ما هي العوامل التي أدت الى تحريك السوق ؟

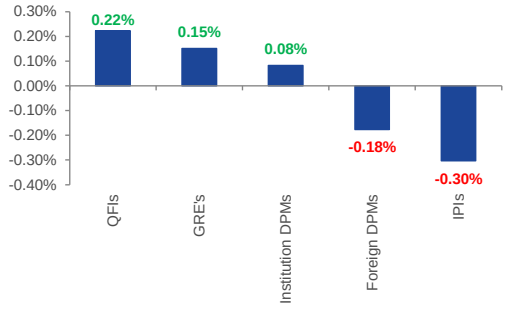
فبراير 2018: انخفاض سوق الاسهم السعودي رغما عن العوامل الاقتصادية الكلية القوية.

انخفض مؤشر تداول لأسهم جميع الشركات الشركات(تاسي) بنسبة 3% في فبراير 2018 متأثرا بالقطاعات ذات الثقل الكبير في السوق وهي البنوك (انخفض بنسبة3.4%؛ ويسهم هذا القطاع بنسبة 29% من اجمالي قيمة تاسي في السوق) وقطاع المواد (انخفض بنسبة 1.9%؛ ويسهم هذا القطاع بنسبة 31% من اجمالي قيمة تاسي في السوق).وقد جاء هذا الانخفاض متماشيا مع انخفاض متوسط سعر خام غرب تكساس بنسبة 2.9% في فبراير 2018.بيد أن أسعار خام غرب تكساس سجلت مكاسب بنسبة 22% في المتوسط خلال الفترة نوفمبر 2017- يناير 2018، بينما كان ارتفاع تاسي متأخرا عن ذلك اذ سجل مكاسب بنسبة 6% فقط خلال هذه الفترة. اننا نعزي هذا الفرق أساسا الى حالة عدم التيقن التي تأثرت بالعديد من الاصلاحات التي بدأ تأثيرها يظهر من مستهل 2018- ان المستثمرين غير متأكدين من تأثير الاصلاحات المختلفة، مثل ضريبة القيمة المضافة، ارتفاع أسعار الكهرباء/البنزين. الخ بالإضافة الى زيادة وتيرة السعودة في القطاعات الجديدة، على انفاق المستهلكين(رغما عن برامج الدعم الحكومية) وكيفية تأثيرها على هياكل التكلفة في العديد من القطاعات. من جانب اخر، فان العوامل الاقتصادية الكلية تعتبر جيدة وخاصة في ظل بقاء أسعار النفط الخام (عقود خام غرب تكساس الفورية) في مستوى أعلى من 60 دولارا للبرميل. ورغما عن الانخفاض الذي شهدته أسعار النفط بنسبة 10% في بداية فبراير، فقد أكد ارتفاع الأسعار في النصف الثاني من الشهر، أن متوسط سعر النفط للشهر قد بلغ 62 دولارا للبرميل. وبالنسبة للعام حتى تاريخه، يبلغ متوسط سعر النفط 63 دولارا للبرميل، وبذلك يكون أعلى بنسبة 11% من سعر 56.9 دولارا للبرميل المطلوب للحكومة لتحقيق الايرادات النفطية المستهدفة لعام 2018.ان تنفيذ الاصلاحات بنجاح، يعني أيضا أن الايرادات غير النفطية سوف تزداد، مما سوف يساعد الحكومة على تحقيق هدفها. إننا نعتقد أن العوامل الاقتصادية الكلية الأفضل، سوف تبدأ تنعكس على حركة السوق فور ظهور المؤشرات على أن الانفاق الحكومي أصبح ملموسا وواضحا، وخاصة اذا أخذنا في الاعتبار أن تركيز المستثمرين على المخاطر قصيرة الأمد من انخفاض أرباح تاسي نتيجة للإصلاحات، سوف تستبدل بتوقع ارتفاع على المديين المتوسط- البعيد في دورة الانفاق الرأسمالي، مما يعود بالفائدة على القطاعات الرئيسية مثل البنوك، الأسمنت، العقارات والانشاءات.وفي سياق متصل، لاتزال الرغبة القوية من جانب المستثمرين الأجانب مستمرة، اذ بلغت قيمة الشراء الصافي 1.53 مليار ريال من قبل المستثمرين الأجانب المؤهلين (بما في ذلك صفقات المبادلة) بينما بلغت حصة ملكيتهم في السوق 1.34%، بارتفاع بمقدار 29 نقطة أساس على أساس شهري. إن تيسير هيئة السوق المالية للقواعد والأنظمة للمستثمرين المؤسساتيين، الى جانب الادراج المحتمل للسوق السعودي في مؤشري مورغان ستانلي وفاينانشيال تايمز المتوقع الاعلان عنه خلال الأشهر القليلة القادمة، يعمل على تحقيق رغبة قوية من جانب المستثمرين ، من وجهة نظرنا، وكما ذكرنا في العديد من اصدارات هذا التقرير السابقة، فان رغبة المستثمرين مهيأة لإحراز مزيد من الزخم. وفي ما يلي نوضح النقاط الرئيسية لتحليلنا:

(أ) العوامل الاقتصادية الكلية الجيدة تخفف من انخفاض تاسي: كما ذكرنا انفا، فان متوسط سعر النفط الخام للعام حتى تاريخه (العقود الفورية لخام غرب تكساس) أعلى حاليا بنسبة 11% من السعر المطلوب لتحقيق الايرادات النفطية المستهدفة للحكومة لعام 2018. وقد بدأ سعر النفط المرتفع ينعكس على تيسير السيولة حيث أوقفت مؤسسة النقد العربي السعودي مؤخرا العمل باتفاقيات اعادة الشراء (الريبو) لآجال استحقاق 7 أيام، 28 يوما و 90 يوما، التي تم استحداثها قبل عامين عندما كانت المملكة تواجه نقصا حادا في السيولة. وقد أبقت ساما فقط على الريبو بأجل استحقاق يوم واحد فقط. وثم دليل اخر على ازدياد قوة العوامل الاقتصادية الكلية وهو انخفاض الفرق على اصدار سندات الخزينة المقومة بالدولار التي كانت منخفضة بنسبة 30% مقارنة ببعض الاصدارات السابقة، وفقا لبعض المقالات المنشورة في وسائل الاعلام. ان انخفاض تكلفة الاقتراض، يشير ضمنيا الى تحسن كبير في العوامل الاقتصادية الكلية مقارنة بالسنتين الأخيرتين.

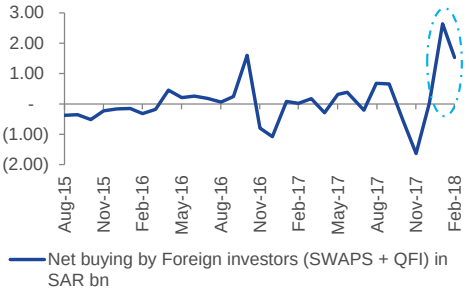
(ب) النقاط الرئيسية المستنتجة من تفضيلات المستثمرين للقطاعات: بعد 3 أشهر من تحقيقها للارتفاع في أسعار أسهمها وذلك خلال الفترة نوفمبر 2017- يناير 2018، فقد تراجعت القطاعات ذات الثقل الكبير في السوق، أي ، قطاعا البنوك والبتروكيماويات، في فبراير. ومن بين القطاعات التي كان أداؤها جيدا ، قطاع المواد الغذائية وتجزئة الأغذية (مثل العثيم)، التجزئة (اكسترا وجرير) والرعاية الصحية (نظرا لحصولها على جزء من ذممها المدينة).وفي تقريرنا الذي صدر مؤخرا حول انفاق المستهلكين، توصلنا الى أن الشركات العاملة في قطاعات ذات حصص عالية من السوق غير المنظم، مهيأة لأن يكون أداؤها جيدا. وقد اتضح الان، أن ارتفاع أسعار بعض الأسهم كسهم العثيم وسهم أكسترا ، جاء متوافقا مع وجهة نظرنا المذكورة.

الملكية السوقية: الرابحين/الخاسرين منذ اغسطس 2015



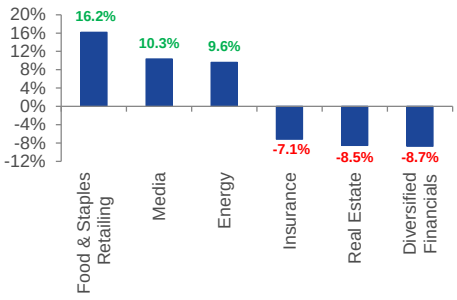
المصدر: تداول، الراجحي المالية

طفرة في مشتريات المستثمرين الاجانب منذ بداية عام 2018



المصدر: تداول، الراجحي المالية

الرابحون / الخاسرون الرئيسيون في فبراير 2018



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

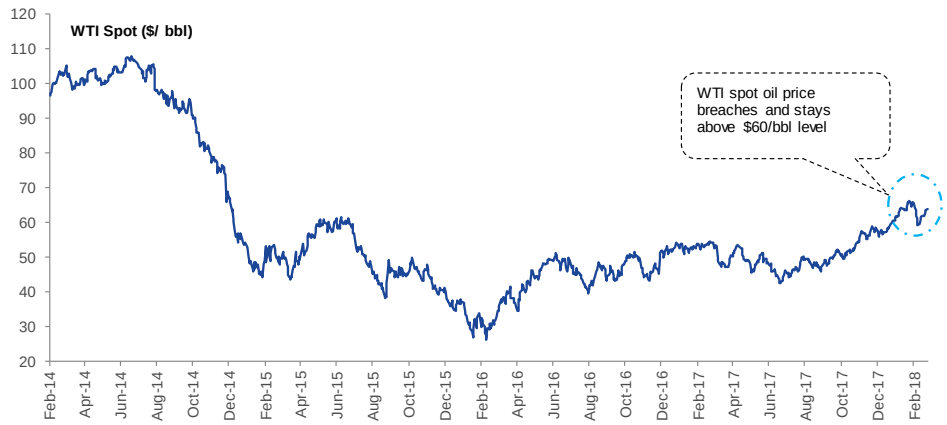
إخلاء من المسؤولية فضلا راجع وثيقة الإخلاء من المسؤولية في نهاية التقرير

الاتجاهات الرئيسية

مارس 2018 : فشل مرونة العوامل الاقتصادية الكلية في تعزيز تاسي"

يبدو أن العوامل الاقتصادية الكلية للمملكة العربية السعودية أخذت تزداد قوة. واجمالا، فاننا نعتقد أن أسعار النفط الآخذة في الارتفاع، وأهم من ذلك، بقائها فوق سعر 60 دولارا للبرميل، يعتبر عاملا رئيسيا من شأنه أن يؤدي الى (أ) مستوى أعلى من الثقة مؤداه أن الحكومة سوف تستطيع تحقيق ايراداتها النفطية المستهدفة لعام 2018، المبنية على افتراض أن متوسط سعر النفط يبلغ 57 دولار للبرميل (العقود الفورية لخام غرب تكساس)، و (ب) تحسن مستوى السيولة واتساع المجال لمزيد من الانفاق الحكومي/ التحفيز المالي.

الشكل 1: أسعار خام غرب تكساس مستمرة في البقاء فوق مستوى 60 دولارا للبرميل



المصدر: تداول، بلومبرج ، الراجحي المالية

الشكل 2: حساب افتراضي لأسعار النفط

(SAR bn)		Comments
2018 target oil revenue	492	Projected oil revenue for 2018
Total export barrels (bn)	2.55	Total number of export barrels for 2018, assumed similar to 2017
Net breakeven oil price ($/ bbl)	**56.9**	Assumed 9.5% passthrough discount, similar to that witnessed in 2017

المصدر: تداول، بلومبرج ، الراجحي المالية

ان تحسن مستوى السيولة ربما يكون هو السبب المحتمل لايقاف ساما العمل باتفاقيات اعادة الشراء (الريبو) لآجال استحقاق 7 أيام،28يوم و 90 يوم. والابقاء فقط على الريبو بأجل استحقاق يوم واحد فقط. وسوف يلاحظ المستثمرون أن اتفاقيات الريبو لأجال الاستحقاق الطويلة، قد تم ادخالها في عام 2016 عندما وصلت أسعار النفط الخام الى القاع وانخفض مستوى السيولة لدرجة كبيرة. ومع ارتفاع أسعار النفط خلال الأشهر القليلة الماضية، والتي تحافظ الان عل مستويات جيدة (فوق مستوى 60 دولارا للبرميل)، فان مواضيع السيولة قد تراجعت، في رأينا.

وهناك تطور اخر يدل دلالة واضحة على تحسن العوامل الاقتصادية الكلية، انعكس على اصدار السندات المقومة بالدولار.فقد تم رفع الاصدار الذي كان مخططا طرحه في البداية بقيمة 10 مليار دولار، الى 16 مليار دولار بسبب ازدياد رغبة المستثمرين. بيد أن النقطة الرئيسية هي أن الفرق بين أسعار الاقراض والاقتراض (مقارنة بسعر الفائدة بين مصارف لندن) بدأ ياخذ في الانخفاض،مع احتمال أن يكون قد تم تسعير الاصدار بسعر فائدة أقل بنسبة 30% مقارنة بالاصدارات الأخيرة.

ان انخفاض الفرق بين سعر الاقراض والاقتراض، يعني أساسا أن المستثمرين ينظرون الى السندات السيادية على أنها أقل مخاطرة نظرا لتحسن العوامل الاقتصادية الكلية، مدعومة بأسعار النفط المرتفعة والتنفيذ الناجح للعديد من الاجراءات الاصلاحية. وتجدر الاشارة هنا، الى أن الحكومة، في سعي منها لدعم ايراداتها غير النفطية، قد شرعت في تطبيق بعض الاصلاحات مثل ضريبة القيمة المضافة ورفع أسعار الكهرباء/ البنزين، وقد بدأ تنفيذ كلاهما في ابتداء من يناير 2018.علاوة على ذلك، فقد تقرر زيادة الرسوم المفروضة على الأجانب والمرافقين ابتداء من يوليو 2018 وفقا للجدول الزمني المذكور في برنامج التوازن المالي.

مع أسعار النفط المرتفعة، هل ستلجأ الحكومة الى خفض العجز المالي أم ستختار التحفيز المالي؟ اننا نعتقد أن الحكومة سوف تختار المزج بين الاثنين. ذلك لأن خفض العجز المالي بصورة تدريجية، هو أحد أهداف التوازن المالي (تم تحديد التوازن المالي المستهدف للميزانية في 2023) بينما ربما يكون بعض التحفيز المالي مطلوبا لتحقيق نمو بنسبة 2.7% في الناتج المحلي الاجمالي كما تم تحديده في موازنة 2018.وكان صندوق النقد الدولي قد توقع أن يبلغ نمو الناتج المحلي الاجمالي لعام 2018 حوالي1.8% بينما يشير متوسط تقدير الاقتصاديين الى 1.5%.

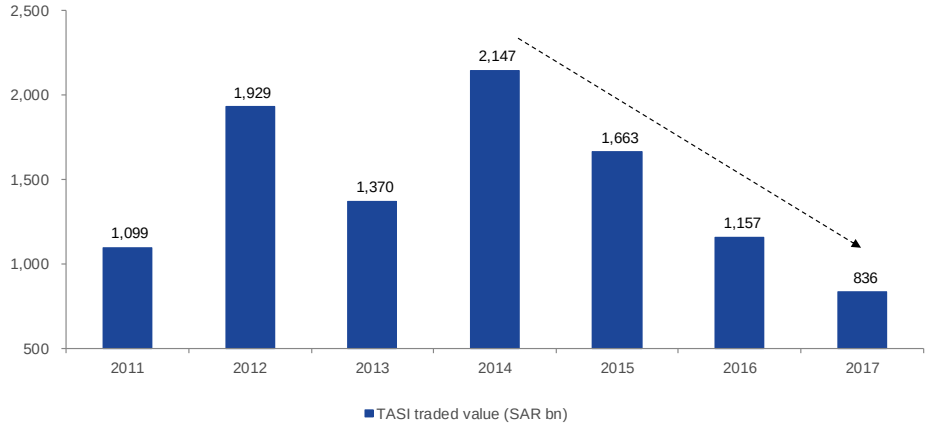
وحتى لو تم ضخ جرعة متوسطة من الحافز المالي، فسوف يعتبرها المستثمرون عاملا ايجابيا نظرا لأنها سوف تساعد في تعافي الانفاق الرأسمالي للقطاع الخاص وتدعم نمو الاقتصاد غير النفطي. وكما ذكرنا في بعض تقاريرنا السابقة، فان القطاعات الرئيسية التي سوف تستفيد من الحوافز المالية، هي قطاعات البنوك، الأسمنت، العقارات، مواد البناء، والانشاءات.

إخلاء من المسؤولية فضلا راجع وثيقة الإخلاء من المسؤولية في نهاية التقرير

قيمة التداول لتاسي تستمر في الانخفاض

ظلت قيمة التداول في السوق تسجل انخفاضا مستمرا خلال فترة الأعوام الأربعة الأخيرة. وفي السنوات2014/2015/2016/2017، انخفضت قيمة التداول بنسبة 28% /30% /23% ، على التوالي.

الشكل 3: قيمة التداول في تاسي في 2017 بلغت 40% فقط من مستوى 2014 (مستوى الذروة)

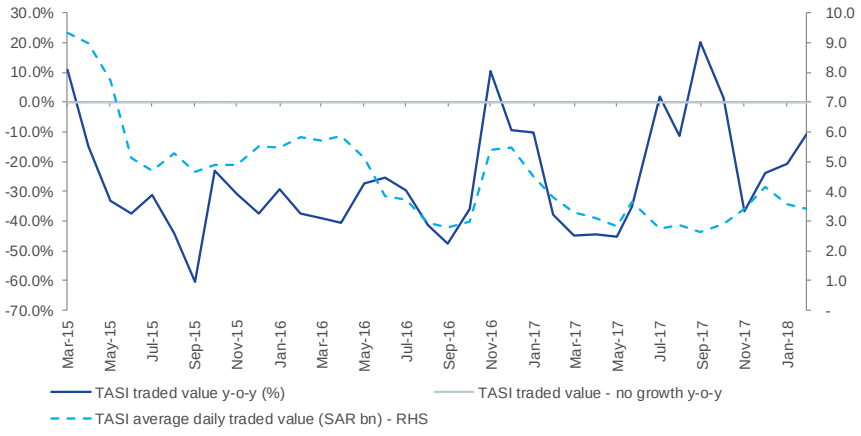


المصدر: تداول، الراجحي المالية.

واستمرارا في اتجاه مماثل، فقد انخفضت قيمة التداول بنسبة -16% لعام 2018 حتى تاريخه. بيد أننا نعتقد أن الانخفاض سوف يكون بمعدل أقل كثيرا، أو بنظرة تفاؤلية، سوف تكون قيمة التداول مستقرة أو بدون تغيير في الجزء المتبقي من 2018.ويمكن أن يعزى الانخفاض في قيمة التداول للعام حتى تاريخه، الى قيمة التداول المرتفعة التي تم تسجيلها خلال هذه الفترة من العام السابق، اذ كانت مدعومة بسوق منتعش ونشط بفضل الميزانية التوسعية لعام 2017 وقيام الصناديق الاستثمارية الخاصة بالشراء في الأشهر السابقة لذلك.

بدأت قيمة التداول في الانخفاض من شهر مارس 2017(أنظر الشكل أعلاه) كما نتوقع مستويات تداول مماثلة في 2018.وكما هو موضح في الشكل التالي، فربما تكون قيمة التداول الشهرية قد بلغت حدها الأدنى او قاعها عند مستوى 50 مليار ريال، والتي تم اختبارها في العديد من الأشهر. فابتداء من مارس 2017 فصاعدا، بلغت قيمة التداول لمعظم الأشهر في 2017 نطاقا قريبا من 50-60 مليار ريال، وعليه فاننا نعتقد أن نفس السيناريو ربما يستمر في 2018، خاصة وأن هناك عوامل محفزة تتمثل في احتمال ادراج سوق الأسهم السعودي ضمن مؤشرات مورغان ستانلي و فاينانشيال تايمز، والرغبة المرتفعة من قبل المستثمرين الأجانب وتحسن بيئة الاقتصاد الكلي ، مما سيؤدي الى زيادة رغبة المستثمرين الأفراد في القطاعات المنخفضة او التي انخفضت أسعار أسهمها.

الشكل 4: الانخفاض على أساس سنوي في قيمة التداول لتاسي، لا يزال مستمرا في التحسن (أي انخفاض بمعدل أقل)

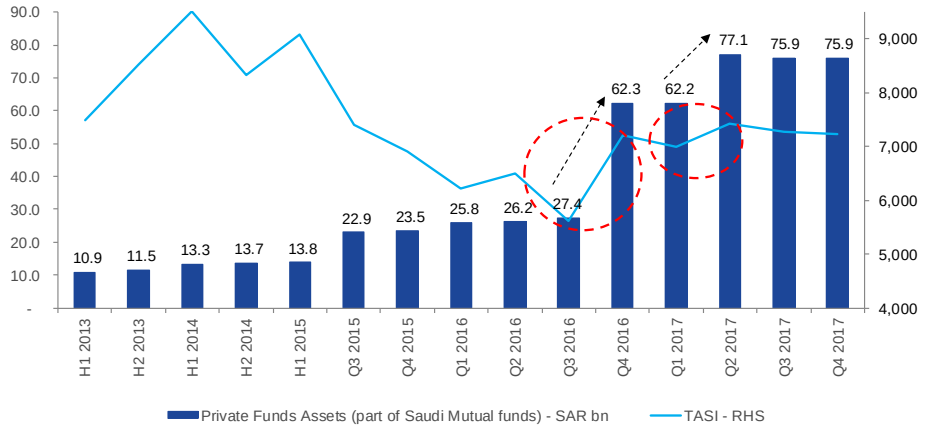


المصدر: تداول، الراجحي المالية.

ومن العوامل المحركة الاضافية لزيادة قيمة التداول في تاسي، عودة الشراء من قبل صناديق الاستثمار الخاصة. ففي كل من عامي 2016 (شهري نوفمبر وديسمبر) و2017 (يونيو)، أدى مستوى الشراء الكبير من قبل المستثمرين من القطاع الخاص او صناديق

الاستثمار الخاصة، الى زيادة قيمة التداول في تاسي خلال هذه الأشهر. اننا نعتقد أنه مع توقع وجود العديد من العوامل الداعمة في 2018 كما ذكرنا في الفقرات السابقة، فان عودة الشراء من قبل الصناديق الخاصة (لم يشهد السوق ذلك في أرباع السنة الثلاثة الأخيرة) يعتبر أحد مخاطر ارتفاع قيمة الأسهم المتداولة في سوق تاسي.

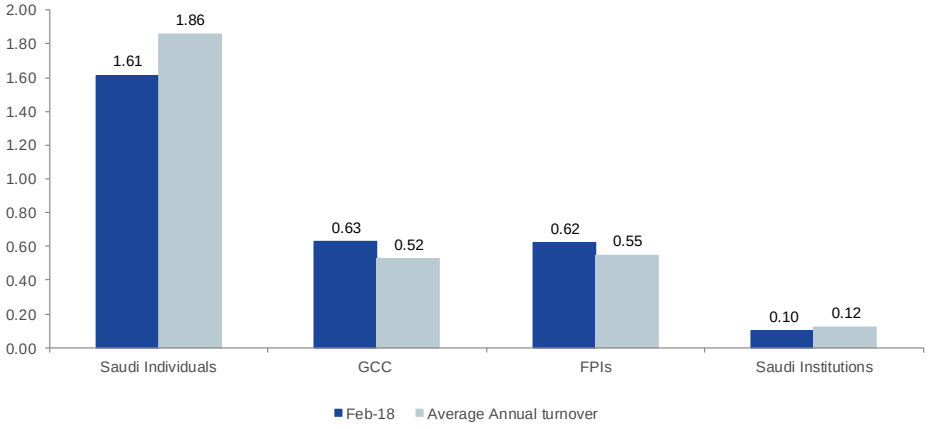
الشكل 5: اصول الصناديق الخاصة، ارتفعت بدرجة كبيرة في الربع الرابع 2016 والربع الثاني 2017، وفي كل مرة تسجل ارتفاعا في تاسي؛ بعد الربع الثاني 2017، وليس هناك دليل على شراء اصول الصناديق الخاصة للثمانية أشهر الأخيرة.



المصدر: تداول،هيئة السوق المالية، الراجحي المالية.

وفيما يلي اتجاهات دوران المحفظة في فبراير 2018:

الشكل6 : إجمالي عمليات المحفظة - فبراير 2018 مقارنة بمتوسط العمليات السنوي.



المصدر: تداول، الراجحي المالية.

استمرار الشراء من قبل المستثمرين الأجانب

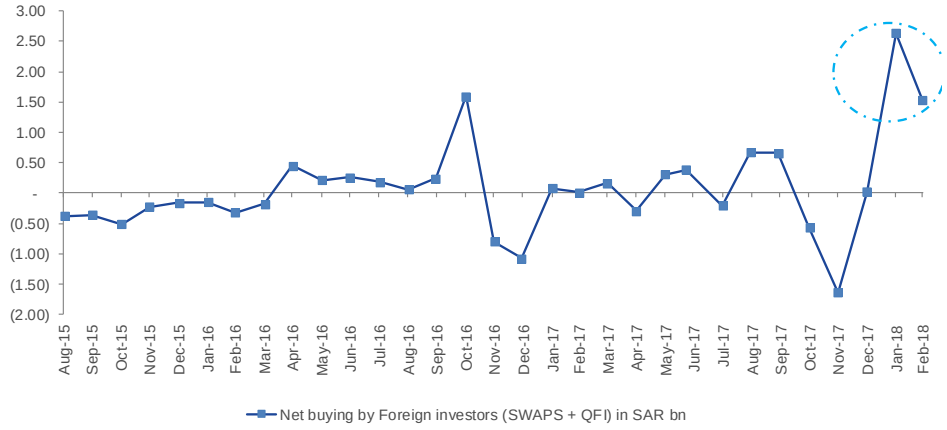
يبدو أن عام 2018 سيكون معلما بارزا من حيث رغبة المستثمرين الأجانب- بلغت القيمة الكلية للشراء الصافي من قبل للمستثمرين الأجانب المؤهلين+ صفقات المبادلة 4.16 مليار ريال لعام 2018 حتى تاريخه. اننا نعتقد أن تفاؤل المستثمرين بشأن الادراج المحتمل لسوق الأسهم السعودي في مؤشرات الأسواق الناشئة لمؤسسات تصنيف رئيسية مثل مورغان ستانلي وفاينانشيال تايمز، هو العامل الرئيسي المحرك لهذا الاتجاه. علاوة على ذلك، وكما ذكرنا في تقريرنا السابق، فان الخطوة التي اتخذتها هيئة السوق المالية للمزيد من التيسير في القواعد المنظمة لاستثمار المستثمرين الأجانب المؤهلين في مستهل شهر يناير، ربما تكون أيضا قد لعبت دورا محفزا في القفزة التي شهدها الشراء الصافي من قبل المستثمرين الأجانب.

في منتصف 2017، تم بالفعل وضع المملكة العربية السعودية في قائمة المراقبة من قبل ام اس سي أي بغرض ادراجها المحتمل في مؤشراتها للأسواق الناشئة الواسعة الاستخدام. وربما يتم الاعلان عن قرار ام اس سي أي لادراجها المحتمل في مؤشراتها للأسواق الناشئة بحلول يونيو 2018، بينما ربما يتم الاعلان عن قرار الفوتسي قبل ذلك التاريخ، وفقا لبعض المصادر الاعلامية.ومن المتوقع أن تمنح المملكة العربية السعودية وزنا محتملا يبلغ 2.3 بالمائة في مؤشر ام اس سي أي للأسواق الناشئة- ثالث أكبر المؤشرات في أوروبا، والشرق الأوسط وأفريقيا، وفقا لمورغان ستانلي (المصدر : بلومبرج).

إخلاء من المسؤولية فضلا راجع وثيقة الإخلاء من المسؤولية في نهاية التقرير

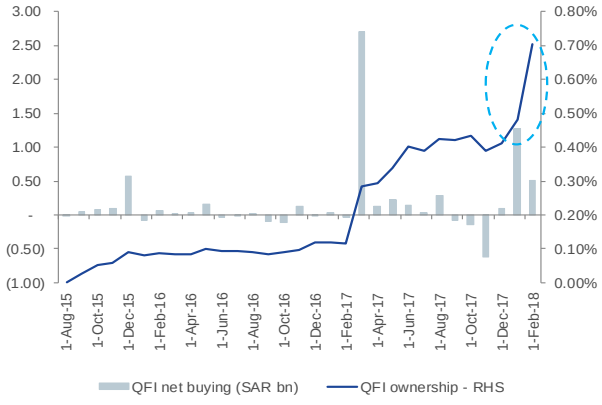
صرح السيد /خالد الحصان الرئيس ، التنفيذي لشركة السوق المالية السعودية (تداول) في مقابلة اجريت معه مؤخرا، أن الهدف هو زيادة حصة تملك المستثمرين الأجانب من الأسهم السعودية الى 25% خلال السنتين القادمتين، من حوالي 4% تقريبا في الوقت الراهن. اننا نعتقد، أن سوق المملكة العربية السعودية، الذي تبلغ رأسماله السوقية 465 مليار دولار، لديه التشكيلة المناسبة من القطاعات، بما في ذلك شركات الامتياز ذات الجودة في قطاع المستهلكين التي تعتبر جذابة للمستثمرين الأجانب الذين ينشدون دخول السوق وتحقيق أرباح أسهم في الشرق الأوسط نظرا لمعدل النمو الجيد لقطاع المستهلكين والتكوين الديموغرافي للمملكة الذي تغلب عليه فئات الأعمار الشابة. وقد تم اجراء اصلاحات رئيسية في للأنظمة، مثل الخفض الكبير في متطلبات الأصول المدارة والتحول الى t+2 ، مما شجع المستثمرين الأجانب على البدء في البحث عن الفرص في المعايير الدولية للتسوية على أساس بعد يومي عمل لاحقة السوق.

الشكل 7: مستويات شراء كبيرة للمستثمرين الاجانب .



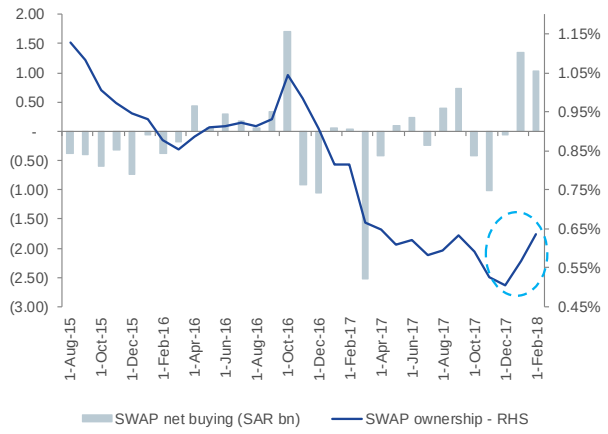
المصدر: تداول، الراجحي المالية

الشكل 8 : زيادة كبيرة في ملكية المستثمرين الأجانب المؤهلين



المصدر: تداول، الراجحي المالية.

الشكل 9 : زيادة كبيرة في عمليات المبادلة SWAP



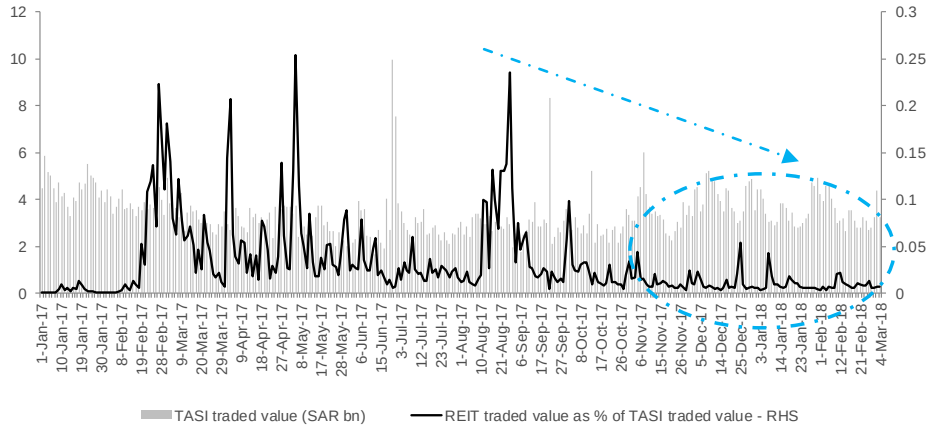
المصدر: تداول، الراجحي المالية

صناديق ريتس : انخفاض لم يهدأ في الأسعار

بعد الاتجاه الارتفاعي في الأسعار حتى شهر أغسطس 2017، شهدت صناديق ريتس المسجلة في السوق، انخفاضا في أسعارها بدءا من سبتمبر 2017 فصاعدا. وكما ذكرنا في تقاريرنا السابقة، فاننا نعتقد أن المستثمرين لا يزالون يأخذون في الاعتبار المخاطر المتعلقة بالأصول الأساسية- وخاصة العقارات التجارية التي ربما تواجه بعض المفاوضات بخصوص الايجارات من قبل العملاء، نظرا لبيئة السوق التي تشهد انخفاضا في انفاق المستهلكين. وقد انعكست رغبة المستثمرين المنخفضة، في انخفاض قيمة التداول لصناديق ريتس (كنسبة مئوية من اجمالي قيمة التداول لتاسي)، التي شهدتها الفترة من أكتوبر 2017 والتي لم ترتفع منذ ذلك التاريخ.

إخلاء من المسؤولية فضلا راجع وثيقة الإخلاء من المسؤولية في نهاية التقرير

الشكل 10: الفائدة في صناديق الاستثمار العقاري لاتزال منخفضة



المصدر: تداول، الراجحي المالية.

ما هي وجهة نظر السوق

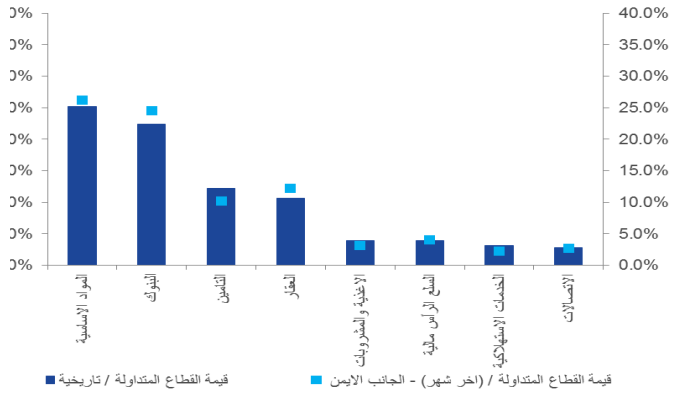
في هذا التقرير، حاولنا معرفة الاتجاهات العامة للسوق مستخدمين أحجام التداول وحركة الأسعار لقطاعات مختلفة:

- **حسب قيمة التداول**، شهدت القطاعات ذات الثقل الكبير في السوق، مثل قطاعات البنوك، المواد (البتروكيماويات+الأسمنت) العقارات والطاقة، ارتفاعا في أحجام التداول في الشهر الأخير. من جانب اخر، فقد كانت القطاعات التي شهدت رغبة منخفضة من المستثمرين هي قطاعات التأمين ، المواد الغذائية والمشروبات.

- **على أساس مستوى السعر**، ارتفعت 8 قطاعات فقط من مجموع 20 قطاعا المدرجة في تاسي ، نظرا لانخفاض السوق بنسبة 3.0% خلال الشهر. وقد شهدت القطاعات ذات الثقل الكبير في السوق ، وهي البنوك (انخفض بنسبة 3.4%) والمواد (انخفض بنسبة 1.9%)، انخفاضا بعد ارتفاعهما الكبير بنسبة 10% و 5.4% على التوالي في فبراير 2018. وشملت القطاعات الأخرى التي شهدت انخفاضا في أسعار أسهمها، العقارات (انخفض بنسبة 8.5 %)، التأمين (انخفض بنسبة 7.1%)، و صناديق ريتس (انخفضت بنسبة3.9%) وشملت القطاعات التي حققت مكاسب، المواد الغذائية وتجزئة المواد الاستهلاكية (ارتفع بنسبة 16.2%) و الاعلام (ارتفع بنسبة 10.3 %) والطاقة (ارتفع بنسبة 9.6%) و الاتصالات(ارتفع بنسبة 2.4 %)

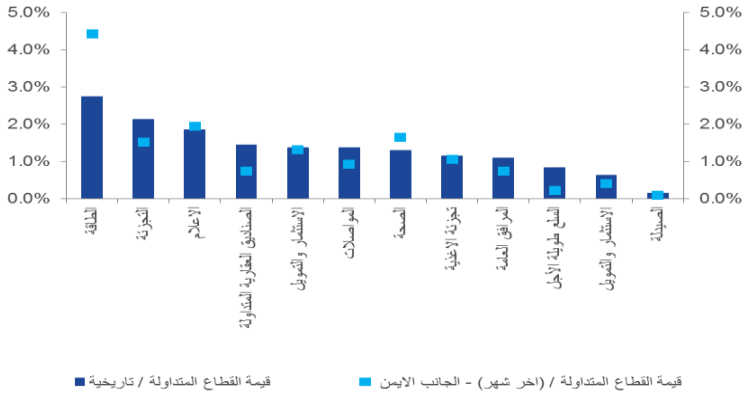
في الأشكال التالية، سوف نوضح القطاعات التي شهدت رغبة مرتفعة من قبل المستثمرين في الشهر الأخير. فإذا كانت مشاركة القطاع في قيمة التداول في سوق الأسهم السعودي أعلى /أقل مقارنة بمتوسطها التاريخي ، فان ذلك يشير الى احتمال ارتفاع / انخفاض رغبة المستثمرين في القطاع المعني.

شكل11: القطاعات الرئيسية : قيمة التداول مقارنة بالمتوسط التاريخي



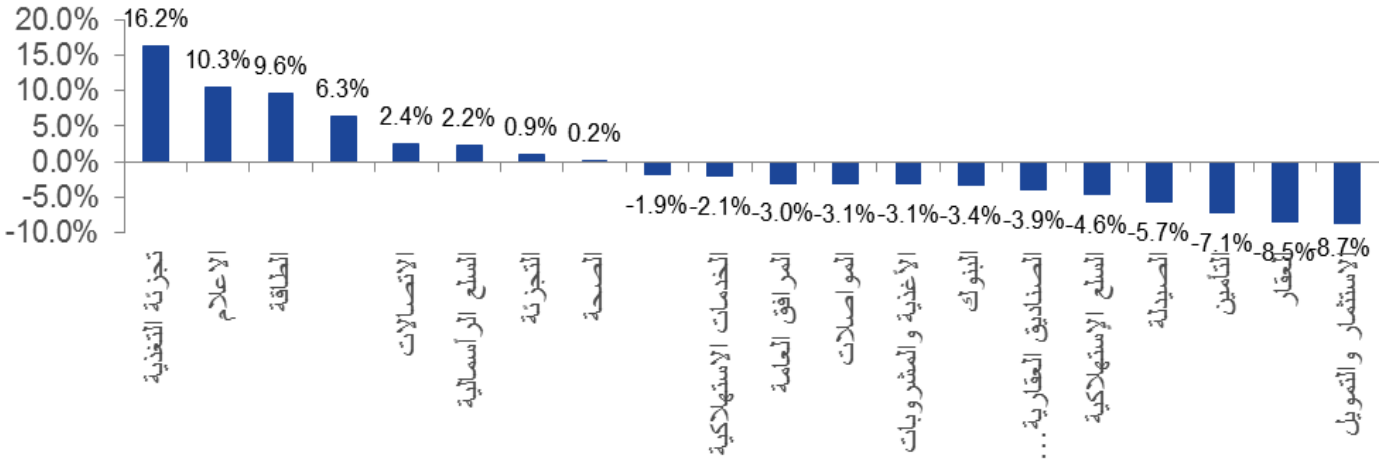
المصدر: تداول، الراجحي المالية.

شكل12: قطاعات أخرى : قيمة التداول مقارنة بالمتوسط التاريخي



المصدر: تداول، الراجحي المالية.

شكل16: التغيرات في مستويات الأسعار (فبراير 2018)



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 الاخير مقارنة بمتوسطها التاريخي (منذ اغسطس 2015).علاوة على ذلك، فان القطاعات التي تحظى برغبة عالية ،أو برغبة منخفضة من قبل المستثمرين ، يتم تحديدها على أساس تغير السعر (مستويات المؤشرات القطاعية).

النقاط الرئيسية المستنتجة من تفضيلات المستثمرين للقطاعات

انخفض سوق تاسي بنسبة 3% في فبراير 2018.اننا نعتقد أن تفضيلات المستثمرين في الشهر السابق، كانت مسترشدة بالعوامل التالية(أ) انخفاض سعر النفط- رغما عن أن متوسط السعر الشهري لخام غرب تكساس، قد انخفض بنسبة 2.3% فقط في فبراير 2018، فقد انخفض سعر النفط بنسبة 10% في مستهل فبراير مما هيأ الوضع لانخفاض تاسي بعد ذلك، (ب) عدم تيقن المستثمرين من تأثير الاصلاحات المختلفة، مثل ضريبة القيمة المضافة، ارتفاع أسعار الكهرباء/البنزين..الخ بالاضافة الى زيادة وتيرة السعودة في القطاعات الجديدة، على انفاق المستهلكين(رغما عن برامج الدعم الحكومية) وكيفية تأثيرها على هياكل التكلفة في العديد من القطاعات، و(ج) عمليات البيع في الاسواق العالمية ونظرا لما ذكر انفا، فقد شهدت القطاعات الرئيسية وهي قطاعات البنوك والمواد والعقارات والتأمين (أكبر 4 قطاعات حسب قيمة التداول- والتي تشكل مجتمعة نسبة 70% من اجمالي قيمة التداول في تاسي) انخفاضا كبيرا في أسعار أسهمها.

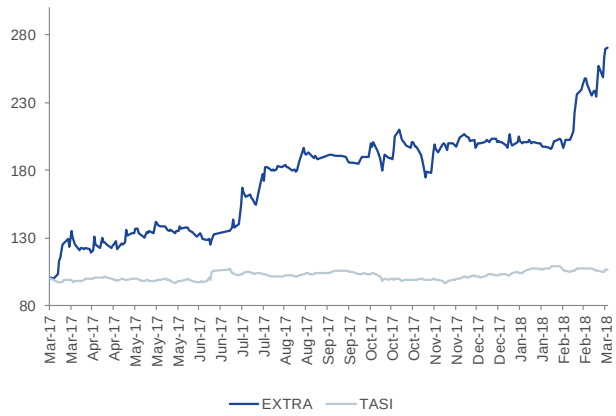
من الاتجاهات الرئيسية التي ظللنا نركز عليها في مجال قطاع المستهلكين، تفضيلنا للأسهم التي لديها امكانية الاستفادة من تحقيقها لمكاسب في حصص السوق.وكنا قد نشرنا مؤخرا تقريرنا حول انفاق المستهلكين – بعنوان " ماذا يحدث لانفاق المستهلكين في ظل الاصلاحات" – وكيف يمكن أن يتأثر بالاصلاحات المختلفة. وفيما يلي نورد ملخصا للنقاط الرئيسية في هذا التقرير:

- **مكاسب الحصص السوقية ستكون هي المحرك الرئيسي للايرادات في غياب نمو في القطاع** : بما أن انفاق المستهلكين الكلي من المحتمل أن يظل بدون تغيير في المدى المتوسط (نمو بنسبة 3.8% خلال الفترة 2017-2020)، فان المحرك الرئيسي لإيرادات لشركات قطاع المستهلكين ، سيكون هو المكاسب التي تحققها هذه الشركات في حصصها السوقية. وسوف تكون الشركات العاملة في قطاعات الاستهلاك الفرعية التي يوجد فيه قسم كبير غير منظم ، هي المستفيد الرئيسي. على سبيل المثال، بالنسبة لقطاع البقالات (سوق غير منظم بنسبة 55%) والشركات العاملة في تجارة الالكترونيات بالتجزئة (سوق غير منظم بنسبة 45%) فان لديها حصة عالية من الشركات غير المنظمة. وهناك بعض الشركات مثل شركات العثيم، بندة، اكسترا وجرير، سوف تكون هي المستفيدة في المدى البعيد من تحول حصص السوق من شركات غير منظمة الى شركات منظمة.

- **انخفاض الهوامش سيؤدي الى حصول بعض الشركات على حصص من شركات أخرى** ، مما سيعود بالفائدة على الشركات المنظمة اذ أن ذلك سيعني نموا أفضل في حجم المبيعات وقوة تسعيرية للشركات الحالية.

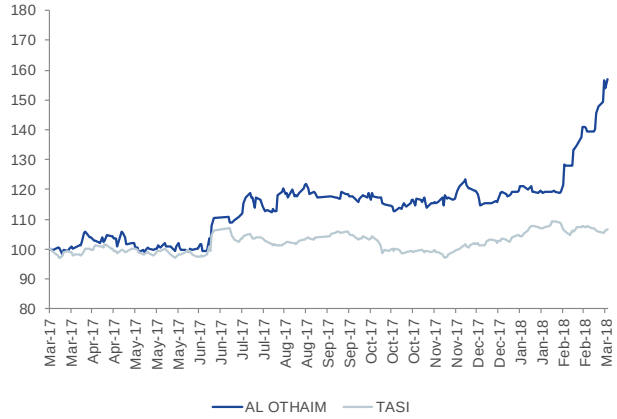
وتوافقا مع وجهة النظر المذكورة انفا، فان سهمي العثيم وأكسترا ، الأكثر تفضيلا بالنسبة لنا، كانا هما السهمان الأفضل أداء خلال شهر فبراير، اذ ارتفعا بنسبة 22% و 16% على التوالي. وكما توقعنا من قبل، فان كلا هذين السهمين كانا يشهدان ظروفا مواتية تحققت من المكاسب التي تحققت لهما في حصص السوق، وقد نتج عن ذلك نمو قوي في نمو مبيعات المحلات القائمة، مما دعم بالتالي الربح التشغيلي ومن ثم الأرباح. وفي الأشكال التالية، سوف نوضح تفوق أداء هذه الأسهم على أداء تاسي- تفوق سهم العثيم على أداء تاسي بنسبة 50%، بينما تفوق سهم اكسترا على أداء السوق بنسبة ضخمة بلغت 164%.

شكل15: اكسترا مقارنة بتاسي : شكل السعر القياسي (السنة الأخيرة)



المصدر: تداول، الراجحي المالية.

شكل14 العثيم مقارنة بتاسي : شكل السعر القياسي (السنة الأخيرة)



المصدر: تداول، الراجحي المالية.

وكانت القطاعات التي حظيت برغبة مرتفعة من قبل المستثمرين (من حيث ارتفاع السعر وقيمة التداول على حد سواء) ، هي قطاعات الاعلام،الطاقة، السلع الرأسمالية، والرعاية الصحية. وكان العامل المحرك لارتفاع سهم الاعلام، هو المجموعة السعودية للأبحاث والتسويق، بينما كان ارتفاع أسهم الرعاية الصحية بدعم من تراجع حجم الذمم الدائنة او المستحقات لشركة رعاية وتأثير ذلك على خفض اجمالي المطلوبات للشركات المماثلة لها.

وكانت القطاعات ذات الرغبة المنخفضة من قبل المستثمرين (الانخفاض في السعر وقيمة التداول ، على حد سواء) ،هي القطاعات ذات الثقل الكبير في السوق وهي البنوك، المواد (الأسمنت+البتروكيماويات) والعقارات.

وفي الجدول التالي ، سنورد قائمة بالأسهم التي شهدت حركة كبيرة في السعر في فبراير 2018 :

شكل16: الأسهم التي شهدت حركة أسعار كبيرة.

الشركة	اداء السهم شهر واحد %	.
العثيم	22	نتائج الربع الرابع أكدت مستويات الكفاءة العالية المتأصلة في نموذج أعمال الشركة.كان ارتفاع هامش الربح قبل خصم الفائدة-والضرائب، عاملا ايجابيا رئيسيا ، ونعتقد أن ذلك سيكون مستداما.
رابغ	19	تحسن في أداء رابغ 1 وتوقع تحسن أو أداء جيد في مشروع رابغ 2
اكسترا	16	تفوق النتائج على التوقعات بدرجة كبيرة في ايرادات الربع الرابع 2017 مدعومة أساسا بنمو المحلات القائمة واستمرار التحسن في الهامش الاجمالي
المجموعة السعودية للأبحاث والتسويق	11	بعد الانخفاض خلال الفترة أكتوبر- ديسمبر 2017، بدأ السهم في الارتفاع في يناير واستمر ذلك في فبراير 2018.
رعاية الطبية	8	تم تسديد بعض الذمم المدينة وكان ذلك أحد العوامل المواتية للشركة.
بوبا	(11)	نظرا لاحتمال النمو الضعيف في المدى القريب في قطاع التأمين الطبي، فان القطاع يشهد حاليا تراجعا في العلاوة او الارتفاع الذي شهده في الماضي.
بنك الجزيرة	(12)	بالاضافة الى تذبذب السهم، نتائج أضعف من التوقعات ومخاوف متعلقة بالزكاة.
جبل عمر	(12)	ضعف في أسهم قطاع العقارات -.
طيبة	(12)	ضعف في أسهم قطاع العقارات.
التعاونية	(21)	بعد الاعلان عن احتياطي فني ، انخفض سعر السهم الى أدنى مستوى له لفترة 52 اسبوعا.

وبعد دمج النقاط المتعلقة بقيمة التداول وبيانات الأسعار ، فان الخارطة التالية ، توضح القطاعات ذات قيمة التداول والأسعار المرتفعة /المنخفضة ، في محاور قيمة التداول والأسعار. وعموما ، فان القطاعات التي تحظى بقيمة تداول أعلى من المتوسط مع ارتفاع في سعر السهم ، تعتبر لديها ميلا لجذب رغبة المستثمرين . والعكس صحيح ، أي أن القطاعات التي تحظى بقيمة تداول أقل من المتوسط مع انخفاض في سعر السهم ،لا تعتبر لديها ميلا لجذب رغبة المستثمرين

شكل17: القيمة المتداولة وحركة السعر في الشهر الماضي.

	اعلى من حجم المتوسط	اقل من حجم المتوسط
نزول السعر	المواد الخام، والبنوك، والعقار	المرافق العامة التامين المواد الاستهلاكية صناديق العقار المتداولة, الاستثمار والتمويل
ارتفاع السعر	الاعلام، والطاقة، والخدمات المهنية والسلع الرأسمالية و الصحة	التجزئة ، والاتصالات , وتجزئة الاغذية

المصدر: تداول، الراجحي المالية

الإخلاء من المسئولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

اخلاء من المسئولية

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 والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وآراء ، 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 (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 غرض 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 الوارد 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 وبأن 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 ، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسئولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محللي 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 الأجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات ، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لاخر 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 مسئولة 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 كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو لاستخدامها 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 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 ، ونتوقع أن يصل سعر السهم للمستوى المستهدف خلال أفق 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 شهرا.

"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 شهرا.

"السعر المستهدف" Target price: قد يكون هذا السعر مطابقا للقيمة العادلة المقدرة للسهم المعني ، ولكن قد لا يكون بالضرورة مماثلا 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 المقدرة 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: 9449 211 11 966+
البريد الالكتروني: 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