



”تاسي“ باتجاه الصعود

- ارتفع مؤشر ”تاسي“ منذ بداية عام 2019 بنسبة 15 بالمائة، وحالياً يتداول بالقرب من أعلى مستوى له في أربع سنوات (شكل 1).
- إلى جانب تموضع المستثمرين قبيل ورود الدفعة الأولى من التدفقات غير النشطة والمتعلقة بإدراج ”تاسي“ في مؤشر فوتسي للأسواق الناشئة، نعتقد أن هناك مجموعة عوامل دعمت نمو ”تاسي“ خلال الشهور الأخيرة.
- خلال الربع الأول لعام 2019، ارتفعت أسعار النفط مرة أخرى إلى مستوى 65 دولاراً للبرميل، وتزامن ذلك مع إعلان الحكومة السعودية في نهاية عام 2018 عن أكبر ميزانية عمومية على الإطلاق. إضافة إلى ذلك، ساعد وقف رفع أسعار الفائدة الأمريكية على حدوث انتعاش في التدفقات المالية باتجاه الأسواق الناشئة عموماً.
- بالمجمل، بلغ إجمالي صافي مشتريات اتفاقيات المبادلة ومشتريات المستثمرين الأجانب المؤهلين في نهاية الربع الأول لعام 2019 نحو 12 مليار ريال، أو ما يزيد قليلاً على ضعف حجم صافي تلك المشتريات خلال عام 2018 ككل.
- بالنظر إلى المستقبل، وبناءً على تجارب أسواق الأسهم الأخرى في المنطقة، يُتوقع أن يسهم المستثمرون الذين يدخلون السوق قبيل وأثناء الإدراج في مؤشرات الأسواق الناشئة، في دفع أداء ”تاسي“ إلى مستويات أعلى.
- مع ذلك، نعتقد أن سوق الأسهم السعودي لن يمر بتجربة التصحيح القوية بعد الإدراج في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، كما حدث لبعض المؤشرات في المنطقة في الماضي. ويعود ذلك إلى أن عملية انضمام السوق السعودي تختلف عن الأسواق الأخرى، حيث ستكون هناك دفعات متعددة من الأموال غير النشطة الواردة من مؤشر فوتسي ومؤشر مورغان ستانلي ستندفك بصورة متزامنة طوال عام 2019 ومطلع عام 2020.

للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

أسد خان
رئيس إدارة الأبحاث
rkhan@jadwa.com

شكل 1: ”تاسي“ عند أعلى مستوى له في أربعة سنوات



الإدارة العامة:

الهاتف +966 11 279-1111

الفاكس +966 11 279-1571

صندوق البريد 60677، الرياض 11555

المملكة العربية السعودية

www.jadwa.com

جدوى للاستثمار شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية
لأداء أعمال الأوراق المالية بموجب ترخيص رقم 37/6034

للاطلاع على أرشيف الأبحاث لشركة جدوى للاستثمار،
وللتسجيل للحصول على الإصدارات المستقبلية يمكنكم الدخول
إلى موقع الشركة:

<http://www.jadwa.com>



فكرة عامة

شهدنا خلال الشهور القليلة الماضية عدداً من التطورات الإيجابية التي أدت إلى رفع مستويات الثقة وسط المستثمرين في المملكة وقادت إلى تحسن في أداء سوق الأسهم السعودي. وفي الواقع، ارتفع مؤشر "تاسي" بحوالي 15 بالمائة منذ بداية عام 2019، وحالياً يتداول عند أعلى مستوى له في أربع سنوات تقريباً. ورغم أن جزءاً من هذه الارتفاعات في الربع الأول لعام 2019 يتصل باختيار المستثمرين لمواقعهم استباقياً للتدفقات المتوقعة والمرتبطة بإدراج مؤشر (تاسي) في كل من مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة ومؤشر فوتسي للأسواق الناشئة، لكننا نعتقد أن هناك عوامل داعمة أيضاً. وفي الحقيقة، تعتبر الميزانية العامة التوسعية التي تم الإعلان عنها في نهاية العام (يمكن الرجوع إلى تقريرنا بعنوان: [الميزانية العامة السعودية للعام 2019](#) الصادر في ديسمبر 2018)، وتحسن مستويات الثقة الناجم عن ارتفاع أسعار النفط، عاملين مهمين لدعم (تاسي). إضافة إلى ذلك، أيضاً ساعد وقف الاحتياطي الفيدرالي رفع أسعار الفائدة الأمريكية، وما نتج عنه من زيادة في تدفق الأسهم إلى الأسواق الناشئة عموماً، في دعم السوق السعودي. وأخيراً، نعتقد أن الجهود المبذولة باتجاه تحقيق أهداف رؤية 2030 والأهداف المضمنة في برنامج التحول الوطني، شكلت عاملاً أساسياً في تحسين أداء (تاسي).

شهدنا خلال الشهور القليلة الماضية عدداً من التطورات الإيجابية التي أدت إلى رفع مستويات الثقة وسط المستثمرين في المملكة...

وقادت إلى التحسن في أداء سوق الأسهم السعودي.

في الواقع، ارتفع مؤشر "تاسي" بحوالي 15 بالمائة منذ بداية عام 2019...

أداء مؤشر "تاسي"

هناك مجموعة عوامل ساهمت في رفع مؤشر (تاسي) في مطلع عام 2019، أهمها: سعي المستثمرين لاختيار مواقع مناسبة قبيل التدفقات المتوقعة من كل من مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة ومؤشر فوتسي للأسواق الناشئة، ارتفاع في أسعار النفط، ميزانية عامة توسعية، وبطء في وتيرة زيادة أسعار الفائدة الأمريكية (شكل 2).

والياً يتداول عند أعلى مستوى له في أربع سنوات تقريباً.

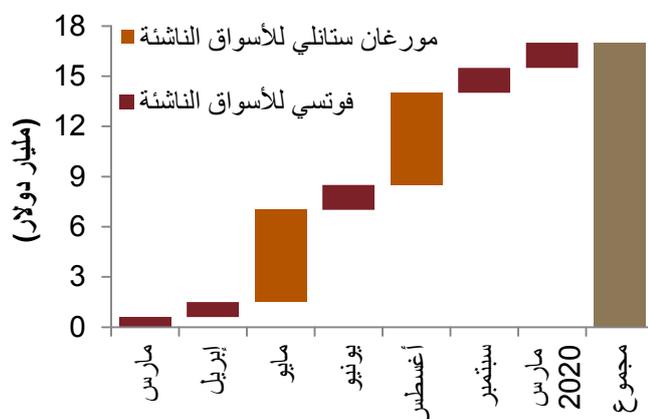
تدفقات أموال غير نشطة:

تلقي (تاسي) مؤخراً الدفعة الأولى من التدفقات غير النشطة لهذا العام، حيث شهد مارس تدفقات بنحو 600 مليون دولار (2,2 مليار ريال)، تتصل بإدراج (تاسي) في مؤشر فوتسي للأسواق الناشئة. ووفقاً لفوتسي راسيل، مزود المؤشر، يتوقع أن يتدفق ما مجموعه 6-7 مليار دولار (23-26 مليار ريال) من الأموال غير النشطة خلال فترة تحول سوق الأسهم السعودي إلى وضع الأسواق الناشئة. ويتوقع تدفق دفعات إضافية من مؤشر فوتسي تعادل نحو 900 مليون دولار (3,3 مليار ريال) في أبريل، وثلاث دفعات أخرى في يونيو وسبتمبر 2019، ومارس 2020، وتبلغ قيمتها جميعاً 1,5 مليار

هناك مجموعة عوامل ساهمت في رفع مؤشر (تاسي) في مطلع عام 2019، أهمها:...

سعي المستثمرين لاختيار مواقع مناسبة قبيل التدفقات المتوقعة من كل من مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة ومؤشر فوتسي للأسواق الناشئة...

شكل 3: تدفقات بـ 17 مليار دولار متوقعة من مؤشر مورغان ستانلي ومؤشر فوتسي راسيل للأسواق الناشئة في عامي 2019 و2020



شكل 2: أداء "تاسي" في الأونة الأخيرة





دولار (5,6 مليار ريال). إضافة إلى ذلك، ستندفق أموال غير نشطة تتعلق بإدراج (تاسي) في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة وستأتي على دفعتين، إحداهما في مايو 2019 والثانية في أغسطس 2019، وستبلغ قيمتهما مجتمعتين 11 مليار دولار (41 مليار ريال). لذلك، فمن المتوقع أن يؤدي الإدراج في كل من مؤشر فوتسي للأسواق الناشئة ومؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، إلى تدفقات بنحو 17 مليار دولار (64 مليار ريال) كأموال غير نشطة خلال فترة عام حتى مارس 2020 (شكل 3).

زيادة في أسعار النفط:

انتعشت أسعار خام برنت لتتجاوز مستوى 65 دولاراً للبرميل في الأونة الأخيرة، حيث تشير البيانات الرسمية إلى أن أوبك خفضت إنتاجها من الخام بدرجة كبيرة خلال يناير وفبراير، وذلك تنفيذاً لاتفاق أوبك مؤخراً. والآن ارتفعت أسعار خام برنت بنسبة 38 بالمائة منذ بداية العام، نتيجة لخفض أوبك لإنتاجها وكذلك بسبب تحسن مستوى الثقة إزاء التوصل إلى صفقة تجارية بين الصين والولايات المتحدة، وهما أكبر دولتين مستهلكتين للنفط في العالم. رغم أن العلاقة بين (تاسي) وأسعار النفط اضطرت إلى حد ما مؤخراً، لكن لا يزال هناك تأثيرات نفسية لأسعار النفط على سوق الأسهم، خاصة في أعقاب حدوث أي تغييرات حادة في أسعار النفط (شكل 4).

النمو الاقتصادي والشفافية:

بينما لا يزال الإصلاح الاقتصادي جاري حالياً، تشير أحدث بيانات الناتج المحلي الإجمالي لعام 2018 ككل، إلى أن الاقتصاد تمكن من امتصاص معظم الآثار السلبية للإصلاحات الاقتصادية الضرورية التي تم اتخاذها العام الماضي. ووفقاً للبيانات الكاملة الأولية للعام ككل والتي نشرتها الهيئة العامة للإحصاء، نما الاقتصاد السعودي بنسبة 2,2 بالمائة عام 2018 مقارنة بانكماشه بنسبة 0,7 بالمائة عام 2017. وبالنظر إلى المستقبل، سيواصل الاقتصاد السعودي الاستفادة من السياسة المالية التوسعية، في ظل تقديرات الميزانية بأن يسجل الإنفاق الحكومي مستويات قياسية للعام الثاني على التوالي. وإجمالاً، يتوقع بالنسبة لعامي 2019 و2020، أن يؤدي تضافر مجموعة من الجهود للدفع باتجاه أهداف رؤية 2030، وكذلك الأهداف المدرجة ضمن برنامج التحول الوطني، إلى أن يبلغ النمو الكلي 2 و 2,2 بالمائة على التوالي، مع زيادة نمو القطاع الخاص غير النفطي بنسبة 2 و 2,4 بالمائة (شكل 5) خلال نفس الفترة (ولمعرفة المزيد حول هذا الموضوع، يمكن الرجوع إلى تقريرنا حول [الاقتصاد السعودي عام 2019](#) الصادر في فبراير 2019).

وبصورة أعم، شهدت السنوات الأخيرة، واتساقاً مع برنامج رؤية 2030، بذل جهود كبيرة لتحسين معايير الإفصاح، من خلال نشر البيانات ذات العلاقة، والتوجيه بشأن سياسة الاقتصاد الكلي.

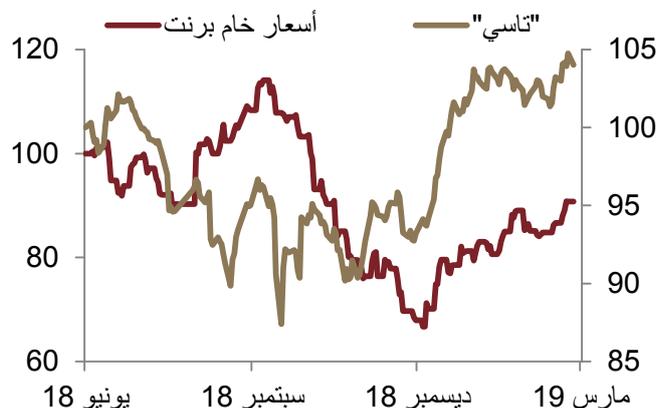
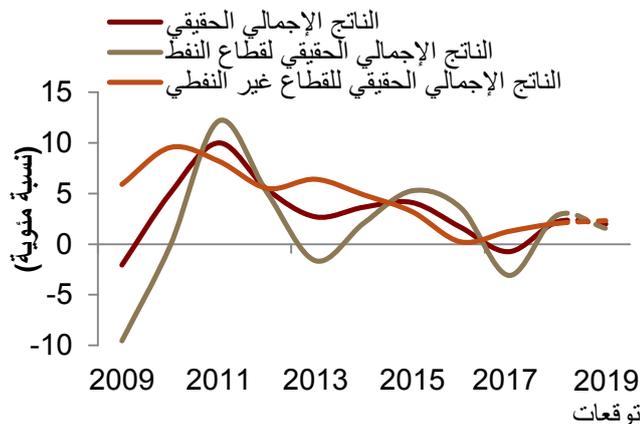
...وارتفاع أسعار النفط...

...وميزانية عامة توسعية، بإتفاق ضخم...

...مع جهود كبيرة للدفع باتجاه أهداف رؤية 2030

شكل 4: أسعار خام برنت ومؤشر "تاسي" *

شكل 5: نمو الاقتصاد السعودي



*أسعار خام برنت ومؤشر "تاسي" معدلين بحيث يساويان 100 نقطة في نهاية يونيو 2018



وعلى سبيل المثال، تمت الإشارة إلى جميع القرارات الاقتصادية الرئيسية التي تم تنفيذها حتى تاريخه، أو تلك التي توجد خطط لتنفيذها، في برنامج التوازن المالي. كذلك، تم بذل الكثير من الجهد لإعطاء صورة متكاملة وأكثر شفافية حول تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد، وذلك من خلال إصدار ميزانية أولية، وتقارير عن الأداء الربعي للميزانية، وتقارير أكثر تفصيلاً حول الميزانية العامة السنوية. إضافة إلى ذلك، شهدنا أيضاً أهدافاً محددة بصورة واضحة تتصل مباشرة بسوق الأسهم السعودي ضمن **برنامج تطوير القطاع المالي** وبرنامج الريادة المالية الذي أطلقته هيئة السوق المالية. وبشكل عام، فإن توفر بيانات متسقة وفي الوقت المناسب، بالإضافة إلى إتاحة قدر كبير من الوضوح بشأن السياسة الاقتصادية، كل هذه العوامل ستقطع شوطاً بعيداً في المساعدة على إيجاد سوق مالية متطورة وتعمل بصورة سلسة.

...وكذلك تعزيز الأهداف المدرجة ضمن برنامج التحول الوطني...

...والبطء في الوتيرة المتوقعة لرفع أسعار الفائدة الأمريكية.

التطورات الرئيسية

التدفقات في الأسواق الناشئة ومقارنة أداء "ناسي" بالمؤشرات الأخرى:

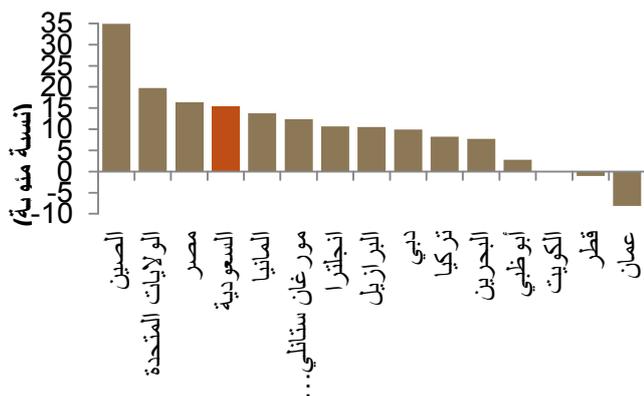
خلال معظم العام الماضي، أدت المخاوف بشأن بطء وتيرة نمو الاقتصاد العالمي، والنزاع التجاري بين الولايات المتحدة والصين، إضافة إلى التوقعات حول استمرار تشديد الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي حيال أسعار الفائدة، إلى تدفق رؤوس الأموال خارج الأسواق الناشئة. وفي العام الجديد، تم تسجيل بعض النقاط الإيجابية في المحادثات التجارية بين الولايات المتحدة والصين، إضافة إلى التراجع في نبرة مجلس الاحتياطي الفيدرالي إزاء رفع أسعار الفائدة. هذا الأمر ساهم بدوره في زيادة شهية المستثمرين العالميين للمخاطر، وتسبب في عكس اتجاه تدفقات رأس المال إلى الأسواق الناشئة (شكل 6). نتيجة لذلك، ارتفعت معظم مؤشرات الأسواق الناشئة منذ بداية العام، وجاء "ناسي" ضمن أفضلها أداءً. وفي الواقع، عند النظر إلى "ناسي" على مستوى المنطقة، نجده هو السوق الأبرز مقارنة بالأسواق الخليجية الأخرى، كما أن أدائه خلال الفترة من بداية العام وحتى تاريخه فاق أداء مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة (شكل 7).

صافي التدفقات الواردة لا تزال قوية:

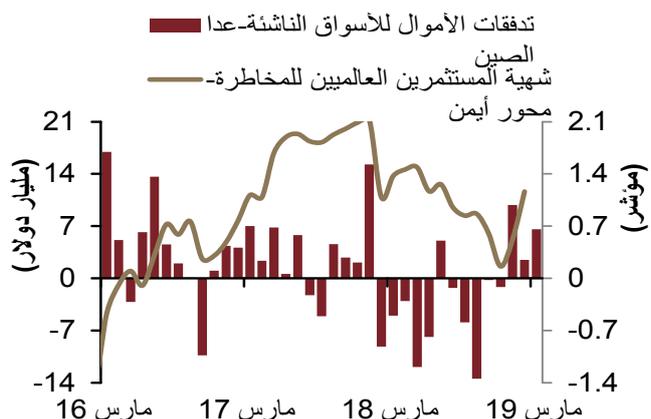
بقي صافي مشتريات الأجانب إيجابياً في الربع الأول من عام 2019. وبصفة خاصة، بلغ إجمالي صافي مشتريات اتفاقيات المبادلة ومشتريات المستثمرين الأجانب المؤهلين في الربع الأول نحو 12 مليار ريال، أو ما يزيد قليلاً على ضعف حجم صافي مشترياتهم خلال عام 2018 ككل (شكل 8). وكما أشرنا أعلاه، بناءً على التدفقات الواردة من الأموال غير النشطة فقط، نتوقع أن يتواصل تدفق رؤوس الأموال الأجنبية الواردة.

بقي صافي مشتريات الأجانب إيجابياً في الربع الأول من عام 2019...

شكل 7: أداء "ناسي" مقارنة بالمؤشرات العالمية والإقليمية خلال الفترة من بداية العام وحتى تاريخه



شكل 6: تدفقات الأموال في 16 سوقاً ناشئة، وشهية المستثمرين العالميين للمخاطرة





جاء في أحد المؤشرات الواردة تحت التزامات 2020 لبرنامج تطوير القطاع المالي، أن ملكية المستثمرين الأجانب كنسبة مئوية من القيمة السوقية للأسهم يجب أن تبلغ 10 بالمائة كحد أدنى بنهاية عام 2019، ثم ترتفع إلى 15 بالمائة كحد أدنى بنهاية عام 2020. وحسب أحدث تقرير صادر عن (تداول) عن السوق، بلغت النسبة المجمعة للملكية الأجنبية، بما في ذلك الملكية الاستراتيجية، نحو 5,1 بالمائة في نهاية مارس 2019، ما يعادل 105 مليار ريال.

يُتوقع أن تتحسن قيم التداولات:

حتى الوقت الحالي من العام، لم يساعد الارتفاع في صافي مشتريات الأجانب من خلال اتفاقيات المبادلة ومشتريات المستثمرين الأجانب المؤهلين على زيادة السيولة في السوق. حتى الآن، تراجع متوسط قيم التداولات اليومية بنسبة 20 بالمائة عن متوسط عام 2018 ككل، ليصل إلى 2,7 مليار ريال. مع ذلك، نتوقع حدوث زيادة في متوسط التداولات اليومية في الفترة القادمة بفضل التدفقات الواردة من المستثمرين الأجانب. على سبيل المثال، تعادل التدفقات غير النشطة المتوقعة في العام الجاري والمقدرة بنحو 64 مليار ريال حوالي 23 يوماً من متوسط التداولات اليومية، كما أن التدفقات النشطة التي لم تحدد بعد ستؤدي على الأرجح إلى زيادة متوسط قيمة التداولات اليومية.

زيادة بطيئة نسبياً في قيم الأسهم:

جنباً إلى جنب مع زخم الارتفاع الذي شهده "تاسي"، سجلت قيم الأسهم ارتفاعاً في الآونة الأخيرة. حالياً، يبلغ مكرر الربحية في "تاسي" 19,8 مرة، ويعتبر الأعلى في عامين ونصف، ويفوق متوسطه لآخر عامين والذي يبلغ 17,7 مرة بنسبة 12 بالمائة. مع ذلك، وكما ذكرنا في عدد من المناسبات السابقة، يعتبر من الطبيعي جداً أن تسجل المؤشرات تفاوتاً كبيراً في القيم خلال الفترة التي تسبق الإدراج في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة. على سبيل المثال، ارتفع مكرر الربحية في بورصة دبي بنحو 37 بالمائة عن متوسطه لآخر عامين، كما ارتفع مكرر الربحية في بورصة أبوظبي بنسبة 42 بالمائة عن متوسطه لآخر عامين، في الفترة التي سبقت انضمامهما إلى مؤشرات الأسواق الناشئة (شكل 9). بالنظر إلى المستقبل، ورغم أننا نعتقد أن إدراج (تداول) في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة سيسمح بالمزيد من الارتفاع في قيم الأسهم، لكن حتى الآن لم يشهد "تاسي" مثل ذلك الانحراف الحاد لدى مقارنته بالمؤشرات النظرية في المنطقة خلال فترة مماثلة.

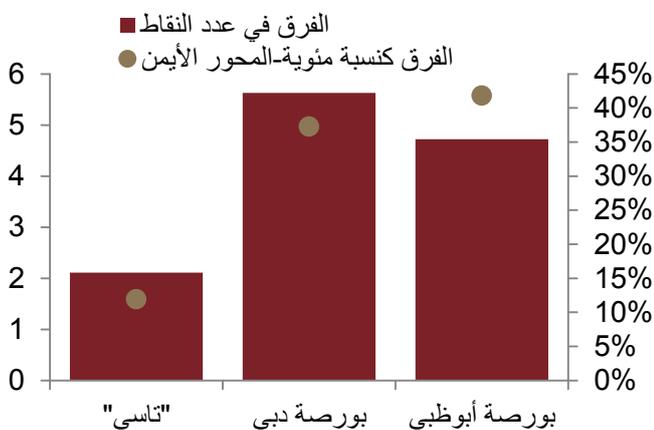
...حيث بلغ إجمالي صافي مشتريات اتفاقيات المبادلة ومشتريات المستثمرين الأجانب المؤهلين نحو 12 مليار ريال في الربع الأول.

نتوقع حدوث زيادة في متوسط التداولات اليومية في الفترة القادمة، بفضل التدفقات الواردة من المستثمرين الأجانب.

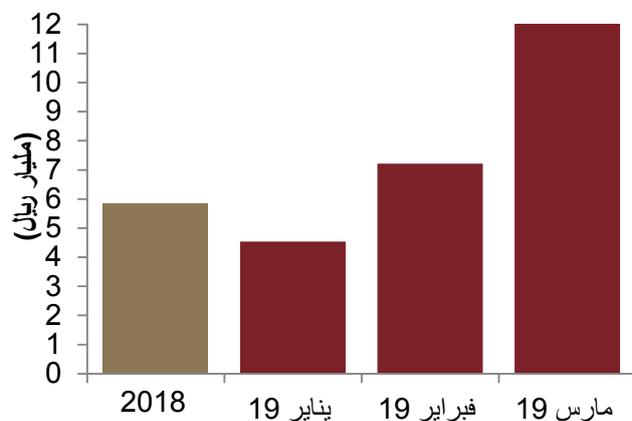
جنباً إلى جنب مع زخم الارتفاع الذي شهده "تاسي"، سجلت قيم الأسهم ارتفاعاً في الآونة الأخيرة...

..لكن حتى الآن، لم يشهد "تاسي" مثل ذلك الانحراف الحاد لدى مقارنته بالمؤشرات النظرية في المنطقة خلال فترة مماثلة.

شكل 9: لا يزال مكرر الربحية في "تاسي" يقل عن أعلى مكررات للربحية سجلتها بورصتي دبي وأبوظبي في الفترة التي سبقت الإدراج



شكل 8: بلغ إجمالي صافي مشتريات اتفاقيات مبادلة والمستثمرين الأجانب المؤهلين نحو 12 مليار ريال، حتى المرحلة الحالية من العام





التوقعات المستقبلية

"تاسي" يميل إلى الارتفاع:

كما ذكرنا أعلاه، نتوقع أن يشهد "تاسي" تدفقات واردة غير نشطة بنحو 17 مليار دولار بحلول مارس 2020، كنتيجة مباشرة للإدراج في كل من مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة ومؤشر فوتسي للأسواق الناشئة. مع ذلك، وباعتبار أن نحو 70-75 بالمائة من المستثمرين الذين يسترشدون بمؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة هم مستثمرون نشطون، فإننا نتوقع كذلك ورود مبالغ كبيرة كتدفقات نشطة.

بناءً على تجارب أسواق الأسهم الأخرى في المنطقة، يتوقع أن يسهم المستثمرون النشطون الذين ينضمون إلى السوق قبيل الإدراج، أو في حالة المملكة خلال عملية الإدراج، في دفع أداء "تاسي" إلى مستويات أعلى. على سبيل المثال، شهدت كل من بورصة دبي وبورصة أبوظبي وبورصة كراتشي أداءً قوياً خلال فترة العام الممتدة بين إعلان الانضمام إلى مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة والتنفيذ الفعلي للانضمام. وفي الواقع، ارتفعت بورصة دبي بنسبة 108 بالمائة، كما ارتفعت بورصة أبوظبي بنسبة 40 بالمائة خلال فترة العام المنتهي في يونيو 2014، وكذلك ارتفعت بورصة كراتشي بنسبة 33 بالمائة خلال العام المنتهي في يوليو 2017. وفي تقريرنا السابق حول [تطورات سوق الأسهم](#)، أوضحنا أن نمطاً مشابهاً يرجح حدوثه في حالة "تاسي" كذلك. وفي الواقع، ذكرنا أن "تاسي" ربما يصل إلى مستوى 10,000 نقطة في مطلع عام 2019، ورغم أن "تاسي" يتداول حالياً عند مستوى 9,000 نقطة، لكن لا يزال نتوقع استمرار زخم الارتفاع. بصورة أكثر تحديداً، ونظراً للقيمة الأكبر للأموال التي تتبع مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة، فإننا نعتقد أنه من المعقول جداً أن يرتفع "تاسي" إلى 10,000 نقطة في الشهر القادم أو نحو ذلك، خلال الفترة التي تسبق تدفق الدفعة الأولى المتصلة بالانضمام إلى مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة (شكل 10).

الوضع بعد الإدراج في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة في مايو:

لا يزال نتوقع استمرار زخم الارتفاع في مؤشر "تاسي" في الشهور القادمة، حيث نعتقد أن سوق الأسهم السعودي لن يمر بتجربة التصحيح القوية بعد إدراجه في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق

بناءً على تجارب أسواق الأسهم الأخرى في المنطقة...

...من المتوقع أن يسهم المستثمرون النشطون الذين ينضمون إلى السوق قبيل الإدراج، أو في حالة المملكة خلال عملية الإدراج، في دفع أداء "تاسي" إلى مستويات أعلى.

كما ذكرنا سابقاً، ربما يصل مؤشر "تاسي" إلى مستوى 10,000 نقطة في مايو عام 2019.

شكل 10: لا يزال من الممكن ارتفاع مؤشر "تاسي" إلى مستوى 10,000 نقطة في مايو 2019*



*الأداء السابق ليس مؤشراً على النتائج المستقبلية



الناشئة في مايو، كما حدث لبورصات دبي وأبوظبي وكراشي، وذلك لأن عملية انضمام السوق السعودي تختلف عن الأسواق الأخرى. بشكل أساسي، وكما أشرنا إلى ذلك، ستكون هناك دفعات متعددة من الأموال غير النشطة الواردة من مؤشر فوتسي ومؤشر مورغان ستانلي ستندفك بصورة متزامنة طوال عام 2019 ومطلع عام 2020. على سبيل المثال، شهدت الإمارات العربية المتحدة فجوة زمنية امتدت إلى نحو أربع سنوات بين الإدراج في مؤشر فوتسي للأسواق الناشئة (في سبتمبر 2010) والإدراج في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة (في مايو 2014). علاوة على ذلك، يرجح أن يكون التراجع الكبير في أسعار النفط في النصف الثاني من عام 2014 قد فاقم من عملية التصحيح في بورصتي دبي وأبوظبي، خاصة في النصف الأخير من عام 2014. حالياً، لا تزال أسعار النفط تدعم الثقة وسط المستثمرين، ولا تزال تتوقع بعض الارتفاع في أسعار النفط، حيث بلغ متوسط سعر خام برنت خلال الفترة من بداية العام وحتى تاريخه نحو 63 دولاراً للبرميل، كما نتوقع أن يرتفع متوسطه لعام 2019 ككل إلى 66 دولاراً للبرميل (للمزيد حول هذا الموضوع، يمكن الرجوع إلى تقريرنا بعنوان [تطورات أسواق النفط العالمية في الربع الرابع لعام 2018](#) الصادر في يناير 2019).

في اعتقادنا أن سوق الأسهم السعودي لن يمر بتجربة التصحيح القوية التي شهدتها البورصات الأخرى في المنطقة...

..وذلك لأن عملية انضمام السوق السعودي تختلف عن الأسواق الأخرى.

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 للاستثمار.

البيانات الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من شركة رويترز، وشركة بلومبيرج، ومعهد التمويل الدولي، وفوتسي راسيل، ومورغان ستانلي، و"ساما"، وشركة "تداول".

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