

ما بعد انضمام السوق السعودي في الأسواق الناشئة

المخلص التنفيذي

➤ **تأثير كثافة التداول:** مع الإعلان عن ترقية مؤشر السوق الرئيسي في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، شهد المؤشر السعودي ارتفاع مستمر. فيما بالنظر عن كثب، يمكن استنتاج أن الحركة الصاعدة موجهة نحو الشركات ذات الأوزان الأكبر. حتى الزيادة في أوزان أكبر ٥ شركات في المؤشر تؤكد أيضاً نظرية "تأثير الأعلى وزناً". إن الانتعاش الأخير في مؤشر السوق الرئيسي بعد فترة قصيرة من الانخفاض يؤكد حقيقة أن لدى السوق السعودي اتجاه صاعد خلال الفترة القادمة حتى يتم الانتهاء من الإدراج الفعلي، على الأقل حتى نهاية العام ٢٠١٩، بعد ذلك قد لا يستمر هذا الارتفاع وستكون الحركة القادمة مدفوعة من خلال الأساسيات المنطقية.

➤ **تدفق محتمل للسيولة والأسهم:** على الرغم من الارتفاع الكبير في نمو المستثمرين الأجانب المؤهلين في مؤشر السوق الرئيسي منذ إعلان الترقية فإنه يستمر توفر المجال للمزيد من تدفق المستثمرين الأجانب المؤهلين بالمقارنة مع الأسواق الناشئة الأخرى. إضافة إلى ذلك، كان استمرار تفوق أداء مؤشر السوق الرئيسي على مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة سبباً في جعله وسيلة استثمارية جاذبة حقيقية، وقد أثبتت تدفقات الأسهم حتى تاريخه هذه الحقيقة، مع ذلك، لا يزال هناك مجال لمزيد من التدفقات حيث تتمتع الأسواق المماثلة ذات الأوزان الأعلى نسبياً في المؤشر بتدفقات كبيرة من الأسهم خلال هذه الفترة.

➤ **تاريخياً، يستوجب الإدراج نوعاً من الحذر:** تظهر الإدراجات الأخيرة في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة أحداثاً مشابهة بشكل نسبي، حيث أظهرت الأسواق الناشئة المماثلة مثل دبي وقطر وباكستان انتعاشاً كبيراً حتى وقت الإدراج الفعلي، بعدما شهدت انخفاضاً بشكل كبير. لذلك، من المتوقع أن يتم تداول الأسهم المدرجة في مؤشر السوق الرئيسي بعلاوة نتيجة الانضمام الفعلي وقد يصل المؤشر إلى مستوى بين ٩١٠٠ و ٩٣٠٠ نقطة في الربع الثاني ٢٠١٩ على أساس ارتفاع مكرر ربحية الفترة القادمة. بالتالي، من المتوقع أن تشهد المملكة العربية السعودية ارتفاع إضافي على الأقل حتى تنتهي عملية الإدراج الفعلية (نهاية ٢٠١٩). عموماً، من الأمور المهمة ملاحظة أن بعض الدول مثل دبي وأبوظبي وقطر قد شهدت انخفاضاً كبيراً بعد الإدراج الفعلي الذي لا يمكن أن يكون فقط نتيجة إلى إتمام الانضمام في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، حيث تزامن هذا الانخفاض مع التقلب في أسعار النفط. لذلك، يمكننا أن نتوقع إمكانية عدم مواجهة مؤشر السوق الرئيسي مثل هذا الانخفاض الكبير حيث أن توقعات أسعار النفط تكون ملائمة بشكل كبير وقد تستقر مكورات الربحية في تقييم أكثر منطقية مما قد لا يؤدي إلى الوصول إلى انخفاض كبير.

➤ **مزيد من التدفقات الأجنبية مع تخصيص الأصول عن طريق الصناديق الاستثمارية المتداولة:** تعتبر الصناديق (النشطة / الخاملة) التي تبلغ ما يقارب ١,٨ تريليون دولار أمريكي من الأصول المدارة معياراً استثمارياً في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة. بافتراض أن ما يقارب من ٢٠٪ من الأصول التي تعتبر خاملة في المعيار الاستثماري لمؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، فمن الضروري أن يتوافق وزن هذه الصناديق مع مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة وبالتالي سيتم تخصيص وزن يقارب ٢,٦٪ في مؤشر مورغان ستانلي لسوق المملكة العربية السعودية. إضافة إلى ذلك، مع طرح أسهم شركة أرامكو السعودية للاكتتاب العام الأولي القادم، من المتوقع أن يصل وزن المملكة العربية السعودية في المؤشر إلى حوالي ٤,٦٪. ذلك ما يجعل المملكة العربية السعودية سوقاً جاذباً للشركات الاستثمارية الأجنبية في الأشهر القادمة.

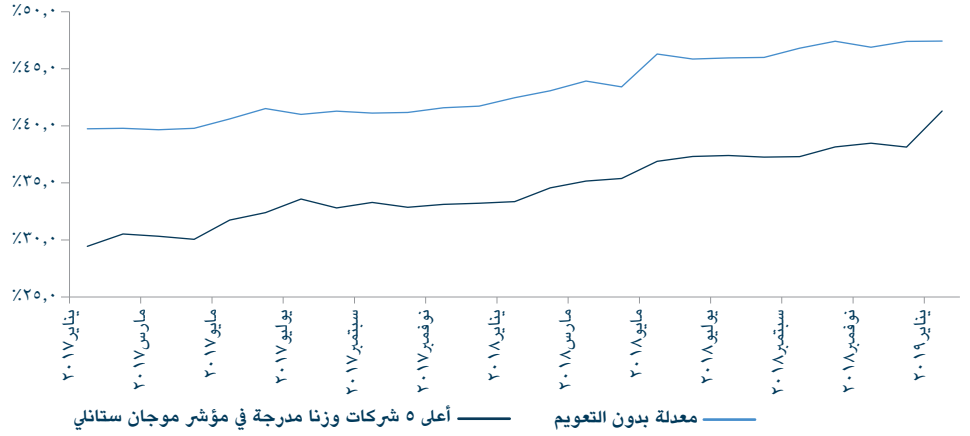
ما بعد انضمام السوق السعودي في الأسواق الناشئة

بعد كثافة التداول: مؤشر السوق الرئيسي بعد مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة:

أدت أخبار ترقية السوق السعودي إلى مؤشر مورغان ستانلي العالمية للأسواق الناشئة إلى ارتفاع السوق بما يمكن وصفه "الأوزان الأعلى". حيث يمكن ملاحظة ذلك بوضوح في المكاسب التي حققتها أكبر ٥ شركات في المؤشر من حيث الوزن. عموماً، هذا الميلان لصالح المكونات الخمس الكبرى في المؤشر بدأت في التوازن بعد منتصف العام ٢٠١٨. كثافة التداول التي حدثت البداية والأرباح التي تحققت بدأت في الهدوء، نتيجة ظهور تأثير عوامل الاقتصاد الكلي كحافز رئيسي. عموماً، تراجعت أسهم مؤشر السوق الرئيسي وتعافت بشكل كبير قبل إجراءات الإدراج الفعلية، كما يشير التحليل التاريخي للأسواق المماثلة إلى أن الاتجاه الصاعد للمؤشر سيستمر خلال عام الإدراج.

الشكل ١: أكبر مكونات في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة كنسبة من مؤشر السوق الرئيسي

يشير الرسم البياني بوضوح أن القيمة السوقية المعدلة بالتعويم إلى أن الاتجاه الذي اتخذه مؤشر السوق الرئيسي قد تأثر بشكل كبير بعد الإعلان عن ترقية المؤشر والوزن. أيضاً، تظهر البيانات المعدلة بدون التعويم حركة مشابهة.



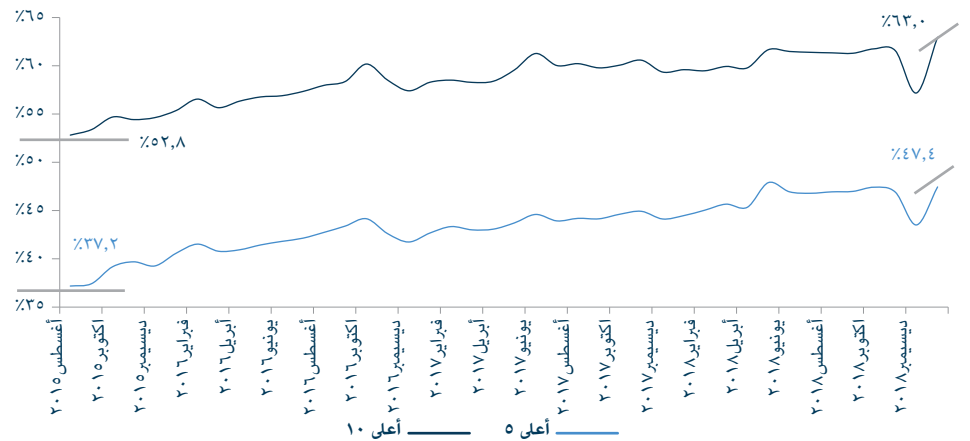
المصدر: بلومبيرغ، تداول، مؤشر مورغان ستانلي، الجزيرة كابيتال

المزيد من الاتجاه نحو القيمة السوقية الكبيرة:

من وجهة نظر تاريخية، لم يسبق أن اتجه السوق السعودي بهذه الدرجة نحو الأسهم كبيرة الوزن، سواء أعلى ٥ شركات من حيث الوزن أو حتى أكبر ١٠ شركات. ويمكن ملاحظة ذلك على بيانات القيمة السوقية بالتعويم وبدون التعويم.

الشكل ٢: أكبر ٥ و ١٠ شركات من حيث الوزن النسبي إلى إجمالي السوق الرئيسي *

يوضح الرسم البياني أكبر ٥ و ١٠ شركات وزنا في السوق الرئيسي خلال مدة البيانات، على عكس الرسم البياني السابق الذي يوضح أكبر ٥ شركات انضمت إلى مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة فقط.



* معدلة بدون التعويم

المصدر: بلومبيرغ، تداول، مؤشر مورغان ستانلي، الجزيرة كابيتال

بدراسة نمط "التأثير الوزني" في حركة السوق خلال فترة البيانات، قمنا بدراسة النقاط التي أضيفت والنسبة إلى إجمالي مكاسب السوق التي شكلتها أكبر الشركات المدرجة في مؤشر الأسواق الناشئة في ارتفاع مؤشر السوق الرئيسي، وذلك في الرسم البياني التالي: خلال الفترة من منتصف العام ٢٠١٧ إلى منتصف العام ٢٠١٨، ارتفع مؤشر السوق الرئيسي بنسبة ١٢٪ (ارتفاع ٨٨٨ نقطة أساس)، حيث تراجعت أسهم ٨٨ شركة وارتفعت أسهم ٩٧ شركة؛ هذا يؤكد كذلك حالة "دعم أكبر الشركات من حيث الوزن" كما أشرنا سابقاً.

ما بعد انضمام السوق السعودي في الأسواق الناشئة

التغير السعري للسوق من منتصف ٢٠١٧ - منتصف ٢٠١٨ (ارتفاع ٨٨٨ نقطة)

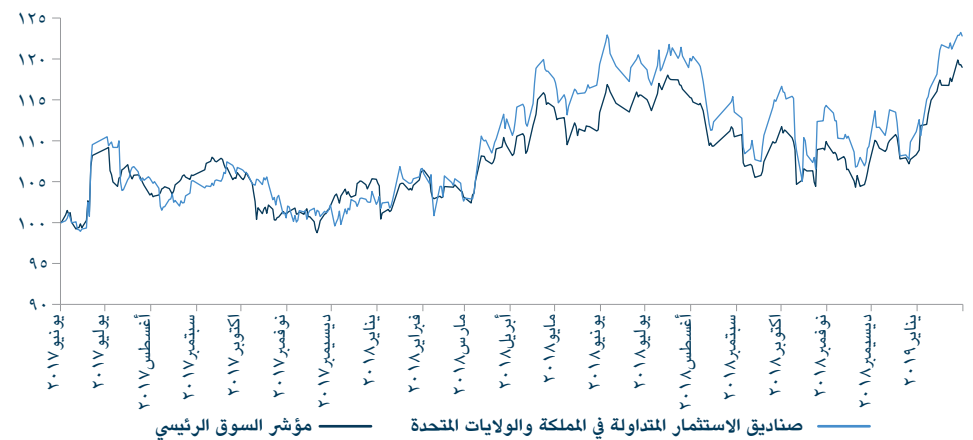
الشركة	سعر الإغلاق	التغير %	النقاط المضافة إلى مؤشر السوق الرئيسي
مصرف الراجحي	٨٦,٣٠	٣٠,٩	٢٨٢,٨
السعودية للصناعات الأساسية	١٢٦,٢٠	٢٨,٢	١٧٥,٩
البنك الأهلي التجاري	٤٨,٦٠	٣٨,٥	١٤٧,٢
بنك الرياض	١٦,٢٦	٥٧,٨	٩٣,٦
مجموعة سامبا المالية	٣٢,٥٠	٣٢,٩	٨١,٠
مصرف الإنماء	٢١,٤٢	٤٦,١	٧٦,٩
كيان السعودية للبترولكيماويات	١٥,٧٨	٧٩,١	٦٧,٦

المصدر: بلومبيرغ، تداول، مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، الجزيرة كابيتال

لتوضيح أكبر حول تأثير الانضمام إلى مؤشر الأسواق الناشئة من حيث صافي تأثير مؤشر الأسواق الناشئة ستكون نظرة على مؤشر وحدات صندوق الاستثمار الأمريكي للأسهم السعودية (KSA US ETF) والذي يتتبع مكونات مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة (جميع الشركات ٧٤ مع تخصيص وزن كل منها) مقابل أوزانها في مؤشر السوق الرئيسي. يؤكد الرسم البياني ملاحظتنا السابقة حول "كثافة التداول". ارتفع مؤشر وحدات صناديق الاستثمار المتداولة الأمريكي للأسهم السعودية بمعدل ٣,٣٪ منذ يوم الإعلان إلى اليوم مقارنة بارتفاع مؤشر السوق الرئيسي بمعدل ٢٤,٦٪ خلال نفس الفترة.

الشكل ٣: مؤشر السوق الرئيسي مقابل شركات مؤشر مورغان ستانلي: اللاعب الوحيد في المدينة

يتم تعديل البيانات من تاريخ الإعلان إلى تاريخ إعلان الترقية. يعكس صندوق الاستثمار الأمريكي في الأسهم السعودية أهمية مكونات مؤشر مورغان ستانلي لجميع الشركات المدرجة.



المصدر: بلومبيرغ، تداول، مؤشر مورغان ستانلي، الجزيرة كابيتال

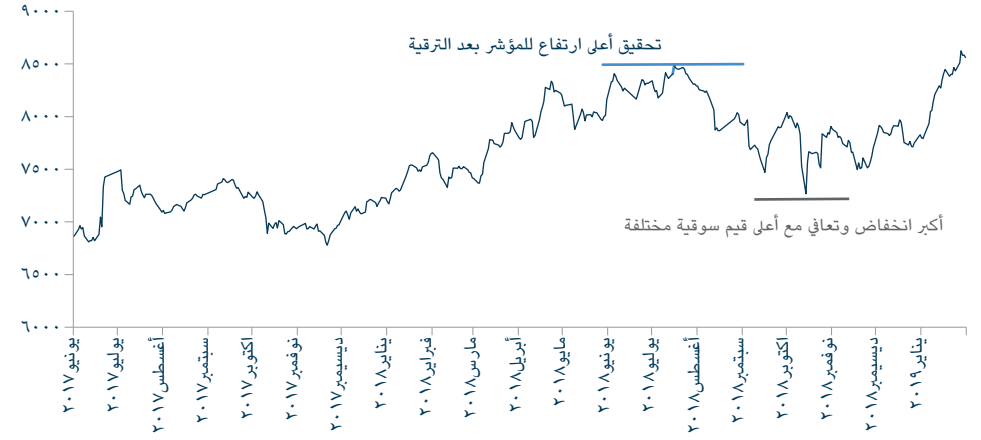
الهبوط نتيجة "الشركات ذات الأوزان الأعلى":

من أعلى ارتفاع في يوليو ٢٠١٨ إلى أكبر انخفاض في أكتوبر ٢٠١٨، تراجع مؤشر السوق الرئيسي بنسبة ١٤,٤٪ في العام ٢٠١٨. عموماً، استعاد مؤشر السوق الرئيسي مكاسب سنوية بنسبة ٨,٣٪ في العام ٢٠١٨ وتجاوز أعلى ارتفاع سابق في العام ٢٠١٩، حيث تشير التقديرات إلى أن ذلك يدعم الاقتراب نحو تاريخ الإدراج الفعلي، وهو ما يتوافق بطريقة مثالية مع أسواق دول مجلس التعاون الخليجي التي سبق إدراجها. النقطة هنا هي: "أهمية الحجم". من المثير للاهتمام أن ننظر إلى كيفية الهبوط على المدى القصير في منتصف العام ٢٠١٨، على وجه التحديد؛ كان الانخفاض نتيجة "الشركات الثقيلة". يدل ذلك على وجهة نظرنا السابقة أنه تم اغتنام الفرص بطريقة سهلة وانتهت كثافة التداول. سوف تكون مكاسب مؤشر السوق الرئيسي نتيجة التدفقات الواردة من الإدراج الفعلي في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة.

ما بعد انضمام السوق السعودي في الأسواق الناشئة

الشكل ٤: تعافي مع تكوين مختلف للقيمة السوقية

من أعلى ارتفاع إلى أكبر انخفاض، تراجع مؤشر السوق الرئيسي بنسبة ١٤,٤٪ تعافى المؤشر من معظم الانخفاض ليحافظ على مكاسب عن العام السابق بنسبة ٨,٣٪. تجدر الإشارة إلى أن هذه الحركة أعادت توازن مؤشر السوق الرئيسي لتعكس الأساسيات إلى حد كبير، على سبيل المثال استحوذت البنوك على حصة أكبر من القيمة السوقية الأعلى في مؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبيرغ، تداول، مؤشر مورغان ستانلي، الجزيرة كابيتال

نقطة أخيرة على ارتباط إعلان الترقية إلى مؤشر مورغان ستانلي مع أرباح "الشركات الأكثر وزناً" في مؤشر السوق الرئيسي. يمكن أن يرجع الانخفاض في شركة جبل عمر خلال نفس الفترة بشكل جزئي إلى إعادة مراكز المحافظ بعد الترقية إلى مؤشر مورغان ستانلي. الأساس المنطقي وراء الارتباط هو أن شركة جبل عمر، بصفتها أعلى ٥ شركات في القيمة السوقية قبل الترقية، ليس لها دور تطلع به للانضمام في مؤشر مورغان ستانلي نظراً لمتطلب نسبة الملكية الأجنبية.

الشكل ٥: يمكن أن يكون الانخفاض في سهم جبل عمر ناتج جزئياً عن الانضمام إلى مؤشر الأسواق الناشئة

بنظرة سريعة إلى حركة سهم جبل عمر خلال ارتفاع السوق تدعم نظرتنا حول استفادة مؤشر السوق الرئيسي من الانضمام إلى مؤشر الأسواق الناشئة. عادة ما كان سهم جبل عمر ضمن الأعلى وزناً في مؤشر السوق الرئيسي، هذا التراجع في القيمة السوقية لجبل عمر يمكن أن يكون ناتج جزئياً من إعادة توزيع التركيز بعد الإعلان عن الانضمام إلى مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة.



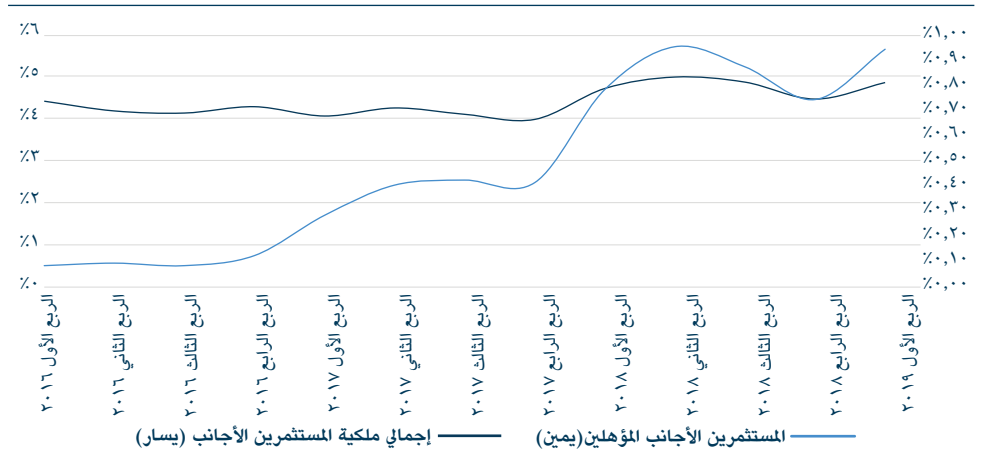
المصدر: بلومبيرغ، تداول، مؤشر مورغان ستانلي، الجزيرة كابيتال

السيولة وتدفق الأموال:

ارتفعت ملكية الاستثمار الأجنبي المؤهل في السوق السعودي بشكل ملحوظ، بالرغم من كونها أقل مقارنة بأسواق ناشئة أخرى. أيضاً، ارتفعت الملكية الأجنبية قليلاً خلال نفس الفترة. نحن نرى أن هذا هو المؤشر الذي يتعين متابعته خلال مراحل الانضمام والفترات اللاحقة. ليس بالضرورة أن ينعكس التدفق إلى السوق في ارتفاع أحجام التداول بل يكون أكثر وضوحاً في معدلات الملكية المباشرة وغير المباشرة. يشير هذا الرقم أيضاً إلى معنويات الاستثمار الأجنبي (زيادة مراكز أو تخفيض مراكز) مقارنة بالوزن الفعلي في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة.

ما بعد انضمام السوق السعودي في الأسواق الناشئة

الشكل ٦: متسع من المجال لا يزال بإمكان الاستثمار الأجنبي المؤهل زيادة نسب الملكية وصولاً إلى مستويات الأسواق الناشئة

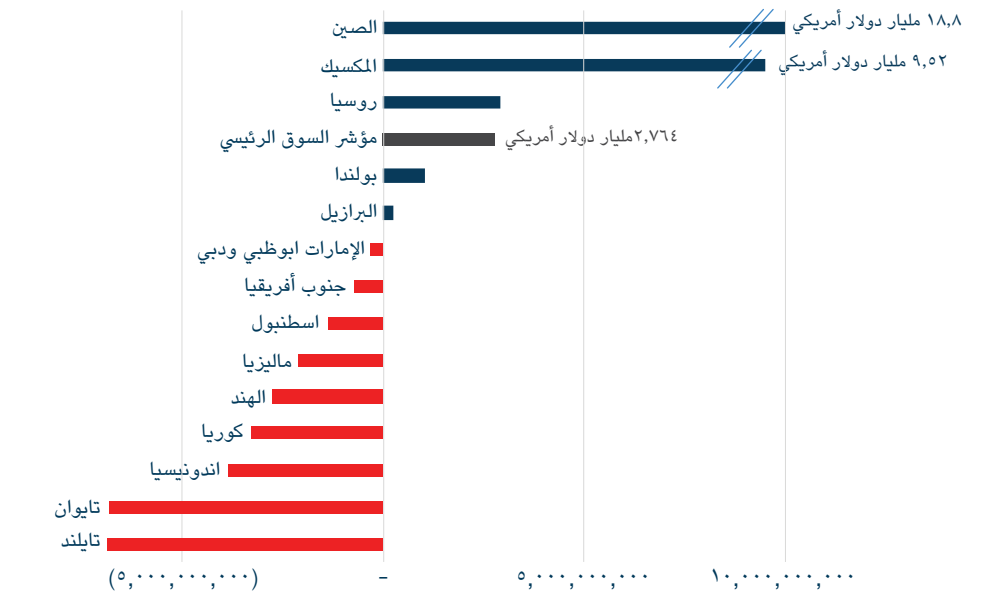


المصدر: بلومبيرغ، تداول، مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، الجزيرة كابيتال

ارتفعت مؤخرا ملكية الإستثمار الأجنبي المؤهل بشكل ملحوظ، لكنها لا تزال أقل من معدلاتها مقارنة بمتوسط الأسواق الناشئة. من هنا، نتوقع أن تزداد هذه الملكية مع الانضمام الفعلي.

احتل مؤشر السوق الرئيسي المرتبة الرابعة ضمن الأسواق الناشئة من حيث تدفق الأموال من الاستثمارات الأجنبية. هناك العديد من التقديرات حول التدفقات المتوقعة إلى الأسهم بعد الانضمام إلى مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة. بافتراض ثبات المتغيرات الأخرى، فإن أكثر التقديرات تحفظا للتدفقات الأجنبية تقدرها بأكثر من ضعف الملكية الحالية للمستثمرين الأجانب المؤهلين، في دلالة على الجاذبية للاستثمار الأجنبي ووجود متسع من المجال للتوسع في المستقبل.

الشكل ٧: تشير التدفقات إلى الأسهم السعودية منذ بداية العام ٢٠١٨ إلى جاذبية السوق السعودي.



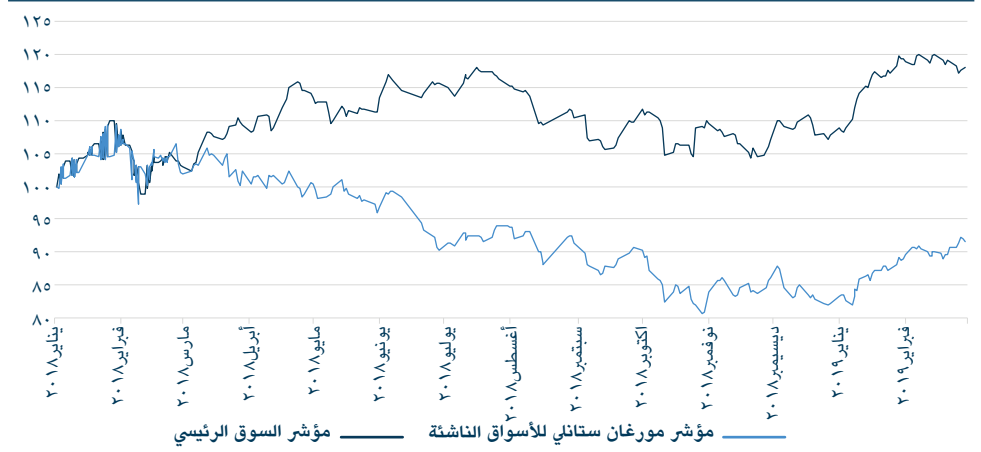
المصدر: بلومبيرغ، تداول، مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، الجزيرة كابيتال

تظهر بيانات الأسواق الناشئة تبايناً كبيراً من حيث جاذبية المستثمرين التي تنعكس في التدفقات المالية إلى الأسهم، حيث حقق السوق السعودي المركز الرابع، مما يشير إلى أهميته المستقبلية من الانضمام إلى مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة بعد الانتهاء من جميع مراحل الانضمام.

ما بعد انضمام السوق السعودي في الأسواق الناشئة

بناء على النقطة السابقة، تفوق أداء السوق السعودي أيضا على أداء الأسواق الناشئة. قد يؤدي استمرار التفوق إلى زيادة الوزن نظراً للتغير في القيمة السوقية على المدى البعيد.

الشكل ٨: مؤشر السوق الرئيسي مقابل مؤشر الأسواق الناشئة (المعدل)

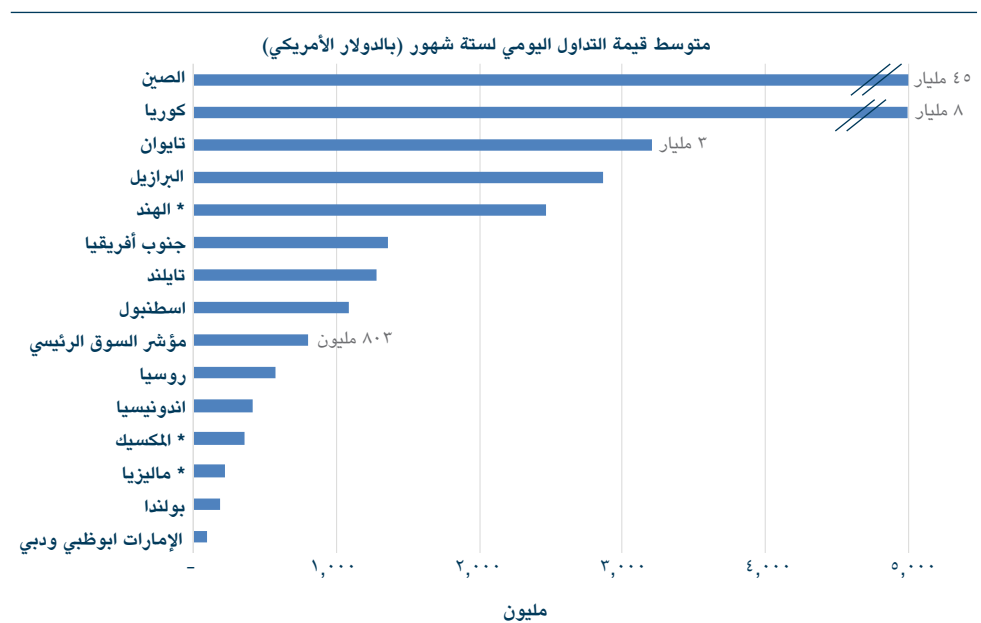


المصدر: بلومبيرغ، تداول، مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، الجزيرة كابيتال

تفوق أداء السوق السعودي على مؤشر الأسواق الناشئة (MXEF Index) بفارق كبير، حيث ارتفع بمعدل ١٨,١٪ من شهر يناير ٢٠١٨ إلى تاريخه؛ مقابل تراجع مؤشر الأسواق الناشئة عن الفترة المماثلة من العام السابق بمعدل ٨,٣٪.

تشير النظرة السريعة إلى معدلات السيولة في الأسواق الناشئة مركز السوق السعودي ضمنها. حاليا، وبالرغم من انخفاض متوسط قيمة التداول اليومي في الأسواق الناشئة مقارنةً بالاقتصادات الناشئة الرئيسية مثل الصين وكوريا، إلا أن السوق السعودي يملك القدرة على الاستمرار في جذب تدفقات رأس المال إلى الأسهم بالنظر إلى المستوى المنخفض نسبياً للاستثمار الأجنبي المباشر في الأسهم السعودية. عموماً، تميل السيولة إلى الزيادة تاريخياً خلال الفترة بين إعلان الترقية إلى مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة الانضمام الفعلي، قبل العودة إلى مستويات التدفق السابقة. ينطبق ذلك عادة على الترقية الجديدة إلى المؤشر.

الشكل ٩: يتوقع ارتفاع متوسط قيمة التداول اليومي لستة شهور في السوق السعودي بعد الانضمام الفعلي



المصدر: بلومبيرغ، تداول، مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، الجزيرة كابيتال

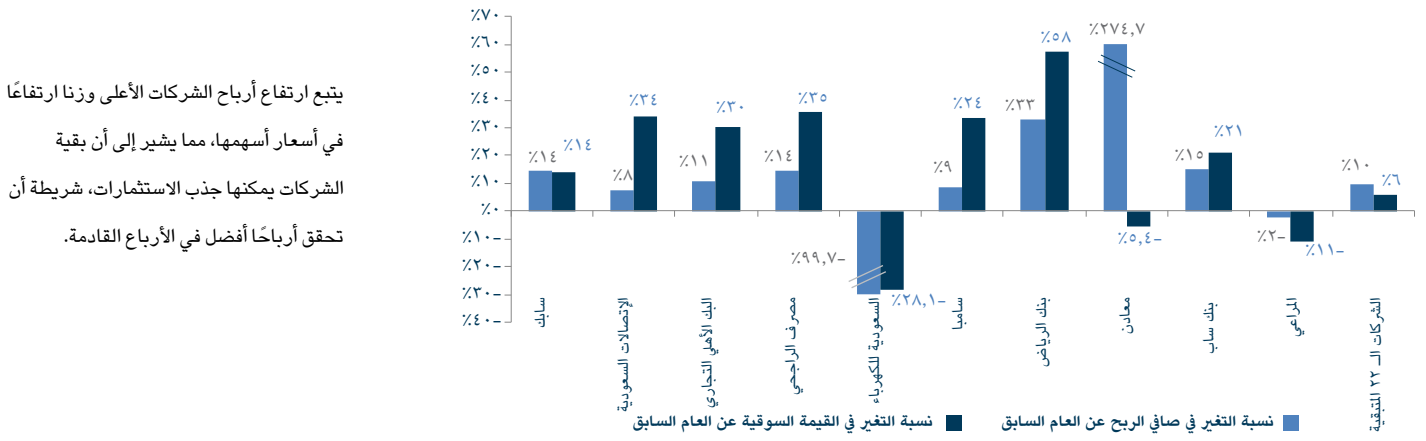
من منظور آخر للسيولة، فإن نسبة قيمة التداول اليومي في السوق السعودي لستة شهور إلى القيمة السوقية للمؤشر تتوافق مع متوسطها في الأسواق الناشئة.

ما بعد انضمام السوق السعودي في الأسواق الناشئة

كان النمو في صافي الربح نتيجة الارتفاع في القيمة السوقية لأكبر الشركات:

في تحليل أعمق لأسهم ٣٢ شركة سعودية في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، يتضح أن الشركات العشرة الأولى في السوق قد تفوقت على ٢٢ شركة أخرى في المؤشر من حيث نمو صافي الربح عن العام السابق. باستثناء أسهم الشركات الأكثر بعدا عن المتوسط، الكهرباء السعودية (تراجع ٩٩,٧٪ عن العام السابق) وشركة معادن (ارتفاع ٢٧٤,٧٪ عن العام السابق)، حققت الشركات الأكثر وزنا ارتفاع في صافي الربح بمعدل ١٢,٨٪ عن العام السابق، وهو ما انعكس في ارتفاع القيمة السوقية لها بمعدل ٢٣,٩٪.

الشكل ١٠: انعكاس نمو الأرباح للشركات ذات الوزن الأعلى في ارتفاع قيمتها السوقية (خلال فترة الإثني عشر شهرا المنتهية بسبتمبر ٢٠١٨ مقابل فترة الإثني عشر شهرا المنتهية بسبتمبر ٢٠١٧)



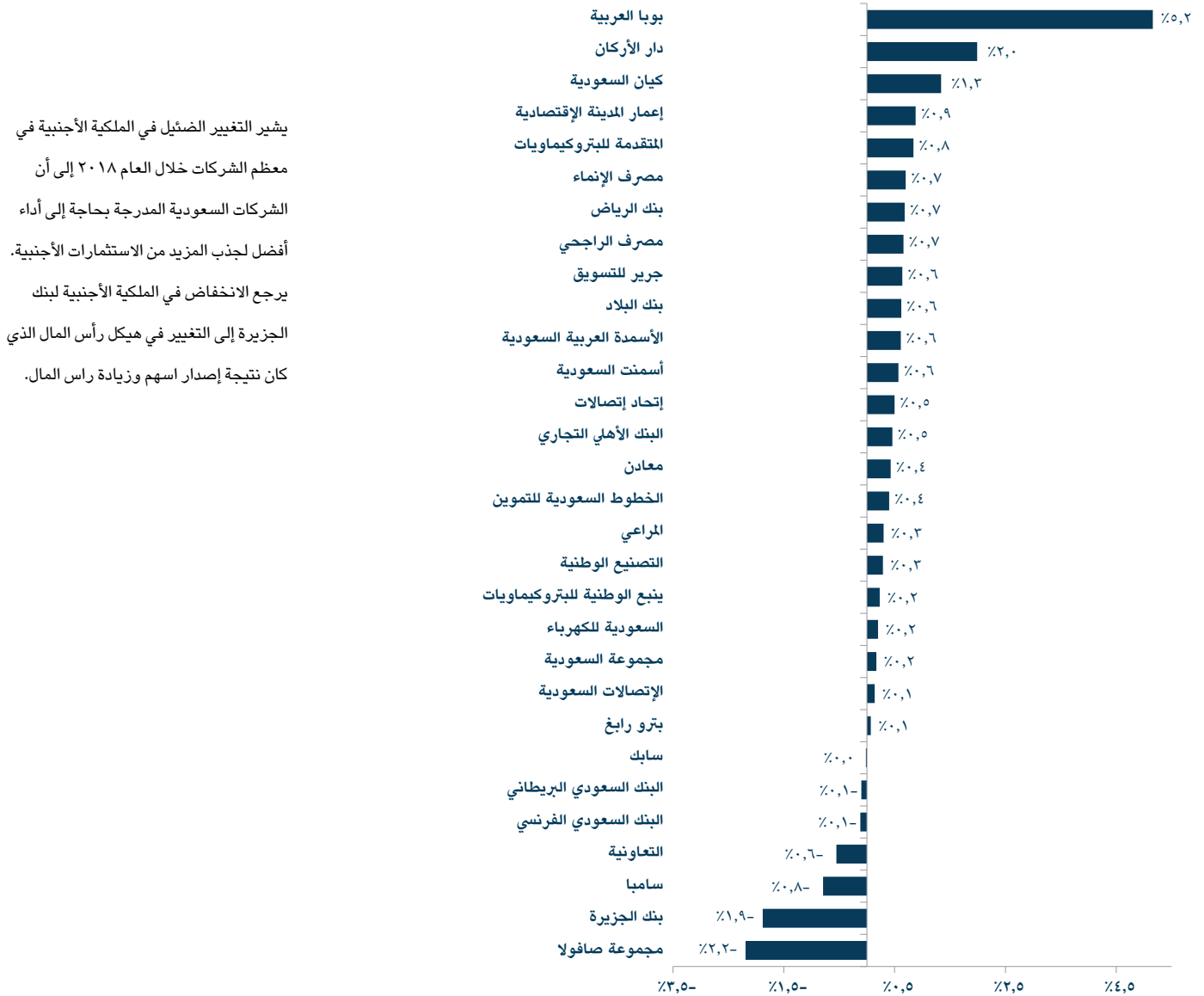
المصدر: بلومبيرغ، تداول، مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، الجزيرة كابيتال

حققت بقية أسهم الشركات في المؤشر نموا في صافي الربح بمعدل ٩,٦٪ عن العام السابق، لكن قيمتها السوقية ارتفعت بمعدل ٥,٩٪ فقط، ليكون لديها بذلك مجالا إضافيا للارتفاع شريطة زيادة صافي أرباحها بمعدلات أكبر من السابق خلال الأرباع القادمة لتتمكن من جذب مزيد من الاستثمارات.

بالتأكيد على أثر "كثافة التداول" المذكور أعلاه، فإن التغيرات الطفيفة في الملكية الأجنبية خلال العام السابق تؤكد وجود متسع من المجال لدخول الاستثمارات إلى أسهم ٢٢ شركة الأخرى في المؤشر. مع نمو الأرباح، يمكن أن نتوقع لبقية الشركات أن تتمكن من جذب تدفقات نقدية إلى أسهمها، مما ينعكس إيجابا على حركة مؤشر السوق الرئيسي بشكل عام.

ما بعد انضمام السوق السعودي في الأسواق الناشئة

الشكل ١١: من الملاحظ عدم وجود تغير كبير في الملكية الأجنبية عن العام السابق



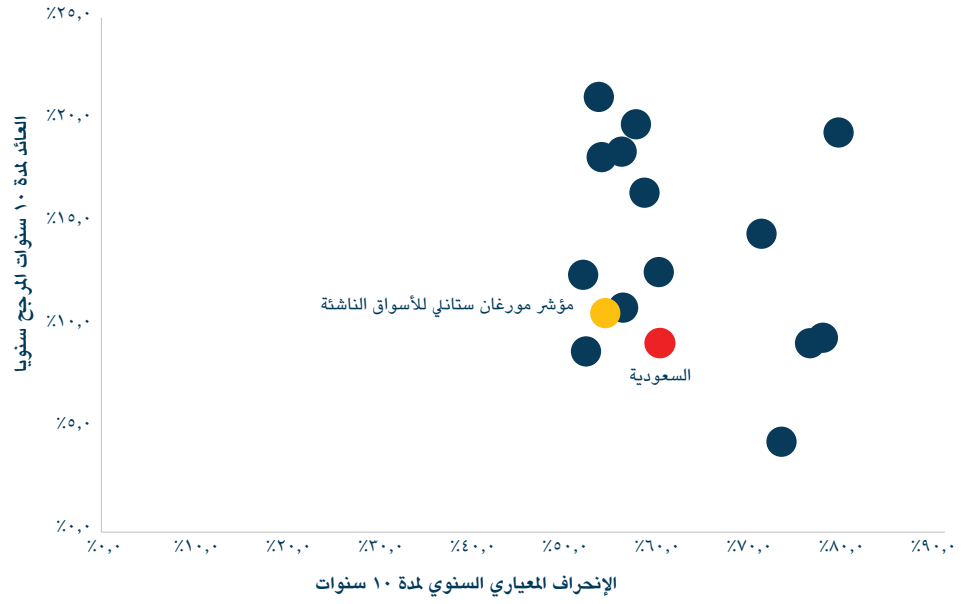
المصدر: بلومبيرغ، تداول، مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، الجزيرة كابيتال

تأثير تقلب أسعار النفط على المخاطر مقابل جاذبية العائد:

أثر التقلب في أسعار النفط بشكل كبير على المخاطر مقابل العائد في مؤشر السوق السعودي. نتيجة الانخفاض في أسعار النفط في السنوات السابقة والتي أثرت في نهاية المطاف على الاقتصاد السعودي، بلغ العائد السنوي لمؤشر السوق الرئيسي لعشر سنوات ٩,٢٪، في حين ارتفع الانحراف المعياري لفترة ١٠ سنوات إلى ٥٨,٩٪، مما يجعله أكثر تقلباً مقارنة ببقية الأسواق الناشئة. عموماً، لا يزال السوق السعودي متقدماً على نظرائه في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، تحديداً الصين (٤,٥٪) وكوريا (٨,٨٪) من حيث العائد السنوي لعشر سنوات.

ما بعد انضمام السوق السعودي في الأسواق الناشئة

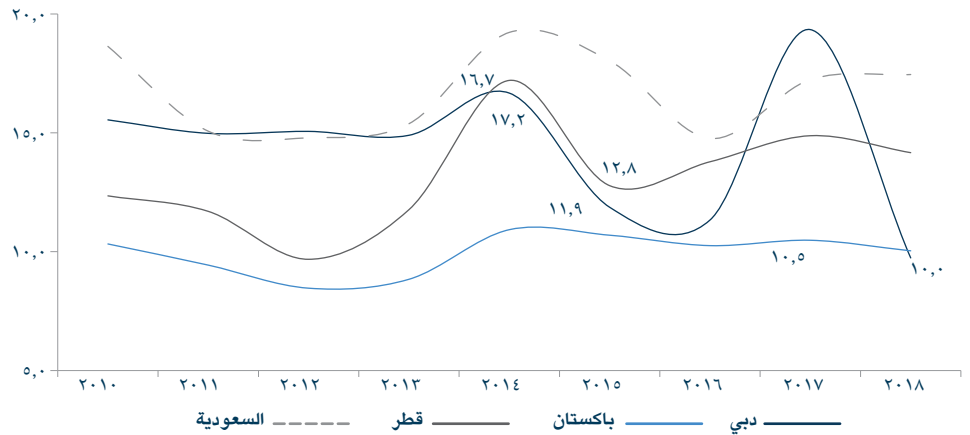
الشكل ١٢: أداء أضعف لمؤشر السوق السعودي بسبب التذبذبات في أسعار النفط



المصدر: بلومبيرغ، تداول، مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، الجزيرة كابيتال

على أية حال، تشير البيانات التاريخية إلى ضعف أداء المؤشرات فور الانضمام. يمكن أن يكون السبب من الضجة التي سببها الإعلان عن الانضمام الذي حفز ارتفاع السوق وأدى في نهاية المطاف إلى انخفاض معدل الانضمام الفعلي. تراجع متوسط مكرر الربحية في سوق دبي لفترة ١٢ شهراً إلى ١١,٩ مرة في ٢٠١٥ من ١٦,٧ مرة في عام ٢٠١٤ (سنة الانضمام)، ونفس الشيء ينطبق على سوق باكستان (١٠,٠ مرة في ٢٠١٨ من ١٠,٥ مرة في عام ٢٠١٧) وقطر (١٢,٨ مرة في ٢٠١٥ من ١٧,٢ مرة في عام ٢٠١٤). عموماً، يمكن ملاحظة أن مكرر الربحية استمر في الارتفاع وصولاً إلى السنة التي تم فيها الانضمام، بالتالي فإن مؤشر السوق السعودي الرئيسي لديه فرصة للارتفاع مجدداً في العام ٢٠١٩.

الشكل ١٣: تتجه مكورات الربحية إلى الهبوط فوراً بعد سنة الانضمام



المصدر: بلومبيرغ، تداول، مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، الجزيرة كابيتال

بالرغم من تراجع مكورات الربحية بعد سنة الانضمام على الفور، فإن لدى مؤشر السوق الرئيسي فرصة ليستمر ارتفاعه خلال العام ٢٠١٩ على الأقل، وهي السنة التي يفترض أن يتم فيها الانضمام. أيضاً، نتيجة الانضمام الفعلي، من المتوقع أن يتم تداول الأسهم المدرجة في مؤشر السوق الرئيسي بعلاوة وقد يصل المؤشر إلى مستوى بين ٩,٣٠٠ و ٩,١٠٠ نقطة في الربع الثاني ٢٠١٩ على أساس ارتفاع مكرر ربحية الفترة القادمة

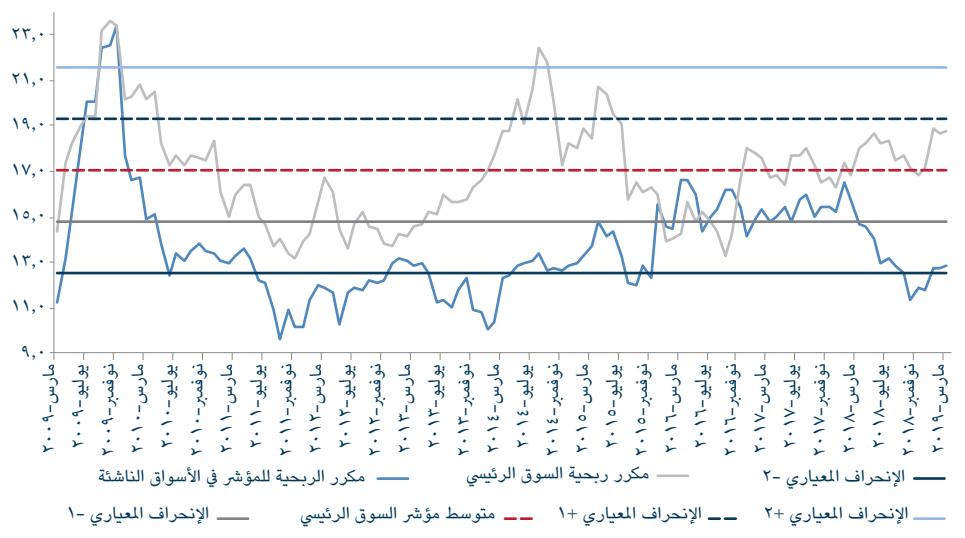
ما بعد انضمام السوق السعودي في الأسواق الناشئة

من المتوقع أن ترتفع مكورات الربحية حتى وقت الانضمام الفعلي:

باعتبار فترة ١٠ سنوات، على أساس مكرر الربحية لفترة ١٢ شهرا الأخيرة، يتم تداول مؤشر السوق الرئيسي حاليًا عند مكرر ربحية بمقدار ١٨,٣ مرة، وهو ما يعادل علاوة بنسبة ٤٣٪ عن مؤشر الأسواق الناشئة والذي يتداول حاليًا عند مكرر ربحية ١٢,٨ مرة. بالرغم من أن التقييمات في السوق السعودي تبدو مرتفعة مقارنة بالأسواق الناشئة، فإنها أقل تكلفة على أساس البيانات التاريخية، بالتالي نتوقع أن تتمكن من جذب استثمارات باعتبار زيادة أرباحها مستقبلا.

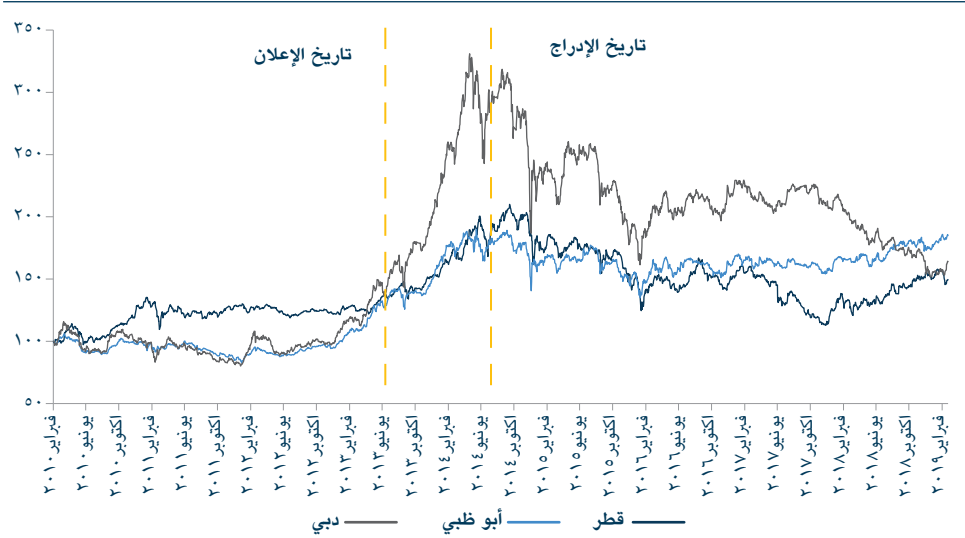
الشكل ١٤ : تقييمات مخصصة على أساس الاتجاهات التاريخية

يتداول مؤشر السوق الرئيسي بعلاوة ٤٣٪ على مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة من حيث معدلات السعر إلى الربح، لكن التقييمات تبدو منخفضة على أساس الاتجاه التاريخي لمؤشر السوق الرئيسي خلال فترة العشر سنوات الأخيرة. يتم تداول أسهم مؤشر السوق الرئيسي بأعلى من متوسط مكرر الربحية البالغ ١٧ مرة ومن المتوقع أن يرتفع بمقدار انحراف معياري واحد لمكرر ١٩,٣ مرة أو أكثر حتى الانضمام الفعلي (نهاية ٢٠١٩).



كما أشرنا سابقا، ارتفعت المؤشرات من تاريخ الإعلان حتى تاريخ الانضمام، وهو ما يمكن ملاحظته في حالة أبو ظبي ودبي وقطر، حيث ارتفعت الأسواق بنسب ٢٦,٨٪ و ٦٢,٣٪ و ٢٤,٣٪ على التوالي بين تاريخ الإعلان وتاريخ الانضمام. كما هو مبين في الشكل السابق، ارتفع مؤشر السوق الرئيسي بنسبة ٢٤,٣٪ منذ تاريخ الإعلان، يعتبر ارتفاعا مقبولا مقارنة بالأسواق الأخرى المدرجة مؤخرا، لذلك يمكن أن نتوقع المزيد من الارتفاع قبل أن تهدأ التقييمات ويعود السوق للأساسيات.

الشكل ١٥ : تاريخيا، يستوجب الانضمام درجة من الحذر



أثبتت الأسواق المدرجة مؤخرا مثل دبي وأبو ظبي وقطر نظرية اغتنام الفرص بطريقة سهلة، ومع ذلك لا يزال بإمكان مؤشر السوق الرئيسي أن يتجنب الانخفاض الكبير، بشرط أن تستمر الشركات المتوسطة والقليلة الأهمية في المؤشر في تحقيق نتائج جيدة ويمكن أن تنفذ مؤشر السوق الرئيسي من ظاهرة الانخفاض بعد الانضمام.

ما بعد انضمام السوق السعودي في الأسواق الناشئة

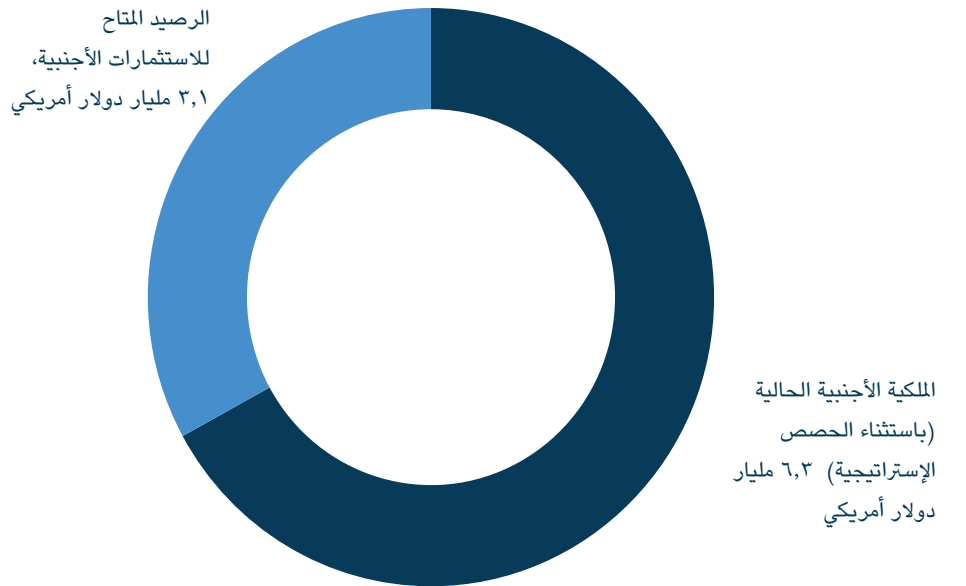
المعيار الاسترشادي للأصول إلى مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة:

وفقا للبيانات الصادرة حول مؤشر مورغان ستانلي، كانت الصناديق (النشطة / الخاملة) التي تبلغ ما يقارب ١,٨ تريليون دولار أمريكي من الأصول المدارة معيار استرشادي لمؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة. بالنظر إلى أن نسبة جيدة من الصناديق في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة تعتبر خاملة، حيث من الضروري أن تتوافق وزن هذه الصناديق مع مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة وبالتالي سيتم تخصيص وزن يقارب ٢,٦٪ إلى مؤشر مورغان ستانلي لسوق المملكة العربية السعودية. إضافة إلى ذلك، مع طرح أسهم شركة أرامكو السعودية للاكتتاب العام الأولي القادم، من المتوقع أن يصل وزن المملكة العربية السعودية إلى حوالي ٤,٦٪.

مع الافتراض بالمثل، بافتراض إذا كان ما يقارب ٢٠٪ من الأصول التي يعتبر المعيار الاسترشادي إلى مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة فيها خامل، فهذا يعني أن مبلغ ٣٦٠,٠ مليار دولار أمريكي من الأصول المدارة تتوافق مع مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة. مع الوزن المحتمل بنسبة ٢,٦٪ في المؤشر، من المتوقع أن تصل قيمة تدفقات الاستثمار الأجنبي في مؤشر السوق السعودي إلى ٩,٣٦ مليار دولار أمريكي. كما في يناير ٢٠١٩، بلغت نسبة الملكية الأجنبية الحالية (باستثناء الحصص الإستراتيجية) في مؤشر السوق الرئيسي ٦,٣ مليار دولار أمريكي، مما يؤدي إلى توفير مجال لتدفقات استثمار أجنبي بقيمة ٣,١ مليار دولار أمريكي.

تقدم الشركات الأكبر أهمية مثل سابك وشركة الاتصالات السعودية والبنك الأهلي التجاري فرص كبيرة حيث لا تتعدى نسبة الملكية الأجنبية في هذه الشركات ٤,٠٪ و ٣,٠٪ و ١,٤٪ على التوالي، أقل من الحد المتاح بفارق كبير. إضافة إلى ذلك، يعطي عدم حدوث أي تغيير تقريبا في الملكية الأجنبية لهذه الشركات في العام السابق، مؤشرا واضحا على عدم استغلال المستثمرين الأجانب لهذه الفرص بعد. مع الهدوء في إعلان مؤشر مورغان ستانلي المتفائل في الأشهر الأخيرة، أصبحت الشركات متاحة مرة أخرى بتقييمات جاذبة للمستثمرين المحتملين.

الشكل ١٦: لا يزال هناك مجال للمستثمرين الأجانب المؤهلين للاستحواذ على حصص في مؤشر السوق الرئيسي



لدى المستثمرين الأجانب المؤهلين فرصة لدخول السوق السعودية منذ الإصلاحات المواتية؛ حيث يعمل التقييم بأقل من القيمة العادلة نسبيا ونمو الأرباح لصالحهم

المصدر: بلومبيرغ، تداول، مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، الجزيرة كابيتال

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مقفلة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي نطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتنا، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الأثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عمومًا أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيذ هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسائر مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام والبيانات والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٣٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مقفلة مرخصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٧٠ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩