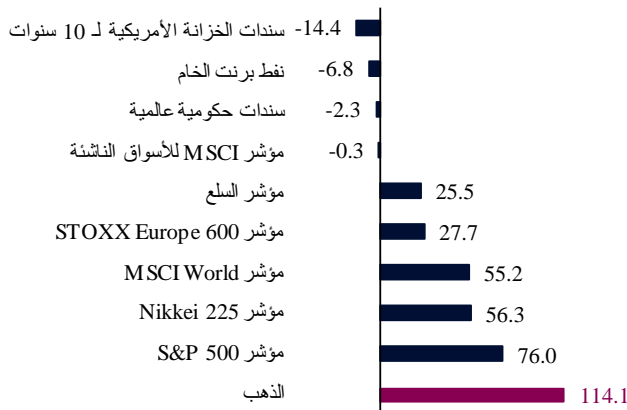


هل ستشهد أسعار الذهب مزيداً من الارتفاع؟

الذهب يعمل فقط كوسيلة للتحوط. ويؤكد هذا التفوق المستمر في الأداء أن الذهب، على الرغم من اعتباره تقليدياً كملأذ آمن أثناء الأزمات، من الممكن أن يولد عوائد قوية في ظل الأوضاع المختلفة للاقتصاد الكلي. تشير المكاسب المستمرة التي حققها الذهب مقارنة بالأسهم والسندات والسلع الأساسية منذ أوائل عام 2020 إلى أنه يستحق أن يُنظر إليه ليس فقط كاحتياطي وقائي، بل كأصل استراتيجي يعزز العائدات ضمن المحافظ المتنوعة. وهذه الميزة المزدوجة، المتمثلة في توفير المرونة أثناء حالات عدم اليقين مع تحقيق زيادة كبيرة في رأس المال عند تزايد رغبة المستثمرين في الإقدام على المخاطر، تعزز مكانة الذهب باعتباره من الحيازات الأساسية. وينطبق هذا الأمر بشكل خاص على البيئات التي تتسم بارتفاع معدلات التضخم، أو هبوط قيمة العملة، أو انخفاض سعر الصرف الأجنبي، أو التقلبات المطردة في السوق.

عوائد الأصول منذ جائحة كوفيد-19

(% التغير في أسعار الأصول المختلفة بالدولار الأمريكي منذ ديسمبر 2019)



المصادر: بلومبرغ، تحليلات QNB

من وجهة نظرنا، على الرغم من الارتفاع الكبير في أسعار الذهب، لا يزال هناك مجال لحدوث مزيد من الارتفاع في الأسعار على المدى المتوسط، نظراً لأن أوضاع الاقتصاد الكلي العالمي تُعتبر داعمة للذهب. وهناك عاملان رئيسيان يؤيدان موقفنا.

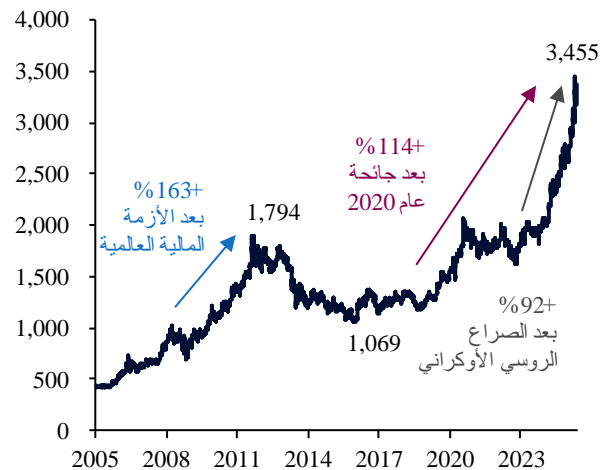
أولاً، تعززت جاذبية الذهب بفضل الاتجاهات الجيوسياسية طويلة الأمد، بما في ذلك احتدام التنافس الاقتصادي بين الغرب والشرق، وتراجع التعاون الدولي، وتصاعد النزاعات التجارية، وتزايد الاستقطاب السياسي، واستخدام العلاقات الاقتصادية "كسلاح" من خلال العقوبات. وقد ازداد هذا الوضع حدة بعد الصراع الروسي الأوكراني و"الحروب التجارية" التي شنتها الولايات المتحدة. في عصر يتسم بمزيد من عدم الاستقرار الجيوسياسي، تزايد أهمية الذهب كأصل ملموس ومحاييد من الناحية القضائية قابل للاستخدام

يحتل الذهب مكانة فريدة في الاستثمار في العصر الحديث. فهو لا يولد أي تدفقات نقدية، ويتطلب تكاليف تخزين، وفائدته الصناعية محدودة، ولكن على الرغم من ذلك، فإنه لا يزال يحظى بشعبية كبيرة بين الأسر، والجهات السيادية، والمؤسسات الاستثمارية. وإلى جانب دوره التاريخي كمرساة للاستقرار النقدي، اكتسب الذهب مؤخراً وظيفة أكثر حداثة، تتمثل في تخفيف المخاطر. وكان هذا النوع من الطلب على الذهب مدعوماً بفكرة أنه يُعتبر أداة رئيسية لتتبع المحافظ الاستثمارية للحماية من التضخم والأزمات المالية والصراعات الدولية والأهلية.

وتجدر الإشارة إلى أن مرونة الذهب في مواجهة الصدمات الاقتصادية، مثل الأزمة المالية الكبرى في الفترة 2008-2009 أو جائحة كوفيد-19، تؤكد دوره كأداة تحوط ضد المخاطر النظامية وعدم استقرار الاقتصاد الكلي.

أسعار الذهب في سوق لندن

(سعر الافتتاح، دولار أمريكي/ أوقية ترويسية، 2005-2025)



المصادر: هيفر، وول ستريت جورنال، تحليلات QNB

في السنوات الأخيرة، ارتفع سعر الذهب بشكل ملحوظ، وقد تسارعت هذه العملية خلال الأشهر القليلة الماضية. في الواقع، قبل التراجع الأخير، وصلت أسعار الذهب إلى 3,500 دولار أمريكي للأونصة، مسجلة أعلى مستوياتها على الإطلاق لعدة أشهر.

بعد هذا الارتفاع الكبير، الذي بلغت نسبته 114% منذ جائحة كوفيد و92% منذ بدء الصراع الروسي الأوكراني، من الطبيعي أن يتساءل المحللون والمستثمرون عما إذا كان هناك مجال لمزيد من الارتفاع في أسعار الذهب خلال السنوات المقبلة.

في الواقع، تفوق أداء الذهب بصورة حاسمة على كافة فئات الأصول الرئيسية، الأمر الذي يشكل تحدياً للتصور القائل بأن

الدولار الأمريكي بالفعل بأكثر من 6.9% مقابل سلة من العملات الرئيسية حتى الآن هذا العام. علاوة على ذلك، وعلى الرغم من هذا الانخفاض الحاد في قيمة الدولار الأمريكي، لا تزال تقييمات العملات تشير إلى أن الدولار الأمريكي يظل مبالغاً في قيمته بأكثر من 15%، مما يشير إلى وجود مجال أكبر لانخفاض قيمته مستقبلاً. ومن المرجح أن يؤدي تراجع قيمة الدولار الأمريكي إلى دعم أسعار الذهب مستقبلاً، إذ يعزز ذلك القوة الشرائية العالمية للسلع المقومة به مثل الذهب، مما يحفز الطلب ويوفر دعماً إضافياً للأسعار. علاوة على ذلك، وبينما يسعى المستثمرون إلى التحوط من تآكل القوة الشرائية المرتبط بانخفاض قيمة الدولار الأمريكي، فإنهم غالباً ما يلجؤون إلى الذهب كمستودع بديل للقيمة. ونتيجة لذلك، فإن انخفاض قيمة الدولار الأمريكي عادة ما يزيد الطلب على الذهب ويعزز زخم ارتفاع أسعاره.

بشكل عام، وعلى الرغم من الانتعاش الكبير الذي شهدته أسعار الذهب في الأشهر الأخيرة، لا يزال هناك مجال لمزيد من الارتفاع في أسعاره على المدى المتوسط. وهذا السيناريو مدعوم بزخم قوي عبر مختلف المنظومات الاقتصادية الكلية والاتجاهات الجيوسياسية طويلة الأجل، في ظل إعادة التوازن لمحافظ البنوك المركزية وتحركات أسعار الصرف.

كضمان في مختلف الأسواق. وانعكاساً لهذه الحركة، ظلت البنوك المركزية عبر العالم تراكم كميات كبيرة من الذهب بمعدل غير مسبوق منذ عدة قرون. ووفقاً لمجلس الذهب العالمي، تضاعف الطلب الإضافي للبنوك المركزية على الذهب بعد الصراع الروسي الأوكراني في عام 2022، من 450 طناً سنوياً إلى أكثر من ألف طن سنوياً. ومن اللافت أنه على الرغم من زيادة الطلب الرسمي على الذهب من البنوك المركزية، لا يزال هناك مجال كبير لاستمرار عملية مراكمة الذهب لفترة أطول أو إعادة توازن المحافظ نحو المعدن النفيس. وفي حين تميل الاقتصادات المتقدمة الكبيرة إلى الاحتفاظ بحوالي 25% من احتياطياتها من النقد الأجنبي في الذهب، فإن البنوك المركزية الكبيرة في الأسواق الناشئة تحتفظ بأقل من 8% فقط من احتياطياتها من النقد الأجنبي في الذهب. وبالنظر إلى أن هذه البنوك المركزية في الأسواق الناشئة تحتفظ بحوالي 6 تريليون دولار أمريكي من احتياطيات النقد الأجنبي، فهناك مجال لاستمرار عملية إعادة توازن المحافظ لعدة سنوات من قبل مسؤولي الاحتياطيات بتلك البنوك المركزية. ومن شأن هذا الأمر أن يدعم الطلب المؤسسي الثابت على الذهب على المدى الطويل.

ثانياً، من المتوقع أن تشكل تحركات أسعار الصرف الأجنبي دعماً إضافياً لأسعار الذهب. تاريخياً، أظهر الذهب علاقة عكسية قوية مع الدولار الأمريكي - حيث يرتفع عادة عندما يضعف الدولار الأمريكي وينخفض عندما تزيد قيمة هذا الأخير. وقد انخفض

فريق QNB الاقتصادي

عائشة خالد آل ثاني
مسؤول أول - قسم الاقتصاد
+974-4453-4647

بيرنابي لوبيز مارتين
مدير أول - قسم الاقتصاد
+974-4453-4643

لويز بينتو*
نائب رئيس مساعد - قسم الاقتصاد
+974-4453-4642
*المؤلف المراسل

إخلاء مسؤولية: تم إعداد المعلومات الواردة في هذه المطبوعة ("المعلومات") من قبل بنك قطر الوطني (ش.م.ع.ق) ("QNB") ويشمل هذا المصطلح فروع وشركائه التابعة. يُعتقد بأن هذه المعلومات قد تم الحصول عليها من مصادر موثوقة، ومع ذلك فإن QNB لا يقدم أي ضمان أو إقرار أو تعهد من أي نوع، سواء كان صريحاً أو ضمنياً، فيما يتعلق بدقة المعلومات أو اكتمالها أو موثوقيتها كما لا يتحمل المسؤولية بأي شكل من الأشكال (بما في ذلك ما يتعلق بالتقصير) عن أي أخطاء أو نقصان في المعلومات. يُخلى QNB بشكل صريح مسؤوليته عن كافة الضمانات أو قابلية التسويق فيما يتعلق بالمعلومات أو ملاءمتها لغرض معين. يتم توفير بعض الروابط لمواقع إلكترونية خاصة بأطراف ثالثة فقط لراحة القارئ، ولا يويّد QNB محتوى هذه المواقع، ولا يُعتبر مسؤولاً عنه، ولا يقدم للقارئ أي اعتماد فيما يتعلق بدقة هذه المواقع أو ضوابط الحماية الخاصة بها. ولا يتصرف QNB بصفته مستشاراً مالياً أو خبيراً استشارياً أو وكيلاً فيما يتعلق بالمعلومات ولا يقدم استشارات استثمارية أو قانونية أو ضريبية أو محاسبية. إن المعلومات المقدمة ذات طبيعة عامة، وهي لا تُعتبر نصيحة أو عرضاً أو ترويجاً أو طلباً أو توصية فيما يتعلق بأي معلومات أو منتجات مقدمة في هذه المطبوعة. يتم تقديم هذه المطبوعة فقط على أساس أن المتلقي سيقوم بإجراء تقييم مستقل للمعلومات على مسؤوليته وحده. ولا يجوز الاعتماد عليها لاتخاذ أي قرار استثماري. يوصي QNB المتلقي بالحصول على استشارات استثمارية أو قانونية أو ضريبية أو محاسبية من مستشارين محترفين مستقلين قبل اتخاذ أي قرار استثماري. الآراء الواردة في هذه المطبوعة هي آراء المؤلف كما في تاريخ النشر. وهي لا تعكس بالضرورة آراء QNB الذي يحتفظ بحق تعديل أي معلومات في أي وقت ودون إشعار. لا يتحمل QNB أو مديره أو موظفوه أو ممثلوه أو وكلائه أي مسؤولية عن أي خسارة أو إصابة أو أضرار أو نفقات قد تنجم عن أو ترتبط بأي شكل من الأشكال باعتماد أي شخص على المعلومات. يتم توزيع هذه المطبوعة مجاناً ولا يجوز توزيعها أو تعديلها أو نشرها أو إعادة نشرها أو إعادة استخدامها أو بيعها أو نقلها أو إعادة إنتاجها كلياً أو جزئياً دون إذن من QNB. وعلى حد علم QNB، فإنه لم تتم مراجعة المعلومات من قبل مصرف قطر المركزي أو هيئة قطر للأسواق المالية أو أي جهة حكومية أو شبه حكومية أو تنظيمية أو استشارية سواء داخل قطر أو خارجها، كما لم يقدم QNB بطلب أو تلقي أي موافقة فيما يتعلق بالمعلومات.