



توقع ارتفاع تاسي 25 بالمائة هذا العام

ملخص

استهل السوق هذا العام بانطلاقة قوية مسجلاً أعلى مستوى له منذ ثلاث سنوات ونصف بينما شهدت أحجام التداول طفرة كبيرة. وتعكس هذه الانطلاقة التحول الواضح والمفاجئ في ثقة المستثمر الذي تدفعه مجموعة من العوامل المحلية والإقليمية والدولية. ونتوقع أن يحقق السوق المزيد من المكاسب خلال العام لكن نستبعد استمرار معدل الأداء على نفس المنوال، ونقدر أن ينهي تاسي هذا العام عند مستوى 8,050 نقطة.

توحي حالة التفاؤل السائدة بأن سوق الأسهم السعودي سينيهي العام عند مستوى يفوق كثيراً مستوى توقعاتنا، إلا أننا نتوخى الحذر فيما يتعلق بالتطورات للفترة المتبقية من العام. ولا تزال السوق تبدو معقولة فيما يتعلق بقيمة أسهمها، ولا يزال تاسي دون مستوى إغلاقه في اليوم الذي سبق انهيار بنك ليمان برازارز خلافاً للكثير من الأسواق رغم قوة الأداء الاقتصادي للمملكة خلال الفترة التي أعقبت الانهيار. لكننا ندعو للتريث في ضوء وتيرة المكاسب التي تحققت حتى الآن هذا العام، خاصة بالنظر إلى الارتفاع الحاد في أحجام التداول وتركيزه على القطاعات الصغيرة وعلى أسهم شركات معينة. ومن شأن تدفق الاستثمارات إلى عدد أكبر من الأسهم وتوزيعها بصورة أكثر اعتدالاً أن يضمن المزيد من الثقة في استمرارية انتعاش السوق.

نتوقع أن تنمو أرباح الشركات المدرجة في السوق بنحو 14 بالمائة خلال عام 2012، ونتوقع أن يسجل قطاع الاستثمار الصناعي أعلى معدلات النمو في الأرباح نتيجة لتشغيل مجمع الفوسفات التابع لشركة معادن للمرة الأولى لفترة عام كامل. كذلك نتوقع أن يؤدي انتعاش أسواق الأسهم وقوة الاقتصاد المحلي إلى ارتفاع أرباح شركات قطاع الاستثمار المتعدد، رغم احتمال انعكاس ذلك سلفاً على الأسعار.

و نعتقد أن قطاعي البتروكيماويات والبنوك يوفران أفضل الفرص، على الرغم من أن معظم المكاسب حتى الآن جاءت من القطاعات الأصغر حيث أدت المضاربة إلى رفع قيمها إلى مستويات لا تبررها المعطيات الأساسية، بينما جاءت الارتفاعات في قطاعي البنوك والبتروكيماويات محدودة لذا لا تزال قيمة أسهمها جيدة ومغرية. وتوفر البنوك أفضل فرصة للاستفادة من إمكانيات الاقتصاد السعودي بينما تعتبر شركات البتروكيماويات من بين الأقوى في العالم. إضافة لذلك، فإن هذين القطاعين مرشحان للاستفادة من انتقال دورة التدفقات الاستثمارية نحو الشركات الأكبر ولإستهدافهما من قبل المستثمرين الأجانب في حال فتح السوق.

وفي ظل غياب العقبات أمام الاقتصاد المحلي القوي فإن المخاطر المحتملة على تقديراتنا بشأن أداء السوق تأتي معظمها من مصادر خارجية. وأكبر مصدر للقلق هو التوترات مع إيران، حيث يهدد ارتفاع أسعار النفط الاقتصاد العالمي الذي لم يتعافى بعد. وهناك مخاطر أخرى تتهدد الاقتصاد العالمي أهمها المشاكل في منطقة اليورو وتراجع الدعم السياسي لسياسات النقشف الجارية في دول الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة. كذلك ربما يتلاشى الزخم الذي اكتسبته أسواق الأسهم العالمية خلال الأشهر الست الماضية بسبب تدهور البيانات الاقتصادية وعدم وجود خطط لضخ سيولة جديدة من قبل البنوك المركزية. أما أنشطة المضاربة الضخمة في السوق المحلي فمن شأنها أن ترفع مستوى التذبذب في السوق وأن تفاقم الصدمات الخارجية إن طرأت.

مؤشر تاسي



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:
بول غامبل
رئيس الدراسات والأبحاث
pgamble@jadwa.com

و:

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 في الآونة الأخيرة

استهل سوق الأسهم هذا العام بانطلاقة قوية حيث ارتفعت قيمته بنهاية جلسة يوم 21 مارس بنحو 17,5 بالمائة وتمكن من تخطي مستوى 7,000 نقطة لأول مرة منذ سبتمبر 2008 وظل يسجل ارتفاعات متتالية على مدى أربع عشرة جلسة لأول مرة منذ عام 1998 على الأقل (وهي أطول فترة زمنية تتوفر عنها بيانات عن السوق لدينا). ورغم أن الأعوام القليلة الماضية شهدت مكاسب مماثلة لكنها لم تدم طويلاً، فعلى سبيل المثال ارتفع تاسي خلال الثلاثة أشهر الأولى من عام 2010 بأكثر من 11 بالمائة غير أنه أنهى العام منخفضاً بواقع 2,7 بالمائة عن مستواه في نهاية مارس.

وقد جاء هذا الارتفاع لسبب بسيط هو عودة الثقة للمستثمرين. وكان انهيار عام 2006 الذي أدى إلى هبوط تاسي من مستوى 21,000 إلى أقل من 8,000 نقطة، ثم الأزمة المالية العالمية التي هبطت بتاسي إلى مستوى 4,000 نقطة قد أدت إلى زعزعة ثقة المستثمرين بصورة كبيرة. ورغم أن تاسي قد سجل بعض الارتفاع خلال السنوات الأخيرة إلا أن حماس المستثمرين كان متدنياً؛ مما أدى لتراجع أحجام التداول اليومية إلى نحو العشر مقارنة بأعلى مستوياتها.

بالمقابل، جاء الارتفاع الحالي وسط أحجام تداولات ضخمة في إشارة صريحة إلى عودة المستثمرين إلى السوق بصورة جادة. وقد بلغت قيمة التداول ذروتها عند مستوى 21,6 مليار ريال في 19 مارس، مسجلة أعلى مستوى لها منذ مارس 2007، وظلت فوق مستوى 10 مليار ريال في كافة أيام التداول منذ 19 فبراير، في حين لم يتجاوز المتوسط اليومي لقيمة التداول عام 2011 مستوى 4,4 مليار ريال بل ولم يتعدى 3 مليار ريال عام 2010. علاوة على ذلك، فقد عاد عدد كبير من حسابات الوساطة الخاملة إلى النشاط.

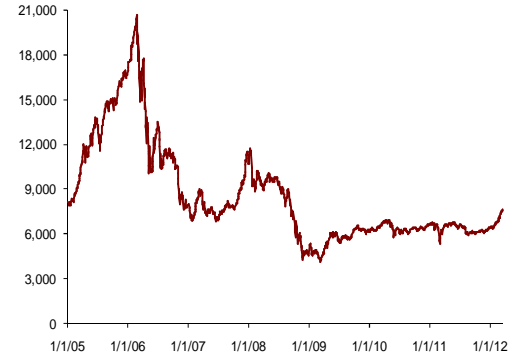
المؤشر الآخر على التحول في ثقة المستثمر تمثل في قفزة الأسعار في أول يوم لتداول شركتين تم إدراجهما خلال فبراير، حيث ارتفع سعر سهم شركة تكوين المتطورة للصناعات "تكوين" بنسبة 125 بالمائة بينما قفز سهم شركة عناية السعودية للتأمين "عناية" بنسبة 267 بالمائة. وقد كان مألوفاً أن تحقق الأسهم مكاسب استثنائية في اليوم الأول لتداولها خلال سنوات الطفرة. ورغم أن هذا الأمر قد تكرر في فترات لاحقة مع بعض شركات التأمين عند إدراجها لأول مرة، إلا أن تلك الشركات كانت صغيرة جداً. وتعتبر "تكوين" أول شركة تحقق حصيلة اكتتاب تفوق 100 مليون ريال ويسجل سهمها في أول يوم تداول ارتفاعاً من ثلاث خانات منذ إدراج شركة الصناعات الكيماوية الأساسية في النصف الأول من عام 2008؛ كذلك تجاوزت حصيلة اكتتاب شركة عناية مبلغ 100 مليون ريال.

ونعتقد أن عودة الثقة التي أدت إلى ارتفاع "تاسي" حتى الآن جاءت نتيجة لتضافر العوامل المحلية والإقليمية والعالمية التالية:

قيمة الأسهم: كانت العلاقة بين أرباح الشركات وأسعار أسهمها قد انفرطت خلال العامين الماضيين، فرغم تسجيل الشركات نمواً قوياً في أرباحها بلغ 36 بالمائة عام 2010 و 21 بالمائة عام 2011، لم يرتفع تاسي إلا بواقع 8 بالمائة فقط عام 2010 بل وتراجع بنسبة 3 بالمائة عام 2011. نتيجة لذلك جاء مكرر ربحية السوق دون مستوى 12 مرة معظم الربع الأخير من العام الماضي وهو مستوى لم نشهده في السابق إلا في أسوأ فترات الأزمة المالية العالمية أواخر عام 2008 وأوائل عام 2009.

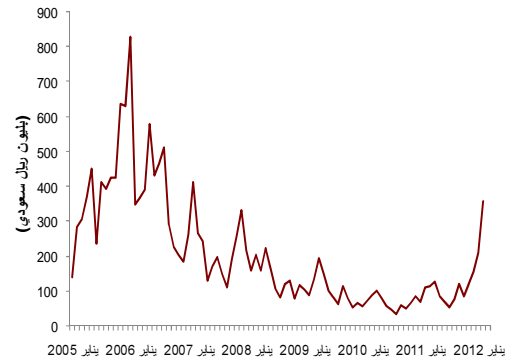
الارتفاع المفرط في أسعار الأراضي: نتيجة لتدني أسعار الفائدة لدى البنوك انحصرت الفرص المتاحة للمستثمرين المحليين في أسواق الأسهم والعقار والأراضي. وقد حظي قطاع الأراضي بمعظم الاستثمارات خلال السنوات الأخيرة في ظل الإحباط من أداء سوق الأسهم والنقص الكبير في قطاع المساكن. وقد أدى إحساس المستثمرين حوالي نهاية العام بأن أسعار الأراضي قد ارتفعت أكثر مما ينبغي وأنها ربما تشرع في الانخفاض إلى انتقال جزء من السيولة من الأراضي إلى سوق الأسهم. وفاقم القلق حيال انخفاض أسعار الأراضي من ناحية وارتفاع تاسي من ناحية أخرى من زخم تعديل المستثمرين لمراكزهم الاستثمارية.

مؤشر تاسي

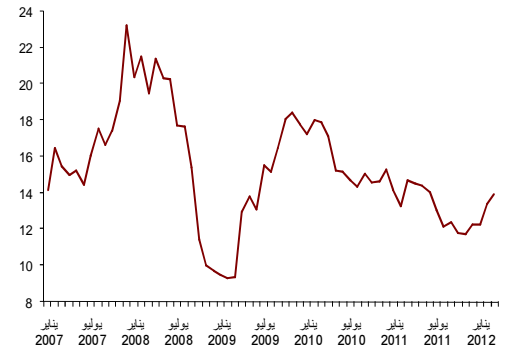


قيمة الأسهم المتداولة

(تقديرات مارس 2012 مبنية على افتراض ثبات المتوسط اليومي)



مكرر الربحية لمؤشر تاسي





الإقراض على الهامش: عادت البنوك إلى نظام الإقراض على الهامش الذي يتيح للمستثمرين الإقراض بافترض ارتفاع الأسعار مستقبلاً والذي كان أحد العوامل التي أججت السوق عامي 2004 و2005. وتطالب البنوك حالياً بضمانات أكثر (تفوق كثيراً المتطلبات النظامية). وتعكس الزيادة في الإقراض على الهامش تزايد ثقة البنوك في سوق الأسهم وتلقي الضوء على حاجتها إلى توظيف الفوائض الضخمة في ميزانياتها.

توقع السماح بفتح السوق مباشرة للمستثمرين الأجانب: أشارت الهيئة المشرفة على السوق إلى احتمال فتحه أمام المستثمرين الأجانب مباشرة خلال هذا العام، وقد جرى اتخاذ العديد من الخطوات التنظيمية التي تدعم هذا التوجه. وتعتبر المملكة سوقاً هامة تحوي أسهماً يسعى كثير من المستثمرين الأجانب لامتلاكها، والذين يبدو أنهم قد استبقوا القرار كما تشير مشترياتهم خلال فبراير التي بلغت 2,6 مليار ريال مقابل متوسط بلغ 1,1 مليار ريال عام 2011. وهناك من المستثمرين من يتوقع تدفقاً فورياً للاستثمارات الأجنبية بمجرد فتح السوق، إلا أن ذلك ربما يخالف الواقع (أنظر النص المظلل).

التوقعات بأداء قوي للاقتصاد: البيانات الأخيرة تشير إلى قوة الاقتصاد غير النفطي الذي سجل خلال عام 2011 أعلى معدل نمو له على مدى 30 عاماً، وتشير بيانات يناير وفبراير إلى المحافظة على نفس الزخم هذا العام. أيضاً، يدل الإعلان عن إنشاء مشاريع جديدة على تزايد الإنفاق الحكومي مستفيداً من تعاضد الإيرادات بفضل ارتفاع أسعار النفط وزيادة حجم إنتاجه.

ترجع حدة الاضطرابات السياسية في المنطقة: لا تزال الأوضاع في المنطقة غير مستقرة تماماً، لكن يبدو أن النزاعات في بعض الدول قد انحصرت ضمن حدودها، هذا عدا أن التحول السياسي يمضي بطريقة سلسة إلى حد كبير في مصر وتم انتخاب رئيس جديد في اليمن. أما التوترات مع إيران فلم تؤثر على السوق رغم زيادة حدتها.

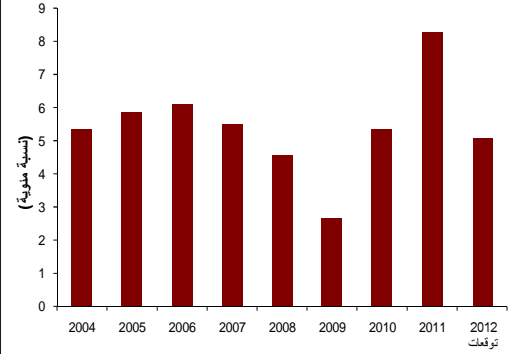
ارتفاع أسعار النفط: سجل خام برنت في مارس أعلى سعر له منذ يوليو 2008. ورغم عدم وجود علاقة مباشرة بين أي من الشركات المدرجة في السوق السعودي وقطاع النفط، إلا أن هناك ارتباط قوي واضح بين أسعار النفط وأسعار أسهم شركات البتروكيماويات أكبر مكوّن في تاسي، علاوة على أن ارتفاع أسعار النفط يدعم الإنفاق الحكومي ويعزز أداء الشركات المحلية وثقة المستثمرين.

تحسن أداء أسواق الأسهم العالمية: تشهد العديد من البورصات حول العالم وفي المنطقة ارتفاعات حتى الآن، فبنهاية يوم 23 مارس جاء مؤشر إس أند بي 500 الأمريكي مرتفعاً بواقع 11,1 بالمائة ومؤشر نيكاي الياباني مرتفعاً بواقع 18,4 بالمائة كما قفزت بورصة دبي بنسبة 22,7 بالمائة مقارنة بمستوياتها في مطلع العام. ويعود الارتفاع إلى البيانات الاقتصادية القوية بالنسبة للاقتصاد الأمريكي والتي تعافت بصورة مفاجئة بالنسبة للاقتصاد الياباني. بالإضافة إلى ذلك، تراجعت المخاطر في منطقة اليورو بفضل ضخ البنك المركزي الأوروبي سيولة كبيرة في البنوك الأوروبية بأسعار فائدة متدنية. وكانت معظم السيولة التي ضخها الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في البنوك في وقت سابق قد ذهبت إلى أسواق الأسهم والسلع؛ ونعتقد أن الشيء نفسه سيتكرر مع الأموال الجديدة من البنك المركزي الأوروبي.

أدى ارتفاع تاسي إلى رفع مكرر ربحية السوق إلى 13,9 مرة، لكن لا يشير ذلك بالضرورة إلى أن السوق السعودي أصبح أعلى كلفة، فبالمقارنة مع الفترات السابقة نجد أن المكرر عند هذا المستوى يقل بدرجة كبيرة عن متوسطه خلال السنوات الخمس الماضية الذي بلغ 15,3 مرة. أما على المستوى الإقليمي، فإن تخطي المكرر الحالي لتاسي كافة المؤشرات يعتبر أمراً طبيعياً لأن تاسي يميل للتداول عند مكورات أعلى من معظم أسواق المنطقة بسبب نزعة القاعدة العريضة من السعوديين للاستثمار محلياً.

لكن تعتبر الأسعار أقل جاذبية مقارنة بالأسواق العالمية، فمن المعتاد أن يتم تداول الأسهم في الأسواق الآسيوية سريعة النمو بمكورات ربحية أعلى بكثير من السوق السعودي إلا أن هذا الفارق أخذ في التقلص. والآن يفوق مكرر ربحية السوق السعودي معظم الأسواق الناشئة الأخرى ويبدو أن تاسي قد أصبح أعلى تكلفة من الأسواق العالمية الكبيرة. ونسبة لمحدودية أثر المستثمرين الأجانب في السوق السعودي فلا تشكل المقارنة مع الأسواق العالمية قلقاً في الوقت الحالي رغم أنها قد تحد من قابليته للارتفاع.

نمو القطاع غير النفطي

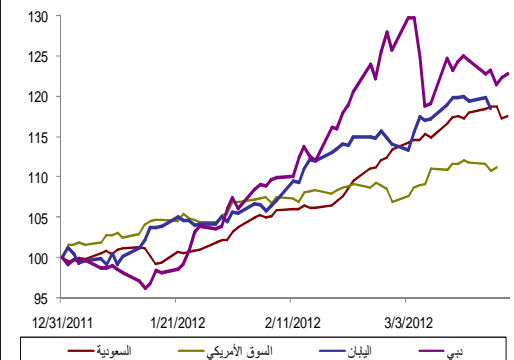


سعر النفط (خام برنت)



أداء أسواق الأسهم العالمية

(المؤشر معدل بحيث يساوي 100 نقطة في 31 ديسمبر 2011)





مقارنة مكرر ربحية تاسي بالأسواق الأخرى

السوق	مكرر الربحية	السوق	مكرر الربحية
أبو ظبي	9,9	عمان	11,6
البحرين	12,8	قطر	10,7
البرازيل	12,9	روسيا	10,0
الصين	13,4	السعودية	13,9
دبي	9,7	جنوب أفريقيا	17,8
الكويت	14,2	كوريا الجنوبية	15,0
الهند	20,2	تركيا	11,9
أندونيسيا	19,0	المملكة المتحدة	15,0
ماليزيا	15,8	الولايات المتحدة (إس أند بي 500)	16,6

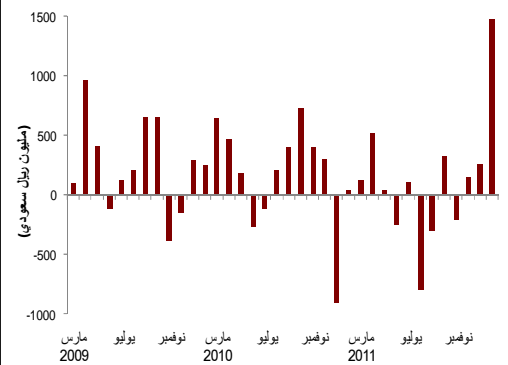
فتح السوق أمام المستثمرين الأجانب

تدرس الجهات المشرفة على سوق الأسهم إمكانية توسيع الفرص أمام المستثمرين الأجانب للدخول إلى السوق، ويبدو أن الأمر سيتم من خلال تبني نظام المؤسسات المالية المؤهلة (QFII) الشبيه بالأسلوب المتبع في الصين. بموجب هذا النظام، يحق للمؤسسات الأجنبية التي تستوفي شروط معينة (تتعلق بالوضع المالي والهياكل والأنظمة الداخلية) الاستثمار المباشر في سوق الأسهم بمبالغ محددة سلفاً. وقد تم إجراء اختبار لعمليات التداول حسب النظام الجديد كما أجريت إصلاحات إدارية عديدة لدعم عمل هذا النظام. ورغم عدم الإعلان رسمياً عن تاريخ معين لفتح السوق هناك توقعات تشير إلى أنه سيبدأ خلال هذا العام.

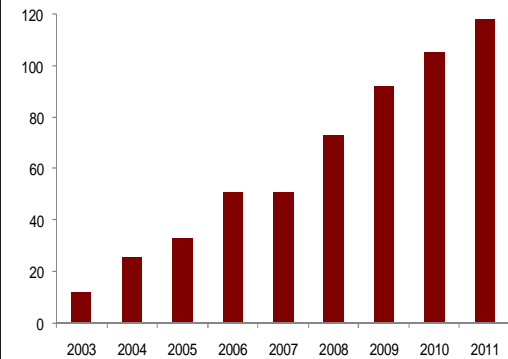
نعتقد أن التوقعات بشأن التدفقات الأجنبية المرتقبة شكلت أحد العوامل التي حركت السوق، لكن يرجح أن تأتي تلك التدفقات منخفضة في البداية كما هو الحال في تجربة الصين. وكان البرنامج الصيني للمؤسسات المالية المؤهلة (QFII) قد انطلق في ديسمبر من عام 2002، لكن لم تصدر أية تراخيص فعلاً حتى مايو من عام 2003 ولم تتخطى التراخيص الصادرة 12 رخصة حتى نهاية 2003. حالياً، يبلغ عدد المستثمرين الأجانب المرخصين في الصين نحو 135 مستثمراً يملكون أقل من 2 بالمائة من إجمالي القيمة السوقية لرأس المال. ولم تكن لعملية التحرير تلك سوى أثر ضعيف على أسعار الأسهم المحلية فيما يبدو رغم أن بعض العوامل الأخرى ربما تكون قد ساهمت في ذلك. وقد سجل مؤشر شنغهاي انخفاضاً في الشهر الذي تم فيه الإعلان عن فتح باب الاستثمار المباشر للمؤسسات الأجنبية، ثم قفز لدى إصدار الدفعة الأولى من الرخص لكنه عاد وتراجع مرة أخرى طيلة الأشهر الخمس التالية مسجلاً خسائر فاقت المكاسب التي حققها سابقاً.

تم تصميم النموذج الصيني بحيث يتيح للجهة التنظيمية قدر من التحكم في التدفقات الاستثمارية. وفي ضوء القلق بشأن "الأموال الساخنة" فمن المرجح ألا تصدر تراخيص لأي مؤسسة أجنبية إلا بعد تمحيص دقيق. ومن المرجح أن تذهب التدفقات الاستثمارية الأولى باتجاه الشركات الكبيرة في قطاعات يعرفها ويفهمها المستثمرون الأجانب، خاصة قطاعي البتروكيماويات والبنوك. ويحتمل أن يؤدي فتح السوق إلى دخول المملكة ضمن بعض المؤشرات العالمية (مثل مؤشرات مورجان استانلي وراسيل واستاندارد أند بورز) التي يستخدمها معظم مدراء الصناديق الكبيرة في العالم كمؤشرات مرجعية على أداء الأسواق الناشئة، بل أن بعضهم يستخدمها في تخصيص أوزان لمحفظةهم. إلا أن عملية مصادقة الجهات القائمة على تلك المؤشرات تستغرق بعض الوقت من أجل تقييم الإجراءات والقواعد الجديدة ومعرفة كيف يعمل السوق.

صافي التدفقات الأجنبية من خلال اتفاقيات مبادلة



عدد المؤسسات المالية المؤهلة في السوق الصينية





الأداء المتوقع للقطاعات

البنوك: هناك مجال أمام البنوك لزيادة أرباحها عام 2012، إلا أن أسعار الفائدة المتدنية ستقلص من حيز الأرباح. وتوقع أن يشهد الطلب على الإقراض ارتفاعاً بفضل قوة الاقتصاد من ناحية وأن ينتعش النمو في الإقراض نتيجة السيولة الضخمة لدى البنوك (بلغ فائض ودائع البنوك لدى ساما في نهاية يناير 95 مليار ريال) من ناحية أخرى. ونرجح أن تستهدف البنوك من العملاء ممن تستطيع مقاضاتهم فوائد أعلى، خاصة الشركات الصغيرة والمتوسطة إضافة إلى تمويل السيارات. ومن المحتمل أن يلجأ البعض إلى تعزيز نشاطه في مجال التمويل العقاري بصرف النظر عن إجازة قانون الرهن العقاري؛ وقعت ثلاث من البنوك في هذا الصدد شراكة مع صندوق التنمية العقاري لإطلاق برامج تمويل عقاري مدعومة بنظام "ضامن" الذي تم تشييطه مؤخراً.

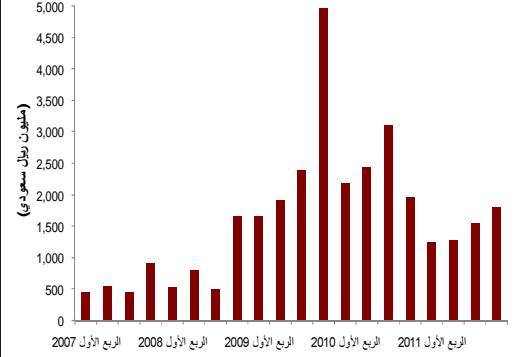
من شأن المنافسة الحادة أن تقلص فرص رفع رسوم وعمولات الخدمات المصرفية، لكن نرجح في المقابل أن تؤدي الزيادة في أحجام التداول في سوق الأسهم لدعم الإيرادات من خدمات الوساطة ومن عمليات الإقراض على الهامش. وقد شكل التراجع في مخصصات خسائر الائتمان عاملاً هاماً في دعم نمو الأرباح عام 2011 (تراجعت مخصصات خسائر الائتمان بواقع 39 بالمائة مقارنة بعام 2010)، لذا نعتقد أن البنوك في وضع مريح حالياً فيما يتعلق بمستوى مخصصات الديون، كما نستبعد ارتفاع حالات التعثر في ظل قوة الوضع الاقتصادي ما يعني أن المخصصات لن تأتي بالحجم الذي قد يؤثر في الربحية هذا العام.

البتروكيماويات: نتوقع أن ترتفع أرباح قطاع البتروكيماويات لكن بمعدلات نمو منخفضة بعض الشيء، حيث نرجح انخفاض متوسط أسعار المنتجات بدرجة طفيفة مقارنة بأسعارها العام الماضي فضلاً عن تأثر حجم الطلب بضعف الاقتصاد العالمي. من ناحية ثانية، لا نتوقع إجراء تعديل على الأسعار الثابتة المنخفضة للمادة الخام اللقيم والتي تعتبر مهمة لمقدرة الصناعة على المنافسة عالمياً. وسوف تقتصر الزيادة في حجم الطاقة الإنتاجية هذا العام على تواصل رفع وتيرة الإنتاج في كيان وفي صحارى للبتروكيماويات، مع زيادة إضافية من شركتي المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي وكيمانول. أيضاً، نتوقع أن يرتفع الإنتاج لدى بترورابغ التي تأثر إنتاجها بعمليات الصيانة خلال الربعين الثاني والثالث من عام 2011.

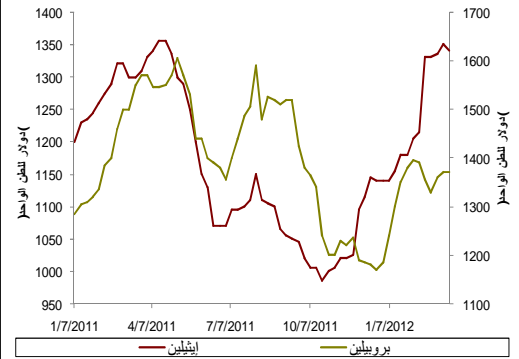
وسوف تتعكس عمليات التوسعة في بعض الشركات التابعة لسابك إيجاباً على حجم إيراداتها رغم عدم دخول أي منشآت كبيرة تابعة مرحلة الإنتاج العام الحالي، فعلى سبيل المثال سيبدأ التشغيل التجاري في المرحلة الثانية من توسعة الشركة الوطنية للغازات الصناعية في النصف الأول من العام، وستفتتح شركة حديد خط جديد لإنتاج الصلب في النصف الثاني من العام، بينما تعكف معادن للفوسفات على رفع معدلات الإنتاج التجاري. وباعتبار الأداء القوي لسابك في الربعين الأول والثاني من العام الماضي، فمن المرجح أن يأتي معدل النمو السنوي للربعين المقبلين من العام الحالي أضعف نسبياً، بينما يشهد النصف الثاني انتعاشاً كبيراً.

الاتصالات: اقتربت معدلات انتشار الهاتف النقال من نقطة التشبع التي بلغت 188 بالمائة بنهاية 2011، لذا نتوقع أن يتحول النمو في هذا القطاع إلى خدمة البيانات وتطبيقات البرودباند الأمر الذي يتطلب نفقات ضخمة في بيئة تنافس حادة المنافسة. وسوف تركز الاتصالات السعودية على العمليات الخارجية لتعزيز الإيرادات والالتفاف حول المنافسة (شكلت عملياتها الخارجية حوالي ثلث إيراداتها عام 2011)، رغم أن ذلك يعرضها لتذبذب أسعار الصرف التي أثرت على أرباحها خلال السنوات الأخيرة. أما موبايلي فإن موافقة داننيها على إعادة هيكلة قرض كبير طويل الأجل ستؤدي إلى خفض فوائد الدين عليها مما قد ينعكس إيجاباً على ربحيتها. وتوقع أن تتأثر أرباح قطاع الاتصالات بصورة عامة بدخول "المتكاملة" التي أدرجت مؤخراً والتي ربما تتأثر عملياتها بتكاليف تشغيل مرتفعة خلال العام، أما زين وعذيب فتتوقع تواصل الإيرادات السالبة من عملياتها رغم تواصل انخفاضها.

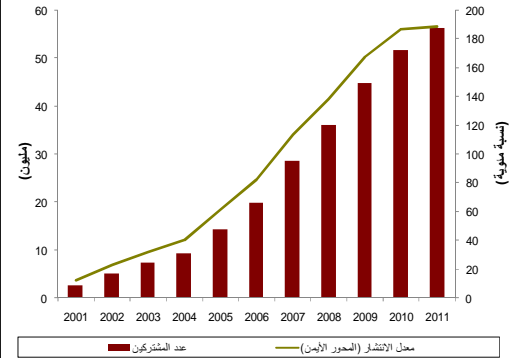
مخصصات البنوك لخسائر الائتمان



أسعار البتروكيماويات



انتشار الهاتف الجوال



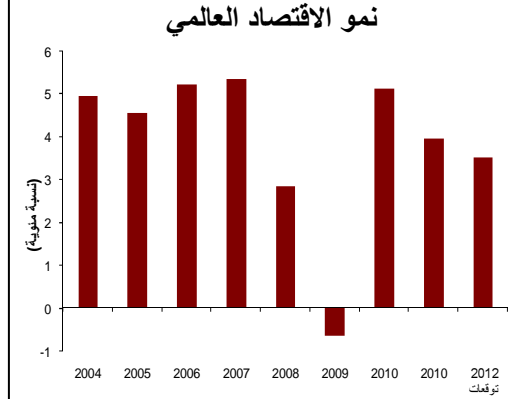


افتراضات أساسية لعام 2012

الاقتصاد العالمي: يواجه الاقتصاد العالمي عاماً صعباً، تتركز المشاكل فيه في منطقة اليورو التي ستعاني من الركود معظم العام رغم أنها تمكنت من احتواء الأسوأ المتمثل في مشكلة الديون وتفادت حدوث أزمة بنكية على الأقل في عام 2012. ونوقح أن يسجل الاقتصاد الأمريكي أداءً أفضل لكنه لا يزال يواجه قضايا هيكلية إضافة إلى احتمال تشديد القيود على الإنفاق، وتظل الأسواق الناشئة هي المصدر الرئيسي للنمو في الاقتصاد العالمي.

أسعار النفط: يظل النمو في الطلب على النفط ضعيفاً في ظل ضعف الملامح المستقبلية للاقتصاد العالمي، رغم العودة السريعة للنفط الليبي إلى السوق لكن يظل السوق عرضة لخطر توقف الإمدادات من أماكن أخرى في ضوء قلة الطاقة الإنتاجية الاحتياطية العالمية. علاوة على ذلك، تضيف حالة عدم اليقين بشأن التوترات مع إيران علاوة مخاطر إلى أسعار النفط. ويشير الضعف في المعطيات الأساسية إلى احتمال انخفاض أسعار النفط لكن بدرجة طفيفة، ونتوقع أن يبلغ سعر خام برنت لهذا العام نحو 106 دولار للبرميل في المتوسط.

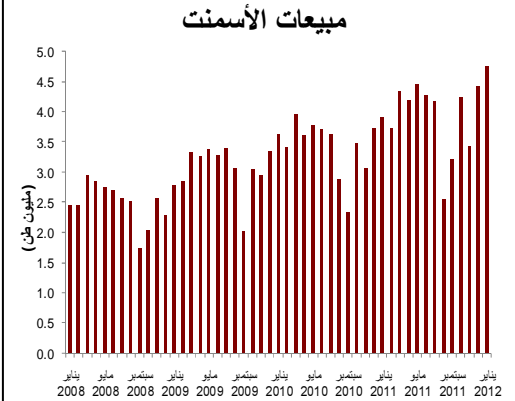
الاقتصاد السعودي: التوقعات المستقبلية بشأن الاقتصاد السعودي قوية جداً، فمن المؤكد أن الإنفاق الحكومي الضخم سيتواصل بحيث يضمن، مقروناً بزيادة الإقراض المصرفي وارتفاع الإنفاق الاستهلاكي، تحقيق نموي قوي في القطاع غير النفطي. لكن نتوقع أن يأتي النمو الاقتصادي الكلي أبطأ من عام 2011 نتيجة لاستبعاد الزيادة في إنتاج النفط بنفس وتيرة العام الماضي رغم أنه سيظل قوياً من حيث متوسط الإنتاج اليومي وستظل الأسعار مرتفعة، ما يجعلنا نتوقع تحقيق فائض ضخم آخر في الميزانية.



الطاقة: تهيمن على هذا القطاع شركة الكهرباء التي توفر خدماتها بأسعار محددة وتؤمن مدخلات الإنتاج من خلال عقود طويلة بتكاليف مستقرة، ونستبعد أن يشهد هذا العام تغير الأسعار أو ارتفاع التكاليف، لكن نتوقع ارتفاع حجم المبيعات حيث تدخل الخدمة طاقة جديدة تبلغ 4,212 ميغاوات تساهم شركة الكهرباء بنحو 2,995 ميغاوات منها. وسيتم إحلال بعض المنشآت القديمة التي تراجع أداؤها بجزء من الطاقة الجديدة مما ينعكس على الربحية، لكن سيأتي النمو في صافي الدخل محدوداً في ظل استمرار تكاليف مدخلات الإنتاج وتعرفة البيع دون تغيير.

الأسمنت: لا نتوقع أن تنعكس الزيادة في الطلب من الحراك الضخم في عمليات البناء على قطاع الأسمنت بصورة ملموسة، إذ لا نتوقع أن تشهد أسعار الأسمنت أي تغير في الوقت الذي تعمل فيه معظم المصانع بطاقتها القصوى تقريباً وليس هناك سوى طاقة إنتاجية جديدة صغيرة يتوقع دخولها الإنتاج خلال العام الجاري. من ناحية ثانية، تواجه بعض المصانع صعوبة في تأمين الوقود وإمدادات المواد الخام اللازمة. وقد تم مؤخراً الإعلان عن خطوات تهدف إلى تقليص العجز في كميات الوقود ولجوء الشركات إلى تبادل بعض مخزونات الكلينكر فيما بينها.

معظم الاستثمارات في الشركات التابعة لن تدخل مرحلة الإنتاج هذا العام، باستثناء مصنع الألواح الجاهزة التابع للأسمنت الشرقية الذي يتوقع أن ينطلق أواخر عام 2012. ولا نعتقد أن شركات الأسمنت تتحمس للاستثمارات في الشركات التابعة في الوقت الراهن في ظل قوة المبيعات والهوامش المرتفعة من نشاطها الرئيسي. ونستبعد أيضاً أن تتأثر أرباح شركات الأسمنت المحلية بفتح الاستيراد حسب إعلان وزارة التجارة الأخير وذلك بسبب قوة الطلب الذي يستوعب كافة الإنتاج المحلي، والمصاعب التي قد تواجه المنتجين الأجانب في البيع بأسعار منافسة نظراً لارتفاع تكلفة إنتاجهم.



الزراعة والأغذية: ستواصل التكاليف المرتفعة لمدخلات الإنتاج مثل الأعلاف والأسمدة والمبيدات ومواد تصنيع العيوات الضغط على هوامش الربحية للشركات الزراعية وشركات صناعة الأغذية فضلاً عن مراقبة الحكومة الدقيقة لأسعار البيع للجمهور. من ناحية أخرى، هناك شركات عديدة في القطاع تعمل على التوسع من خلال إنشاء خطوط



إنتاج ومصانع ومنافذ توزيع جديدة يتوقع أن تساعد في تعزيز إيراداتها. أيضاً، نتوقع أن يساهم ارتفاع الدخل الاستهلاكي وخاصة لدى محدودي الدخل في زيادة مبيعات شركات المواد الأغذية.

ستطال الإجراءات الحكومية الرامية إلى تقليص زراعة القمح والأعلاف وبعض الفواكه والخضروات جميع الشركات الزراعية، إلا أن المراعي أكبر شركات القطاع لجأت إلى الاستيراد لتأمين جميع احتياجاتها من الأعلاف. وكانت صافولا ثاني أكبر شركات القطاع قد تمكنت العام الماضي من تعزيز أرباحها عن طريق عملية بيع غير متكررة وحجزت جزء من عاندها للعام الحالي، إلا أنها حذرت رغم ذلك من أن النمو في أرباحها سوف يتباطأ هذا العام. كذلك أشارت شركة الأسماك إلى أن عملياتها ستتأثر هذا العام جراء إصابة مزارع الربيان ببعض الأمراض.

الاستثمار الصناعي: يتوقع أن يحقق قطاع الاستثمار الصناعي أرباحاً عالية هذا العام بسبب بدء الإنتاج التجاري لسداد الفوسفات في مصانع شركة معادن التي تعتبر حتى الآن أكبر شركة في القطاع. ورغم أن أول شحنة تم تصديرها العام الماضي لكن الإنتاج التجاري لم يبدأ إلا في فبراير هذا العام، وربما يتطلب الوصول للطاقة الإنتاجية الكاملة للمنشآت والبالغة ثلاثة ملايين طن للعام عدد من السنوات (مما يجعل المملكة ثاني أكبر مصدر للفوسفات في العالم).

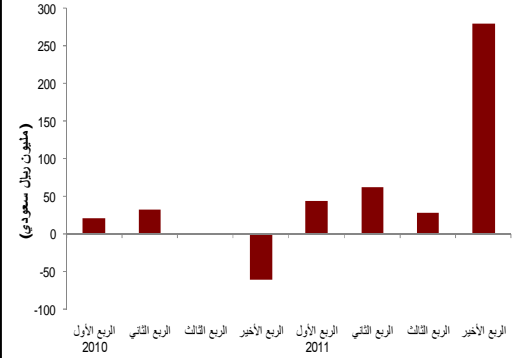
معظم الشركات الأخرى في هذا القطاع تركز أيضاً على التصدير ويملك بعضها مصانع في دول مجاورة تشهد اضطرابات سياسية لذا فإنها تواجه ظروفاً صعبة. وباعتبار حاجته إلى عمالة كبيرة نسبياً سيؤثر قطاع الاستثمار الصناعي ببرنامج "نطاقات" الهادف إلى رفع نسبة توظيف السعوديين في القطاع الخاص. أيضاً، يتوقع أن يؤثر ارتفاع أسعار المواد الخام في أرباح شركات الاستثمار الصناعي.

التأمين: ستواصل صناعة التأمين كسب المزيد من الزخم عام 2012؛ وقد حقق الكثير من شركات التأمين أرباحاً في الربع الأخير من العام الماضي. ويعزى ذلك إلى ارتفاع الوعي بأهمية التأمين في المجتمع وفتح المزيد من فروع ومكاتب شركات التأمين وإطلاق منتجات جديدة وتطور العلاقة مع وكلاء التأمين فضلاً عن الارتقاء بمستوى خدمة العملاء. إضافة إلى ذلك، من شأن الانتعاش في أسواق الأسهم المحلية والعالمية أن يعزز دخل شركات التأمين من المحافظ الاستثمارية هذا العام. لكن ستظل الصناعة تعاني من حدة المنافسة ما يؤدي للضغط على أقساط التأمين وهوامش الأرباح، ويفاقم من مشكلة ارتفاع معدلات التسرب بين الكفاءات التنفيذية التي تهدد قطاع التأمين.

النمو المتوقع في ربحية السهم حسب القطاعات

القطاع	(التغير كنسبة مئوية)
البنوك	7
البتر وكيمويات	9
الاستثمار المتعدد	22
البناء والتشييد	11
الطاقة	5
الاستثمار الصناعي	50
الأسمنت	11
التطوير العقاري	13
النقل	10
النشر والإعلام	4
الفنادق	12
التجزئة	13
الاتصالات	-8
التأمين	9
الزراعة والأغذية	2
تاسي	14

أرباح شركة معادن





الاستثمار المتعدد: من شأن الارتفاع الذي تشهده أسواق الأسهم المحلية والعالمية أن ينعكس إيجاباً على أداء قطاع الاستثمار المتعدد هذا العام. ورغم التباطؤ في أداء الاقتصاد العالمي مقارنة بالعام الماضي إلا أننا نتوقع نمو إيرادات المملكة القابضة التي تدير محافظ استثمارية متنوعة عالمية. ومن شأن أوضاع الاقتصاد المحلي القوية والتعافي البطيء الذي يشهده الاقتصاد العالمي أن ينعكس إيجاباً على أداء شركات تعمل على رفع طاقتها الإنتاجية تدخل ضمن محافظ بعض الشركات في هذا القطاع.

التطوير العقاري: سجلت أسعار العقار ارتفاعاً حاداً في الآونة الأخيرة وهي مرشحة للترجع عام 2012، مما يؤثر في أسعار مبيعات شركات التطوير العقاري. كذلك يرجح أن تنخفض أسعار الأراضي، رغم أنه يتم قيدها في دفاتر المطورين بأسعار تقل كثيراً عن أسعار السوق. وحالياً تركز الشركات العاملة في هذا القطاع على تطوير مشروعات معينة تتوقع أن ينعكس سير العمل في تنفيذها على أرباح عام 2012؛ فقد سجلت إعمار المدينة الاقتصادية أول أرباح لها العام الماضي 2011 ووقعت جبل عمر في مارس عقود لتأجير 48 معرضاً تجارياً. وهناك شركات ينحصر نشاطها في التأجير وإدارة الفنادق تنفذ مشاريع توسعة جديدة ستدخل الخدمة هذا العام مما يسهم في دعم أرباح القطاع.

قطاع التجزئة: نتوقع تباطؤ أرباح قطاع التجزئة بعد ارتفاعها الكبير عام 2011 عقب مكافأة الشهورين للعاملين في الدولة. لكن لا يزال الإنفاق الاستهلاكي قوياً وسيؤدي بالتضافر مع مستويات التوظيف المرتفعة والحوافز الحكومية للمواطنين إلى تعزيز الدخل الاستهلاكي للمواطن وإلى خلق ظروف جيدة لشركات قطاع التجزئة. وتعكف معظم شركات المساهمة في هذا القطاع حالياً على فتح منافذ جديدة وإدخال ماركات تجارية جديدة فضلاً عن إجراء عمليات تطوير كبيرة للمرافق والمنشآت القائمة. لكن بالمقابل، بما أن معظم شركات التجزئة تحتاج إلى عمالة كبيرة فربما يتأثر أداؤها ببرامج الدولة الرامية إلى رفع نسبة المواطنين في القوة العاملة.

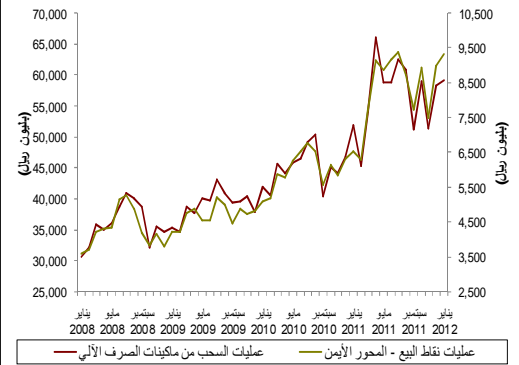
البناء والتشييد: يتعين أن توفر السنوات التي تشهد إنفاقاً حكومياً ضخماً قاعدة قوية لقطاع البناء والتشييد، لكن الكثير من شركات القطاع لم يغبتم هذه الميزة خلال السنوات الأخيرة، حيث سجلت الأرباح المجمعة لشركات البناء والتشييد تراجعاً في كل من السنوات الثلاث الأخيرة، لذا نتوخى الحذر في تقدير مكاسب كبيرة هذا العام. معظم شركات القطاع تركز على التصدير وربما تعاني من أوضاع الاقتصاد الإقليمي رغم تحسنه، أما الشركات التي تركز عملياتها على صناعة النفط فربما يتباطأ أداؤها بسبب قلة النشاط في هذا القطاع هذا العام. لكن نتوقع أن تسجل شركات مواد البناء أفضل معدلات نمو الأرباح. لكن بما أن معظم شركات القطاع تعتمد على المواد الخام المستوردة فننتوقع أن تستفيد من بعض التراجع في أسعار السلع العالمية. أيضاً، ستتأثر أرباح الكثير من شركات البناء والتشييد بنسب السعودة حسب برنامج "نطاقات".

قطاع النقل: من شأن قوة الاقتصاد أن تؤدي إلى زيادة حركة البضائع والأفراد ما ينعكس على دعم نشاط قطاع النقل. الآفاق المستقبلية للشركة الوطنية للنقل البحري التي تهيمن على القطاع تدعو للتفاؤل؛ حيث ارتفع حجم أسطولها وأجريت عدة تغييرات على نظام التشغيل لرفع معدلات الكفاءة. وتشير التوقعات بزيادة تدفقات التجارة الخارجية وبأن حجم الصادرات النفطية سيظل مرتفعاً. وتنشط الشركات الأخرى في القطاع في زيادة وتحديث أساطيلها وتعكف إحداها حالياً على إكمال عملية استحواذ، لكن جميعها تواجه منافسة حادة.

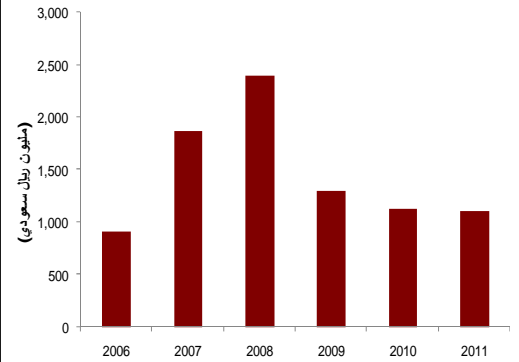
الإعلام والنشر: يعاني قطاع الإعلام منذ سنوات ظروفًا صعبة يرجح استمرارها عام 2012 نتيجة لاحتدام المنافسة مع مصادر المعلومات الأخرى. وتجتهد شركات الإعلام في نقل تركيزها على الإعلام الإلكتروني ومجالات نمو أخرى كالتعليم، بينما تعكف أصغر الشركات الثلاث في هذا القطاع على إعادة هيكلتها بهدف تعزيز أداؤها المالي.

الفنادق: من شأن الزيادة الكبيرة في عدد الفنادق الجديدة هذا العام أن تؤدي إلى الضغط على أرباح شركات قطاع الفنادق الصغير، إلا أن الزيادة المتوقعة في عدد الزوار الأجانب وارتفاع الدخل الاستهلاكي لدى المواطن ترجحان ارتفاع حركة السياحة الداخلية. أيضاً، نتوقع أن تؤدي العقود الجديدة وعائد الإيجار المتوقع من المجمع الجديد للشركة الرئيسية إلى تعزيز الأداء في هذا القطاع.

مؤشرات الإنفاق الاستهلاكي



أرباح قطاع البناء والتشييد





الاستراتيجيات الاستثمارية

نعتقد أن أفضل الفرص الاستثمارية من حيث القيمة تتوفر في قطاعات السوق الكبيرة أي البتروكيماويات والبنوك تحديداً، إلا أن معظم المكاسب حتى الآن هذا العام جاءت من القطاعات الأصغر حيث دفعت تداولات المستثمرين المضاربين ممن لا يولون اهتماماً كبيراً لقيم الأسهم هذه القطاعات إلى مستويات أعلى مما تبرره المعطيات الأساسية؛ فارتفع كل من قطاع النقل والتطوير العقاري والاستثمار المتعدد والتأمين بأكثر من 30 بالمائة. وقد جاءت الارتفاعات في قطاعي البنوك والبتروكيماويات دون تلك المستويات بكثير، لذا فإن قيمة أسهمها لا تزال جيدة ومغرية. وينبغي أن يستفيد هذين القطاعين حين انتقال دورة التدفقات الاستثمارية إلى الشركات الأكبر التي تعتبر ضرورية من أجل استمرارية السجل الراهن، كما نتوقع أن يتم تركيز المستثمرين الأجانب على هذين القطاعين حين فتح السوق أمام المستثمرين الأجانب.

يشكل قطاع البنوك أفضل فرصة للاستفادة من قوة الاقتصاد السعودي، أما قطاع البتروكيماويات فإن شركاته تواجه منافسة عالمية وقد تخلفت كثيراً عن الارتفاع في الأسعار حتى الآن لذا فإنها تبدو مقيمة بصورة جاذبة؛ فعلى سبيل المثال يتداول سهم سابك بمكرر ربحية يقل عن 11 مرة مقارنة بمكرر يفوق 17 مرة لشركة داو كيميكالز Dow Chemicals الأمريكية. وبينما يتخوف البعض من احتمال إغراق السوق العالمية بالمنتجات البتروكيماويات نتيجة لتزايد الطاقة الإنتاجية العالمية وتدايعات ذلك على الأسعار إلا أننا نستبعد أن تتأثر مبيعات الشركات السعودية كثيراً وذلك نتيجة لميزة التكلفة المنخفضة لمنتجاتها.

أيضاً تشكل بعض شركات قطاعي التشييد والاستثمار الصناعي التي تستفيد بصورة مباشرة من الإنفاق الحكومي الضخم فرصاً استثمارية جيدة، وينطبق ذلك أيضاً على بعض شركات التجزئة والمواد الغذائية التي ينبغي أن تستفيد من المستويات المرتفعة للإنفاق الاستهلاكي. ورغم توقعاتنا بأن يسجل قطاع الاستثمار الصناعي أعلى نمو في الأرباح جراء الارتفاع الكبير في أرباح شركة "معادن" بصورة أساسية، لكننا نعتقد أن معظم تلك المكاسب قد انعكس سلفاً على سعر سهم الشركة. حالياً تعتبر الاتصالات أخص قطاعات السوق وهناك فرصة لارتفاع أسهم الشركتين القياديتين رغم حدة المنافسة.

التوقعات بأداء السوق مستقبلاً

بناءً على تقديراتنا لأرباح قطاعات السوق وتوقعاتنا بمستوى مكرر الربحية بحلول نهاية العام، نرجح أن ينهي مؤشر "تاسي" هذا العام عند مستوى 8,050 نقطة، بما يفوق المستوى الحالي بنحو 7 بالمائة. وفي رأينا يعكس هذا الرقم القيمة العادلة لمؤشر السوق رغم قابلية الأسهم للتذبذب عند مستويات تفوق أو تقل عن القيمة العادلة لبعض الوقت. حالياً يطغى التفاؤل على المزاج الاستثماري ويشير إلى قابلية المؤشر لاختتام العام عند مستوى يفوق توقعاتنا بكثير، لكننا نتوخى الحذر بشأن التطورات غير المنظورة خلال الفترة المتبقية من العام ولا نعتقد بإمكانية استمرار وتيرة النمو على نفس المنوال.

حالياً تبدو السوق مقيمة بصورة معقولة عند مستوياتها الحالية، حيث لا يزال مكرر الربحية دون متوسط الخمسة أعوام السابقة ولا يفوق كثيراً مكررات أسواق المنطقة. لكن وعلى الرغم من أن قيمة السوق تميل للارتفاع مقارنة بالأسواق العالمية، إلا أننا نستبعد أن يحد ذلك من حماس المستثمرين بحكم النزعة القوية للتداول محلياً، ما لم يطرأ تفاوت كبير في قيم الأسهم، هذا عدا أن الأجانب لا يشكلون سوى نسبة ضئيلة من السوق. ولا يزال المستوى الحالي لتاسي معقولاً حيث لا يزال دون مستواه في اليوم السابق لانتهاء بنك ليمان برازارز (أغلق عند مستوى 7,759 نقطة بتاريخ 14 سبتمبر 2008)، هذا بينما تخطت معظم أسواق الأسهم العالمية وبصورة كبيرة مستويات إغلاقها قبيل انهيار ليمان برازارز على الرغم من تخلف الأداء الاقتصادي لمعظمها عن أداء المملكة منذ ذلك التاريخ.



التغير في مؤشرات الأسواق الرئيسية منذ 14 سبتمبر 2008

السوق	(نسبة مئوية)	السوق	(نسبة مئوية)
البحرين	-54,4	قطر	-1,8
البرازيل	39,8	روسيا	34,2
الصين	21,3	السعودية	-1,8
دبي	-59,5	جنوب أفريقيا	29,3
الكويت	-51,5	تركيا	68,4
الهند	28,2	المملكة المتحدة	14,6
ماليزيا	51,5	الولايات المتحدة (إس آند بي 500)	17,7

إلا أن ما يدعو للتريث هو وتيرة المكاسب التي سجلها المؤشر والارتفاع الحاد في أحجام التداول حتى الآن هذا العام والارتفاع الكبير في عمليات المضاربة. وقد سجل تاسي عند إغلاق يوم 21 مارس ارتفاعاً في 22 جلسة من 25 جلسة متتالية، مرتفعاً بنسبة تقارب 11 بالمائة رغم عدم وجود أي محفزات إيجابية واضحة. كذلك تدفقت مبالغ طائلة في سوق الأسهم؛ حيث بلغ متوسط قيمة التداول اليومي حتى الآن من مارس نحو 15,5 مليار ريال مقارنة بمتوسط يومي بلغ 4,4 مليار ريال لمجمل عام 2011. كذلك، تشير أنماط التداول الأخيرة إلى أن معظم هذه الأموال استخدمت في عمليات المضاربة.

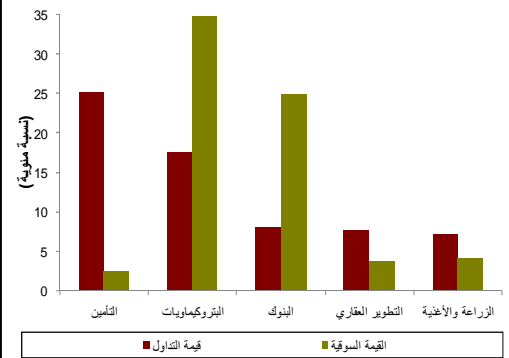
شكلت التداولات في قطاع التأمين خلال فبراير نحو 23 بالمائة من إجمالي التداولات، رغم أن وزن هذا القطاع لا يتعدى 2,4 بالمائة من القيمة الرأسمالية للسوق. إضافة إلى ذلك، لوحظ مؤخراً أن هناك تدوير في أسهم شركات تتراوح أسعارها بين 10 و15 ريال، فعلى سبيل المثال شكلت أسهم زين ودار الأركان وبنك الإنماء نحو 45 بالمائة من إجمالي الأسهم التي تم تداولها في 18 مارس رغم أنها تشكل 3,1 بالمائة فقط من إجمالي القيمة الرأسمالية للسوق؛ فاقت قيمة أسهم زين التي تم تداولها في ذلك اليوم قيمة أسهم كافة أسواق منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا مجتمعة. فمن شأن تدفق الاستثمارات إلى عدد أكبر من الأسهم وتوزعها بصورة أكثر انشغافاً أن يعزز الثقة في استمرارية انتعاش السوق. وربما تحد عمليات المضاربة الواسعة من حماس المستثمرين الأجانب.

الأوضاع الاقتصادية في المملكة جيدة بكل المقاييس ولا نرى في الأفق ما يمكن أن يحد من الإنفاق الحكومي الضخم الذي يحرك الاقتصاد، لذا فإن أية مخاطر محتملة تجعل تاسي يأتي دون توقعاتنا ستكون من مصادر خارجية. أما أكبر هذه المصادر فهو حالة القلق بشأن الوضع في إيران. ويبدو أن التوتر قد تم احتواءه في الوقت الراهن لكن هناك مخاطر جدية من احتمال تفاقمه بدرجة يكون لها تأثير مباشر وكبير على المملكة، وهو أمر يتجاهله المستثمرون إلى حد كبير فيما يبدو. أيضاً، لا تزال الأوضاع السياسية في أجزاء أخرى عديدة من المنطقة بعيدة عن مستواها الطبيعي ومن الممكن أن تحدث هزات مفاجئة تطيح بثقة المستثمرين.

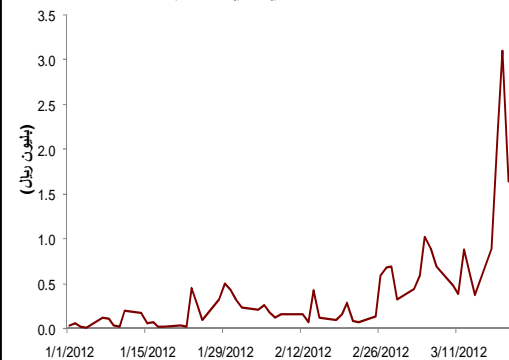
يسهم الوضع الحالي فيما يتعلق بإيران في زيادة أسعار النفط التي تمثل تهديداً للاقتصاد العالمي الذي لم يتعافى بعد. لقد شكلت أسعار النفط المرتفعة والمتزايدة أحد العوامل التي أعاققت نمو الاقتصاد العالمي عقب انطلاسته القوية مطلع عام 2011. ورغم أن معدل الزيادة في أسعار النفط جاءت أقل كثيراً هذا العام إلا أن مستوى الأسعار الحالي تجاوز ذروة مستواه العام الماضي. وهناك مخاطر أخرى تتهدد الاقتصاد العالمي أهمها المشاكل في منطقة اليورو التي لا تزال بعيدة عن الحل النهائي، وتراجع الدعم السياسي لسياسات النقش في دول الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة، فضلاً عن احتمالات حدوث تباطؤ حاد في الصين.

أما إذا ساءت البيانات الاقتصادية فمن المرجح أن يتلاشى الزخم الذي اكتسبته أسواق الأسهم العالمية خلال الأشهر الست الماضية. إضافة إلى ذلك، لا يبدو أن الأسواق العالمية سوف تنتفع من الدعم الذي تقدمه البنوك المركزية حيث يبدو مستبعداً الآن قيام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أو البنك المركزي الأوروبي بضخ سيولة كبيرة جديدة خلال ما تبقى من العام. أما المخاطر الإيجابية التي يمكن أن تدفع بمؤشر السوق السعودي بأعلى من تقديراتنا فهي محلية المصدر؛ كأن يتواصل انتعاش السوق في ظل تراجع عمليات المضاربة مما يولد زخماً فعلياً بقاعدة كبيرة، أو أن تدفق الاستثمارات الأجنبية بصورة أكبر من توقعاتنا (في حالة فتح السوق أمام الاستثمار الأجنبي).

أحجام التداول والقيمة الرأسمالية للسوق لمجموعة مختارة من القطاعات (فبراير)



قيمة التداول اليومي في سهم شركة زين





إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح إطلاقاً 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 إدعاءات 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.