

## Havi kitekintés – Szeptember

### Halóka Ádám: Új csúcs közelében az arany árfolyama

Hidegzuhany érte a júliusi kiváló teljesítmény felett örvendező befektetőket, mivel az augusztus nem tartogatott kellemes meglepetéseket. Az S&P500 index 6,8%-ot, a feltörekvő részvénypiacok 4,23%-ot estek dollárban, sőt a hosszú magyar államkötvényeket tartók sem örülhettek, mivel 0,27%-kal csökkent befektetésük értéke. Szinte egyedüliként, a feltörekvő piaci kötvényindex az EMBI tudott jól teljesíteni és 1,81%-kal került feljebb. Az augusztusi kitekintőnkben írtunk a kukoricáról, amely előrejelzésünknek megfelelően, az orosz exporttilalom hatására képes volt az emelkedő trendben maradni és közel 8%-ot drágult a nyár utolsó hónapjában.

Kedvezőtlen és kedvező makro adatok felváltva követték egymást augusztusban, sőt az amerikai lakáspiac új mélypontját is láthattuk (júliusban 3,83 millió használt és 276 ezer új lakás cserélt gazdát, egyre csökkenő árak mellett). Érdekesség, hogy az ISM adatok alapján augusztusban újra lendületet vett az amerikai feldolgozóipar, mivel az index az előző havi 55,5 után, 56,3-re emelkedett. Egyértelmű iránymutatást a makrogazdaság állapotát jellemző mutatók nem nyújtanak, a részvénypiacokat továbbra is hektikus árfolyammozgás és határozott trend nélküli kereskedés jellemzi, ami miatt az óvatosság továbbra is indokolt. Az európai, japán és ázsiai részvényeket enyhén felülsúlyozzuk, míg az amerikai és feltörekvő piacok esetében a benchmarkhoz képest neutrális pozíciót tartunk. A hazai kötvényekkel szemben a régiós társaikat preferáljuk, mivel az EURHUF kurzus pozitív irányú elmozdulása és a kedvezőbb államadósság helyzetük miatt felülteljesítők lehetnek.

Régen írtunk az aranyról, amit úgy gondolom, hogy az új rekordhoz közeli árfolyamszintek miatt pótolni érdemes. A nemesfém ára az azonnali piacon 5,63%-ot emelkedett a hónapban és az 1248 dollár közeli szinteken zárt augusztusban, míg év eleje óta 13,69%-ot drágult a nemesfém. Az infláció elleni megoldásként, egyéb makrogazdasági nehézségek kivédése végett, vagy pusztán csak spekulációs céllal, befektetők világszerte kereskednek a sárga fémmel. A tőzsdén kereskedett befektetési alapok, határidős derivatív kontraktusok és egyéb innovatív pénzügyi megoldásokon keresztül, a fizikai arany adás-vételén át, számtalan lehetőség áll az érdeklődők rendelkezésére, hogy belépjenek az aranybefektetők népes táborába.

Négy megközelítésből vizsgáljuk a nemesfémeket: áttekintésszerűen a 2010. második negyedéves kereslet kínálati viszonyokat 2009 hasonló időszakával hasonlítjuk össze, majd a határidős piacon felhalmozott nettó pozíciók illetve, a kontraktusszámok változásából próbálunk meg következtetést levonni. Az arany napi hozamának az amerikai S&P indexel való együttmozgását korrelációs együtthatóval mérjük, amely arra a kérdésre ad választ, hogy a részvénypiaci bizonytalanság időszakában, mennyire jelent védelmet az aranybefektetés. Végül az arany grafikonját technikai szempontból vesszük górcső alá, túlvettség jeleit, illetve közismertebb gyertya formációkat azonosítunk.

Klasszikus megközelítéssel, mint minden árfolyamot így az aranyét is a kereslet kínálat viszonya alakítja ki, attól függetlenül, hogy ezt a keresletet a spekulánsok, hosszú távú befektetők vagy a fizikai aranyat birtokolni akarók támasztják. Adott időszak alatti reláció értékelésekor, különböző devizák esetében jelentős eltéréseket fedezhetünk fel, mivel a dollárhoz képesti árfolyammozgás komoly hatással van a mutatókra. Éppen ezért, a dollárban, illetve tonnában történő vizsgálat a legcélravezetőbb. Az arany iránti keresletet általában négy kategóriába szokás sorolni: ékszerek, kisbefektetői érdeklődés, ETF és hasonló intézményi, valamint ipari kereslet.

1.) A Wold Gold Council kimutatásai szerint az ékszerek iránti kereslet tonnában mérve 8%-kal csökkent, míg az ETF és intézményi érdeklődés 414%-kal nőtt 2010 második negyedévében 2009 hasonló időszakához képest. A keresletet adó minden szegmenst összesítve elmondható, hogy 781 tonnáról 1047 tonnára, 34,06%-kal bővült az arany iránti igény globális igény. Mindeközben a kínálati oldal mindössze 18%-kal, 963 tonnáról 1131,6 tonnára nőtt. A kitermelés illetve az újrahasznosítás eredője abszolút számokban mérve egyelőre még nagyobb, mint főként a Távol-Keleti és egyéb feltörekvő piacok támasztotta ékszer és befektetői kereslet ám a részvénypiaci bizonytalanságok, az európai adósságproblémák és a minőségbe menekülés effektus miatt a rés szűkül, miközben az arany árfolyama emelkedő trendben mozog.

2.) A Chicago Board of Trade rendszeresen megjelenős határidős kontraktusok állományának 2010. szeptember hetedikéi összefoglalója szerint (Commitment of Trader Report), a kitermelők komoly eladási pozíciókkal rendelkeznek (249144 short és 62019 long), amely a magas árfolyam miatt enged következtetni az értékesítési számok határidős bebiztosítására. Eközben a befektetői kategória állománya ellenkező irányú (217437 long és 21221 short), amely komoly fogadások felhalmozódását jelenti az arany további árfolyam emelkedésére, különös tekintettel arra, hogy a korábbi, augusztus 31-i összesítéshez képest a befektetők vételi pozíciói 1806 kontraktussal bővültek.

Az említett határidős szerződések állományának alakulása miatt, érdemes az azonnali piac jellemző adatai mellett a hedge fundok és a nagyobb befektetési alapkezelők által kereskedett különböző lejáratú kontraktusméreteket is megismerni. A világ legnagyobb árutőzsde (New York Mercantile) árupiaci szekciójában (COMEX) a határidős piacon leginkább elterjedt kontraktusméret a 100 troy. uncia, amely a kisbefektetők többségének meglehetősen idegen mértékegység (1 troy uncia = 31,103 gramm). Alaplettéje 5700 dollár körül mozog, így könnyen belátható, hogy futuresok segítségével komoly pozíciók, relatív kis tőkével is könnyen felhalmozhatók.

3.) Az arany és az S&P500 index napi hozamainak együttmozgását YTD, 1év és 3 éves időtávban vizsgáltuk. Jól látható, hogy hosszabb távon az arany és a részvényindex napi hozamai igen csekély mértékű együttmozgást mutatnak, míg a rövidebb időszakot tekintve, egyértelmű, hogy a részvénypiaci felfutás és az arany árnak jelentős drágulása egybeesik. Kijelenthető, hogy hosszú távon komoly kockázatcsökkentő hatása volt a portfólió egészére nézve annak, ha a részvények mellett aranyba is fektetett a befektető. Igaznak tűnik az a közkeletű állítás, mely szerint bizonytalan, trend nélküli részvényárak esetén a biztonságot keresők figyelme a nemesfém felé fordul.

A napi hozamok együtt mozgása

	3 év	1év	YTD
Korreláció	0,02	0,23	0,16

Forrás: AEGON Alapkezelő

4.) Technikai szempontból egyértelmű, hogy az arany árfolyama emelkedő trendben mozog. Trend követő stratégia szempontjából, így az egyedüli helyes magatartás a vételi pozíció kialakítása, ám az egyik legfontosabb tényező, a kedvező belépési ár megtalálása nagyon fontos. Az RSI indikátor alapján a nemesfém a túlvettség jeleit mutatja, amely korábban lokális maximumokra hívta fel a figyelmet. Mivel az árfolyam fontos technikai ellenállási szinteket tört át, komoly napon belüli emelkedéssel (marobozu gyergya), valamint a túlvettség azonosítható, a vételi pozíciói kialakítását későbbre, egy korrekciót követő időszakra halasztanám. Véleményem szerint a kockázatot kedvelők számára az 1235-1240-es szintek kisebb betek megtételére alkalmasak szűk stop lossok behúzásával.

**Gold Spot napi árfolyamok**

Forrás: Stooq

Összefoglalásképpen elmondható, hogy az aranykitermelés a vizsgált időszakban bővült ugyan, de a kereslet növekedésétől elmaradó mértékben. A határidős piacon befektetési céllal ügyleteket kötők között pedig egyet értenek abban, hogy az arany árfolyamának emelkedéséből szeretnének profitálni, míg a kitermelők már nem számítanak drasztikus növekedésre, így biztosítják profitjukat. A vizsgálat azt mutatja, hogy az arany hosszú távú biztos menedék részvénytársasági bizonytalanságok esetén, hiszen a napi hozamok csekély mértékben mozognak együtt. Technikai szempontból az aranyat túlvettnek tartom így a támasz és Fibonacci szinteket felhasználva későbbre tartogatom a vételi pozíciók kiépítését. Kisbefektetők, akik részesedni szeretnének az arany árfolyam emelkedéséből és nincsen idejük a kedvező kockázat/hozam arányú beszállási pontokat keresgélni, vagy egyszerűen szakemberre szeretnék bízni a megfelelő spekulatív portfólió összeállítását, ezt költséghatékony módon tehetik meg abszolút hozamú származtatott befektetési alapok jegyeinek megvásárlásával, mint az AEGON Atticus Alfa és Vision Származtatott Befektetési Alap.

---

**Készítette az AEGON Global Asset Management / AAM CEE**

**Halóka Ádám – befektetési szakértő**

Felügyeleti szerv: Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete

Az oldalon megjelenő valamennyi információ kizárólag tájékoztatásul szolgál. A múltbéli hozamok nem jelentenek garanciát a jövőbeni hozamokra nézve. Az AEGON Global Asset Management / AAM CEE nem vállal felelősséget a jelen kiadvány alapján hozott befektetési döntésért és annak következményeiért, illetve a dokumentumban található adatok esetleges hiányosságaiért vagy pontatlanságaiért.