الراجحي المالية
Al Rajhi Capital

إدارة البحوث
فريق أبحاث الراجحي
Tel: +966 11 211 9332 , gopij@alrajhi-capital.com

منظور عالمي

الاقتصاد العالمي والأسواق العالمية

لقد اتسعت فجوة الاختلاف بين اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية واقتصاديات منطقة اليورو. فقد نما الاقتصاد الأمريكي بأعلى معدل له خلال سنتين ونصف وذلك في الربع الثاني 2014، مخالفا بذلك اتجاه النمو الضعيف عبر اقتصاديات منطقة اليورو واليابان والصين. ومن المرجح أن يدخل بنك الاحتياطي الفدرالي في مرحلة " تطبيع جديدة" واتخاذ قرار في اجتماع لجنة السوق المفتوحة التابعة لبنك الاحتياطي الفدرالي، هذا الاسبوع، يؤدي أخيرا الى اختتام عملياته التحفيزية الاقتصادية التي استمرت لست سنوات. وفي هذه الأثناء ، يستعد المتعاملون في السوق لقيام بنك الاحتياطي الفدرالي برفع أسعار الفائدة ، مع حلول العام الجديد. بيد أن بنك الاحتياطي الفدرالي يدرك مخاطر ضعف معدل التضخم ، وسعر صرف الدولار الاخذ في الارتفاع وتراجع الاقتصاد العالمي، وهي عوامل من شأنها تأخير رفع سعر الفائدة. وفي الوقت ذاته، فان التوقعات الاقتصادية السيئة في ألمانيا ، على اثر الانخفاضات الحادة في انتاج المصانع وفي الصادرات، قد اثارت المخاوف من أن المانيا، مصدر قوة الاقتصاد في القارة الأوروبية ، يمكن أن تدخل في دائرة الركود. وبالإضافة الى ذلك، فقد أدت المجهودات التي ظلت تبذلها الصين لكبح جماح الدين الحكومي المحلي، الى تباطؤ النمو ، بينما لا تزال مستويات انفاق المستهلكين في اليابان ضعيفة ، بعد بدء سريان قرار زيادة ضريبة المبيعات في شهر أبريل. وفي ظل توقعات النمو الاقتصادي العالمي الضعيفة ، فقد ظل سوق السندات السيادية في الاقتصاديات الرئيسية متذبذبا بدرجة كبيرة. وفي هذه الأثناء ، استمرت أسعار النفط الخام في اتجاهها الانخفاضي منذ الشهر الماضي، اذ هبط سعر خام برنت الى أدنى مستوى له في أربعة أعوام ، وذلك في شهر اكتوبر.

بيانات الاقتصاد العالمي: قامت وزارة التجارة الأمريكية بتعديل ورفع تقديراتها النهائية لنمو الناتج المحلي الاجمالي للربع الثاني 2014 الى 4.6% ، من 4.2% .وقد غطت بيانات الوظائف الأمريكية التي جاءات أفضل مما كان متوقعا ، على قراءات مؤشر أي اس ام للنشاطات الصناعية وغير الصناعية التي كانت مخيبة للتوقعات في شهر سبتمبر. من جانب اخر ، فقد ظل النشاط الاقتصادي ضعيفا في منطقة اليورو، اذ سجل مؤشرا مديري المشتريات للخدمات وللصناعة ، على حد سواء مزيدا من الانخفاض في شهر سبتمبر ، مما أثار المخاوف بحدوث ركود في هذه المنطقة التي تضم 18 دولة. وفي الوقت ذاته، عزز تباطؤ المعدل المنخفض للطلبات الجديدة والتوظيف ، المخاوف حول مدى استمرارية النمو في قطاع الانشاءات في المملكة المتحدة ، الذي نما بأسرع معدل له في شهر سبتمبر. وفي القارة الاسيوية، تشير المؤشرات الاقتصادية الضعيفة من اليابان ، الى أن اقتصاد هذه البلاد يرزح تحت ضغوط رفع ضريبة المبيعات، مما يفرض ضغوطا على البنك المركزي لتقديم مزيد من الحزم التحفيزية لإعادة النمو الى مستوياته السابقة.

السياسة النقدية والأسواق: كما كان متوقعا، فقد توصل البنك المركزي الأوروبي الى برنامج جديد لتحفيز السياسة النقدية ، سيبدأ بموجبه البنك المركزي في شراء السندات المضمونة ، بهدف زيادة عرض النقود في الاقتصاد. وقد ذهب البنك المركزي الأوروبي الى أبعد من ذلك، حيث صرح بأنه سوف يبذل كل ما في وسعه لزيادة معدل التضخم المنخفض بمستوى كبير جدا في المنطقة ، اذ اقترب من مستوى 2%.على صعيد اخر، فقد أظهر محضر اجتماع لجنة السوق المفتوحة الأمريكية الذي انعقد في سبتمبر ، مخاوف المسئولين في البنك المركزي من أن يؤثر الدولار القوي على الاقتصاد بشكل سلبي، مما جعلهم يلوحون بمنهجية حذرة تجاه رفع أسعار الفائدة. وعلى اثر النمو المتباطئ في الاقتصاد العالمي ، وبيئة التضخم المنخفض، فقد انخفض العائد على أوراق نقد الخزينة بالدولار الأمريكي لأجل عشر سنوات ، وكذلك على سندات الخزانة لأجل استحقاق 30 عاما .وفي الوقت نفسه ، شهدت أسعار السندات في المانيا لأجل عشر سنوات ارتفاعا بعد خفض الحكومة لتوقعاتها للنمو في لعام 2014 الى 1.2% ، من 1.8%، مما جعل عائدات هذه السندات تنخفض لمستويات قياسية تاريخية. وقد انخفضت أسعار الفائدة فيما بين البنوك بالدولار الأمريكي وبالجنيه الاسترليني خلال شهر اكتوبر، كما حافظ كل من بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي وبنك انجلترا ، على نهج حذر تجاه سياساتهم النقدية. ومن بين الأسواق الاقليمية ، فقد انخفضت أسعار الفائدة في ما بين البنوك في المملكة العربية السعودية ، وما بين بنوك دولة الامارات لأجال استحقاق ثلاثة شهور و12 شهرا ، بمقدار تراوح بين 1-2 نقطة أساس خلال فترة الشهر والنصف الماضية.

أسواق السلع: لقد قامت وكالة الطاقة الدولية ، في تقريرها الأخير ، بخفض تقديراتها لنمو الطلب على النفط لعام 2014 ، بنسبة 22% ، ليصل الى 0.7 مليون برميل في اليوم ، كأضعف مستوى للطلب خلال فترة خمس سنوات. وقد أوردت الوكالة في تقريرها ، ان هناك مجموعة من العوامل تمثلت في العرض المرتفع والطلب الضعيف ، بالإضافة الى الدولار الأمريكي القوي، هي التي أدت الى خفض أسعار النفط بنسبة 25% منذ منتصف يونيو. ووفقا لوكالة الطاقة الدولية، فقد ارتفع انتاج منظمة أوبك الى أعلى مستوى له خلال 13 شهرا ، وذلك في شهر سبتمبر ، رغما عن الانخفاض المستمر في أسعار النفط الخام على المستوى العالمي. علاوة على ذلك، فان تحليل وكالة الطاقة الدولية ، يشير الى أن معظم انتاج خام برنت يظل مربحا عند مستوى 80 دولارا للبرميل ، غير أنها أثارت الشكوك حول استمرار العرض القوي من النفط، اذا ما انخفضت الأسعار الى ما دون هذا المستوى. وفي هذه الأثناء ، انتعشت أسعار الذهب بعد أن شهدت انخفاضا حادا في مستهل شهر اكتوبر ، اذ استفاد هذا المعدن النفيس من ميل المستثمرين للابتعاد عن المخاطر المرتفعة.

إن هذا التقرير من الخلل في الجزء في المهم الكشف إلى الرجوع يرجى الكشف
فضلا راجع وثيقة الإخلاء من المسؤولية في نهاية التقرير إخلاء من المسؤولية

الإخلاء من المسئولية والإفصاح عن معلومات إضافية لأغراض أبحاث الأسهم

إخلاء 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 الآجلة 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 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.

الإفصاح عن معلومات إضافية:

1. 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.

2. تعريفات:

"الأفق الزمني" Time horizon: يوصي محللونا باعتماد أفق زمني يتراوح بحدود 6-9 شهرا. وبعبارة أخرى ، فهم يتوقعون أن يصل سعر سهم معين إلى المستوى المستهدف خلال تلك الفترة.

"القيمة العادلة" Fair value: نحن نقدر القيمة العادلة لكل سهم من الأسهم التي نقوم بتغطيتها. وهذا يتم في العادة بإتباع أساليب مقبولة على نطاق واسع ومناسبة للسهم أو القطاع المعني ، مثال ذلك ، الأسلوب الذي يستند إلى تحليل التدفقات النقدية المخصومة DCF أو تحليل مجموع الأجزاء SoTP.

"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

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