

Mucsi Balázs

Ki veszi az aranyat?

Az arany árfolyamának emelkedése 2024 tavaszán újabb lendületet vett. Ha csak a korábban jól bevált szempont, vagyis az amerikai reálkamatszint alakulása alapján vizsgáljuk a jelenséget, meglepő a mostani mintázat. A következő cikkben bemutatjuk, hogy a jegybanki vásárlások, és a Kínában zajló folyamatok hogyan váltak és válnak egyre inkább meghatározó magyarázóerővé az arany árfolyamának alakulása szempontjából.

Új rekordok a jegybanki aranykeresletben

A jegybankok arany iránti kereslete már a Covid járvány kirobbanása előtt felfutóban volt, ezt a trendet azonban a koronavírus 2020 második felétől kezdődően jelentősen, közel 60 százalékkal vetette vissza. 2021-ben ugyanakkor ismét élénkült az arany iránti kereslet, a jegybanki vásárlások a megelőző évi alacsony bázisról megugrottak, melynek eredményeként a globális aranytartalékok közel 30 éves csúcsra emelkedtek. 2022-ben tovább élénkült a kereslet, a jegybanki vásárlások 55 éve nem látott szintet (1136 tonnát) értek el, és bár 2023-ban nem született új rekord, a jegybankok arany iránti kereslete erős maradt, 1037 tonnát tett ki. 2024-ben már az évközi vásárlási adatok alapján is elmondható, hogy a jegybanki kereslet rugalmatlanul reagál az árfolyamemelkedésre, az a drágulástól függetlenül stabil maradt, és idén is rekordközelezi mennyiség adódhat év végére.

A 2018 (amikor is az MNB az aranytartalékának megtízszerezéséről döntött) és 2023 közötti időszakban a jegybankok közül a kínai jegybank volt a legnagyobb vásárló, összesen 383 tonnával növelte tartalékait, melyet a török jegybank követett 287 tonnával, majd sorban a lengyel 230 tonnával, az orosz 220 tonnával és az indiai jegybank 203 tonnával emelte aranytartalékát. A magyar jegybank ezekben az években több, mint 90 tonna aranyat vásárolt először megtízszerezve, majd megháromszorozva aranytartalékát.

Mindezekkel együtt a világ legnagyobb aranytartalékával továbbra is az Egyesült Államok rendelkezik (8 133 tonna), melyet a sorban Németország követ (3 352 tonna), a dobogó harmadik helyén pedig Olaszország (2 452 tonna) áll. Ez a sorrend azonban nem az elmúlt évek, évtizedek vásárlásainak eredménye, hanem történelmi adottság.

Az arany árfolyama jelentősen emelkedett az elmúlt években

A 2018 elején látott 1300 dolláros szint közeléből az arany árfolyama folyamatos historikus csúcsokat döntve a cikk írásakor már közel 90 százalékos emelkedésen van túl. Figyelembe véve, hogy a jegybankok 2022-ben és 2023-ban összesen több, mint 2000 tonna aranyat vásároltak, ami a teljes kereslet csaknem egynegyede, piaci szereplők szerint a jegybanki vásárlások egyre növekvő jelentőséggel bírnak a nemesfém teljes keresletét illetően. Egyre több piaci szereplő számára válik világossá, hogy a központi bankok felől érkező erős kereslet, az emelkedő hozamkörnyezet és a dollár erősödése ellenére az arany árfolyama mind az euróval, mind a dollárral szemben trendszerűen emelkedik. A lenti ábrán látszik, hogy a korábbi évtizedek során a dollárban vett (reál)hozamszint és az arany árfolyama közt negatív kapcsolat állt fenn (reálhozamok emelkedése idején csökkent az árfolyam, és vice versa), 2021-től kezdődően azonban a nemesfém áralakulása egyre kevésbé magyarázható ezzel az összefüggéssel.

1. ábra - Az arany árfolyamának és a reál dollárhozamok alakulása



Miért vásárol számos jegybank aranyat az emelkedő árfolyam ellenére is?

A World Gold Council (WGC) 2024 februárja és áprilisa között készített felmérése alapján – amelyet a WGC 70 jegybank megkérdezésével készített – a válaszadók 29 százaléka, azaz 20 jegybank tervezte, hogy a következő tizenkét hónapban bővíti aranytartalékait, amit a havonta közzétett vásárlási adatok is visszaigazolnak. De miért vásárol számos jegybank aranyat az emelkedő árfolyam ellenére is? A fenti felmérés válaszadóinak jellemzően célja volt, hogy a teljes devizatartalékukon belül az arany a korábnál magasabb részarányt képviseljen. Egyrészt az esetleges inflációs kockázatok elleni fedezetként, másrészt azért, hogy az egyre gyakrabban jelentkező, és az elmúlt évtizedekben nem látott mértéket öltő geopolitikai kockázatok ellen védelmet nyújtson.

Oroszország Ukrajna elleni agressziójára válaszul Oroszországot kitiltották a SWIFT nemzetközi fizetési és elszámolási rendszerből (lényegében blokkolták hozzáférésüket a fejlett nyugati országok pénzügyi rendszeréhez), egyúttal zárolták az európai és amerikai számlákon lévő eszközeiket, devizatartalékuk jelentős részét. Ezzel a lépéssel már-már fizikailag is tapinthatóvá vált az az évek óta alakuló és növekvő törésvonal, ami a világ országait egymástól két jól elkülöníthető blokkra osztja fel. Ennek a szembenállásnak az egyik csoportjába tartozó országok (jellemzően Kína és Oroszország) feltett és kommunikált szándéka dollárfüggőségük csökkentése, amely többek között azt is jelenti, hogy a devizatartalékaikban lévő dolláreszközök részarányát csökkenteni igyekeznek, más eszközökét pedig ezzel párhuzamosan növelni. Ez a de-dollarizációs folyamat az utóbbi években egyre jelentősebb keresletet terel az arany piacára, amely kereslet a fentebb leírtakból következően árrugalmatlan (az árfolyam emelkedése ellenére is stabil), mivel stratégiai megfontolások vezérlik. A pénzügyi rendszer globális átalakulásához, és a fokozódó geopolitika kockázatokhoz köthető aggodalmak azonban nem csak a fenti országokat késztették az arannyal, mint tartalékeszközzel kapcsolatos stratégiáik újragondolására, 2023-ban a cseh és a lengyel jegybank is bejelentette, hogy jelentős mértékben növeli a nemesfém devizatartalékon belüli részarányát.

Önmagában nem árbefolyásoló tényező, de az elmúlt években egy másik trend is megfigyelhető volt a jegybankok körében: az aranykereslet nem a derivatív termékekre (tőzsdei kontraktusok, tőzsdén kereskedett befektetési alapok, illetve számlaarany), hanem kifejezetten a fizikai termékekre (különböző kiszerezésű rudak és érmék) irányul, ezen felül pedig egyre többen döntöttek aranytartalékaik részben vagy egészben történő hazaszállításáról.

Ingatlanból aranyba

A stratégiai célú jegybanki kereslet mellett érdemes figyelembe venni egy másik, egyre erősebb áralakító tényezőt, a kínai magánszektor felől jelentkező keresletet. Az elmúlt néhány évben megfigyelhető volt egy évtizedes ingatlanpiaci trend megfordulása, Kínában a lakásárak hosszú emelkedést követően évek óta csökkenőben vannak. A kínai lakosság körében az ingatlan korábban kedvelt megtakarítási forma volt, és mivel azon a piacon véget ért az emelkedő trend, a megtakarítások bővülése viszont töretlen, a magánszektor új befektetési formákat után kutat, magyaráz ez a tőke helyet keres magának. Kereskedelmi banki elemzők szerint a kínai megtakarítók egyre inkább érdeklődnek az aranypiac iránt, ez a jelenség pedig a nemesfém árfolyamalakulásának megértése szempontjából a korábbinál sokkal fontosabbá vált. A kínai lakossági kereslet mögött olyan tényezők állnak, mint az ingatlanpiaci általános gyengélkedése, a gazdaság lassulása, a jüan esetleges gyengülésével kapcsolatos aggodalmak, illetve az egyéb eszközosztályok kevésbé vonzó hozama; a hagyományos bankbetétek a viszonylag laza monetáris politika miatt alacsony kamatot fizetnek, a részvénypiac pedig az évtizedes csúcsok után már inkább túlértékeltnek számít.

Átalakulóban az aranypiaci tendenciákat magyarázó tényezők

A fentiek alapján elmondható, hogy ha a korábbi évtizedekhez hasonlóan csupán a dollárban elérhető reálkamat-szintet vizsgáljuk, akkor az utóbbi időszak arany drágulása kevésbé érthető, már-már megalapozatlannak tűnik. Ha azonban elfogadjuk azt, hogy egy eszköz árfolyamát befolyásoló tényezők köre idővel változhat, akkor könnyebben érthetővé válnak az aranypiaci folyamatok. A reálkamat-szint magyarázó ereje az utóbbi években gyengült, ugyanakkor felértékelődött a jegybanki (jellemzően fizikai) kereslet árfelhajtó hatása, illetve a kínai megtakarítók viselkedésének megváltozása, akik az aranyra egyre inkább tekintenek megtakarítási formaként. Amennyiben a geopolitikai kockázatok fennmaradnak és folytatódik a dollártól való elfordulás, illetve a kínai megtakarítások aranypiacra áramlása, úgy az arany árfolyamának trendszerű emelkedése is fennmaradhat.

„Szerkesztett formában megjelent a világgazdaság.hu oldalon 2024. augusztus 7-én.”