



## التداول في "تاسي" خلال رمضان

شهر رمضان الكريم هو الشهر التاسع من العام الهجري (وفقاً للتقويم الإسلامي). ويلتزم جميع المسلمين بالصيام من الفجر إلى غروب الشمس طيلة أيام هذا الشهر (29 - 30 يوماً). لذلك، تقل ساعات العمل خلال أيام هذا الشهر، مما يؤدي إلى تراجع النشاط في معظم القطاعات الاقتصادية. وينطبق هذا الوضع على مؤشر الأسهم السعودية "تاسي"، الذي يشهد تراجعاً في الأداء وكذلك حجم التداولات. كذلك، يحتتم رمضان بعيد الفطر، حيث تكون هناك إجازة رسمية قد تصل مدتها إلى أسبوع، يتوقف خلالها العمل في سوق المال السعودية (تداول).

وحيث يبلغ عدد أيام العام الهجري 354 يوماً، فإن توقيت رمضان يتقدم 11 يوماً كل عام ميلادي. في عام 2015 (الذي يصادف عام 1436 في التقويم الهجري)، سيبدأ رمضان على الأرجح يوم 18 يونيو، أي بعد ثلاثة أيام من دخول المستثمرين الأجانب المؤهلين في السوق المالية السعودية (تداول). وبما أن هذين الحدين قريبان من بعضهما البعض، فإننا نرى من المفيد معرفة نمط التداول السائد خلال رمضان والأسابيع التي قبله وبعده، خاصة للمستثمرين الأجانب الراغبين في دخول السوق.

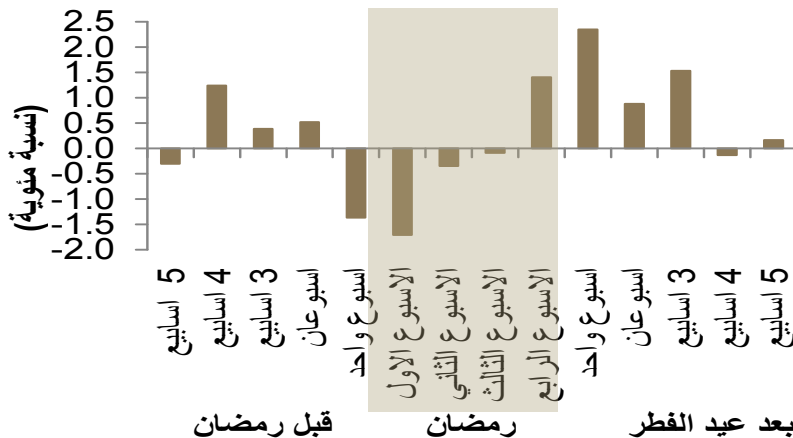
### أداء "تاسي" ورمضان

تضمن تحليلنا لأداء "تاسي" القيام بتجميع بيانات خمسة أسابيع قبل بداية رمضان وخلال رمضان وخمسة أسابيع بعد إجازة عيد الفطر، لفترة 14 عاماً (2000-2014). وقد تم تحويل كل من متوسط الأداء الأسبوعي وأحجام التداولات في مؤشر "تاسي" من التقويم الميلادي إلى التقويم الهجري الذي يقابله.

أحداث أثرت على "تاسي" خلال رمضان:

تزامن رمضان في بعض السنوات مع بعض التطورات في الأسواق، سواء على المستوى العالمي أو

شكل 1: الأداء الأسبوعي لـ "تاسي" خلال رمضان  
(باستثناء الأعوام: 2004، 2006، 2008، 2009، 2013، 2014)



\* أي زيادة أو نقصان يقل عن 0,5 بالمائة يعتبر استقراراً.

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

د. فهد التركي

كبير الاقتصاديين ورئيس إدارة الأبحاث

falturki@jadwa.com

أسد خان

اقتصادي أول

rkhan@jadwa.com

الإدارة العامة:

الهاتف +966 11 279-1111

الفاكس +966 11 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

www.jadwa.com



المحلي، أدت إلى تشوهات في أنماط التداول السائدة خلال الشهر. كان أشهر تلك التطورات العالمية انهيار بنك ليمان براذرز عام 2008 الذي عمق الأزمة المالية العالمية.

أما الأحداث المحلية الرئيسية التي تسببت في تشويه أنماط التداول فشملت طفرة سوق الأسهم في عام 2004 التي استمرت طوال رمضان، وكذلك مواصلة السوق انهياره عام 2006 خلال الشهر. وفي عامي 2009 و2013 تزامن رمضان مع إعلان النتائج الربعية للشركات المدرجة في سوق الأسهم والتي أثرت على النمط المعتاد للتداول. في كلا العامين، جاءت نتائج الشركات إيجابية إلى حد كبير، ما أدى إلى جعل متوسط الأداء لمؤشر "تاسي" في رمضان يفوق متوسط أدائه للعام ككل. في عام 2014، في أواخر رمضان، أعلن مجلس الوزراء السعودي موافقته على فتح "تداول" أمام المستثمرين الأجانب. أدى هذا الإعلان إلى رفع مؤشر الثقة وسط المستثمرين، وقاد إلى ارتفاع "تاسي" في نهاية الشهر وكذلك بعد إجازة عيد الفطر.

وللحصول على معرفة أفضل لأنماط التداول المعتادة خلال رمضان، استبعدنا جميع تلك السنوات التي نعتقد أنها شهدت أحداثاً أدت إلى تشويه الأداء في "تاسي". ولذلك، استبعدنا بيانات الأعوام 2004، 2006، 2008، 2009، 2013، 2014. وقد تبين من خلال التحليل وجود نمط تداول معين لمؤشر "تاسي" خلال رمضان والأسابيع القليلة التي تسبقه والتي تليه، في السنوات المتبقية، يتسم بالآتي:

#### انخفاض خلال الأسبوع السابق لرمضان:

في المتوسط، شهد "تاسي" تراجعاً في الأداء بنسبة 1,4 بالمائة خلال الأسبوع الذي يسبق رمضان (شكل 1). ويعود هذا الانخفاض في اعتقادنا إلى تضافر عاملين هما بيع بعض المستثمرين للأسهم التي في حوزتهم لمقابلة الإنفاق الكبير في رمضان ولجوء البعض الآخر لبيعها لتحقيق مكاسب استباقياً لانخفاض أسعار الأسهم خلال رمضان.

#### هبوط في الأسبوع الأول من رمضان:

يواصل "تاسي" تراجعاً خلال الأسبوع الأول من رمضان، ثم يستقر الأداء في الأسبوعين التاليين (الثاني والثالث). في المتوسط، تراجع الأداء الأسبوعي لمؤشر "تاسي" بنسبة 1,7 بالمائة في الأسبوع الأول، وبنسبة 0,4 بالمائة في الأسبوع الثاني، وبنسبة 0,1 بالمائة في الأسبوع الثالث. ويعزى هذا الانخفاض إلى نفس العوامل التي تسببت في الهبوط خلال الأسبوع الذي سبق رمضان. وهناك عامل إضافي، يتمثل في انصراف المستثمرين عن السوق كلما تقدم الشهر، ما يؤدي إلى ضعف استثماراتهم.

تزامن رمضان في بعض السنوات مع بعض التطورات في الأسواق، مثل....

...انهيار بنك ليمان براذرز عام 2008...

...والإعلان عن الموافقة على فتح السوق السعودي أمام المستثمرين الأجانب المؤهلين عام 2014.

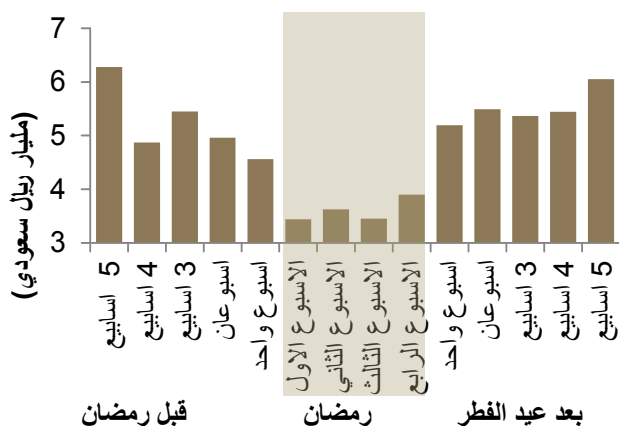
وللحصول على قراءة أفضل لأنماط التداول المعتادة خلال رمضان، فقد استبعدنا بعض السنوات من تحليلنا.

تبين أن هناك أنماط تداول تتسم بالآتي:

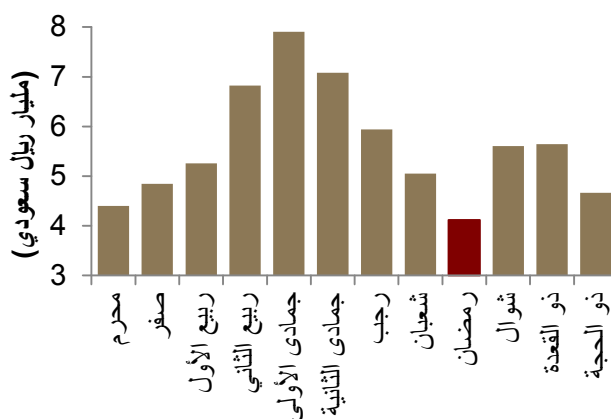
في المتوسط، تراجع "تاسي" بنسبة 1,4 بالمائة خلال الأسبوع الذي يسبق رمضان...

...واصل "تاسي" التراجع خلال الأسبوع الأول من رمضان...

شكل 3: أحجام التداول في "تاسي" خلال رمضان وأسابيع قبله وبعده (2007-2014)



شكل 2: متوسط أحجام التداول في "تاسي": مقارنة رمضان ببقية الشهور الهجرية (2007-2014)





### انتعاش الأداء خلال الأسبوع الأخير من رمضان:

في المتوسط، شهد الأسبوع الأخير من رمضان زيادات أسبوعية بنسبة 1,4 بالمائة، رغم أن أسبوع التداول الرابع في رمضان يكون عادة أقصر من بقية الأسابيع.

### ارتفاع متواصل في الأسابيع التي تعقب عيد الفطر:

هناك ارتفاع حاد، تبلغ نسبته 2,4 بالمائة، في الأسبوع الأول بعد عيد الفطر، يعقبه أداء إيجابي في الأسبوعين التاليين، حيث يسعى "ناسي" للحاق بالتطورات في الأسواق العالمية والمحلية. ويعود هذا الارتفاع على الأرجح إلى تحسن مؤشر الثقة لدى المستثمرين بسبب عودة التداول وكذلك انتعاش النشاط الاقتصادي بصفة عامة في أعقاب الركود الذي يسود في رمضان.

## أحجام التداول خلال رمضان

لا تتوفر بيانات كاملة عن أحجام التداولات وقيمتها إلا للسنوات من عام 2007 وبعده، ولذلك من غير المنطقي أن نستبعد السنوات التي حذفناها في تحليل الأداء والمذكورة في الفقرات السابقة. ورغم ذلك، فيمكن القول أن العوامل التي تشوه الأداء في سوق الأسهم ليس بالضرورة تؤثر كذلك على أحجام التداول. بين عامي 2007 و 2014، سجلت أحجام التداول أدنى متوسطات لها خلال رمضان (شكل 2). ونعتقد أن انخفاض التداولات يعود إلى التغيير في نمط الحياة الذي يسود في هذا الشهر، حيث ينصرف الكثير من المستثمرين الأفراد عن السوق.

تتخذ أحجام التداولات، على أساس أسبوعي، مساراً نازلاً قبيل رمضان، ثم تبقى عند مستويات أقل نسبياً في الأسابيع الثلاثة الأولى من رمضان، قبل ارتفاعها في الأسبوع الأخير. ترتفع قيمة الأسهم المتداولة بصورة حادة خلال الأسابيع التي تعقب عيد الفطر. في المتوسط، تزداد أحجام التداول بنسبة 75 بالمائة في الأسبوع الخامس بعد إجازة العيد، مقارنة بمتوسط حجم التداول خلال الأسبوع الأول من رمضان (شكل 3). تتبع بيانات أحجام التداول أنماط مشابهة لقيم التداول سواء على أساس المقارنة الشهرية أو الأسبوعية.

## أداء القطاعات خلال رمضان

هناك بعض القطاعات تستفيد بصفة ثابتة أكثر من غيرها خلال رمضان. بالنظر إلى متوسط أداء القطاعات بين عامي 2009 و 2014، نجد أن أفضل ثلاث قطاعات أداءً هي الفنادق والزراعة والتجزئة. فاق متوسط الأداء لقطاع الزراعة والأغذية خلال رمضان مستوى أدائه في الفترة التي

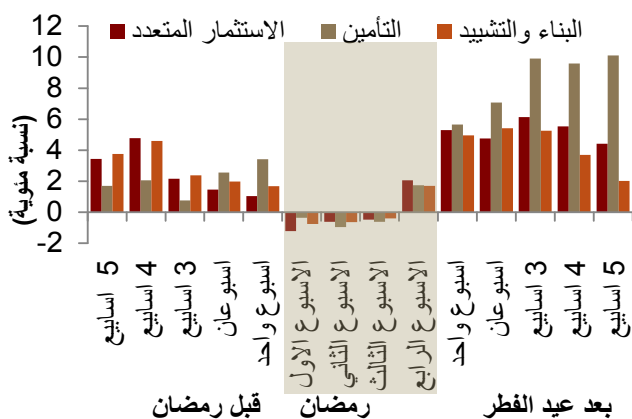
...شهد الأسبوع الأخير من رمضان زيادات أسبوعية بلغت نسبتها 1,4 بالمائة، في المتوسط...

...أعقبها زيادة حادة بنسبة 2,4 بالمائة في الأسبوع الأول بعد إجازة عيد الفطر.

سجلت أحجام وقيم الأسهم المتداولة أدنى متوسطات لها خلال رمضان.

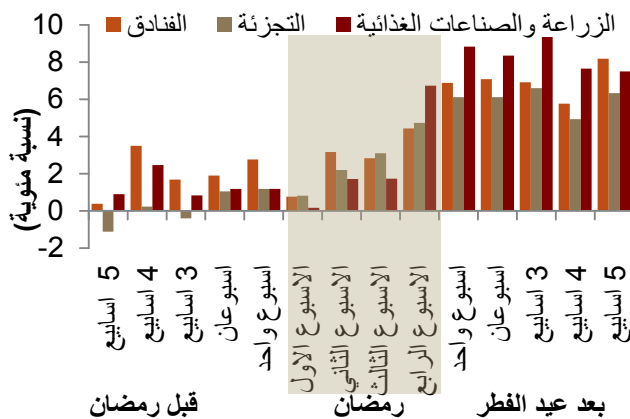
هناك بعض القطاعات تستفيد بصفة ثابتة أكثر من غيرها خلال رمضان.

شكل 5: أضعف القطاعات أداءً خلال رمضان\* (2014-2009)



\*ملاحظة: التغيير من بداية رمضان

شكل 4: أفضل القطاعات أداءً خلال رمضان\* (2014-2009)



\*ملاحظة: التغيير من بداية رمضان



تسبق بداية الشهر الكريم مباشرة بنحو 2,6 بالمائة. ولا يعتبر هذا الأمر مستغرباً، لأن هذه الفترة تمثل ذروة استهلاك الغذاء في المملكة، بل وفي معظم العالم الإسلامي. ولكن، قطاع الزراعة والأغذية ليس هو أفضل القطاعات أداءً خلال رمضان، حيث يسجل قطاعا الفنادق والتجزئة مستويات أداء أعلى منه (شكل 4). ارتفع متوسط الأداء لهذين القطاعين، في المتوسط، بنسبة 2,8 و 2,7 بالمائة على التوالي. فقطاع الفنادق لا يستفيد فقط من زيادة الطلب المحلي، بل يستفيد كذلك من العدد الكبير للمعمّرين الأجانب الذين يزورون المملكة خلال تلك الفترة، ما يؤدي إلى ارتفاع مستويات الإشغال في الفنادق إلى الذروة في مناطق مكة المكرمة والمدينة المنورة. كذلك، يحقق قطاع التجزئة مستويات أداء مرتفعة بفضل زيادة الإنفاق الاستهلاكي في المطاعم ومتاجر البيع بالتجزئة، إضافة إلى التخفيضات وعروض الترويج الموسمية.

وفي المقابل، تسجل قطاعات الاستثمار المتعدد والتأمين والتشييد والبناء أضعف مستويات الأداء خلال رمضان (شكل 5). وبما أن أداء "ناسي" ككل يتراجع خلال رمضان، فمن المنطقي أن تحذو حذوه الشركات العاملة في مجال الاستثمار المتعدد في السوق السعودي. أما قطاع التأمين فهو يسجل على الدوام متوسط قيم تداولات أعلى طوال العام، حيث تسود في هذا القطاع أعمال المضاربة التي يسعى من خلالها المستثمرون الأفراد إلى تحقيق أرباح سريعة. لذا، يبدو أن تراجع نشاط التداول خلال رمضان، نتيجة لانصراف المستثمرين الأفراد عن السوق، يؤثر سلباً على قطاع التأمين. ويعود ضعف الأداء في قطاع التشييد إلى تضائل أعمال البناء بسبب قصر ساعات العمل في نهار رمضان (هذا العامل يؤثر أيضاً على قطاع الاسمنت، الذي يسجل رابع أضعف أداء خلال رمضان).

### المستثمرون الأجانب ورمضان

إذا نظرنا إلى النتائج التاريخية لاتفاقيات المبادلة، نستطيع معرفة كيف يسعى المستثمرون الأجانب للمشاركة في "ناسي" خلال فترة رمضان. تشير البيانات خلال الفترة بين عامي 2009 و 2014 إلى ارتفاع صافي المشتريات عبر اتفاقيات المبادلة، على أساس المقارنة الشهرية، في جميع تلك السنوات، باستثناء عام 2011، خلال رمضان (شكل 6). وبما أن الكثير من المستثمرين السعوديين الأفراد يقومون ببيع عدد كبير من الأسهم التي في حوزتهم لتحقيق مكاسب خلال رمضان، فإن الارتفاع في صافي المشتريات عبر اتفاقيات المبادلة ربما يكون نتيجة لمحاولة المستثمرين الأجانب استغلال هذه الفرصة لتعزيز مواقعهم في السوق، وربما أنهم يرون في رمضان الوقت المناسب لإعادة الدخول.

ولكن هناك عدد من السلبيات في استخدام اتفاقيات المبادلة لاستخلاص نتائج موثوقة عن مشاركة المستثمرين الأجانب في السوق السعودي. أولاً، لا تتوفر بيانات عن هذه الاتفاقيات إلا على أساس

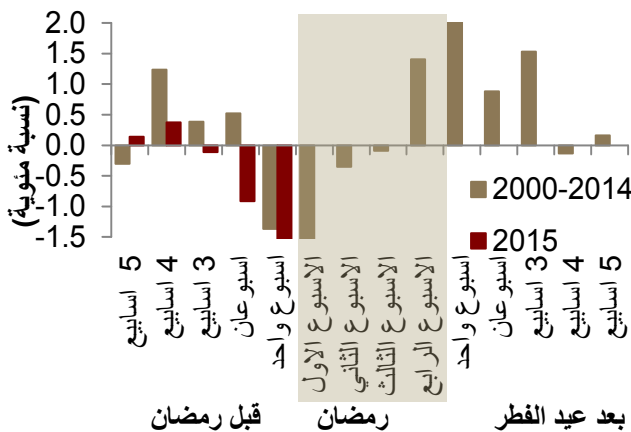
أفضل القطاعات أداءً في رمضان هي الفنادق والزراعة والأغذية والتجزئة.

بالمقابل، تسجل قطاعات الاستثمار المتعدد والتأمين والتشييد والبناء أضعف المستويات خلال الشهر.

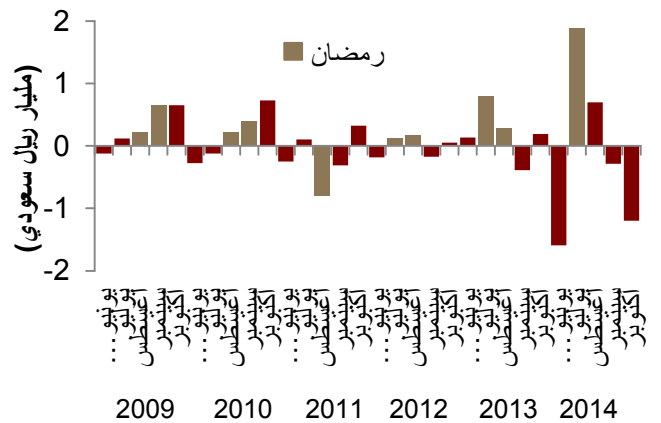
زاد صافي مشتريات الأجانب عبر اتفاقيات المبادلة، على أساس شهري، خلال رمضان، في جميع السنوات بين عامي 2009 و 2014، باستثناء عام 2011.

هناك عدد من السلبيات في استخدام بيانات اتفاقيات المبادلة.

شكل 7: الأداء الأسبوعي لـ "ناسي" خلال رمضان (2015 مقارنة بمتوسط الأداء للفترة: من 2000 إلى 2014)



شكل 6: التغير الشهري في صافي مشتريات اتفاقيات المبادلة (يونيو إلى أكتوبر)





شهري فقط، وهي بالتأكيد أقل دقة من البيانات اليومية لمؤشر "تاسي" ككل. ثانياً، البيانات الشهرية المتوفرة نفسها تأتي وفقاً للتقويم الميلادي وليس الهجري، ما يعني أن رمضان يقع في شهرين ميلاديين. وأخيراً، تتوفر بيانات عن التداولات عبر اتفاقيات المبادلة فقط ابتداءً من عام 2009، ومنذ ذلك الحين هناك نسبة أعلى من السنوات التي شهدت تشوهات نتيجة لأحداث، كالإعلان عن فتح السوق السعودي أمام المستثمرين الأجانب المؤهلين (في عام 2014) والنتائج الربعية (في عامي 2009 و 2013)، ما يجعل من الصعوبة بمكان تحديد اتجاهات دقيقة للتداولات عبر اتفاقيات المبادلة.

### "تاسي" ورمضان 2015 م (1436 هـ)

حتى الفترة الحالية من عام 2015، اتبع مؤشر "تاسي" نمطاً مشابهاً لنمط التداولات السابقة. وتشير أحدث البيانات المتاحة إلى أن أداء "تاسي" خلال الفترة التي سبقت رمضان في عام 1436 هـ (2015) جاء متوافقاً مع متوسطات الأداء التي سجلها المؤشر في الفترة بين عامي 2000 و 2014، باستثناء أسبوعين قبل رمضان، حيث سجل أداء "تاسي" تراجعاً (شكل 7). اتخذت أحجام التداول مساراً نازلاً، وفقاً للأنماط التاريخية، رغم الارتفاع الكبير في أربعة أسابيع قبل رمضان (شكل 8).

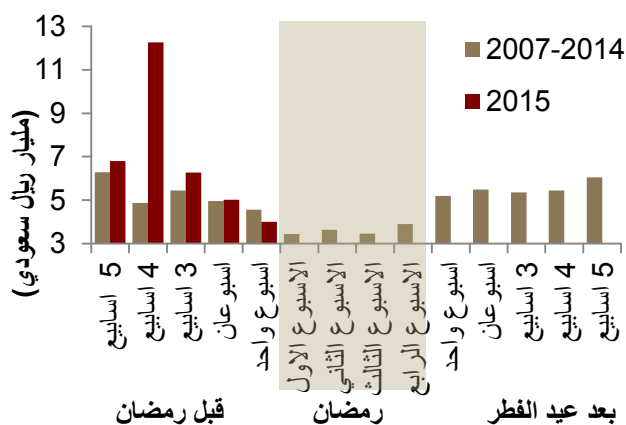
ونحن على أبواب رمضان للعام 1436 هـ (2015 م)، هناك ثلاثة عوامل ستؤدي على الأرجح إلى تشويه أنماط الأداء التاريخية المشار إليها أعلاه. أولاً، بدأ "تاسي" قبول المستثمرين الأجانب المؤهلين قبل أيام قلائل من رمضان، وستضيف وهذه الخطوة غير المسبوقة درجة من عدم القدرة على التنبؤ خلال فترة تتسم عادة بضعف التداولات. ثانياً، في أواخر رمضان، سيبدأ الإعلان عن أرباح الربع الثاني للشركات المدرجة في السوق، والتي ربما تتسبب في تشويه أنماط التداول في رمضان، كما حدث ذلك عندما تزامن إعلان نتائج الشركات مع رمضان عامي 2009 و 2013. وأخيراً، فإن عدم وصول اليونان إلى اتفاق مع دائنتها ربما يؤثر على الأسواق العالمية، وبالتالي ينعكس ذلك على مزاج المستثمرين في السوق المحلية.

حتى الفترة الحالية من عام 2015، اتبع مؤشر "تاسي" نمطاً مشابهاً لنمط التداولات السابقة...

ولكن هناك ثلاثة عوامل ربما تؤدي إلى تشويه الأنماط التاريخية للأداء:

- (1) قبول المستثمرين الأجانب قبل أيام قلائل من رمضان.
- (2) الإعلان عن نتائج الشركات للربع الثاني في أواخر رمضان.
- (3) إخفاق اليونان في التوصل إلى اتفاق مع دائنتها.

شكل 8: أحجام التداول في "تاسي" خلال رمضان (2015 مقارنة بمتوسط الأداء للفترة 2007-2014)





## 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 شركة رويتز وشركة بلومبيرغ 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 ادعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مسؤولية قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسئولية 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 خياراً أو مشورة لاتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.