

## انضمام السوق السعودي الى مؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة: ايجابي ولكن الحذر من الإفراط في توقعات الارتفاع

في يوم 20 يونيو، سوف تعلن مؤسسة مورغان ستانلي كابتال انترناشونال ( ام اس سي أي) ما اذا كان سوف يتم ادراج المملكة العربية السعودية في قائمتها التي تخضع للمراجعة تمهيدا لإمكانية ترقيتها الى وضعية الأسواق الناشئة. وعقب العديد من اصلاحات السوق التي قامت بها المملكة على مدى سنوات، مثل فتح الأسواق للمستثمرين الأجانب، وتغيير المدة الزمنية لتسوية الصفقات الى نظام التسوية بعد يومي عمل من تاريخ تنفيذ الصفقة T+2، وخفض متطلبات الأصول المدارة للمؤسسات المالية المؤهلة، وادخال نظام البيع على المكشوف... الخ، فإننا نعتقد أن احتمالية ادراج المملكة في مؤشر ام اس سي أي، سوف تكون عالية. إن معظم المستثمرين يتوقعون ارتفاع السوق - وذلك استنادا الى أمثلة من تجارب الأسواق المجاورة كأسواق دبي وأبوظبي وباكستان وقطر وأسواق أخرى، التي شهدت ارتفاعات حادة بعد القرارات التي صدرت بشأن ادراج وترقيع هذه الأسواق الى مرتبة الأسواق الناشئة. وبينما نعتقد أن ادراج المملكة في قائمة المراقبة، سوف يؤدي الى تعزيز سيولة السوق وتحقيق مزيد من الرغبة في السوق السعودي، فإننا ننبه المستثمرين الى التزام جانب الحطة والحذر من الإفراط في توقعات ارتفاع السوق إذ أن الادراج من غير المحتمل أن يؤدي الى تغيير المقومات الأساسية للسوق التي لا تزال ضعيفة في الوقت الراهن. وسوف يؤدي الادراج الى جلب استثمارات كبيرة مترتبة بالمؤشر لقائمة الاسهم التي من المحتمل تضمينها في المؤشر. بيد أنه، وفي ظل غياب أي تغيير في المقومات الأساسية الكلية للسوق، فإننا نعتقد أن أي ارتفاع عقب الاعلان عن الادراج سوف يكون مدفوعا بالمعنويات والمضاربات، ومن غير المحتمل أن يستمر لفترة طويلة من الزمن، كما شهدت ذلك في نهاية المطاف أسواق أخرى مثل سوق الامارات وقطر. علاوة على ذلك، فقد تمت اضافة دولة الامارات وقطر الى قائمة المراقبة في 2008، وتم ترقيتهما الى وضعية الأسواق الناشئة في عام 2013 عندما كانت أسعار النفط لا تزال في مستوى أعلى من 100 دولار أمريكي للبرميل وكان هناك بشكل عام مستوى عال من التفاؤل في الأسواق. وبالنسبة للمدى القريب، فإننا نعتقد أنه سيكون هناك ارتفاع قصير الأجل. وعلى أساس مكرر الربح لل12 شهر الاخيرة، فإن السوق السعودي يتداول عند مكرر ربح يبلغ 15.7 مرة، أي بارتفاع طفيف عن مؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة، الذي يبلغ 15.3 مرة.

**السيولة سوف تتعزز:** من المرجح أن يؤدي ادراج السوق السعودي في مؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة، الى زيادة في التدفقات النقدية الداخلة في السوق السعودي إذ أن الصناديق التي تسير على خطى مؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة سوف تعدل محافظها تمثليا مع التغيير في هذا المؤشر. ومع الأخذ في الاعتبار أن أحجام التداول في مؤشر تداول منخفضة بنسبة 40% تقريبا للعام حتى تاريخه مقارنة بمتوسطها لفترة 6 سنوات، فإن تدفق رأس المال الأجنبي يمكن أن يعيد مرة أخرى سيولة أعلى للسوق السعودي. ورغم ذلك، فإن تأثير التحسن في السيولة من غير المحتمل أن يكون كبيرا للمملكة العربية السعودية، إذ أن وضع سوق المملكة المعايير للأسواق الأصغر مثل أسواق الامارات وباكستان، يتمتع بالفعل حاليا بصورة مقارنة بسيولة أعلى (متوسط قيمة تداول يومي بلغ 1.2 مليار دولار تقريبا للسنتين السابقتين).

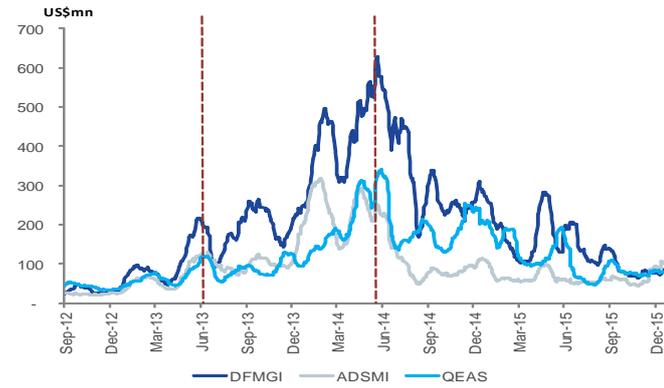
**لا تغير في المقومات الأساسية:** نظرا لأنه من غير المرجح حدوث تغيير في الأرباح المحتملة للشركات أو في النظرة المستقبلية للمخاطر في السوق بعد ادراج مؤشر تداول في مؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة، فإن تقييم السوق من غير المحتمل أيضا أن يطرأ عليه تغيير جوهري. وتشير البيانات التاريخية، الى أن السوق من المحتمل أن يشهد ارتفاعا مدعوما بالمعنويات والمضاربة قبيل عملية الادراج، ولكن هذا الارتفاع من المرجح أن يكون قصير الأمد، من وجهة نظرنا. وفي حالة السوق الباكستاني، فقد وجد الارتفاع المستمر، دعما من عدة عوامل شملت النمو الجيد في المقومات الأساسية، انخفاض مكررات الربحية، انخفاض فواتير استيراد النفط... الخ. وكما أوضحنا في الشكل 4، فقد ارتفعت التقييمات لأسواق الامارات وقطر بعد الاعلان عن ادراجها في مؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة، ولكنها عكست اتجاهها وعادت الى مستوياتها العادية في وقت لاحق.

**وضع الاقتصاد الكلي ينبغي أخذه بعين الاعتبار:** نحتاج أيضا لناخذ في الاعتبار، الأوضاع الاقتصادية الكلية التي كانت سائدة في الدول المعنية قبل الادراج في مؤشر ام اس سي أي. فعندما تم ادراج أسواق الامارات وقطر في مؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة، كانت أسعار النفط لا تزال فوق مستوى 100 دولارا للبرميل كما كانت النظرة للأسواق لا تزال ايجابية. من جانب اخر، فإن أسعار النفط الخام تشهد في الوقت الراهن انخفاضا دون حاجز 50 دولارا للبرميل، كما أن المملكة ربما تشهد مرحلة محفوفة بالتحديات في سعيها لإحداث تحول في اقتصادها.

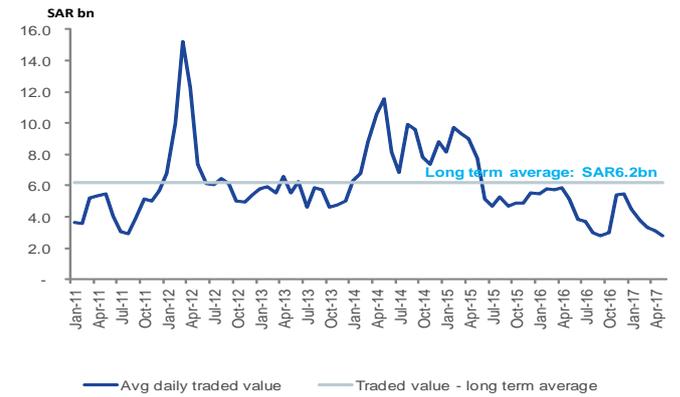


**تقييم مؤشر تداول متماشي مع المؤشرات العالمية النظيرة:** يتداول مؤشر تداول حاليا عند مكرر ربح يبلغ 15.7 مرة (بloomberg) على أساس الأرباح لاثني عشر شهرا الأخيرة ، بارتفاع طفيف عن مؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة ، الذي يبلغ 15.3 مرة. وبعد استبعاد ثلاث شركات رئيسية ( المراعي، معادن وجبل عمر) التي تتداول عند مكورات ربح مرتفعة ، فان متوسط مكرر الربح للسوق السعودي سوف يبلغ 14.5 مرة. ان الهند، هي الدولة الرئيسية الوحيدة في المؤشر، التي يتداول مؤشرها بارتفاع كبير ( 22.5 مرة) والذي يمكن تبريره بمستوى نموها المرتفع. وبناء عليه ، فربما لا تكون هناك فجوة كبيرة في التقييم بين تقييمات الأسهم السعودية وتقييمات الأسواق الناشئة الأخرى، تستدعي أي إعادة تقييم للسوق السعودي.

**الشكل 1 :** متوسط قيمة التداول اليومية لمؤشر تداول أقل من المتوسط للمدى البعيد لفترة ممتدة من الزمن



المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية.

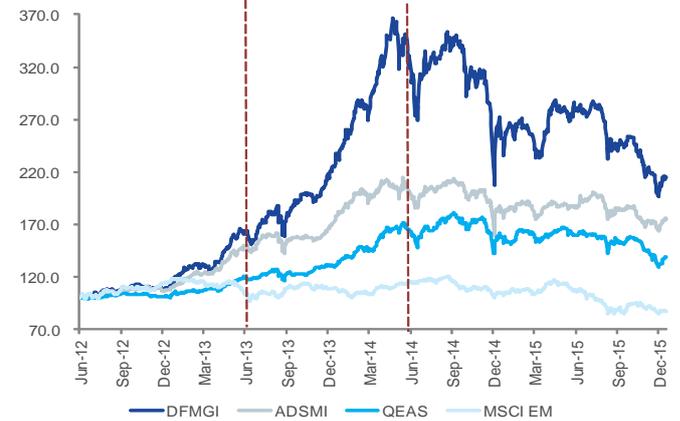


المصدر: تداول، الراجحي المالية.

**الشكل 4:** أدى الارتفاع في المضاربة الى ارتفاع أقيام المؤشر بشكل حاد عقب الاعلان عن الإدراج في مؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة، ولكن هذه الأسواق شهدت انخفاضا بعد الإدراج الفعلي في المؤشر ( تم إعادة قيمة الأساس في المؤشر لتصبح 100 نقطة).



المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية.



المصدر: بلومبرج، الراجحي المالية.

لقد تم ترفيع سوقي الامارات وقطر الى وضعية الأسواق الناشئة في يونيو 2013، الا أن ادراجها الفعلي في مؤشر ام اس سي أي، بدأ اعتبارا من يونيو 2014. ويوضح الشكل أعلاه كيف أن أسواق الامارات وقطر قد ارتفعا خلال فترة عام واحد قبيل الإدراج الفعلي في مؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة ، ثم ما لبثت أن انخفضت بشكل حاد في الستة أشهر التالية. ورغم أن الانخفاض في هذه الأسواق قد تزامن مع ضعف أسعار النفط ، فان هذا العامل وحده لا يفسر هذا الانخفاض الحاد.



## الإخلاء من المسؤولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

### إخلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صرحية أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضملة أو أنها تصلح لأي عرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضاً أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الواردة في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات ويأثر سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، وبناء على ذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساساً. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بإداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كلياً أو جزئياً بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أي معدة للتوزيع أو لاستخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطناً أو مقيماً في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفاً للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

### شرح نظام التصنيف في شركة الراجحي المالية

تستخدم شركة الراجحي المالية نظام تصنيف مكون من ثلاث طبقات على أساس الاتجاه الصعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10٪ فوق السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أقل زمني بحدود 6-9 شهور.

"المحافظة على المراكز" Neutral: نتوقع أن يستقر سعر السهم عند مستوى يتراوح بين 10٪ دون سعر السهم الحالي و 10٪ فوق سعر السهم الحالي خلال فترة 6-9 شهور.

"تخفيض المراكز" Underweight: يكون سعرنا المستهدف أكثر من 10٪ دون مستوى السعر الحالي للسهم، وتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقاً للقيمة العادلة المقدره للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلاً لهذا السعر. وقد تكون هناك أسباب تبرر بشكل جيد عدم احتمال أن يصل سعر سهم من الأسهم إلى القيمة العادلة المحددة ضمن أفقنا الزمني. وفي مثل هذه الحالة، نقوم بتحديد سعر مستهدف يختلف عن القيمة العادلة المقدره لذلك السهم، ونشرح الأسباب التي دفعتنا للقيام بذلك.

يرجى ملاحظة أن تحقيق أي سعر مستهدف يخضع لأوضاع السوق بوجه عام والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من العوامل الخارجية، أو إذا كانت الأرباح أو الأداء التشغيلي للشركة المعنية يتجاوز أو دون مستوى توقعاتنا.

### للاتصال

مازن السديري

مدير إدارة الأبحاث

هاتف: +966 11 211 9449

بريد الكتروني: alsudairim@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37