

الذهب.. وتحديات الارتفاع المستمر في العوائد

الكاتب



أولي هانسن

يستمر الذهب في التصدي للقوى الجاذبة الناجمة عن ارتفاع عوائد سندات الخزنة الأمريكية، ويكتسب الدولار زخماً إضافياً من بعد إعلان الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي الأسبوع الماضي عن إيقاف حملته القوية لرفع معدلات الفائدة، كما توقعت المؤشرات زيادة معدلات الفائدة خلال عامي 2024 و2025 بشكل كبير بسبب الاقتصاد الأمريكي القوي وسوق العمل القوية والتضخم الثابت الذي سببه ارتفاع أسعار الطاقة بدعم من أوبك. شهد الدولار ارتفاعاً جديداً ليصل إلى أعلى مستوى له في 11 شهراً مقابل مجموعة متنوعة من العملات الرئيسية، بعد إعلان الاحتياطي الفيدرالي. في حين ارتفعت عوائد سندات الخزنة الأمريكية لأجل 10 سنوات إلى أعلى مستوى لها منذ 16 عاماً، متجاوزة 4.5٪.

من الصعب بناء حالة إيجابية للذهب إذا كانت التطورات الحالية هي العامل الوحيد الذي يؤثر في هذا المعدن الأصفر. ومع ارتفاع الدولار وعوائد السندات، تدهورت العلاقة العكسية مع الذهب المستقر نسبياً، وقلل هذا التطور من ضغوط البيع التي تنجم عن استراتيجيات التداول الآلية، والتي تعتبر عادة مساهماً كبيراً في أحجام التداول اليومية.

تلاشى أيضاً الدعم الناتج عن احتمال خفض أسعار الفائدة في المستقبل، حيث تتوقع السوق مزيداً من الارتفاع في الفترة القادمة. مما يجعل بعض مديري الأصول يتجنبون استثمار أموالهم في الذهب من خلال الصناديق المتداولة في البورصة حالياً، بسبب التكلفة العالية للاحتفاظ بمركز لا يدفع فائدة مقارنةً بالسندات الحكومية قصيرة الأجل. تبلغ تكلفة الاحتفاظ بمركز في الذهب لمدة 12 شهراً نحو 6٪، يأتي معظمها من تكلفة اقتراض الدولار لمدة سنة واحدة، وحتى نرى انخفاضاً واضحاً في معدلات الفائدة أو اختراقاً صاعداً يدفع إلى تغيير الوضع، سيبحث موزعو الأموال عن فرص في مكان آخر.

قام مستثمرو صناديق تداول المؤشرات المتداولة، بما في ذلك المجموعة المذكورة أعلاه من موزعي الأموال الحقيقية،

بتخفيض مراكزهم خلال الأشهر الأربعة الماضية، مما أدى إلى تراجع إجمالي المخزون بمقدار 172.4 طن خلال هذا الوقت إلى 2757.8 طن، وهو أدنى مستوى في 3-1/2 سنة. تظل مواقع الصناديق المدينة المالية الصغيرة تتراوح نحو 60 ألف عقد (6 ملايين أوقية)، وهو ما يبلغ نحو 35 ألف عقد أقل من المتوسط السنوي لمدة عام

ونحن نرى أن بحث السوق عن وسيلة للتحوط ضد المشهد السلبي الحالي للأسواق هو السبب في استدامة الذهب، على الرغم من التحديات المذكورة في التحديثات السابقة، والأهم من ذلك، فشل اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة في تقديم هبوط طفيف بدلاً من هبوط حاد. قد يحدث هبوط حاد أو تضخم اقتصادي إذا ما أبقى الاحتياطي الفيدرالي معدل الفائدة المصرفية الفيدرالية مرتفعاً لفترة طويلة جداً أو في حال شهد الاقتصاد نمواً سريعاً جداً، وهو احتمال غير وارد. أما الدوافع الأخرى فيمكن أن تكون ارتفاع أسعار الطاقة، مما يحافظ على ارتفاع معدل التضخم مع تأثير سلبي على النشاط الاقتصادي أو من أزمة مالية أو جيوسياسية

تستمر قوة الذهب على الرغم من التحديات مثل تعزيز الدولار وارتفاع العوائد وتوقعات أقل لخفض أسعار الفائدة في المستقبل

من غير المرجح أن يختفي الطلب على الذهب كوسيلة للتحوط ضد فشل هبوط طفيف من المحتمل أن يختفي نظراً لأن توقعات الاقتصاد الأمريكي في الأشهر القادمة تبدو أكثر تحدياً. لذلك نحتفظ برؤية إيجابية وصبورة تجاه الذهب مع تساؤل عما إذا كان الذهب، في الأجل القريب، سيظل قادراً على تحمل مزيد من ارتفاع عوائد السندات وقوة الدولار. سيبقى توقيت التقدم الجديد نحو الاتجاه الصعودي يعتمد بشكل كبير على البيانات الاقتصادية الأمريكية، حيث ننتظر من اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة أن تحول تركيزها من رفع أسعار الفائدة إلى خفضها، من المرجح أن نشهد استمرار عمليات التداول المضطربة خلال هذا الوقت، كما شهدنا خلال الربع السابق

يشير اتجاه الذهب الفوري إلى الانخفاض في قناة منذ شهر مايو. حيث يتراوح حالياً بين 1900 و1950 دولاراً، مما يزيد من مخاطر الانخفاض القصير الأجل ويمكن أن يؤدي إلى اختبار مستوى 1885 دولاراً. في حال ارتفع الذهب مرة أخرى فوق المتوسط المتحرك لمتى يوم، والذي يبلغ حالياً 1927 دولاراً، يمكن أن يتزامن ذلك مع اختراق الاتجاه الهبوطي المذكور، مما يفتح المجال أمام محاولة جديدة لاختبار المقاومة في منطقة 1950 دولاراً