



ما هي العوامل التي أدت الى تحريك السوق ؟

نوفمبر 2017 : سوق تداول يعزز ارتفاعه ، والتركيز يتحول الى ميزانية 2018

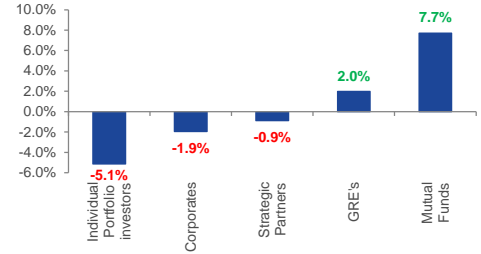
استطاع سوق تداول تحديد اتجاهه في نوفمبر 2017 اذ سجل ارتفاعا بنسبة 1% ، بعد أن كان قد انخفض بنسبة 4.8% خلال شهر أكتوبر 2017 رغما عن الارتفاع في سعر خام نפט غرب تكساس بنسبة 5.2%. بيد أننا نعتقد أن سوق تداول لم يستوعب بعد كل الارتفاع في سعر خام غرب تكساس (انخفض تاسي بنسبة 3.5% خلال الثلاثة شهور الأخيرة مقارنة بارتفاع بنسبة 21.5% في أسعار خام نפט غرب تكساس)، وذلك لأن المستثمرين (أ) ينتظرون وضوح الرؤية حول مدى والجدول الزمني لرفع أسعار الطاقة/الكهرباء والمياه ، وطرح برنامج حساب المواطن، (ب) قد استوعبوا النتائج السلبية المترتبة من حملة مكافحة الفساد في النصف الأول من نوفمبر 2017 (إننا نعتقد أنها ايجابية للاقتصاد في المدى البعيد) وبعض المخاوف الجيوسياسية ، و (ج) في الأونة الأخيرة ربما يكونوا قد ابتعدوا وظلوا يراقبون حتى موعد الحدث القادم ، أي ، اعلان ميزانية 2018 (غالبا في النصف الثاني من ديسمبر). إن العوامل الداخلية للميزانية (افتراضات سعر النفط لعام 2018، الانفاق الحكومي/مستهدفات العجز المالي، مستوى الإيرادات غير النفطية والنظرة المستقبلية لها) من المحتمل أن تحدد اتجاه السوق في المستقبل. إننا نعتقد أن هناك حجة قوية لتوقع ميزانية توسعية (إيجابية لسوق تاسي) إذا أخذنا في الاعتبار أن اتفاقية دول الأوبك والدول الأخرى خارج أوبك ستظل قائمة (مما يعني سعرا أفضل للنفط الخام لعام 2018 مقارنة بالسنتين الأخيرتين ؛ رفع تقديرات المحللين بدأت تزداد ، يبلغ متوسط تقديرات المحللين في بلومبرج لسعر خام غرب تكساس لعام 2018 حاليا 53.5 دولارا للبرميل وأن تدفقات الإيرادات غير النفطية الرئيسية (أي ، ضريبة القيمة المضافة ، الرسوم العالية المفروضة على الأجانب) ستدخل حيز التنفيذ. إن تحليلنا لاتجاهات السوق ، يشير الى أن هناك رغبة مستمرة في القطاعات ذات الثقل الكبير في السوق ، أي ،قطاعات البنوك والمواد ، خلال الثلاثة أشهر الأخيرة، مما يعني عدم حدوث مخاطر انخفاض كبيرة لتاسي من مستواه الحالي ، في الوقت الراهن. وبعد أربعة أشهر من الاستقرار ، فقد حققت ملكية الأفراد السعوديين في السوق، انخفاضا في نوفمبر 2017 ، مسجلة بذلك أكبر انخفاض شهري لها في 2017. وفي ما يلي نوضح بعض النقاط الرئيسية لاتجاهات السوق :

(أ) **جميع النظائر متجهة نحو ميزانية 2018:** إن الاعلان عن ميزانية 2018 يعتبر حدثا رئيسيا سيؤدي الى تحديد اتجاه السوق في المستقبل. وسوف تكون النقاط الرئيسية التي سوف يتركز حولها الاهتمام هي الافتراضات التي يقوم عليها سعر النفط لعام 2018 (إن سعر خام غرب تكساس حول 55 دولارا للبرميل ، سوف يمنح مزيدا من الثقة حول توقعات الإيرادات النفطية الحكومية) ، والانفاق الحكومي والعجز المالي المستهدف ، الى جانب النظرة المستقبلية للإيرادات غير النفطية. إن حدوث تحسن كبير في الانفاق الحكومي لعام 2018 مقارنة بالإنفاق الفعلي في 2017 (من المحتمل أن يبلغ حوالي 800 مليار ريال وفقا لتقدير اتنا، أي أقل من المستهدف للحكومة الذي يبلغ 890 مليار ريال) سوف يعتبر انفاقا توسعيا مما يعد ايجابيا لسوق تاسي.

(ب) **حصة ملكية المستثمرين الأفراد السعوديين في السوق تسجل انخفاضا:** خلال السنتين الأخيرتين وحدهما ، انخفضت حصة ملكية الأفراد السعوديين في السوق بمقدار 530 نقطة أساس لتصل الى 27.3% ولكن بالنسبة لفترة الأربعة أشهر من يوليو الى أكتوبر، فإن حصة الأفراد السعوديين تبدو مستقرة نظرا لانخفاض البيع من قبل كبار المستثمرين الأفراد والمستثمرين الأفراد المتخصصين. وقد عكس شهر نوفمبر 2017 هذا الاتجاه ، وعادت حصة ملكية الأفراد السعوديين الى الانخفاض ، اذ انخفضت بمقدار 71 نقطة أساس لتصل الى 26.7%. ويعتبر هذا الانخفاض ، أكبر انخفاض شهري خلال 2017 وثاني أكبر انخفاض على مدى السنتين الأخيرتين.

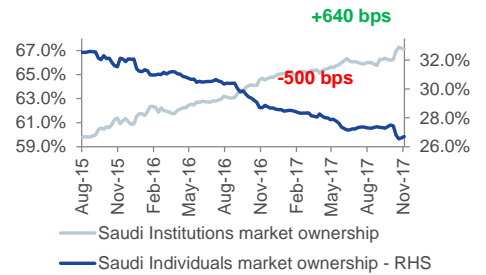
(ج) **النقاط الرئيسية المستتجة من تفضيلات المستثمرين للقطاعات:** على مدة الثلاثة أشهر المنصرمة ، ظلنا نلاحظ قوة مستمرة في القطاعات ذات الثقل الكبير في السوق ، أي، قطاعات البنوك والمواد (البتروكيماويات والإسمنت)، من حيث ارتفاع السعر وقيمة التداول الأعلى من المتوسط على حد سواء، ومن المحتمل أن يعزى ذلك الى ارتفاع أسعار النفط الخام والارتفاع المحتمل في الانفاق الحكومي. إن ارتفاع رغبة المستثمرين في القطاعات ذات الثقل الكبير في السوق ، تشير ضمنا بشكل عام الى مخاطر انخفاض المؤشر. وفي نوفمبر 2017 ، كانت القطاعات التي حظيت برغبة كبيرة من المستثمرين (من حيث ارتفاع السعر وقيمة التداول) هي قطاعات البنوك والعقارات. من جانب اخر ، فقد كانت القطاعات التي شهدت رغبة منخفضة من قبل المستثمرين (انخفاض في السعر وقيمة التداول على حد سواء)، هي قطاعات التجزئة، التأمين، الطاقة، المرافق، صناديق ريتس الخ ويعزى ذلك أساسا الى الارتفاع المتوقع قريبا في أسعار الطاقة/المياه والكهرباء وحالة الشكوك وعدم التيقن حول تأثير تنفيذ ضريبة القيمة المضافة.

الملكية السوقية: الراجحي/الخاسرين منذ اغسطس 2015



المصدر: تداول، الراجحي المالية

ملكية المؤسسات تزايد ارتفاعها في نوفمبر 2017



المصدر: تداول، الراجحي المالية

Mazen Al-Sudairi
Head of Research
Tel +966 11 2119449
alsudairim@alrajhi-capital.com

Nivedan Reddy Patlolla, CFA
Senior Research Analyst
Tel +966 11 2119423
patlollan@alrajhi-capital.com

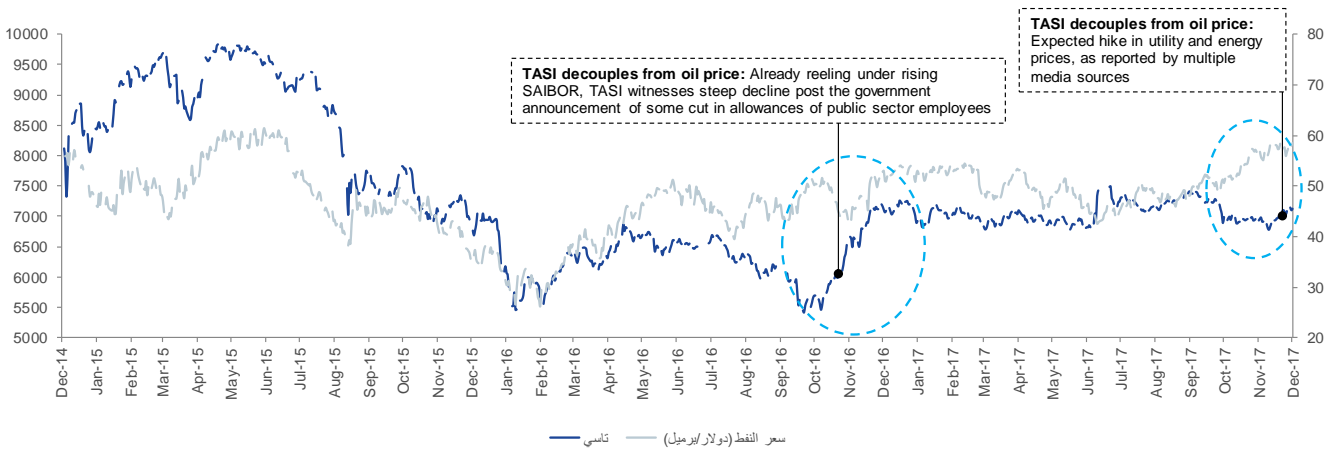


الاتجاهات الرئيسية

نوفمبر 2017 : تاسي يعزز ارتفاعه، ولكن لم يستوعب بعد ارتفاع أسعار النفط للثلاثة أشهر الأخيرة :

ارتفع تاسي بنسبة 1% في نوفمبر 2017 حتى بعد أن ظلت أسعار خام نפט تكساس على مستوياتها المرتفعة للأشهر القليلة الماضية واستقرت عند مستوى 57.4 دولارا للبرميل ، بارتفاع بنسبة 5.6% ف نوفمبر 2017. وكنا قد أشرنا في تقريرنا السابق الى انفصال ارتباط أداء سوق الأسهم السعودي ، الذي عادة ما يكون متوافقا مع اتجاه أسعار سوق النفط (ليس من حيث الحجم ، ولكن فقط في الاتجاه) ، من اتجاه سعر النفط في شهري سبتمبر وأكتوبر 2017. ومع ذلك ، ورغم أن تاسي قد حقق مكاسب متوسطة في نوفمبر ، فقد كان بعيدا جدا من مستوى ارتفاع سعر خام غرب تكساس خلال الثلاثة أشهر الأخيرة..

شكل 1 انحراف تاسي بنسبة 25%: ارتفعت أسعار النفط بنسبة 21.5% خلال الثلاثة أشهر الأخيرة ، بينما انخفض تاسي بنسبة 3.5% ، مما أدى الى انحراف بنسبة 25% في أداء تاسي وسعر النفط



وكما أوضحنا في تقاريرنا السابقة ، فإننا نعتقد أن أداء تاسي ينفصل بدرجة كبيرة من أداء أسعار النفط خلال الفترات التي يتم فيها اتخاذ اجراءات للتشف (سواء كانت فعلية أو متوقعة) ، أو عندما يكون هناك تغيير ذو مغزى في المتغيرات الرئيسية (مثل سعر الاقتراض بين البنوك السعودية (السايبور). اننا نعتقد أن توقع حدوث جولة أخرى من ارتفاع أسعار الطاقة/المياه والكهرباء قريبا (سوف يؤثر سلبا على انفاق المستهلكين ، ويخفف منها جزئيا برنامج حساب المواطن) واقترب موعد تنفيذ ضريبة القيمة المضافة لا تزال تمثل الأسباب التي تقف وراء المواقف الحذرة من جانب المستثمرين. وثمة حدث رئيسي اخر من شأنه أن يحدد مسار اتجاه السوق خلال الأسابيع القليلة التالية ، هو الاعلان عن ميزانية المملكة لعام 2018. ويمكن أن يتخذ المستثمرون جانب الحذر في الوقت الراهن حتى يتم تحليل تفاصيل الميزانية ..

ميزانية 2018 سوف تحدد اتجاه السوق

يتم عادة الاعلان عن الميزانية في النصف الثاني من ديسمبر من كل عام. وسوف يظل المستثمرون ينتظرون بكل حرص نقاط البيانات التالية التي ربما تحدد القطاعات التي سوف يختارها المستثمرون للعام القادم :

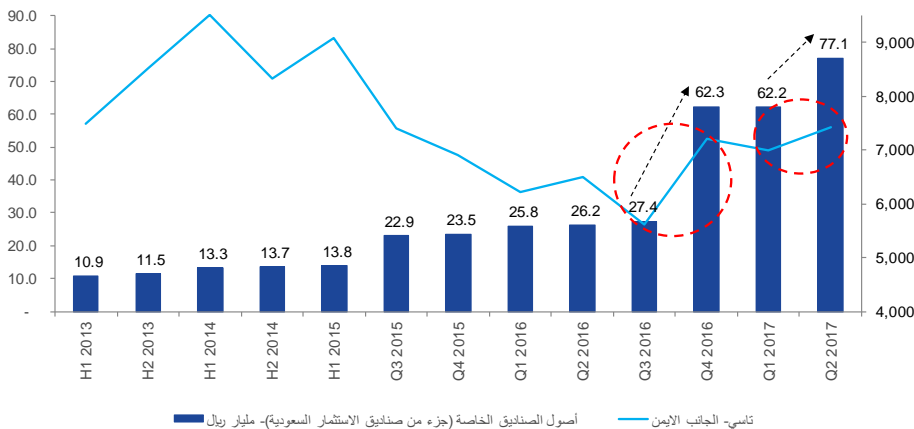
- **تقديرات الإيرادات النفطية لعام 2018**: سوف تساعد هذه التقديرات في تحديد الافتراض الأساسي لسعر النفط لعام 2018. ونشير هنا الى أن الإيرادات النفطية الفعلية لعام 2017 ، من المرجح أن تبلغ 427 مليار ريال ، أي أقل من التقديرات الحكومية التي بلغت 480 مليار ريال في بداية العام. وعليه ، فإننا نعتقد أن افتراض سعر خام غرب تكساس عند حوالي 55 دولارا للبرميل لعام 2018 ، من شأنه أن يوفر للسوق قناعة أكثر حول تقديرات الميزانية ، وخاصة حول مستوى الانفاق الحكومي الذي لا يزال يعتمد اعتمادا رئيسيا على الإيرادات النفطية. وعند افتراض سعر 55 دولارا للبرميل لخام غرب تكساس ، فسوف تبلغ الإيرادات النفطية لعام 2018 ، حوالي 460 مليار ريال (بافتراض مستويات صادرات مماثلة كما في 2017)، مما سوف يتيح للحكومة مجالا كافيا وواسعا لميزانية توسعية.
- **العجز المالي لعام 2017**: في التسعة أشهر الأولى من 2017 ، كان العجز المالي في حدود المعدل لتوقعات الميزانية بدرجة كبيرة. وإذا جاء العجز المالي (% من الناتج المحلي الإجمالي) متوافقا مع أو أقل من توقعات الميزانية ، فسوف يكون ذلك ايجابيا لعائدات 2018 وذلك نظرا لانخفاض الدين الحكومي. اننا نتوقع أن يبلغ العجز المالي لعام 2017 حوالي 182 مليار ريال، أي أقل من التقديرات الحكومية التي بلغت 198 مليار ريال.

- **الإيرادات المالية غير النفطية لعام 2017:** سوف تكون هذه من المحددات الهامة للتقدم الذي تحقق في بعض المبادرات مثل الرسوم المفروضة على الأجانب (يشمل ذلك العاملين والتابعين)، والضرائب على التبغ ومشروبات الطاقة.. الخ. وسوف يتم مراقبة التوقعات الحكومية للرسوم المفروضة على الأجانب، والمتحصلات من ضريبة القيمة المضافة لعام 2018 (العاملان الرئيسيان المحركان للإيرادات غير النفطية) مراقبة وثيقة، ومن شأن ذلك أن يحدد توقعات نمو الإيرادات غير النفطية في المستقبل. وعلى وجه الخصوص في عام 2018، سوف تتحسن الإيرادات من رسوم الأجانب نظرا للبدء المحتملة لفرض هذه الرسوم من يناير 2018 (الرسوم المفروضة على العاملين، المدفوعة من قبل الشركات - أما 300 ريال أو 400 ريال في الشهر الواحد ويعتمد ذلك على ما إذا كانت نسبة السعودة أعلى من 50% أم لا) والارتفاع في الرسوم المفروضة على المرافقين إلى 200 ريال في الشهر ابتداء من يوليو 2018 (بدأت بالفعل في يوليو 2017 بمعدل 100 ريال في الشهر). ووفقا لتقديراتنا، سوف يبلغ إجمالي الأموال المتحصلة من الرسوم المفروضة على الأجانب لعام 2018، حوالي 25 مليار ريال، وتصل إلى حوالي 75 مليار ريال بحلول 2020.
- **الاتفاق الحكومي لعام 2018، المستويات المستهدفة للعجز المالي:** سوف يحدد هذان العاملان معا ما إذا كانت الحكومة سوف تختار سياسة مالية توسعية أم ستنقي على الوضع الراهن. ان حدوث تحسن كبير في الاتفاق الحكومي لعام 2018 مقارنة بالاتفاق الفعلي في 2017 (من المحتمل أن يبلغ حوالي 800 مليار ريال وفقا لتقديراتنا، أي أقل من المستهدف للحكومة الذي يبلغ 890 مليار ريال) سوف يعتبر اتفاقا توسعيا مما بعد ايجابيا لاداء سوق تاسي في 2018، كما أن القطاعات التي ترتفع فيها قيمة بيتا، مثل البنوك والعقارات، والانشاءات ومواد البناء، والإسمنت، يتوقع أن يكون أداءها جيدا. وسوف نراقب الاتفاق الحكومي للربع الرابع 2017، نظرا لأن الربع الحالي سوف يشهد أعلى إيرادات نفطية ربعية خلال عام 2017 (119.7 مليار ريال وفقا لتقديراتنا). ان الاتفاق الحكومي المرتفع خلال فترات ارتفاع الإيرادات النفطية، يشير في الغالب إلى حدوث اتفاق حكومي أفضل في 2018.
- **عوامل أخرى:** سوف يكون مثيرا للاهتمام مراقبة ما إذا كانت الحكومة سوف تشير إلى الجداول الزمنية لرفع أسعار الطاقة/المياه والكهرباء، وإطلاق برنامج حساب المواطن.. الخ.

عمليات الشراء في نهاية العام من قبل صناديق الاستثمار السعودية؟

في عام 2016، كانت صناديق الاستثمار السعودية (بقيادة أصول الصناديق الخاصة، وليس صناديق الاستثمار العامة) هي المشتري الرئيسي في السوق، إذ بلغت قيمة مشترياتها من الأسهم 24.5 مليار ريال في نوفمبر 2016 و 8.5 مليار ريال في ديسمبر 2016. وقد أدى ذلك إلى ارتفاع بنسبة 20% تقريبا في سوق تاسي خلال الفترة نوفمبر - ديسمبر 2016 (أنظر الشكل 2). وفي 2017، انخفض نشاط الصناديق الخاصة في معظمها، باستثناء في يونيو 2017 عندما اشترت هذه الصناديق ما قيمته 9.3 مليار ريال. وبشكل مماثل للعام الماضي، فقد شهد شهر نوفمبر 2017 أيضا مستوى مرتفع من الشراء من قبل صناديق الاستثمار السعودية إذ بلغ 7.6 مليار ريال (أنظر الشكل 3). ويشير أسبوع التداول الأول لشهر ديسمبر أيضا، إلى قيمة تداول أعلى من المتوسط في تاسي مقارنة بمستواها للأشهر القليلة السابقة. بيد أنه يلزمنا الانتظار لنرى ما إذا كانت صناديق الاستثمار السعودية (مدعومة على الأرجح بأصول صناديق خاصة) سوف تستمر في معدل شرائها في ديسمبر، الذي يحمل مقومات الإبقاء على تاسي مرتفعا.

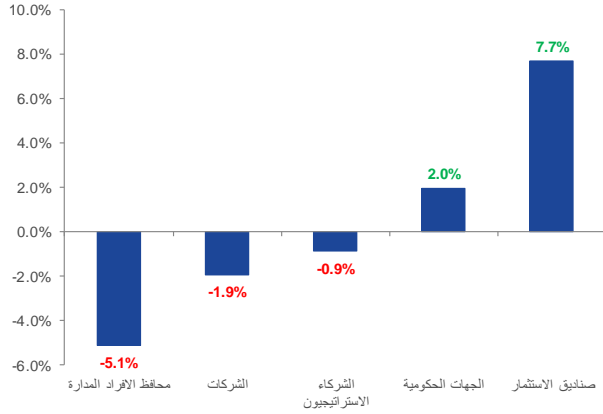
شكل 2 أصول الصناديق الخاصة ارتفعت بدرجة كبيرة في الربع الرابع 2016 والربع الثاني 2017، محدثة في كل مرة ارتفاعا في تاسي



المصدر: هيئة سوق المال، تداول، الراجحي المالية.

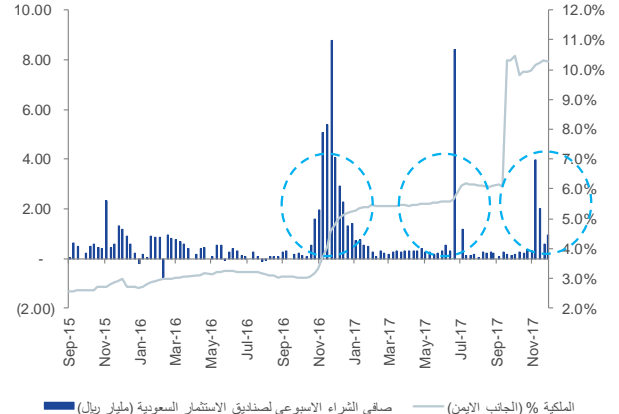


شكل 4 ...استحوذت صناديق الاستثمار السعودية على حصة ملكية في السوق بلغت 7.7% في ال 2.5 سنة الأخيرة



المصدر: تداول.

شكل 3 ارتفاع كبير اخر في الشراء من قبل صناديق الاستثمار السعودية في نوفمبر 2017

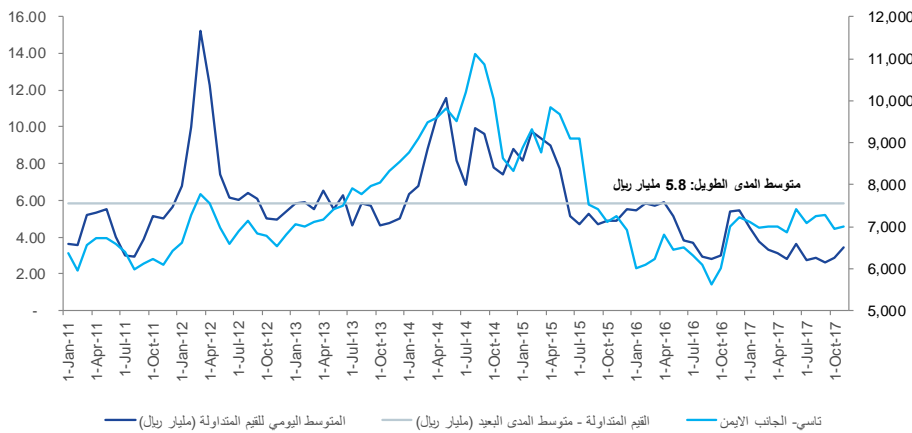


المصدر: تداول، الراجحي المالية.

قيمة التداول لتاسي في النصف الثاني 2017 ، أفضل من النصف الأول ، ولكنها أقل على أساس سنوي

في النصف الأول من 2017 ، كانت قيمة التداول في سوق تداول قد شهدت انخفاضا بنسبة 37% على أساس سنوي ، بيد أنها قد ارتفعت بنسبة 1% في الأشهر الأربعة الأولى من النصف الأول 2017 ، أي ، من يوليو الى أكتوبر 2017 ، ويمكن تفسير ذلك بعدم وجود مستويات بيع رئيسية من قبل كبار المستثمرين الأفراد والمستثمرين الأفراد المتخصصين (جزء من الأفراد السعوديين) وانتقال أيام عطلة رمضان الى الربع الثاني هذا العام. وقد بلغت قيمة التداول في تاسي لشهر نوفمبر 2017 ، حوالي 75.2 مليار ريال ، وكانت أفضل من متوسط قيمة التداول للستة أشهر الأخيرة التي بلغت 59.5 مليار ريال للشهر ، وقرية من متوسطها للنصف الأول الذي بلغ 72 مليار ريال للشهر. ومع ذلك ، فإنها لا تزال تمثل انخفاضا بنسبة 37% على أساس سنوي مقارنة بشهر نوفمبر 2016 ، كما أوضحنا ذلك في القسم السابق. هذا ، وبالنسبة لعام 2017 حتى تاريخه ، فقد انخفضت قيمة التداول في تاسي بنسبة 28% على أساس سنوي.

شكل 5 تحسن متوسط قيمة التداول اليومي لتاسي في شهر نوفمبر بنسبة 17% مقارنة بمتوسط ال 6 أشهر الماضية



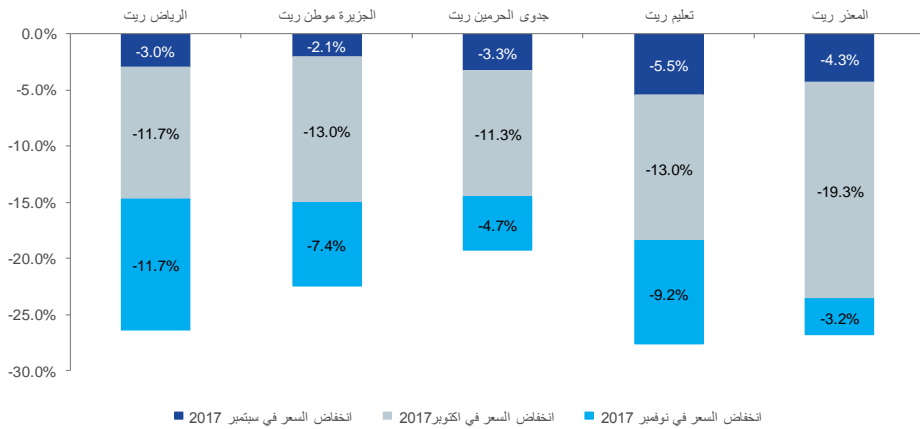
المصدر: تداول، الراجحي المالية.



انخفاض أسعار صناديق الاستثمار العقارية المتداولة (ريت) يمتد للشهر الثالث على التوالي

انخفاض أسعار صناديق الريت يزداد: بعد ارتفاع الأسعار حتى شهر أغسطس 2017، فقد شهدت صناديق الاستثمار العقارية المتداولة (ريت) المسجلة في السوق انخفاضا في أسعارها في سبتمبر 2017 كما ازداد هذا الانخفاض أكثر في شهري أكتوبر ونوفمبر 2017. وقد شهدت صناديق ريتس الخمسة المسجلة (باستثناء صندوقي مشاركة وملكية المدرجتين حديثا في السوق) انخفاضا في أسعارهما بمتوسط بلغ 3.6% في سبتمبر 2017 ، 13.6% في أكتوبر 2017 ، و7.2% في نوفمبر 2017.

شكل 6 اذداد مستوى انخفاض السعر لصناديق الريت في نوفمبر 2017 ، وكان متوسط الانخفاض لكل صندوق خلال الثلاثة أشهر الأخيرة بنسبة 25%

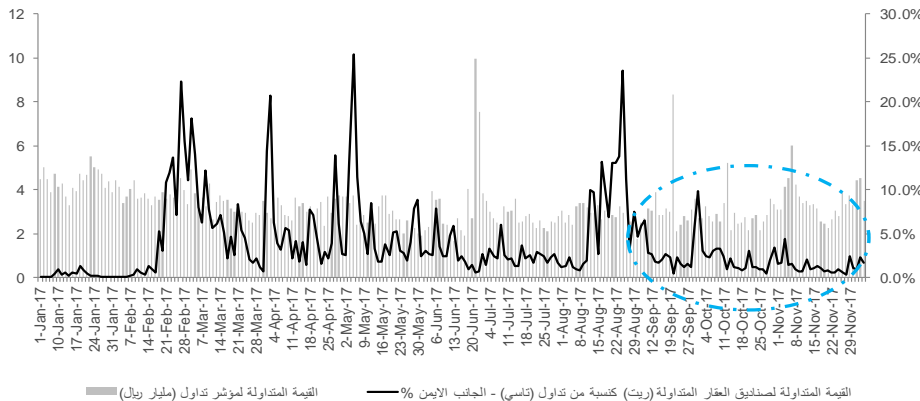


المصدر: تداول، الراجحي المالية.

وكنا قد ذكرنا في تقاريرنا السابقة، أن من بين الأسباب المحتملة لانخفاض أسعار صناديق ريتس ، هو أن المستثمرين ربما يكونوا قد استوعبوا بالفعل الانخفاض العام لانفاق المستثمرين للتأثير على الاجارات للقطاع التجاري للأفراد ، في المستقبل. وقد ذكر عدد قليل من مؤسسات التجزئة في بيانات أرباحهم أن الاجارات ربما تنخفض في المستقبل. بيد أن أحد الأسباب الأخرى ربما يكون أن المستثمرين بدأوا الان في تسعير أدوات الاستثمار المحققة لعائدات مثل صناديق ريتس (الاستثمار لتحقيق عائدات توزيع أرباح فقط ، في شكل مماثل للممارسة العالمية) بدلا من تقييمها مثل الأسهم كما كان يحدث سابقا (العائد، مضافا اليه الزيادة في رأس المال). وتتداول بعض صناديق ريتس حاليا دون قيمتها الاسمية التي تبلغ 10 ريال/ات للسهم أيضا. وقد أوردنا قائمة بصناديق ريتس وعائدات توزيعات أرباحها وفقا للأسعار في 30 نوفمبر 2017.

ظلت قيمة التداول لصناديق ريتس متذبذبة بدرجة كبيرة ، وبخاصة خلال الشهور القليلة الأولى من ادراجها في السوق. ولكن في الثلاثة أشهر الأخيرة ، أي سبتمبر - نوفمبر ، لم نشهدا صناديق ريتس أي تذبذب كبير. وكما ذكرنا أفا ، فإننا نعتقد أن تذبذب صناديق ريتس ربما بدأ في الاستقرار مع تفهم المستثمرين بشكل أفضل لهذه الأدوات الاستثمارية خلال العام الماضي وكيف أنها تختلف في طبيعتها عن الأسهم.

شكل 7 تراجع الاهتمام في صناديق الاستثمار العقارية المتداولة بعد أن شهدت تقلبا كبيرا حتى أغسطس 2017



المصدر: تداول، الراجحي المالية.

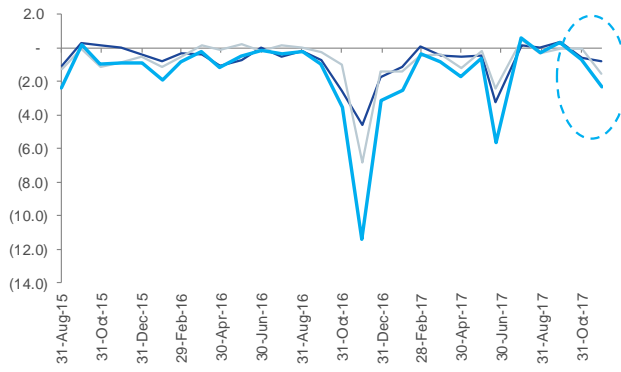


حصة ملكية الأفراد السعوديين تعاود الانخفاض ، بعد 4 أشهر من الاستقرار

ظلت حصة ملكية الأفراد السعوديين (تتكون من المستثمرين الأفراد + كبار المستثمرين الأفراد + محافظ المستثمرين الأفراد + المحافظ الخاصة ، أنظر الملحق لمزيد من التفاصيل) تسجل انخفاضا مستمرا منذ أغسطس 2015 بدون أي فترة ارتفاع فاصلة. وخلال السنتين الأخيرتين المذكورتين ، انخفضت حصة ملكية الأفراد السعوديين بمقدار 530 نقطة أساس لتصل إلى 27.3%، ولكن لفترة أربعة أشهر متتالية ، أي للفترة يوليو - أكتوبر 2017 ، يبدو أن حصة ملكية الأفراد السعوديين قد استقرت. ان العامل الرئيسي الذي ظل يدعم استقرار حصة ملكية الأفراد السعوديين هو الانخفاض في البيع من قبل كبار المستثمرين الأفراد /المستثمرين الأفراد المتخصصين ، خلال الفترة يوليو - أكتوبر 2017. ويستأثر كبار المستثمرين الأفراد /المستثمرون الأفراد المتخصصون معا بنسبة 22.9% من إجمالي السوق ، كما يستأثرون بنسبة 84% من حصة ملكية الأفراد في السوق ، وعليه ، فان قراراتهم لها تأثير هام على حصة ملكية الأفراد السعوديين. وقد أشرنا في تقريرنا السابق، إلى أن الاستقرار في حصة ملكية الأفراد السعوديين، يعتبر إيجابيا لقيمة التداول في السوق نظرا لأن الأفراد السعوديين يستأثرون بجزء كبير من المحفظة مقارنة بالمؤسسات السعودية.

بيد أن حصة ملكية الأفراد السعوديين قد عادت إلى الانخفاض ، إذ انخفضت بمقدار 71 نقطة أساس في نوفمبر 2017 لتصل إلى 26.7%. ويعتبر هذا الانخفاض ، أكبر انخفاض شهري خلال 2017 وثاني أكبر انخفاض على مدى السنتين الأخيرتين. وقد تم استيعاب معظم صافي البيع من قبل الأفراد السعوديين الذي بلغت قيمته 10.1 مليار ريال ، من قبل المؤسسات السعودية ، وأهمها صناديق الاستثمار السعودية.

شكل 9 بسبب عمليات البيع من قبل كبار المستثمرين الأفراد والمستثمرين الأفراد المتخصصين



المصدر: تداول، الراجحي المالية.

شكل 8 ملكية الأفراد السعوديين في السوق تراجعت بعد 4 أشهر من الاستقرار



المصدر: تداول، الراجحي المالية.

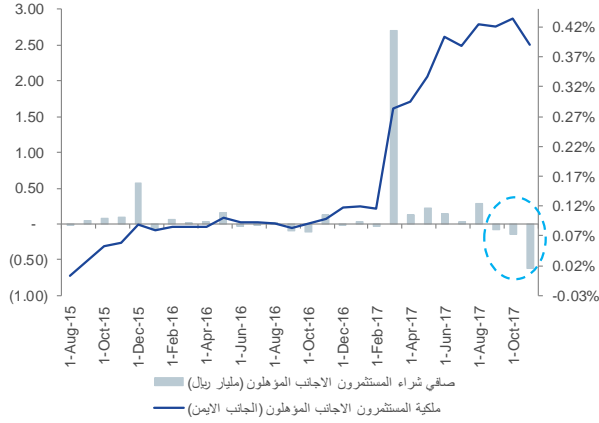
عمليات البيع من قبل المستثمرين الأجانب المؤهلين ، تزداد في نوفمبر 2017

ظلت حصة ملكية المستثمرين الأجانب المؤهلين (صفقات المبادلة + ملكية المستثمرين الأجانب المؤهلين)، تشهد ارتفاعا مستمرا منذ أغسطس 2015، بيد أنها بدأت تزداد منذ فبراير 2017 ، ويعزى ذلك أساسا إلى التحول من صفقات المبادلة . وخلال الفترة من فبراير 2017 إلى سبتمبر 2017 ، ارتفعت ملكية المستثمرين الأجانب بمقدار 12 نقطة أساس من 0.93% إلى 1.05%، مدعومة بشراء صاف بلغت قيمته 1.72 مليار ريال خلال الفترة ، وهو ما يعادل 0.21 مليار ريال كمتوسط شهري للشراء الصافي.

بيد أن شهر أكتوبر ، شهد عمليات بيع صاف من قبل المستثمرين الأجانب بلغت قيمتها 0.57 مليار ريال، منها بيع صاف بقيمة 0.42 مليار ريال من قبل حاملي صفقات المبادلة وبيع صاف بقيمة 0.15 مليار ريال من قبل المستثمرين الأجانب المؤهلين . وقد تلا ذلك عملية بيع أكبر في نوفمبر 2017 ، تمثلت ببيع صاف بلغت قيمته 1.02 مليار ريال من قبل حاملي صفقات مبادلة وبيع صاف بقيمة 0.62 مليار ريال من قبل المستثمرين الأجانب المؤهلين. وتعتبر هذه العملية ، هي أكبر عملية بيع صاف شهرية من قبل المستثمرين الأجانب المؤهلين منذ تاريخ الإفصاح عن تلك البيانات الشهرية ، أي ، أغسطس 2015. ونتيجة لذلك ، انخفضت حصة الملكية الأجنبية المشتركة (صفقات المبادلة + ملكية المستثمرين الأجانب المؤهلين) من 1.05% في سبتمبر 2017 إلى 0.92% في نوفمبر 2017 ، أي بخسارة بلغت 13 نقطة أساس (2 نقطة أساس في أكتوبر 2017 و 11 نقطة أساس في نوفمبر 2017).

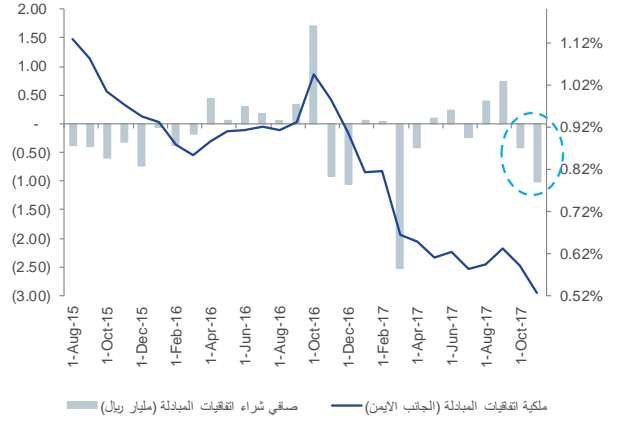
عموما ، وكما ظللنا نؤكد دائما في تقاريرنا السابقة ، فإننا نعتقد أن حصة ملكية المستثمرين الأجانب المؤهلين ، ربما تبدأ في الارتفاع في المستقبل. فقد أدرجت مؤسسة مورغان ستانلي بالفعل سوق الأسهم السعودي تحت المراقبة تمهيدا لإدراجه في مؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة ، كما أن فونسي أيضا من المحتمل أن تدرج الأسهم السعودية في مؤشراتها في مراجعتها التالية. وبالإضافة إلى ذلك، سوف يكون الاكتتاب الأولي في أسهم شركة أرامكو ، محفزا لزيادة رغبة المستثمرين المؤسساتيين في سوق الأسهم السعودي بشكل عام ، في رأينا. وفي أكتوبر 2017 ، ذكرت الحكومة أن طرح أسهم أرامكو للاكتتاب الأولي ، سيتم خلال عام 2018.

شكل 11 ارتفاع عمليات البيع من قبل المستثمرين الأجانب المؤهلين في الثلاثة أشهر الأخيرة ؛ وانخفاض حصص الملكية في نوفمبر 2017.



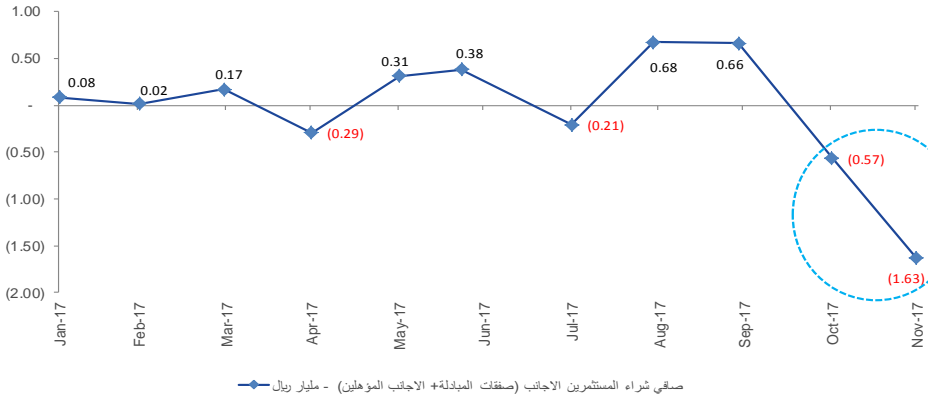
المصدر: تداول، الراجحي المالية

شكل 10 صفقات المبادلة أيضا سجلت ارتفاعا في عمليات البيع في نوفمبر 2017 بينما انخفضت حصة الملكية.



المصدر: تداول، الراجحي المالية.

شكل 12 البيع من قبل المستثمرين الأجانب تسارع في آخر شهرين



المصدر: تداول، الراجحي المالية

ما هي وجهة نظر السوق؟

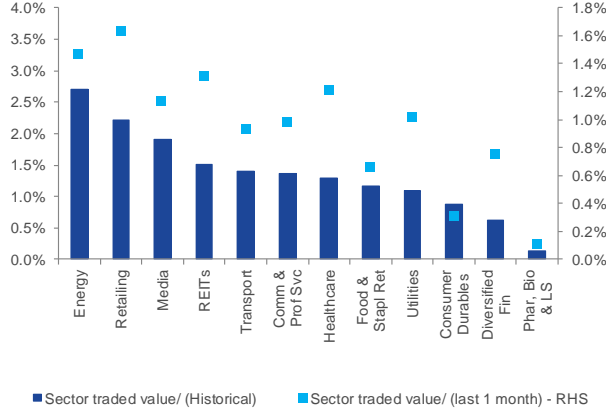
في هذا التقرير ، حاولنا معرفة الاتجاهات العامة للسوق مستخدمين أحجام التداول وحركة الأسعار لقطاعات مختلفة:

- **حسب قيمة التداول** ، شهدت قطاعات البنوك والعقارات ، رغبة مرتفعة من المستثمرين خلال الشهر الأخير ، تلتها قطاعات خدمات المستهلكين ، والتمويل. من جانب آخر ، فقد كانت القطاعات التي شهدت رغبة منخفضة من المستثمرين هي قطاعات التأمين ، والمواد (البتروكيماويات +الأسمنت) ، والاتصالات والطاقة.
- **على أساس مستوى السعر** ، شهد 12 قطاعا من مجموع 20 قطاعا المدرجة في ناسي ، انخفاضا رغما عن ارتفاع السوق بنسبة 1% خلال الشهر. وقد شهدت القطاعات ذات النقل الكبير في السوق ، وهي البنوك (ارتفع بنسبة 2.8%) والمواد (ارتفع بنسبة 1.7%) ، تحقيق مكاسب ، الى جانب قطاع المواد الغذائية والمشروبات (ارتفع بنسبة 2%). وشملت القطاعات التي شهدت انخفاضا حادا ، قطاعات التمويل (انخفض بنسبة 2%) ، وقطاعي خدمات المستهلكين والإعلام (انخفضا بنسبة 12% لكل منهما). وسجل قطاعا التأمين و صناديق ريتس ، انخفاضا بنسبة 5% لكل منهما ، تلاهما قطاع التجزئة (انخفض بنسبة 2%).

في الأشكال التالية ، سوف نوضح القطاعات التي شهدت رغبة مرتفعة من قبل المستثمرين في الشهر الأخير. فإذا كانت مشاركة القطاع في قيمة التداول في سوق الأسهم السعودي أعلى /أقل مقارنة بمتوسطها التاريخي ، فإن ذلك يشير الى احتمال ارتفاع / انخفاض رغبة المستثمرين في القطاع المعني.

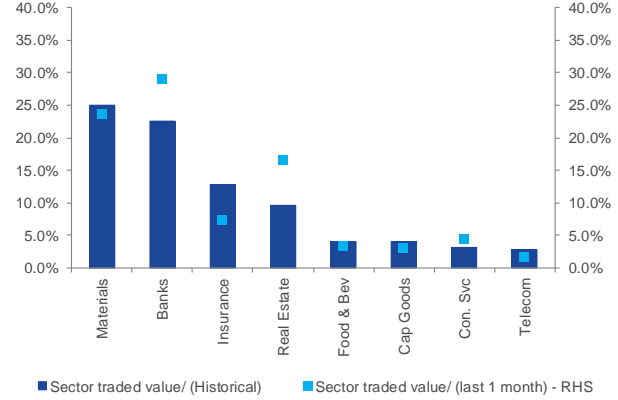


شكل 14: قطاعات أخرى : قيمة التداول مقارنة بالمتوسط التاريخي



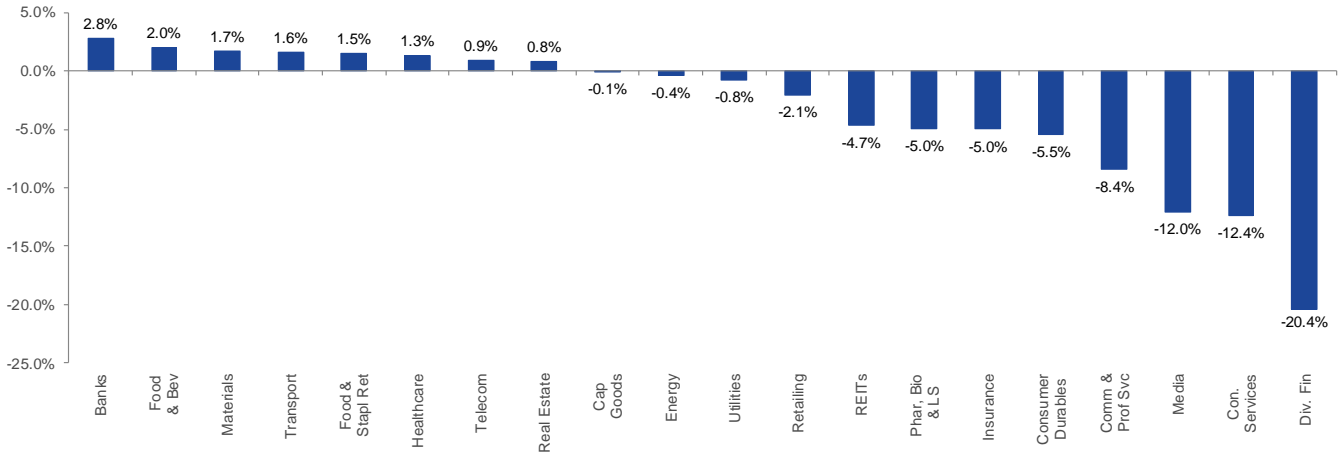
المصدر: تداول، الراجحي المالية.

شكل 13: القطاعات الرئيسية : قيمة التداول مقارنة بالمتوسط التاريخي



المصدر: تداول، الراجحي المالية.

شكل 15: التغيرات في مستويات الأسعار (نوفمبر 2017)



المصدر: تداول، الراجحي المالية.

ملحوظة: القطاعات التي تشهد حاليا ارتفاعا في رغبة المستثمرين (أو العكس)، يتم تحديدها بمقارنة مساهمة القطاع في قيمة التداول في السوق في الشهر الأخير مقارنة بمتوسطها التاريخي (منذ أغسطس 2015). علاوة على ذلك، فإن القطاعات التي تحظى برغبة عالية، أو برغبة منخفضة من قبل المستثمرين، يتم تحديدها على أساس تغير السعر (مستويات المؤشرات القطاعية).

النقاط الرئيسية المستتجة من تفضيلات المستثمرين للقطاعات

على عكس ما حدث في أكتوبر 2017، حيث كان السوق منحازا جدا تجاه محور "انخفاض السعر وحجم التداول المنخفض"، فقد كان السوق في نوفمبر 2017، موزعا بصورة أكبر بين المحاور الأربعة (حسب الارتفاع أو الانخفاض في السعر وحجم التداول، أنظر الشكل 17)، وخلال الثلاثة أشهر الأخيرة، ظلنا نلاحظ أداء قويا للقطاعات ذات الثقل الكبير في السوق، أي، قطاعات البنوك والمواد (البتر وكيموويات + الأسمت)، من حيث ارتفاع السعر أو قيمة التداول الأعلى من المتوسط. إن ارتفاع رغبة المستثمرين في القطاعات ذات الثقل الكبير في السوق، تشير ضمنا بشكل عام إلى انخفاض مخاطر الانخفاض للمؤشر.

وكانت القطاعات التي حظيت برغبة مرتفعة من قبل المستثمرين (من حيث ارتفاع السعر وقيمة التداول على حد سواء)، هي قطاعات البنوك والعقارات. وفي قطاع البنوك، فقد كانت أكبر الأسماء التي شهدت ارتفاعا في السعر، هي البنك الأهلي التجاري (ارتفاع بنسبة 7.4%، مدعوما بثاني أعلى أحجام تداول في السنتين الأخيرتين) وبنك ساب (ارتفاع بنسبة 8.4%، ثاني أعلى أحجام تداول في السنتين الأخيرتين، مماثلا للأهلي التجاري). ومن بين الأسماء الكبيرة في قطاع العقارات، لا تزال دار الأركان مستمرة في اتجاهها الارتفاعي، إذ ارتفعت بنسبة 16.1% في نوفمبر 2017، مكملة بذلك أربعة أشهر متتالية من الارتفاع في السعر، ثم شركة مكة للإنشاء والتعمير (ارتفاع بنسبة 11.4%).

وشملت القطاعات ذات الرغبة المنخفضة من قبل المستثمرين (الانخفاض في السعر وقيمة التداول، على حد سواء)، التجزئة، التأمين، الطاقة، المرافق، صناديق ريتس.. الخ



لقد ظلت صناديق ريتس تشهد بصورة مستمرة رغبة من قبل المستثمرين من حيث قيمة التداول المرتفعة حتى أكتوبر 2017. بيد أنه ، وللمرة الأولى ، فقد شهدت صناديق ريتس قيمة تداول أقل من المتوسط (من حيث مساهمتها على أساس ال% في قيمة التداول في تاسي). وقد امتد انخفاض السعر في صناديق ريتس الان الى 3 شهور متتالية. وكان سعر صناديق ريتس قد انخفض في نوفمبر 2017، بنسبة 7.2% ، بعد انخفاض في السعر بنسبة 13.6% في أكتوبر 2017 وبنسبة 4% في سبتمبر. ويشير ذلك بوضوح الى أن رغبة المستثمرين في صناديق ريتس ، تشهد انخفاضا في الوقت الراهن.

وكنا قد ذكرنا في تقاريرنا السابقة ، أن من بين الأسباب المحتملة لانخفاض أسعار صناديق ريتس ، هو أن المستثمرين ربما يكونوا قد استوعبوا بالفعل الانخفاض العام لانفاق المستثمرين للتأثير على الاجارات للقطاع التجاري للأفراد ، في المستقبل. بيد أن أحد الأسباب الأخرى ربما يكون أن المستثمرين بدأوا الان في تسعير أدوات الاستثمار المحققة لعائدات مثل صناديق ريتس (الاستثمار لتحقيق عائدات توزيع أرباح فقط ، في شكل مماثل للممارسة العالمية) بدلا من تقييمها مثل الأسهم كما كان يحدث سابقا (العائد ، مضافا اليه الزيادة في رأس المال).

وفي الجدول التالي ، سوف نوضح الأسباب الرئيسية وراء التغير الهام في الأسعار لبعض الأسهم خلال فترة شهر أكتوبر:

شكل 16: الأسهم التي تعرضت لتغير كبير في أسعارها

الشركة	أداء السهم خلال شهر (%)
دار الاركان	16
اسمنت القصيم	12
مكة للإنشاء والتعمير	11
سافكو	11
بنك ساب	8
ينساب	8
المجموعة السعودية للإستثمار الصناعي	(12)
المجموعة السعودية للأبحاث والتسويق	(13)
يوبا العربية	(13)
الطيار	(22)

المصدر: الراجحي المالية.



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، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإفصاح عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح لآخرين 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 لكنها لا تضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة 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 مضللة 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 عرضا 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 النخل المتأثر من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المستويلين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محطلي 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 والعقود الأجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بأداء 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 واردة 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 كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما 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 مخالفا 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 السعودي المطلق أو الانخفاض المحتمل لجميع الأسهم في إطار تغطيتها باستثناء أسهم الشركات المالية وعدد قليل من الشركات الأخرى غير الملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية:

"زيادة المراكز" Overweight: سعرنا المستهدف يزيد على 10% فوق السعر الحالي للسهم، ونتوقع 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، ونتوقع أن يصل سعر السهم إلى المستوى المستهدف خلال فترة 6-9 شهور.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطبقا للقيمة العادلة المقدره للسهم المعني، ولكن قد لا يكون بالضرورة ممثلا 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 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

البريد الإلكتروني: 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