



”تاسي“ يواصل ارتفاعه

- شكّل إدراج سوق الأسهم السعودي في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، إضافة إلى تحسن مستويات الثقة المرتبطة بارتفاع أسعار النفط، بعض العوامل التي ساهمت على المستوى الكلي في ارتفاع مؤشر ”تاسي“ بنسبة 7 بالمائة في الربع الثاني للعام 2018.
- ارتفع ”تاسي“ من بداية العام وحتى تاريخه بنسبة 17 بالمائة، مما جعله أفضل أسواق الأسهم أداءً، مقارنة بالمؤشرات العالمية والإقليمية الرئيسية. وما يثير الإعجاب بصورة أكبر، هو أن هذا الأداء جاء في وقت شهدت أسهم الأسواق الناشئة بعض التراجع، نتيجة لخفض المستثمرين العالميين حجم استثماراتهم المخصصة لسندات وأسهم الأسواق الناشئة خلال الشهور القليلة الماضية.
- بلغ إجمالي صافي مشتريات اتفاقيات المبادلة ومشتريات المستثمرين الأجانب المؤهلين في الربع الثاني لعام 2018 نحو 4,4 مليار ريال، مما أدى إلى رفع إجمالي صافي التدفقات الواردة من المستثمرين الأجانب المؤهلين إلى 12,3 مليار ريال منذ بداية العام. بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن يؤدي إدراج ”تاسي“ في كل من مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة ومؤشر فوتسي راسيل للأسواق الناشئة إلى تدفق نحو 15 مليار دولار، على الأقل، من استثمارات الأصول غير النشطة بنهاية عام 2019.
- إضافة إلى ذلك، نتوقع أن يبدأ المستثمرون النشطون الدخول إلى السوق السعودي قبل فترة قصيرة من الانضمام الفعلي، مما يؤدي إلى جعل ”تاسي“ يسجل أداءً أفضل، بطريقة مشابهة للأنماط التي شهدناها في أسواق أسهم إقليمية أخرى قبيل انضمامها إلى مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة.
- وعلى وجه التحديد، نتوقع زيادة ”تاسي“ بنسبة 20 بالمائة على الأقل، بين الفترة الحالية ومطلع عام 2019، وهو أمر ممكن جداً، مما يؤدي إلى إمكانية ارتفاع ”تاسي“ إلى مستوى 10,000 نقطة، مقارنة بحوالي 8,400 نقطة، هي مستواه الحالي.

شكل 1: ”تاسي“ سجل زيادة كبيرة منذ بداية العام



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

د. فهد التركي

كبير الاقتصاديين ورئيس إدارة الأبحاث

faltruk@jadwa.com

أسد خان

رئيس، الأبحاث الاقتصادية

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

جدوى للاستثمار شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية
لأداء أعمال الأوراق المالية بموجب ترخيص رقم 37 /6034

للاطلاع على أرسيف الأبحاث لشركة جدوى للاستثمار،
وللتسجيل للحصول على الإصدارات المستقبلية يمكنكم الدخول
إلى موقع الشركة:

<http://www.jadwa.com>



فكرة عامة

واصل مؤشر السوق السعودي "تاسي" ارتفاعه خلال الشهور الثلاثة الماضية، مما أدى إلى زيادة المؤشر خلال الفترة من بداية العام وحتى تاريخه بنسبة 17 بالمائة. وكما ذكرنا في تقريرنا السابق بعنوان: [متابعة تطورات سوق الأسهم السعودي](#) والصادر في أبريل 2018، فإن جزءاً من هذه الارتفاعات التي تحققت في الربع الأول لعام 2018 جاء نتيجة لإعلان المملكة ميزانية توسعية للعام 2018، وتحسن مستويات الثقة وسط المستثمرين بسبب ارتفاع أسعار النفط، والتعديلات التي أجرتها هيئة السوق المالية وإدراج "تاسي" في مؤشر فوتسي راسيل للأسواق الناشئة. ورغم أن بعض العوامل المشار إليها أعلاه ساهمت أيضاً في الارتفاعات التي تحققت في الربع الثاني لعام 2018، لكن كان هناك عامل رئيسي آخر، هو توقعات المستثمرين بإدراج سوق الأسهم السعودي "تداول" في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، وهو الأمر الذي تحقق بالفعل في وقت لاحق. في أواخر يونيو، قرر مؤشر مورغان ستانلي ترقية (تداول) إلى مرتبة الأسواق الناشئة، وجاء القرار تويجاً لتحضيرات وتعديلات استمرت ثلاث سنوات والتي بدأت بفتح السوق السعودي أمام المستثمرين الأجانب المؤهلين في منتصف عام 2015. ورغم أن الانضمام إلى مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، ومؤشر فوتسي راسيل للأسواق الناشئة، قد عجل بتدفق رؤوس أموال كبيرة من المستثمرين الأجانب المؤهلين منذ بداية العام، إلا أنه من الضروري التأكيد على أن هذا العامل ليس هو السبب الوحيد لزيادة التدفقات الواردة. وبالفعل، نعتقد أن تزايد الثقة في طبيعة واتجاه الإصلاحات الاقتصادية الهيكلية، التي جاءت كجزء من رؤية المملكة 2030، قد شكّل الأساس لتسهيل تدفق مثل تلك الاستثمارات الضخمة إلى سوق الأسهم السعودي.

أداء مؤشر "تاسي"

شكل إدراج سوق الأسهم السعودي في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، إضافة إلى تحسن مستويات الثقة المرتبطة بارتفاع أسعار النفط، بعض العوامل التي ساهمت على المستوى الكلي في ارتفاع مؤشر "تاسي" بنسبة 7 بالمائة في الربع الثاني للعام 2018 (شكل 2). علاوة على ذلك، جاء هذا الارتفاع رغم التراجع الموسمي الملحوظ للنشاط خلال رمضان وإجازة عيد الفطر (وللمزيد حول هذا الموضوع، يرجى الاطلاع على تقريرنا بعنوان: [الموسمية في سوق الأسهم السعودي](#) الصادر في يونيو 2015)، وكذلك تقلص مخصصات المحافظ الاستثمارية العالمية الموجبة نحو الأسواق الناشئة.

واصل مؤشر السوق السعودي "تاسي" ارتفاعه خلال الشهور الثلاثة الماضية، مما أدى إلى زيادة المؤشر خلال الفترة من بداية العام وحتى تاريخه بنسبة 17 بالمائة.

هناك عامل رئيسي وراء الارتفاعات في الربع الثاني لعام 2018، يتصل بتوقعات المستثمرين وبالقرار الفعلي لإدراج "تداول" في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة...

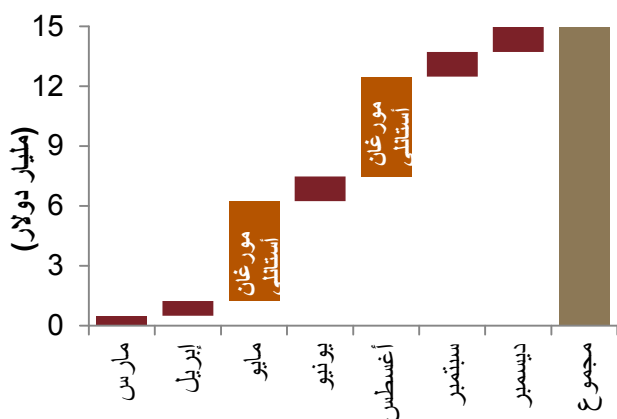
...أما العامل الآخر فهو ارتفاع أسعار النفط.

جاء ارتفاع المؤشر رغم التراجع الموسمي الملحوظ للنشاط خلال رمضان وإجازة عيد الفطر...

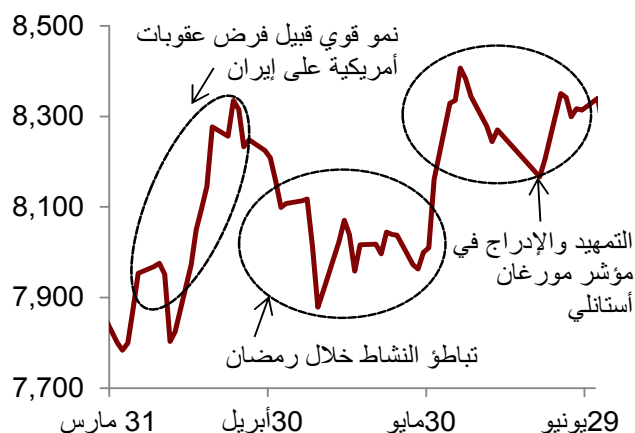
...وكذلك انخفاض مخصصات المحافظ الاستثمارية العالمية الموجبة نحو الأسواق الناشئة.

في يونيو 2018، أعلن مؤشر مورغان ستانلي، أن

شكل 3: تدفقات بقيمة 15 مليار دولار متوقعة من مؤشر مورغان ستانلي ومؤشر فوتسي راسيل للأسواق الناشئة خلال عام 2019



شكل 2: مجموعة عوامل ساهمت على المستوى الكلي في الأداء القوي الأخير لمؤشر "تاسي"





الإدراج في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة:

السوق السعودي سيرقى إلى مرتبة الأسواق الناشئة...

في 21 يونيو 2018، أعلن مؤشر مورغان ستانلي، في مراجعته السنوية لتصنيفات السوق، أن السوق السعودي سيرقى إلى مرتبة الأسواق الناشئة. ووفقاً للمراجعة، فإن عملية الانضمام نفسها ستتم على مرحلتين، أولاهما في مايو 2019 والثانية في أغسطس 2019. وحسب تقديرات مؤشر مورغان ستانلي، فإن السوق السعودي سيشكل نحو 2,6 بالمائة من إجمالي مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة.

...وستتم عملية الإدراج على مرحلتين، في مايو 2019 وأغسطس 2019.

وحسب الاستراتيجية الجديدة لمؤشر مورغان ستانلي، والتي تم نشرها في مايو 2018، هناك أصول تفوق قيمتها 1,9 تريليون دولار حول العالم تسترشد بمؤشرها للأسواق الناشئة، 25 أو 30 بالمائة منها، وفقاً للرئيس التنفيذي لسوق الأسهم السعودي، هي استثمارات غير نشطة. والحال كذلك، وبناءً على تلك الأرقام، فإن المملكة تتوقع أن تتدفق نحوها أموالاً غير نشطة تبلغ قيمتها على الأقل 10 مليار دولار من خلال مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة بحلول أغسطس 2019. يضاف إلى ذلك، التدفقات المتوقعة من الاستثمارات غير النشطة المتصلة بضم السوق السعودي إلى مؤشر فوتسي راسيل. بناءً على القيمة السوقية الحالية لمؤشر فوتسي راسيل، والتي تصل إلى 4,7 تريليون دولار، وبما أن القيمة السوقية لمؤشر سوق الأسهم السعودي تبلغ نحو 133 مليار دولار، فعليه يقدر وزن السوق السعودي بنحو 2,7 بالمائة من مؤشر الأسواق الناشئة. ووفقاً لمؤشر فوتسي راسيل، هناك ما يقدر بنحو 200 مليار دولار من الأصول غير النشطة تلاحق حالياً مؤشر فوتسي راسيل للأسواق الناشئة، مما يعني أن انضمام المملكة للمؤشر، عند اكتماله في ديسمبر 2019، سيجذب نحو 5 مليار دولار، ستأتي كتدفقات واردة من أصول غير نشطة. وسيتم جدولة عملية الإدراج في مؤشر فوتسي راسيل بحيث تكتمل في خمس شرائح، تدرج الشريحة الأولى في مارس 2019، وتدرج الشريحة الأخيرة في ديسمبر 2019. لذا، يتوقع أن يؤدي إدراج السوق السعودي في كل من مؤشر فوتسي راسيل ومؤشر مورغان ستانلي، إلى تدفقات من أصول غير نشطة يبلغ إجماليها 15 مليار دولار على الأقل، بنهاية عام 2019 (شكل 3).

يتوقع أن يؤدي إدراج السوق السعودي في كل من مؤشر فوتسي راسيل ومؤشر مورغان ستانلي، إلى تدفقات استثمارية من أصول غير نشطة يبلغ إجماليها 15 مليار دولار على الأقل، بنهاية عام 2019.

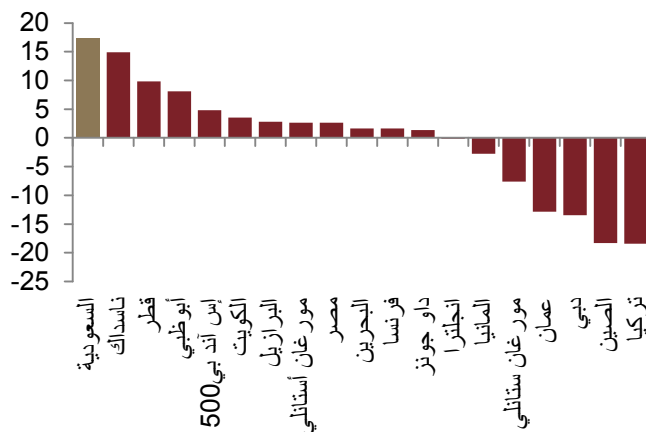
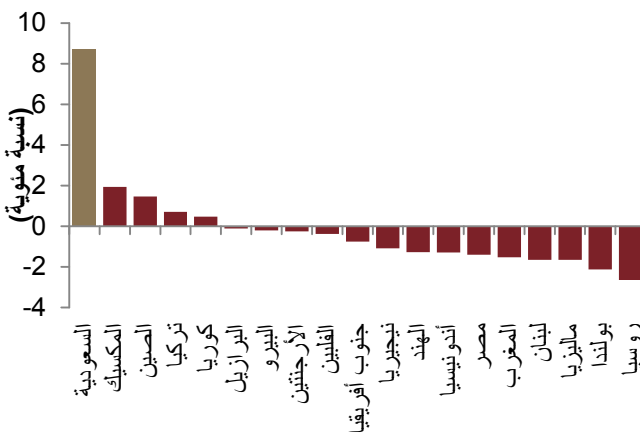
تحسين في أسعار النفط:

في الربع الثاني لعام 2018، أيضاً ساهم ارتفاع أسعار النفط إلى أعلى مستوياتها في ثلاث سنوات، في دفع مؤشر "تاسي" إلى الأعلى.

خلال أبريل 2018، بدأت أسعار النفط ترتفع نتيجة لزيادة التوقعات بأن الولايات المتحدة ستعيد فرض العقوبات على إيران. وفي مايو، أعلنت الولايات المتحدة رسمياً تطبيق العقوبات، مما أدى إلى المزيد من الارتفاع في الأسعار. وفي الواقع، ارتفعت أسعار خام برنت، بين 3 أبريل و22 مايو، بنسبة 23 بالمائة. لذا، فإن ارتفاع أسعار النفط إلى أعلى مستوياتها في ثلاث سنوات، ساهم أيضاً في دفع مؤشر "تاسي" إلى الأعلى (شكل 2). رغم أن العلاقة بين مؤشر (تاسي) وأسعار النفط قد تزعزعت

شكل 5: التدفقات التراكمية لصناديق الأسهم العالمية في الربع الثاني لعام 2018 (كنسبة مئوية من إجمالي الأصول تحت الإدارة)

شكل 4: أداء أسواق الأسهم العالمية (من بداية العام وحتى يوليو، التغير كنسبة مئوية)





بعض الشيء مؤخراً، لكن لا تزال أسعار النفط تؤثر على مستوى ثقة المستثمرين في سوق الأسهم، خاصة عندما تكون هناك تغيرات كبيرة في أسعار النفط.

مقارنة أداء "تاسي" بالمؤشرات الأخرى:

حتى اللحظة الحالية من العام، لا يزال "تاسي" أفضل أسواق الأسهم أداءً مقارنة بالمؤشرات العالمية والإقليمية الرئيسية. ورغم أن المؤشرات الإقليمية الأخرى شهدت ارتفاعات، يعود معظمها إلى تحسن الثقة المرتبط بارتفاع أسعار النفط، لكنها لم تكن قادرة على مجاراة أداء البورصة السعودية حتى الآن (شكل 4).

وما يثير الإعجاب بصورة أكبر هو أن هذا الأداء جاء في وقت شهدت أسواق الناشئة بعض التراجع. وقد أدى تضافر عدد من التطورات الأخيرة إلى تراجع في أصول الأسواق الناشئة. ساعد رفع الاحتياطي الفيدرالي لأسعار الفائدة الأمريكية، على زيادة العائدات من أدوات الخزنة الأمريكية إلى مستويات لم تشهدها منذ سنوات. حالياً، يبلغ العائد على السندات الأمريكية أجل 10 سنوات نحو 2,87 بالمائة، مما أدى إلى تحويل بعض من مدراء الأصول العالميين جزء من مخصصات محافظهم الاستثمارية من الأسواق الناشئة باتجاه تلك الأصول الأمريكية "الأكثر أمناً". إضافة إلى ذلك، يبدو أن التذبذب الناجم عن التصاعد الأخير في التوترات التجارية بين الولايات المتحدة والصين زاد من اتجاه "تفادي المخاطر" لدى المستثمرين العالميين. بغض النظر عن هذه التطورات، تشير البيانات من مستثمري الصناديق الدولية إلى أن المملكة شهدت أكبر تدفق تراكمي لصناديق الأسهم في الأسواق الناشئة خلال الشهور القليلة الماضية. وفي الحقيقة، شهدت المملكة زيادة كبيرة في التدفقات التراكمية الواردة من صناديق الأسهم، بلغت نسبتها 8,7 بالمائة، في الربع الثاني لعام 2018، في حين شهدت العديد من الأسواق الناشئة الأخرى خروج للاستثمارات المتصلة بتلك الصناديق (شكل 5).

التطورات الرئيسية

صافي التدفقات الواردة لا تزال قوية:

بقي صافي مشتريات الأجانب إيجابياً في الربع الثاني من عام 2018، مواصلاً الزخم الذي شهده في الربع السابق. وبصفة خاصة، بلغ إجمالي صافي مشتريات اتفاقيات المبادلة ومشتريات المستثمرين الأجانب المؤهلين في الربع الثاني لعام 2018 نحو 4,4 مليار ريال، مما أدى إلى رفع إجمالي صافي التدفقات الواردة من المستثمرين الأجانب المؤهلين إلى 12,3 مليار ريال منذ بداية العام (شكل 6). ورغم أن عمليات جني الأرباح في يونيو أدت إلى انخفاض مستوى صافي التدفقات الواردة من المستثمرين الأجانب المؤهلين. لكن نتوقع أن تكتسب التدفقات الواردة زخماً خلال الشهور الستة إلى

حتى اللحظة الحالية من العام، لا يزال "تاسي" أفضل أسواق الأسهم أداءً مقارنة بالمؤشرات العالمية والإقليمية الرئيسية.

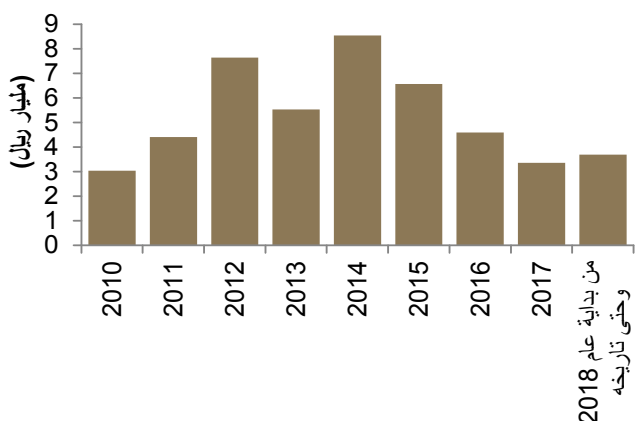
وما يثير الإعجاب بصورة أكبر، هو أن هذا الأداء جاء في وقت شهدت أسواق الناشئة بعض التراجع.

شهدت المملكة أكبر تدفق تراكمي لصناديق الأسهم في الأسواق الناشئة خلال الشهور القليلة الماضية.

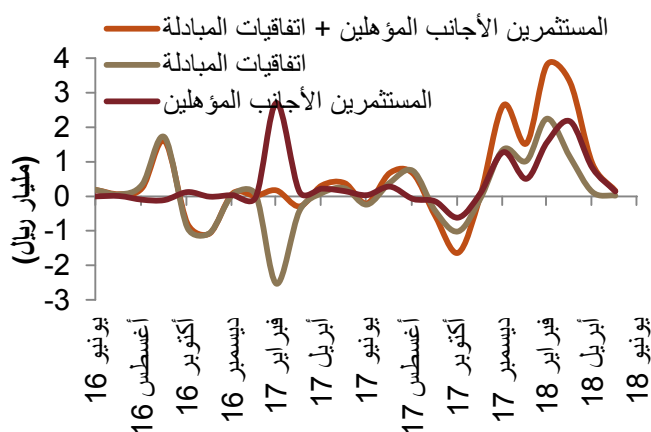
بقي صافي مشتريات الأجانب إيجابياً في الربع الثاني من عام 2018...

...حيث بلغ إجمالي صافي التدفقات الواردة من المستثمرين الأجانب المؤهلين 12,3 مليار ريال منذ بداية العام...

شكل 7: متوسط قيم التداولات اليومية في "تاسي" يسجل بعض التحسن، حتى اللحظة الحالية من عام 2018



شكل 6: صافي إجمالي مشتريات اتفاقيات المبادلة والمستثمرين الأجانب المؤهلين بلغ 12,3 مليار ريال، حتى اللحظة الحالية من العام





الاثنا عشر شهراً القادمة، خاصة عندما يتخذ بعض المستثمرين الأجانب المؤهلين، كصناديق التحوط مثلاً، المراكز المناسبة للاستفادة من التدفق المتوقع لرؤوس الأموال قبيل الإدراج الفعلي لسوق الأسهم السعودي "تداول" في مؤشر الأسواق الناشئة خلال عام 2019 (أنظر الجزء الخاص بالتوقعات المستقبلية أدناه).

وفقاً لأحدث تقرير صادر من "تداول" عن السوق، بلغت النسبة المجمعة للأسهم التي يمتلكها المستثمرون الأجانب المؤهلون واتفاقيات المبادلة نحو 1,78 بالمائة في يونيو 2018، مرتفعة من 1,05 بالمائة في يناير 2018 ومن 0,93 بالمائة قبل عام.

تحسن بطيء في قيم التداولات:

ساعد الارتفاع في صافي مشتريات اتفاقيات المبادلة ومشتريات المستثمرين الأجانب المؤهلين، على زيادة السيولة في السوق، وساهم، بالتالي، في زيادة متوسط قيم التداولات اليومية. حتى اللحظة الحالية من عام 2018، سجل متوسط قيم التداولات اليومية بعض التحسن، مرتفعاً بنسبة 13 بالمائة عن متوسط التداولات لعام 2017 ككل، والذي كان عند 3,7 مليار ريال، لكنه لا يزال يقل بنسبة 56 بالمائة عن المستويات القياسية، عند 8,5 مليار ريال، والتي سجلها عام 2014 (شكل 7).

قيم الأسهم بدأت في الارتفاع:

نتيجة لارتفاع سوق الأسهم السعودي وبقاء ربحية السهم دون تغيير، على أساس ربعي، ارتفعت قيم الأسهم في مؤشر "ناسي". حالياً، يبلغ مكرر الربحية في "ناسي" 18,62 مرة، ويعتبر أعلى مستوى في ثلاث سنوات، كما يفوق متوسطه لعامين والذي يبلغ 16,78 مرة (شكل 8). بالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن يؤدي إدراج "تداول" في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، إلى زيادة مخاطر المغالاة في أسعار الأسهم في المدين القصير والمتوسط، بطريقة مشابهة للزيادة التي شهدتها بورصتي دبي وأبوظبي. فخلال فترة السنة بين الإعلان عن الإدراج في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة والإدراج الفعلي، ارتفع مكرر الربحية في بورصة دبي من 16,2 مرة إلى 20,6 مرة، كما ارتفع مكرر الربحية في بورصة أبوظبي من 11,4 مرة إلى 19 مرة. وفي ظل السيطرة الكبيرة للمستثمرين الأفراد وميلهم الأكبر نحو المخاطر، فهناك احتمال كبير بأن ترتفع الأسهم في مؤشر "ناسي" أيضاً إلى أكثر من قيمتها العادلة.

...وقد بلغت النسبة المجمعة للأسهم التي يمتلكها المستثمرون الأجانب المؤهلون واتفاقيات المبادلة نحو 1,78 بالمائة في يونيو 2018.

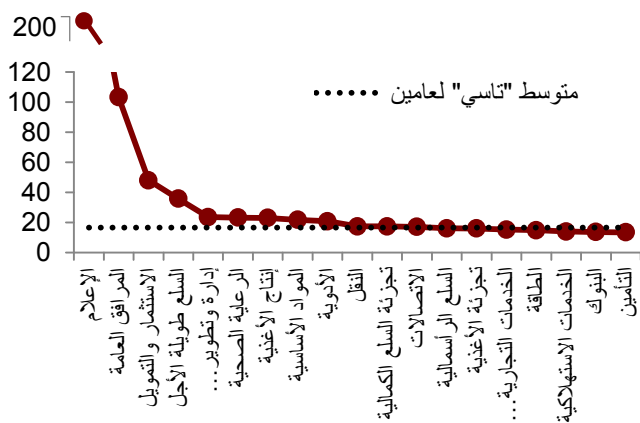
ساعد الارتفاع في صافي مشتريات اتفاقيات المبادلة ومشتريات المستثمرين الأجانب المؤهلين، على زيادة السيولة في السوق...

...وساهم، بالتالي، في زيادة متوسط قيم التداولات اليومية.

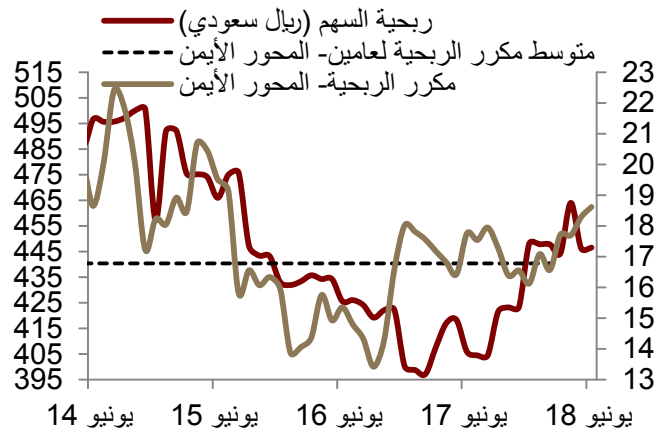
ارتفعت قيم الأسهم في مؤشر "ناسي" مؤخراً...

...حيث يبلغ مكرر الربحية في "ناسي" حالياً 18,62 مرة، ويعتبر أعلى مستوى له في ثلاث سنوات...

شكل 9: ... لكن بعض القطاعات يقل مكرر الربحية لديها عن المتوسط لعامين



شكل 8: ارتفاع مكرر الربحية مؤخراً...





مع ذلك، إذا نظرنا إلى القطاعات، نجد أنه ليس كل مكررات الربحية تفوق المتوسط لآخر عامين، بل إن مكررات الربحية في قطاعات البنوك، والتأمين، والاتصالات، تقل جميعها عن متوسط العامين (شكل 9).

...لكن لا يفوق مكرر الربحية في جميع القطاعات المتوسط لعامين.

التوقعات المستقبلية

كما ذكرنا أعلاه، نتوقع تدفق استثمارات من الأصول غير النشطة تجاه سوق الأسهم السعودي تصل إلى 15 مليار دولار بنهاية عام 2019، كنتيجة مباشرة للإدراج في كل من مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة ومؤشر فوتسي راسيل للأسواق الناشئة. من ناحية أخرى، وبما أن حوالي 70-75 بالمائة من المستثمرين الذين يسترشدون بمؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، هم مستثمرون نشطون، فإننا نتوقع كذلك تدفق استثمارات نشطة تصل إلى 35 مليار دولار. بناءً على تجارب أسواق أسهم إقليمية أخرى، من المنتظر أن يؤدي دخول المستثمرين النشطين إلى السوق السعودي قبيل الانضمام الفعلي إلى جعل "تاسي" يسجل أداءً أفضل. على سبيل المثال، سجلت بورصة دبي، وبورصة أبوظبي، وسوق الأسهم الباكستاني، أداءً قوياً خلال فترة السنة بين الإعلان عن الإدراج في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة والإدراج الفعلي. وفي الواقع، ارتفعت بورصة دبي بنسبة 108 بالمائة وبورصة أبوظبي بنسبة 40 بالمائة، خلال سنة حتى يونيو 2014، بينما ارتفعت سوق الأسهم الباكستانية بنسبة 33 بالمائة خلال سنة حتى يونيو 2017 (شكل 10).

وبناءً على تلك التجارب السابقة المشار إليها، نتوقع أن يأتي أداء سوق الأسهم السعودي مشابهاً لنمط أداء تلك الأسواق، وهو يقترّب من موعد تنفيذ المرحلة الأولى من إدراجه في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة في مايو 2019. وعلى وجه التحديد، ننتظر زيادة "تاسي" بنسبة 20 بالمائة على الأقل، بين الفترة الحالية وبداية عام 2019، وهو أمر ممكن جداً، مما يؤدي إلى إمكانية ارتفاع "تاسي" إلى نحو 10,000 نقطة، مقارنة بحوالي 8,400 نقطة، هي مستواه الحالي (شكل 11).

رغم أن الانضمام إلى مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة ومؤشر فوتسي راسيل للأسواق الناشئة، سيؤدي على الأرجح إلى تدفق استثمارات كبيرة باتجاه المملكة في الفترة القادمة، لكن من الضروري الإشارة إلى أن هذا الانضمام ليس هو السبب الوحيد وراء الاهتمام بـ "تداول". وفي الحقيقة، نعتقد أن تنامي الثقة في طبيعة واتجاه الإصلاحات الاقتصادية شكّل الأساس لتسهيل مثل

نتوقع أن يبدأ المستثمرون النشطون الدخول إلى السوق السعودي قبل فترة قصيرة من الإدراج الفعلي للسوق السعودي في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة في العام القادم...

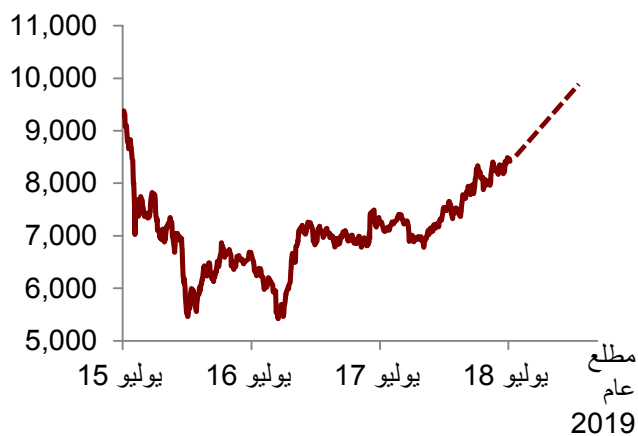
...ونتوقع أن تبلغ تدفقات الاستثمارات النشطة نحو 35 مليار دولار...

...مما يؤدي إلى جعل "تاسي" يسجل أداءً أفضل خلال الفترة المتبقية من عام 2018 ومطلع عام 2019.

وعلى وجه التحديد، نتوقع زيادة "تاسي" بنسبة 20 بالمائة على الأقل، بين الفترة الحالية وبداية عام 2019، وهو أمر ممكن جداً، ولكنه غير مضمون.

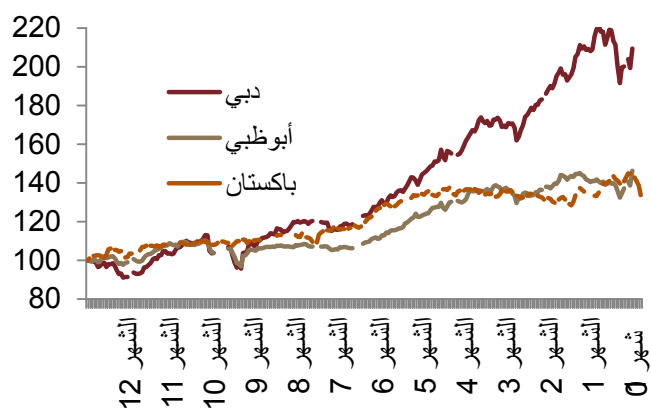
من ناحية أخرى، من الضروري الإشارة إلى أن الانضمام ليس هو السبب الوحيد وراء الاهتمام بـ "تداول"...

شكل 11: يُتوقع ارتفاع مؤشر "تاسي" ليصل إلى 10,000 نقطة في مطلع عام 2019*



*الأداء السابق ليس مؤشراً على النتائج المستقبلية

شكل 10: ارتفعت الأسواق الإقليمية خلال الفترة بين إعلان الإدراج في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة والتنفيذ الفعلي*



*المؤشر معدل بحيث يساوي 100 نقطة في 2 يونيو 2013 بالنسبة لدبي وأبوظبي، وفي 1 يونيو بالنسبة لباكستان.
*الشهر 12 إلى الشهر 0= يونيو 2013 إلى يونيو 2014 بالنسبة لدبي وأبوظبي، ويونيو 2016 إلى يونيو 2017 بالنسبة لباكستان.



تلك الاستثمارات الكبيرة. علاوة على ذلك، فإن إزاحة الستار مؤخراً عن [برنامج تطوير القطاع المالي](#) و [برنامج التخصيص](#) قد كشف بدون شك عن التوجه المستقبلي ليس فقط بشأن سوق الأسهم السعودي، بل كذلك بشأن القطاع المالي الأوسع.

وأخيراً، وكما تشير البيانات الصادرة مؤخراً والخاصة بالنتائج المحلي الإجمالي للربع الأول من عام 2018، فإن الاقتصاد السعودي حقق أداءً جيداً، نسبياً، رغم تنفيذ العديد من الإصلاحات الاقتصادية الهيكلية الكبيرة منذ بداية العام. وبما أن أسعار النفط سجلت ارتفاعاً، على أساس سنوي، فسيساعد ذلك على تحسين الوضع المالي للحكومة، حيث ينتظر أن يسهم تحقيق إيرادات نفطية أعلى مما هو مقدّر في الميزانية، في خفض عجز الموازنة (للمزيد حول هذا الموضوع، يرجى الاطلاع على تقريرنا الصادر حديثاً بعنوان: [أحدث التطورات في الاقتصاد الكلي للمملكة](#)).

...بل نعتقد أن تنامي الثقة في طبيعة واتجاه الإصلاحات الاقتصادية، شكّل الأساس لتسهيل مثل تلك الاستثمارات الكبيرة.

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 الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من شركة رويترز، وشركة بلومبيرج، ومعهد التمويل الدولي، وفوتسي راسيل، ومورغان ستانلي، و"ساما"، وشركة "تداول".

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 ضمنياً، 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.