

# Az arany mint befektetés

## Tartalomjegyzék

ÁBRÁK JEGYZÉKE.....	3
BEVEZETÉS.....	4
<b>1. AZ ARANY KERESLETI–KÍNÁLATI VISZONYAIT BEFOLYÁSOLÓ PRIMER TÉNYEZŐK .....</b>	<b>6</b>
1.1. Az arany mint nyersanyag.....	6
1.2. Az arany kitermelése.....	7
1.3. Az aranybányászati kitermelés volumene .....	8
1.4. Az aranypiac keresleti oldala .....	12
<b>2. TÖRTÉNETI ÁTTEKINTÉS .....</b>	<b>15</b>
2.1. Az arany pénzfunkciójának kialakulása .....	15
2.2. Az aranystandard rendszer .....	16
2.3. A jegybanki aranytartalékok.....	18
<b>3. A BEFEKTETÉSI ARANY .....</b>	<b>20</b>
3.1. A befektetési arany jellemzői.....	20
3.2. Befektetési arany krízishelyzetekben.....	24
3.3. Befektetési aranyrudak.....	26
3.4. Befektetési aranyérmék.....	31
3.5. Jogszabályi háttér: adómentesség és pénzmosás elleni fellépés.....	33
3.5.1. <i>A befektetési arany adómentessége .....</i>	<i>33</i>
3.5.2. <i>Az aranykereskedők ügyfélazonosítási, ügyfélátvilágítási kötelezettsége .....</i>	<i>35</i>
3.6. A befektetési arany vásárlásának sajátosságai .....	36
3.7. Az arany hamisítása .....	39
3.8. A fizikai arany tárolása.....	39
<b>4. FIZIKAI ARANYSZÁMLA.....</b>	<b>40</b>
4.1. Az aranyszámla lényege.....	41
4.2. Az aranyszámlák két típusa: allokált és nem-allokált aranyszámla .....	42
<b>5. ARANY BEFEKTETÉSI ALAPOK ÉS EGYÉB TERMÉKEK .....</b>	<b>42</b>
5.1. Arany ETF-ek (tőzsdén jegyzett befektetési alapok).....	43
5.2. Aranybánya-részvények, aranybánya ETF-ek .....	44
5.3. Származékos termékek .....	46
5.4. Aranyfedezetű kriptovaluta.....	47
<b>6. INTERJÚ EGY ARANYKERESKEDŐVEL.....</b>	<b>47</b>

<b>7. ÖSSZEGZÉS</b> .....	51
<b>IRODALOMJEGYZÉK</b> .....	56
<b>Jogforrások</b> .....	62
<b>MELLÉKLET</b> .....	63

## ÁBRÁK JEGYZÉKE

1. ábra: A globális aranykitermelés alakulása 2010 és 2022 között (adatok tonnában).
2. ábra: A legtöbb aranyat kitermelő országok kontinensenként, 2018 és 2022 között (adatok tonnában).
3. ábra: A földfelszíni aranykészletek megjelenési forma szerinti megoszlása (2022 decemberi adatok alapján). Jelmagyarázat: 1: ékszerek, műtárgyak; 2: tömbök, rudak, érmék; 3: központi bankokban található aranyfedezet; 4: egyéb; 5: bizonyítottan tartalékcélokat szolgáló aranykészlet.
4. ábra: A globális aranykereslet főbb arányai 2019-ben (százalékban).
5. ábra: 10 ország, ahol 2019. negyedik negyedévében a legnagyobb volt az aranyékszer iránti kereslet (adatok tonnában).
6. ábra: Az arany hozama különböző devizanemekben (USD, AUD, CAD, CHF, CNY, EUR, GBP, INR, JPY) kifejezve a 2008 és 2023. október 03. napjáig terjedő időszakban.
7. ábra: Az arany grammjának ára forintban a 2008 és 2022 közötti időszakban (adatok forintban, decemberi átlagadatok alapján).
8. ábra: Az arany grammjának ára forintban a 2022. január 27. és március 14. közötti időszakban (adatok forintban).
9. ábra: Az arany grammjának ára forintban a 2023. szeptember 18. és október 13. közötti időszakban (adatok forintban).
10. ábra: Argor-Heraeus 1 unciás aranylapka Kinebar hologrammal.
11. ábra: A svájci Valcambi 50x1 grammos CombiBar 999,9 tisztaságú törhető aranylapkája.
12. ábra: 1 unciás Pamp Fortuna aranylapka.
13. ábra: Napóleon arany (Lajos arany).
14. ábra: Dél-afrikai Krugerrand.
15. ábra: 1. kép – Arany/HUF középárfolyam (gramm), 2. kép: Arany/USD árfolyam (uncia), 3. kép – Arany/EUR árfolyam (uncia).
16. ábra: Négy népszerű, egy unciás befektetési aranyérme ára négy magyarországi nemesfémkereskedőnél, 2023.10.10. napján 17:20 órakor (értékek forintban).Megjegyzés: A Conclude Britannia aranyérméje II. Erzsébet királynő arcképével, a másik három aranykereskedő Britannia aranyérméje új kibocsátású, III. Károly király arcképével.

## BEVEZETÉS

Az arany az egyik legkülönlegesebb jószág. Fizikai valójában áruként (ékszerek, műtárgyak alapanyagaként) és fizetőeszközként is funkcionál. Különlegessége abból is adódik, hogy – más áruktól eltérően – árát nem a kereslet és kínálat alakítja, hanem éppen ellenkezőleg, az aktuális árfolyam határozza meg az arany iránti kereslet és kínálat mértékét. Évszázadokon át a központi bankokban őrzött aranytartalék jelentette az országok által kibocsátott pénzmennyiség biztosítékát, a második világháborút követően létrehozott Bretton Woods-i rendszer alapját pedig az amerikai dollár aranyhoz rögzített árfolyama képezte. Ugyan az aranyfedezetű devizákra épült monetáris rendszer 1971 óta nem létezik, ám az arany napjainkban reneszánszát éli, és fontos befektetési eszközként szolgál (Fazekasné–Pivarsci, 2018).

A befektetési célú arany iránti kereslet jellemzően a gazdaságilag bizonytalanabb időszakokban növekszik meg, összefüggésben azzal az elterjedt nézettel, miszerint az arany egyfajta menedékeszköz szerepét tölti be. Kétségtelen, hogy aranyvásárlás esetén hitelkockázattal nem kell számolni, nem kell tartani attól, hogy a kibocsátó csődbe megy. Az arany a világon bárhol forgalomképes, értékét megőrzi, és véd a pénzromlás ellen, ára ugyanis növekvő infláció esetén emelkedik. Piaca változatos (Elemzeskozpont, 2023a). Vásárolható fizikai formájában, rúd, tömb, lapka vagy akár érme alakban. Ezek mellett vonzó lehetőséget jelenthetnek a fizikai aranyszámlák, valamint az arany háttérű befektetési értékpapírok: előbbiek esetében fizikai aranyhoz jutunk, mely azonban nem kerül ki az aranyszámlát vezető vállalkozás páncélterméből, utóbbiaknál pedig olyan értékpapírokat vehetünk (alapkezelőtől vagy tőzsdei úton), melyeket arany bányászatával, finomításával, vagy éppen az arany tárolásával, kereskedelmével foglalkozó cégek bocsátanak ki (Arany-alap.hu, n.a.). Az általános vélekedés szerint az arany – éppen a fentebb felsorolt tulajdonságai okán – hosszú távon remek befektetés, egyes elemzők szerint ugyanakkor inkább tűnik rövid távú spekulációs befektetésre alkalmas, vagy éppen diverzifikációs célokat szolgáló eszköznek (Elemzeskozpont.hu, 2023b).

Dolgozatomban az arany piac, a befektetési célú aranykereskedés átfogó elemzésére vállalkozom. Arra a kérdésre keresem a választ, hogy

- milyen tényezők alakítják az arany iránti keresletet és kínálatot;
- milyen kereskedési szokványok jellemzik az arany piacot;
- melyek az aranybefektetések főbb üzlet típusai;
- melyek az egyes aranybefektetési üzlet típusok előnyei, illetve hátrányai.

Hipotéziseim a következők:

*H1: Feltételezem, hogy az arany rövid távon rendkívül érzékeny a globális krízisekre, háborúkra, politikai gazdasági, pénzügyi stb. válságokra.*

*H2: Feltételezem, hogy a fizikai aranybefektetés optimálisabb, mint az arany értékpapírok vásárlása.*

*H3: Feltételezem, hogy léteznek olyan érvek, melyek mentén a sztereotípiá, miszerint az aranybefektetés „nem való mindenkinek”, cáfolható.*

Dolgozatom hat nagyobb egységből áll. Az első fejezetben az arany mint nyersanyag tulajdonságait írom le. Az arany korlátozott mennyiségben áll rendelkezésre, ugyan újrahasznosítható, ám a Földön elérhető arany mennyisége csak bányászat útján növelhető. Ebben a fejezetben közlök néhány, a kitermelés alakulását szemléltető szám adatot. A második fejezetben egy rövid áttekintést adok arról, miként alakult az arany fizetőeszközként történő felhasználása a történelem során. Itt mutatok rá az aranystandard és az aranydeviza-standard közötti különbségre, illetve kitérek az arany és a jegybankok közötti kapcsolatra. A harmadik fejezetben a befektetési arany sajátosságait tekintem át, majd szám adatokkal illusztrálva mutatom be, miként alakult az arany árfolyama az egyes időszakokban. Az arany az újkortól kezdődően aranytartálékként funkcionál az országok számára, a negyedik fejezetben az arany és a jegybankok közötti kapcsolattal foglalkozom. Itt ejtek szót egy új trendről, mely a jegybankok egyre inkább fokozódó aranyvásárlásaiban ölt testet (Kronikaonline.ro, 2019). Az ötödik fejezetben a fizikai arany számla, majd a hatodik fejezetben az arany háttérű származékos ügyletek legfontosabb jellemzőit mutatom be. Kutatásomat egy interjúval egészítem ki, az interjút a magyarországi aranykereskedelmi szektor egyik képviselőjével, a Goldeum Zrt. alapító tulajdonosával készítettem. A hatodik fejezetben az interjú legfőbb megállapításait összegzem.

Kutatásom módszere – a téma jellegéből adódóan – a leíró-elemző módszer, mely a rendelkezésemre álló hazai és nemzetközi szakirodalmak és statisztikák másodelemzésére épül. Dolgozatomban a fizikai aranybefektetésre fókuszálok, emiatt az egyéb aranybefektetésekkel (arany számla, befektetési alapok, származékos ügyletek, aranyfedezetű kriptovaluta stb.) csak érintőlegesen foglalkozom.

# 1. AZ ARANY KERESLETI–KÍNÁLATI VISZONYAIT BEFOLYÁSOLÓ PRIMER TÉNYEZŐK

Az arany keresleti–kínálati viszonyait gyakorlatilag minden más tényezőt megelőzően meghatározza egyfelől az, hogy egy rendkívül optimális fizikai tulajdonságokkal rendelkező nyersanyagról van szó, másfelől pedig, hogy nem áll korlátlan mennyiségben rendelkezésre, kitermelése meglehetősen körülményes (Fazekasné–Pivarcsi, 2018). Ebben a fejezetben az arany mint nyersanyag tulajdonságait vizsgálom meg, majd a kitermelés mikéntjét mutatom be, és néhány számadattal illusztrálom a kínálati oldal alakulását.

## 1.1. Az alany mint nyersanyag

Az arany (latinul: *Aurum*) a természetben elemi állapotban megtalálható, nagy sűrűségű nemesfém. Tiszta formájában vörössárga, az ötvözéssel azonban változik a színe. Önmagában nem oldja sem a sósav, sem a salétromsav, ám e kettő 3:1 arányú (királyvíz néven ismert) elegyből keletkező nitrozil-klorid, valamint a fluorsav, illetve a cianid igen. Nem oxidálódik. Puha, könnyen megmunkálható, jól nyújtható, akár 1 mikrométernél is vékonyabb lemezek („aranyfűst”) is készíthetők belőle. Kiválóan vezeti a hőt, az elektromosságot. Mindezek miatt előszeretettel használják aranyozásra, dísz tárgyak, luxuscikkek, műszerek aranyréteggel bevonására, gyakorta alkalmazzák orvosi célokra, továbbá az elektronikai iparban, az űrkutatásban (Aranypiac.hu, n.a./a).

Az arany tömegét Troy („trójai”) unciában (angolul: ounce, rövidítve: oz.) adják meg, 1 uncia arany 31,1034 gramm. A Troy uncia a 100 százalékos tisztaságú aranyra értendő. Mivel az arany túlságosan lágy, ezért az ékszerkészítéshez a különféle fémekkel készült ötvözeteket használják. Az ötvöző fém leggyakrabban ezüst vagy réz, újabban palládium vagy az egészen olcsó nikkel. Az aranyötvözetek finomsági fokának jelzésére szolgáló hagyományos mértékegység a karát: a tiszta arany 24 karátos, egy  $n$  karátos ötvözet  $n/24$ -ed része arany. A 75 százalékos aranytartalmú 18 karátos és az 58,33 százalékos aranytartalmú 14 karátos ötvözetek jóval kopásállóbbak a tiszta aranynál, ezzel együtt könnyebben is megmunkálhatók. A 14 karátot el nem érő ötvözetek ugyanakkor a kémiai behatásoknak (oxidációnak, savaknak) már kevésbé tudnak ellenállni, ezért gyakorlati alkalmazhatóságuk elenyésző. Napjainkban inkább ezrelékben szokás megadni az arany finomságát. A 999 ezrelék finomság azt jelzi, hogy 1000

egységnyi össz tömegben a színarany 999 egységet tesz ki. A két mértékegység viszonya is meghatározható: 1 karát 41,66 ezrelék finomságnak felel meg (Aranypiac.hu, n.a./a).

## 1.2. Az arany kitermelése

Az egykori Magyar Királyság a XIV–XV. században az aranybányászat központjának számított, a mai Szlovákia területére eső Körmöcbányán (Kremnica) és az erdélyi bányákban évente összesen mintegy 4 tonna aranyat bányásztak, így az európai kitermelés közel 80 százaléka magyar bányából származott (Kormocbanya.hu, n.a.; Telex, 2023). A legendás alaszakai aranyláz – melynek során harmincezernél is több aranymosással próbálkozó kalandor érkezett a Yukon vidékére – 1896-ban kezdődött, mikor is megtalálták az első aranyrögöket a Klondike folyónál (Tarján M., n.a./a). E két jelentős történelmi korszak felidézése is rámutat: az arany kitermelése két formában, bányászat és aranymosás útján történhet. Ebből következően, különbséget kell tenni hegyi és mosott (hordalék) arany között (Aranypiac.hu, n.a./b).

Az arany a természetben jellemzően terméсарany formájában fordul elő a kvarcjáratokban, rendszerint különféle szulfidok társaságában. A szilárd földkéregben az átlagos koncentrációja rendkívül alacsony, alig 0,001 gramm/tonna, miközben a kitermelése csak azokon a helyeken gazdaságos, ahol a koncentráció eléri a 2,5 gramm/tonna értéket. Fejtéssel tonnánként 5, legfeljebb 25 gramm aranyat lehet kitermelni. Az elsődleges aranyelet legjelentősebb lelőhelyei Ausztráliában, Dél-Afrikában, Észak-Amerikában találhatók (Aranypiac.hu, n.a./b).

A felszínközeli, más ércekkel (ezüsttel, rézzel, bizmutteral stb.) ötvözetet alkotó arany az évmilliók során az időjárási behatások, a talajerózió következtében apró darabokra esik, és besodródik a gyors folyású felszíni vizekbe, majd – a többi kőzetet meghaladó sűrűsége okán – hordalékban feldúsul és leülepedik, úgynevezett torlattá alakulva. A mosóarany – aranypor, aranyrög formájában – a torlatból nyerhető ki mosással. A rögök súlya csekély, jellemzően egy gramm körüli, az ennél jóval nagyobb méretű rögöket már különlegességként tartja számon a szakma (mint például az 1872-ben Ausztráliában talált, 214,32 kilogramm súlyú „Holtermann” rögöt) (Aranypiac.hu, n.a./b).

A hagyományos – lényegében átszítálásból álló – aranymosás nem túl hatékony módszer, mivel a homokból, iszapból álló masszából jó, ha a fele arany mennyiség kinyerhető. A kitermelés során ezért rendszerint különféle hidrometallurgiai módszereket alkalmaznak. A legelterjedtebb

a cianidos technológia, melynek során a porfinomságúra őrölt aranyércet oxigén és nátrium-cianid adagolásával oldattá alakítják, melyhez aktív szenet adagolnak. A zagyból a szén adszorbeálja az aranyat, mely feldúsul a szilárd részben. A szenet szűrővel távolítják el, végül a fennmaradó oldatból cinkporos cementálással vagy elektrolízissel választják ki az aranyat (Harrach, 2005). Azt a folyamatot, melynek során kinyerik a tiszta fémeket, vagyis ez esetben a színaranyat elválasztják a természetes ötvözőktől, a különböző szennyező anyagoktól, színítésnek nevezik (FindaGold.hu, 2021).

A cian erős mérgező, a környezetbe jutva súlyos károkat okoz, erre egy közismert példát jelent a Magyarországot is érintő tiszai cianidszennyezés: 2000. január 30-án a nagybányai (Románia) Aurul bányavállalat zagyártározójának gátja átszakadt, a nehézfém- és cianid-tartalmú víz a közeli folyókba ömlött, majd a Tiszába jutott. A cianidos technológiát alkalmazó vállalatok időről időre kiállnak az eljárás veszélytelensége mellett, és érveik még független szakemberek szerint sem vitathatók, egészen addig, amíg biztosítva van az ipari folyamatok zártkörűsége. Az emberi mulasztás, a műszaki meghibásodás azonban teljes mértékben nem küszöbölhető ki. E megfontolásból az Amerikai Egyesült Államok egyes tagállamaiban (Wisconsin, Montana), vagy éppen a Cseh Köztársaságban be is tiltották a cianidos aranykinyerést, az Európai Unióban pedig 2006-ban szigorításokat vezettek be. A tőkeerős bányatársaságok több évtizede igyekeznek rátalálni a megfelelő technológiára, az ismert alternatív aranykinyerési eljárások egy része azonban vagy nem kellően hatékony (például tioszulfát), vagy jóval drágább a cianidos technológiánál (például tiokarbamid, bróm) (Harrach, 2005).

### **1.3. Az aranybányászati kitermelés volumene**

A 2000-es évek elejétől az arany bányászati kitermelése folyamatosan csökkent, a mélypontot a 2008-as jelentette, mikor is világszinten 2416 tonnát termeltek ki. 2010 körül azonban a trend megfordulni látszott, a World Gold Council<sup>1</sup> által nyilvántartott adatok szerint a globális aranykitermelés volumene az elmúlt mintegy másfél évtizedben folyamatosan növekszik, még úgy is, hogy 2019-ben és 2020-ban egy átmeneti visszaesés következett be: 2010-ben 2830,8 tonna, 2015-ben 3361,3 tonna, 2018-ban 3655,8 tonna, 2019-ben 3596,3 tonna, 2020-ban

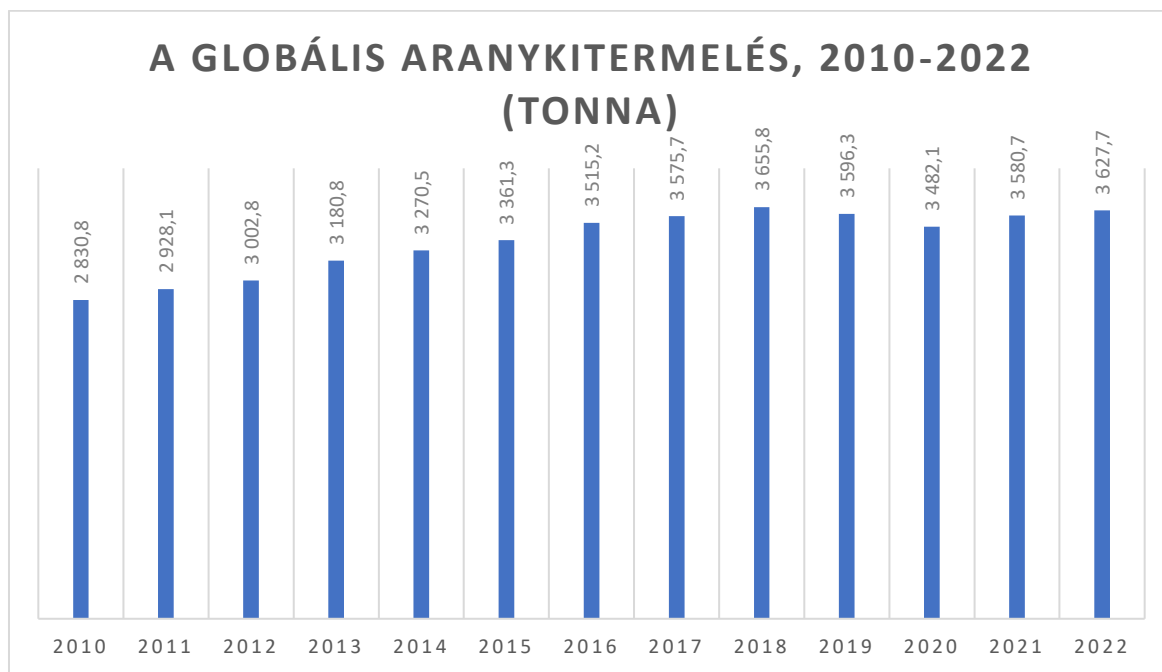
---

<sup>1</sup> A londoni székhelyű World Gold Council (Arany Világtanács) az aranyipar piacfejlesztési szervezete. Tagjai a világ vezető aranybányászati vállalatai. Tevékenysége kiterjed az iparág valamennyi szegmensére, az aranybányásztól kezdve egészen a befektetéseikig. Célja leginkább az arany iránti kereslet ösztönzése, a felelősségteljes bányászat támogatása (World Gold Council, n.a.).



3482,1 tonna, 2021-ben 3580,7 tonna, 2022-ben 3627,7 tonna volt világszinten az összes kitermelt mennyiség (World Gold Council, 2023a). Mindezt az 1. ábra szemlélteti.

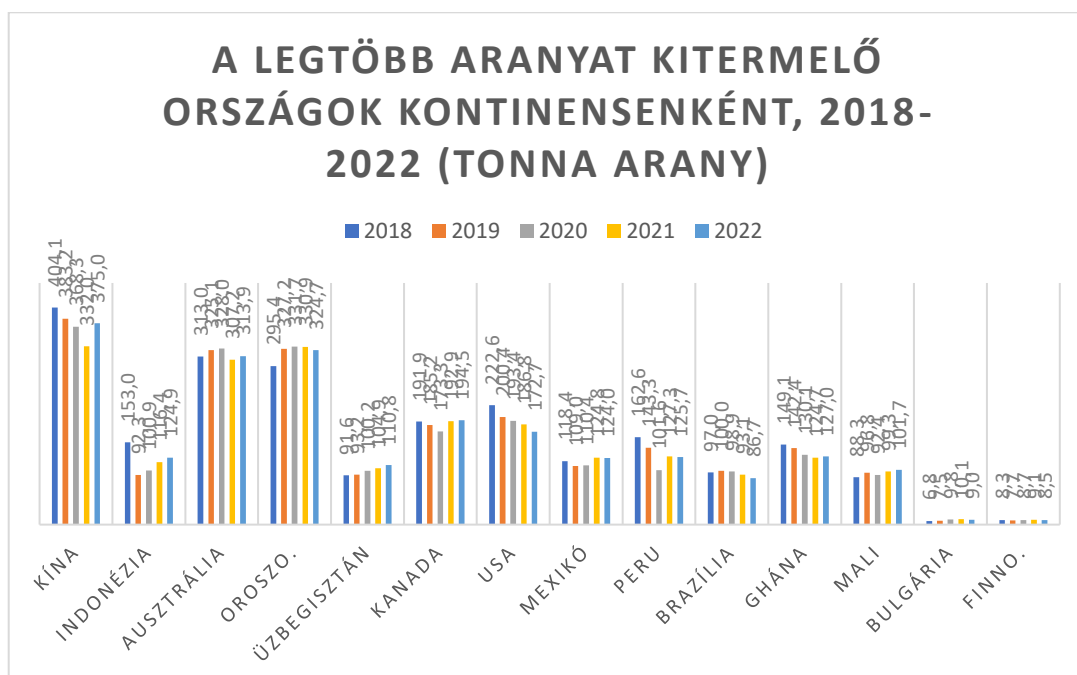
1. ábra: A globális aranykitermelés alakulása 2010 és 2022 között (adatok tonnában)



*Forrás: Saját szerkesztés World Gold Council (2023a) alapján*

A XX. században csaknem végig Dél-Afrika volt a legfőbb aranytermelő ország, az új évezred második évtizedében azonban Kína fokozatosan átvette a vezető szerepet: 2016 bizonyult az eddigi csúcsevnek (463,7 tonna), azóta ugyan évről évre csökken a kínai kitermelés volumene, de az ország 2022-ben – a kibányászott 375 tonnával – még így is meg tudta őrizni a világszerepet (World Gold Council, 2023a), köszönhetően az olcsó munkaerőnek és a szigorú környezetvédelmi szabályozás hiányának (Conclude.hu, 2015). További nagy aranykitermelő államok Oroszország (324,7 tonna), Ausztrália (313,9 tonna), Kanada (194,5 tonna), Amerikai Egyesült Államok (172,7 tonna), Ghána (127,0 tonna), Peru (125,7 tonna), Indonézia (124,9 tonna), Üzbegisztán (110,8 tonna), Mali (101,7 tonna). Miként azt a 2. ábra is mutatja, az európai országok közül Bulgária (9,0 tonna), illetve Finnország (8,5 tonna) aranytermelése emelkedik ki (2022-es adatok) (World Gold Council, 2023a).

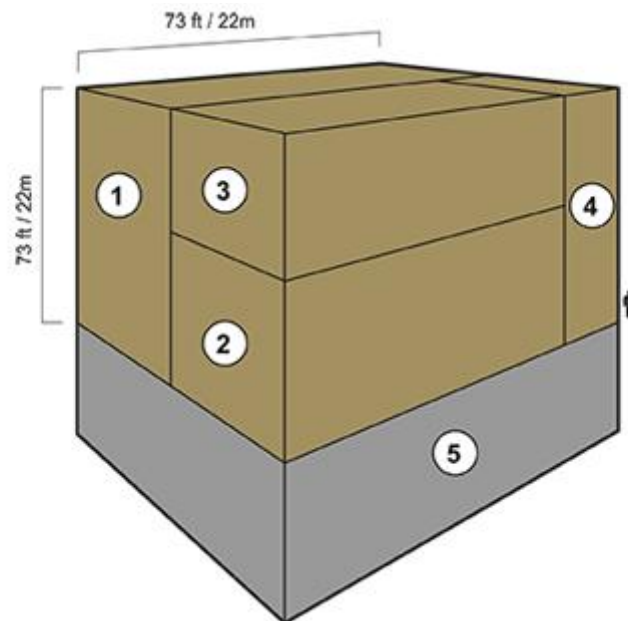
2. ábra: A legtöbb aranyat kitermelő országok kontinensenként, 2018 és 2022 között (adatok tonnában)



*Forrás: Saját szerkesztés World Gold Council (2023a) alapján*

Iparági becslések szerint a történelmi idők kezdete óta napjainkig eltelt időben mintegy 208 874 tonna aranyat termeltek ki, ennek körülbelül a kétharmada az elmúlt hetven évben került a felszínre: ha az elérhető arany mennyiség minden unciáját egymás mellé tennénk, egy 22x22 méter oldalhosszúságú aranykockát kapnánk. Az arany nem semmisíthető meg, ez pedig azt is jelenti, hogy ez a mennyiség napjainkban is megtalálható valamilyen formában: 46 százalék (mintegy 95,5 ezer tonna) ékszerek, műtárgyak, 22 százalék (46,5 ezer tonna) tömbök, rudak, érmék formájában, 35,7 tonna (a teljes mennyiség 17 százaléka) pedig a központi bankok aranyfedezetét jelenti. Miként az a 3. ábrából kiderül, a földfelszíni aranykészletek közel egynegyede (52 ezer tonna) bizonyítottan tartalékként funkcionál (World Gold Council, 2023b).

3. ábra: A földfelszíni aranykészletek megjelenési forma szerinti megoszlása (2022 decemberi adatok alapján). Jelmagyarázat: 1: ékszerek, műtárgyak; 2: tömbök, rudak, érmék; 3: központi bankokban található aranyfedezet; 4: egyéb; 5: bizonyítottan tartalékcélokat szolgáló aranykészlet.



Forrás: World Gold Council (2023b)

Időről időre felmerül a kérdés (és nemcsak tudományos berkekben), hogy mennyi arany lelhető még fel, illetve, hogy kell-e tartanunk az aranylelőhelyek kimerülésétől (Telex.hu, 2023). A válaszadást megnehezíti, hogy valójában még az sem tudható pontosan, hány olyan aranybánya van a világon, melynél tényleges kitermelés folyik. Egy, a tel-avivi Natural Resource Holdings nemesfémkereskedő vállalat által 2012-ben közzétett tanulmány szerint 439 olyan lelőhely ismeretes, melyből legalább egymillió uncia (azaz 31,1 tonna) kitermelhető, ám ezek jelentős része nehezen megközelíthető, megfelelő infrastruktúrát nélkülöző területen található, vagy éppen olyan helyen, ahol a kitermelést bizonytalan politikai helyzet vagy más hasonló körülmény teszi lehetetlenné. Ez alapján a tanulmány megszövegezői – iparági szereplőkre, köztük aranybányavállalatok képviselőire hivatkozva – azt feltételezték, hogy a Föld aranykészleteinek legalább egyötöde nem termelhető ki, így aranypiaci túlkínálatra bizonyosan nem lehet számítani, arra viszont annál inkább, hogy az aranykitermelés volumene nagyjából 2025-ig növekszik, majd utána fokozatosan visszaesik (Magyarszo.rs, 2015).

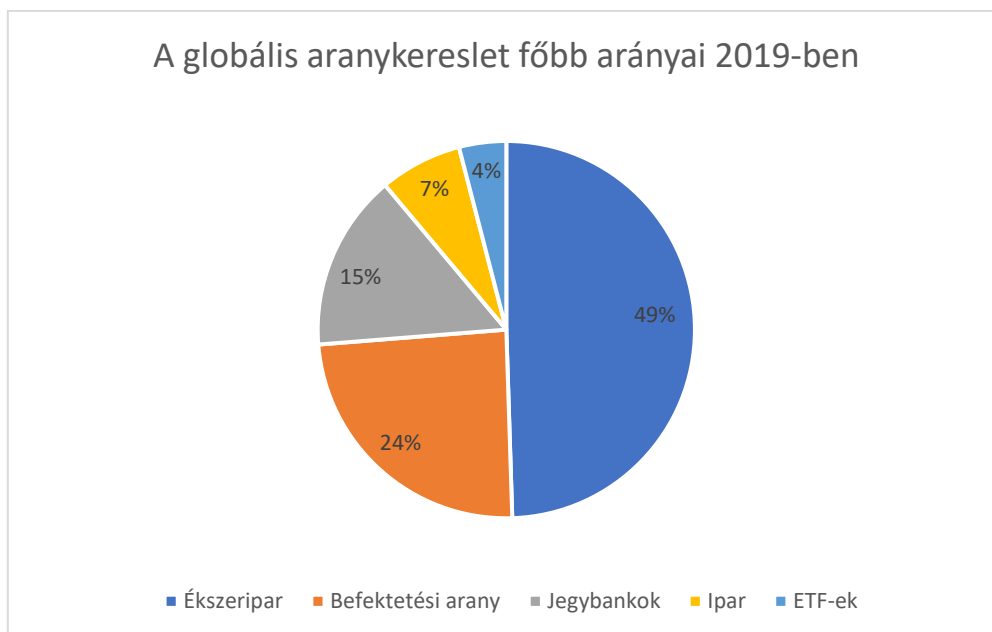
Bár kétségtelen, hogy az aranyékszerek, pénzürmék egy jó része sírokba vagy éppen a tengerek mélyére került, ám ezzel együtt is bizonyosan állítható, hogy a hozzáférhető aranykészlet

többszörösen meghaladja a fizikai keresletet. A szakértők szerint mindebből az is következik, hogy nem a keresleti-kínálati viszonyok függvényében alakul az arany aktuális árfolyama, hanem éppen ellenkezőleg: az arany ára határozza meg, mekkora kereslet és kínálat generálódik a piacon (Fazekasné–Pivarcsi, 2018).

#### 1.4. Az arany piac keresleti oldala

A földfelszíni aranykészletek közel fele – miként azt a fentiekben láthattuk – ékszerek, műtárgyak formájában található. Emiatt nem meglepő az sem, hogy az ékszeripar generálja leginkább az arany iránti keresletet. A 4. ábra a World Gold Council 2019-es adatait szemlélteti: ebben az évben az összes aranykereslet 49 százalékát tette ki az ékszeripar, 24 százalékát a befektetési arany (tömbök, rudak, érmék), 15 százalékát a jegybanki tartalékok, 7 százalékát az ipari célú felhasználás, 4 százalékát az ETF-ek (Elemzeskozpont.hu, 2023a).

4. ábra: A globális aranykereslet főbb arányai 2019-ben (százalékban)

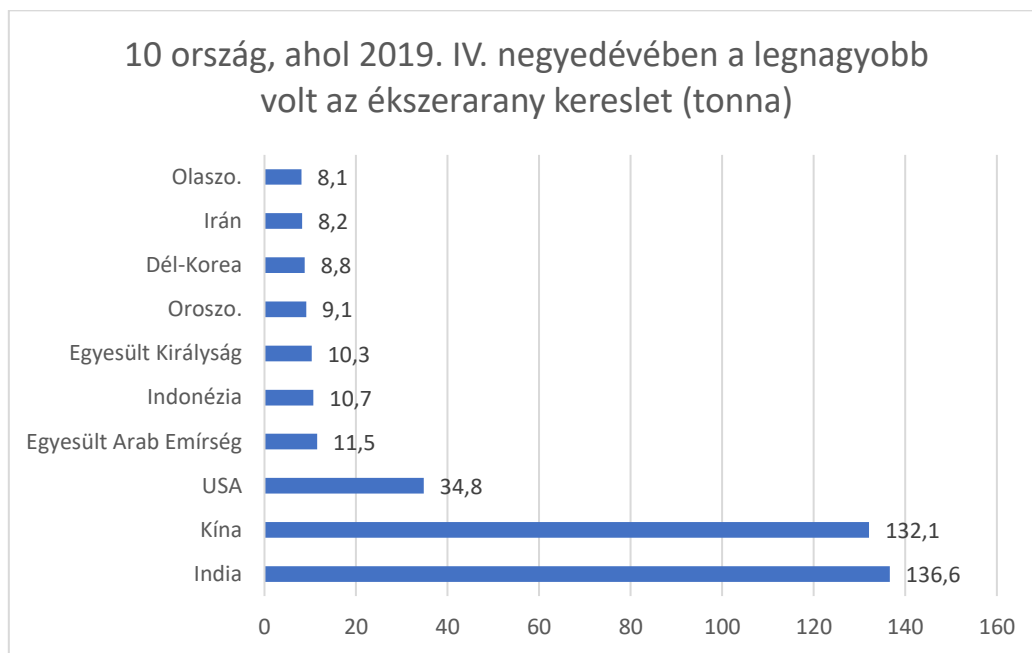


*Forrás: Saját szerkesztés Elemzeskozpont.hu (2023a) alapján*

Tanulságos külön is megvizsgálni, milyen tényezők befolyásolják az ékszerarany iránti keresletet. A GFMS Gold Survey elemzése alapján készült 5. ábrán azt tanulmányozhatjuk, hogy 2019. negyedik negyedévében miként alakult a kereslet volumene a tíz legnagyobb

ékszerfogyasztó országban. A lista élén India és Kína áll, e két ország együtt a globális arany ékszerfogyasztás 57 százalékát tette ki, az előbbi 136,6 tonna, az utóbbi 132,1 tonna arannyal (Alway et al., 2019).

5. ábra: 10 ország, ahol 2019. negyedik negyedében a legnagyobb volt az aranyékszer iránti kereslet (adatok tonnában)



Forrás: Saját szerkesztés D'Souza (2023) alapján

Indiában hagyományosan aranyékszert vásárolnak és ajándékoznak az emberek házasságkötés és más hasonló családi események alkalmából. Ha emelkedik az arany ára, az ékszervásárlások visszafogottabbakká válnak, és a régi ékszerek cseréjével, újraolvasztásával elégítik ki az igényeket (Alway et al., 2019). Az ábrán ugyan nem szerepel, de a GFMS Gold Survey közleményéből tudható, hogy Európában a vizsgált időszakban Németország volt a legnagyobb ékszerarany fogyasztó. Ám míg a 2019-es, átmeneti keresleti visszaesést mutató év után az ékszerarany fogyasztás Indiában és Kínában ismét fellendülést mutat, addig a németeknél további csökkenésről számolnak be az elemzők (köztük az Investopedia 2022-es jelentése). Ennek oka azonban nemcsak az árak emelkedésében keresendő: a nyugati országokban a luxuskategóriába eső ékszervásárlásokat egyre inkább háttérbe szorítják az élményvásárlások és a nagyértékű elektronikai cikkek (csúcskategóriás okostelefonok stb.) vásárlásai (D'Souza, 2023).

A fizikai aranykereskedelem központja hagyományosan London: az itt működő nemesfémpiac, az LBMA (*London Bullion Market Association*) a világ legrégebbi és legnagyobb pénzügyi piaca, a pénzintézetek, nemesfémgyártók, finomítók, kereskedéssel foglalkozó társaságok szövetsége. Az LBMA sokrétű feladatot lát el, egyrészt kialakítja a nemesfémek, így az arany irányadó árfolyamát (ennek mikéntjéről a későbbiekben még lesz szó), másrészt előírásokat határoz meg a kereskedhető áruk minőségét illetően, és e szabványokat a rendszeresen frissített Responsible Gold Guidance (RGG) című kiadványban teszi közzé. Az LBMA azokat a gyártókat akkreditálja, amelyek megfelelnek a szabálykönyvben szereplő, úgynevezett Good Delivery (mely kifejezés „szállításra, teljesítésre elfogadható” értelemben használatos) követelményeknek. A londoni tőzsdén nem a kisbefektetők által ismert termékek forognak: a kereskedhető aranyrúd 350–430 unciás (vagyis 10,9–13,4 kilogramm súlyú), legalább 99,5 százalékos tisztaságú, és el van látva a szabványban írt gyártói jelzésekkel (öntés időpontja, öntőde pecsétje stb.). Az LBMA folyamatosan frissíti a Good Delivery listát (GDL), mely tartalmazza a jelenlegi („Current”), és a korábbi („Former”) gyártók felsorolását (Ezuspanda.hu, n.a.). Mivel a szabványra megadott finomságra színítés után már gyakorlatilag lehetetlen visszakövetni az arany eredetét (honnan, milyen bányából származik, hol, milyen körülmények között folyt az öntés stb.), azért az audit során rendkívüli jelentőséggel bír a teljes előállítási folyamat átláthatósága. Emiatt a gyártóknak a Good Delivery minősítés megszerzéséhez nem elegendő csak a minőségi követelményeknek megfelelniük, eleget kell tenniük az OECD felelősségteljes üzleti magatartásra vonatkozó iránymutatásának (Due Diligence Guidance) is. Ez azt jelenti, hogy nyilatkozniuk kell az összes beszállítójuk, kereskedelmi partnerük tényleges tulajdonosi háttéréről, ez azonban azt is feltételezi, hogy nem használtak fel illegális forrásból származó alapanyagot, ügyletkötéseik során nem sértettek meg egyetlen nemzetközi vagy nemzeti szankciós előírást sem, maradéktalanul betartották a pénzmosás és a terrorizmus finanszírozása elleni küzdelem kapcsán előírt szabályokat (Juhász K., 2022). A listán való szereplés ezért nemcsak a jó minőségre, az ellenőrzött termékekre, az iparági standardoknak való megfelelésre garancia, hanem arra is, hogy az üzleti folyamatok átláthatók, a társaságok pedig felelősséget vállalnak azért, hogy az általuk forgalmazott nemesfémek felelős forrásból származnak (Ezuspanda.hu, n.a.; Juhász K., 2022).

Az LBMA Trade Data szolgáltatása naponta nyilvánosságra hozza a kereskedési statisztikákat. A forgalom volumenét jól jelzi az az adat, mely szerint a 2023. szeptember 29-ével záruló héten 325,65 milliárd amerikai dollár értékű arany, 42,94 milliárd dollár értékű ezüst, 7,27 milliárd

dollár értékű platina, valamint 3,77 milliárd dollár értékű palládium cserélt gazdát (Lbma.org.uk, 2023a).

## **2. TÖRTÉNETI ÁTTEKINTÉS**

Az arany kétségkívül áruként viselkedik, létezik iránta fizikai kereslet, a kínálati oldalt pedig a kitermelés biztosítja, mely elsődlegesen a bányászatot, kisebb részben az újrahasznosítást jelenti. A kereslet-kínálat alakulását ugyanakkor nagyban befolyásolja az a körülmény, hogy az arany egyúttal pénzügyi termék is. A fejezetben egy rövid történeti áttekintésre kerül sor, előbb megvizsgáljuk, miként alakult és fejlődött az arany fizetőeszköz-funkciója, szó esik az aranystandard rendszerről, végül arról a viszonylag újnak mondható trendről, mely a jegybankok aranyvásárlásaiban ölt testet.

### **2.1. Az arany pénzfunkciójának kialakulása**

Az aranyat már a réz korban ismerték, ekkor azonban még csak ékszerek, dísz tárgyak készítéséhez használták fel, legalábbis a Kr. e. VI. évezredből előkerült leletekből erre lehet következtetni, majd a későbbi évezredekben csereeszközként funkcionált. Az arany mint fizetőeszköz először a kis-ázsiai Lúdiában jelent meg, a pénz feltalálójának is nevezik Alüattész királyt, aki Kr. e. 650 körül electrumból – a folyókból kimosható, egyharmad rész ezüstöt és kétharmad rész aranyat tartalmazó ércötvözetből – pénzt veretett. Fia, a legendás Krözus király volt az első, aki Kr. e. 550 körül tiszta aranyból, illetve ezüsből vert pénzürméket (statér) bocsátott ki, a pénzürmék fémtartalmát és súlyát (mely egységesen 10,8 gramm körüli volt) pecsétjével garantálta, egyúttal meghatározta a kétféle fizetőeszköz egymáshoz való arányát (Numizmatika.hu, 2011). A statér tehát már nem szimpla csereeszköz volt, hanem pénzként fogadták el, ráadásul a lüdiai határokon túl, az Égei-tenger más országaiban is (Conclude Zrt.–BrandChannel, 2021).

## 2.2. Az aranystandard rendszer

Aranystandard (*gold standard*) a neve annak a nemzetközi monetáris rendszernek, melyben egy ország fizetőeszközének értékét az arany meghatározott mennyiségéhez kötik. Azáltal, hogy a rendszerben részes valamennyi állam meghatározza a nemzeti valuta aranytartalmát, garantált az egyes nemzeti valuták egymásra átválthatósága, konvertibilitása. Az aranyhoz rögzített nemzeti valuták átváltási árfolyama állandó, ennek feltétele ugyanakkor az, hogy minden egyes bankjegy mögött fedezet áll. Az aranystandard rendszer hosszú távon hozzájárul az árstabilitáshoz, ugyanakkor jelentősen szűkíti a kormányzatok mozgásterét fiskális és monetáris politikájukban (Szentés, 2005).

Történeszek körében máig vitatott, mikorra tehető az igazi aranystandard rendszer létrejötte. Mindenképpen a fejlődéstörténet egy jelentős állomásának számít Angliában – 1696-1697-ben – a gépesített pénzverés (*The Great Recoinage*) megindulása, melynek eredményeként a géppel vert aranypénzek fokozatosan kiszorították a forgalomból a kézzel vert ezüstpénzeket. Néhány évtizeddel később, 1717-ben Sir Isaac Newton – aki a királyi pénzverde igazgatója volt ekkor – hivatalosan is leértékelte az ezüstöt az arannyal szemben, és 4,25 fontban rögzítette a színarany trójai unciánkénti árát. Ez az árfolyam csaknem két évszázadon át érvényes maradt az angol korona alá tartozó területeken, ezáltal lényegében egy nem-hivatalos aranyalapú rendszer (*de facto* aranystandard) jött létre (Bordo, n.a.).

A korabeli leírásokból ugyanakkor arra lehet következtetni, hogy az éppen kialakulófélben lévő aranypénzrendszer korántsem volt olyan következetes, mint amilyenek napjaink pénzülméleti munkái leírják. Franciaországban például, a XVIII. században gyakorta csak a véletlennek volt köszönhető, ha egy pénzérme névleges és tényleges nemesfémtartalma megegyezett. Ennek hátterében leginkább a korabeli pénzverési technikák kezdetleges volta, az uralkodók pénzrontási szokásai, a sűrűn elrendelt újraöntések, vagy éppen az az elképzelés állt, hogy a pénzpiac pénzverdei díjakkal is szabályozható (Csató, 2013).

A XVIII. század végéig Nyugat-Európában és az Egyesült Államokban elsődlegesen ezüsből készültek a fizetőeszközök, már csak amiatt is, mert az ezüsthöz könnyebben és nagyobb mennyiségben hozzá lehetett férni. A fordulópontot részben a Kína ellen folytatott háborúk, részben a Kínával fenntartott kereskedelmi kapcsolatok hozták el: az ezüst pénzérmék a távolkeleti országba áramlottak, ezzel súlyos ezüsthányt előidézve Nyugaton. Az Egyesült Államokban az 1792-es pénzverési törvény (*Coinage Act of 1792*) törvényes fizetőeszközzé



nyilvánította az amerikai dollárt, meghatározta az ezüst és az arany egymáshoz viszonyított értékét, ezzel egy bimetalis rendszert hozva létre. Az európai országok legtöbbje az 1870-es években csatlakozott a nemzetközi aranystandard rendszerhez, így például Németország 1871-ben, a Latin Monetáris Unió (Belgium, Franciaország, Olaszország, Svájc) 1873-ban, a skandináv országok 1875-ben, Hollandia és Spanyolország 1876-ban, Ausztria 1879-ben. Az Egyesült Államok ugyan a gyakorlatban már 1834-ben áttért az aranyalapú monetáris rendszerre, *de iure* azonban ez csak 1900-ban – az aranystandard törvény (*The Gold Standard Act*) elfogadásával – történt meg (Bordo, n.a.).

A 1800 és 1914 közötti időszakot szokás a klasszikus (*classical*) aranystandard időszakának nevezni: az aranyvaluta a világ legtöbb országára kiterjedt. Ez egy rendkívül virágzó korszak volt, melyet korábban nem tapasztalt gazdasági növekedés és relatíve szabad munkaerő-, áru- és tőkekereskedelem jellemezett, és amelynek végét a viláégéshez vezető politikai sokk és a fegyverkezési verseny hozta el. A hadviselő felek kénytelenek voltak inflációs finanszírozáshoz folyamodni: egyre nagyobb mennyiségben nyomtak olyan fizetőeszközt, mely mögött nem állt aranyfedezet. Az első világháború az aranystandard összeomlásához vezetett, habár 1925 és 1931 között rövid időre visszaállították aranytőzsdei standardként. E szabvány lényege abban állt, hogy az országok aranyat, amerikai dollárt vagy angol fontot tarthattak tartalékként, az Egyesült Államok és az Egyesült Királyság azonban ezt csak aranyban tehetette meg. Ez a rendszer 1931-ig működött, ekkor Nagy-Britannia megszüntette az aranystandard rendszert, 1933-ban az Amerikai Egyesült Államok, majd ezt követően a többi állam is követte a példáját (Bordo, n.a.).

Az Egyesült Államokban 1934-ben az aranytartalékokról szóló törvény (*The Gold Reserve Act*) megtiltotta a jegybanknak és a pénzügyintézeteknek, hogy dollárt váltsanak aranyra, és felhatalmazta az elnököt, hogy meghatározza az arany értékét. Franklin D. Rooseveltnak elnökösködve a törvényi felhatalmazással, megváltoztatta az arany árát az addigi unciánkénti 20,67 dollárról 35 dollárra. Ez az árfolyamváltozás világszerte arra bátorította az aranybányászokat, hogy fokozzák a kitermelést, a külföldi befektetőket pedig arra, hogy aranyukat az Egyesült Államokba exportálják. Mindeközben az infláció növelésével leértékelték az amerikai dollárt. Mindez nagy mennyiségű aranytartalék felhalmozódását eredményezte a *Federal Reserve*-ben, a szövetségi jegybankban, az aranytartalékok növekedése pedig számottevően növelte a pénzkínálatot (Bordo, n.a.).

Rooseveltnak elnökösködve 1942-ben rendeleti úton döntött valamennyi amerikai aranybánya bezárásáról. 1944-ben elfogadták és a következő évben ratifikálták a Bretton Woods-i egyezményt, mellyel

létrehozták – amerikai felügyelet mellett – az aranydeviza-rendszert. A rendszer lényege szerint az Egyesült Államok garantálta a dollár aranyra való korlátlan, egyben rögzített árfolyamon való átválthatóságát, az összes többi állam pedig a dollárhoz (vagyis közvetve az aranyhoz) kötötte saját valutájának értékét. A rendszer működőképességét az akkor prosperáló amerikai gazdaság volt hivatott biztosítani: kétségkívül az Amerikai Egyesült Államok volt az egyetlen nagyhatalom, mely nem hogy károkat nem szenvedett a második világháború során, de a fegyverüzleteknek és a kölcsönbérleti szerződéseknek köszönhetően gazdasági fellendülést is el tudott érni, emellett pedig birtokolta a Föld aranykészletének legkevesebb nyolcvan százalékát. A Bretton Woods-i rendszer az újjáépítés időszakában működőképesnek bizonyult, az 1960-as évektől azonban már csak a kényszer tartotta egyben. Az Egyesült Államok egyre nehezebben tudott eleget tenni az egyezményben vállalt kötelezettségeinek, ezért 1971-ben felfüggesztették a dollár aranyra átválthatóságát, az arany árát felemelték, a dollárt pedig lebegő valutává alakították. Mindez az aranydeviza-rendszer végét jelentette (Tarján M., n.a./b).

### **2.3. A jegybanki aranytartalékok**

A Bretton Woods-i rendszer megszűnését követően a teremtett („fiat” vagy rendeleti) pénzek stabilitását immár nem az aranyra való átválthatóságuk biztosítja, hanem a jogszabály, értéküket pedig a kibocsátó ország jövőbeni gazdasági teljesítménye, valamint a gazdaságban aktuálisan jelenlévő pénzmennyiség adja (Elemzeskozpont.hu, 2023c). Az 1950-es évekig a jegybankok folyamatosan növelték az aranytartalékaikat, a jegybanki aranykészletek összességükben ekkorra már meghaladták a 35 ezer tonnát. 1971 után a jegybankok többsége nem nyúlt ezekhez a készletekhez, az 1980-as, 1990-es években azonban megkezdődött az aranytartalékok leépítése. Ennek hátterében több ok állt. Így szerepet játszott az, hogy a gazdasági fellendülés miatt indokolatlannak bizonyultak az ilyen jellegű tartalékok, emellett az erőteljesen csökkenő aranyár, illetve az ehhez mérten magas tárolási költségek mellett nehéz volt a „biztos menedék” funkcióval érvelni (Fazekasné–Pivarcsi, 2018). A Magyar Nemzeti Bank például a nyolcvanas évek legvégén kezdte meg az aranytartalékok értékesítését, és a 60 tonnát meghaladó készletből 1992-re csak alig három tonnát tartott meg, a befolyó összegekből pedig biztonságos, magas hozammal kecsgetető külföldi állampapírokat vásárolt (Magyar Nemzeti Bank, 2017).

Az ugyanakkor, hogy a jegybanki eladások következtében nagy mennyiségben került arany a forgalomba, az árfolyamra is kihatással volt, az 1990-es években mintegy egyharmadával csökkent az arany ára, majd tovább zuhant 1997-ben, mikor is Argentína és Ausztrália piacra dobta tartalékainak egy jelentős részét, illetve a Nemzeti Valutaalap is hasonló terveket fontolgatott (Fazekasné–Pivarcsi, 2018).

Idővel azonban a koordinálatlan jegybanki aranyeladások egyre szélesebb körben váltottak ki aggodalmat, már csak amiatt is, mert a piac instabillá válása leginkább azokat az aranytermelő országokat sújtotta, amelyek egyébként is súlyosan el voltak adósodva. 1999. szeptember 26-án írták alá az első washingtoni aranymegállapodást (*The first Central Bank Gold Agreement, CBGAI*), a cél az volt, hogy megakadályozzák az arany árának további zuhanását. A részes államok (az akkori euróövezet tizenegy országa, Svájc, Svédország és az Egyesült Királyság) jegybankjai, valamint az Európai Központi Bank vállalták, hogy az arany a jövőben is a monetáris tartalék fontos eleme marad, továbbá, hogy a következő öt évben összes aranyeladásuk nem haladja meg a kétezer tonnát (azaz az évi négyszáz tonnát) (Gold.org, n.a.).

Az első aranymegállapodást – melyhez informálisan csatlakozott az Amerikai Egyesült Államok, Ausztrália, Japán, az IMF és a Nemzetközi Fizetések Bankja (*Bank for International Settlements*), és amely napokon belül az arany árának emelkedését idézte elő – további három megállapodás követte, mindez pedig hozzájárult az aranypiac stabilizálódásához (Gold.org, n.a.). Érzékelhető mértékben visszaestek a jegybanki aranyeladások, sőt, idővel megfordult a tendencia, és egyre több állam döntött úgy, hogy fokozatosan visszaépíti az aranykészleteit. Kezdetben csak a feltörekvő országok (Brazília, Kína stb.) láttak a dollár ellenében remek alternatív befektetési lehetőséget, a 2008-as, illetve 2020-as válságévek után azonban egyre több jegybank vált nettó vásárlóvá (Fazekasné–Pivarcsi, 2018).

A Magyar Nemzeti Bank – miként arra a fentiekben utaltam – 2018-ban határozott az aranytartalék visszaépítéséről, és már abban az évben megtízszerezte (a korábbi három tonnáról 31,5 tonnára növelte) a készleteket, melyek a 2021-es vásárlásoknak köszönhetően jelenleg 94,49 tonnát tesznek ki. Ezzel Magyarország a jegybanki aranytartalékokat jegyző globális listán a 38. helyen szerepel. A legtöbb aranytartalékkal az Amerikai Egyesült Államok rendelkezik (8133,46 tonna), Németország követi (3352,65 tonna), majd Olaszország (2451,84 tonna) és Franciaország (2436,88 tonna). Jelentős készletekkel rendelkezik még Oroszország (2329,63 tonna), valamint Kína (2113,46 tonna) (2023 októberi adatok; World Gold Council, 2023c).

### 3. A BEFEKTETÉSI ARANY

Az aranyra történelmi korszakokon és kultúrákon átívelően a vagyonmegőrzés eszközeként szokás tekinteni. Az arany kétségkívül könnyen mobilizálható, krízishelyzetben gyakorlatilag az egyetlen olyan érték, melyet könnyen, feltűnésmentesen lehet szállítani, és a világ bármelyik pontján készpénzre lehet váltani. Az arany igény szerint felosztható vagy összeadható, mindezek mellett tartós, és nem mellékesen tetszetős megjelenésű (Arany piac.hu, n.a./a). Ebben a fejezetben a fizikai arany mint befektetési lehetőség kérdéskörét vizsgálom, azzal a kérdéssel pedig, hogy miként alakul nemzetközi krízisek esetén az arany ára, külön is foglalkozom.

#### 3.1. A befektetési arany jellemzői

A befektetési arany elsődleges és legnyilvánvalóbb jellemzője, hogy fizikai valójában is létezik: az, aki megvásárolja, nemcsak a tulajdonjogát szerzi meg, hanem birtokba is veheti. Nem egy virtuális befektetésről van szó, hanem nagyon is létezik, megfogható, tetszés szerinti helyen tárolható, akár közszemlére is tehető. Értékét megőrzi akkor is, ha évtizedeken át elzárva tároljuk, márpedig ez más befektetésekről (a műtárgyak, festmények kivételével) nem mondható el: ha bármilyen valutát – legyen az akár dollár, euró vagy svájci frank – nulla százalékos kamattal egy széfben őrzünk, akkor az néhány évtized, de akár néhány év leforgása alatt is biztosan veszít az értékéből (Juhász G., 2019).

A 6. ábra azt szemlélteti, miként alakult az arany hozama különböző devizákhoz (amerikai dollár, ausztrál dollár, kanadai dollár, svájci frank, kínai jüan, euró, angol font, indiai rúpia, japán jen) képest a 2008 és 2023. október 3. napjáig terjedő időszakban. Az éves átlagos hozam (*average*) itt azt jelenti, hogy hány százalékkal változott az elmúlt több mint másfél évtized távlatában a befektetés értéke: ez valamennyi vizsgált valuta esetében növekedést jelent, amerikai dollárban 6,0 százalékkal, svájci frankban 4,3 százalékkal, euróban 8,2 százalékkal nőtt a befektetés értéke (Goldprice.org, 2023a).

6. ábra: Az arany hozama különböző devizanemekben (USD, AUD, CAD, CHF, CNY, EUR, GBP, INR, JPY) kifejezve a 2008 és 2023. október 03. napjáig terjedő időszakban.

Gold Price Performance: % Annual Change									
	USD	AUD	CAD	CHF	CNY	EUR	GBP	INR	JPY
2008	+5.6%	+31.3%	+30.1%	-0.1%	-2.4%	+10.5%	+43.2%	+28.8%	-14.4%
2009	+23.4%	-3.0%	+5.9%	+20.1%	+23.6%	+20.7%	+12.7%	+19.3%	+26.8%
2010	+29.5%	+13.5%	+22.3%	+16.7%	+24.9%	+38.8%	+34.3%	+23.7%	+13.0%
2011	+10.1%	+10.2%	+13.5%	+11.2%	+5.9%	+14.2%	+10.5%	+31.1%	+4.5%
2012	+7.0%	+5.4%	+4.3%	+4.2%	+6.2%	+4.9%	+2.2%	+10.3%	+20.7%
2013	-28.3%	-16.2%	-23.0%	-30.1%	-30.2%	-31.2%	-29.4%	-18.7%	-12.8%
2014	-1.5%	+7.7%	+7.9%	+9.9%	+1.2%	+12.1%	+5.0%	+0.8%	+12.3%
2015	-10.4%	+0.4%	+7.5%	-9.9%	-6.2%	-0.3%	-5.2%	-5.9%	-10.1%
2016	+9.1%	+10.5%	+5.9%	+10.8%	+16.8%	+12.4%	+30.2%	+11.9%	+5.8%
2017	+13.6%	+4.6%	+6.0%	+8.1%	+6.4%	-1.0%	+3.2%	+6.4%	+8.9%
2018	-2.1%	+8.5%	+6.3%	-1.2%	+3.5%	+2.7%	+3.8%	+6.6%	-4.7%
2019	+18.9%	+19.3%	+13.0%	+17.1%	+20.3%	+22.7%	+14.2%	+21.6%	+17.7%
2020	+24.6%	+13.6%	+22.2%	+14.0%	+16.9%	+14.4%	+20.9%	+27.9%	+18.5%
2021	-3.5%	+2.2%	-4.1%	-2.0%	-6.1%	+2.9%	-2.5%	-1.6%	+7.5%
2022	-0.3%	+6.5%	+6.9%	+1.0%	+8.3%	+6.0%	+11.8%	+10.7%	+13.4%
2023	-0.2%	+6.7%	+0.5%	-1.1%	+3.9%	+1.2%	-0.8%	+0.3%	+14.3%
Average	6.0%	7.6%	7.8%	4.3%	5.8%	8.2%	9.6%	10.8%	7.6%

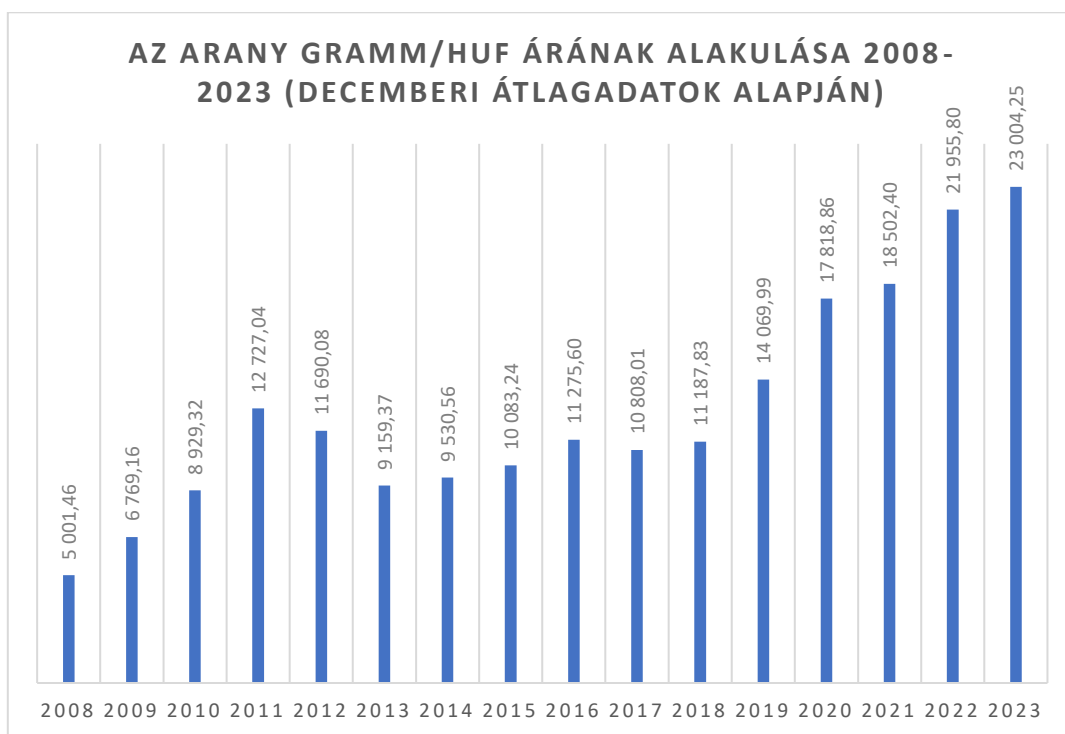
goldprice.org

Tuesday, October 3, 2023

*Forrás: Goldprice.org (2023a)*

A befektetési arany, hasonlóan minden más befektetéshez, nem tekinthető teljesen kockázatmentesnek. Ez a kockázat – többek között – az arany világpiaci árának változásából, a dollár/forint árfolyam, illetve az euró/forint árfolyam változásából adódik. Ez a magyarázata az arany piac egyik alaptételének, mely szerint a fizikai arany hosszú távon jó befektetés, a „hosszú táv” alatt pedig ez esetben legalább hét-tíz éves időintervallumot kell érteni (Juhász G., 2019). A 7. ábra alapján nyomon követhető, miként alakult a 2008 és 2023 közötti időszakban az arany grammjának ára forintban kifejezve.

7. ábra: Az arany grammjának ára forintban a 2008 és 2022 közötti időszakban (adatok forintban, decemberi átlagadatok alapján).



*Forrás: Saját szerkesztés Goldprice.org (2023b) alapján*

Az ábrán ugyan nem tüntettem fel, de a Goldprice.org adataiból tudható, hogy 1995-ben 1 849 forintot kértek egy gramm aranyért, és még 2005-ben is csak 3 476 forint körül alakult az ára (decemberi átlagadatokat alapul véve). 2008-ban átlépte az 5 000 forintot az arany grammonként ára, 2012-ben pedig elérte a 12 727 forintot. Ezt egy visszaesés követte, a mélypontot – a globális trendekkel azonosan – a 2013-as év jelentette, ekkor egy gramm aranyért 9 159 forintot adtak. Némi hullámozást követően 2019-ben indult erőteljes emelkedésnek az árfolyam: ebben az évben már meghaladta a 14 ezer forintot egy gramm arany ára, 2020-ban megközelítette, 2021-ben túlszárnyalta a 18 ezer forintot, 2022 decemberében egy gramm arany 21 955 forintot ért, 2023 szeptember 25-én 22 713,58 forintot, 2023. december 27-én 23 004 forintot, 2024. január 10-én 22 441 forintot, február 8-án 23 571 forintot, március 11-én 25 336 forintot, és jelen sorok írásának idején, 2024. március 29-én (elérve az eddigi csúcspontot) 26 197 forintot ért egy gramm arany (Goldprice.org, 2023b).

Kutatásom kezdetén azzal a feltételezéssel éltem, hogy az arany rövid távon rendkívül érzékeny a globális krízisekre, háborúkra, politikai gazdasági, pénzügyi válságokra stb.

Az arany árának alakulása rendkívül összetett, a külső tényezők együtt és külön-külön is képesek hatást gyakorolni rá, az árfolyamot befolyásolja a kamatlábak változása, a gazdaság növekedése vagy éppen recessziója, az aktuális piaci hangulat, a világpolitikai helyzet, vagy bármi más, ami beleillik a globális krízis kategóriába.

Miután felbomlott a bretton woods-i rendszer, az arany árfolyamát unciánként 35 dolláron rögzítették, és szinte azonnal megindult az emelkedés, hogy – időszakos visszaesések, hullámzások mellett – egy fél évszázad leforgása alatt kétezer dollár felé kerüljön az árfolyam. Az első nagy árfolyammozgást az 1970-es években lehetett megfigyelni, amikor is az infláció az olajválság következtében megugrott, majd a következő nagyjából húsz év során gyengült az ár. Az árfolyamemelkedés a kétezres évek legelején indult meg, és az akkori csúcsot a 2008-as gazdasági világválság idején érte el. A válság hatására a jegybankok aranyvásárlásba kezdtek, ennek következtében az arany ára tovább emelkedett. Ezt egy átmeneti megtorpanás követte, majd jött a Covid-19 világjárvány, mely újabb emelkedést és a kétezer dolláros határ áttörését eredményezte (Fellegi, 2023).

A következő globális krízis Oroszország Ukrajna elleni támadása volt 2022 februárjában (erről az alábbiakban részletesebben is szólok), az árfolyam – mint látni fogjuk – ismét megugrott, habár nem kifejezetten a háború, hanem az annak hatására bekövetkező átmeneti élelmiszer- és nyersanyaghiány, illetve élelmiszer- és nyersanyagáremelkedés, valamint az ezek által generált infláció viselte meg a pénzpiacokat (Fellegi, 2023).

Elemzők szerint az, hogy egy-egy globális válság esetén éppen mi a hajtóerő, mi idézi elő közvetlenül az árfolyamemelkedést, csak utólag fejthető fel. Az esetek egy részében a jegybankok aranytartalék-növelő vásárlásai állnak a háttérben, de az is elképzelhető, hogy az addig kriptodevizákat választó befektetők térnek át nagy számban az aranyra, illetve arra is akad példa, hogy a magánszemélyek tömegei döntenek úgy, hogy elkezdenek bármilyen körülmények között mobilizálható aranytartalékot képezni (ez történt az orosz-ukrán háború kezdeti szakaszában) (Fellegi, 2023). Mindezek mellett szerepet játszik a spekuláció is, vagyis látva az árfolyam folyamatos emelkedését, a rövid távú befektetők is bekapcsolódnak a vásárlásokba (Azenpenzem.hu, 2023).

A spekulációs célzatú vásárlások szerepét látszanak igazolni azok a szakértői előrejelzések, melyek az arany árának további növekedését prognosztizálják. Például, hazai szakértők már 2023 novemberében arra hívták fel a figyelmet, hogy az elmúlt 10-15 évben az arany árfolyama már kétszer átlépte az unciánkénti 2050-2100 dollár árfolyamot, és amennyiben ez belátható

időn belül harmadszorra is megtörténik, akkor az arany értéke akár negyven százalékkal is emelkedhet (Varga, 2023).

A továbbiakban vizsgáljuk meg, hogy két, jelen sorok írása idején (2024 március) folyó háború kitörése milyen hatással volt az arany árfolyamára.

### **3.2. Befektetési arany krízishelyzetekben**

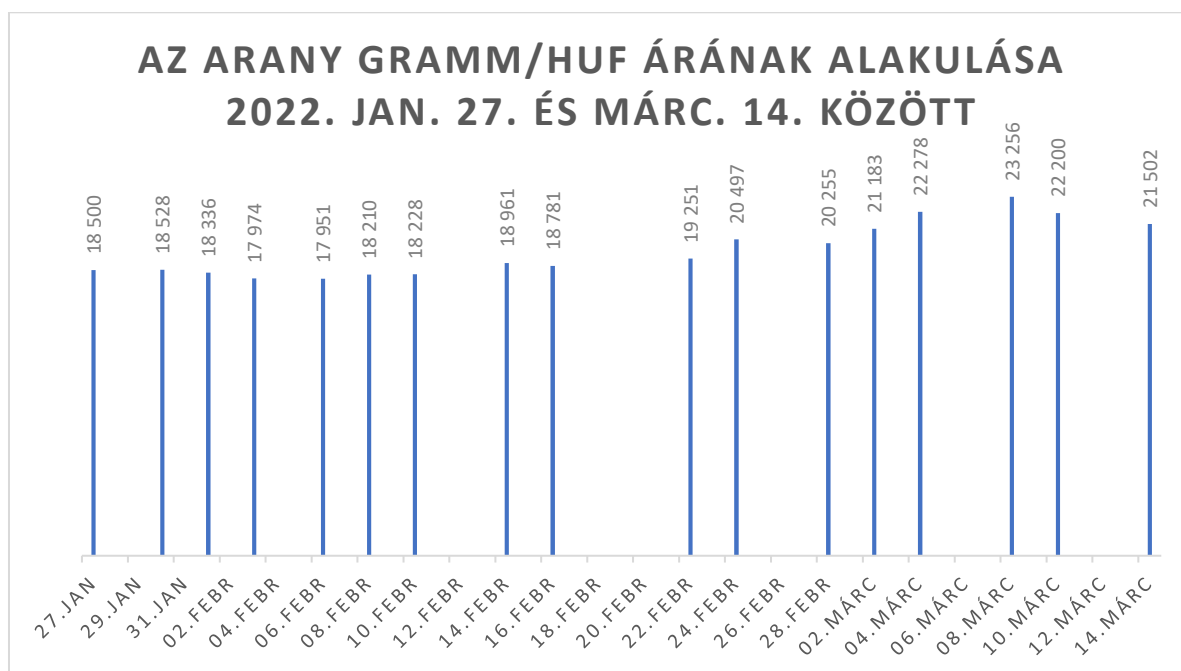
Oroszország 2021 végétől fokozatosan erősítette katonai jelenlétét az ukrán határhoz közel eső régiókban, majd 2022. február 24-én átfogó támadást indított Ukrajna ellen (CNN.com, 2022). A két ország közötti helyzet kiéleződésére utaló jeleket már jóval korábban érzékelték a devizapiacok is, a támadást megelőző hetekben, *„elsősorban az orosz-ukrán konfliktussal kapcsolatos aggodalmak határozzák meg a piaci hangulatot [...] nagy eséseket lehetett látni a vezető tőzsdéken”* [...] még februárban is *„2 százalék fölötti mínuszban volt a német DAX, a magyar BUX pedig már közel 4 százalékot zuhant”* (Portfolio.hu, 2022).

Miként arra a Portfolio.hu (2022) elemzése rámutatott, *„a széleskörű tőkepiaci hangulatromlások során általában az a jellemző, hogy a befektetők keresnek néhány menekülőeszközt, ahol ideiglenesen parkoltathatják a pénzüket a turbulens időszakban”*. Ennek leheztünk tanúi 2023 februárjának második felében: az árfolyammozgások azt mutatták, hogy a befektetők a tőzsdék helyett inkább az aranyba (és az ezüstbe) menekülnek (Portfolio.hu, 2022).

A 8. ábra a színarany grammonként árának alakulását szemlélteti forintban kifejezve 2022. január 27. és március 14. között. Látható, hogy az árfolyam a vizsgált időszak elején esett, február 6-án egy gramm arany ára 17 951 forint volt, majd ezt követően megindult az emelkedés, február 24-én már 20 497 forint volt a grammonkénti ár. A csúcspontot a vizsgált másfél hónapon belül március 8. jelentette, amikor egy gramm arany ára 23 256 forintnál állt meg (Goldprice.org, 2023b).



8. ábra: Az arany grammjának ára forintban a 2022. január 27. és március 14. közötti időszakban (adatok forintban).



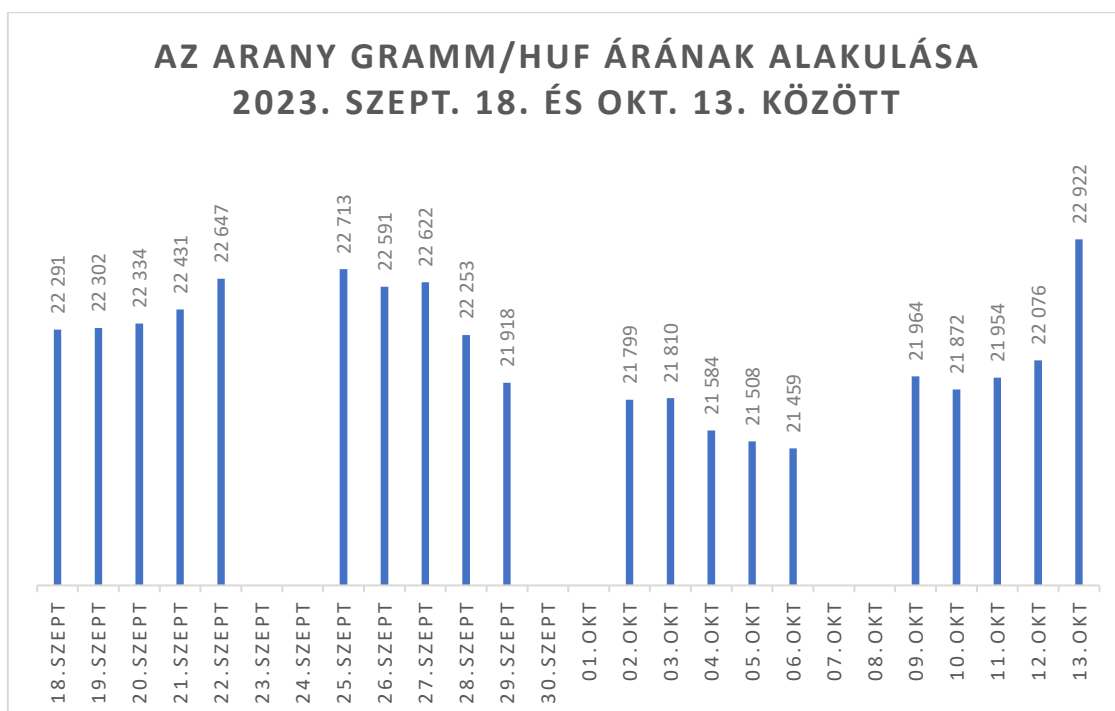
*Forrás: Saját szerkesztés Goldprice.org (2023b) alapján*

A másik elemzés tárgyává tett nemzetközi konfliktus 2023. október 7-én eszkalálódott, amikor a palesztin Hamász támadást indított Izrael ellen, a terrorszervezet harcosai mészárlást rendeztek és túszoikat ejtettek, a Gázai övezetből legkevesebb háromezer rakétát lőttek ki. Izrael miniszterelnöke, Benjámín Netanjáhu még ugyanazon a napon bejelentette, hogy országa háborúban áll (Szabadeuropa.hu, 2023).

A 9. ábra az arany gramm/forintban kifejezett árának alakulását mutatja a 2023. szeptember 18. és október 13. közötti időszakban. A vizsgált terminus kezdetén 22 291 forint volt a színarany grammonkénti ára, mely szeptemberben emelkedett, majd csökkent, és ugyancsak csökkent október első hetében (szeptember 29.: 21 918 gramm/forint, október 6.: 21 459 gramm/forint) (Goldprice.org, 2023b).

Miként az a 9. ábrán megfigyelhető, a támadás utáni első kereskedési napon, október 9-én emelkedésnek indult az arany ára, hétfőn 21 964 forint volt a grammonkénti ár, péntekre elérte a 22 473 forintot (Goldprice.org, 2023b). Az aranyár tehát gyorsan reagált a nemzetközi konfliktusra.

9. ábra: Az arany grammjának ára forintban a 2023. szeptember 18. és október 13. közötti időszakban (adatok forintban).



*Forrás: Saját szerkesztés Goldprice.org (2023b) alapján*

### 3.3. Befektetési aranyrudak

A befektetési arany – a formát tekintve – két kategóriája létezik: a rúd és az érme. Az aranyrúd ugyanakkor megjelenhet tömb, lemez (lapka) vagy ténylegesen rúd formában is, a méret pedig az 1 grammos aranylapkától a 400 unciás aranytömbig terjedhet. A befektetési arany legtöbbször 99,99 százalékos tisztaságú, vagyis úgynevezett négy kilences aranyból készül (Juhász G., 2019).

Aranyrudakat több nemesfém-finomító is gyárt. A London Bullion Market Association (LBMA) által közzétett lista hatvanhat minősített aranyrúdgyártót tart nyilván. Ezek közül legrégebb ideje szerepel a listán a németországi Aurubis (1934 óta), a kanadai CCR – Glencore Canada Corporation (1956), illetve az Asahi Refining Canada Ltd (1961), a kínai Great Wall Precious Metals Co. (1961), a legújabbak közül kiemelendő a kazahsztáni Tau-Ken Altyn (2019), a kínai Yunnan Dianjin Investment Co. Ltd (2023). Európában a legkeresettebbek a svájci gyártók (Pamp, Argor, Metalor, Valcambi), valamint a belgiumi Umicore és a német

Heraeus termékei. Az LBMA túl azon, hogy frissíti a gyártók nyilvántartását (Gold List), ellenőrzi is a minőségi előírások betartását (Lbma.org.uk, 2023b).

Magyarországon nagy mennyiségben vannak jelen a Münze Österreich (Osztrák Pénzverde) aranyrúdjai, ez leginkább Bécs és Budapest földrajzi közelségével magyarázható, de a közös történelmi múlt szerepe sem elhanyagolható. A Münze Österreich az osztrák jegybank leányvállalata, egyben a kontinens egyik legrégebbi múltra visszatekintő pénzverdéje, sajátos módon azonban aranyrudakat nem készít, hanem azokat a svájci Argor-Heraeus céggel gyártatja, és látja el azokat (az Argor logója mellett) a saját emblémájával is. A Svájcban működő Argor-Heraeus a világ egyik legjelentősebb aranyrúd gyártója. Az Argor kis családi manufaktúráként indult, idővel több bank is érdekeltséget szerzett benne, majd 2017-ben a németországi Heraeus cég vásárolta fel. A befektetők tehát találkozhatnak a piacon Argor, Argor-Heraeus, Heraeus és Münze Österreich rudakkal, lapkákkal, habár e háromféle termék valójában azonos gyártósoron készül. Egy lényeges különbség azonban akad a 250 grammos és annál nagyobb súlyú aranyrudak esetében: az Argor és a Heraeus logójú aranyrudakhoz gyárilag adnak tanúsítványt, míg a Münze Österreich típusúakhoz nem, így ez utóbbiak tárolása, illetve átruházása némileg egyszerűbb (Juhász G., 2019). Ettől eltekintve azonban teljesen azonos minőségű aranytermékekről van szó. Ugyanakkor, másodpiaci értékesítés esetén Svájcban, illetve a kontinensen kívül az Argor típusú, Németországban a Heraeus típusú, Ausztriában, Magyarországon, de akár még Pozsonyban is a Münze Österreich típusú aranyrudak értéke magasabb a többieknél. Tény, hogy csekély, néhány ezreléknyi eltérésről van csak szó, mégis remekül rámutat e jelenség az arany piac specialitására (Juhász G., 2019).

Az Argor-Heraeus csoport aranylapkái Kinebar hologrammal ellátva is megvásárolhatók. A Kinebar az Argor és az Union Bank of Switzerland (UBS) által kidolgozott és szabadalmaztatott technológia. Az aranylapka hátoldalára sajtolt hologram nemcsak díszítőelemként funkcionál, hanem egyfajta biztonsági szerepet is betölt, jelzi az aranyrúd hitelességét (Aranycenter.hu, 2018).

10. ábra: Argor-Heraeus 1 unciás aranylapka Kinebar hologrammal.



*Forrás: Suissegold.eu (2023)*

A svájci Valcambi öntöde és a német ESG Edelmetall közös újítása a Combibar, vagy a szakzsargonban „aranycsoki”, mely úgy néz ki, mint egy tábla csokoládé: a 100 vagy 50 grammos aranylemez 1 grammos egységekre tördelhető. Mivel minden egyes „kockán” szerepelnek a szükséges feliratok és a gyártó logója, ezért azok önállóan is forgalomképesek. A tervezők kifejezetten abból a megfontolásból alkották meg ezt a terméket, hogy ha a szükség úgy hozza (például pénzügyi válságok idején), grammonként lehessen fizetni az árucikkért (Valcambi.com, 2023).

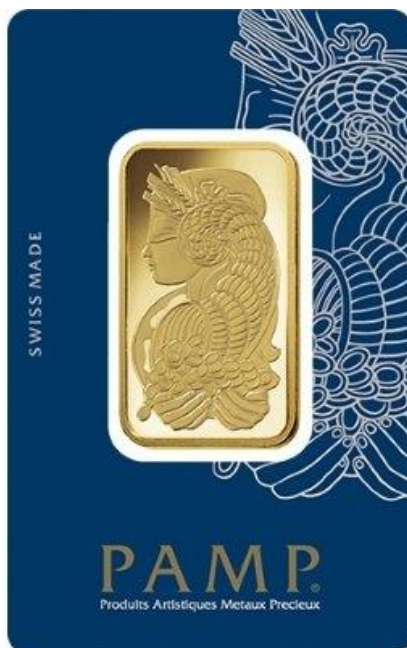
11. ábra: A svájci Valcambi 50x1 grammos CombiBar 999,9 tisztaságú törhető aranylapkája.



*Forrás: Valcambi.com (2023)*

Rendkívül népszerűek a svájci Pamp öntőüzem által gyártott, Fortuna fantázianevű aranylapkák (Bullionhouse.co.uk, 2023), melyek egyes kereskedőknél nyakláncra akasztható medál formájában is megvásárolhatók (Coin-jewelry.com, 2023).

12. ábra: 1 unciás Pamp Fortuna aranylapka.



*Forrás: Bullionhouse.co.uk (2023)*

A fenti néhány példa is mutatja, hogy az öntőgyárak az aranyrudak előállításakor igyekeznek tetszetős, az esztétikai kívánalmaknak is megfelelő termékeket előállítani. Ami a méreteket illeti, az elérhető legkisebb aranytömbök 1 grammosak, a legnagyobbak 400 unciásak, vagyis átlagosan 12,5 kilogramm súlyúak (Juhász G., 2019). E nagyméretű tömbök valójában már inkább aranyégláknak mondhatók, gyártásuk a Good Delivery szabványok szerint zajlik, tárolásukra az aranytartalmat jelző súlyjegyzékkel együtt kerül sor, vevőik jellemzően a nagybefektetők, még inkább a jegybankok közül kerülnek ki (Lbma.org.uk, 2023c).

Végezetül megemlítenéd, hogy léteznek a szokványostól eltérő súlyú, illetve eltérő mértékegységben megadott aranyrudak is. Főként befektetési célokra, illetve gyűjtők számára készülnek 100 unciás (3110,3 grammos) aranytömbök, melyek több gyár, illetve pénzverde portfoliójában is megtalálhatók (például a brit The Royal Mint, az ausztrál Perth Mint, a kanadai Royal Canadian Mint, a svájci székhelyű, de napjainkban már japán tulajdonban álló Metalor, a már említett Valcambi, Pamp Suisse, Heraeus, UBS) (Buygoldonline.io, 2023). A tola súlymértéket eredetileg Nepálban és Indiában használták arany és ezüst mérésére, a legelső indiai rúpia, amelyet 1540 és 1545 között vertek, volt 1 tola súlyú. Sokáig 175,90 és 179,66 troy uncia között mozgott 1 tola finomsága, földrajzi régiótól függően. 1833-ban azonban szabványosították, eszerint 1 tola 180 troy unciának vagy 11,66 grammnak felel meg. Napjainkban több nyugati öntőde is állít elő tola aranyrudakat (például Credit Suisse, Pamp, Valcambi) (Thegoldbullion.co.org, n.a.). A tael ugyancsak ősi ázsiai, arany és ezüst (illetve gyógynövény) mérésére szolgáló súlymérték, főként Kínában, a mai Hongkongban és Szingapúrban használták a metrikus rendszer bevezetéséig. Kínában 1950-ben szabványosították, a kínai szabvány szerint 1 tael 50 gramm. A Hong Kong-i Kínai Arany- és Ezüsttőzsde Társaság (*The Chinese Gold & Silver Exchange Society, CGSE*) – mely a világ legidősebb aranykereskedelmi tőzsdéje – 1910-es alapítása óta kereskedik aranyrudakkal, melyeket hagyományosan tael-ben mérnek. 1 tael Hongkongban és Szingapúrban 1 1/3 uncia, nagyjából 37,79 gramm (Goldbarsworldwide.com, n.a.).

Magyarországon 2004-ig a Metalart öntött aranytömböket (a BÁV és a Magyar Pénzverő megbízásából) (Juhász G., 2019). Napjainkban azonban már csak aranyérmeket állítanak elő hazánkban, a Magyar Nemzeti Bank által kibocsátott emlékérmék gyártása és forgalmazása a Magyar Pénzverő feladatkörébe tartozik (Magyar Pénzverő, 2023).

### 3.4. Befektetési aranyérmék

A befektetési aranyérmék jogszabályi definícióját a következő alfejezetben ismertetem. Nagy vonalakban olyan aranyérmék tartoznak ebbe a kategóriába, melyek árazása nem az esetleges numizmatikai jelentőségüktől, hanem az arany aktuális világszabványi árától függően alakul. Ez a különbségtétel már csak amiatt is jelentőséggel bír, mert nemcsak a modern érmék sorolhatók ide, hanem azok is, melyeket korábbi történelmi korszakokban (ám az 1800-as évnél nem régebben) vertek, és egykor akár fizetőeszközként is funkcionáltak (Juhász G., 2019).

Európában a régebbi aranyérmék közül a legkeresettebb a Lajos arany, vagy kibocsátója után Napóleon arany, is mondott francia húsz frankos. Ma is nagy számban fellelhető példányait 1812 és 1914 között verték Franciaországban. A 90 százalékos finomságú érme európai standardként funkcionált a Latin Monetáris Unió (*Union monétaire latine*) országaiban. Mivel közel egy évszázadon át igen nagy példányszámban verték, ezért (néhány évjáratról eltekintve) numizmatikai értéke elhanyagolható, azonban befektetési, illetve csereeszközként napjainkban is kiválóan működik: prémiuma (vagyis a világszabványi átlag aranyár feletti felára) rendszerint 3–5 százalék között ingadozik, ám a 2008-as globális pénzügyi válságidején felugrott 15 százalékra (Conclude.hu, 2023a).

13. ábra: Napóleon arany (Lajos arany).



*Forrás: Conclude.hu (2023a)*

Az Osztrák-Magyar Monarchia fizetőeszközei közül befektetési aranyként tartják számon a Ferenc József császár által kibocsátott 20 koronás aranyérmét (Aranymagyarország.hu, 2023a),

melyet – több más, a monarchiabeli koronastandarba tartozó érmével együtt – elkezdtek újraverni. Napjainkban az egyik legnépszerűbb az 1915-ös évszámú négydukátos utánveret (Aranymagyarország.hu, 2023b).

A modern befektetési aranyérmék közül időben az első az 1967-ben kibocsátott, a dél-afrikai The Pretoria Mint által vert Krugerrand. A 916,66 ezrelék finomságú (22 karátos), rézzel ötvözött aranyérme jelenleg is hivatalos fizetőeszköz a Dél-Afrikai Köztársaságban, értéke naponta változik. Az 1970-es, 1980-as években rendkívül nagy számban dobták piacra (például 1974-ben 3,3 milliót, 1978-ban hatmillió egyunciás érmét vertek), ennek is köszönhető, hogy napjainkban az egyik legismertebb, legkelendőbb befektetési terméknek minősül (Aranypiac.hu, 2023a).

*14. ábra: Dél-afrikai Krugerrand.*



*Forrás: Aranypiac.hu (2023a)*

Befektetők körében hasonló népszerűségnek örvendenek az ausztráliai Perth Mint gyár Kenguru Nugget elnevezésű érméi, a kanadai Royal Mint által jegyzett Maple Leaf (Kanadai Juharlevél) érme, az amerikai United States Mint American Eagle nevű, valamint a Münze Österreich Wiener Philharmoniker (Bécsi Filharmonikusok) aranyérméje. Az American Eagle (Amerikai Sas) a Krugerrandhoz hasonlóan ötvözet, ám nem rézzel, hanem ezüsttel ötvözik; 91,67 százalék tisztaságú. A többi azonban 99,99 százalékos finomságú, az egy unciás 31,103 gramm színaranyat tartalmazó érme (Juhász, 2019; United States Mint, 2023).



### **3.5. Jogszabályi háttér: adómentesség és pénzmosás elleni fellépés**

A befektetési arany vásárlása jogilag szabályozott keretek között, a mindenkor hatályos polgári jog szabályai szerint történik. Az aranybefektetés jogi kereteiről szólva különösen két kérdéskört tartok kiemelésre érdemesnek: az egyik az adózással kapcsolatos, a másik pedig a pénzmosás és a terrorizmus elleni fellépés keretében fennálló ügyfélazonosítási, ügyfélátvilágítási kötelezettségre vonatkozik.

#### **3.5.1. A befektetési arany adómentessége**

A befektetési arany adózására az Európai Unióban speciális szabályok vonatkoznak, e szabályokat a Tanács 98/80/EK irányelve állapította meg, azzal a céllal, hogy egységesítse a tagállamok forgalmi adóra vonatkozó jogszabályait, ezáltal is erősítve a közösségi arany piac versenyképességét. A hatályos uniós rendelkezéseket – melyek a hozzáadottértékadó-rendszerrel szóló 2006/112/EK tanácsi irányelvben (a továbbiakban: Héa-irányelv) található meg – a magyar jogrendszerbe az általános forgalmi adóról szóló 2007. évi CXXVII. törvény (a továbbiakban: Áfa tv.) iktatta be.

Az Áfa tv. alkalmazásában befektetési aranyra kell tekinteni a legalább 995 ezrelék tisztaságú, legalább egy gramm súlyt elérő lemez, illetve rúd formájú aranyat (Arany piac, n.a./c). Ugyancsak ebbe a kategóriába tartoznak a legalább 900 ezrelék tisztaságú, az 1800-as esztendő után vert – a kibocsátó államban törvényes fizetőeszközként funkcionáló – aranyérmék, ám csak abban az esetben, ha az érme szokásos értékesítési ára legfeljebb 80 százalékkal haladja meg az adott érme aranytartalmának szabadpiaci értékét. Mindezek mellett adószempontból befektetési aranyra minősülnek azok az érmék is, melyek szerepelnek a Bizottság által évente közzétett listán (Áfa tv. 235. §). Látható tehát, hogy az aranyékszerek nem tartoznak az adómentes körbe. Az „arany pénz” jellegű érmék kiemelését pedig az indokolja, hogy azok kibocsátása a legtöbb országban az állami pénzverde monopóliumában van (Conclude.hu, n.a.).

A jogszabály által biztosított kedvezmény adómentességet jelent: mentes az általános forgalmi adó (a továbbiakban: áfa) alól a befektetési arany értékesítése, Európai Unión belüli beszerzése, továbbá az importja. Nemcsak a fentebb részletezett feltételeknek megfelelő fizikai arannyal való tranzakciók áfa-mentesek, az adómentesség ugyanis kiterjed

- a befektetési aranyat megtestesítő okiratokra is, ha azok az aranyra, valamint az aranylapon vezetett számlán bonyolódó kereskedésre vonatkoznak;
- az aranyban nyújtott csere- és kölcsönügyletekre, amennyiben azok az aranyra tulajdonjogot vagy hitelezői jogot engednek;
- a befektetési arannyal folytatott tőzsdei vagy tőzsdén kívüli határidős ügyletekre, ha azok az aranyra vonatkozó tulajdonjog, illetve hitelezői jog átruházását eredményezik (Áfa tv. 236. § (1) bek.).

Ugyancsak áfa-mentességet élvez annak a közvetítőnek a tevékenysége, aki a befektetési aranyat értékesítő személy nevében és javára jár el (Áfa tv. 236. § (2) bek.).

A befektetési célú arany előállítója, átalakítója, valamint az, aki általában ipari felhasználásra értékesít aranyat, dönthet úgy, hogy adómentesség helyett az adókötelezettséget választja. Ez a jog megilleti a közvetítőt, de csak abban az esetben, ha egyúttal a befektetési aranyat értékesítő fél is az adókötelezettség mellett döntött (Áfa tv. 237–239. §).

A befektetési aranyat értékesítő adóalany számára az áfa-mentesség tényleges – adólevonási jogot is magában foglaló – adómentességet jelent. Az adóalanyt adólevonási jog elsődlegesen akkor illeti meg, ha befektetési aranyat vásárol adózást választó adóalanytól, valamint ha befektetési arannyá alakításhoz szerez be aranyat vagy vesz igénybe szolgáltatást (Áfa tv. 240. §).

A befektetési arannyal kereskedő adóalanyt különféle adminisztratív kötelezettségek is terhelik: egyfelől az értékesítésről minden esetben számlát kell kiállítania, másfelől köteles leltárt készíteni, és folyamatos – mennyiségre kiterjedő – nyilvántartást vezetni (Áfa tv. 242–243. §).

Az Áfa tv. által biztosított adómentesség – értelemszerűen – csak az általános forgalmi adóra terjed ki, a személyi jövedelemadóra (a továbbiakban: szja) nem. Ennek megfelelően a befektetési arany értékesítéséből befolyó jövedelem adóköteles, és a mindenkor hatályos szja-törvényben foglaltaknak megfelelően kell eleget tenni az adóbevallási és adófizetési kötelezettségnek (Aranypiac.hu, n.a./d).

A Kormány a 205/2023. (V. 31.) Korm. rendelettel akként rendelkezett, hogy – ideiglenesen, a veszélyhelyzet alatt – a 15 százalékos szja (kamatadó) mellett 13 százalékos szociális hozzájárulási adót (a továbbiakban: szocho) is kell fizetni a 2023. július 1-jét követően keletkezett betéti kamatok, kamatjövedelmek után (205/2023. (V. 31.) Korm. rend. 1–3. §). A

szócho fizetési kötelezettség nem vonatkozik az aranybefektetésekre, legyen szó akár befektetési aranyról, aranyzámláról vagy értékpapír aranyról (Conclude.hu, 2023b).

### ***3.5.2. Az aranykereskedők ügyfélazonosítási, ügyfélátvilágítási kötelezettsége***

A nemesfémek forgalmazása bejelentésköteles tevékenység, a bejelentéssel kapcsolatos eljárás lefolytatása a Budapesti Kormányhivatal (365/2016. (XI. 29. Korm. rend.), azon belül is a Nemesfém Nyilvántartási, Ellenőrzési és Vizsgálati Osztály feladat- és hatáskörébe tartozik. A hatóság vezeti és tartja naprakészen a Nemesfém vállalkozások közhiteles nyilvántartását, melyből az is megtudható, hogy az adott vállalkozás milyen nemesfém tevékenység folytatására jogosult (Budapest Főváros Kormányhivatala, 2023a). A nemesfémkereskedők kötelesek a nyilvántartásba vételi számukat az ügyfelek számára megismerhetővé tenni, akik így könnyedén meggyőződhetnek arról, hogy engedéllyel rendelkezőtől vásároltak (Budapest Főváros Kormányhivatala, 2023b).

A befektetési aranyat vásárlóknak fel kell készülniük arra, hogy a nemesfémkereskedőket – a pénzmosás és terrorizmus finanszírozása megelőzéséről és megakadályozásáról szóló 2017. évi LIII. törvény (a továbbiakban Pmt.) alapján – bizonyos esetekben ügyfél-azonosítási és -átvilágítási kötelezettség terheli (Pmt. 65. §). A pénzmosás elleni fellépés részeként a nemesfémkereskedők kötelesek ügyfél-átvilágítást alkalmazni minden olyan esetben, amikor az ügyleti megbízás eléri vagy meghaladja a 4,5 millió forintot (Pmt. 6. § (1) bek. b) pont). Azért, hogy e kötelezettségüknek eleget tudjanak tenni, a legalább háromszázezer forint ellenértékű ügyleteknél kötelesek az ügyfél Pmt.-ben részletezett adatait (nevét, születési helyét és idejét), valamint az ügylet tárgyát és összegét rögzíteni (Pmt. 6. § (1) bek.), továbbá kérhetik meghatározott okiratok (személyazonosító igazolvány, lakcímkártya stb.) bemutatását (Pmt. 14. §). Minderre azért is szükség van, mert a kereskedőt az értékhatárok tekintetében göngyölítési kötelezettség terheli, vagyis vásárlónként összegeznie kell a háromszázezer forintot elérő vásárlásokat, és a 4,5 millió forint elérésénél végrehajtani az átvilágítást (Pmt. 6. § (2) bek.).

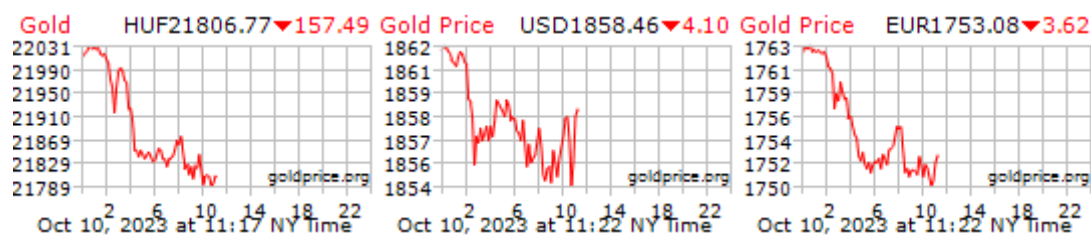
### 3.6. A befektetési arany vásárlásának sajátosságai

Befektetési aranyat vásárolhatunk az aranykereskedő üzletében személyesen, vagy az általa működtetett webáruházban. Bármelyik megoldás mellett dönt a vásárló, azt tapasztalja, hogy az arany ára egy napon belül is, percről percre változik. Ennek magyarázata abban keresendő, hogy az arany – a részvényekhez, illetve bizonyos árukhoz (például olaj, gabona) hasonlóan – tőzsdei termék, mellyel a bankok, befektetési alapok, kereskedőházak folyamatosan kereskednek a tőzsdei nyitvatartási időben. Mivel pedig a kereslet-kínálat folyamatosan változik, ezért az arany ára sem állandó (Juhász G., 2019).

Éppen azért, hogy referenciaként szolgálhasson az arany-, illetve a származékos termékek piacán, a fizikai arany árfolyamát a londoni nemesfém-tőzsde (LBMA) minden munkanapján kétszer rögzítik (kivéve szentestét és szilvesztert, amikor csak a reggeli rögzítésre kerül sor), londoni idő szerint 10:30 órakor és délután 15:00 órakor, és LBMA Gold Price AM, illetve LBMA Gold Price PM benchmark (referenciaérték) néven teszik közzé a piacon. A rögzítésben jelenleg tizenöt szervezet vesz részt, köztük a Bank of China, a Citibank, a Goldman Sachs, a Morgan Stanley. A londoni fixing (Gold Fixing vagy Gold Fix) árképzése amerikai dollárban történik, és bár euróban és angol fontban is megadják az értékeket, ez utóbbiak csak tájékoztatásul szolgálnak az LBMA tagok közötti elszámolásnál (Ice.com, n.a.). A London Gold Fix-en meghatározott árat a nagy aranykészletekkel rendelkezők, aranybányász vállalatok és finomítók is használják készleteik értékelésére. A legtöbb jegybank, mint például a Bank of England, a PM Fix-re támaszkodik, ez alapján meghatározva aranyrúd-készleteinek értékét. Számos kiskereskedő, köztük aranyékszer-gyártók és -kereskedők is használják a London Gold Fix-et, avégett, hogy naponta egyszer módosítsák áraikat, továbbá a származékos piacok is ez alapján árazzák a különféle ügyleteket (Bullionvault.com, n.a.).

Az elemzők szerint – miként arra a fentiekben már utaltam – az arany árának folyamatos mozgása mögött az áll, hogy a kereslet–kínálat arány is szakadatlanul változik. Hosszabb távon a dollár árfolyamváltozásai, az inflációs várakozások, a nemzetközi kamatok, a részvénypiaci hozamok is befolyásolják az arany árát, miként a piaci félelmek szerepe sem elhanyagolható. Éves viszonylatban 12 százalék, de akár 16 százalék árfolyamingadozás is szokásosnak mondható. Gyakorta előfordul (bár törvényszerűnek azért nem mondható), hogy ha az amerikai dollár az euróval szemben erősödik, akkor az arany némileg gyengül a dollárral szemben. A forintban kifejezett aranyárra az amerikai dollár/forint árfolyam is kihatással van (Juhász, 2019).

15. ábra: 1. kép – Arany/HUF középárfolyam (gramm), 2. kép: Arany/USD árfolyam (uncia),  
3. kép – Arany/EUR árfolyam (uncia).

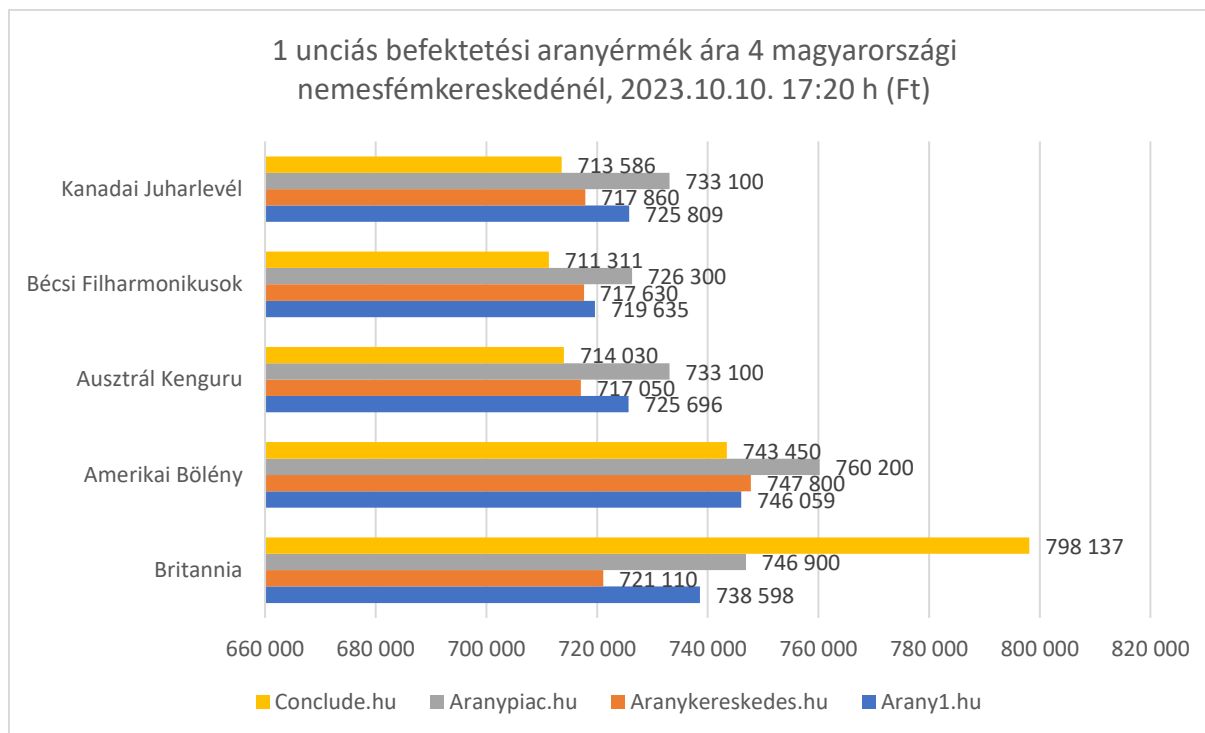


*Forrás: Conclude.hu (2023c)*

Fizikai arany vásárlásánál azzal is szembesülhetünk, hogy egyes termékek drágábbak, mint az azonos súlyú, azonos tisztaságú termékek. A 16. ábrán négy, népszerű egy unciás aranyérme árát hasonlíthatjuk össze, öt magyarországi, találmra kiválasztott aranykereskedő webáruházában, 2023. október 10-én, 17 óra 20 perckor. A 15. ábra azt szemlélteti, hogy (nagyjából) ugyanebben az időpontban miként alakult az arany/forint, az arany/amerikai dollár, valamint az arany/euró árfolyam (Conclude.hu, 2023c).

Látható, hogy az árak kereskedőnként is meglehetősen nagy szórást mutatnak, az ugyanakkor egyértelműen megállapítható, hogy a vizsgált termékek közül a legalacsonyabb áron a Bécsi Filharmonikusok aranyérméhez lehet hozzájutni, a legmagasabb áron pedig az Amerikai Bölényt, valamint a régebbi kiadású (II. Erzsébet királynő arcképével ellátott) Britannia aranyérmét lehet megvásárolni (Arany1.hu, 2023; Aranykereskedes.hu, 2023; Aranypiac.hu, 2023; Conclude.hu, 2023c).

16. ábra: Négy népszerű, egy unciás befektetési aranyérme ára négy magyarországi nemesfémkereskedőnél, 2023.10.10. napján 17:20 órakor (értékek forintban). Megjegyzés: A Conclude Britannia aranyérméje II. Erzsébet királynő arcképével, a másik három aranykereskedő Britannia aranyérméje új kibocsátású, III. Károly király arcképével.



*Forrás: Saját szerkesztés Arany1.hu (2023), Aranykereskedes.hu (2023), Aranypiac.hu (2023), Conclude.hu (2023c) alapján*

Az aranyérmék ára függ az előállítási költségektől, a gyártó által alkalmazott árpolitikától, de attól is, hogy milyen mennyiségben kerültek piacra. Az olcsóbb érmékből (ilyen a Bécsi Filharmonikusok, az Ausztrál Kenguru, a Kanadai Juharlevél, vagy éppen a fenti összehasonlításban nem szereplő Krugerrand) nagy tételeket vernek, emiatt a gyártó megteheti, hogy kisebb árrést alkalmaz. Mindezek mellett szezonálisan is változik az ár, összefüggésben az arany két hagyományosnak mondható bevásárlási időszakával. Az egyik időszak december 30-tól január 3-ig, a másik pedig júniustól augusztusig tart, ilyenkor gyengélkedik, de jobb esetben is stagnál az aranyár. A téli szezon a kínai holdújévet megelőző időszakra esik, a nyári pedig az őszi ünnepekre való készülődést előzi meg az ugyancsak nagy aranyfogyasztónak számító Indiában. Igaz ugyanakkor az is, hogy napjainkban már sok befektető tisztában van e két bevásárlási időszak keresletnövelő hatásával, ezért beszerzéseit igyekszik ő is ekkorra időzíteni: ez a trend pedig egyre inkább kiegyenlíti az aranyár szezonális ingadozásait (Juhász, 2019).

### **3.7. Az arany hamisítása**

Az aranyat – miként lényegében valamennyi értékkel bíró dolgot – hamisítják. A legfontosabb szabály, hogy befektetési aranyat csak megbízható és leellenőrizhető kereskedőtől vásároljunk. Aranyérmék esetében viszonylag egyszerűbb a hamisítványok kiszűrése, a gyártók ugyanis honlapjukon közlik az adott érmetípus súlyát, vastagságát, átmérőjét. Ha a vásárolt érme bármelyik paramétere nem egyezik a hivatalos adatokkal, okkal gyanakodhatunk. Aranylemezeknél további támpontot jelenthet a terméken szereplő sorszám, mely ugyancsak ellenőrizhető a gyártó által közöltek egybevetésével (Tavex.hu, 2022).

Az Európai Unióban a Good Delivery tanúsítvánnyal rendelkező aranytömböket nem kell fémjellel ellátni. Kétség esetére léteznek roncsolásmentes és roncsolással járó vizsgálatok. Az előbbiek közé tartozik az ultrahangos vizsgálat, mely azon alapul, hogy az ultrahang terjedési sebessége eltérő a színaranyban és a hamisítók által használt ötvözetekben (réz, wolfram), továbbá a mágnesmérleg, mely szintén képes kimutatni, ha az aranytömbben wolframot rejtettek el (Juhász G., 2019).

### **3.8. A fizikai arany tárolása**

Annak, aki fizikai valójában kíván befektetési aranyat vásárolni, a megfelelő tárolásról is gondoskodnia kell. Ez már csak amiatt is lényeges kérdés, mert a termék sérülése továbbértékesítésnél árcsökkenő tényező, illetve a legtöbb kereskedő nem is vásárolja vissza az aranyat, ha az nem sérülésmentes. Márpedig az is sérülésnek számít, ha a terméket borító csomagolás rongálódott meg (Elemzeskozpont.hu, 2023b).

Egyes nemesfém-kereskedők vállalnak letéti őrzést. Lényeges ugyanakkor kiemelni, hogy ez esetben nem a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról szóló 2013. évi CCXXXVII. törvény (Hpt.) szerinti pénzügyi letétkezelésről, és nem is széfszolgáltatásról van szó, ezek ugyanis pénzügyi szolgáltatásnak minősülnek, ennél fogva a Magyar Nemzeti Bank engedélyéhez kötöttek (Juhász G., 2019). Az aranykereskedők által vállalt letéti őrzés jogi kereteit a Polgári Törvénykönyvről szóló 2013. évi V. törvény (Ptk.) határozza meg. A letéteményes a letéti szerződés alapján átvett tárgyat – egyedi vagy gyűjtő dobozban elhelyezve,

a saját dolgaitól elkülönítve – széfben tárolja, ennek fejében letéti díjra jogosult (Ptk. 6:360–6:366.§). A letéti díjat a letétbe helyezett tárgy értéke alapján szokás megállapítani, a díj mértéke rendszerint 1 százalék+áfa (Conclude Zrt., 2022). A széfnek, pánccsaszekrénynek meg kell felelnie a Magyar Biztosítók Szövetsége (a továbbiakban: MABISZ) által meghatározott kritériumoknak, egyébként biztosítás nem is köthető a tárolt nemesfémre (Juhász G., 2019). A letéti szerződések rendszerint lehetővé teszik, hogy a kereskedő alletétkezelőt, vagyis nemesfémek letéti őrzésére specializálódott széf-, illetve trezor-szolgáltatót vegyen igénybe (Conclude Zrt., 2022). További megoldást jelent még a banki széfszolgáltatás, erre Magyarországon több pénzintézet is lehetőséget biztosít, bár közülük némelyek csak a saját számlavezető ügyfeleik részére teszik elérhetővé ezt a szolgáltatást (lásd például Erstebank.hu, 2022). Jellemző az is, hogy a kártérítés értékhatárát maximálják (például az OTP Bank ötszázezer forintban, külön nyilatkozat esetén kétfélmillió forintban), ez pedig nem feltétlenül kedvező azok számára, akik nagyobb értékű befektetési aranyat keresnek megfelelő tárolóhelyet (Otpbank.hu, 2022).

Kétségtől a legbiztonságosabb megoldás az, ha kifejezetten e célt szolgáló pánccsaszekrényben helyezik el az aranyat. London trezorjaiban 8,7 tonnánál is több aranyat tárolnak, 524,8 milliárd amerikai dollár értékben (2023 szeptemberi adat) (Lbma.org.uk, 2023d). A legnagyobb letétkezelők a HSBC, az ICBC Standard Bank, a JP Morgan, továbbá néhány ismert értékszolgáltató cég (köztük a Brinks, a Loomis, a G4S Cash) is vállal ilyen szolgáltatást (Lbma.org.uk, 2023d), az ügyfeleik azonban, mivel a betárolási minimum magasan van meghatározva, jellemzően nem a magánszemélyek, hanem az aranykereskedő vállalkozások közül kerülnek ki (Juhász G., 2019).

#### **4. FIZIKAI ARANYSZÁMLA**

A befektetési arany egyik fő előnye – miként azt a fentiekben megállapítottuk –, hogy könnyen mobilizálható, és szükség esetén könnyen pénzzé tehető. Ezek az előnyös tulajdonságok azonban bizonyos veszélyeket is magukban hordoznak, befektetési aranyat ugyanis otthon tartani nem biztonságos. Bár a letéti őrzés megfelelő módszer lehet a tárolásra, ám ilyen szolgáltatást Magyarországon kevés kereskedő nyújt, a bankok pedig nem igazán vannak felkészülve a befektetési arany tárolására. Ezekre a problémákra jelenthet megoldást a fizikai aranyszámla.



## 4.1. Az arany számla lényege

Az arany számla egyfelől az aranybefektetéssel járó biztonsági kihívásokra is megfelelő megoldást kínál, másfelől lehetővé teszi, hogy az ügyfelek akár egészen kis mennyiségű (akár 1 gramm) arany megvásárlásával diverzifikálják a befektetési portfóliójukat. Az arany gyűjtőletébe kerül, vagyis az egyes ügyfelek által megvásárolt tételeket fizikailag nem különítik el. Az ügyfelek arany számláinak összesített egyenlege mögött megfelelő mennyiségű aranyfedezet áll, melyet meghatározott tárolóhelyen tartanak, rendszerint aranyrudak formájában.

Az ügyfelek ugyanakkor fizikai formában is kérhetnek ki aranyat az egyenlegük erejéig; a kikért tételeket tömbösítve (rúd formában), a megfelelő jelzésekkel, tanúsítványokkal ellátva kapják meg, a gyártás költségét azonban kötelesek megfizetni (Juhász G., 2019).

Az arany számla vezetése a polgári jog szabályai szerinti adásvételnek tekintendő, ilyenformán éppen úgy áfamentes „az aranyalapon vezetett számlán történő kereskedés”, mint „a befektetési arany értékesítése, közösségen belüli beszerzése, valamint importja” (Áfa tv. 236. § (1) bek.).

Az arany számla vezetésének díja 1 százalék körül mozog, és a szolgáltatók jellemzően még csekély értékű (1 grammnyi) vásárlás esetére sem határoznak meg magasabb tarifát. A szolgáltatás értelemszerűen összekapcsolódik a nemesfémletéti szolgáltatással; a számlavezetés díja magában foglalja a letéti szolgáltatás díját, melybe szokás szerint beépítik a biztosítás költségeit. Az egy ügyfélre eső biztosítási díj nagyjából fél százalék körüli, ez azt jelenti, hogy egymillió forint értékű aranyletét esetén éves szinten 5000 forint a tárolási díj/biztosítási költség (2019-es adatok), ráadásul a biztosítási érték (szemben a banki széfszolgáltatásokkal) nem limitált, hanem követi a letétbe helyezett nemesfém értékváltozásait (Conclude–Goldtresor.com, 2023). Mindeközben a banki széfszolgáltatás díja a széf méretétől függően alakul (például OTP Banknál 6–12 ezer forint/hó, de a legnagyobb méretű automata széf bérleti díja 37 ezer forint/hó), emellett még további díjakkal is számolhatnak az ügyfelek (például az OTP Banknál a kulcsóvadék díja rekeszenként 20 ezer forint) (Otpbank.hu, 2023), és – miként arra a fentiekben már utaltunk – a káresemény (lopás stb.) miatt fizetendő kártérítés összege limitált. Mindezek alapján megalapozott azon állítás, mely szerint „az arany számla-vezetési szolgáltatás mind a banki széfszolgáltatással, mind a brókercégeknél elérhető úgynevezett papírarany befektetési konstrukciókkal is versenyképes” (Juhász G., 2019, p. 46.).

## **4.2. Az aranszámlák két típusa: allokált és nem-allokált aranszámla**

Az aranszámláknak két típusa különböztethető meg, az allokált és a nem-allokált aranszámla. Allokált számlánál a vevő egyedileg meghatározott, számozott aranyrúd tulajdonjogát szerzi meg, és ezt az aranyrudat kell kiadni neki, amennyiben szállítást kér. Az allokált arany tehát a vevő tulajdonába tartozik, nem része a letétkezelő eszközeinek, azt a letétkezelő másnak nem adhatja ki, műveleteket nem végezhet vele (Fazekasné–Pivarcsi, 2018).

A nemzetközi piacokon a legnagyobb forgalom nem-allokált („unallocated”) aranszámlákon bonyolódik. A nem-allokált aranszámla lényegében devizaszámlaként működik, követelést testesít meg a számlavezetővel szemben, és – ellentétben az allokált számlával – partner- és hitelkockázattal jár. Az elszámolás egysége a 995 ezrelék tisztaságú arany. A nem-allokált számlán szereplő egyenleg átutalható egy másik számlavezetőnél vezetett, ugyancsak nem-allokált aranszámlára. Mindezek mellett az ügyfél – külön díj ellenében – itt is kérheti az egyenleg erejéig fizikai aranyrudak kiadását, a kiadás azonban két lépcsőben történik. A szabványok szerint a nem-allokált számlára kerülés napján lehetséges az arany „allokálása”, egyediesítése, azaz fizikai arannyá átváltása; csak miután ez lezajlott, van lehetőség – két nap múlva – az arany elszállítására. A felek ugyanakkor – az aktuális piaci viszonyoktól függően – megállapodhatnak ezektől eltérő határidőkben is. A nem-allokált arany tárolásáért díjat nem szokás felszámítani, ez azonban azzal jár, hogy a tárolást végző bank az ilyen aranyat használhatja a saját műveleteihez (Fazekasné–Pivarcsi, 2018).

## **5. ARANY BEFEKTETÉSI ALAPOK ÉS EGYÉB TERMÉKEK**

A nemesfém-kereskedők – meglehetősen szemléletesen – papíraranynek nevezik a különféle, tőzsdén elérhető, értékpapíralapú aranybefektetési konstrukciókat. A fejezetben alapvetően arra a kérdésre keresem a választ, hogy a tőzsdei arany jelenthet-e érdemi konkurenciát a fizikai aranybefektetés ellenében.

## 5.1. Arany ETF-ek (tőzsdén jegyzett befektetési alapok)

Az *Exchange Traded Funds* (a továbbiakban: ETF) olyan befektetési alapok, amelyek esetében a befektetők a tőzsdén kereskedhető befektetési jegyekkel az arany árfolyamának változására vállalnak kitettséget. Az alapok a befolyt összeget aranyba, esetenként az arany árát követő derivatív termékekbe forgatják. Az alapkezelő szakértelméért, közreműködéséért díjat számol fel, ennek összegét arányosan az alapra terhelik, és végső soron a befektetők állják (Bakk, 2020).

Egyes elemzők szerint „*ez a termék egyesíti a tőzsdei befektetési alapok és a fizikai arany birtoklásának előnyeit*” (Fazekasné–Pavarsci, p. 29.). Előnyei között említendő az, hogy nem igényel speciális arany számlát, elegendő egy befektetési számlát nyitni, és ezt követően egyszerű vele ügyleteket bonyolítani, kis tételben, akár jegyenként (nagyjából 0,1 uncia) is. Nyíltvégű, nincs meghatározott futamideje. Aranyfedezetű, vagyis tényleges, fizikailag is létező aranyfedezet áll mögötte. Az aranyat jellemzően Londonban, Zürichben, New Yorkban tárolják; a konkrét helyszín azért bír jelentőséggel, mert a letétkezelőre a tárolás helye szerinti állam jogszabályai vonatkoznak (Bakk, 2020).

Az arany ETF lehet tőkeáttételes vagy nem tőkeáttételes alap. Arról, hogy az előbbiről van szó, az „ultra”, „leveraged”, „2x”, „3x” kitételek utalnak az alap nevében, az alkalmazott szorzó mértéke (kétszeres, háromszoros) pedig az alapkezelési szabályzatban ellenőrizhető. A tőkeáttételes alap lehet long irányú (erről az alap elnevezésében rendszerint a „Bull” megjelölés árulkodik) és lehet short irányú (ez utóbbinál az ETF nevében a „short”, esetleg az „inverse” megjelölés szerepel) (Elemzeskozpont.hu, 2023d). Long alap esetén a befektetés értéke az aranyárfolyam emelkedésével, short alapnál éppen ellenkezőleg, az aranyár esésével növekszik. Tény ugyanakkor, hogy az arany ETF-ek között többségben vannak a long alapok, elvértve találni csak inverz arany ETF-et (Bakk, 2020).

2003-ban jelent meg az első arany ETF, az ausztrál tőzsdén vezette be a Gold Bullion Securities nevet viselő vállalkozás. Az ezt követő másfél évtizedben folyamatosan nőtt e termék népszerűsége. A legismertebb és egyben „*a világ legnagyobb fizikai fedezetű aranytőzsdén kereskedett alapja*” a New York-i tőzsdén bevezetett SPDR Gold Shares, mellyel napjainkban már a tokiói, a szingapúri tőzsdén, a hongkongi tőzsdén és a mexikói tőzsdén is kereskednek (Spdrgoldshares.com, n.a.).

## 5.2. Aranybánya-részvények, aranybánya ETF-ek

Az aranybánya-részvények vásárlásakor aranykitermelő vállalatokban jutunk részesedéshez. Ez a fajta befektetés – a befektetői tanácsadók által előszeretettel használt fordulat szerint – „aranybánya” lehet, ugyanis „a piaci eseményekre sokkal hevesebben reagálhat, mint az arany árfolyama” (Private-banking.hu, n.a.): ha nő vagy csökken az arany ára, az aranybánya-részvény árfolyama akár többszörösen is nőhet, illetve csökkenhet. Egy, a valóságtól nem elrugaszkodott példa szerint 200-400 százalékos árfolyamemelkedés is előfordulhat a bányavállalatoknak akkor, amikor az arany árfolyama 50 százalékkal emelkedik (Private-banking.hu, n.a.). Ráadásul, az árfolyamnyereség mellett akár a bányavállalat éves nyeresége után is számíthatunk osztalékra (Investopedia.hu, 2021).

Bányaipari részvény vásárlásakor javallott a legnagyobb, hosszú ideje megbízhatóan működő vállalatokra fókuszálni. Az egyik legjelentősebb, és a Goldcorp 2019-es felvásárlásával a legnagyobbá vált aranybánya-társaság a világon a Newmont Mining, melynek bányái négy kontinensen, összesen kilenc országban található. A tőkeerős cég (piaci értéke 48,035 milliárd dollár) egy részvényre jutó nyereség mértéke (Earnings Per Share, EPS) 3,58 amerikai dollár, vagyis egyetlen részvényre ekkora nyereség esik. Osztalékfizetési rátája (dividend yield) 3,66 százalék, ami azt jelenti, hogy egy részvény után évi 2,2 dollár osztalékot fizet (2021-es adatok) (Investopedia.hu, 2021). A másik nagy piacvezető vállalkozás a magyar származású Munk Péter által alapított, kanadai székhelyű Barrick Gold, melynek piaci kapitalizációja 36,699 milliárd dollár. Az egy részvényre jutó nyereség mutatója (2021-es adatok alapján) 1,38 amerikai dollár, mely kiemelkedően magas, 4,47 százalékos osztalékfizetési rátát tesz lehetővé. A Barrick Gold ugyanakkor nemcsak aranykitermeléssel foglalkozik, szélesebb portfóliója révén így az eredményeit kevésbé befolyásolja az aranyárfolyam mozgása. Ugyanakkor, bányái közül néhány olyan országban található, ahol a politikai-jogi környezet meglehetősen bizonytalan, így adott esetben az sem elképzelhetetlen, hogy egy-egy bánya a helyi adminisztráció döntése miatt leállni kényszerül, vagy éppen egy hirtelen adóügyi intézkedés (például újonnan kivetett adó) miatt a nyereségesség számottevően csökken (Investopedia.hu, 2021).

Ez a két példa is azt mutatja, hogy az aranybánya-részvények vásárlása ugyan megfelelő módszer lehet a befektetési portfólió diverzifikálására, ám az egyes vállalatok/részvények kiválasztásánál nem árt, ha a legnagyobb körültekintéssel járunk el (Investopedia.hu, 2021). Az aranybányák részvényeinek árfolyamát ugyanis nemcsak az arany árának változásai

befolyásolják, hanem olyan (a befektető által gyakran minden részletében meg nem ismerhető) körülmények is, mint a bánya fekvése szerinti országban uralkodó gazdasági-politikai viszonyok, a jogi környezet, az adott vállalkozás üzletmenete, az energiaköltségek, a bérköltségek alakulása, sztrájkok, környezetvédelmi szempontok és más hasonlóak (Privatbankar.hu, 2023).

Valamelyest kezelhetők az aranybánya-részvények vásárlásával járó kockázatok, ha aranybánya ETF-ekbe fektetünk. Léteznek köztük olyanok, melyek ötven, de akár nyolcvan különféle aranybánya-részvényt is tartanak, likviditásuk pedig gyakorta még a portfólióba tartozó aranybánya-részvények likviditását is túlszárnyalják (Bakk, 2020).

Összességében, ha arra a kérdésre keressük a választ, hogy a fizikai arany vagy a papírarany tekinthető optimálisabb befektetésnek, több tényezőt is szem előtt kell tartanunk. Az első (és sokak számára talán nem elhanyagolható jelentőségű) szempont, hogy csak a fizikai valójában birtokolt arany rendelkezik vészhelyzetben valódi menedék-, illetve értékőrző funkcióval. Az aranyrúd, az aranyérme elérhető közelségben tartható (akár otthon, akár letétkezelőnél/széfszolgáltatónál), bármikor hozzá lehet férni, el lehet szállítani, áruba lehet bocsátani.

Tény ugyanakkor az is, hogy az otthoni aranytárolás nem biztonságos, a letéti, illetve széfes tárolás esetén pedig többletköltségekkel kell számolni. Papírarany termékeknél ilyen költségek nem merülnek fel, de például meg kell fizetni az ETF-eknél az alapkezelők díját, vagy adott esetben a brókerek díját is. Az előbbi tétel nagyobb alapok (például a már említett SPDR Gold) esetén éves szinten a 0,7 százalékot is elérheti, amely tíz évre vetítve már jócskán túlszárnyalja az aranyrúd beszerzésével és biztosításával/tárolásával járó költségeket. Ami pedig a brókeri díjakat illeti, jellemzően egy-két százalékkal érdemes számolni. Általánosságban tehát elmondható, hogy rövidebb távra tervezett befektetések esetén a papírarany, míg hosszabb távon a fizikai arany vásárlásának alacsonyabb a költségvonzata. Abban az esetben azonban, ha az értékőrző, „menedék funkció” miatt döntünk az aranybefektetés mellett, úgy kizárólag a fizikai arany vásárlása javallott, *„hiszen a papírarany pont akkor fog minket cserbenhagyni, mikor a legnagyobb szükségünk lenne rá”* (Conclude.hu, 2023d).

### 5.3. Származékos termékek

Származékos termékek – leginkább opciós és határidős ügyletek – az arany piacon is elérhetőek, habár ezek leginkább az intézményi befektetők, illetve valóban tőkeerős magánbefektetők érdeklődésére tarthatnak számot. Az azonnali arany piacon a kereskedés azonnali (spot) árfolyamon folyik, az elszámolás rendszerint a T+2 (vagyis az üzletkötés utáni második) napon történik. Az azonnali kereskedés jellemzően tőzsdén kívül (OTC) piacokon bonyolódik, ezek közös jellemzője, hogy a minimális üzletkötési mennyiség jóval nagyobb az egyéb aranykereskedési platformokon megszokottnál. Például a londoni arany piacon a szokás szerinti kereskedési minimum 1000 trójai uncia (Fazekasné–Pivarcsi, 2018).

A határidős ügyletek – melyeknél a teljesítés a jövőben történik – lehetnek tőzsdei (futures) és tőzsdén kívüli ügyletek. Ez utóbbiak OTC piacon köttetnek, rendszerint bányavállalatok és felhasználók között, akik a kedvezőtlen ármozgásokkal szemben igyekeznek fedezni jövőbeli termelésüket, felhasználásukat (Fazekasné–Pivarcsi, 2018).

Szokványosnak az azonnali és a határidős ügyletek számítanak, ám van lehetőség aranyban is betétkihelyezésre, illetve hitelfelvételre. Az elnevezés eltér a pénzpiacokon használatos elnevezésektől, az ügyletet itt lízingügyletnek (lease), a kamatot aranylízing kamatlábnak vagy lízingrátának (Gold Leasing Rates, GLR) nevezik. Korábban az LBMA közzétette a GLR adatokat, 2015 januárjától azonban beszüntette ezt a gyakorlatot. Bár ezáltal csökkent az arany swap ügyletek átláthatósága, ám ennek különösebb jelentősége nincs az arany piacra, mivel az általánosan elfogadott álláspont szerint a GLR és a fizikai arany ára között semmiféle összefüggés nincs (Bullionbypost.co.uk, n.a.).

A származékos aranytermékekről általánosságban elmondható, hogy rendkívül kockázatosak, ideális esetben ugyan a haszon többszörös, de minden más esetben a veszteség is jelentős lehet. A Privatbankar.hu (2023) elemzése szerint több brókercég honlapján található tájékoztatók a veszteséges ügyletek arányára nézve, és „*a számok ijesztőek, 80-90 százalékosak is lehetnek*”. Ezek a termékek tehát kizárólag magas kockázatvállalási hajlandóságú, valóban hozzáértő befektetők számára javallottak (Privatbankar.hu, 2023).

## 5.4. Aranyfedezetű kriptovaluta

A technológiai fejlődés az aranypiacokat is érinti, ennek egyik legsajátosabb megnyilvánulási formája az aranyfedezetű kriptovaluta megjelenése. Egy „három az egyben” termékről van szó, egyszerre funkcionál arany-, deviza- és kripto-befektetésként, egyesítve e három termék előnyeit: védelmet jelent a forint értékvesztésével szemben, hozamát befolyásolja az arany ára, és a kriptovalutákhoz hasonlóan viszonylagos anonimitást, jogszabályi-adminisztratív kööttségektől mentes kereskedési lehetőséget kínál (Bitcoinbazis.hu, 2022).

Az aranyfedezetű tokenek piacának legjelentősebb szereplője a Paxos kriptobróker társaság, PAX Gold (PAXG) nevű termékükről a honlapjukon azt állítják, hogy az aranyra váltható, az aranyfedezetet a Brink's nemzetközi széfszolgáltatónál tárolják. Tranzakciós díjuk magas, a PAXG tokenek létrehozásáért, illetve visszaváltásáért – a tételek volumenétől függően – 0,03-1 százalékot számítanak fel. A token ára rendszerint elválnak a színarany árától. Az aranyfedezetű tokenek piacának másik komolyabb résztvevője a Tether. Az általa kínált Tether Gold (XAUT) ára szintén nem mindig követi az arany árát. A cég honlapján közöltek szerint a tokenek fedezetét egy 400 unciás (12,4 kilogrammos) aranytömb jelenti (Bitcoinbazis.hu, 2022).

Az aranyalapú kriptókkal foglalkozó hazai elemzések rendre óvatosságra intenek, és arra hívják fel a figyelmet, hogy rendkívül kockázatos, nagy körültekintést és hozzáértést feltételező termékekről van szó (Bitcoinbazis.hu, 2022; Privatbankar.hu, 2023).

## 6. INTERJÚ EGY ARANYKERESKEDŐVEL

A kutatásom alapján tett megállapításokat egy interjúval teszem teljessé. Az interjút – melyhez előre megfogalmazott kérdéseimet (lásd Melléklet) sorvezetőként használtam – a budapesti székhelyű Goldeum Zrt. alapító tulajdonosával, Kis Jánossal készítettem.

A 2015-ben alapított Goldeum Zrt. fő tevékenysége nemesfémkereskedelem, a hazai befektetési arany-kereskedelem egyik meghatározó szereplője. A cég hitvallásként tekint Alan Greenspan gazdaságtudós, egykori FED-elnök (1987–2006) szavaira: *„Az arany az egyetlen valódi pénz, minden más csak ígéret”* (Goldeum.eu, n.a.).

Kis János küldetésének tekinti az aranybefektetések népszerűsítését, e célból az interneten elérhető oktatóvideókat készít, előadásokat tart, annál is inkább, mert meglátása szerint ez a befektetési forma Magyarországon különböző (gazdasági, politikai, történelmi) okok folytán távolról sem része a pénzügyi gondolkodásnak. Sokan – magyarázza interjúalanyom – aranybefektetésről hallva az ékszervásárlásra gondolnak, semmiféle ismerettel nem rendelkeznek az arany befektetési termékekkel kapcsolatban. Az oktatások, előadások célja tehát kettős: értelemszerűen új ügyfeleket is keresnek ezáltal, de éppen annyira céljuk az ismeretterjesztés, ezáltal pedig a pénzügyi tudatosság növelése is. Kis János szerint azért is szükség lenne a befektetési arany népszerűsítésére (és úgy általában a pénzügyi ismeretek bővítésére), mert a jelenlegi gazdasági helyzetben a magyar háztartások a gyorsan megtérülő és/vagy gyors hozamot ígérő befektetések felé nyúlnak, és bár ez a hozzáállás érthető a magas inflációs környezetben, de ha az emberek meg szeretnék őrizni annak a pénznek a vásárlóerejét, amelyért keményen megdolgoztak, akkor jobban tennék, ha olyan befektetési formát választanának, amely valóban értékálló. Márpedig az arany kétségkívül ilyen befektetés.

Hazánkban az aranyba fektetők (főként a magánszemélyek) nagy többsége a fizikai arany mellett teszi le a voksát, mert csak úgy érzik igazán biztonságban magukat, ha ténylegesen is birtokolhatják, maguknál tarthatják az aranyat. Különösképpen megmutatkozott ez a tendencia 2022-ben, amikor a magyarok, tartva a pénzügyi rendszer összeomlásától, pánik vásárlásba kezdtek.

Azon kérdésekre, mely szerint milyen szempontok alapján érdemes egy teljesen kezdő lakossági befektetőnek aranyvásárlásba fognia, interjúalanyom a következő tényezőket emelte ki. Interneten nem, csak biztonságos helyről javasolt vásárolni, ahol a források is hitelesen lekövethetőek. Olyan aranykereskedőt kell választani, amelyik hangsúlyt fektet a személyes találkozásra, arra, hogy létrejöjjön a bizalmi kapcsolat eladó és vevő között. Írásban rögzített szerződés nélkül nem szabad vásárolni. A vételi szerződésnek tartalmaznia kell a visszavásárlás feltételeit is, a visszavásárlás lehetősége ugyanis az ügylet rendkívül fontos eleme, hiánya/megléte a befektetés jövedelmezőségére is kihat. Az aranyvásárlás (de általában véve minden befektetés előtt) azt kell mérlegelni, hogy milyen célból, mire kívánjuk megvenni, mit akarunk vele kezdeni, mikor akarunk hozzányúlni, illetve, hogy mekkora összeget tudunk ráfordítani. Amennyiben a kezdő befektetőnek nagyobb összeg áll a rendelkezésére, aranyrudat érdemes vásárolnia. Ha csak havi nagyon kevés pénz tud valaki megtakarítani, akkor számára a grammonkénti, illetve még alacsonyabb súlyú folyamatos aranyvásárlási befektetés javallott. Fizikai arany vásárlásánál az egyéni szempontok döntenek, az aranyérme vásárlásánál számolni



kell azonban a gyártási felárral. Azok, akik számára fontos a szépség, illetve az esetleges numizmitikai érték, rendszerint az aranyérmék, mintás aranylapkák mellett döntenek, akiknek a küllem kevésbé számít, azok csak a sima lemezeket, illetve rudak vásárolják. Kis szerint az aranybefektetésnél érdemes szem előtt tartanunk, hogy a világpiaci események ugyan befolyásolják az árfolyamot, ám az lassabban reagálja le a változásokat, mint ahogy azt elvárnánk tőle. Kis ezzel együtt is úgy látja, hogy az elmúlt két évtizedben tapasztalt emelkedő tendencia a következő egy–másfél évtizedben biztosan kitart.

A kérdésre, miszerint kik számára javasolható a fizikai arany befektetési célú vásárlása, Kis János a következőket emelte ki. Lényeges, hogy csak az vágjon bele az ilyen típusú befektetésbe, aki rendelkezik jövőképpel, akinek van konkrét elképzelése a biztonságával vagy a családjáé biztonságával kapcsolatban. Ennek magyarázata, hogy nem spekulatív, hanem biztonsági termékről van szó, mely megőrzi az értékét, *„történjen bármi a világban”*, alkalmas *„az infláció kikerülésére vagy áthidalására”*. Kis egy konkrét, az ukrán-orosz háborúval összefüggő példát is elmondott: előfordult olyan, hogy egy hét ingatlannal rendelkező ember úgy volt kénytelen elmenekülni Ukrajnából, hogy egy zsák kenyér volt a kezében és egy kis hátizsák, sem pénze, sem ingóságai nem maradtak, az ingatlanjait pedig lebombázták. Mennyivel jobb lenne most ennek az embernek a helyzete – veti fel interjúalanyom, – ha a pénzét nem ingatlanba, hanem aranyba fektette volna, ez esetben ugyanis azt el tudta volna hozni a hátizsákjában. Az arany alapvetően hosszútávra szóló befektetésként térül meg, *„nem éri meg egyik nap betenni, rá pár napra kivenni, minimális, amit nyerünk vele”*. Ennek figyelembe vételével azonban az aranybefektetés bárki számára javasolható, életkortól függetlenül. Jó és értékálló megoldás lehet az is, ha a gyermekeink, unokáink számára vásárolunk befektetési aranyat, ezzel is hozzájárulva jövőbeli terveik megvalósításához.

Rákérdeztem arra is, hogy mekkora összeggel kell minimálisan rendelkeznie annak, aki aranyat akar venni, illetve a portfólió mekkora hányadát javasolt aranyba fektetni. Kis János szerint *„a három véka”* elve – egyharmad arany, egyharmad készpénz és egyharmad ingatlan – *„jól hangzik”*, de nem nagyon van olyan ember, aki ezt fillérre pontosan tartja. Ettől függetlenül ez egy jó irány lehet, de nagyon fontos, hogy az arany felét (legyen az a portfóliónk bármekkora hányada), minden körülmények között tartsuk meg. Ismertes egy másik ökölszabály is, eszerint a vagyonunk 10 százalékát célszerű aranyban tartani. A legfontosabb azonban mégis az, hogy vagy fizikai formában tartsuk az aranyat, vagy olyan cégnél, ahol bármikor extra levonás nélkül hozzáférhetünk. Olyan kereskedőnél, amelyik ezt nem garantálja, nem szabad aranyat venni, aranyat tárolni. Kis János cégénél van lehetőség az aranytartalék apránkénti – akár

grammonkénti – felépítésére, ennek a terméknek a neve „*havi megtakarítás*”: a cég megad előre egy euróösszeget, az ügyfél pedig a futamidő alatt akkora összeget fizet be havonként, amennyit jónak lát. Kis János szerint az lenne az optimális, ha az emberek, amikor elkezdenek dolgozni, már rögtön az első fizetésük 10 százalékából aranyat vennének, és ezt a szokást karrierjük végéig tartanák. Ehhez kapcsolódóan interjúalanyom kiemelte, hogy Magyarországon – sajnos – nincs pénzügyi kultúra, az emberek nem gondolnak a jövőre. A gyermekeket már iskoláskortól kellene pénzügyi kultúrára tanítani, a megfelelő ismeretek birtokában felnőtt korban sokkal ügyesebben és biztosabban bánnának a pénzzel.

Kérdésemre, miszerint az aranybefektetési piacon tapasztalható-e szezonáltság, interjúalanyom azt válaszolta, hogy ilyen Magyarországon nem igazán van, világszinten azonban létezik az évi két nagy aranyvásárlási hullám. Az egyik a kínai újholdévet megelőző időszak, jellemzően decembertől január elejéig tart, a másik a nyári szezon, illetve az őszi ünnepekre való felkészülés ideje, a monszun előtti időszak, illetve az esküvői szezont megelőző egy-két hónap. Ez a szezonáltság hazai viszonylatban inkább az áron érződik, minél nagyobb a kereslet, az annál jobban felferi az árat. Emiatt nem is feltétlenül a szezonáltság az, ami hatással van az árakra, sokkal inkább a mindenkori gazdaságpolitikai helyzet és a politika. Az emberek ugyanis, amikor érzik, hogy igazán baj van, akkor próbálnak meg biztonságot nyújtó megoldásokat találni.

Arany befektetési formáról értesülni, szoros és megbízható kapcsolatok ajánlásával érdemes. A cégeket le kell ellenőrizni (honlap, engedélyek stb.), ajánlott a szerződések alapos áttanulmányozása; csak ezt követően érdemes az ügyletbe belevágni.

Az arany ára az elmúlt 20 évben szépen növekedett, amennyiben valaki most fektet aranyba, sose lehet tudni meddig növekszik még az ára, de lemenni már nagy valószínűséggel nem fog, így azt gondolom ez egy értékálló befektetés lehet mindenki számára.

Végül, arra a kérdésemre, hogy biztonsági menedéknek tekinthető-e az arany, interjúalanyom ekként válaszolt: „*Én biztonsági menedéknek tartom és nem másért, mert inkább tenném fizikai aranyba a gyermekem jövőjét, mint egy darab papírba.*”

## 7. ÖSSZEGZÉS

Az arany befektetés szempontjából számos optimális tulajdonsággal rendelkezik. Korlátozott mennyiségben áll rendelkezésre, de jelenlegi tudásunk szerint a kínálat meghaladja a keresletet. Jellegzetes paramétereiből (szín, puhaság, tisztaság, súly stb.) adódóan a hamisítványai viszonylag egyszerűen leleplezhetők. Könnyen formálható, beolvasztható, szétosztható, újraönthető. Különösebb nehézségek nélkül mozgatható. A történelmi idők kezdete óta a gazdagság szimbóluma. Sanat Kumar, a Columbia University vegyészmérnöke nem alaptalanul fogalmazott úgy 2010-ben, hogy *„ha vissza is utaznánk az időben, akkor sem tudnánk jobbat találni az aranyból”* (Conclude Zrt.–BrandChannel, 2021).

Az arany mint befektetésnek ugyanakkor vannak bizonyos gyenge pontjai. A fizikai arany tárolása, biztonságos őrzése körülményes és nem utolsó sorban költségekkel jár. A sérült arany (vagy akár csak a sérült csomagolású arany) visszavásárlási ára alacsonyabb. Az arany mindig is a rossz szándékú egyének érdeklődésének középpontjában volt, és ez ma sincsen másként, az aranyvásárlóknak számolniuk kell a csalások, hamisítások lehetőségével.

Az arany után (feltéve, hogy a fizikai aranyról van szó) nem jár kamat, osztalék. Ebből következően a magas kamatok negatívan hatnak az arany piacára, minél magasabb kamatkörnyezetben veszünk ugyanis aranyat, annál nagyobb kamattól esünk el. Az arany árfolyama nagy kilengéseket mutat, ez azonban már előnyként is jelentkezik: politikai-gazdasági válságok, társadalmi kataklizmák idején az aranybefektetés jó döntés lehet.

Kutatásom kezdetén három hipotézist állítottam fel. Először is, azt feltételeztem, hogy az arany rövid távon rendkívül érzékeny a globális krízisekre, háborúkra, politikai gazdasági, pénzügyi stb. válságokra. (H1). A szakirodalmi adatok igazolják ezt a hipotézist, amennyiben valóban megugrik az arany árfolyama, szinte azonnal a krízishelyzeteket követően. Két konkrét esetet is megvizsgáltam: előbb a 2022. február 24. körüli, ezt követően a 2023. október 7. körüli árfolyamadatokat elemeztem. Azt találtam, hogy néhány nap különbséggel ugyan, de az arany ára meglehetősen érzékenyen reagált mindkét világpolitikai eseményre, az Oroszország által Ukrajna ellen, illetve a Hamász által Izrael ellen intézett támadás hírére.

Az igazán izgalmas kérdés azonban az, hogy maga a krízishelyzet az, ami miatt emelkedik az arany ára, vagy valami más. Elemzők szerint nem annyira a válság miatt ugrik meg az árfolyam, hanem azért, mert a válság (közvetlen vagy közvetett) érintettjei valamilyen módon reagálnak

a történésekre (a gazdasági világválságra, a világjárványra, a háborúra stb.). Az, hogy konkrét esetben mi volt a hajtóerő, csak utólag derül ki.

Az esetek legnagyobb részében az történik, hogy a jegybankok, látva a válsághelyzetet, elkezdik az aranytartalékaikat gyarapítani, márpedig pusztán ezek a nagy tételben bonyolított vásárlások is képesek az árfolyamra hatást gyakorolni. Egy másik ok lehet az, hogy a bizonytalan gazdasági helyzetet vagy éppen a változó jogszabályi környezetet látva azok a befektetők, akik addig kockázatosabb termékeket preferáltak (például kriptovalutába fektettek be), áttérnek részben vagy egészben a biztonságosabbnak számító aranybefektetésekre. Tipikusnak mondható az orosz-ukrán háború kitörését követő helyzet is: a támadás hírére az arany piac azonnal felbolydult, az arany ára emelkedett, majd amikor a piaci szereplők felmérték, hogy őket a háború mennyiben érinti (vagy nem érinti), a befektetőkkel együtt az árfolyam is megnyugodott. A tartósan magas aranyárat ez esetben tehát nem annyira a háború okozta, hanem a háború következtében beálló élelmiszer- és nyersanyaghiány, élelmiszer-és nyersanyagáremelkedés, valamint a mindezek következtében megugró infláció. Végül, az elemzésekből az is kiderül, hogy újabban a spekulációs célú vásárlások is hatással vannak az arany árfolyamára: ez egyfajta öngerjesztő folyamat, hiszen a szakértők további árfolyamemelkedésre számítanak, ezért a rövid távú befektetők is bekapcsolódnak az aranyvásárlásba, ez pedig tovább növeli az árat.

Feltételezésemet tehát, miszerint az arany rövid távon rendkívül érzékeny a globális krízisekre, háborúkra, politikai gazdasági, pénzügyi stb. válságokra, igazoltnak találok, azzal a kiegészítéssel, hogy az aranyár valóban emelkedik a kríziseket követően, bár nem feltétlenül/nem közvetlenül a krízis (háború stb.) következtében, hanem azon lépések miatt, melyeket az érintettek a krízis hatására tesznek (például a jegybankok, a befektetők aranyvásárlásba kezdenek stb.).

Másodjára azt feltételeztem, hogy a fizikai aranybefektetés optimálisabb, mint az arany értékpapírok vásárlása (H2). Az, hogy mi tekinthető e vonatkozásban „optimálisnak”, egyéni preferenciáktól is függ. A fizikai arany után – miként arra a fentiekben is rámutattam már – kamat, osztalék nem jár. A fizikai arany hamisítható, nem megfelelő tárolás, szállítás esetén ki van téve a lopás, rablás veszélyének. A tárolása, biztonságos őrzése költségekkel jár. Ugyanakkor a fizikai arany elérhető közelségben tartható (akár otthon, akár letétkezelőnél/széfszolgáltatónál), könnyedén hozzá lehet férni, el lehet szállítani, áruba lehet bocsátani. Az az aranykereskedővel folytatott interjúból is kiderül, hogy ez sok befektető számára fontos szempont. Plusz költségekkel ugyanakkor a papírarany termékeknél is számolni

kell. Az ETF-eknél fizetni kell az alapkezelő, a bróker díját, márpedig ezek a tételek nagyobb alapoknál (hosszú távon) meglehetősen nagy, az aranyrúd beszerzésével és biztosításával/tárolásával járó költségeket meghaladó összegeket jelentenek. Általánosságban a rövidebb távú befektetéseknél a papírarany, a hosszabb távúaknál a fizikai arany vásárlásának/tartásának alacsonyabb a költségvonzata. Habár fizikai arany is vásárolható az interneten, ám elérhető (és erősen javallott) a személyes vásárlás. Egy megbízható kereskedőnél történő, kellően dokumentált aranyvásárlás jóval biztonságosabb, mint az internetes felületeken elérhető tőzsdei ügyletek. Ez különösen igaz a származtatott termékekkel, még inkább az aranyfedezetű kriptovalutával összehasonlítva. Összességében tehát a H2 hipotézisemet igazolva látom.

Végül, azzal a feltételezéssel éltem, hogy léteznek olyan érvek, melyek mentén a sztereotípa, miszerint az aranybefektetés „nem való mindenkinek”, cáfolható (H3). E hipotézis vizsgálatához előbb tisztázni kell, valóban mondhatjuk-e azt, hogy az arany „biztos menedékként” funkcionál. A fizikai arany után nem jár kamat, osztalék, árfolyama érzékenyen reagál nemzetközi krízishelyzetekre. Miként arra a 3.1. fejezetben közölt adatok alapján rámutattam, a befektetési arany távolról sem tekinthető teljesen kockázatmentesnek. Ez a kockázat több tényezőtől adódik, ilyen tényező például az arany világpiaci árának változása, de a dollár/forint árfolyam, illetve az euró/forint árfolyam változása is ide sorolható. Ezzel magyarázzák a szakemberek azt, hogy a fizikai arany hosszú távon jó befektetés, a „hosszú táv” pedig legalább hét–tíz éves időintervallumot jelent. 1995-ben 1 849 forint volt egy gramm arany ára, 2023 szeptember 25-én pedig 22 713,58 forint. Hosszabb távon tehát valóban lehet „biztos menedékként” tekinteni az aranyra.

A kérdés az, hogy ajánlható-e az aranybefektetés mindenkinek. Interjúalanyom azzal érvelt, hogy aranyba fektetni életkortól függetlenül jó ötlet, sőt, a legideálisabb az lenne, ha a fiatal, a legelső fizetésének a 10 százalékán befektetési aranyat vásárolna, és ezt a gyakorlatot kereső évei végéig követné. Kis János emellett arra is rámutatott, hogy lényegében bármekkora összeggel neki lehet vágni a befektetési arany-tartalék építésének, sok kereskedő kínál olyan opciót, mely révén apránként (akár grammonként) is lehet aranyat vásárolni. Interjúalanyom ugyanakkor utalt arra, hogy ahhoz, hogy megérje aranyban tartanunk a pénzünket, lényeges, hogy betartsunk két szabályt: az egyik, hogy az aranykészletünket ne akarjuk egyik nap eladni, másik nap újra megvenni, ezzel ugyanis nem érhető el nyereség. A másik lényeges dolog, hogy állítsunk fel magunknak egy szabályt arra nézve, hogy mekkora hányadát nem adjuk el (vagy csak vészhelyzet esetén) az aranykészletünknek, és tartsuk is magunkat ehhez.

Az interneten böngészve magam is meggyőződhettem a Kis János által elmondottakról. Régebben lehet, hogy volt rációja annak, hogy csak nagy (például ötmillió forintot meghaladó) tőkeösszeggel rendelkezők vágjanak bele a fizikai arany vásárlásába, napjainkban azonban ez már nem érvényes. A befektetési arany piaca ugyanis rendkívül dinamikusan fejlődik, a termelők és a kereskedők igyekeznek folyamatosan reagálni a változó fogyasztói igényekre, ennek megfelelően bővítik a kínálatukat, és már olyan termékekkel is rendelkeznek, melyeket az egészen kis alapokkal rendelkező ügyfeleknek ajánlanak. Kis összeg esetén azonban a hangsúly a rendszerességen van, vagyis az aranybefektetés előnyeit akkor élvezhetjük, ha aranykészletünket rendszeresen gyarapítjuk. Ha rendszeresen fektetünk be aranyba (még ha csekély értékben is), az árfolyamingadozásból adódó negatív hatásokat is minimalizálhatjuk. A rendszerességet nem szükséges túl szigorúan venni, ha egy adott hónapban nem tudunk aranyat venni, akkor majd pótoljuk a következő hónapban. A lényeg az, hogy túl nagy szüneteket ne tartsunk, illetve, hogy a vásárlásoknál figyeljük az árfolyamindexet. Egyes kereskedők azt javasolják, hogy aki csak kis összeget tud szánni az ilyesfajta befektetésre, az vagyontárgyat (ékszert, érmék stb.) vegyen, és lehetőség szerint közvetítő nélkül, így ugyanis a közvetítói díjat is megspórolhatja. Ha kis összeg áll rendelkezésünkre, nem kell tartanunk magunkat sem a „10 százalékos” szabályhoz, sem más hasonló elvekhez: a lényeg, hogy mindig annyi aranyat vegyünk, amennyit megengedhetünk magunknak. Bevált gyakorlat egyébiránt nagybefektetők körében is, hogy bár megtehetnék, hogy megvásárolnak egy 100 grammos rudat, de inkább két 50 grammosat vesznek (azzal együtt is, hogy a nagyobb termékek esetében az arany grammonkénti ára kedvezőbb): ennek pedig az a rációja, hogy szükség esetén nem kell az egész befektetéstől megválni, elég lehet egyszerre csak az egyik rudat eladni (Tavex.hu, 2024).

A fentiek alapján igazoltnak látom a H3 hipotézisemet, léteznek olyan érvek, melyek alapján „az aranybefektetés nem való mindenkinek” állítás cáfolható. Itt azonban fel kell hívnom a figyelmet arra, hogy – miként arra interjúalanyom is rámutatott – a magyarok pénzügyi ismeretei nem kielégítőek, és az vonatkozik az aranybefektetésekkel kapcsolatos ismeretekre is. Éppen ezért, az aranybefektetés – mint minden más befektetés – csak azok számára ajánlható, akik rendelkeznek a kellő pénzügyi tudatossággal és a szükséges pénzügyi ismeretekkel.

Aranybefektetésekkel foglalkozó cikkek, elemzések az interneten bőséges számban találhatóak, ezek mellett léteznek videóanyagok is, melyek elérhetők a videómegosztó oldalakon, illetve az aranykereskedők weblapjain. Azok, akik komolyan szeretnék aranybefektetéssel foglalkozni,

jó eséllyel eljutnak ezekhez az anyagokhoz. Meglátásom szerint a fiatalokat kellene edukálni: az iskolai oktatás keretében bővíteni általában véve a pénzügyi ismereteiket, egyúttal pedig a befektetési arannyal kapcsolatosan ellátni őket a szükséges tudással.

## IRODALOMJEGYZÉK

1. Alway, Bruce et al. (2019): GFMS Gold Survey 2019 H2 Update & Outlook. IFR Production, Refinitiv. Forrás: [https://images.marketing.refinitiv.com/Web/ThomsonReutersFinancialRisk/%7B08b444af-7357-485a-a6fc-4b2047c237f0%7D\\_GS19\\_H2\\_Update\\_for\\_Eikon\\_compressed.pdf?elqTrackId=105e8a3c0fa648ed9ce9def3e17653e6&elqaid=8538&elqat=2](https://images.marketing.refinitiv.com/Web/ThomsonReutersFinancialRisk/%7B08b444af-7357-485a-a6fc-4b2047c237f0%7D_GS19_H2_Update_for_Eikon_compressed.pdf?elqTrackId=105e8a3c0fa648ed9ce9def3e17653e6&elqaid=8538&elqat=2) (letöltve: 2024. 04. 02.)
2. Arany1.hu (2023): 1 uncia Archives - Arany1.hu. Forrás: <https://www.arany1.hu/suly/1-uncia/> (letöltve: 2024. 04. 02.)
3. Arany-alap.hu (n.a.): Arany befektetési formák (fizikai arany, aranszámla, értékpapír) (arany-alap.hu). Forrás: <https://arany-alap.hu/arany-befektetes/arany-befektetes-formak/> (letöltve: 2024. 04. 02.)
4. Aranycenter.hu (2018): Arany minőségét igazoló jegyek. Itt a Kinebar. (aranycenter.hu). Forrás: <https://www.aranycenter.hu/2018/07/mi-az-a-kinebar-mar-aranyon-is/> (letöltve: 2024. 04. 02.)
5. Aranykereskedes.hu (2023): Befektetési arany vásárlás | GVS Hungary (aranykereskedes.hu) Forrás: [https://aranykereskedes.hu/ertekesites/aranyermek.html?gclid=Cj0KCQjw7JOpBhCfARIsAL3bobdaGutd0Npen6HGuWiIdVC7q\\_zHNnUdahsJQg9xtkZ2vWKccCx9AKcaAueNEALw\\_wcB&unze\\_gewicht=12](https://aranykereskedes.hu/ertekesites/aranyermek.html?gclid=Cj0KCQjw7JOpBhCfARIsAL3bobdaGutd0Npen6HGuWiIdVC7q_zHNnUdahsJQg9xtkZ2vWKccCx9AKcaAueNEALw_wcB&unze_gewicht=12) (letöltve: 2024. 04. 02.)
6. Aranymagyarország.hu (2023a): Osztrák Ferenc József 20 Korona aranyérme uv. (6,78 gr) - 1915 - arany befektetés (aranymagyarország.hu). Forrás: [https://www.aranymagyarország.hu/arany-befektetes\\_osztrak-ferenc-jozsef-20-korona-aranyerme-uv.-6,78-gr---1915\\_771](https://www.aranymagyarország.hu/arany-befektetes_osztrak-ferenc-jozsef-20-korona-aranyerme-uv.-6,78-gr---1915_771) (letöltve: 2024. 04. 02.)
7. Aranymagyarország.hu (2023b): 4 dukát utánveret Ausztria (13,96 gr) - 1915 - arany befektetés (aranymagyarország.hu). Forrás: [https://www.aranymagyarország.hu/arany-befektetes\\_4-dukut-utanveret-ausztria--13,96-gr---1915\\_782](https://www.aranymagyarország.hu/arany-befektetes_4-dukut-utanveret-ausztria--13,96-gr---1915_782) (letöltve: 2024. 04. 02.)
8. Aranypiac.hu (n.a/a): Az arany tulajdonságai. Forrás: <https://www.aranypiac.hu/tudastar/tudnivalok-a-nemesfemekrol/az-arany-tulajdonsagai> (letöltve: 2024. 04. 02.)
9. Aranypiac.hu (n.a/b): Az arany előfordulása és kinyerése. Forrás: <https://www.aranypiac.hu/tudastar/tudnivalok-a-nemesfemekrol/az-arany-ellofordulasa-es-kinyerese> (letöltve: 2024. 04. 02.)
10. Aranypiac.hu (n.a/c): Van-e különbség aranyrúd, aranytömb, lapka között? | Aranypiac. Forrás: <https://www.aranypiac.hu/gyakori-kerdesek/van-e-kulonbseg-aranyrud-aranytomb-lapka-kozott> (letöltve: 2024. 04. 02.)
11. Aranypiac.hu (n.a/d): Milyen adó terheli a befektetési aranyat, illetve más nemesfémeket? | Aranypiac. Forrás: <https://www.aranypiac.hu/gyakori-kerdesek/milyen-ado-terheli-a-befektetes-i-aranyat-illetve-mas-nemesfemeket?gclid=Cj0KCQjwmvSoBhDOARIsAK6aV7gqVGNDFUg5XfsWsKA>



- KnvDo-ElQMqaN11SIm9SzuZsrzlsDFN10U10aAoL\_EALw\_wcB (letöltve: 2024. 04. 02.)
12. Aranypiac.hu (2023a): Dél-afrikai Krugerrand | Aranypiac. Forrás: [https://www.aranypiac.hu/tudastar/befektetesi-celu-nemesfemek/del-afrikai-krugerrand?gclid=CjwKCAjwvfm0BhAwEiwAG2tqzHgYsG2Gq\\_JBGLLIyYje0f-AwKZ6Bv4qs4IxnP-yKk0ttTcHP0JSRoCG\\_gQAvD\\_BwE](https://www.aranypiac.hu/tudastar/befektetesi-celu-nemesfemek/del-afrikai-krugerrand?gclid=CjwKCAjwvfm0BhAwEiwAG2tqzHgYsG2Gq_JBGLLIyYje0f-AwKZ6Bv4qs4IxnP-yKk0ttTcHP0JSRoCG_gQAvD_BwE) (letöltve: 2024. 04. 02.)
  13. Aranypiac.hu (2023b): Aranyérme árák | Aranypiac. Forrás: <https://www.aranypiac.hu/aranyerme-arak> (letöltve: 2024. 04. 02.)
  14. Azenpenzem.hu (2023): Csúcson az arany ára - Nem hisznek a befektetők a Fed elnökének - Az én pénzem (ezenpenzem.hu) Forrás: <https://www.azepenzem.hu/cikkek/csucson-az-arany-ara/9831/> (letöltve: 2024. 04. 02.)
  15. Bakk Ferenc Csaba (2020): OTP Bank - Aranypiac - III. rész. Forrás: [https://www.otpbank.hu/portal/hu/GM\\_Hirek/Aranypiac\\_3\\_resz](https://www.otpbank.hu/portal/hu/GM_Hirek/Aranypiac_3_resz) (letöltve: 2024. 04. 02.)
  16. Bitcoinbasis.hu (2022): Az aranyfedezetű token, ami egyszerre arany-, kriptó- és devizabefektetés (bitcoinbasis.hu). Forrás: <https://www.bitcoinbasis.hu/az-aranyfedezetu-token-ami-egyszerre-arany-kripto-es-devizabefektetes/> (letöltve: 2024. 04. 02.)
  17. Bordo, Michael D. (n.a.): Gold Standard - Econlib. Forrás: <https://www.econlib.org/library/Enc/GoldStandard.html> (letöltve: 2024. 04. 02.)
  18. Budapest Főváros Kormányhivatala (2023a): Tevékenység engedélyezés - BFKH (gov.hu). Forrás: <https://mkeh.gov.hu/nemesfemvizsgalat/nyilvantartas> (letöltve: 2024. 04. 02.)
  19. Budapest Főváros kormányhivatala (2023b): Befektetési arany vásárlás - BFKH (gov.hu). Forrás: [https://mkeh.gov.hu/nemesfemvizsgalat/hasznos/Befektetesi\\_arany\\_vasarlas](https://mkeh.gov.hu/nemesfemvizsgalat/hasznos/Befektetesi_arany_vasarlas) (letöltve: 2024. 04. 02.)
  20. Bullionhouse.co.uk (2023): 1oz Gold Bar PAMP Fortuna Veriscan - Bullion House. Forrás: <https://bullionhouse.co.uk/product/1oz-gold-bar-pamp-fortuna-veriscan/> (letöltve: 2024. 04. 02.)
  21. Bullionbypost.co.uk (n.a.): Gold Lease Rate - What is GLR? | BullionByPost. Forrás: <https://www.bullionbypost.co.uk/index/market-commentary/gold-lease-rate/> (letöltve: 2024. 04. 02.)
  22. Bullionvault.com (n.a.): The London Gold Fix | Guide & Information from BullionVault. Forrás: <https://www.bullionvault.com/gold-guide/gold-fix> (letöltve: 2024. 04. 02.)
  23. Buygoldonline.io (2023): 100 oz Gold Bar - Buy 100 Ounce Gold Bars Online (buygoldonline.io). Forrás: <https://www.buygoldonline.io/p/100-oz-gold-bar/> (letöltve: 2024. 04. 02.)
  24. CNN.com (2022): Russia attacks Ukraine. Forrás: [https://www.cnn.com/europe/live-news/ukraine-russia-news-02-23-22/h\\_82bf44af2f01ad57f81c0760c6cb697c](https://www.cnn.com/europe/live-news/ukraine-russia-news-02-23-22/h_82bf44af2f01ad57f81c0760c6cb697c) (letöltve: 2024. 04. 02.)

25. Coin-jewelry.com (2023): PAMP Fortuna 5g .999 Fine Gold Bar Pendant PCM8-F058-PCM8-F0 (coin-jewelry.com). Forrás: [https://www.coin-jewelry.com/PAMP-Fortuna-5g-999-Fine-Gold-Bar-Pendant-PCM8-F058\\_p\\_1322.html](https://www.coin-jewelry.com/PAMP-Fortuna-5g-999-Fine-Gold-Bar-Pendant-PCM8-F058_p_1322.html) (letöltve: 2024. 04. 02.)
26. Conclude.hu (n.a.): Befektetési arany (conclude.hu). Forrás: <https://www.conclude.hu/arany/befektetesiarany.html> (letöltve: 2024. 04. 02.)
27. Conclude.hu (2015): Aranykínálat az aranypiacon. Forrás: <https://www.conclude.hu/aranyiaci-elemzesek/aranykinalat-az-aranypiacon.html> (letöltve: 2024. 04. 02.)
28. Conclude.hu (2023a): Napóleon arany-Lajos arany befektetési aranyérme 20 frankos - Befektetési arany, ezüst, rúd, érme, vásárlás, eladás, Conclude. [https://www.conclude.hu/component/arany/termek/nap%C3%B3leon\\_arany-lajos\\_arany\\_befektet%C3%A9si\\_arany%C3%A9rme\\_20\\_frankos.77.html](https://www.conclude.hu/component/arany/termek/nap%C3%B3leon_arany-lajos_arany_befektet%C3%A9si_arany%C3%A9rme_20_frankos.77.html) (letöltve: 2024. 04. 02.)
29. Conclude.hu (2023b): Adóváltozás 2023: újabb érv a befektetési arany mellett. Forrás: <https://www.conclude.hu/> (letöltve: 2024. 04. 02.)
30. Conclude.hu (2023c): Befektetési arany, ezüst, rúd, érme, vásárlás, eladás, Conclude. Forrás: <https://www.conclude.hu/aranyrendeles> (letöltve: 2024. 04. 02.)
31. Conclude.hu (2023d): Arany Befektetés (conclude.hu). Forrás: <https://www.conclude.hu/arany/aranybefektetes.html> (letöltve: 2024. 04. 02.)
32. Conclude Zrt. (2022): Keretszerződés a Conclude Befektetési Zrt. által végzett offline nemesfém letétkezelési tevékenység végzésére (magánszemély). Forrás: <https://www.conclude.hu/pdf/letetkezesi-keretszerzodes.pdf>
33. Conclude Zrt.–BrandChannel (2021): Kőkorszaktól az űrkorszakig: az arany az igazi pénz - I. rész | hvg.hu. Forrás: [https://hvg.hu/brandchannel/concludebeh\\_Kokorszaktol\\_az\\_urkorszakig\\_az\\_arany\\_az\\_igazi\\_penz\\_I\\_resz](https://hvg.hu/brandchannel/concludebeh_Kokorszaktol_az_urkorszakig_az_arany_az_igazi_penz_I_resz) (letöltve: 2024. 04. 02.)
34. Conclude–Goldtresor.com (2023): A Goldtresor szolgáltatásai és díjai. <https://goldtresor.com/aranyszamla/a-goldtresor-szolgaltatasai-es-dijai/> (letöltve: 2024. 04. 02.)
35. Csató Katalin (2013): Montesquieu a pénzről, az árfolyamokról és az államadóságról. Közgazdasági Szemle, LX. évf., 2013. július–augusztus. p. 886–902. Forrás: [http://real.mtak.hu/6417/1/Kszemle\\_CIKK\\_1403.pdf](http://real.mtak.hu/6417/1/Kszemle_CIKK_1403.pdf) (letöltve: 2024. 04. 02.)
36. D’Souza, Deborah (2023): Top 10 Countries With the Highest Demand for Gold Jewelry (investopedia.com). Forrás: <https://www.investopedia.com/news/top-10-countries-highest-demand-gold-jewelry/> (letöltve: 2024. 04. 02.)
37. Elemzeskozpont.hu (2023a): Arany befektetés: 14 tényező az arany befektetésről, arany áráról (elemzeskozpont.hu). Forrás: <https://elemzeskozpont.hu/arany-befektetes-14-tenyezo-az-arany-befektetesrol-arany-ararol> (letöltve: 2024. 04. 02.)
38. Elemzeskozpont.hu (2023b): Az arany befektetések 5 veszélye, befektetési arany vásárlás buktatói (elemzeskozpont.hu). Forrás: <https://elemzeskozpont.hu/az-arany-befektetesek-5-veszelye-befektetes-i-arany-vasarlas> (letöltve: 2024. 04. 02.)
39. Elemzeskozpont.hu (2023c): Fiat pénz: Mi az a Fiat pénz, Mit jelent? Kockázatai? (elemzeskozpont.hu). Forrás: <https://elemzeskozpont.hu/fiat-penz-mi-az-fiat-penz-mit-jelent-kockazatai> (letöltve: 2024. 04. 02.)

40. Elemzeskozpont.hu (2023d): Tőkeáttétes ETF-ek veszélyei, kockázatok, megoldások a kockázat csökkentésre (elemzeskozpont.hu). Forrás: <https://elemzeskozpont.hu/tokeattetes-etf-ek-veszelyei-kockazatok-megoldasok-kockazat> (letöltve: 2024. 04. 02.)
41. Erstabank.hu (2022): Széfszolgáltatás (erstebank.hu). Forrás: <https://www.erstabank.hu/hu/ebh-nyito/mindennapi-penzugyek/szamlak/szefszolgalattas> (letöltve: 2024. 04. 02.)
42. Ezustpanda.hu (n.a.): Mi az LBMA és a Good Delivery minősítés? (ezustpanda.hu). Forrás: [https://ezustpanda.hu/mi-az-lbma-es-a-good-delivery-minosites\\_194](https://ezustpanda.hu/mi-az-lbma-es-a-good-delivery-minosites_194) (letöltve: 2024. 04. 02.)
43. Fazekasné Szikra Ágnes – Pivarcsi Ágnes (2018). Az arany piac rövid áttekintése. 2., bőv. kiad. Oktatási Füzetek 18. szám. Budapest, Magyar Nemzeti Bank. Forrás: <http://mek.niif.hu/19100/19132/19132.pdf> (letöltve: 2024. 04. 02.)
44. Fellegi Ádám (2023): Most szólunk, hamarosan kiadós aranydrágulás következhet - Economx.hu. Forrás: <https://www.economx.hu/tozsdek-piacok/aranyar-haboru-valsag-aremelkedes-megtakaritas.772421.html> (letöltve: 2024. 04. 02.)
45. Findagold.hu (2021): Vörös fehér vagy sárga? – Mitől függ az arany színe? Forrás: <https://findagold.hu/blog/> (letöltve: 2024. 04. 02.)
46. Gold.org (n.a.): The first Central Bank Gold Agreement. Forrás: <https://www.gold.org/what-we-do/official-institutions/central-bank-gold-agreements/first-central-bank-gold-agreement> (letöltve: 2024. 04. 02.)
47. Goldeum.eu (n.a.): GOLDEUM Aranytartalék | GOLDEUM Zrt. Forrás: <https://goldeum.eu/> (letöltve: 2024. 04. 02.)
48. Goldbarsworldwide.com (n.a.): Hong Kong Good Delivery Tael Bars. Forrás: [https://www.goldbarsworldwide.com/PDF/BG\\_3\\_TaelBars.pdf](https://www.goldbarsworldwide.com/PDF/BG_3_TaelBars.pdf) (letöltve: 2024. 04. 02.)
49. Goldprice.org (2023a): Gold Price Performance: % Annual Change. Forrás: <https://goldprice.org/> (letöltve: 2024. 04. 02.)
50. Goldprice.org (2023b): Gold price performance HUF. Forrás: <https://goldprice.org/gold-price-chart.html> (letöltve: 2024. 04. 02.)
51. Harrach Walter (2005): Aranykinyerési technológiák. Fémkohászat 138. évf. 2005/2. p. 40–44. Forrás: [https://www.ombkenet.hu/bkl/kohaszat/2005/bklkohaszat2005\\_2\\_08.pdf](https://www.ombkenet.hu/bkl/kohaszat/2005/bklkohaszat2005_2_08.pdf) (letöltve: 2024. 04. 02.)
52. Ice.com (n.a.): LBMA Gold and Silver Price. About the LBMA Gold Price and LBMA Silver Price. ICE Benchmark Administration. Forrás: <https://www.ice.com/iba/lbma-gold-silver-price> (letöltve: 2024. 04. 02.)
53. Investopedia.hu (2021): Fektessünk be igazi aranybányákba (investopedia.hu). Forrás: <https://investopedia.hu/arany-befektetes-aranybanyak/> (letöltve: 2024. 04. 02.)
54. Juhász Gergely (2019): Fizikai aranybefektetés. Conclude Zrt. Forrás: <https://docplayer.hu/190667404-Fizikai-aranybefektetes.html> (letöltve: 2024. 04. 02.)
55. Juhász Kristóf (2022): Zöldhatás az arany piacon - Privátbankár.hu (privatbankar.hu). Forrás: <https://privatbankar.hu/cikkek/reszveny/zoldhatas-az-aranypiacon.html> (letöltve: 2024. 04. 02.)

56. Kormocbanya.hu (n.a.): Körmöcbánya – az Aranyváros. Forrás: <http://kormocbanya.hu/> (letöltve: 2024. 04. 02.)
57. Kronikaonline.ro (2019): Világszerte hazatér az arany: európai példákat, Magyarország eljárását követve szállítanak Bukarestbe a román kincset (kronikaonline.ro). Forrás: <https://kronikaonline.ro/kulfold/vilagszerte-hazater-az-arany-europai-peldakat-magyarorszag-eljaras-at-kovetve-szallitanak-bukarestbe-a-roman-kincset#> (letöltve: 2024. 04. 02.)
58. Lbma.org.uk (2023a): LBMA Daily Trade Reporting Data | LBMA. Forrás: <https://www.lbma.org.uk/prices-and-data/lbma-daily-trade-reporting-data> (letöltve: 2024. 04. 02.)
59. Lbma.org.uk (2023b): Good Delivery Current List | LBMA. Forrás: <https://www.lbma.org.uk/good-delivery/gold-current-list#> (letöltve: 2024. 04. 02.)
60. Lbma.org.uk (2023c): About Good Delivery | LBMA. Forrás: <https://www.lbma.org.uk/good-delivery/about-good-delivery> (letöltve: 2024. 04. 02.)
61. Lbma.org.uk (2023d): London Vault Data | LBMA. Forrás: <https://www.lbma.org.uk/prices-and-data/london-vault-data> (letöltve: 2024. 04. 02.)
62. Magyar Nemzeti Bank (2017): A kilencvenes évek elejére lezárult az MNB aranytartalékainak eladása. Forrás: <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlomenyek/2017-evi-sajtokozlomenyek/a-kilencvenes-ev-ek-elejere-lezarult-az-mnb-aranytartalekainak-eladasa> (letöltve: 2024. 04. 02.)
63. Magyar Pénzverő Zrt. (2023): A pénzverő – Szolgáltatásaink. <https://penzvero.hu/a-penzvero/> (letöltve: 2024. 04. 02.)
64. Magyarszo.rs (2015): Mennyi aranyat rejt még a Földünk? | Magyar Szó (magyarszo.rs). Forrás: <https://www.magyarszo.rs/gazdasag/a.180941/Mennyi-aranyat-rejt-meg-a-Foldunk> (letöltve: 2024. 04. 02.)
65. Numizmatika.hu (2011): Krózus /ie. 560-540/ pénzverése | Numismatics Hungary | numizmatika.hu. Forrás: <http://www.numismatics.hu/kiemelt/krozus-ie-560-540-penzverese/> (letöltve: 2024. 04. 02.)
66. Otpbank.hu (2022): Széf-bérleti szolgáltatásalkapcsolatos díjtételek. Forrás: [https://www.otpbank.hu/static/portal/sw/file/Szefberlet\\_H\\_20220314.pdf](https://www.otpbank.hu/static/portal/sw/file/Szefberlet_H_20220314.pdf) (letöltve: 2024. 04. 02.)
67. Portfolio.hu (2022): Küszöbön az orosz-ukrán háború, egyre drágább a búza és a kukorica, meredeken emelkedik az arany ára - Portfolio.hu. Forrás: <https://www.portfolio.hu/befektetes/20220222/kuszobon-az-orosz-ukran-haboru-egyre-dragabb-a-buza-es-a-kukorica-meredeken-emelkedik-az-arany-ara-528023> (letöltve: 2024. 04. 02.)
68. Privatbankar.hu (2023): 9 módon vehet aranyat a burjánzó infláció ellen - Privatbankár.hu (privatbankar.hu). Forrás: <https://privatbankar.hu/cikkek/reszveny/9-modon-vehet-aranyat-a-burjanzo-inflacio-ellen.html> (letöltve: 2024. 04. 02.)
69. Private-banking.hu (n.a.): Aranybefektetés helyett aranybánya – Private Banking ügyfélként is megérheti? - Private Banking (private-banking.hu). Forrás: <https://private-banking.hu/penz-befektetes/aranybefektetes-helyett-aranybanya--private-banking-ugyfelkent-is-megerheti-81> (letöltve: 2024. 04. 02.)

70. Spdrgoldshares.com (n.a.): SPDR Gold Shares (GLD). Forrás: <https://www.spdrgoldshares.com/> (letöltve: 2024. 04. 02.)
71. Suissegold.eu (2023): Argor Heraeus 1 Ounce Gold Kinebar. Forrás: <https://www.suissegold.eu/en/product/argor-heraeus-1-ounce-gold-kinebar-999-9-fine>
72. Szabadeuropa.hu (2023): Kerüljön képbe a Hamász és Izrael háborújáról! (szabadeuropa.hu). Forrás: [https://www.szabadeuropa.hu/a/izrael\\_palesztin\\_hamasz/32636475.html](https://www.szabadeuropa.hu/a/izrael_palesztin_hamasz/32636475.html) (letöltve: 2024. 04. 02.)
73. Szentés Tamás (2005): Világgazdaságtan – Elméleti és módszertani alapok. Aula. Budapest.
74. Tarján M.Tamás (n.a./a): 1896. augusztus 16. | Az alaszka aranyláz kezdete (rubicon.hu). Forrás: <https://rubicon.hu/kalendarium/1896-augusztus-16-az-alaszka-aranylaz-kezde> (letöltve: 2024. 04. 02.)
75. Tarján M. Tamás (n.a./b): 1944. július 22. Létrehozzák a Bretton Woods-i rendszert (rubicon.hu) [https://rubicon.hu/kalendarium/1944-julius-22-letrehozzak-a-bretton-woods-i-rendszert?gc\\_id=14734383555&h\\_ad\\_id=547570060264&gclid=CjwKCAjwseSoBhBXEiwA9iZtxlNwPhosWhHxx4RDM6nBV2b6rcHfZyRJpzHoZPSmPqNsGJ9qubcu3hoCECsQAvD\\_BwE](https://rubicon.hu/kalendarium/1944-julius-22-letrehozzak-a-bretton-woods-i-rendszert?gc_id=14734383555&h_ad_id=547570060264&gclid=CjwKCAjwseSoBhBXEiwA9iZtxlNwPhosWhHxx4RDM6nBV2b6rcHfZyRJpzHoZPSmPqNsGJ9qubcu3hoCECsQAvD_BwE) (letöltve: 2024. 04. 02.)
76. Tavex.hu (2022): Hogyan lehet megkülönböztetni a tiszta aranyat a hamis aranytól (tavex.hu). Forrás: <https://tavex.hu/hogyan-lehet-megkulonboztetni-a-tiszta-aranyat-a-hamis-aranytol/> (letöltve: 2024. 04. 02.)
77. Tavex.hu (2024). Hogyan fektessen be kis összeget aranyba? (tavex.hu). Forrás: [https://tavex.hu/hogyan-fektessen-be-kis-osszeget-aranyba/?mtm\\_campaign=google\\_ads\\_Pmax\\_Shopping&mtm\\_kwd=%7Bkeyword%7D&mtm\\_source=googleads&mtm\\_medium=CPA&mtm\\_cid=%7Bcampaignid%7D&mtm\\_group=%7Bgroupid%7D&mtm\\_placement=%7Bplacement%7D&gad\\_source=1&gclid=CjwKCAjwwr6wBhBcEiwAfMEQswazqHcbfWPba5zifYBG0gQAIHYX AoANbDBIL20w0QNiU-ppupbFZxoCnf8QAvD\\_BwE](https://tavex.hu/hogyan-fektessen-be-kis-osszeget-aranyba/?mtm_campaign=google_ads_Pmax_Shopping&mtm_kwd=%7Bkeyword%7D&mtm_source=googleads&mtm_medium=CPA&mtm_cid=%7Bcampaignid%7D&mtm_group=%7Bgroupid%7D&mtm_placement=%7Bplacement%7D&gad_source=1&gclid=CjwKCAjwwr6wBhBcEiwAfMEQswazqHcbfWPba5zifYBG0gQAIHYX AoANbDBIL20w0QNiU-ppupbFZxoCnf8QAvD_BwE) (letöltve: 2024. 04. 02.)
78. Telex (2023): Mikor fogy el a földből az arany? Forrás: <https://telex.hu/eszkombajn/2023/10/11/aranykeszlet-aranybanyaszat> (letöltve: 2024. 04. 02.)
79. Thegoldbullion.co.org (n.a.): Gold Tola - What Is It? | The Gold Bullion. Forrás: <https://www.thegoldbullion.co.uk/blog/gold-tola-what-is-it/> (letöltve: 2024. 04. 02.)
80. United States Mint (2023): American Eagle 2023 One Ounce Gold Uncirculated Coin - US Mint. Forrás: <https://catalog.usmint.gov/american-eagle-2023-one-ounce-gold-uncirculated-coin-23EH.html?cgid=american-eagle-coins#start=1> (letöltve: 2024. 04. 02.)
81. Valcambi.com (2023): 50 x 1 g Gold CombiBar™ (valcambi.com). Forrás: <https://www.valcambi.com/products-and-metals/combibarTM/au/50-x-1-g/50-x-1-g-gold-combibarTM/> (letöltve: 2024. 04. 02.)
82. World Gold Council (n.a.): Who We Are. Forrás: <https://www.gold.org/who-we-are> (letöltve: 2024. 04. 02.)

83. World Gold Council (2023a): Global mine production by country. Forrás: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-production-by-country> (letöltve: 2024. 04. 02.)
84. World Gold Council (2023b): How Much Gold Has Been Mined? | World Gold Council. Forrás: <https://www.gold.org/goldhub/data/how-much-gold> (letöltve: 2024. 04. 02.)
85. World Gold Council (2023c): Central Banks Gold Reserves by Country | World Gold Council. Forrás: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-reserves-by-country> (letöltve: 2024. 04. 02.)

## Jogforrások

86. A Tanács 98/80/EK irányelve (1998. október 12.) a közös hozzáadottértékadó-rendszer kiegészítéséről és a 77/388/EGK irányelv módosításáról – A befektetési aranyra vonatkozó különös szabályozás. Hivatalos Lap L 281, 17/10/1998. 0031–0034.
87. A Tanács 2006/112/EK irányelve (2006. november 28.) a közös hozzáadottértékadó-rendszeréről. Hivatalos Lap L 347, 11/12/2006. Forrás: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/PDF/?uri=CELEX:32006L0112> (letöltve: 2024. 04. 02.)
88. 1992. évi LXXIV. törvény az általános forgalmi adóról.
89. 2007. évi CXXVII. törvény az általános forgalmi adóról.
90. 2013. évi V. törvény a Polgári Törvénykönyvről (Ptk.).
91. 2013. évi CCXXXVII. törvény a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról (Hpt.).
92. 2017. évi LIII. törvény a pénzmosás és a terrorizmus finanszírozása megelőzéséről és megakadályozásáról.
93. 365/2016. (XI. 29.) Korm. rendelet Budapest Főváros Kormányhivatalának egyes ipari és kereskedelmi ügyekben eljáró hatóságként történő kijelöléséről, valamint a területi mérésügyi és műszaki biztonsági hatóságokról.
94. 205/2023. (V. 31.) Korm. rendelet a szociális hozzájárulási adóról szóló 2018. évi LII. törvény veszélyhelyzet ideje alatt történő eltérő alkalmazásáról.

## MELLÉKLET

### Az interjú kérdései

- Az Ön tapasztalata szerint ma Magyarországon népszerű befektetésnek számít az aranyvásárlás? Azon belül a fizikai aranyvásárlás, az aranyszámla, a tőzsdén jegyzett arany a népszerűbb?
- Mennyire ismertek a magyar lakosság körében a befektetési célú aranyvásárlás előnyei? Szükség lenne a befektetési arany (jelenleginél erőteljesebb) népszerűsítésére?
- Mekkora a magyarországi aranyforgalmazók piaca? Mennyire kiélezett a verseny?
- Vannak-e kevésbé tisztességes szereplői a hazai befektetési arany-szegmensnek?
- A lakossági befektetőknek milyen szempontok alapján célszerű forgalmazót választaniuk?
- Egy teljesen kezdő lakossági befektetőnek milyen szempontok szerint érdemes befektetési aranyat vásárolnia? Egy teljesen kezdő/kisebb kockázatvállalási hajlandóságú befektetőnek mit javasol: fizikai aranyat, aranyszámlát vagy arany értékpapírt vásároljon? Illetve, ha a befektető fizikai aranyvásárlás mellett dönt: aranyrudat (lemezt) vagy inkább érmét vásároljon?
- Milyen okok járultak hozzá az aranyár 2013-as visszaeséséhez? Milyen árfolyammozgásokra számít a következő 1–5–10 évben?
- Valóban biztonsági menedék az arany? Minden esetben alkalmas a kockázat mérséklésére?

## NYILATKOZAT

Alulírott Rigó Tímea büntetőjogi felelősségem tudatában nyilatkozom, hogy a szakdolgozatomban foglalt tények és adatok a valóságnak megfelelnek, és az abban leírtak a saját, önálló munkám eredményei.

A szakdolgozatban felhasznált adatokat a szerzői jogvédelem figyelembevételével alkalmaztam.

Ezen szakdolgozat semmilyen része nem került felhasználásra korábban oktatási intézmény más képzésén diplomaszerezés során.

Tudomásul veszem, hogy a szakdolgozatomat az intézmény plágiumellenőrzésnek veti alá.

Budapest, 2024 év 04 hónap 22. nap



.....

hallgató aláírása