

ARANYLÁZ A PARKETTEN

2006 TAVASZÁTÓL A RÉGIÓBAN ELSOKÉNT HATÁRIDOS ARANYKONTRAKTUSSAL IS KERESKEDHETÜNK A BUDAPESTI ÉRTÉKTŐZSDÉN

BÉT elemzések, 2006. március

2006 tavaszától a térségben elsoként a Budapesti Értéktőzsde (BÉT) Áru Szekciójában nyílik lehetőség az arany tozsdei kereskedésére. Várhatóan a budapesti paritással történő fizikai szállítás a térség aranyforgalmát a BÉT-re terelné, ami megteremthetné a piac „egészséges” kereskedéséhez szükséges likviditást.

Az új aranykontraktus kiváló lehetőséget nyújt a befektetési, spekulációs célú kereskedésnek a határidos piac adta tokeáttételnek köszönhetően, miközben a termék fizikai teljesítéssel történő lejárata az arany tényleges megvásárlására is módot ad, illetve az aranyipiaci szereplők (ékszerészek, kereskedők) aranyárral összefüggő kockázatainak kezelésére is hatékony eszközt jelent. A tozsdei kereskedéshez kapcsolódó adókedvezmények, amelyek a magánbefektetők számára 100%-os, míg az aranyipiac szereplői számára 50%-os árfolyamnyereség-adó kedvezményt jelentenek olyan pótlólagos vonzerovel ruházzák fel a piacot, ami nagyban hozzájárulhat a termék sikeres bevezetéséhez.

A világon talán egyetlen más piac sem rendelkezik olyan egyetemes vonzerovel, mint az aranyipiac. Az ember évszázadok óta sóvárog az arany után, annak ritkasága, szépsége és szinte elpusztíthatatlan jellege miatt. Az országok gazdagságuk tárházaként és nemzetközi pénzeszközként tekintenek az aranyra, míg a magánszemélyek a papírpénz napi bizonytalansága ellen igyekeznek védelemre találni benne.

Az arany az emberek többségének azért fontos, mert értékes ékszereket lehet belőle készíteni, sokan azonban a legstabilabb befektetési lehetőséget látják benne. Az aranybefektetések lelkes hívei rendszerint a kereslet-kínálat folyamatos egyensúlytalanságával indokolják a nemesfém hosszú távú profitabilitását.

Az arany története hosszú évszázadokon át egyben a pénz története is volt, és mindez megfordítva is igaz. Nem véletlen, hogy ez a sárga fém kapta az általános értékmérő kitüntetett szerepét. Mindez ismert kémiai tulajdonságainak, szép küllemének, könnyű megmunkálhatóságának és főleg nehéz kitermelésének, előállításának köszönhető.

Az arany létfontosságú gazdasági árucikk. Remekül vezeti az elektromosságot, rendkívül ellenálló a rozsdával szemben, kémiailag is az egyik legstabilabb elem. Ezek a tulajdonságai az elektronikában és egyéb, magas szintű technikai alkalmazásokban is rendkívüli jelentőséget kölcsönöznek az aranyaknak.

Hasznosítható koncentrációban sok helyütt megtalálható az arany: réz és ólom társaságában, kvarctelésekben, folyóágyak köves talajában, és piritekben (vas-szulfidban). A tengervíz meglepően sok aranyat tartalmaz, ennek kinyerése azonban jelenleg nem gazdaságos.

A világ aranykereskedéssel foglalkozó tozsdéinek határidos és opciós aranytermékei fontos alternatívát kínálnak az arany olyan hagyományos befektetéseivel szemben, mint a rúdarany, aranyérme vagy bányarészvények.

A határidos aranykontraktusok értékes kereskedési eszköznek számítanak az arany kereskedelmi eloállítói és felhasználói számára is, az aranyipari vállalatok széles köre – a bányatársaságoktól a késztermékek eloállítóig – használhatja a tozsdék határidos és opciós aranykontraktusait az árfolyamkockázat csökkentésére. Az arany hagyományos szerepet játszik a befektetési stratégiákban, a határidos és opciós aranytermékek megtalálhatók a befektetők portfólióiban.

Egy kis történelem...

Az arany nagy mennyiségben való kitermelése Kolombusz első útját követően kezdődött. Közép-Amerika, Dél-Amerika és a karibi szigetvilág 1492 és 1600 között jelentős mennyiségű aranyat termelt a világkereskedelem számára. A XVII. században Kolumbiából, Peruból, Ecuadorból, Panamából és Hispaniola szigetéről származott a világ új aranykészletének 61%-a. Ez az arány a XVIII. században 80%-ra nőtt.

Miután 1848-ban aranyat találtak Kaliforniában, Észak-Amerika vált a világ legnagyobb aranykitermelőjévé; 1850 és 1875 között több aranyat fedeztek fel, mint az azt megelőző 350 évben. 1890-re Alaszka és Yukon aranymezői váltak a kitermelés fő forrásává. Nem sokkal ezután azonban az afrikai Transvaalban még ezeknél is nagyobb lelohelyeket tártak fel. Napjainkban Dél-Afrika, az Amerikai Egyesült Államok, Ausztrália, Kanada, Kína, Indonézia és Oroszország tartozik a legfontosabb aranytermelő országok közé.

Az Amerikai Egyesült Államok először 1792-ben juttatott hivatalos pénzügyi szerepet az aranyhoz, amikor a Kongresszus a nemzeti valutát arany és ezüst alapra helyezte, ezzel garantálva a papírpénz korlátlan aranyra illetve ezüstre válthatóságát.

Az 1930-as években bekövetkezett nagy gazdasági válság idején a legtöbb ország kénytelen volt leválasztani valutáját az aranyról, hogy megpróbálják stabilizálni a gazdaságukat.

Az arany hivatalosan 1944-ben került vissza a világ pénzügyi rendszerébe, amikor a II. világháborút követően Bretton Woods-ban megalkották az aranydeviza rendszert, egy olyan monetáris rendszert, melyben egy ország pénzének értéke a törvény által megszabott módon az arany egy rögzített mennyiségével volt egyenlő és a belső valuta meghatározott mértékben aranyra váltható bankjegyek formáját öltötte. Az aranypénzrendszer hatásaként az ország valutaárfolyama a többi aranypénzhez képest szűk határok között állandósult.

A rendszer 1971-ben szétesett, mivel a csökkenő amerikai aranykészletek és a dollár iránt megnövekedett kereslet nem tették lehetővé a dollár fixáras aranyra válthatóságát. A rendszer alapvető problémája azon az ellentmondáson alapult, hogy a dollár, mint nemzetközileg elfogadott tartalékvaluta és fizetőeszköz szükségképpen együtt járt az amerikai fizetési mérleghiánnyal. Ez aláásta a dollár stabilitásába vetett nemzetközi bizalmat, aminek egyetlen

kézzelfogható alapja az aranyra válthatóság maradt, ezt az Amerikai Egyesült Államok egyre kevésbé tudta vállalni az aranykészletek folyamatos csökkenése miatt.

Az arany iránti kereslet a Bretton Woods-i rendszer összeomlása után sem csökkent, mivel azonban a rögzített áron történő átváltás megszűnt, megteremtődött az aranyhoz, mint tozsdei termékhez a forgalmazási lehetősége. Amerikában 1974 végén indult be a határidős arany kereskedése, mellyel egyidejűleg véget vetettek az amerikai állampolgárokra vonatkozó arany magántulajdonlásáról szóló 41 évig tartó tilalomnak.

Az arany árfolyama napjainkban a keresletnek és a kínálatnak megfelelően szabadon mozog.

Az arany mint befektetés, portfóliómenedzselési eszköz

Érdeemes elgondolkodni azon, vajon miért van az, hogy míg a pénzügyi megoldások egyre inkább immateriális jellegűek, az arany népszerűsége mégis töretlen maradt. Miért van az, hogy a központi bankok szinte a világban tartalékuk nagy hányadát továbbra is aranyban tartják? Nemzetközi átlagban a központi bankok tartalékának 11-12%-a van aranyban, de az EU-ban például 25% feletti az arány, míg az USA-ban kb. 60%.

Érdeemes megvizsgálni ennek az okait:

- *Kockázatmegosztás*

Bármilyen portfólióról legyen is szó, ritkán van értelme tartalékot csak egyfajta eszközben képezni. Természetesen az arany ára is változik, ahogy a tozsde és a tartalékvaluták kamatai is. A tartalékok kockázatmegosztásának stratégiája kevesebb veszélyt rejt, mintha csak egyetlen eszközre alapozunk.

- *Gazdasági biztonság*

Az arany olyan különleges befektetési instrumentum, ami nem valakivel szembeni követelést testesít meg, így értékét nem a kötelezett személy teljesítménye, helyzete határozza meg. Közvetlenül egyik ország gazdasága, egyik pénznem inflálódása sem befolyásolja. Az arany értéke hosszú távon vásárlóerejében rejlik, és ezért alkalmas a jegybanki tartalék szerepének betöltésére.

- *Fizikai biztonság*

A külföldi értékpapírban tartott tartalékok sebezhetők, legrosszabb esetben a teljes vagyont befagyasztásának is ki vannak téve. Az arany kevésbé rejt ilyen típusú kockázatot, amikor kell, rendelkezésre áll, biztosítja a teljes likviditást.

- *Váratlan nehézségek*

Az arany a hadipénztár szerepét is betölti. Az arany likvid és egyetemesen elfogadott fizetőeszköz, amennyiben egy vészhelyzetben lévő országnak likvid forrásra van szüksége. Kölcsön esetén fedezetként is szolgálhat.

- *Bizalom*

A társadalom bizalmát növeli, ha tudja, hogy a kormánya aranyat tart. Néhány ország így fejezi ki a hazai valuta egyértelmű támogatását. A hitelminősítő ügynökségek is helyeslik, ha egy ország tartalékportfóliójában arany is van.

- *Bevétel*

Az aranyra gyakran mondják, hogy nem termel bevételt. Ez nem igaz. Létezik arany-hitelpiac és az arany kereskedelme is generál profitot. Az arany tartásával keletkeznek alternatív költségek, de egyéb elonyei kompenzálják bármely ilyen költséget.

- *Biztosítás*

Az arany alternatív költségét a biztosítási prémiummal szokták összehasonlítani. Ez az az ár, amelyet tudatosan fizetünk a védelem biztosításáért egy nagyon valószínűtlen, de mégis nagy kárt okozó esemény bekövetkezése ellen. Ilyen esemény lehet a korábban már említett háború, eros inflációs hullám, a nemzetközi kereskedelem jelentos visszaesése, az ország nemzetközi elszigetelődése stb..

Az arany különbsége más vagyontárgyaktól

Több tanulmány foglalkozott már az arany és más gazdasági változók, az arany és pénzügyi eszközök (indexek), valamint az arany és más áru kapcsolatával. Az arany és a pénzügyi termékek, mint például a részvények hozama közötti pozitív korreláció hiánya közismert tény. Egy, az aranyárakat és az USA makroökonómiai és pénzügyi adatait elemző tanulmány ezzel kapcsolatosan az alábbi következtetéseket vonta le:

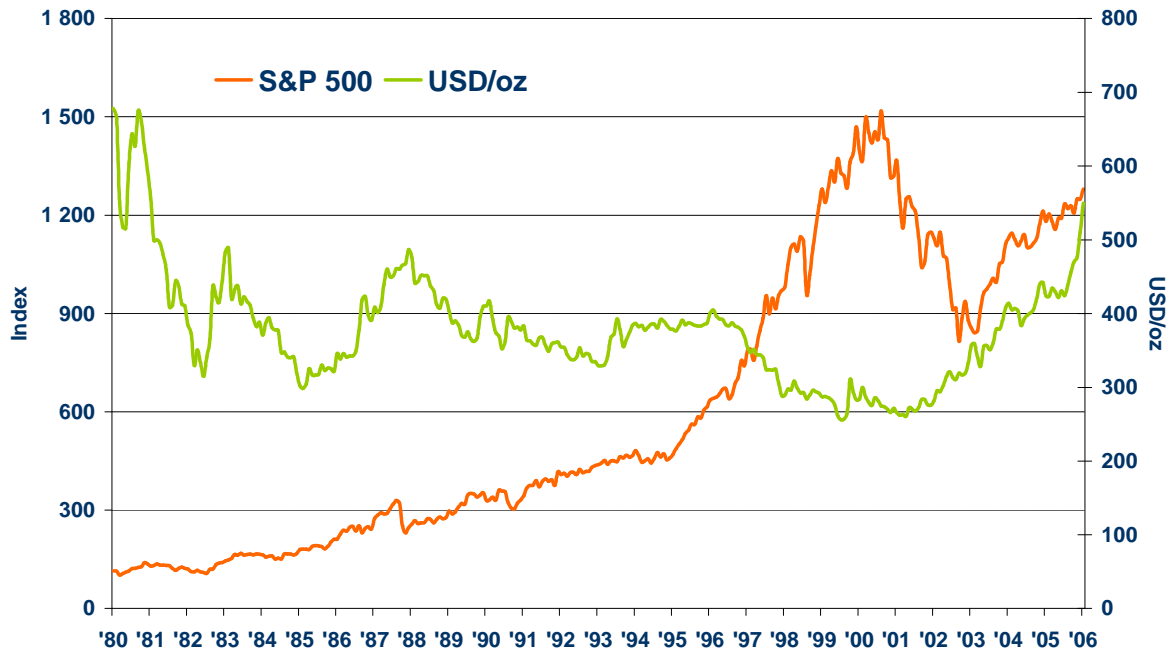
- A pénzügyi eszközök hozamai korrelálnak a makrogazdasági változókkal, azonban az arany hozamának nincs statisztikailag szignifikánsnak mondható kapcsolata a GDP-vel, az inflációval, és a kamatlábakkal;
- A makroökonómiai tényezők változása sokkal erősebb hatást gyakorol más áru jellegű termékekre (pl. alumínium, olaj, cink), mint az aranyra;
- Míg az arany hozama nem, vagy minimális mértékben korrelál a részvény-, illetve kötvényindexek hozamával, más áru esetében szignifikáns kapcsolat mutatható ki.

Az aranyat három fontos tulajdonsága különbözteti meg a többi áru jellegű terméktől: helyettesíthető, elpusztíthatatlan, és ami a legfontosabb, a kínálati oldalt jelentő föld feletti aranykészlet nagy mérete. Ez utóbbi jellemző azt jelenti, hogy egy hirtelen aranykeresleti hullám gyorsan és könnyen kielégíthető meglévő készletekkel, például az arany ékszerekkel, vagy más aranytermékkel.

Napvilágot látott olyan World Gold Council tanulmány is, amely negatív kapcsolatot mutat ki az arany árfolyama és más pénzügyi eszközök, mint például az amerikai részvények között. A kapcsolat különösen látványos volt pénzügyi vagy geopolitikai nyugtalanságok esetén.

Az alábbi ábrán az S&P 500 index és az arany árfolyamának alakulását tüntettük fel. A grafikon alátámasztani látszik az elmúlt 25 évre vonatkozóan azon vizsgálatok helyességét, melyek az arany árfolyamának alakulása és a pénzügyi eszközök között nem találtak összefüggést, vagy negatív korrelációt véltek felfedezni. A '80-as és '90-es években az arany árfolyama kisebb megszakításokkal, de összességében csökkenő tendenciát mutatott, míg ezen időszakban az amerikai részvényeket tükröző index egyre emelkedett. A folyamat az ezredforduló táján csúcsosodott ki, amikor az arany árfolyama történelmi mélypontra süllyedt, míg az S&P 500 index történelmi maximumra emelkedett.

Arany és S&P 500



Forrás: Reuters

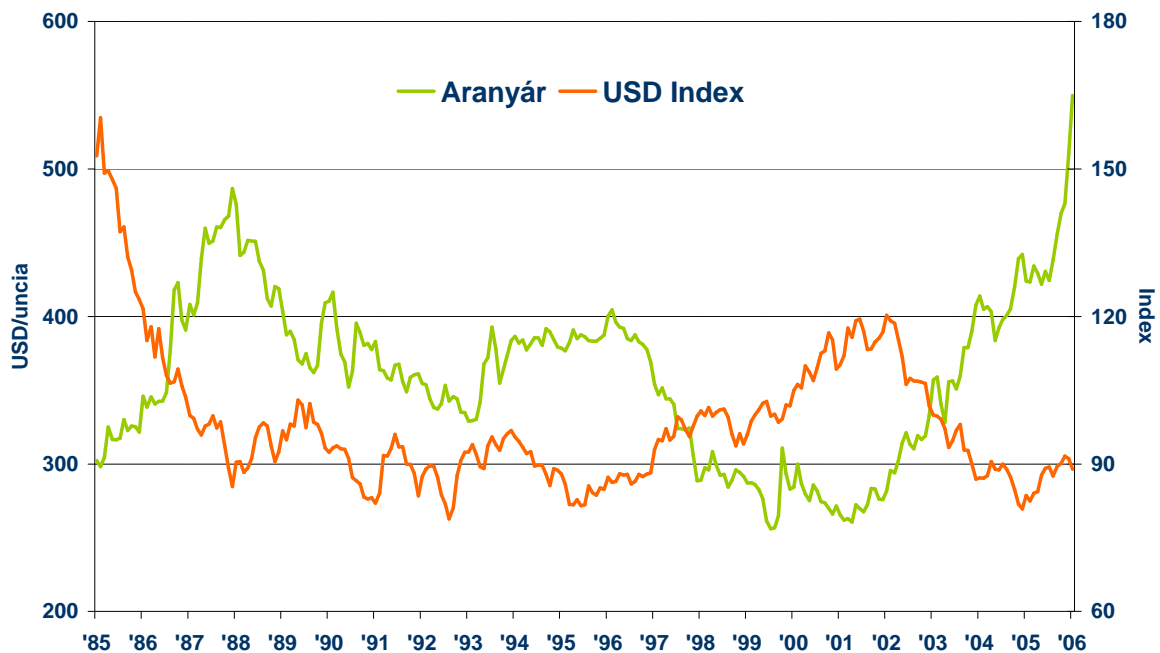
A háborús feszültségek általában előtérbe helyezik az úgynevezett „menekülő befektetéseket”. Vannak konzervatívabb, kisebb megtérülést ígéro, és spekulatív jellegű, ám busás hasznot hozó befektetési formák. Ugyanakkor a múlt század gazdasági világválságai azokat igazolták, akik nem a részvénybefektetést, vagy nem csak a részvénybefektetést választották. A legkézenfekvőbb gondolat az, hogy az aranyat fizikai valójában – aranyérmék, ékszerek, esetleg rudak formájában tartsuk otthon a széfben. Ez alapvetően nem rossz ötlet, hiszen bármi történjék is (pl. totális pénzügyi összeomlás), a kézzelfogható arany mindig érni fog valamit, akár évszázadokon át is képes megőrizni az értékét (az infláció sem sújtja, ezáltal egyfajta vésztartalékként szolgálhat a családi portfólión belül). Természetesen, bizonyos összeghatáron túl már nem célszerű otthon tartogatni az aranyat.

Elmondhatjuk tehát, hogy az arany különböző történelmi, gazdasági időszakokban is kifejezetten vonzó lehet különböző befektetési formák kombinálására.

Az arany és a dollár viszonya

A dollárban jegyzett arany és az amerikai dollár értéke közötti összefüggést láthatjuk a következő ábrán. Az USD index az amerikai dollár hat jelentősebb deviza elleni árfolyamának megfelelő súlyozásával számolt érték. Jól látszik a negatív korreláció: az arany és a dollár értéke látványosan ellentétes mozgású. Aranyba fektetni különösképpen azoknak megfelelő, akik amerikai dollár, vagy azon keresztül más devizában, pénzügyi termékben érdekeltek, és elsősorban akkor, mikor a dollár gyengesége a meghatározó piaci tényező.

Arany és USD Index



Forrás: Reuters és World Gold Council

A világ jelentősebb aranypiacai, aranytozsdéi

Az arany kereskedése - a teljesség igénye nélkül – az alábbi fontosabb piacokon, tozsdéken folyik:

- Brazilian Mercantile and Futures Exchange (BM&F)
- Chicago Board of Trade (CBOT)
- Istanbul Gold Exchange (IGE)
- Korea Futures Exchange (KFE)
- New York Mercantile Exchange (NYMEX)
- Tokyo Commodity Exchange (TOCOM)
- Dubai Gold and Commodities Exchange (DGCE)
- Chinese Gold and Silver Exchange (CGSE)
- London Bullion Market Association (LBMA)
- Zurich Gold Market (ZGM)

Látható, hogy Európában csak Londonban, Isztambulban és Zürichben kereskednek arannyal - 400 unciás, és minimum 99,5%-os finomságú tömbökkel - a parketten, közép-európai, közép-kelet-európai tozsdéken egyelőre nincs ilyen termék. Bár Isztambulban mind spot, mind pedig arany futures-re lehet üzletet kötni, Londonban és Zürichben csak az arany azonnali piaca létezik: azaz az Európai Unión belül egyelőre hiányzik a tozsdei keretek biztosította határidős arany kereskedése.

Határidos aranykontraktus a Budapesti Értéktőzsdén

Az elmúlt években Magyarországon is jelentősen megnőtt a kereslet az arany egyrészt, mint befektetési eszköz, másrészt, mint felhalmozási eszköz iránt, miközben a hazai piacot jól ismerő szakemberek véleménye szerint az arany, mint nyersanyag forgalma is megélné. A BÉT az új aranykontraktus kialakításakor valamennyi piaci szereplő igényét figyelembe vette, megteremtve a lehetőségét egy likvid piac kialakulásának.

Az arany tozsdei kereskedésének előnyei:

- Mint minden tozsdei termék, az aranykontraktus is standardizált mennyiségében és minőségében, ezáltal széles körben elfogadott szabványosított, likvid pénzügyi termék.
- A Budapesti Értéktőzsde költséghatékony kereskedést és különböző kockázatkezelési lehetőséget biztosít az arany esetében is.
- Befektetési szolgáltatókon keresztül lehetőség nyílik a befektetők (fedezeti ügyletkötők, vagy spekulánsok) számára az anonim kereskedésre.
- Mint a határidős ügyleteknél általában, nem kell a teljes kötési értékkel rendelkeznie az aranyügylet kezdeményezőjének, elegendő a megfelelő margin elhelyezése, így az ebből fakadó tokeáttétel növeli a várható hozamot és emellett a kockázatot is.
- A szabályozott piacként működő Budapesti Értéktőzsde a nemzetközi standardoknak megfelelően működő, elektronikus kereskedési rendszeren keresztül biztonságos, kiszámítható üzletkötést tesz lehetővé.

Az itthoni tozsdei kereskedés további előnyei:

- Bár ez a lehetőség még nem ismert széles körben, az áfa-törvény lehetőséget biztosít a befektetési célú arany áfa-mentes forgalmazásához. A befektetési célú arany forgalmazásának adózási szabályaival az általános forgalmi adóról szóló 1992. évi LXXIV. törvény (ÁFA tv.) XVI/C. fejezete foglalkozik.
- Az aranyból származó jövedelem, mint jelenleg minden a Budapesti Értéktőzsdén kereskedett termék jövedelme, árfolyamnyereség-adómentességet élvez.
- A Budapesti Értéktőzsde és a KELER Rt. együttesen a többi tozsdéhez képest kisebb jutalék fejében biztosítja majd a kereskedést, illetve az elszámolást, ami további vonzerőt jelenthet a befektetőknek a BÉT-en való kereskedéshez.
- Mivel a BÉT-en nem lesz rögzített elszámolóár, a nap végi, lejáratkori árakat kizárólag az arany itthoni piacának keresleti-kínálati viszonya fogja meghatározni. Így a befektetőknek lehetőségük van az egyes piacok közötti aranyár-különbségek kihasználására, azaz arbitrázs ügyletek kötésére.

Terméklejtemzők

A Budapesti Értéktőzsdén a világon legnagyobb mennyiségben gyártott és forgalmazott tömegű aranytömb, az 1 kilós (~32,15 uncia) arany lesz majd elérhető. A nemzetközi standardoknak megfelelően az aranytömb tisztasága legalább 995 ezrelék. A tömbön az arany egyértelmű azonosítása, hitelesítése céljából feltüntetik a tisztaság és a tömeg mellett a Tőzsde által elfogadott finomító gyártójelét, valamint a tömb sorszámát is.



A BÉT az LBMA által megjelölt finomítók aranytömbjeit fogadja el a teljesítéskor, melyet két itthoni vizsgálólaboratórium roncsolásmentes eljárással hitelesít.

A kereskedés pénzneme amerikai dollár lesz, elszámoláskor az árfolyam-különbözet - a BÉT devizapiacán régóta alkalmazott gyakorlata szerint – a nap végén forintban kerül jóváírásra, illetve levonásra adott napi USD/HUF MNB fixing-árfolyamon.

A kereskedés folyhat a legközelebbi júniusra és decemberre, valamint az ezeken kívüli két legközelebbi hónapra.

A teljesítés fizikai szállítással történik, amit kizárólag a Tozsde által elfogadott közraktár(ak) által kiállított tehermentes közraktárjeggyel lehet végrehajtani, s melynek lebonyolítására az adott hónap utolsó három munkanapja áll rendelkezésre.