



العوامل الخارجية تعيق انطلاقة "تاسي"

سجل مؤشر الأسهم السعودية "تاسي" خلال الشهر الماضي تراجعاً واضحاً يعود في معظمه إلى عوامل خارجية. ورغم أن نتائج الربع الأول لشركات المساهمة تشير إلى استمرار قوة الاقتصاد المحلي، حيث ارتفعت أرباحها بنسبة 14,9 بالمائة مقارنة بالربع الأول عام 2011، لكن تاسي انخفض بنسبة 10 بالمائة منذ نهاية مارس نتيجة لتراجعات الأسواق العالمية التي فقدت الثقة بسبب ضعف البيانات الاقتصادية وكذلك تفاقم ردود الفعل السياسية ضد سياسة التقشف في منطقة اليورو. كنا قد توقعنا سابقاً عدم استمرار المكاسب السريعة لأسعار الأسهم خلال الربع الأول ولذلك نبقي على تقديراتنا لقيمة "تاسي" في نهاية العام الجاري عند 8,050 نقطة.

بلغ إجمالي الأرباح الصافية لشركات المساهمة خلال الربع الأول 25 مليار ريال، مرتفعة بنسبة 14,9 بالمائة على أساس سنوي، وقد حققت جميع قطاعات السوق الـ 15 باستثناء واحد فقط أرباحاً فاقت أرباح الربع الأول لعام 2011. أما على أساس المقارنة الفصلية فنمت الأرباح الصافية بنسبة 22,6 بالمائة، مسجلة أسرع معدل نمو لها منذ الربع الأول لعام 2010.

ورغم أن البتروكيماويات هو القطاع الوحيد الذي سجلت أرباحه للربع الأول مستوى أقل من أرباح الربع المماثل من عام 2011، لكن التراجع جاء أقل حدة من توقعات معظم المحللين. كما كان متوقعاً، فقد أثر انخفاض أسعار المنتجات بشدة على الأرباح، رغم أن الزيادة الكبيرة في حجم المبيعات عملت بصفة عامة على موازنة ذلك الانخفاض. بالإضافة إلى ذلك، ساهم ارتفاع أسعار بعض أنواع اللقيم في خفض الأرباح، حيث قفزت أسعار غاز البترول المسال خلال الربع الأول وسجل كل من البروبان والبوتان والنافتا ارتفاعات بأكثر من 20 بالمائة. وعلى عكس الغاز الطبيعي الذي يباع بسعر ثابت، فإن أرامكو تبيع غاز البترول المسال إلى شركات التصنيع المحلية بالأسعار العالمية مع بعض الخصم (تتأثر الأسعار العالمية لغاز البترول المسال بأسعار النفط).

رغم أن أسعار النفط ساهمت في جعل قطاع البتروكيماويات يسجل أضعف نمو في الأرباح في الفصل الأول، كذلك لعبت دوراً رئيسياً في دعم قطاع النقل ليحقق أعلى معدل نمو فصلي. لقد استفادت الشركة الوطنية للنقل البحري التي تسيطر على هذا القطاع من ارتفاع أسعار النفط حيث يعتمد حساب أجور الشحن التي تتقاضها الشركة مقابل نقل النفط على أسعار الخام؛ ارتفع متوسط سعر خام برنت بنسبة 13 بالمائة في الربع الأول لعام 2012 مقارنة بالفترة المماثلة من عام 2011. كذلك ساهمت الزيادة الكبيرة في حجم صادرات النفط السعودية (ما يقارب 13 بالمائة مقارنة بالربع الأول من عام 2011) في دعم أداء الشركة.

أيضاً سجل قطاعا الفنادق والتأمين نمواً في الأرباح من ثلاث خانات مقارنة بالربع الأول 2011. جاءت أرباح الفنادق نتيجة لعملية بيع غير متكررة لقطعة أرض من قبل إحدى شركات القطاع، بينما أدى طرح منتجات جديدة والنمو المستمر في حجم الطلب إلى أن تحقق 21 من شركات التأمين المدرجة البالغ عددها 31 أرباحاً خلال الربع الأول. ويلاحظ أن أرباح قطاع التأمين انخفضت بصورة حادة على أساس المقارنة الفصلية، بسبب الأرباح الضخمة التي حققتها اثنتان من الشركات الكبيرة خلال الربع الرابع لعام 2011. قطاع الطاقة هو القطاع الوحيد الذي سجل خسائر في الربع الأول، وهو أداء ينسجم من النمط الموسمي المعتاد حيث يقل استخدام أنظمة تكييف الهواء، وتقل هذه



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:
بول غامبل
رئيس الدائرة الاقتصادية ومدير الأبحاث
pgamble@jadwa.com

و:
قاسم عبد الكريم
الرئيس المشارك
gabdulkarim@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



الخسائر بنحو 28 بالمائة عن خسائر الربع الأول من العام الماضي نتيجة لخفض تكاليف التشغيل وزيادة حجم المبيعات.

حقق قطاع البنوك نمواً قوياً في الأرباح نتيجة للزيادة في عمليات الإقراض وكذلك ارتفاع الإيرادات من أعمال الوساطة لدى أذرعها في المصرفية الاستثمارية جراء الارتفاع الهائل في أحجام التداول في سوق الأسهم (التي ارتفعت بنسبة 163 بالمائة في الربع الأول مقارنة بالربع المماثل من العام الماضي). كذلك سجل قطاع الاتصالات نمواً قوياً قادته شركة الاتصالات السعودية. أما أرباح قطاع الاستثمار الصناعي ككل فقد قفزت على أساس المقارنة السنوية بفضل إكمال شركة "معادن" التي تسيطر على القطاع أول ربع لها في التشغيل التجاري لمصنعها الضخم لإنتاج الفوسفات.

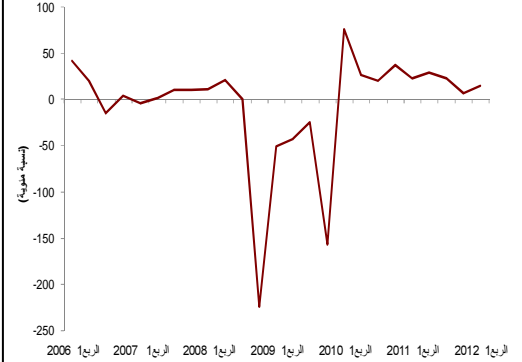
القطاع	التغير السنوي (كنسبة مئوية)	التغير الفصلي (كنسبة مئوية)
الزراعة والغذاء	19.4	30.8-
المصارف	22.5	26.9
البناء والتشييد	8.7	141.5
قطاع الأسمت	33.8	29.2
الطاقة	28.4	17.7-
الفنادق	164.1	141.8
الاستثمار الصناعي	59.4	9.3
التأمين	104.7	57.6-
النشر	0.0	47.1-
الاستثمار المتعدد	15.9	33.9-
البتروكيماويات	11.7-	25.6
التطوير العقاري	82.1	51.4
التجزئة	29.2	40.3
الاتصالات	68.6	13.1-
النقل	390.3	3.7
السوق	14.9	22.6

كذلك سجلت شركات الأسمت أداءً قوياً خلال الربع الأول، حيث أدت ضخامة أعمال التشييد إلى زيادة المبيعات بنسبة 18 بالمائة مقارنة بالربع المماثل من عام 2011. بقي نمو أرباح قطاع البناء والتشييد ضعيفاً على أساس سنوي، مقابل ارتفاع قوي على أساس المقارنة الفصلية نتيجة لعودة جميع الشركات الأربع التي سجلت خسائر خلا الربع الرابع إلى خانة الربحية. ارتفعت الإيجارات ومبيعات العقارات بشدة لدى القليل من شركات قطاع التطوير العقاري، ما دفع بإحداها للإعلان عن خطط لتوزيع أرباح أسهم لأول مرة. كذلك ساهم تنفيذ صفقة بيع عقار غير متكررة في تعزيز أرباح هذا القطاع.

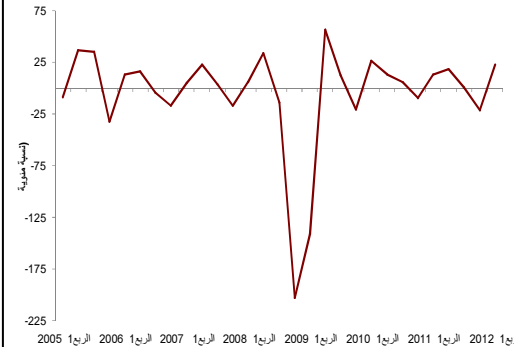
على الرغم من أن نتائج الشركات جاءت قوية، تعرض مؤشر "تاسي" لضغوط شديدة على مدى ستة أسابيع بعد أن تلاشت النشوة التي رفعت قيمة تاسي بنحو 22 بالمائة خلال الربع الأول من العام ودفعت بقيمة الأسهم المتداولة إلى أكثر من 21 مليار ريال في اليوم. تراجع تاسي بنسبة 10 بالمائة عن أعلى مستوى بلغه حتى اللحظة من العام وهو 7,930 نقطة سجلها في 3 أبريل، كما تراجع قيمة التداول إلى أقل من 10 مليار ريال في 4 أبريل ثم هبطت إلى 6,1 مليار ريال في 8 مايو و منذ ذلك الحين لم ترتفع عن هذا المستوى سوى مرة واحدة كانت في 12 مايو وهو أول يوم للتداول في أسهم شركة أسمنت نجران.

لقد استعرضنا أسباب ارتفاع أسعار الأسهم وقيم التداول في تقريرنا عن التوقعات لسوق الأسهم خلال عام 2012 بعنوان (توقع ارتفاع تاسي 25 بالمائة هذا العام). لا تزال معظم هذه الأسباب قائمة، حيث لم يزل مكرر الربحية، عند 12,6 مرة، منخفضاً مقارنة بمستوياته التاريخية والاقتصاد على متانته والقروض متاحة بهامش ربح بسيط والأوضاع السياسية في المنطقة أقل اضطراباً. لكن هناك ثلاثة عوامل اعترها الضعف؛ حيث

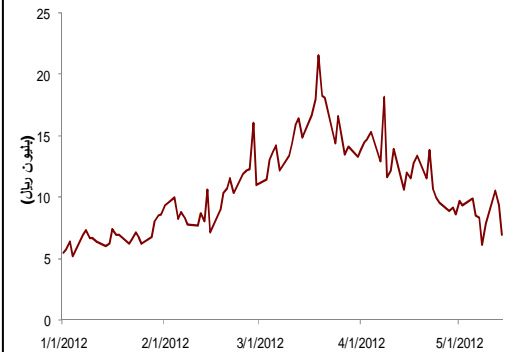
التغير السنوي في صافي الأرباح



التغير الفصلي في صافي الأرباح



قيمة التداولات في السوق





تراجعت أسواق الأسهم العالمية وانخفضت أسعار النفط كما تضاعلت التوقعات بقرب فتح سوق الأسهم بالكامل أمام المستثمرين الأجانب. بالإضافة إلى ذلك، يبدو أن زيادة تشديد الخناق على نشاط المضاربة ساهم في التراجع.

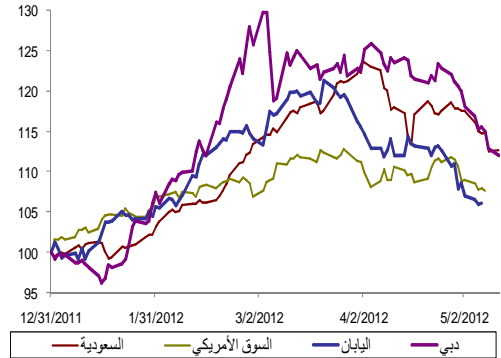
السبب الرئيسي وراء تراجع تاسي مؤخراً هو تدهور ثقة المستثمرين على مستوى العالم، ما أدى إلى تراجع معظم أسواق الأسهم العالمية. ويوضح الرسم البياني على اليمين العلاقة الوثيقة بين حركة الأسعار في تاسي من جهة والأسواق العالمية والإقليمية من جهة أخرى، سواء كان ذلك في حالة الارتفاع خلال الربع الأول أو حالة الهبوط التي سادت الفترة اللاحقة. وقد أدى تدفق البيانات الاقتصادية الضعيفة من مختلف أنحاء العالم التي تلاحقت معظم شهر أبريل إلى زيادة المخاوف بشأن سلامة الاقتصاد العالمي. ورغم أن البيانات الصادرة مؤخراً عن الاقتصاد الأمريكي قد تحسنت بعض الشيء، لكن الوضع يختلف في أوروبا. وفي ذات الوقت، تفاقمت الاحتجاجات الشعبية ضد برامج التقشف في منطقة اليورو الأمر الذي أدى إلى معاناة الأحزاب الحاكمة في الانتخابات الجديدة، بل وفي حالة اليونان أدت هذه الأوضاع إلى اقتراب البلاد من الخروج من العملة الأوروبية الموحدة.

دفعت هذه التوترات بأسعار النفط إلى أسفل، وكان ارتفاع النفط من العوامل الرئيسية التي ساهمت كثيراً في دعم الارتفاع الذي حققه تاسي في وقت سابق. علاوة على ذلك، تضاعلت احتمالات القيام بعمل عسكري ضد إيران (نتيجة لإشارات من المسؤولين الإيرانيين بتقديم تنازلات وتشكيل حكومة ائتلافية جديدة في إسرائيل)، ما أدى إلى تقليل علاوة المخاطر في أسعار النفط. من ناحية أخرى، لم يستجب تاسي لتأثير تراجع حدة المخاطر السياسية الإقليمية والذي كان يتعين أن ينعكس إيجاباً على أدائه، تماماً كما لم يستجب سابقاً لتفاقم خطر صراع المجتمع الدولي مع إيران. ولا تزال أسعار النفط عند مستوياتها الحالية (112 دولار للبرميل من خام برنت) تعتبر جيدة جداً للاقتصاد السعودي ولأرباح شركات المساهمة.

هناك عامل آخر ربما يكون ساهم في التراجع الأخير الذي شهده تاسي هو عدم اليقين بشأن توقيت فتح سوق الأسهم بالكامل أمام المستثمرين الأجانب. وكان الكثير من المستثمرين قد افترضوا بأن السوق ستفتح بصورة أكبر أمام المستثمرين الأجانب في وقت مبكر من العام في أعقاب اتخاذ عدد من الإجراءات الإدارية التي تدعم هذه العملية، رغم أن الإشارات التي اعتمد عليها هؤلاء المستثمرين لم تصدر من الجهة التنظيمية المسؤولة عن سوق الأسهم. ومؤخراً أشارت هيئة السوق المالية إلى أن عملية الفتح سوف تتم بصورة تدريجية وبعد التأكد من أن أوضاع السوق مناسبة. ونعتقد أن فتح السوق يظل ضمن أولويات هيئة السوق المالية ويجري اتخاذ الخطوات اللازمة لتسهيل هذه العملية، لكن ربما يكون بعض الصناديق التي دخلت السوق بناءً على توقعاتها بتدقيق استثمارات أجنبية ضخمة قررت الانسحاب نتيجة لتضاؤل التوقعات بأن الفتح بات وشيكاً.

نبقى على توقعاتنا بأن ينهي "تاسي" العام عند مستوى 8,050 نقطة، حيث لا تزال المعطيات المحلية قوية ولا نرى سبباً يعيق زخم أرباح الشركات المحلية ما لم تهبط أسعار النفط بدرجة كبيرة. لكن المخاوف العالمية هي التي تهدد السوق وتشكل الخطر الرئيسي على توقعاتنا. ورغم ذلك، فإننا نفترض أن فترة عدم اليقين سيعقبها تحسن في أداء السوق العالمية في وقت لاحق من العام، سيكون كافياً لبلوغ تاسي مستوى توقعاتنا في نهاية العام.

مقارنة أداء تاسي بالأسواق العالمية (قيمة المؤشر في 31 ديسمبر 2011 = 100)



سعر النفط (خام برنت)





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 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.