



الأنماط الموسمية وسوق الأسهم السعودي

رغم أن جميع الاقتصادات تتبع أنماطاً موسمية، لكن النمطية الموسمية في الاقتصاد السعودي أكثر وضوحاً من معظم الاقتصادات العالمية الأخرى. وتؤثر هذه الأنماط الموسمية بصورة كبيرة على أداء شركات المساهمة، فضلاً عن تأثيرها الواضح على النشاط الاقتصادي الذي نشعر به رغم أن البيانات الحديثة لا تعكس ذلك التأثير. ويعتبر تباطؤ النشاط الاقتصادي في الربع الثالث بسبب طول فصل الصيف الحار أحد العوامل الرئيسية للنمطية الموسمية. رغم أن تأثير الأنماط الموسمية على أرباح الشركات قد يكون كبيراً، لكن يبدو أن المستثمرين يضعون التغيرات الموسمية في اعتبارهم سلفاً عند تقييمهم لأسعار الأسهم.

ولتحديد تلك الأنماط الموسمية قمنا باستعراض الأرباح الفصلية لكل قطاع من قطاعات السوق الـ 15 منذ عام 2004. وحيث أن افتراضنا الأساسي هو نمو الأرباح في الظروف الطبيعية، فقد انصب معظم تركيزنا على الأوقات التي تراجع فيها الأرباح الفصلية. بالنسبة للسوق ككل، وجدنا أن الأرباح تراجعت 11 مرة خلال الـ 32 ربعاً الماضية، سبع منها جاءت في الربع الرابع.

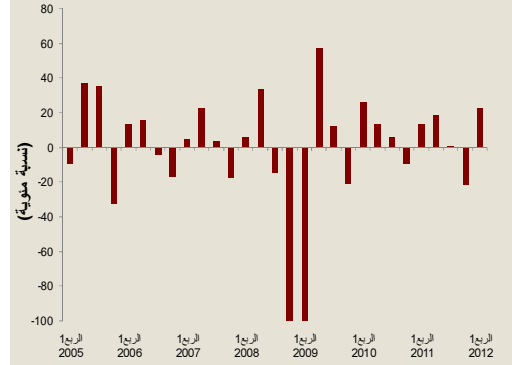
رغم أن عيد الأضحى ظل يأتي في الربع الرابع خلال السنوات الأخيرة، إلا أن التراجع يعود في معظمه إلى لجوء الشركات إلى تنظيف ميزانياتها العمومية لتستهل العام الجديد على أساس متين. وينطبق هذا الوضع بصفة خاصة على البنوك، حيث تبلغ الأموال التي يتم تجنيبها للقروض المتعثرة ذروتها عادة في الربع الرابع، عدا أن هناك شركات أخرى تميل إلى شطب الديون أو الاستثمارات المتعثرة في الربع الأخير.

كذلك نجد أن العوامل الموسمية مسيطرة في الربع الثالث، حيث يتباطأ النشاط الاقتصادي في المملكة بدرجة كبيرة خلال الصيف عندما تحد حرارة الطقس من النشاط البدني وتدفع الكثير من المقيمين على الدخول في إجازات. ولكن خلال السنوات الأخيرة تفاقم تباطؤ النشاط خلال الصيف بسبب تزامنه مع رمضان وعيد الفطر، ومعلوم أن مواقيت رمضان وكذلك العيدين غير ثابتة بل تتحرك عبر العام الميلادي لأن السنة الميلادية تزيد على السنة الهجرية بنحو 11 يوماً.

ويتعاطم تأثير الصيف على الشركات التي تعتمد منتجاتها على العمل في الساحات المكشوفة أو الشركات التي تنتج مدخلات لتلك الشركات. على سبيل المثال، هبطت أرباح شركات الأسمنت على أساس المقارنة الفصلية في الربع الثالث في ست من السنوات الثماني الماضية، حيث يتسبب الطقس الحار في سرعة تجر الأسمنت ومن ثم الحد من استخدامه كما يقلل عدد الساعات التي يستطيع عمال البناء قضاؤها للعمل في الأماكن المكشوفة. كذلك، انخفضت أرباح شركات قطاع الاستثمار الصناعي، وبمستوى أقل، شركات البناء خلال الربع الثالث بسبب تقلص حجم الأعمال التي تجري في العراء.

ولكن الصيف له تأثير عكسي على قطاع الطاقة الذي تسيطر عليه الشركة السعودية للكهرباء التي تتأثر أرباحها بشدة باستخدام أنظمة التكييف. ويتخذ الأداء في الشركة السعودية للكهرباء نمطاً معيناً، حيث تتكبد الشركة خسائر في الربعين الرابع والأول، وتبدأ في تحقيق أرباح خلال الربع الثاني، ثم تسجل أعلى أرباحها خلال العام في الربع الثالث حيث تصل درجات الحرارة مستوياتها القصوى وتبلغ معدلات تشغيل المكيفات مداها.

نمو الأرباح الفصلية



الإدارة العامة:

الهاتف +966 1 279-1111

الفاكس +966 1 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

www.jadwa.com



في السنوات الأخيرة ظل رمضان وعيد الفطر يتزامن مع الربع الثالث، لذا ساهم قصر ساعات العمل والعطلات الطويلة في تفاقم تأثير الصيف على القطاعات التي تعتمد بدرجة كبيرة على العمالة. من ناحية أخرى، يشهد شهر رمضان مستوى إنفاق استهلاكي قوي ونتيجة لذلك يميل قطاع التجزئة لتحقيق أعلى مستويات أرباحه خلال العام في الربع الثالث. إضافة إلى ذلك، يستفيد العديد من شركات التجزئة بصفة خاصة من هذا الربع بفضل المبالغ التي تتفق قبيل بداية العام الدراسي الجديد.

يشكل الربع الثاني عموماً ذروة النشاط بالنسبة للقطاع الخاص في المملكة نتيجة اندفاع الشركات لعقد الصفقات والمشاريع مستبقاً تباطؤ النشاط في موسم الصيف. وقد سجلت ثمان من القطاعات الـ 15 أعلى أرباحها خلال الربع الثاني، وهو الربع الذي تتم فيه ترسية معظم المشاريع ويعتبر الموسم الرئيسي للمؤتمرات والمعارض.

نمو أرباح قطاعات السوق مقارنة بالربع السابق

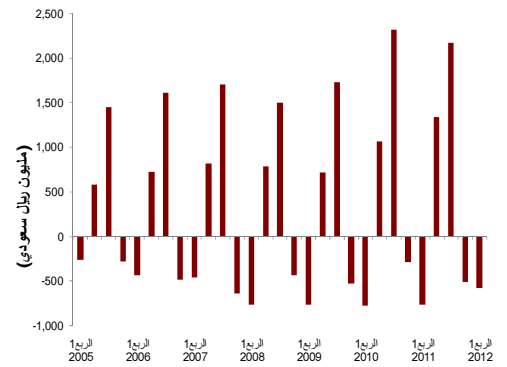
القطاع	ارتفاع				انخفاض			
	الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع	الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع
البنوك	7	8	1	3	7	0	1	5
البتروكيماويات	5	5	6	5	3	2	3	3
الأسمنت	8	8	2	2	6	0	6	6
التجزئة	7	2	6	7	1	6	2	1
الطاقة	1	8	8	0	7	0	0	8
الزراعة والصناعات الغذائية	7	6	6	2	2	2	6	6
الاتصالات	3	7	3	3	5	1	5	5
التأمين	1	5	4	3	7	3	4	5
الاستثمار المتعدد	3	8	4	4	5	0	4	4
الاستثمار الصناعي	5	7	1	3	3	1	7	5
التشييد والبناء	7	7	3	2	1	1	5	6
التطوير العقاري	3	5	5	5	3	3	3	3
النقل	4	4	4	4	4	4	4	4
الإعلام والنشر	1	7	0	7	7	1	8	1
الفنادق	4	4	5	3	4	4	3	5
السوق	6	8	6	1	2	0	2	7

(ملحوظة: الارتفاع في الربع الأول يشير إلى عدد السنوات التي فاقت فيها أرباح الربع الأول أرباح الربع الرابع من العام السابق، والانخفاض في الربع الثاني يعني عدد السنوات التي تراجع فيها أرباح الربع الثاني عن أرباح الربع الأول)

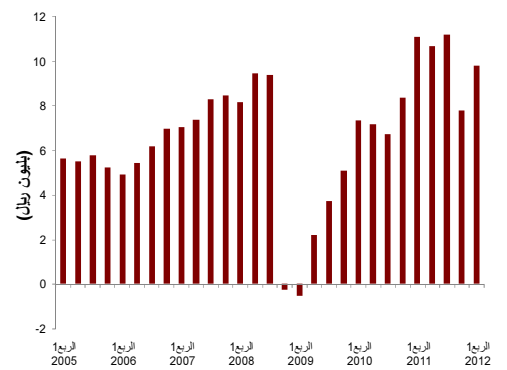
هناك بعض القطاعات التي لا يتأثر أداؤها بالتغيرات الموسمية، وذلك مثل البتروكيماويات التي تشكل أكبر قطاع في سوق الأسهم، حيث يمكن تشغيل مصانع البتروكيماويات بعدد قليل من العناصر البشرية وبغض النظر عن درجة حرارة الطقس؛ فإيرادات هذا القطاع تعتمد على الأوضاع في أسواق الصادرات. وتشير البيانات الخاصة بالسنوات الثماني الماضية إلى أن حدوث أو عدم حدوث التغيرات الموسمية لم ينعكس على حركة أسعار الأسهم في أي قطاع، ويعود ذلك في اعتقادنا إلى إدراك المستثمرين للأنماط الموسمية وبالتالي عكسها سلفاً في أسعار الأسهم. وهناك نمط خاص بحركة أسعار أسهم القطاعات التي توزع أرباحاً جيدة، كقطاع الطاقة مثلاً، لكن ليس له صلة مباشرة بالموسمية، فتلك الأسعار ترتفع في الربع الرابع عند قيام المستثمرين بشراء الأسهم قبيل فترة توزيع الأرباح ثم تنخفض في الربع الثاني عندما يقدم المستثمرون على جني تلك الأرباح.

إضافة إلى نتائج الشركات، بدأت مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات إصدار بيانات فصلية عن النمو الاقتصادي بالقيمة الفعلية (أي معدلة وفقاً لتغير الأسعار)، ويتوقع أن توفر هذه البيانات بمرور الزمن المزيد من الإيضاحات حول تأثير الأنماط الموسمية على

أرباح الشركة السعودية للكهرباء



أرباح قطاع البتروكيماويات



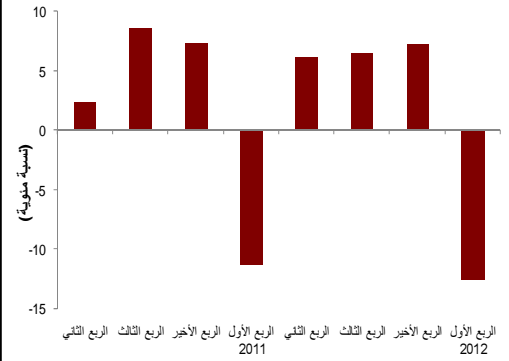


الاقتصاد. ورغم أن تلك البيانات الأولية لم تظهر الأنماط الموسمية المتوقعة، لكنها سلطت الضوء على بعض الأنماط غير المتوافقة مع نتائج الشركات والبيانات الاقتصادية الأخرى. ويبين الجدول أدناه معدلات النمو الفصلية لمختلف قطاعات الاقتصاد خلال العامين الماضيين (يرجى ملاحظة أن هذه القطاعات مصنفة بطريقة مختلفة عن تصنيف قطاعات سوق الأسهم). ورغم أن هذه الفترة الزمنية تعتبر صغيرة جداً ولا يمكن استخلاص نتائج منها، إلا أن بعض الأنماط جاءت منسجمة مع نتائج الشركات والبيانات الاقتصادية خلال الفترة الزمنية التي تتوفر فيها بيانات.

النمو الاقتصادي الفصلي حسب القطاعات (نسبة مئوية)

2012	2011			2010				
	الربع الرابع	الربع الثالث	الربع الثاني	الربع الأول	الربع الرابع	الربع الثالث		
19,4	-8,6	-3,1	-4,1	23,8	-9,3	-6,0	-4,7	الزراعة
-53,9	27,1	34,4	36,6	-45,7	27,4	30,2	34,9	النفط
9,0	-9,6	8,1	1,7	21,3	-18,3	13,9	-0,9	التصنيع
-15,6	-31,9	16,0	63,6	-20,6	-29,1	12,4	72,5	المرافق
16,1	-3,5	0,1	-2,7	20,5	-4,4	0,6	-6,1	التشييد
13,6	8,4	2,5	-15,5	15,2	7,4	2,8	-15,6	تجارة الجملة والتجزئة
13,5	7,0	-4,8	-5,7	15,6	7,7	-5,1	-5,9	النقل والاتصالات
12,0	-3,3	-1,4	-4,6	11,6	0,9	-3,4	-7,2	خدمات التمويل
10,4	-0,5	-0,5	-1,1	11,5	-0,5	-0,5	-0,3	الخدمات الشخصية
-16,2	13,9	-6,0	14,7	-14,8	16,7	4,2	-0,2	الخدمات الحكومية
-12,6	7,2	6,5	6,1	-11,3	7,3	8,5	2,3	الناتج الإجمالي المحلي

الناتج الإجمالي الفصلي الفعلي



كان أبرز الأنماط الموسمية نمو جميع القطاعات غير النفطية (ما عدا المرافق) خلال الربع الأول، ويعود جزء من هذا النمو إلى وقوع عيد الأضحى في الربع الرابع عامي 2010 و 2011. فإذا افترضنا أن النشاط الاقتصادي يتعطل لمدة أسبوعين خلال الربع الرابع (أسبوع العيد وإجازات قبله أو بعده) بينما يعمل بطريقة عادية طيلة الربع الأول، نجد أن هذا وحده سيحقق نمواً فعلياً تبلغ نسبته نحو 15 بالمائة. هذا النوع من النمو لا يمكن أن يأتي متجانساً في جميع القطاعات، فعلى سبيل المثال لن تؤثر العطلات العامة على العمليات التي تعتمد على التقنية كإنتاج البتروكيماويات مثلاً. إضافة إلى ذلك، يتعين أن يكون التباطؤ في الربع الرابع مسبوqاً بتراجع بنفس الحجم، إن لم يكن أكبر منه، في الربع الثالث بسبب عيد الفطر وموسم الإجازات الصيفية الطويلة؛ لم تنعكس هذه الحقائق في البيانات.

أيضاً تعتبر العديد من الأنماط الموسمية الأخرى التي أظهرتها تلك البيانات محيرة، فالهبوط الحاد في ناتج قطاع النفط في الربع الأول لا ينسجم مع بيانات إنتاج النفط، كما أن العلة وراء الانخفاض الشديد في تكرير النفط في الربع الرابع، وهو سبب تراجع الناتج الصناعي، غير واضحة. جاء النمو في قطاع المرافق متوافقاً مع الأداء المالي للشركة السعودية للكهرباء، حيث يتدنى الناتج في الربعين الرابع والأول جراء انخفاض درجات الحرارة الذي يؤدي بدوره إلى تراجع استخدام أنظمة التكييف. عموماً يعتبر نشر بيانات فصلية عن النمو الاقتصادي خطوة جيدة، ولكن يبدو أن هذه البيانات الأولية تحتاج إلى مراجعة.



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 للاستثمار.

البيانات المالية الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من وكالات رويترز وبلومبيرغ وشركة تداول ومن مصادر محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة لخلاف ذلك.

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