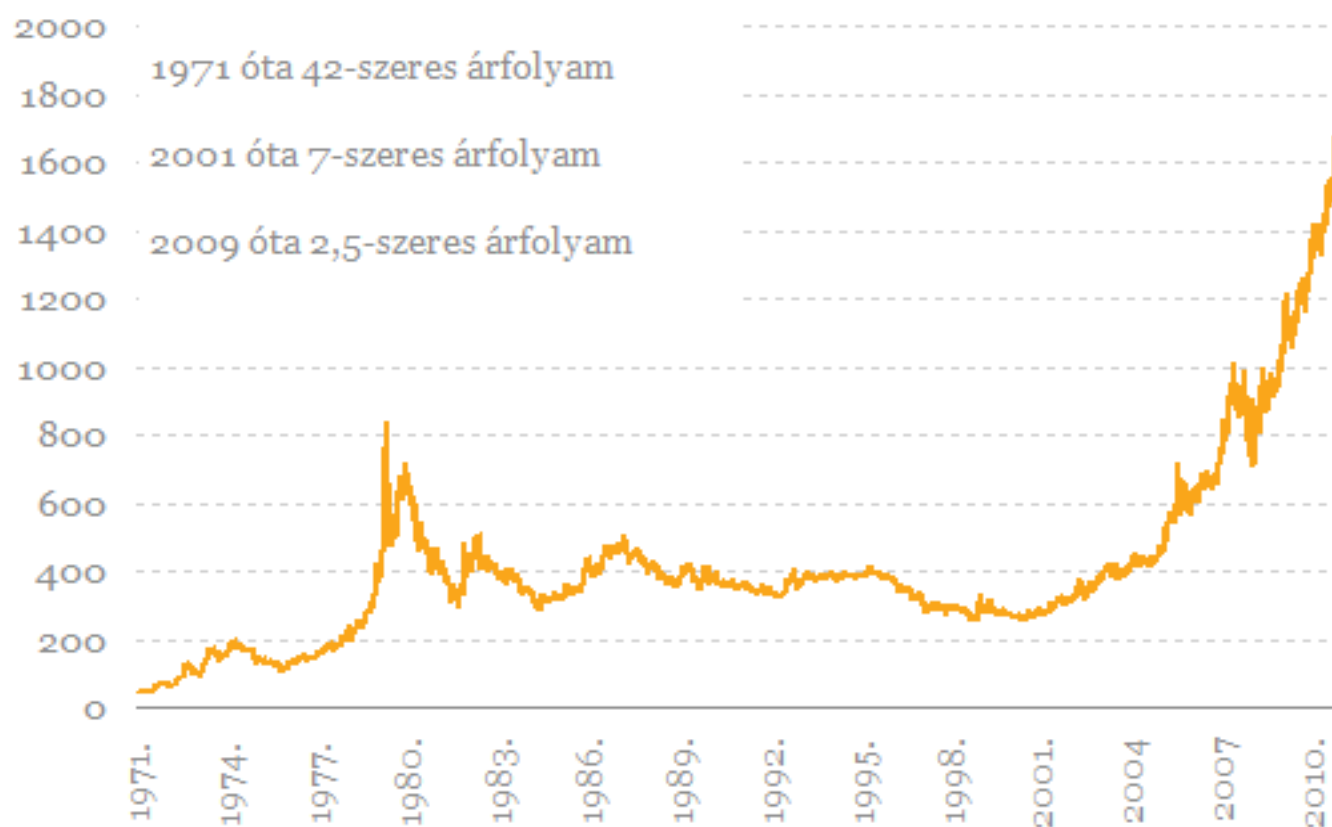


Lufi vagy fundamentumok hajtják az aranyat?

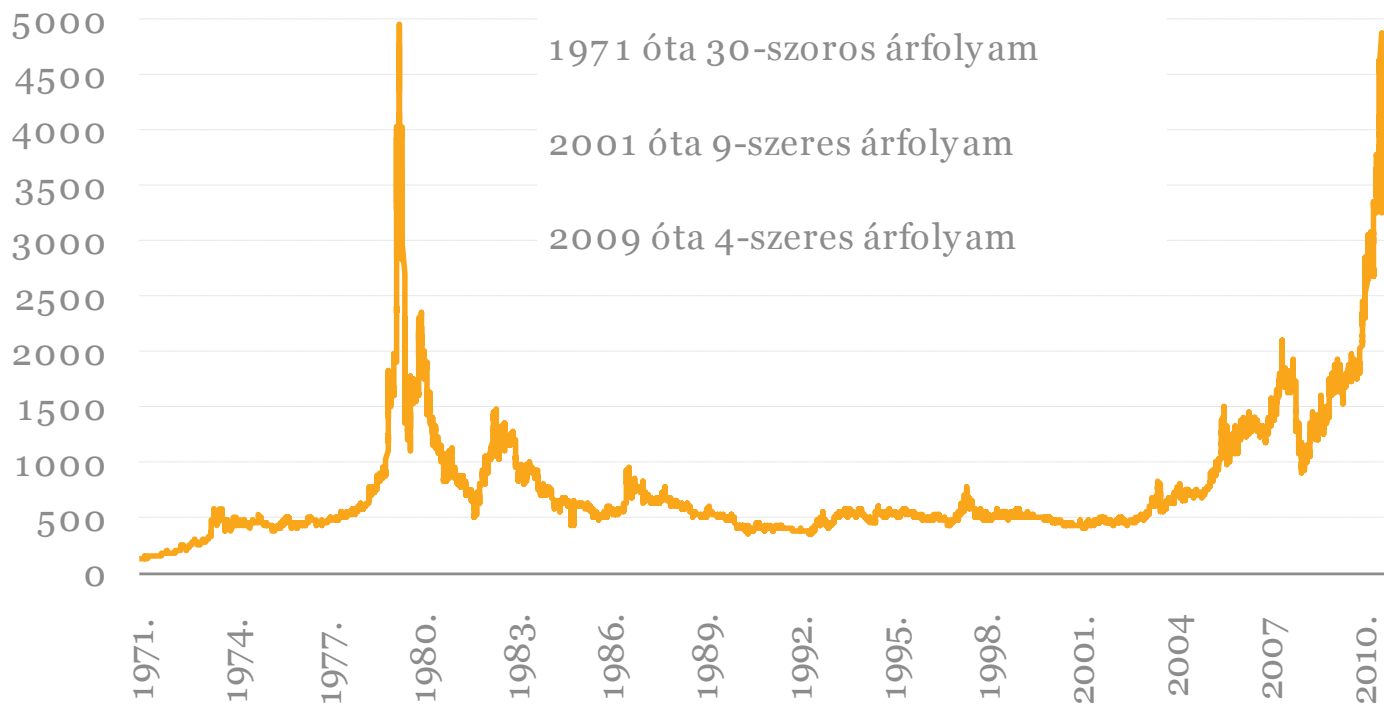


Az arany árfolyamának alakulása (\$/uncia)



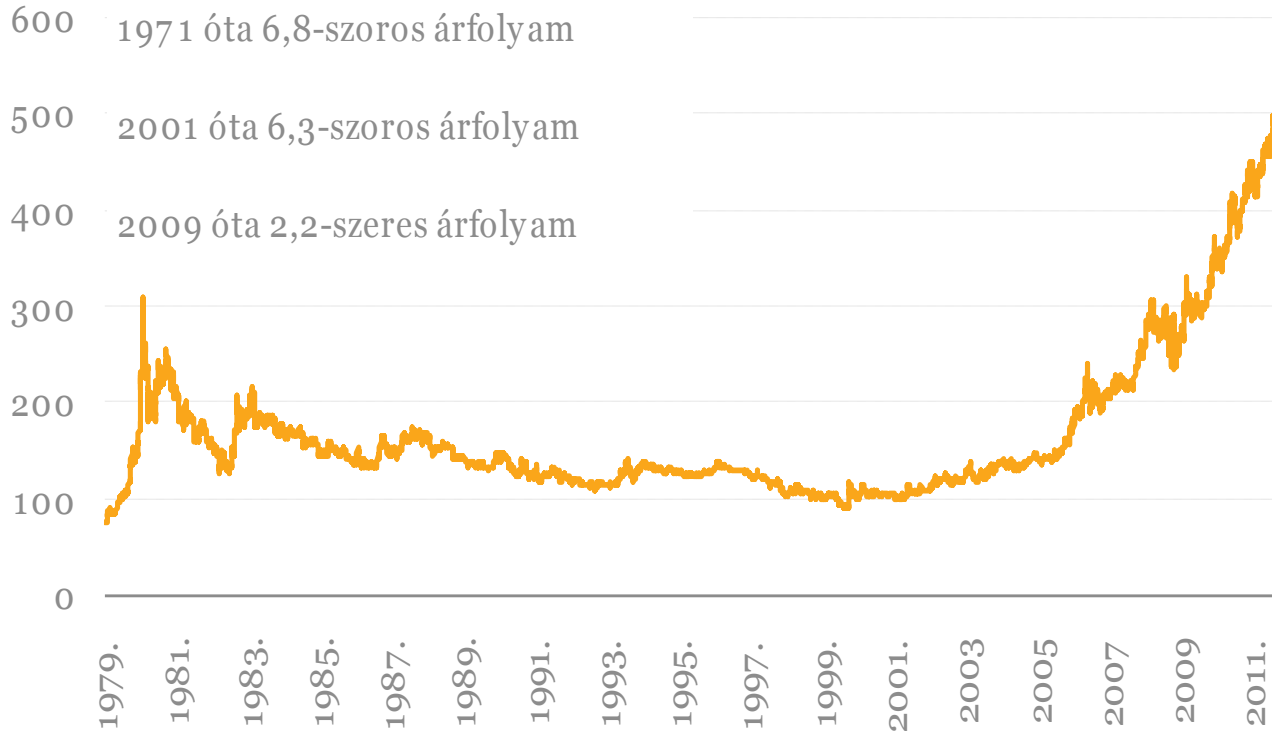
Forrás: Datastream, Portfolio.hu

Az ezüst árfolyamának alakulása (\$cent/uncia)



Forrás: Datastream, Portfolio.hu

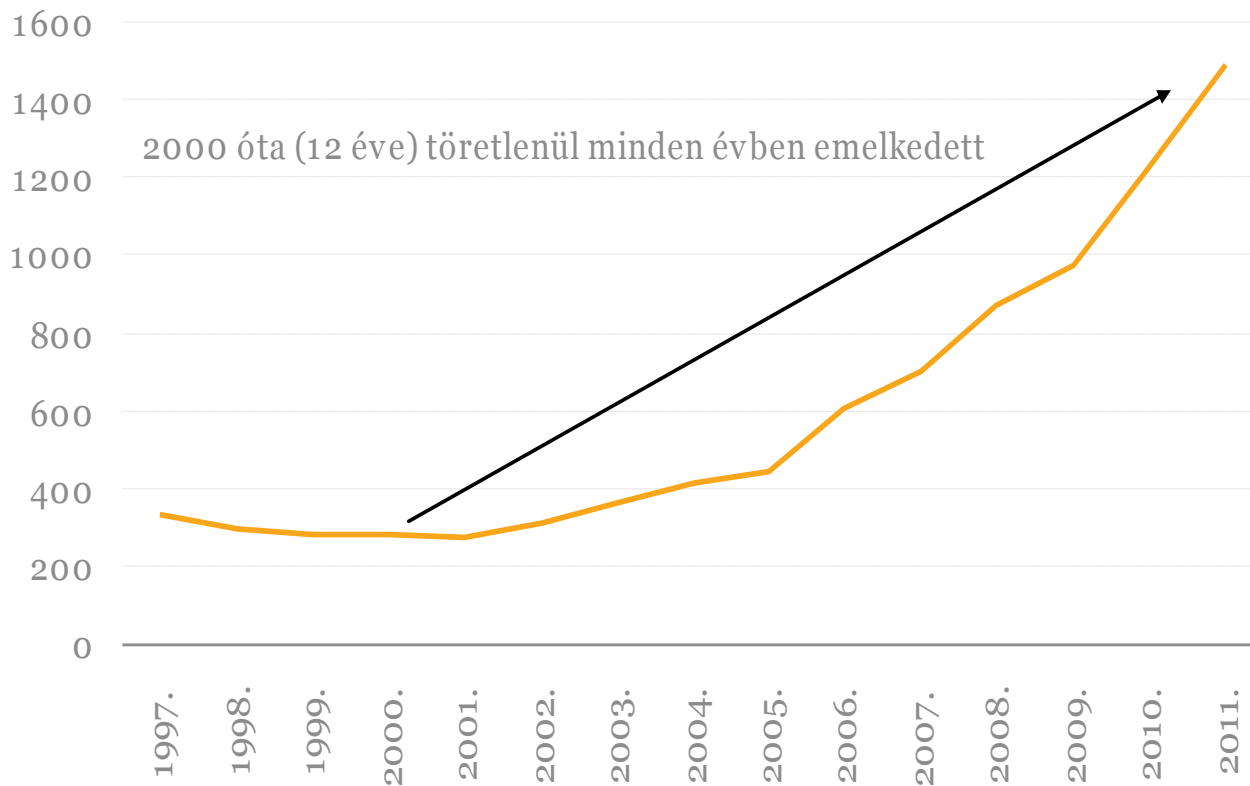
Az arany árfolyamának alakulása (G5 devizaindex*/uncia)



*amerikai dollár, euró, jen, font sterling, kanadai dollár

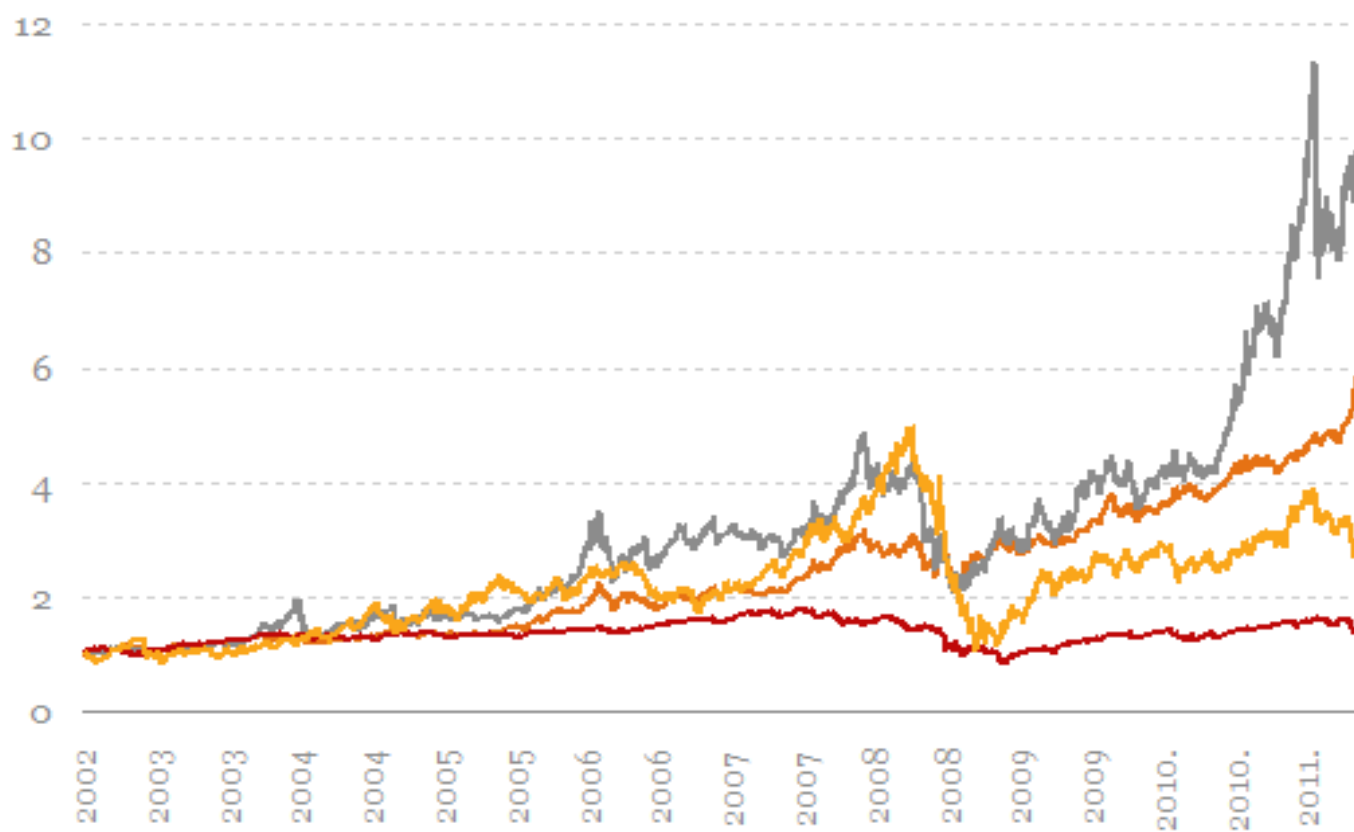
Forrás: OECD, WGC, Portfolio.hu

Az arany éves átlagára (\$/uncia)



Forrás: Datastream, Portfolio.hu

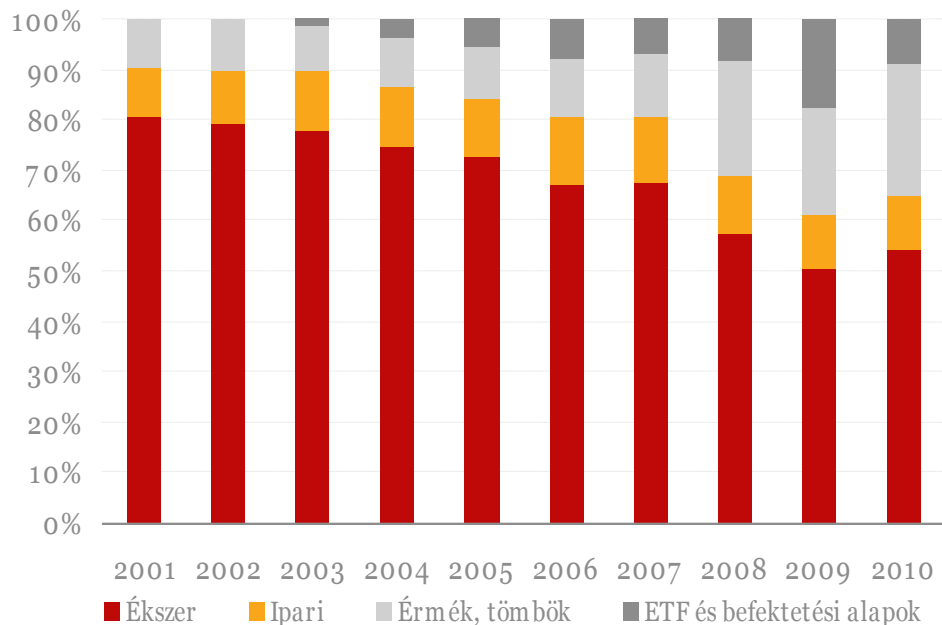
Az arany az ezüst, a Dow Jones és az olajár relatív árfolyama



Forrás: Datastream, Portfolio.hu

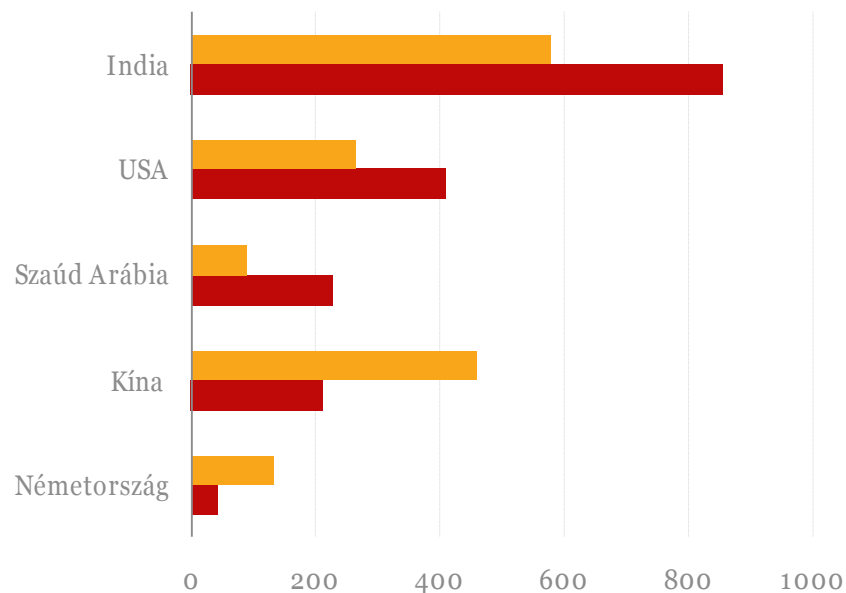
Mi áll az emelkedés hátterében?

Arany iránti kereslet szegmensek szerinti megoszlása



Forrás: WGC, Portfolio.hu

Arany iránti kereslet 2001-ben és 2010-ben (tonnában)

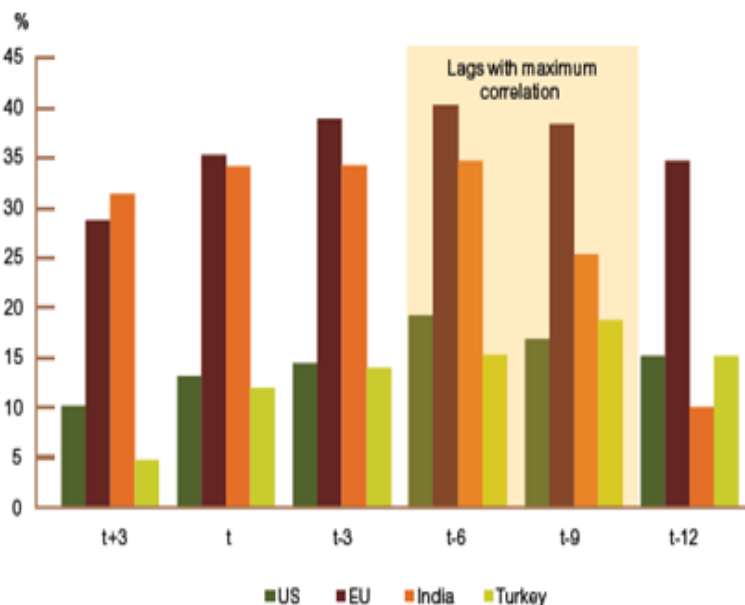


Forrás: WGC, Portfolio.hu

- Befektetési jellegű kereslet 2001-ben 10%, 2010-ben 35%
- A növekedés forrása Kína, duplázódott az aranykereslet. Ennek oka, hogy 2002 előtt a piac erősen szabályozott a termelési és kiskereskedelmi oldalon is. A piac liberalizálásával októberben jön létre a Shanghai aranytőzsde.

- Laza monetáris politika a fejlett világban
- Menedékkeresés
- Inflációs félelmek megjelenése
- A dollár árfolyamának gyengülése
- Jó diverzifikációs eszköz

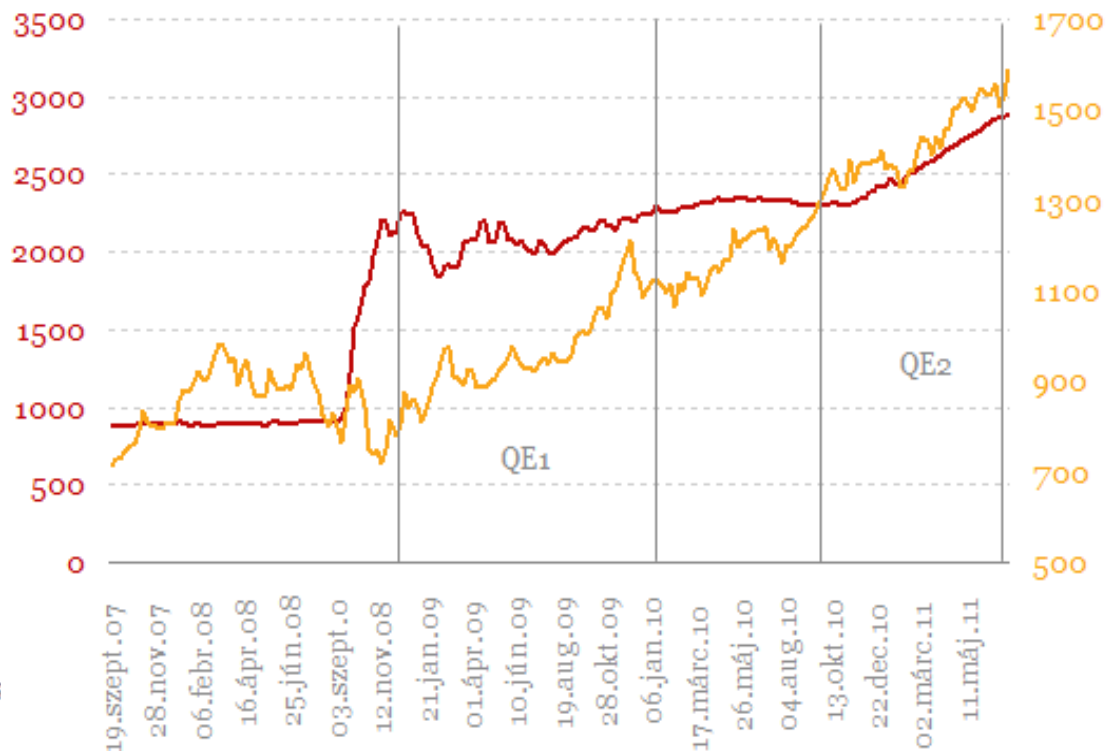
Az aranyár és a pénzmennyiség (M1) év/év alapú változása közötti korreláció



aranyár változás t hónapban, összehasonlítva a pénzmennyiség változás t, t-3, t-6 ... hónapokban

Forrás: WGC, portfolio.hu

A Fed mérlegfőösszege (mrd \$) és az aranyár (\$/uncia)

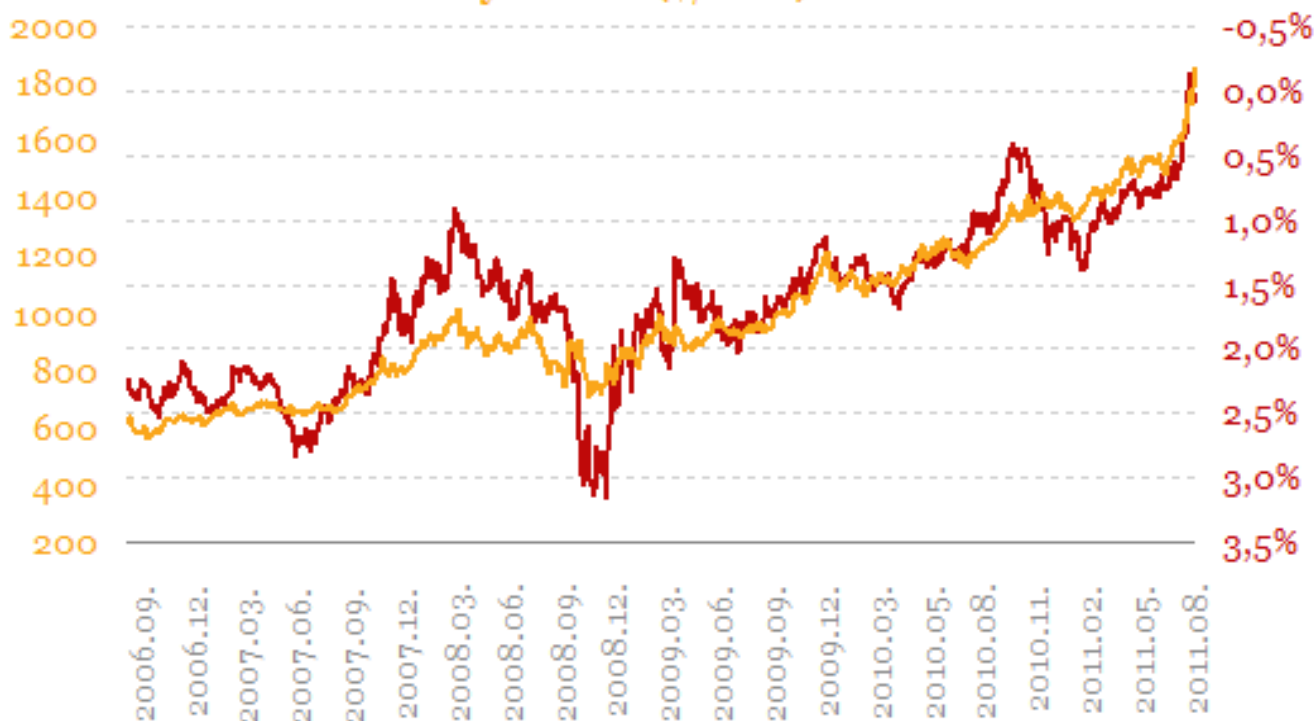


Forrás: Datastream, Portfolio.hu

Beindult a nagyipari pénznyomtatás a QE1, QE2-vel. A likviditásfokozásból származó új pénzek egy része a nyersanyagpiacokra került, jelentős áremelkedéseket okozva. Az aranyár a QE1 alatt 30%-kal, a QE2 alatt 22%-kal emelkedett.

Laza monetáris politika

Amerikai TIPS hozamok (fordított skálán) és az arany árfolyamának (\$/uncia) alakulása



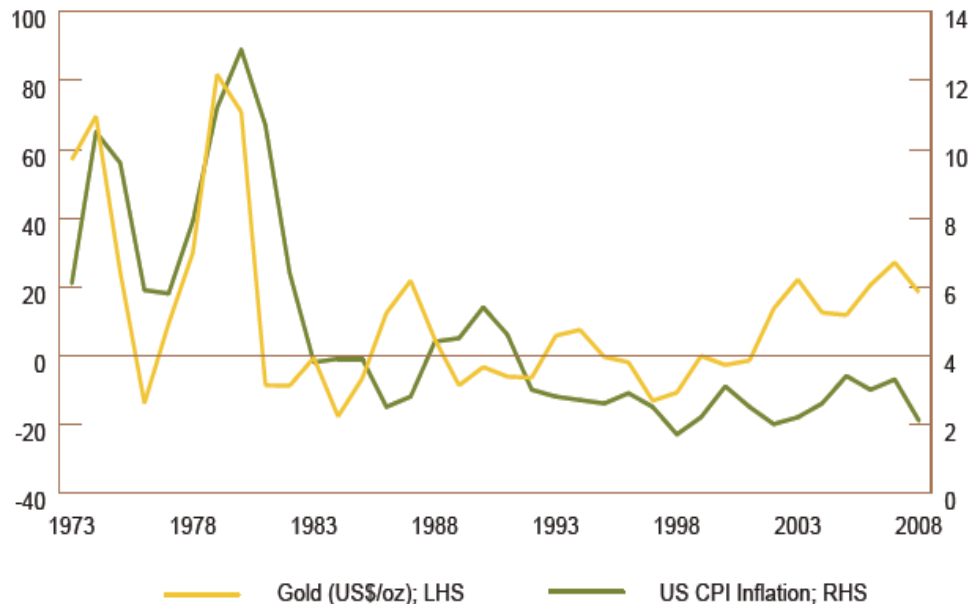
Forrás: CFTC, Portfolio.hu

Az aranypiaci befektetést sokan amiatt kerülik, mert nincs egy fix éves hozama, vagy tervezhető cash flow-ja. Mivel azonban a 10 éves amerikai állampapírok az utóbbi napokban negatív reálhozam mellett forogtak (QE-k következménye), egyre kisebb vonzerővel bír az aranyhoz képest.

- A globális monetáris rendszerbe vetett bizalom megingott.
- Az arany a történelemben már többször is betöltött pénzfunkciókat. Az arany vásárlása tiszta tulajdonviszonyt jelent, kötelezettségek nélkül, nincs partnerkockázat, nem hígíthatják az értékét a gazdaságpolitikai döntéshozók.
- 2010. májusban Dubai hotelben arany ATM. Utah államban elfogadták, hogy az aranyat és ezüstöt is később törvényes fizetőeszközként használják.
- Amerika, Japán és sok európai ország hatalmas adóssághalmokon csücsülnek, ami időnként fellángoló befektetői félelmekhez vezet. (Moody's leminősítette Japánt)
- Márpedig vérzivataros időkben az arany a történelmi tapasztalatok szerint jó értékőrzőnek bizonyult (a világon mindenhol elfogadott értékkel bír, az érték/súly aránya magas, likvid)

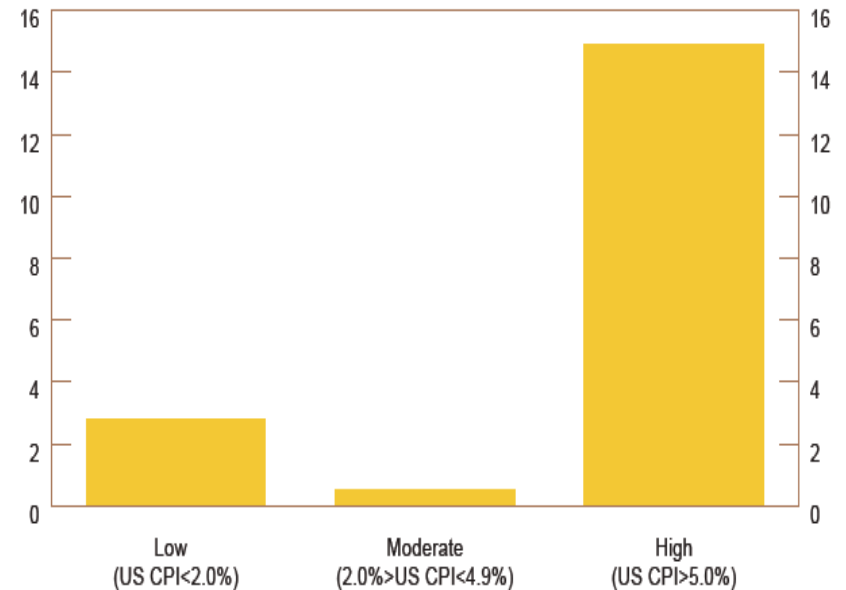
Inflációs félelmek megjelenése

Az aranyár éves változása és az amerikai éves inflációs ráta két éves mozgóátlaga (%)



Source: Bloomberg, WGC

Az aranyár éves átlagos változása magas, mérsékelt és alacsony éves amerikai inflációs ráta mellett (%)

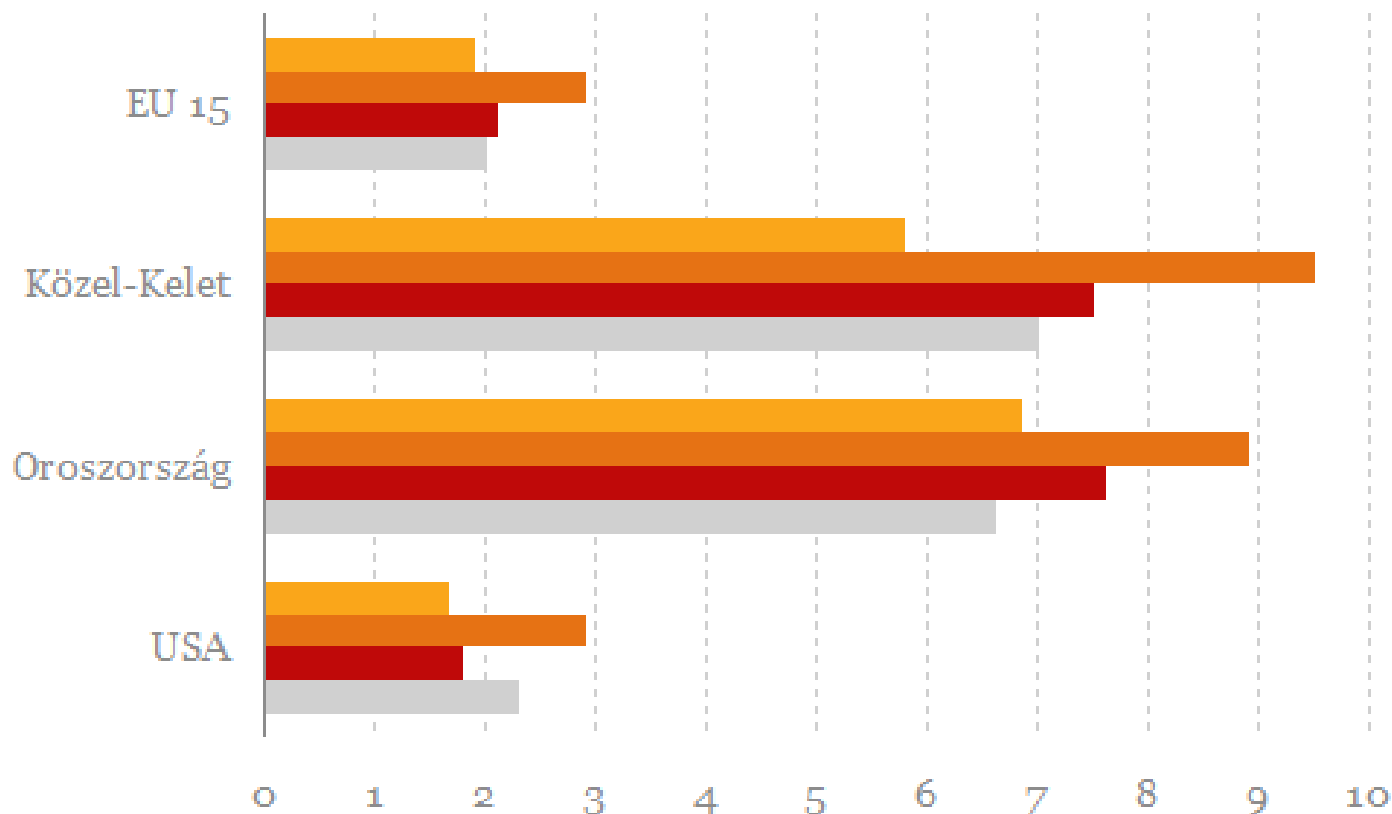


Source: Bloomberg, WGC

A Fed jelentős mértékű pénznyomtatása miatt a befektetők egy része nagymértékű inflációs nyomásra számít...

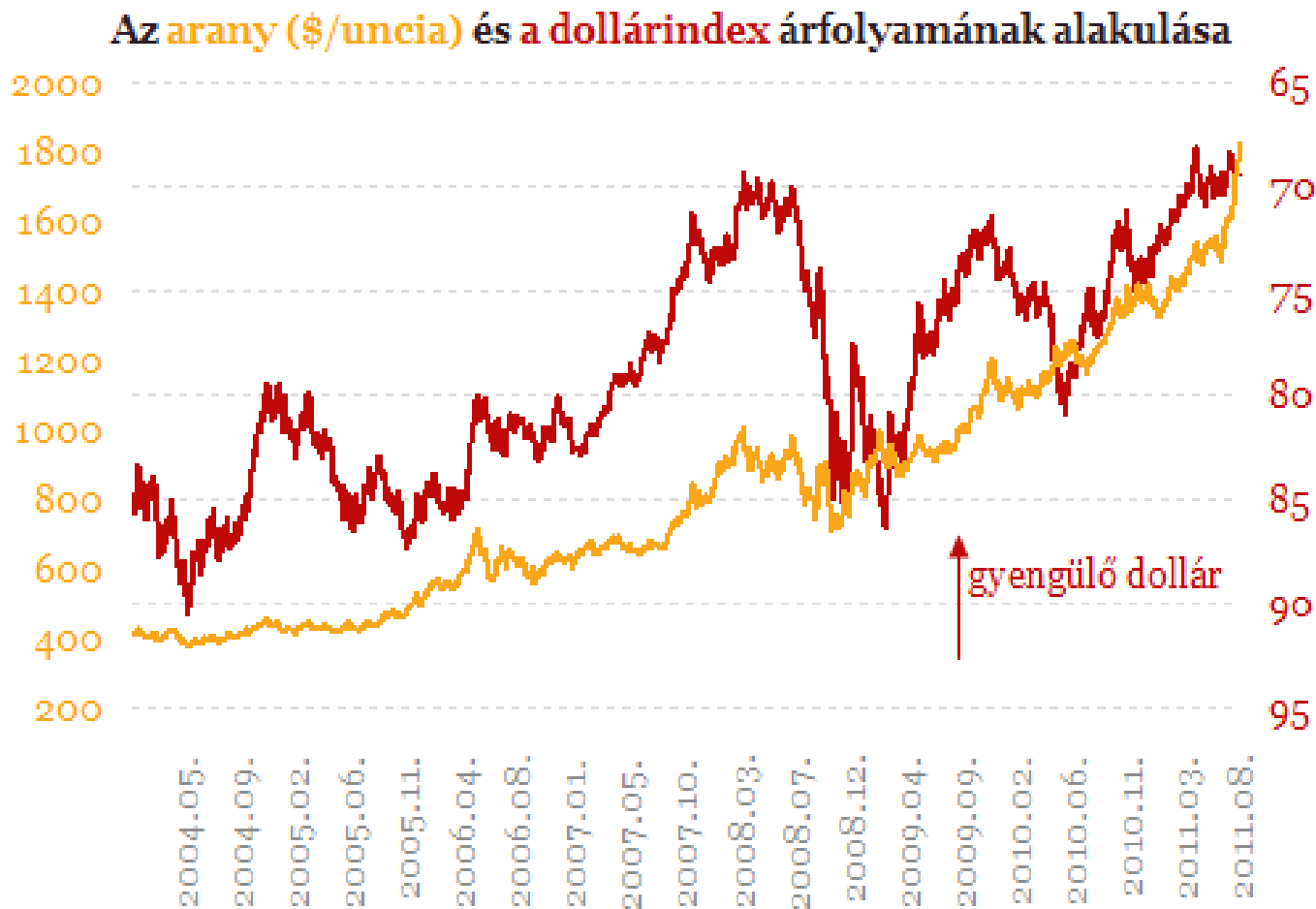
Inflációs félelmek megjelenése

Éves infláció tény és várható % (2010, 2011, 2012, 2013)



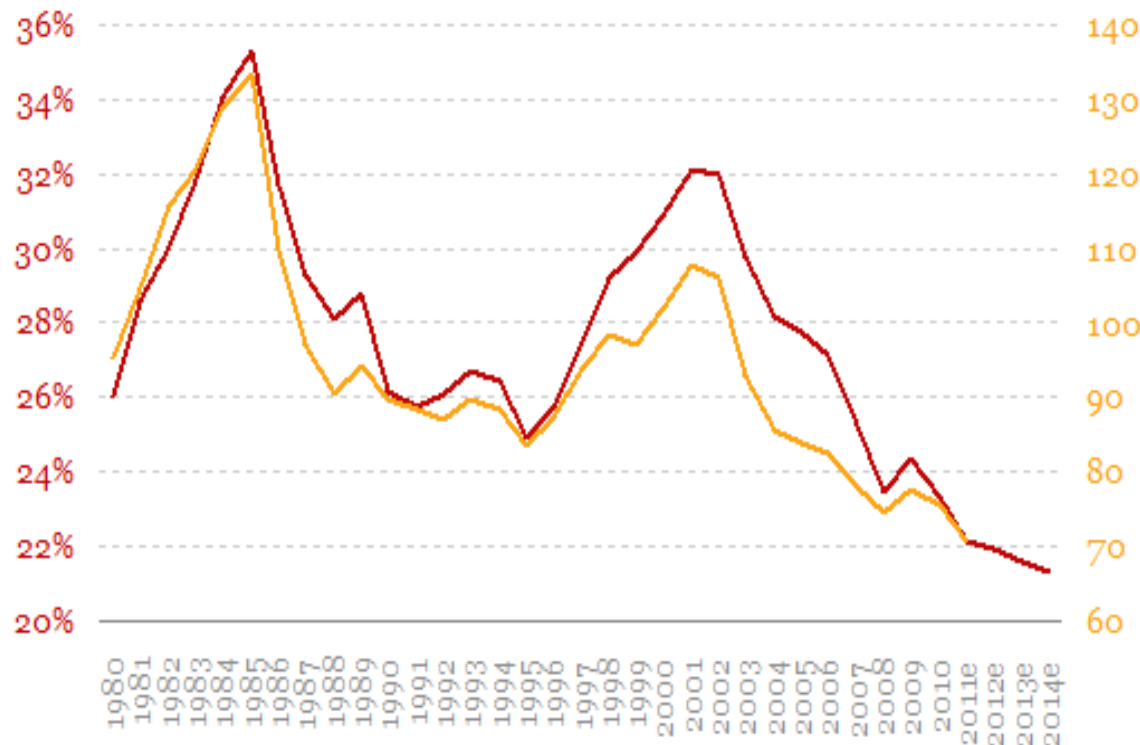
Forrás: WGC, Portfolio.hu

A dollár árfolyamának gyengülése



Forrás: Datastream, Portfolio.hu

A dollár index (pont) és az amerikai gazdaság világgazdasági súlya



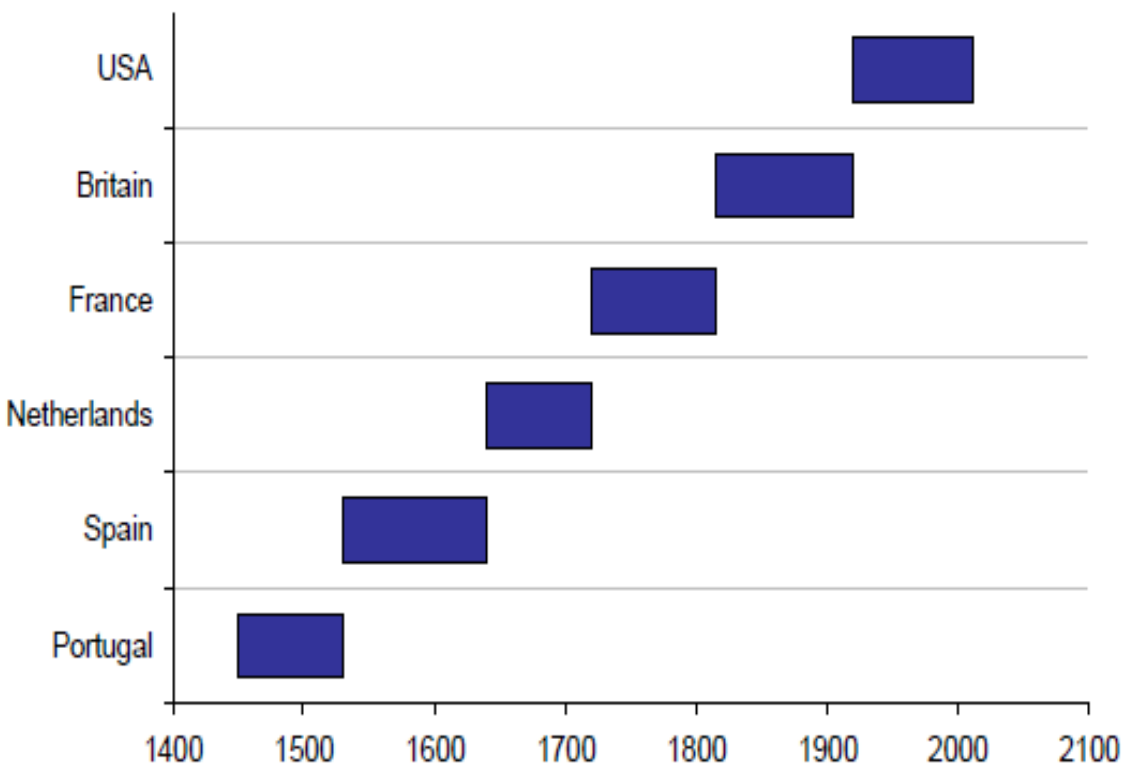
-Az amerikai gazdaság súlya csökken a világgazdaságon belül.

-Az S&P leminősítéséhez hasonló lépés korábban elképzelhetetlen lett volna.

-Akik eddig dollárban tartalékoztak, most egyéb eszközök felé fordulhatnak (az USA gazdasági súlya 25%, a tartalékokon belül a dolláré 60%)

Forrás: IMF, Datastream, Portfolio.hu

Globális tartalékvaluták 1450 óta



-A dollár hanyatlása nem lenne példa nélküli, 90-100 éves ciklusokat lehet megfigyelni.

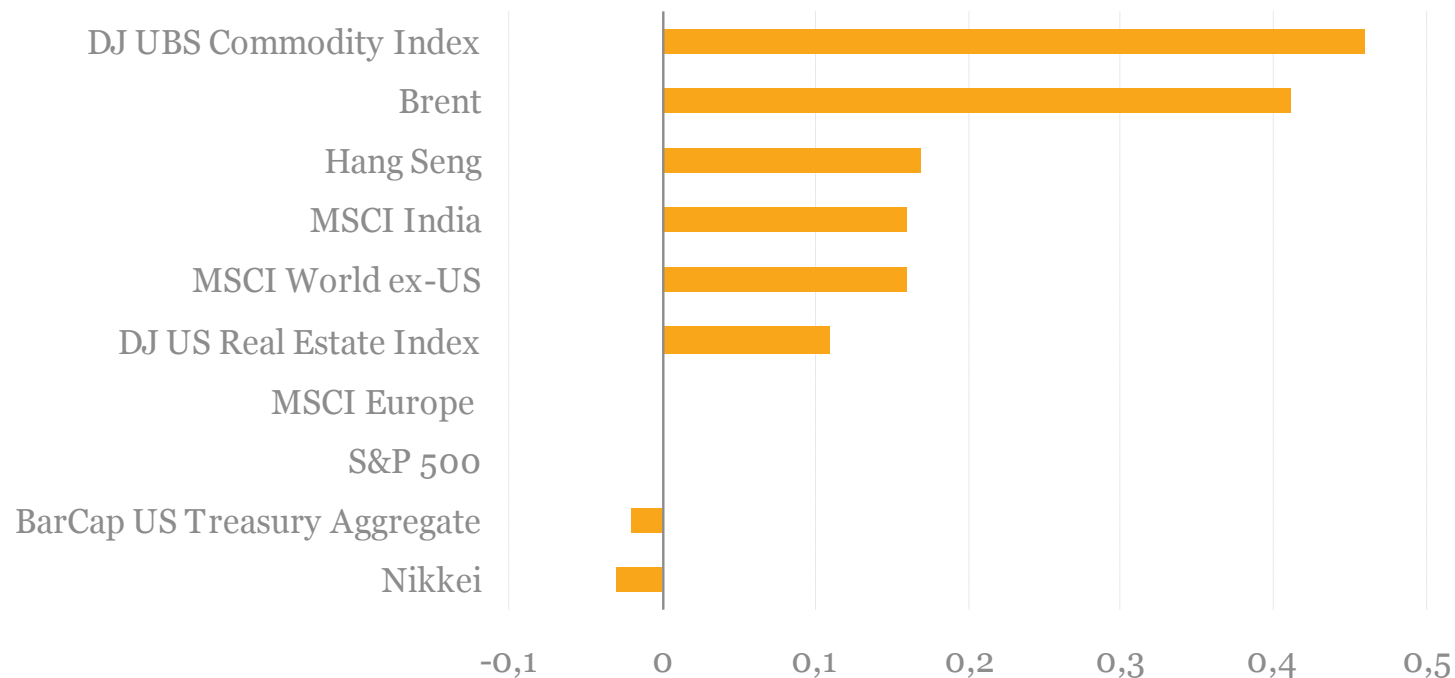
-A dollár már több mint 60 évnél jár.

-Mi jöhet? Valutakosár, SDR arany részvételével?

Sources: JP Morgan - Eye on the Market, Hong Kong Monetary Authority, Erste Group Research

Jó diverzifikációs eszköz

Arannyal való korreláció (az utóbbi öt év heti hozamaival)



Forrás: WGC, Portfolio.hu

Van változás a fundamentumokban?

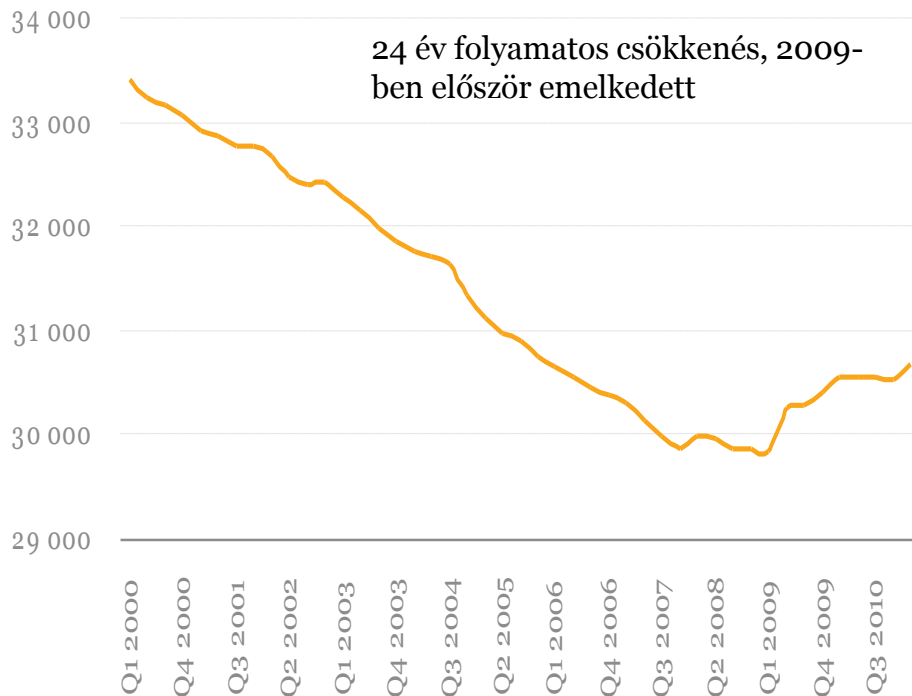
- Laza monetáris politika: Megosztott a piac, hogy lesz-e QE3 (de az eddigi QE-kből megvett lejáró állampapírokból újra vásárol), legalább két évig tartósan alacsony kamat. **Nincs, de...**
- Menedékkeresés: Hatalmas adósságok a fejlett országokban (eurózóna periféria, USA, Japán), amire ráraaknak egy lapáttal a recessziós félelmek (hiánycél tartása megkérdőjelezhető). **Nincs**
- Inflációs félelmek: Kenneth Rogoff Harvard egyetem professzora szerint az infláció felpörgetésével lehetne az adóssághalmok leépítésének problémáját a legkevesebb zökkenővel kezelni. **Nincs, de...**
- Dollár gyengülése: Az amerikai gazdaság folyamatosan veszít súlyából, de a dollár gyengülő trendnek ágyaz meg a jegybank is. **Nincs**
- Jó diverzifikációs eszköz **Nincs**

Mi befolyásolja még az ármozgást?

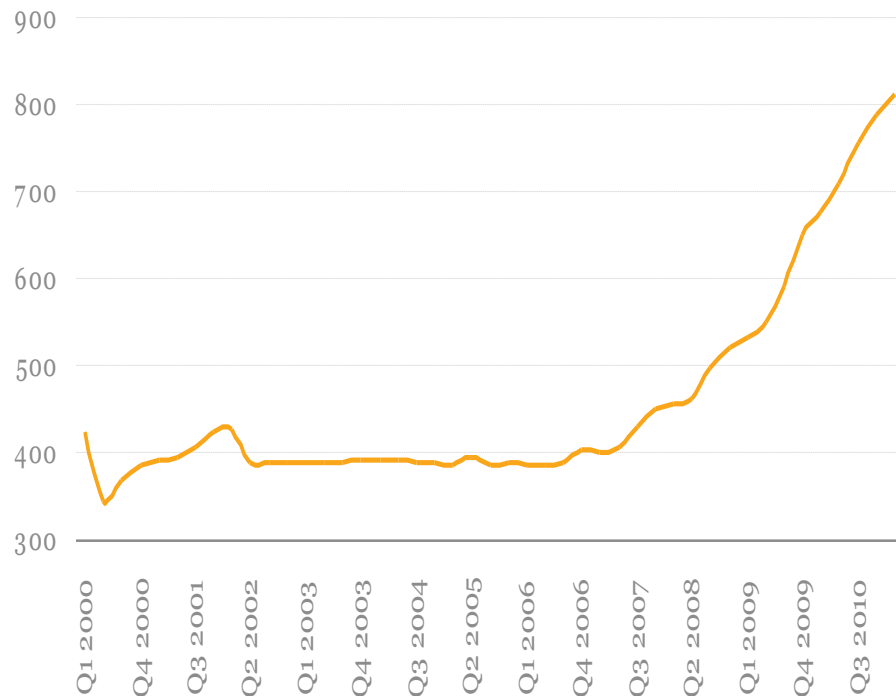
- A jegybanki vásárlások/eladások
- Az ékszerek iránti kereslet
- A bányavállalatok fedezeti stratégiája

A jegybanki vásárlások

A világ jegybanki aranytartalékai tonnában



Oroszország jegybanki aranytartalékai tonnában



-Jegybanki vásárlások az IMF-től (1000-1100\$/unciánál):

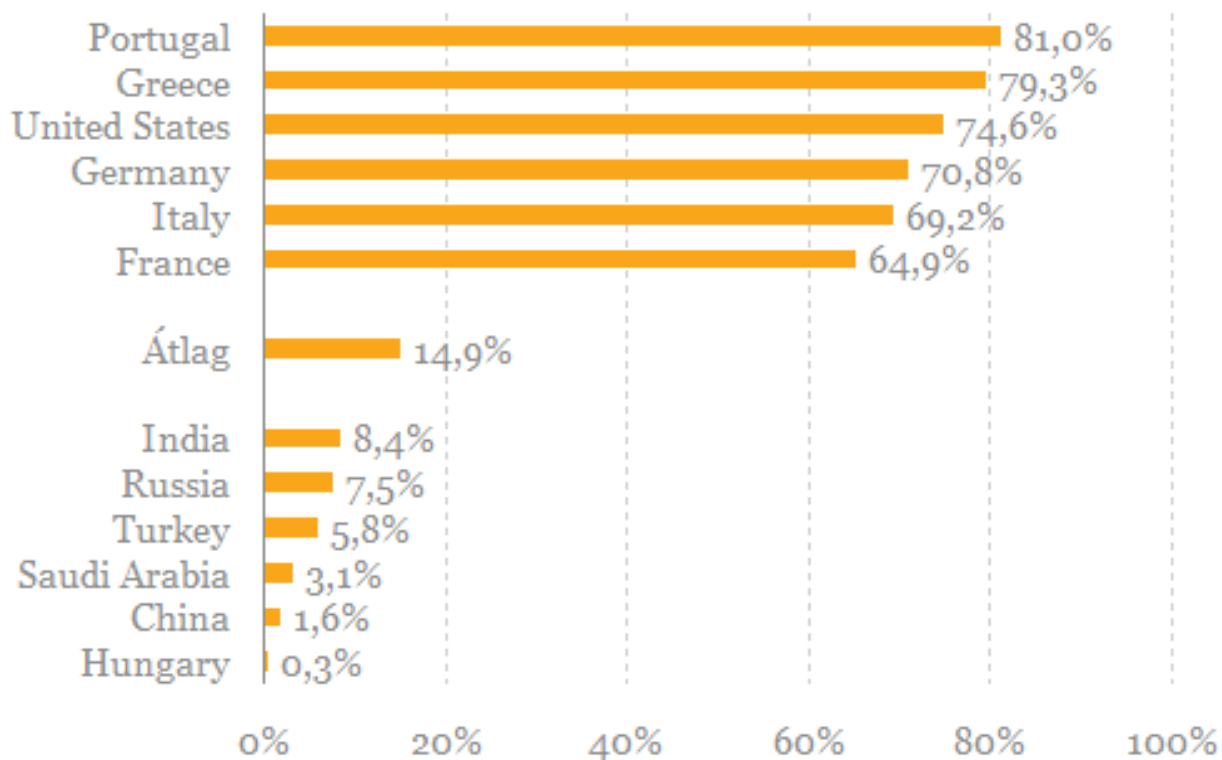
- India 2009.októberben 200 tonna
- Mauritius 2009.novemberben 2 tonna,
- Sri Lanka 2009.novemberben 10 tonna
- Banglades 2010. szeptember 10 tonna

-Fejlődő országok jegybanki vásárlásai (1300-1400\$/unciánál):

- Oroszország folyamatosan vásárol saját bányákból
- Mexikó 2011.Q1-ben 93,3 tonna
- Thaiföld 2011 Q1-ben 9,3 tonnát vett

A jegybanki vásárlások

Jegybanki aranytartalékok az összes tartalék arányában

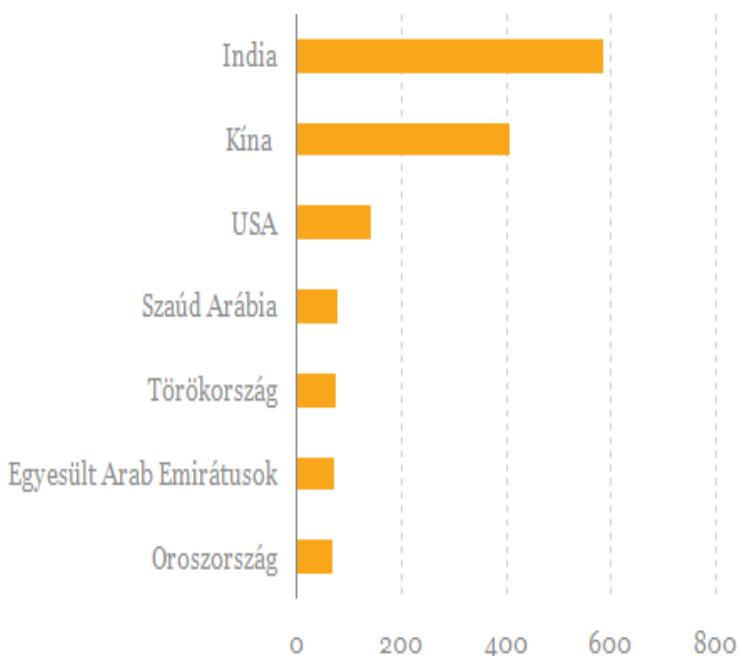


Forrás: WGC, Portfolio.hu

-A fejlődők még mindig nagyon le vannak maradva

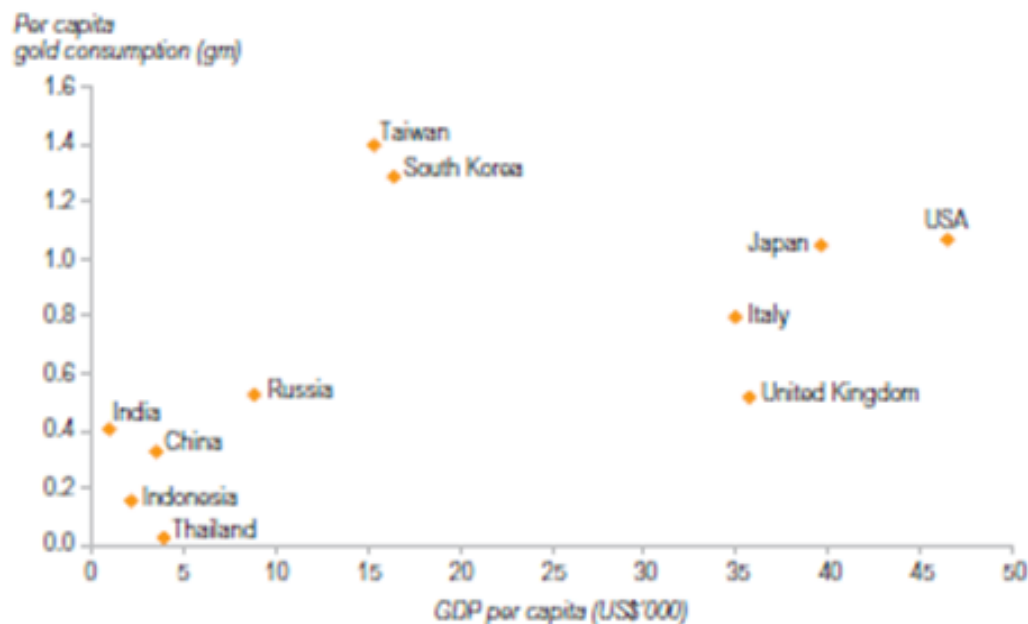
-Ahhoz, hogy Kína behozza az átlagos értéket, a következő 24 évben minden saját termelésű aranyat fel kellene vásárolnia.

Ékszerkereslet a világon (2010Q2-ig gördülő, tonnában)



Forrás: WGC, Portfolio.hu

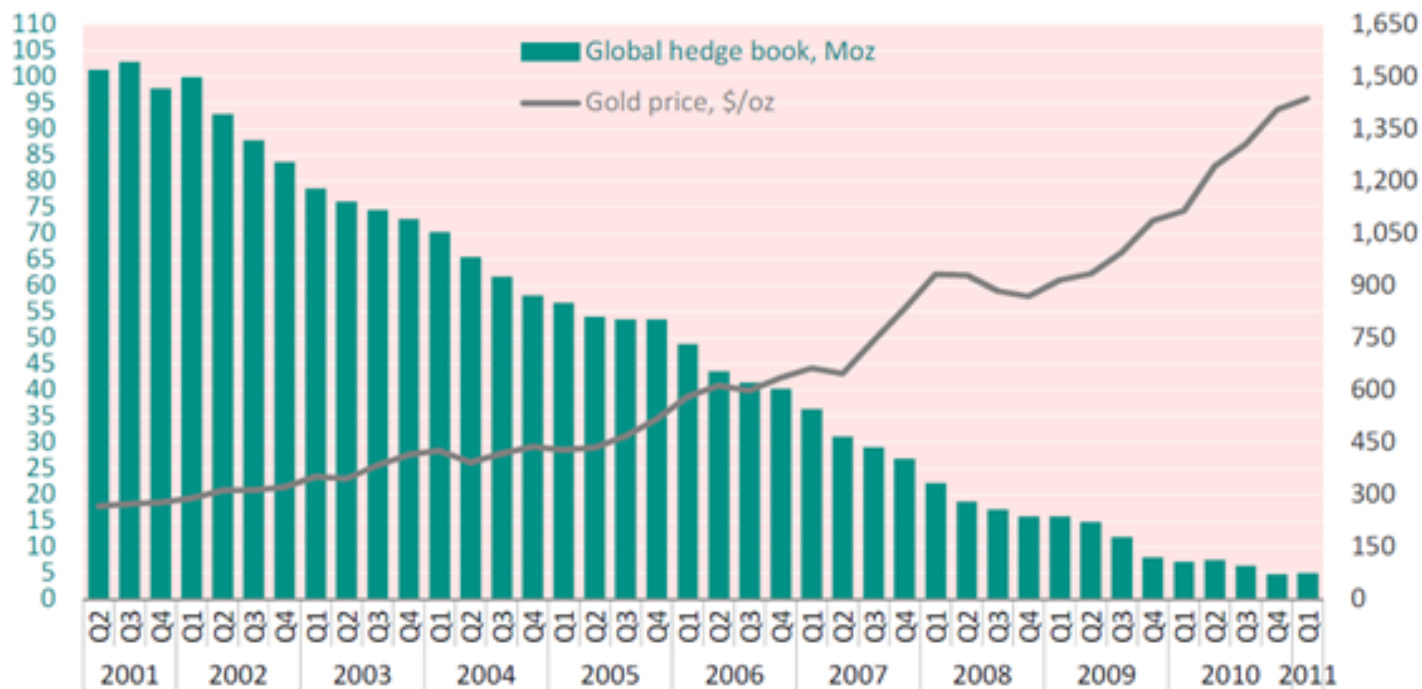
Arany iránti kereslet és az egy főre eső GDP



Forrás: GFMS, IMF, WGC, Portfolio.hu

- Globális ékszerkereslet 50%-át adja India és Kína.
- A két országban az egy főre eső GDP nyomott szinten áll, jelenleg is tart a vagyonos középosztály kialakulása. A fejlett világban ezzel ellentétes erők hatnak.
- Rövid távon segíthet, hogy az őszi hónapok szezonálisan erősebbek.

Bányavállalatok fedezeti pozíciói az aranypiacon



Forrás: VM Group, Portfolio.hu

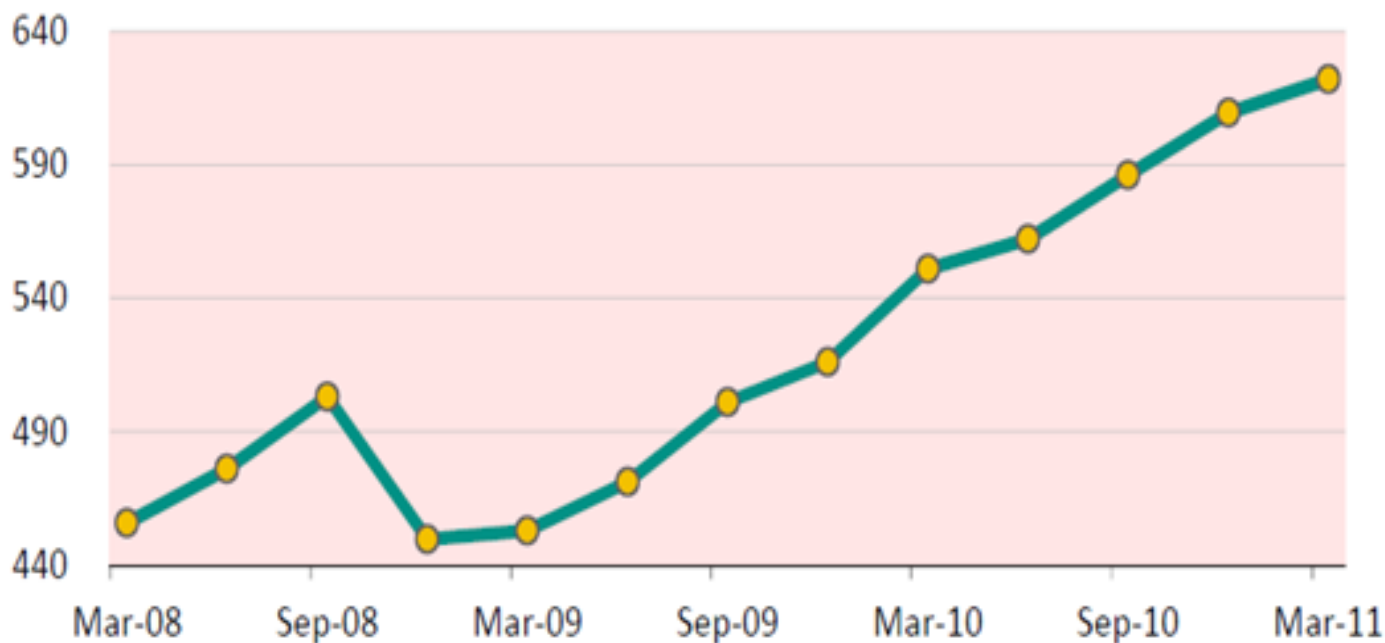
- 2011 Q1-ben már csökkenés qoq, amire utoljára 2010 Q2-ben volt példa.
- Egyre kisebb tér lefelé, és inkább a fedezeti pozíciók újrainvitásának vannak kockázatai.

Mi lehet a cél?

- Bloomberg konszenzus szerint év végére 2000 dolláros árfolyam jöhet.
- Inflációval kiigazított csúcsa (amit 2008-ban ért el) 2300 dollár.
- Jelenleg az amerikai adósság kevesebb mint 2,6%-a van arannyal fedezve, míg a hosszú távú átlag 5%-os. Ahhoz, hogy ezt elérjük, az aranyárnak duplázódni kellene (Erste)
- QB Asset Management az amerikai monetáris bázist elosztja az amerikai aranytartalékok mértékével (bretton woods-i dollár-arany fixálás is erre épült), és így közel 10000 dolláros aranyárhoz jut. Ilyen ár mellett lehetnének fedezhetőek a banki kötelezettségek.
- BoA alapkezelői felmérés (176 megkérdezett, 718 milliárd dolláros kezelt vagyon) nettó 43% túlértékeltnek tartja (júliusban csak 17%)

Termelési költségek

Az átlagos kitermelési költségek az aranybányáknál (\$/uncia)



Forrás: VM Group, Portfolio.hu

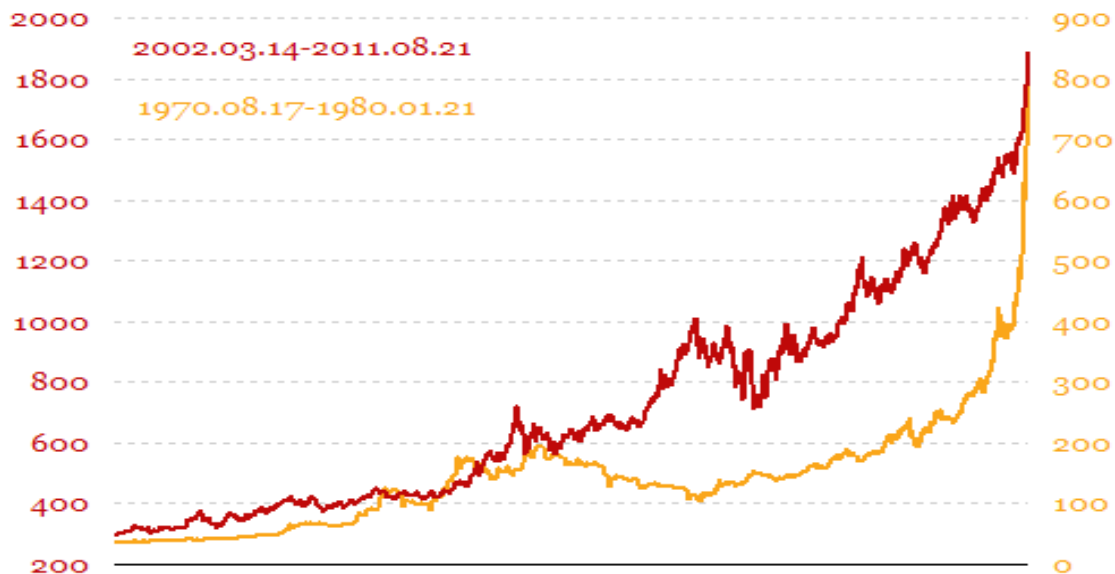
- Emelkedő termelési költségek (40%-kal), de az aranyár ennél jobban emelkedik (107%-kal)
- Középtávon a termelési költségszint jelenthet erős támaszt, ettől azonban jelenleg messze vagyunk (1800\$ vs 620\$) .

Mit tegyünk?

A hosszabb távú trend eddig töretlen, és a fundamentumokban sem látszik negatív fordulat. Ez még akár újabb magasságokba is segítheti a nemesfémeket. DE! Az árfolyam negatív irányú korrekciója során lehet érdemes gyűjtögetni, mert:

- Az áremelkedés kezd parabolikus formát öltetni (buborék jellegűt öltetni),
- Egyre nagyobb a felhajtás a nemesfém körül (08.12)

Az 1980-as aranypiaci csúcsdöntés, és az utóbbi évek emelkedése

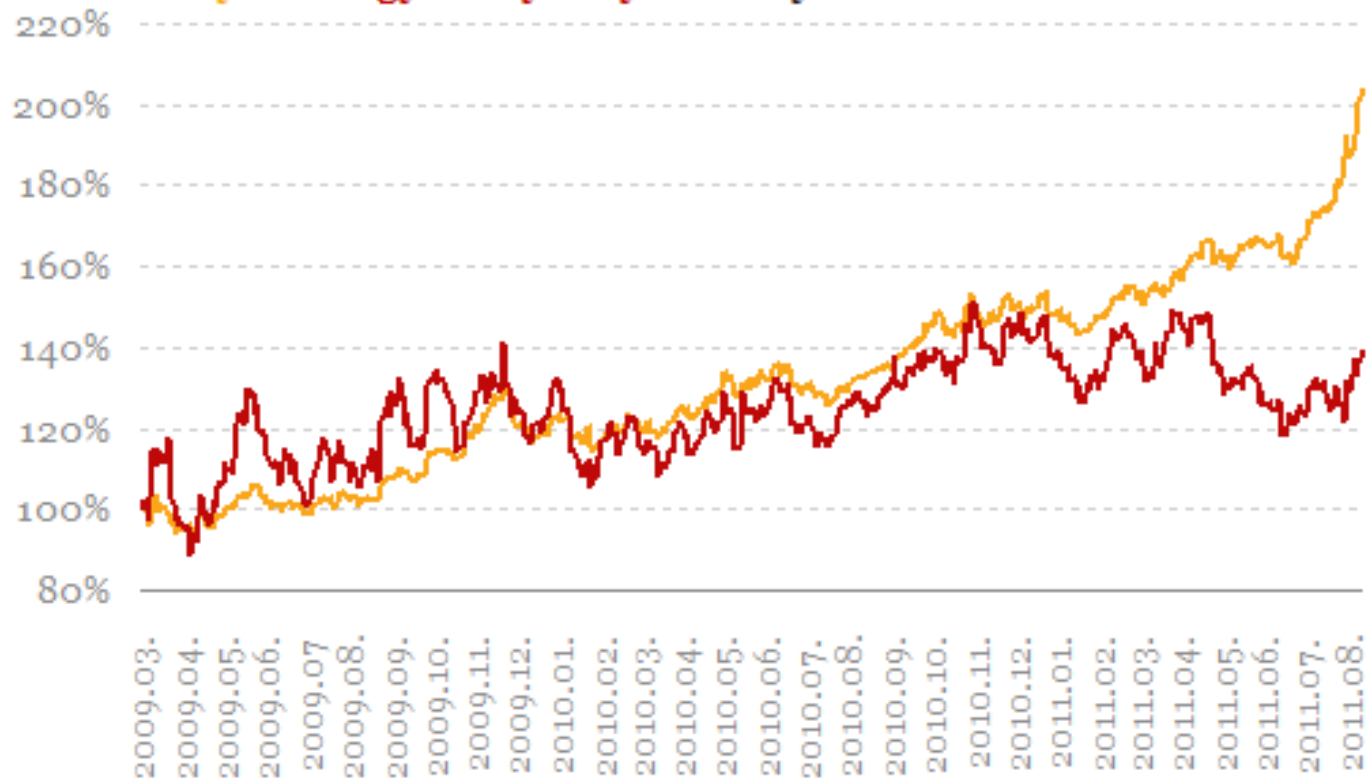


Forrás: Datastream, Portfolio.hu



Az arany egyik alternatívája

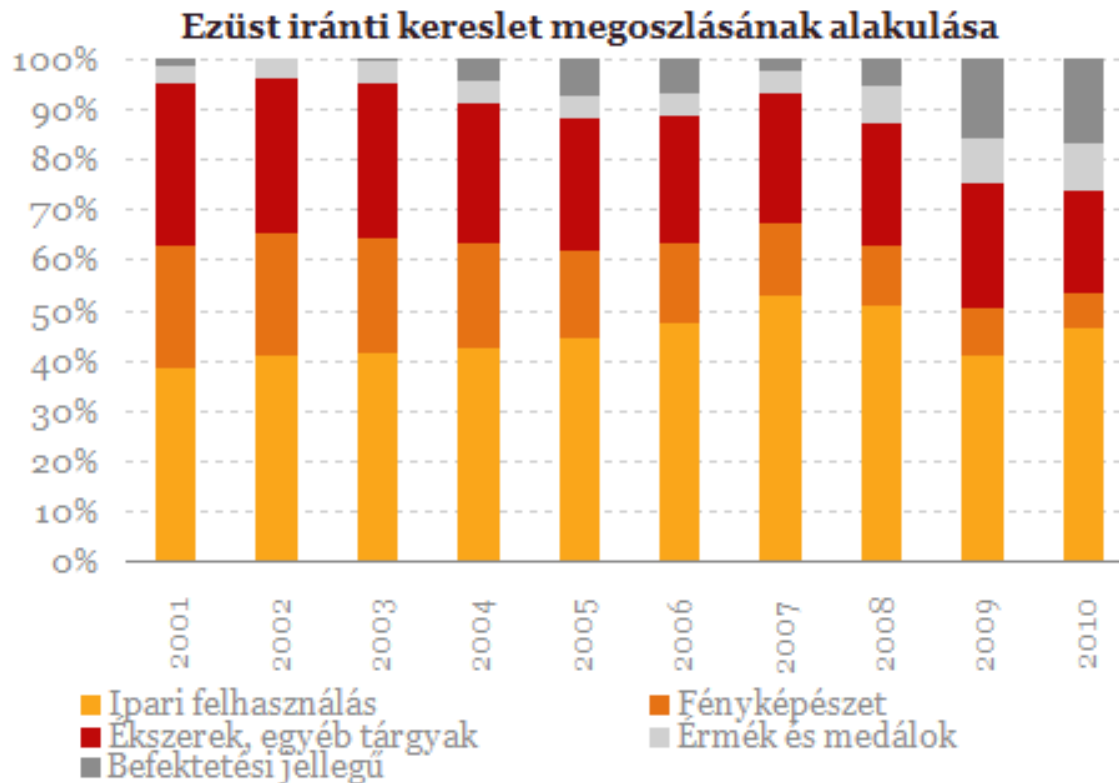
Az arany és a nagy aranybányák árfolyamának relatív alakulása



Forrás: Datastream, Portfolio.hu

- Goldcorp, Kinross Gold, Gold Fields
- Részvénytársasági kockázatok! (Venezuela államosítja az aranybányákat, így lesz belőle jegybanki tartalék)

Miben más az ezüst?

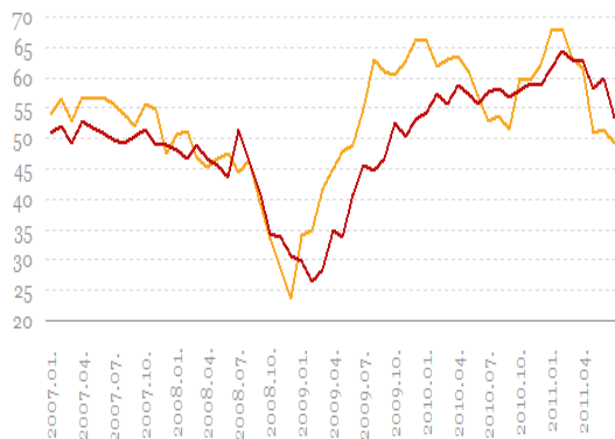


Forrás: SI, Portfolio.hu

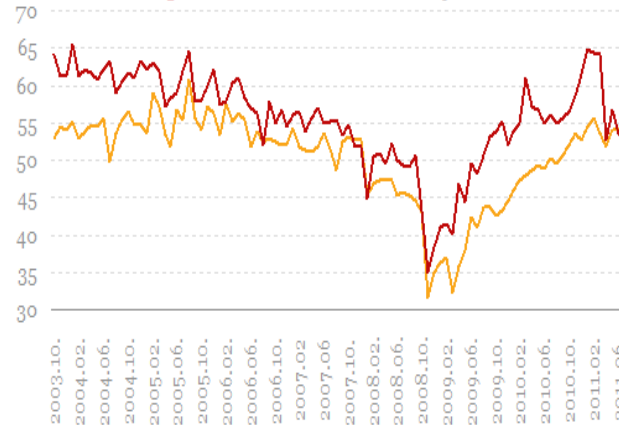
- Ipari felhasználás a kereslet 55%-a (elemek, csapágyak például turbinákhoz, katalizátor vegyipari felhasználás, elektronikai ipar, napenergia)
- Befektetési kereslet 5%-ról 26%-ra emelkedett.

Romló gazdasági kilátások

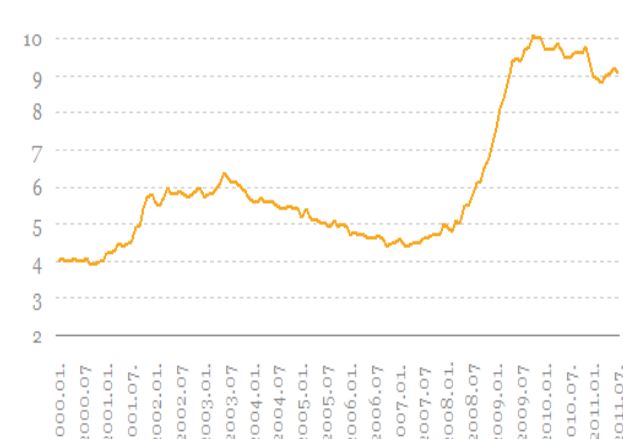
Az ISM feldolgozóipari új megrendelések alindexének, a foglalkoztatottsági alindexnek (pont)



A szolgáltatói ISM foglalkoztatottsági és új megrendelések alindex alakulása (pont)



Munkanélküliségi ráta az Egyesült Államokban (százalék)

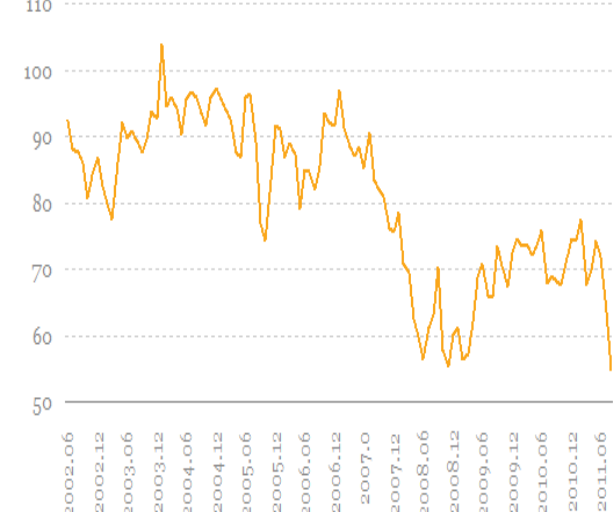


Forrás: ISM, Portfolio.hu

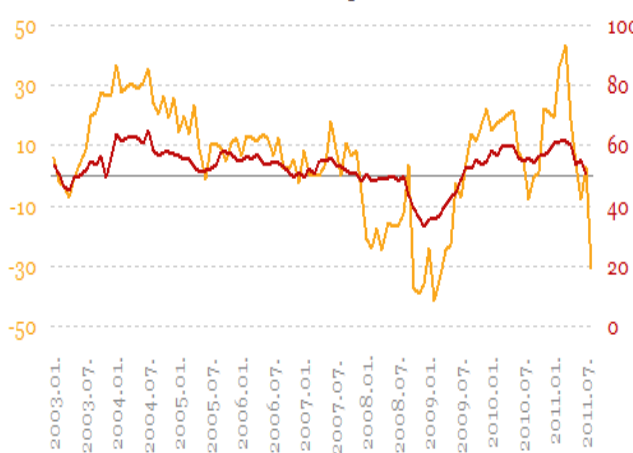
Forrás: Institute for Supply Management, Portfolio.hu

Forrás: BLS, Portfolio.hu

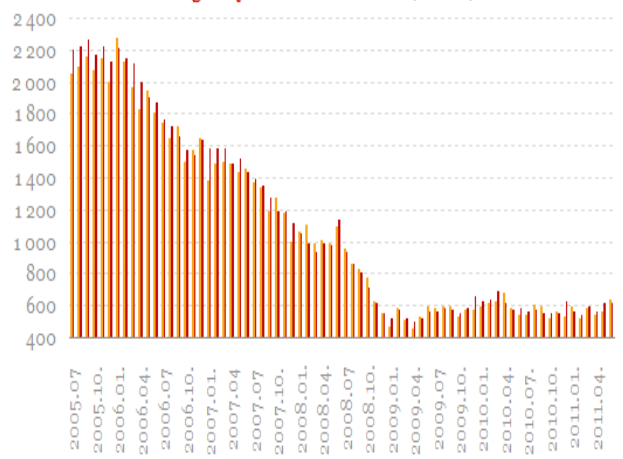
A michigani fogyasztói bizalmi index alakulása (pont)



A Philadelphiai Fed index és a feldolgozóipari ISM index alakulása (pont)



Az amerikai megkezdett építkezések és kiadott építési engedélyek évesített értékei (ezer db)



Forrás: Michigan University, Portfolio.hu

Forrás: FRBP, ISM, Portfolio.hu

Forrás: USA Kereskedelmi Minisztérium, Portfolio.hu

És még az aranyhoz képest sem „olcsó”

Az arany/ezüst árfolyama közötti arány



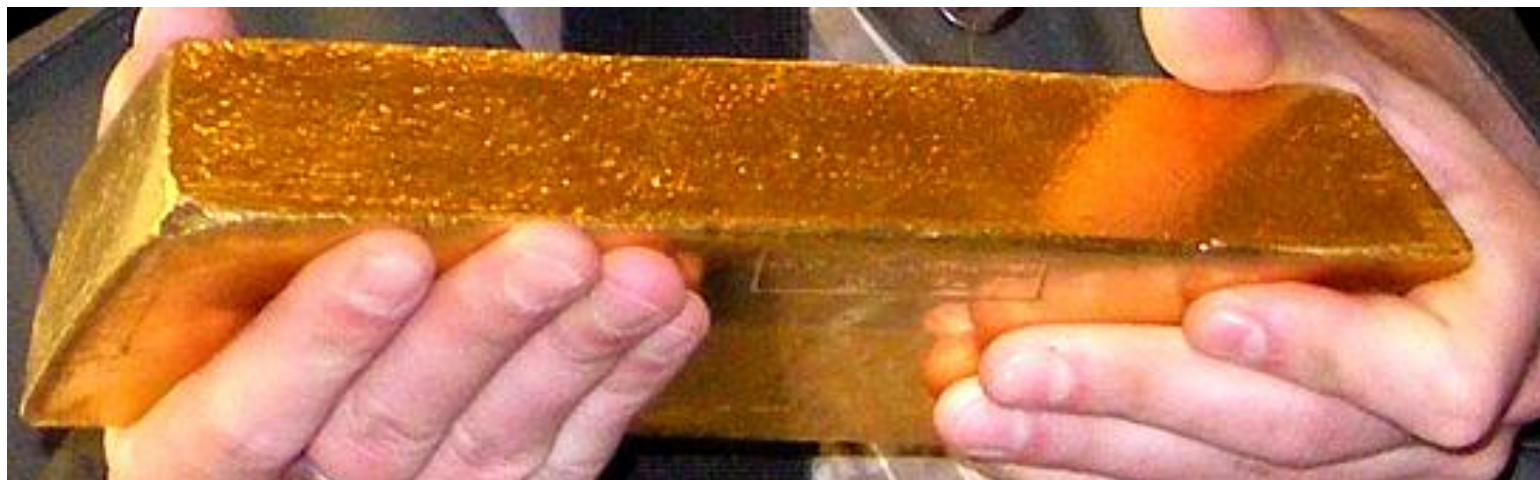
Az arany/ezüst árfolyama közötti arány



Forrás: Datastream, Portfolio.hu

Köszönöm a figyelmet!

Arany- Ezüst kereskedési és befektetési lehetőségek



1. Fizikai arany birtoklás

2. Arany tőzsdei kereskedése

- Arany határidő
- Arany CFD, spread
- Arany ETF
- Arany cerifikát

A fizikai arany birodalma

- Kereskedésének központja London (London Bullion Market Association)
- Fizikai kereskedés alapja a **London Good Delivery 350-430 uncia/aranyrúd**

1 troy uncia = 31.1034768 grams

A legtöbb London Good Delivery aranyrúd 400 unciás, tehát



Fizikai ezüst birodalma

- Kereskedésének központja London (London Bullion Market Association)
- Fizikai kereskedés alapja a **London Good Delivery 750-1100 uncia/ezüstrúd**

1 troy uncia = 31.1034768 grams

A legtöbb London Good Delivery ezüstrúd 1000unciás, tehát 21 kg

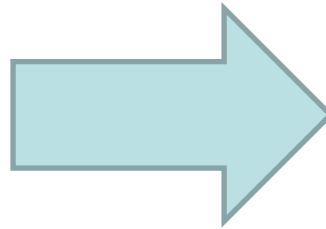


Fizikai arany

ármeghatározás

- London Bullion Market Association biztosítja az tőzsdén kívüli kereskedést, és az elszámolást.
- Délelőtt és délután árfolyam publikálás (ez az ár az alapja, amin a nagykereskedők kisebb aranytömböket vásárolhatnak)

Így lesz a nagyból kicsi



Arany árfolyam: 1847 USD/uncia

USDHUF: 187

1 uncia = 345,389 Ft

1 uncia befektetési
arany mai ára: 377 406
Ft



Darabolás, szállítás, tárolás stb.
költsége vételnél magasabb,
eladásnál alacsonyabb árat
eredményez

Határidő

COMEX (Commodity Exchange, a new york-i NYMEX divíziója)

Gold Futures

100 uncia a kereskedési mennyiség

teljesítés: fizikai

Alapletét: USD5000

Gold mini: 50 uncia

teljesítés: pénzügyi

Arany vásárlása tőzsdén

Certifikát, ETF

A termék követi az arany ármozgását

Elszámolóházi garancia

Kis tőkével is kereskedhető

Hátrány: Technikai alapon nehezen kereskedhető

Portfolio Online Tőzsde, Portfolio Global

Ellenőrzött tőkepiaci ügylet

Kis tőkével kereskedhetünk

A termék ár egy az egyben követi az erany
árfolyamát

Alacsony tranzakciós költségek

Nagy tőkeáttétel

Nincs elszámolóházi garancia

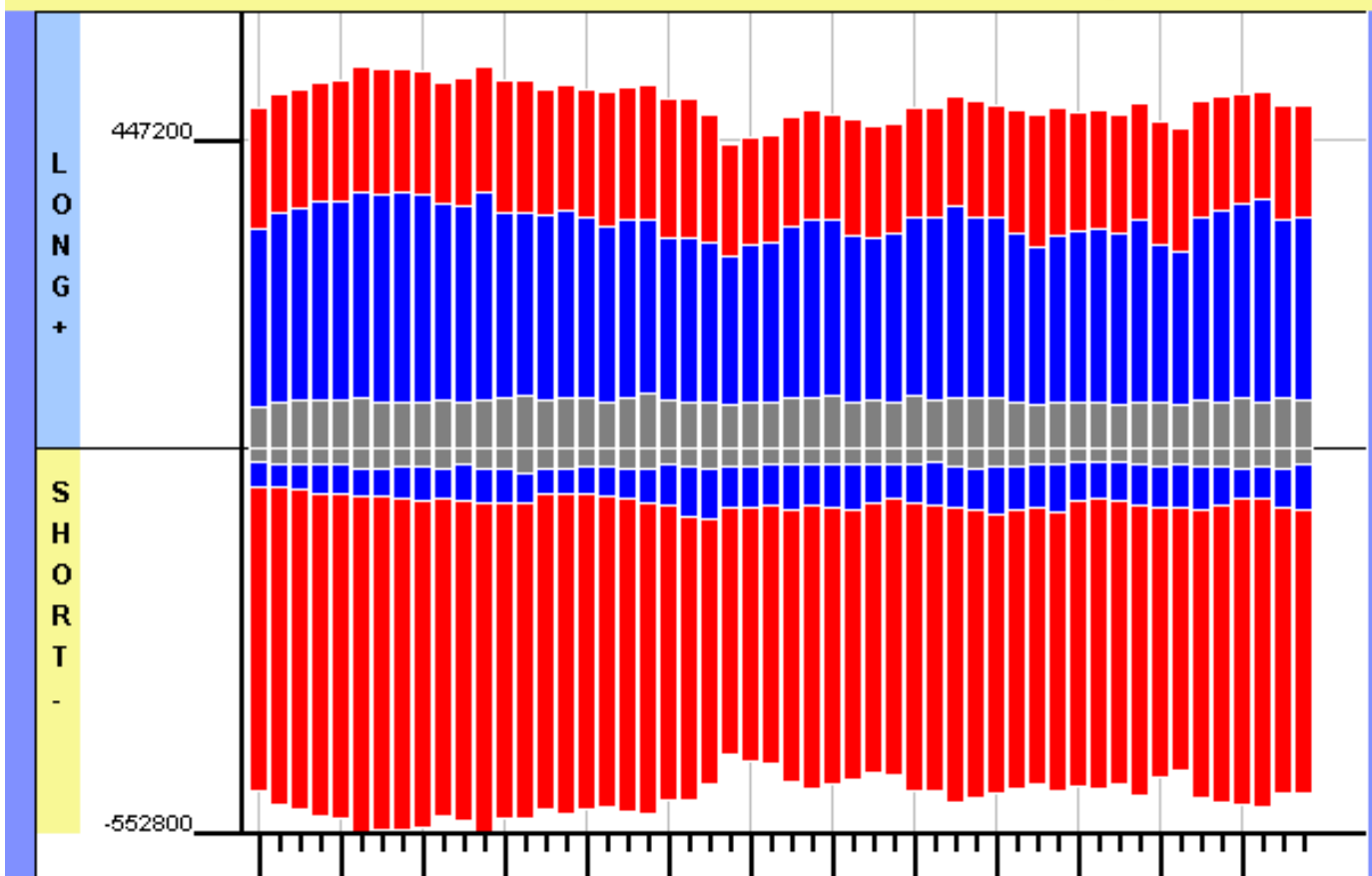
GOLD CEI - COMMITMENT OF TRADERS

DATE RANGE: Aug 24/2010 -- Aug 16/2011

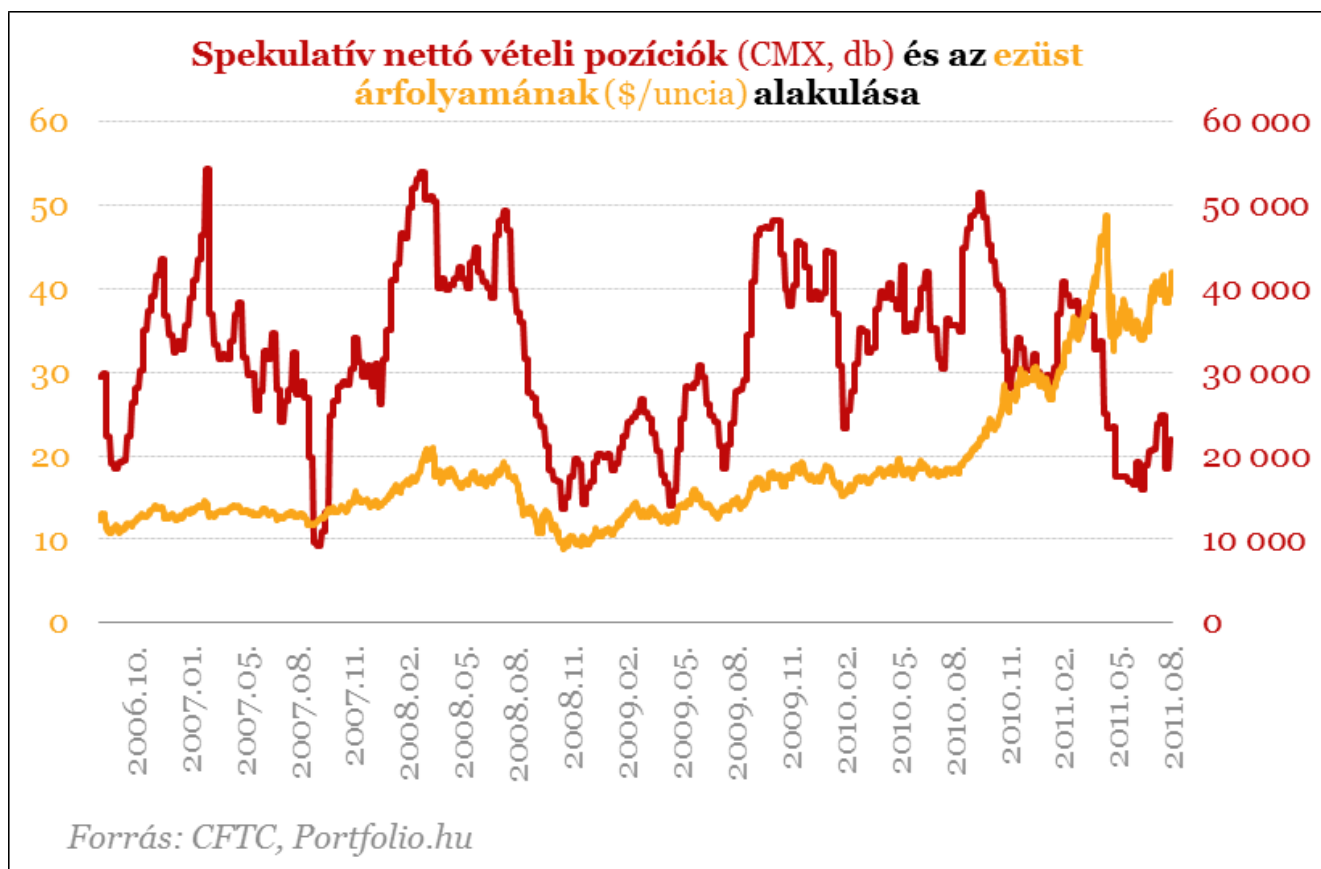
Date: Mar 01/2011

LONG ■ Commercial: 155830 ■ Non-Commercial: 257754 ■ Non-Reportable: 74208

SHORT ■ Commercial: 406426 ■ Non-Commercial: 60501 ■ Non-Reportable: 20865



Spekulatív versus nem spekulatív pozíciók



Spekulatív versus nem spekulatív pozíciók



- WorldSpreads
www.worldspreads.hu
- Portfolio Online Tőzsde
www.portfolio.hu/onlinetozsde
- Portfolio Global
www.portfolio.hu/global