



تدفق الاستثمارات الأجنبية وحركة "تاسي"

من الملاحظ أن التغيرات الكبيرة في تدفقات الاستثمارات الأجنبية إلى سوق الأسهم السعودي تعقبها غالباً تحركات واضحة في مؤشر "تاسي"، ما يعني إمكانية استفادة المستثمرين المحليين من رصد تحركات المستثمرين الأجانب في السوق. ففي ست من الحالات السبع التي تغير فيها صافي الاستثمارات الأجنبية الشهرية بأكثر من 750 مليون ريال، نجد أن "تاسي" تحرك في نفس ذلك الاتجاه في الشهر التالي. ونعزو ذلك إلى ارتفاع درجة رصد التطورات في الأسواق العالمية بواسطة المستثمرين الأجانب وسرعتهم في إعادة موازنة محافظهم الاستثمارية مقارنة بالمستثمرين المحليين الذين ينصب تركيزهم على الأوضاع المحلية.

سمح للمستثمرين الأجانب بدخول سوق الأسهم السعودي عقب إجازة نظام مبادلة في أغسطس 2008، غير أن نشر البيانات عن نشاط الأجانب في السوق لم يبدأ إلا في مارس 2009. وتمثل تداولات المستثمرين الأجانب نسبة ضئيلة من إجمالي حجم التداول؛ بلغ متوسطها اليومي 1,1 بالمائة منذ ذلك التاريخ ولم يتعدى 0,7 بالمائة لفترة الأشهر الست الأولى من العام الجاري. بالمقابل، شكلت تداولات المستثمرين السعوديين الأفراد منذ مارس 2009 نحو 89,3 بالمائة من إجمالي التداول.

تمثل تداولات المستثمرين الأجانب إشارة مهمة للمستثمر المحلي رغم صغر حجمها، ونستطيع التأكد من هذه العلاقة بالنظر إلى التغير في صافي مشتريات المستثمرين الأجانب في شهر ما مقارنة بالشهر السابق، ثم مقارنة ذلك بالتغير الذي يحدث في مؤشر "تاسي" خلال الشهر التالي. فعلى سبيل المثال بلغت قيمة صافي مشتريات الأجانب في يناير 2012 نحو 257 مليون ريال مقارنة بصافي مشتريات قدرها 153 مليون ريال في ديسمبر 2011، أي بزيادة قيمتها 104 مليون ريال، وأعقب ذلك ارتفاع تاسي بنسبة 9,7 بالمائة في الشهر التالي أي فبراير 2012.

وتبدو العلاقة ضعيفة إذا نظرنا إلى الفترة ككل وهي 41 شهراً بين مارس 2009 وسبتمبر 2012، فالمؤشر تحرك في 25 من تلك الشهور في نفس الاتجاه الذي اتخذه التغير في تدفق الاستثمارات الأجنبية خلال الشهر السابق بينما تحرك في الاتجاه المعاكس في 16 شهراً، لكن هناك تفسير منطقي لذلك حيث أن التغيرات الشهرية في التدفقات الاستثمارية تأتي صغيرة في كثير من الأحيان ولا تعكس تغيراً في شهية المستثمرين نحو السوق السعودية.

صافي التدفقات الأجنبية في سوق الأسهم



التغير في "تاسي" في الشهر التالي (نسبة مئوية)	التغير في صافي مشتريات الأجانب (مليون ريال)	الشهر
4,7	869	أبريل 2009
-3,7	-1037	نوفمبر 2009
-6,5	-905	يناير 2011
10,5	946	فبراير 2011
2,2	-899	أغسطس 2011
7,7	1221	فبراير 2012
-3,5	-2098	مارس 2012

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

الإدارة العامة:
الهاتف +966 1 279-1111
الفاكس +966 1 279-1571
صندوق البريد 60677، الرياض 11555
المملكة العربية السعودية
www.jadwa.com



لكن عند استعراض التغيرات الكبيرة في التدفقات الأجنبية، يتضح لنا وجود علاقة بين هذه التدفقات وحركة "تاسي". ويستعرض الجدول أعلاه الشهور التي شهدت ارتفاع أو انخفاض صافي مشتريات المستثمرين الأجانب بمبلغ 750 مليون ريال أو أكثر عن الشهر السابق. يلاحظ أنه خلال الفترة التي توفرت فيها بيانات عن التدفقات الاستثمارية هناك سبعة أشهر شهدت تغيراً بذلك الحجم تحرك تاسي في ستة منها في نفس اتجاه التغير في الشهر التالي.

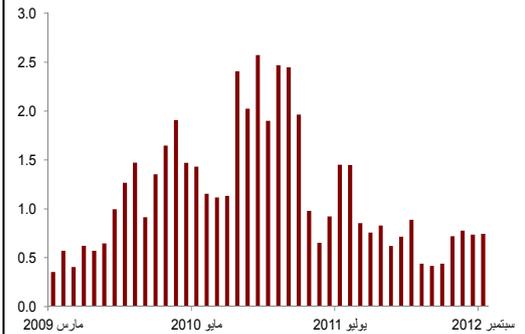
في بعض الحالات كانت شهية المستثمر الأجنبي والمحلي متجانسة، لذلك جاءت التغيرات الكبيرة في صافي مشتريات الأسهم عبر نظام مبادلة متوافقة مع تغيرات مشابهة في السوق المحلي. مثلاً، استجاب المستثمرون الأجانب والمحليون بنفس الطريقة للأحداث السلبية الرئيسية (مثل أزمة ديون دبي في نوفمبر 2009 وزيادة الغموض بشأن الأوضاع السياسية في الشرق الأوسط في يناير 2011). و نجد أن التأثير المتواصل للحدث المعين انعكس على أداء "تاسي" في الشهر التالي في كلتا الحالتين، لكن في حالات أخرى جاء التغير كجزء من اتجاه ظل متواصل لعدة أشهر (المزاج الإيجابي الذي ساد الأسواق المحلية والعالمية في أبريل 2009 وفبراير 2012).

رغم ذلك، هناك أمثلة واضحة استيق فيها المستثمرون الأجانب نظرائهم المحليين في اكتشاف نقطة التحول في السوق (تحديداً في فبراير 2011 ومارس 2012). أما الحالة الوحيدة التي تحرك فيها "تاسي" في اتجاه مخالف لتغير كبير في صافي التدفقات الأجنبية في الشهر السابق فقد كانت في سبتمبر 2011، حيث عمل الارتفاع المعتاد في السوق عقب رمضان على موازنة التأثير الناجم عن تراجع الأسواق العالمية. ونستعرض فيما يلي الظروف التي اكتتفت كل حالة من تلك التغيرات الكبيرة:

- **أبريل 2009:** تراجعت معظم الأسواق العالمية وتاسي إلى أدنى مستوياتها خلال الأزمة المالية في مارس 2009، ما أدى إلى انخفاض أسعار الأسهم إلى مستويات متدنية لم تبلغها منذ مدة أغرت المستثمرين الأجانب والمحليين بالعودة إلى السوق.
- **نوفمبر 2009:** تسببت أزمة ديون دبي في انسحاب الاستثمارات الأجنبية بمستوى كبير.
- **يناير 2011:** أدى تفاقم الاضطرابات السياسية الإقليمية خاصة في مصر إلى هروب جزء مقدر من الاستثمارات الأجنبية خارج السوق السعودية.
- **فبراير 2011:** عاد المستثمرون الأجانب بسرعة إلى السوق السعودي بعد أن أدت التراجعات الكبيرة الشهر السابق إلى هبوط أسعار الأسهم إلى مستويات مغرية جداً عندما لجأ المستثمرون المحليون لتسييل محافظهم تحسباً للأوضاع المضطربة في المنطقة. بلغ تاسي أدنى نقطة له في مطلع مارس.
- **أغسطس 2011:** دفعت الأحداث العالمية (خاصة خفض التصنيف الائتماني للولايات المتحدة وتفاقم التوتر في منطقة اليورو وضعف البيانات الاقتصادية) المستثمرين الأجانب إلى تقليص انكشافهم أمام الأصول المحفوفة بالمخاطر، بما في ذلك الأسهم السعودية.
- **فبراير 2012:** أدت الثقة بشأن التوقعات المستقبلية لمؤشر تاسي واحتمال فتح السوق أمام الاستثمار المباشر إلى زيادة تدفق الاستثمارات الأجنبية والمحلية على حد سواء تجاه السوق السعودي.
- **مارس 2012:** أدت المخاوف بشأن الارتفاع الحاد في أسعار الأسهم وكذلك سلامة الاقتصاد العالمي إلى قيام المستثمرين الأجانب بجني الأرباح، في حين استمر تدفق الاستثمارات المحلية إلى السوق السعودي يعمل على رفع أسعار الأسهم. بلغ تاسي ذروته في مطلع أبريل.



تداولات المستثمرين الأجانب (نسبة من الإجمالي)

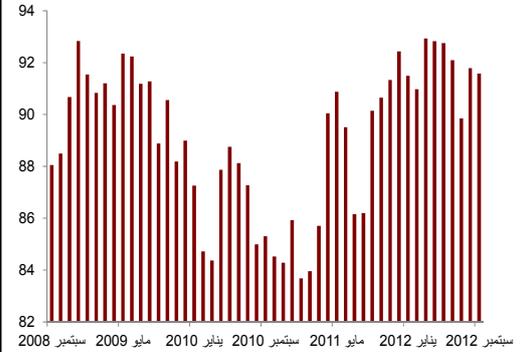




ونعتقد أن مقدره حركة التدفقات الأجنبية الكبيرة على التنبؤ بمسار السوق تعود إلى الاختلافات في قاعدة المستثمرين، فمعظم مشتريي الأسهم عبر نظام مبادلة مؤسسات أجنبية ترصد بشكل جيد المخاطر التي تكتنف الاقتصاد العالمي وتبني قراراتها الاستثمارية على المعطيات الأساسية للسوق والشركات، في حين نجد أن المستثمرين المحليين في الغالب أفراد يركزون على الأوضاع المحلية أكثر من تركيزهم على اتجاهات الاقتصاد العالمي ويتأثرون في الغالب بدرجة كبيرة بالإشاعة والحالة النفسية في الأسواق.

ومن شأن توسيع فتح السوق المحلي أمام المستثمرين الأجانب المساهمة في رفع كفاءتها وجعلها أكثر ارتباطاً بالأسواق العالمية، كما سيجعل السوق أقل عرضة لتكرار فترات الإفراط في التفاؤل أو التشاؤم وأكثر تجاوباً مع المعطيات الأساسية للشركات. وبرهنت بيانات المستثمرين الأجانب والتي يتم نشرها بصفة يومية في الأسواق الأخرى في المنطقة على أن قرارات المستثمر الأجنبي تؤثر بشدة على قرارات المستثمر المحلي. ولا يعني ذلك أن المستثمر الأجنبي أكثر دقة من نظيره المحلي، بل يعكس حقيقة أن المستثمر الأجنبي أكثر التصاقاً وتفاعلاً مع الاقتصاد العالمي الذي يؤثر بدرجة كبيرة على أسعار الأسهم في المملكة.

تداولات المستثمرين السعوديين الأفراد
(نسبة من الإجمالي)



إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح إطلاقاً بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئياً أو كلياً دون الحصول على إذن تحريري مسبق ومحدد من شركة جدوى للإستثمار.

البيانات المالية الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من وكالات رويترز وبلومبيرغ وشركة تداول ومن مصادر محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة لخلاف ذلك.

لقد بذلت شركة جدوى للإستثمار جهداً كبيراً للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو إدعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مساهلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية عن دقة أو إكتمال أو منفعة أي من المعلومات التي تحتويها هذه النشرة. لا تهدف هذه النشرة إلى إستخدامها أو التعامل معها بصفة أنها تقدم توصية أو خيار أو مشورة لإتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.