 2010). إضافة إلى ذلك، تركز شركة الاتصالات السعودية على تعزيز عملياتها الخارجية.

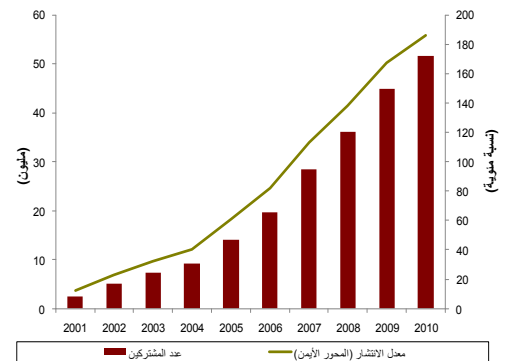
سيعتمد أداء شركات قطاع الاستثمار المتعدد على مدى انكشافها أمام الأسواق المضطربة في المنطقة. بصفة عامة تعتبر الملامح المستقبلية لهذا القطاع قوية بفضل ما يشهده الاقتصاد العالمي حالياً من انتعاش ملحوظ وكذلك المكاسب الجيدة التي ينتظر أن تحققها أسواق الأسهم العالمية. أما الأسواق الإقليمية فهي مثقلة بالقلقل السياسية وستتأثر بشدة الموارد المالية للشركات التي لديها استثمارات في الدول التي تعاني من الاضطرابات. وبما أن الكثير من استثمارات شركة المملكة القابضة، اللاعب الرئيسي في هذا القطاع، توجد خارج الدول المتأثرة فإننا نتوقع نمواً في إيرادات السهم يصل إلى 20 بالمائة.

يتوقع أن تنمو إيرادات السهم في قطاع الاستثمار الصناعي بنسبة 28 بالمائة نتيجة لانطلاق العمليات التجارية لأحد أكبر المشاريع في شركة "معادن" التي تمثل أكبر شركات القطاع، حيث من المقرر أن ينطلق الإنتاج من مشروع الفوسفات الضخم التابع لهذه الشركة في النصف الثاني من العام الجاري ما يؤدي إلى تحول رئيسي في أرباح الشركة التي هبطت بشدة عام 2010 جراء الارتفاع الكبير في نفقات ما قبل التشغيل.

إيرادات السهم في قطاع الزراعة



انتشار الهاتف النقالة

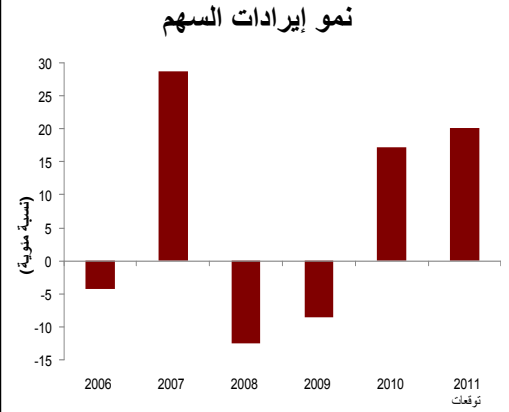




كذلك ينتظر أن تتعزز الأرباح نتيجة لارتفاع الأسعار العالمية للأسمدة. ويتعين على الشركات الأصغر في القطاع أن تستفيد من تحسن الأوضاع الاقتصادية وسهولة الحصول على القروض. علاوة على ذلك، ستستفيد الشركات التي تعمل في المجالات المرتبطة بتشييد المنازل من الزيادة المتوقعة في وتيرة هذا النشاط.

النمو المتوقع في أرباح السهم حسب القطاعات

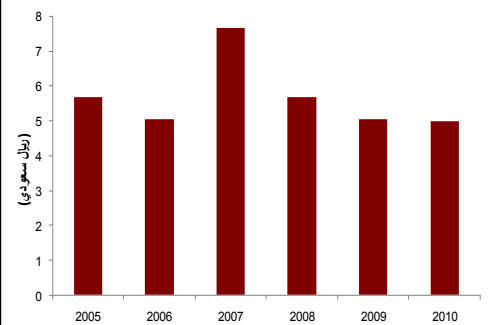
القطاع	(التغير كنسبة مئوية)
البنوك	25
البتروكيماويات	30
الاستثمار المتعدد	20
التشييد والبناء	30
الطاقة	40
الاستثمار الصناعي	28
الأسمت	10
التطوير العقاري	5
النقل	10
النشر والإعلام	5
الفنادق	8
التجزئة	12
الاتصالات	10
التأمين	-
الزراعة	15
تاسي	20



جاء أداء قطاع البناء والتشييد مخيباً للآمال خلال السنوات الأخيرة، حيث لم تحقق سوى ثلاث من شركات القطاع الـ 14 أرباحاً خلال العام الماضي (كانت اثنتين فقط عام 2009). وسيظل ارتفاع أسعار السلع والمنافسة من اللاعبين الجدد يؤثران على أداء هذا القطاع فضلاً عن انكماش الطلب من أسواق الخليج الأخرى. مع ذلك، وفي ضوء الزيادة الهائلة في نشاط التشييد في المملكة خاصة الزيادة المتوقعة في بناء المساكن فإننا نتوقع نمو إيرادات السهم في هذا القطاع بنسبة 30 بالمائة. وهناك عدد محدود من الشركات الكبيرة في هذا القطاع لديها شركات تابعة في مصر ربما تتأثر بالتباطؤ الاقتصادي هناك، لكن التحالفات الإستراتيجية الجديدة مع شركات عالمية إضافة إلى العمليات الجديدة في دول الخليج سريعة النمو سيدعم إيرادات بعض الشركات في القطاع.

ينصب تركيز الكثير من شركات قطاع التطوير العقاري المدرجة في سوق الأسهم على مشاريع معينة لا يزال أمامها وقت طويل لتكتمل، لذا نتوقع أن ترتفع إيرادات السهم لهذا القطاع بنسبة 5 بالمائة فقط رغباً عن نمو أعمال التشييد في مجال العقارات في المملكة. كذلك يمثل ارتفاع تكاليف المواد الخام عبئاً ثقيلاً على تلك الشركات التي هي الآن في مرحلة تطوير مشاريعها (كشركات إعمار المدينة الاقتصادية وجبل عمر ومدينة المعرفة الاقتصادية). وستؤدي الزيادة في توفر التمويل لبناء المساكن إلى الضغط على الأسعار وبالتالي هبوط أسعار العقارات السكنية، في حين تعني الزيادة في العرض تراجع الارتفاع في أسعار العقارات التجارية.

إيرادات السهم في قطاع التطوير العقاري



تسيطر على قطاع النقل الشركة السعودية الوطنية للنقل البحري التي ينتظر أن تحقق نتائج معتدلة عام 2011 بسبب زيادة حجم البضائع المنقولة وارتفاع أجور الشحن، حيث يؤدي تحسن النمو الاقتصادي إلى زيادة حركة الصادر والوارد، وينعكس هذا التأثير على الشركة الوطنية للنقل البحري بصفة خاصة نتيجة لانطلاق عمليات التشغيل في شركة جديدة تابعة لها تركز على نقل الحبوب السائبة بالإضافة لإنضمام ناقلتي بتروكيماويات جديدتين إلى أسطول الشركة خلال النصف الأول من هذا العام بالتزامن مع الزيادة في الإنتاج المحلي رغم وجود بعض القضايا مع المقاول الكوري أدت إلى إلغاء طلبات لشراء ناقلات أخرى. ورغم أن الشركة معرضة للمخاطر في حالة تعطل الملاحة في قناة السويس إلا أننا لا نتوقع حدوث شيء من هذا القبيل. ويتعين أن تشهد شركات النقل الأخرى المدرجة في السوق زيادة في حجم العمل بفضل انتعاش النمو الاقتصادي، لكن ربما تتضرر شركة سابكو في حالة حدوث تراجع كبير في حركة الحجاج. نتوقع أن يحقق قطاع النقل نمواً في أرباح السهم تبلغ 10 بالمائة.



تراجعت أرباح قطاع الإعلام والنشر العام الماضي للعام الثالث على التوالي، حيث لا تزال عمليات إعادة الهيكلة وخفض التكاليف وإدخال خطوط نشاط جديدة غير كافية لتعويض الانخفاض في إيرادات الإعلانات. وتعمل شركات الإعلام حالياً على تكييف أوضاعها مع تراجع الإيرادات من الإعلانات من خلال إقامة تحالفات مع مشغلي الاتصالات والدخول في مجال تقنية المعلومات وتبني طرق أخرى لتسويق الإعلانات. علاوة على ذلك، ربما تؤدي الاضطرابات في المنطقة إلى زيادة مبيعات الإعلام المقروء، لذا نتوقع نمو إيرادات السهم في القطاع لهذا العام بنسبة 5 بالمائة.

من المرجح أن يعاني قطاع الفنادق الذي يعتبر من القطاعات الأصغر في حال أدت الاضطرابات الإقليمية إلى تراجع أعداد المسافرين حيث تمثل مصر أكبر مصدر للحجاج والمعتمرين في المنطقة كما أن بعض رجال الأعمال ربما يؤجلون رحلاتهم خوفاً من المخاطر التي تعم المنطقة في الوقت الحالي. هذا عدا أن وقف العمل بنظام التأشيرات السياحية قد أثر لحد ما في معدلات إشغال الفنادق. لكن هناك تحسن واضح في الموارد المالية للشركة المهمة على القطاع التي كلفت مؤخراً شركة عالمية رائدة في مجال الفنادق بإدارة فندقين جديدين تابعين لها، لذا نتوقع أن تحافظ على مكاسبها فضلاً عن تحقيق نمو في إيرادات السهم يصل إلى 8 بالمائة تقريباً.

الملامح المستقبلية

بناءً على توقعاتنا حول أرباح قطاعات السوق المختلفة نقدر أن تأتي القيمة العادلة لمؤشر تاسي بنهاية عام 2011 عند مستوى 7,400 نقطة. وبما أن المستثمرين الأفراد يسيطرون على سوق الأسهم السعودي فإن درجة الثقة لديهم تلعب دوراً كبيراً في تحديد مستويات أسعار الأسهم وبالتالي قد يرتفع المؤشر أو ينخفض قليلاً عن هذه القيمة. وفي ضوء احتمال استمرار الاضطرابات السياسية لبعض الوقت، فإننا نتوقع أن ينهي تاسي العام الجاري في نطاق يتراوح بين 6,600 و7,000 نقطة وهو مستوى يقل عن القيمة العادلة لمجمل السوق لكنه يفوق قيمته الحالية. معظم المخاطر التي قد تؤثر على تقديرنا ترجح كفة تراجع تاسي عن القيمة العادلة، لكن إذا استمرت صناديق التقاعد التي تديرها الدولة في انتهاج سياستها الأخيرة المتمثلة في الشراء عند هبوط السوق إلى مستويات مغرية للمستثمرين الذين يزعجون إلى الاستثمار على المدى الطويل فإن مخاطر الانخفاض ستراجع بدرجة كبيرة.

أيضاً من شأن التحركات في الأسواق العالمية أن تدفع بمؤشر تاسي بعيداً عن تقديرنا، غير أننا لا نتوقع أن تمارس هذه الأسواق ضغطاً كبيراً على تاسي خلال هذا العام. وفي الحقيقة نتوقع مكاسب معتدلة لأسواق الأسهم العالمية خلال الفترة المتبقية من العام لأن ملامح الاقتصاد العالمي تعتبر بصفة عامة مشجعة. ظل أداء تاسي دون مستوى الانتعاش الذي حققته أسواق الأسهم في الاقتصادات الكبيرة والناشئة خلال العامين الماضيين وترجع الأوضاع السياسية القائمة حالياً في المنطقة أن يتكرر الوضع مرة أخرى هذا العام، مع بقاء احتمال أن يلحق تاسي ببقية المؤشرات قائماً. هناك مخاطر ربما تؤثر على الملامح المستقبلية للأسواق العالمية تتمثل في مشاكل الديون السيادية في منطقة اليورو أو زيادة تشديد السياسات الاقتصادية في الصين وقد يؤدي تقاوم أي منها إلى تراجع قيمة تاسي. من ناحية أخرى، قد يؤدي فتح الباب أمام المزيد من المستثمرين الأجانب لدخول السوق إلى رفع قيمة وأحجام التداول وإن كنا لا نرجح حدوث ذلك هذا العام.



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 إكتمال 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.