

Arany és nyersanyagpiac 2026–2027

Befektetési kockázatelemzés: az aranyrali, a korrekció és a szélesebb
nyersanyag-szuperciklus geopolitikai és makrogazdasági háttere

Arany

Nyersanyagpiac

Fed-politika

Hormuzi-szoros

Jegybanksi tartalékok

Réz & kritikus ásványok

Tartalomjegyzék

1. Aktuális belpolitikai helyzet – a Fed-vezetőváltás és a monetáris politika	3
2. Aktuális külpolitikai helyzet – dedollarizáció, szankciók, Hormuzi-szoros	5
3. Gazdasági helyzet elemzése	8
4. Befektetési nyertesek és vesztesek	11
5. Magyar vállalatok és intézmények tapasztalatai	14
6. Konklúzió	16

MÓDSZERTANI MEGJEGYZÉS

Ez az elemzés – a Háttérgyár sorozat eddigi ország-fókuszú riportjaitól eltérően – egy tematikus (nyersanyagpiaci) elemzés, ezért az 1-2. szekció szerkezetét a témára adaptáltuk: a „belpolitika” itt elsősorban az amerikai monetáris politikát és a Fed vezetésének kérdését jelenti (mivel ez mozgatja legerősebben az aranyárat), a „külpolitika” pedig a jegybanksi dedollarizációs trendet és a Hormuzi-szoros körüli USA–Irán konfliktust. Minden adat 2026. augusztus közepén elérhető, nyilvános forrásokból származik; ahol nincs megbízható adat, azt jelezzük.

1. Aktuális belpolitikai helyzet

A Fed-vezetőváltás és a monetáris politika mint az aranypiac elsőszámú belpolitikai kockázata

Mivel az arany elsődleges árazási tényezője az amerikai kamatkörnyezet és a dollárba vetett bizalom, ennek az elemzésnek a „belpolitikai” fejezete értelemszerűen az Egyesült Államok monetáris politikai irányítása körüli fejleményekre fókuszál – ez az egyetlen belpolitikai esemény, amely 2026 folyamán érdemben mozgatta a nyersanyagpiacokat.

A Powell-Trump konfliktus és a Fed-elnökváltás

Jerome Powell, a Federal Reserve elnöke és Donald Trump elnök viszonya évek óta feszült volt a kamatpolitika miatt: Trump következetesen túl szigorúnak nevezte a Fed politikáját, és nyíltan bírálta Powellt amiatt, hogy nem hajlandó kamatot vágni. A konfliktus 2026 januárjában politikai válsággá fokozódott, amikor **büntetőeljárás indult Powell ellen** a Fed-épületek felújítási költségei ügyében – egy lépés, amelyet még egyes republikánus politikusok is a jegybanksi függetlenség elleni fenyegetésként értékeltek, és amely a piaci bizalmi kockázatok miatt a dollár leértékelődéséhez, illetve a befektetők biztonságos eszközök (elsősorban az arany) felé fordulásához vezetett.

Az elemzők szerint a Fed politikai kontroll alá kerülésének pusztá lehetősége is elég volt ahhoz, hogy a piac elkezdje beárzni a jegybanksi függetlenség sérülésének kockázatát – ez klasszikus, azonnali hatású menedékeszköz-keresletet generált az arany iránt.

Trump január végén hivatalosan is **Kevin Warsh-t**, a Fed korábbi (2006–2011 közötti) kormányzóját jelölte Powell utódjának; a jelölést márciusban a Fehér Ház is megerősítette, a szenátusi megerősítési eljárás pedig folyamatban volt. Powell mandátuma 2026 májusában lejárt, Warsh pedig a Fed 17. elnökeként vette át az irányítást. Warsh a Stanford Egyetem és a Harvard Law School végzettje, korábban Stanley Druckenmiller partnere volt a Duquesne Family Office-nál – vagyis piaci szempontból jól ismert, de politikailag egyértelműen a Trump-adminisztráció kamatvágási preferenciájához köthető szereplő.

MIÉRT RELEVÁNS EZ AZ ARANYPIAC SZEMPONTJÁBÓL?

A piaci elemzők szerint Warsh várhatóan a mesterséges intelligencia hajtotta termelékenység-javulás dezinflációs hatásával próbálja majd szakmailag alátámasztani a kamatvágásokat a FOMC többi tagja előtt – ez a Greenspan-korszakkal vont párhuzam azonban sántít, mert a jelenlegi fiskális politika erősen expanzív, így egy további monetáris lazítás könnyebben ütközhet inflációs kockázatokba. Egy politikailag motivált, alacsonyabb kamatokat preferáló Fed-vezetés – különösen, ha ezt a piac a jegybanksi függetlenség gyengüléseként értelmezi – strukturálisan támogatja az aranyárat, mivel csökkenti az alternatívaköltségét a kamatot nem fizető nemesfémekkel szemben, és aláássa a dollárba vetett hosszú távú bizalmat.

A „debasement” (valutaleértékelődési) tézis

A nagy befektetési bankok – köztük a Goldman Sachs – elemzései kifejezetten erre a szálra építik az aranyár hosszú távú előrejelzéseit: a magas amerikai államadósság, a strukturális költségvetési hiány és a Fed-vezetés politikai befolyásolhatósága együtt egy olyan környezetet teremtenek, amelyben az arany a fiat-devizák (elsősorban a dollár) fokozatos „leértékelődése” elleni fedezetként funkcionál. A Bank of America elemzője, Michael Widmer kifejezetten a Fed-vezetés körüli bizonytalanságot és a strukturális költségvetési hiányokat nevezte meg az extrém, 8000 dolláros felárscenário egyik alapjaként.

2026. máj.

Powell mandátumának vége

Kevin Warsh

az új Fed-elnök

17.

Fed-elnök a történelemben

Kamatpálya-bizonytalanság 2026 folyamán

A kamatvárakozások egész évben hullámoztak, és ez közvetlenül lecsapódott az aranyáron. Nyár elején a piac a vártnál erősebb amerikai munkaerőpiaci adatok hatására ismét egy esetleges 2026-os kamatemelés lehetőségét kezdte árazni, ami az amerikai 10 éves állampapírhozamot kéthetes csúcsra, 4,5% fölé tolta. Mivel az arany nem fizet kamatot, a magasabb kötvényhozamok megnövelik az aranytartás alternatívaköltségét – ez volt az egyik fő oka a 2026 tavaszi-nyári korrekciónak. A Goldman Sachs júniusban 500 dollárral, 5400-ról 4900 dollárra vágta 2026 végi célárát, arra hivatkozva, hogy az összes 2026-os kamatvágást kivette az előrejelzéséből, a lazítást 2027 júniusára és decemberére tolva.

Ezzel szemben a J.P. Morgan Global Research lényegesen optimistább maradt: elemzésük szerint az arany 2026 negyedik negyedévére átlagosan 6000 dollár/uncia közelébe, 2027 végére pedig 6300 dollár fölé emelkedhet – jóval a Goldman Sachs vagy a Morgan Stanley (kb. 4800 dollár) konszenzusánál magasabbra. A JP Morgan elemzője, Greg Shearer ugyanakkor elismerte, hogy az arany jelenleg „technikai senkiföldjén” ragad a 200 napos mozgóátlag (kb. 4340 dollár) és az 50 napos mozgóátlag (kb. 4730 dollár) között, és hogy a Fed esetleges, energiaárak vezérelte inflációra adott kamatemelési válasza komoly kockázatot jelent a rali folytatására nézve.

Intézmény	2026 év végi célár	2027 év végi célár
J.P. Morgan	~\$6 000	~\$6 300
Goldman Sachs	\$4 900	\$5 400-5 600
UBS	-	\$5 400
Morgan Stanley	~\$4 800 (Q4)	-
Commerzbank	-	~\$5 200
Westpac	-	\$5 000
Bank of America (extrém scenárió)	-	\$8 000

Forrás: Reuters-felmérés (31 elemző, 2026-os medián kb. 4916 dollár), J.P. Morgan Global Research, Goldman Sachs Global Research, valamint Bloomberg és Reuters közvetítésével publikált banki előrejelzések, 2026 nyári állapot szerint.

ÖSSZEGZÉS - BELPOLITIKAI KOCKÁZAT

A Fed vezetésének politikai átalakulása strukturálisan az arany javára billenti a mérleget, de a rövid távú árfolyamot inkább a konkrét kamatdöntések és a beérkező makroadatok mozgatják – ezért a piac 2026 nyarán jellemzően oldalazó, hírvezérelt mozgást mutatott, nem pedig egyértelmű trendet.

2. Aktuális külpolitikai helyzet

Dedollarizáció, jegybanki aranyfelhalmozás és a Hormuzi-szoros körüli patthelyzet

A jegybanki dedollarizációs hullám

2022 óta, az orosz devizatartalékok nyugati befagyasztása óta a világ jegybankjai történelmi léptékű aranyvásárlásba kezdtek, hogy csökkentsek dollár-kitettséget. 2022-ben a jegybanki vásárlás 1082 tonnás történelmi csúcst ért el, majd 2023-ban és az azt követő években is rendre meghaladta az 1000 tonnát. 2025-ben a tempó valamelyest lassult (850 tonna), 2026-ban a World Gold Council 755–800 tonnás nettó vásárlást vetít előre – ez csökkenő pálya, de továbbra is jóval a történelmi átlag felett. 2026 májusában a legnagyobb vásárló a Lengyel Nemzeti Bank volt 18 tonnával, a Kínai Népi Bank 10 tonnával, majd Üzbegisztán, Kazahsztán és Szingapúr következett; a tartalékkezelők 89%-a további növekedésre számít a globális aranytartalékokban a következő évben.

A LEGAKTÍVABB JEGYBANKI VÁSÁRLÓK (2022 ÓTA)

Kína, Lengyelország, Törökország és India növelte a legnagyobb mértékben aranytartalékait. Lengyelország 2026-ban eddig 64 tonnát halmozott fel, hosszú távú célja 700 tonna. Külön esetet jelent Törökország, amely az ukrajnai háború kitörése óta 220 tonnát vásárolt, de 2026 elején, az iráni háború kitörését követően 130 tonnát eladott vagy kölcsönadott – ez volt az elmúlt évek egyik legnagyobb egyedi tartalékkeleépítése, ami jól mutatja, hogy a jegybankok maguk is taktikusan, a saját geopolitikai kitettségek függvényében kezelik aranytartalékukat.

2025-ben egy váratlan szereplő is feltűnt a legnagyobb vásárlók között: a Tether kriptodeviza-kibocsátó vállalat vált az év legnagyobb egyedi aranyvásárlójává, több mint száz tonnányi beszerzéssel – ez a stablecoin-szektor és a nemesfémpiac összefonódásának egy új, korábban nem jellemző csatornája. Az Európai Központi Bank jelentése szerint eközben az euró nemzetközi tartalékvaluta-szerepe is fokozatosan, de folyamatosan erősödött az elmúlt évtizedben – vagyis a dedollarizáció nemcsak az arany, hanem más tartalékdevizák felé is zajlik.

Kereskedelmi konfliktusok és a ritkaföldfém-fronton kialakuló feszültség

A nyersanyagpiac szélesebb szegmensét – különösen a hadiipar számára fontos alapanyagokat, mint az antimon és a volfrám – közvetlenül érinti a törekeny amerikai-kínai ritkaföldfém-megállapodás jövője. Elemzői vélemények szerint e megállapodás felbomlása és egy esetleges kereskedelmi háború kirobbanása az egész szektorra kihatna, mivel a feldolgozókapacitások zöme jelenleg szinte kizárólag Kína kezében összpontosul – ez strukturális, geopolitikai eredetű kínálati kockázatot jelent a kritikus ásványok piacán, függetlenül az aranyár alakulásától.

A 2026-os iráni háború és a Hormuzi-szoros lezárása

A nyersanyagpiacok szempontjából 2026 legjelentősebb geopolitikai eseménye a februárban kirobbant iráni háború volt: az Egyesült Államok és Izrael február 28-án légitámadásokat mért iráni katonai célpontokra, ezek között hajtották végre Ali Hamenei, Irán legfelsőbb vezetőjének likvidálását is. Válaszul Irán lezárta a Hormuzi-szoros minden külföldi hajózás előtt, az Iráni Forradalmi Gárda pedig VHF-rádióon figyelmeztette a térségben tartózkodó hajókat, hogy egyetlen hajó sem haladhat át a szoroson. A brit Királyi Haditengerészet szerint a lezárás jogilag nem volt kötelező érvényű, de a biztonság nem volt garantálható, így számos hajó kikötőben maradt vagy visszafordult.

MIÉRT KRITIKUS EZ A NYERSANYAGPIAC SZÁMÁRA?

A háború előtt a világ tengeri kőolaj- és LNG-szállításainak mintegy ötöde haladt át ezen az útvonalon. A lezárás és az iráni hajótámadások miatt a biztosítási költségek megugrottak, a hajózási társaságok pedig csak korlátozottan vállalják a kockázatot – ez az energiaárakon keresztül közvetlenül begyűrűzik az inflációs várakozásokba, ami viszont a Fed kamatdöntéseinek keresztül hat vissza az aranyára.

2026 nyarán a helyzet folyamatosan, néhol napi szinten változott. Augusztus elején Scott Bessent amerikai pénzügyminiszter arról beszélt a CNBC-nek, hogy közel a megállapodás Iránnal a szoros újraindításáról, amire az olajár csökkenni kezdett; a közvetítő Katar is megerősítette, hogy a tárgyalások előrehaladtak. Néhány nappal később Irán és Omán „nagyon közel” került egy ideiglenes megállapodáshoz egy új hajózási útvonalról, de Teherán ezt további feltételekhez kötötte, köztük ahhoz, hogy az Egyesült Államok kártérítést fizessen Iránnak, illetve hogy a korábbi forgalomszétválasztási rendszer helyett egy iráni-ománi felügyelet alatt álló útvonal jöjjön létre. Augusztus 11-én Irán további feltételeket szabott: a háború lezárását és a befagyasztott iráni vagyon felszabadítását követelte.

Augusztus 12-13-án a helyzet ismét kiéleződött: Donald Trump elnök a Truth Social platformon azt állította, hogy az USA „teljes ellenőrzést” gyakorol a szoros felett, és „acélfalnak” nevezte a haditengerészeti blokádot, amelynek szerint Irán nem tud ellenállni. Ezt Irán élesen cáfolta: az Iráni Perzsa-öböl Hatóság szerint a tengeri átjáró mindaddig zárva marad a hajóforgalom előtt, amíg az Egyesült Államok nem teljesíti az iráni feltételeket, és a Kpler tengeri elemző cég adatai szerint a szoroson áthaladó teher- és tartályhajók száma a májusi szintek közelébe, háromhónapos mélypontra esett, miközben a hajóforgalom összesen mintegy 90%-kal esett vissza a háború előtti szinthez képest. Amerikai források szerint ugyanakkor a szoros déli útvonalán amerikai katonai koordináció mellett továbbra is naponta több millió hordó olaj jut ki az Öbölből.

A patthelyzet lényege augusztus közepén: mindkét fél a saját ellenőrzését hangoztatja a szoros felett, miközben a tényleges hajóforgalom a háború előtti szint töredékére esett vissza – ez a fajta, hosszan elhúzódó és kiszámíthatatlan bizonytalanság az a piaci környezet, amelyben az arany historikusan jól teljesít, mert sem a „megoldódik”, sem az „eszkalálódik” forgatókönyvet nem lehet biztosan beárzni.

Az ING bank elemzői szerint az amerikai infláció valószínűleg tovább csökken 2026 hátralévő részében, de ennek feltétele, hogy az olajárakat kordában tartsák, és a Hormuzi-szoros ténylegesen újraindítson – vagyis a szoros sorsa közvetlen inflációs, és ezen keresztül aranypiaci kockázati tényező marad a következő hónapokban is.

Az iráni ezüst- és platínávármok mint kiegészítő piaci tényező

A geopolitikai konfliktusok mellett a külpolitikai kockázatok között érdemes megemlíteni azt is, hogy az ezüstre és a platínára potenciálisan kivetett amerikai vámok szintén hajtják a piacot – ez egy további, a Hormuz-konfliktustól független, de azzal párhuzamosan futó bizonytalansági tényező, amely a nemesfém-komplexum egészét (nemcsak az aranyat) érinti.

Összegzés: a külpolitikai kép két rétege

A nyersanyagpiacot 2026-ban két, egymástól részben független külpolitikai réteg mozgatja. Az egyik egy **strukturális, több éves trend**: a jegybankok tudatos, stratégiai dedollarizációja, amely tartósan magas keresleti alapot ad az aranynak, függetlenül a napi hírektől. A másik egy **akut, gyorsan változó válsághelyzet**: a Hormuzi-szoros körüli USA-Irán patthelyzet, amely napi vagy heti szinten mozgatja meg az olaj- és aranyárat, de amelynek végkimenetele (tartós megállapodás vagy elhúzódó blokád) még nyitott.

~1000 t

éves jegybanki aranyvásárlás (4 éves átlag)

~90%

hajóforgalom-csökkenés a Hormuzi-szoroson

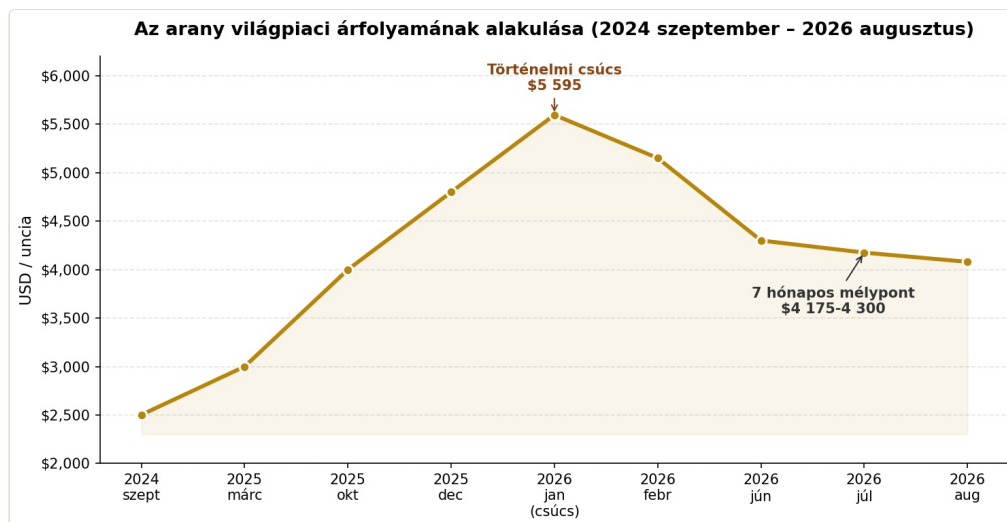
~1/5

a világ tengeri olaj- és LNG-szállításának aránya a szoroson

3. Gazdasági helyzet elemzése

Az arany árpályája: a 2025-ös rali és a 2026-os korrekció

Az arany 2025-ben dollárban kb. 55-60%-ot emelkedett egyetlen év alatt – ez 46 éve nem látott éves hozam. Márciusban áttörte a lélektani 3000 dolláros szintet, októberre a 4000-et is, az évet pedig 4800 dollár közelében zárta, 53 új történelmi csúccsal. A rali mögött három tényező állt együttesen: a jegybankok rekordvásárlásai (863 tonna 2025-ben), a globális arany ETF-ekbe áramló friss tőke (kb. 67 milliárd dollár), valamint az, hogy az összes befektetési kereslet első alkalommal lépte át az 5000 tonnát.



1. ábra: Az arany világpiaci árfolyamának alakulása 2024 szeptembere és 2026 augusztusa között. Forrás: World Gold Council, Trading Economics, LBMA, valamint magyar és nemzetközi pénzügyi sajtó (Portfolio, money.hu, VG, Reuters) nyomán összeállítva.

2026 januárjában az árfolyam rövid időre 5595 dollárig emelkedett, ezt követően azonban éles korrekció indult: júniusra 4300 dollár környékére, júliusra 4175 dollárra, augusztus elejére pedig 4045 dollárra esett vissza – a csúcstól számítva mintegy 25-28%-os visszaesés. A korrekció fő oka a kamatvárakozások átárzódása volt: a vártnál erősebb amerikai munkaerőpiaci adatok miatt a piac ismét egy esetleges kamatemelés lehetőségét kezdte beárzni, ami a 10 éves amerikai állampapírhozamot 4,5% fölé, kéthetes csúcsra tolta. Emellett tőzsdei visszaesések idején a befektetők gyakran a leglikvidebb eszközeiket – köztük az aranyat is – eladják veszteségeik fedezésére, ami tovább nyomja lefelé az árat. Augusztus közepén az árfolyam rövid ideig kétéves csúcs közelébe emelkedett, majd ismét visszaesett – vagyis a piac jelenleg erősen hírvezérelt, kétirányú mozgásban van, egyértelmű trend nélkül.

Makrogazdasági összefüggések: infláció, dollár, kamatok

A dollárindex (DXY) 2025-ben mintegy 10%-ot gyengült, ami nemzetközileg olcsóbbá és vonzóbbá tette az aranyat; egy további dollárgyengülés közvetlenül támogatná az árfolyamot. Az ING bank elemzése szerint az amerikai infláció valószínűleg tovább csökken 2026 hátralévő részében, de ennek feltétele, hogy az olajárakat kordában tartsák, és a Hormuzi-szoros újra megnyíljon – vagyis a 2. szekcióban tárgyalt geopolitikai kockázat közvetlenül beépül a makrogazdasági alapforgatókönyvbe is. A piac jelenleg elkezdte árazni az infláció viszonylag enyhe lehűlésének forgatókönyvét, ez a bizonytalanság azonban a Fed-vezetőváltással (1. szekció) kombinálva továbbra is jelentős volatilitást okoz.

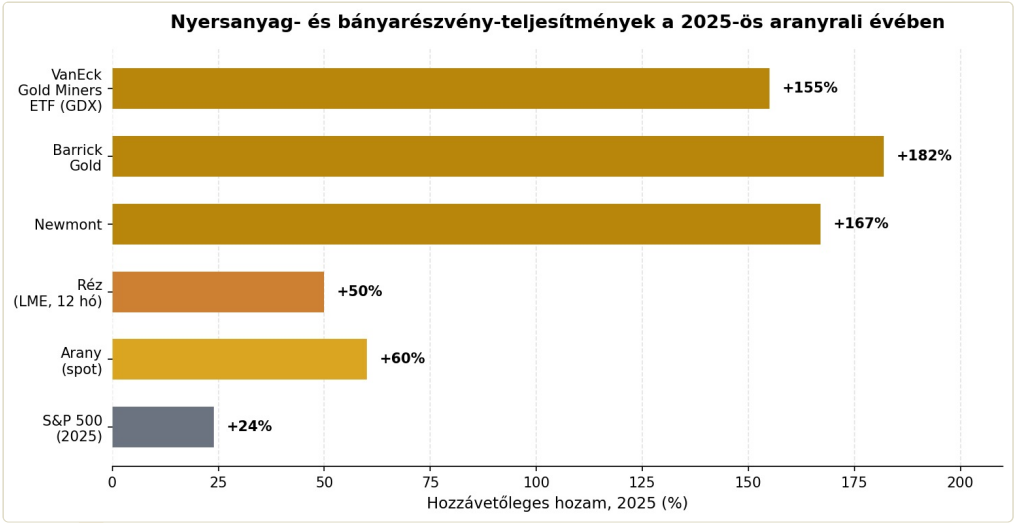
A BEL- ÉS KÜLPOLITIKAI TÉNYEZŐK GAZDASÁGI LECSAPÓDÁSA – ÖSSZEFOGLALÓ LOGIKA

1) A Fed-vezetőváltás (Warsh kinevezése) politikailag motivált kamatvágási nyomást és a jegybanki függetlenségbe vetett bizalom gyengülését hozza – ez strukturálisan az arany javára hat. 2) A jegybanki dedollarizáció tartós, geopolitikai eredetű keresleti alapot ad. 3) A Hormuzi-szoros patthelyzete az olajáron és az inflációs várakozásokon keresztül hat a kamatpályára, ami közvetve az aranyra is visszahat. A három tényező együttesen magyarázza, miért maradt az arany a 2026-os korrekció ellenére is történelmi léptékkel magas szinten, és miért számítanak a legtöbb elemzők további, bár volatilis emelkedésre 2027-ig.

A szélesebb nyersanyag-szuperciklus

Az arany és az ezüst mellett 2026-ban egy szélesebb, több nyersanyagra kiterjedő „szuperciklus” körvonalazódott a piaci elemzésekben. A réz esetében az előrejelzések szerint 2030-ig évi 1-1,5 millió tonnás strukturális hiány alakulhat ki a világpiacon, mivel a kereslet (elsősorban az elektrifikáció és az adatközpont-építési hullám miatt) stabilan nő, miközben a kínálati oldal kifeszített. A réz ára az elmúlt egy évben másfélszeresére emelkedett, és számos elemző – köztük a VIG Asset Management szakértője – a rezet nevezte 2026 egyik legígéretesebb nyersanyagának, akár a „következő ezüstként” hivatkozva rá, amely potenciálisan duplázhhatja vagy triplázhatja árát.

Jól illusztrálja a kínálati oldal törekénységét, hogy amikor a Freeport-McMoRan kezelésében lévő indonéziai Grasberg-bánya – amely a globális rézkínálat mintegy 3%-át adja – egy természeti katasztrófa miatt leállt, a réz ára közel 10%-ot ugrott egyetlen esemény hatására. A Bank of America elemzői korábban akár 20 000 dolláros tonnánkénti rézárat is elképzelhetőnek tartottak az évtized végére, azzal érvelve, hogy a réz „az új olaj”, miközben a globális rézkészletek historikusan alacsony, mintegy három heti keresletet fedező szinten állnak.



2. ábra: Nyersanyagok és bányarészvények hozzávetőleges hozama 2025-ben, összevetve az S&P 500 indexszel. Forrás: befektetesed.hu, VG, allampapirkalkulator.hu adatai alapján összeállítva.

Az energiapiacon a lítium és az amerikai földgáz is kiemelt figyelmet kapott: az Amerikai Energiaügynökség előrejelzései szerint az amerikai LNG-export 2026-ban 9%-kal, majd 2027-ben további 11%-kal növekedhet, ami jelentős árnövelő tényező lehet. A hadiipar számára stratégiai fontosságú fémek – antimon, volfrám – piacát pedig közvetlenül fenyegeti a törekény amerikai-kínai ritkaföldfém-megállapodás esetleges felbomlása, mivel a feldolgozókapacitások túlnyomó része jelenleg Kína kezében van.

Mutató	Érték	Időszak
Arany, éves hozam	+55-60%	2025
Réz, 12 havi árváltozás	~+50%	2025-2026
Jegybanki aranyvásárlás	863 tonna	2025
Globális arany ETF-beáramlás	~\$67 Mrd	2025
Dollárindex (DXY) változás	-10%	2025
10 éves amerikai államkötvény-hozam	>4,5%	2026 nyár

Kockázatok és bizonytalansági tényezők a makroképben

A legnagyobb rövid távú kockázatot az elemzők szerint egy esetleges arany-ETF-kiáramlás jelentené – a nyugati intézményi tőke ugyanis csak 2025 közepén tért vissza az arany-ETF-ekbe, ez volt az egyik kiváltó oka a rally felgyorsulásának, de ez a folyamat éppúgy megfordulhat egy profitrealizálási hullámban. Emellett a Fed esetleges, energiaárak vezérelte inflációra adott kamatemelési válasza (amit a J.P. Morgan elemzője is kockázatként nevezett meg) alapvetően átrajzolhatja a 2026–2027-es árpályát.

NEM TALÁLHATÓ MEGBÍZHATÓ ADAT

A rendelkezésre álló nyilvános források alapján nem áll rendelkezésre konszenzusos, pontos becslés arra vonatkozóan, hogy a Hormuzi-szoros konfliktusa milyen konkrét, számszerűsített hatást gyakorolt eddig a globális olajkínálatra vagy -árra hosszabb távon (pl. dollár/hordó szinten, éves átlagban) – a helyzet augusztus közepén is túl gyorsan változik ehhez, és a tárgyaló felek egymásnak ellentmondó állításokat tesznek a tényleges ellenőrzésről. Ezt az elemzés ezért nem próbálja számszerűsíteni, csak a rendelkezésre álló minőségi (forgalomcsökkenés, biztosítási költségek) adatokra támaszkodik.

HÁTTÉRGYÁR

4. Befektetési nyertesek és vesztesek

1. Nyertes: aranybányász-részvények és a VanEck Gold Miners ETF (GDX)

A bányavállalatok tőkeáttételesebben mozgatják le az aranyár változását, mivel fix működési költségeik mellett minden árfolyam-emelkedés közvetlenül a marzsukban csapódik le. 2025-ben, amikor az arany 55-60%-ot emelkedett, a Barrick Gold 182%-ot, a Newmont 167%-ot, a szektor egészét lefedő VanEck Gold Miners ETF pedig több mint 155%-ot erősödött – messze felülteljesítve magát a nemesfémét. Az Agnico Eagle a 2025-ös harmadik negyedévben 1,82 milliárd dollár működési cash flow-t és 1,06 milliárd dollár nettó profitot termelt, 86%-kal többet, mint egy évvel korábban, 72,6%-os EBITDA-marzs mellett. A kockázat azonban szimmetrikus: 2024-ben, amikor az arany 27%-ot emelkedett, egyes bányarészvények mégis 10%-ot estek – ez jól mutatja, hogy a szektor a működési kockázatok (termeléseszközesítés, geopolitikai viták, költségemelkedés) miatt lényegesen volatilisabb, mint maga a fémár.

2. Vesztes: Barrick Gold mali eszközvita

A Barrick Gold – annak ellenére, hogy részvényárfolyama 2025-ben 182%-ot emelkedett – termelési mennyiség alapján csak a harmadik helyre szorult a szektorban, mivel termelése drasztikusan visszaesett a Malival fennálló, már két éve húzódó eszközvita miatt. Ez konkrét példa arra, hogy egyetlen ország szuverén kockázata (a mali kormány és a nemzetközi bányavállalat közötti vita) hogyan tud jelentős, számszerűsítható termeléseszközesítést okozni még a legkedvezőbb árkörnyezetben is – a részvényárat végül az általános aranyrali húzta felfelé a vállalatspecifikus probléma ellenére is.

3. Nyertes: réz és a Grasberg-bánya leállásának tanulsága

A Freeport-McMoRan indonéziai Grasberg-bányájának 2025 szeptemberi, természeti katasztrófa miatti leállása – annak ellenére, hogy a bánya a globális rézkínálat mindössze 3%-át adja – közel 10%-os áremelkedést váltott ki a rézpiacon egyetlen esemény hatására. Ez a kifizített kínálati oldal közvetlen, számszerűsítható bizonyítéka, és egyben azt is jelzi, hogy a rézbányászati szereplők (Freeport-McMoRan, a kínai Zijin Mining, a lengyel KGHM Polska Miedź) rövid távon is jelentős, eseményvezérelt árfolyam-kilengéseknek vannak kitéve.

ÉRDEKESSÉG: A ZIJIN MINING ÉS A SZERBIAI BORI RÉZBÁNYA

A kínai állami hátterű Zijin Mining – amely Eritreában, Ghánában, Tádzsikisztánban, Kazahsztánban és Szerbiában is jelentős bányaérdekeltséggel rendelkezik – üzemelteti ma a szerbiai bori rézbányát, ahonnan 1944-ben Radnóti Miklóst is elhurcolták munkaszolgálatra. A bányából a réz mellett aranyat, ezüstöt, mangánt és nikkelt is kitermelnek – ez a régiós példa jól szemlélteti, hogy Kína nyersanyagéhsége és globális bányászati terjeszkedése a közép-kelet-európai térségben is közvetlenül tetten érhető.

4. Vesztes: Törökország aranytartalék-leépítése

Törökország, amely az ukrainai háború kitörése (2022) óta összesen 220 tonna aranyat halmozott fel jegybanki tartalékként, 2026 elején, az iráni háború kitörését közvetlenül követően 130 tonna aranyat adott el vagy adott kölcsönbe – az Európai Központi Bank ezt „az elmúlt évek egyik legnagyobb tartalék-leépítéseként” jellemezte. Ez konkrét, számszerűsített példa arra, hogy egy jegybank saját, közvetlen geopolitikai kitettsége (Törökország szoros gazdasági és diplomáciai kapcsolatai a Közel-Kelettel) miként kényszerítheti likviditási vagy stratégiai okokból a korábban felhalmozott arany egy részének gyors leépítésére – pontosan akkor, amikor a globális trend (más jegybankok) éppen ellenkező irányba, további vásárlás felé mutatott.

5. Nyertes: Tether és a kriptodeviza-nemesfém összefonódás

2025-ben a Tether stablecoin-kibocsátó vállalat vált a világ legnagyobb egyedi aranyvásárlójává, több mint 100 tonnányi beszerzéssel – egy korábban nem jellemző, a hagyományos jegybanki és intézményi keresleti bázistól független szereplő megjelenése a piacon. Ez azt jelzi, hogy az arany iránti keresleti bázis 2025–2026-ban strukturálisan bővült, új, korábban nem releváns szereplőkkel.

6. Vesztes: tőkeáttételes CFD- és határidős kereskedők

A volatilis, hírvezérelt 2026-os korrekciós fázisban különösen sokat veszítettek azok a kiskereskedelmi befektetők, akik tőkeáttételes arany CFD-ken vagy határidős ügyleteken keresztül próbáltak profitálni a rali folytatódásából. A statisztikák szerint a kiskereskedők 70–80%-a veszít az ilyen tőkeáttételes eszközökön, és a 2026 tavaszi-nyári, több mint 25%-os visszaesés (a januári 5595 dolláros csúcsról a júliusi 4175 dollárra) pontosan az a fajta éles, kiszámíthatatlan mozgás volt, amely a tőkeáttételes pozíciókat likvidálási kényszerbe hozza.

ÖSSZEFOGLALÓ TÁBLÁZAT

Szereplő	Nyertes/Vesztes	Hatás mértéke
VanEck Gold Miners ETF (GDX)	Nyertes	+155% (2025)
Barrick Gold (árfolyam)	Nyertes	+182% (2025)
Barrick Gold (termelés, Mali-vita)	Vesztes	Drasztikus termelés-csökkenés
Freeport-McMoRan / réz szektor	Nyertes	~+10% egy esemény hatására
Törökország (jegybanki tartalék)	Vesztes	–130 tonna leépítés
Tether	Nyertes	>100 tonna új vásárlás
Tőkeáttételes kiskereskedők	Vesztes	70–80% veszteséges arány

Kiegészítő eset: az indiai és kínai fizikai aranykereslet

Bár erre a szegmensre vonatkozóan a jelen elemzéshez elérhető források nem tartalmaznak friss, 2026-os számszerűsített adatot, érdemes megjegyezni, hogy a magasabb aranyár historikusan visszafogja a fizikai ékszerkeresletet Indiában és Kínában – ez egy strukturális, de nehezen számszerűsíthető ellensúlyozó tényező a jegybanki és befektetési kereslet növekedésével szemben.

A SZEKTOR KOCKÁZAT-HOZAM PROFILJA ÖSSZEFOGLALVA

A 2025–2026-os időszak világosan megmutatta, hogy az aranypiacon a legnagyobb nyereségeket nem a fizikai arany, hanem az áttételezett kitettségek (bányarészcények, ETF-ek) hozták – a kockázat azonban aszimmetrikus: lefelé irányuló piacon ugyanezek az eszközök jóval nagyobb veszteséget okozhatnak, mint maga a fémár esése.

HÁTTÉRGYÁR

5. Magyar vállalatok és intézmények tapasztalatai

A magyar vonatkozású szereplők közül messze a legjelentősebb és legjobban dokumentált eset a **Magyar Nemzeti Bank (MNB)** aranytartalék-politikája, amely a hazai intézményi szint egyik legszembetűnőbb, tudatos stratégiai döntése volt az elmúlt évtizedben.

Az MNB aranytartalék-építése: 2018-tól napjainkig

Az MNB aranytartaléka a rendszerváltás után hosszú ideig alacsony szinten, néhány tonna körül stagnált (3,1 tonna a 2010-es évek elején). A fordulat 2018-ban következett be, amikor a jegybank tízszeresére, 31,5 tonnára emelte a tartalékot. 2021-ben egy 63 tonnás vásárlással – amellyel az MNB a világ legnagyobb aranyvásárlói közé lépett – a készlet 94,5 tonnára háromszorozódott; az intézkedés indoklása a globálisan megugró államadósságok és az inflációs félelmek voltak. 2024-ben, az MNB alapításának centenáriumi évében a jegybank hazánk hosszú távú nemzet- és gazdaságstratégiai céljait figyelembe véve 110 tonnára emelte a tartalékot – ezzel Magyarország a modern történelemben első alkalommal előzte meg Romániát (103,6 tonna) aranytartalék tekintetében, és a kelet-közép-európai régióban Lengyelország (515 tonna) és Ausztria (280 tonna) mögött a harmadik legnagyobb tartalékkal rendelkezik, ugyanakkor egy főre vetítve a régió legmagasabb aranytartalékával büszkélkedhet.

3,1 → 110 t

MNB aranytartalék, 2010 → 2024

~5 700 Mrd Ft

a tartalék becsült értéke 2026
januárjában

1.

egy főre jutó aranytartalék a régióban

A tartalék fizikai elhelyezése is stratégiai döntés eredménye: 2024 nyarán fejeződött be az MNB aranytartalékának teljes körű, Varga Mihály jegybankelnök által kezdeményezett ellenőrzése, amely megerősítette, hogy a Magyarországon tárolt 94,73 tonna arany hiánytalanul, kifogástalan állapotban van, míg a tartalék kisebb része, 15,5 tonna továbbra is a londoni Bank of Englandnél van elhelyezve.

Az árfolyamrali hatása a tartalék forintértékére

Mivel a mennyiség 2024 szeptembere óta változatlan (110 tonna), a tartalék forint- és dollárértékének alakulása tisztán az aranyár mozgását tükrözi – ez kiváló, közvetlen illusztráció arra, hogyan csapódik le a globális aranyrali egy magyar intézmény mérlegén. 2026 januárjában, amikor az arany unciánkénti ára hétfőn átlépte az 5000 dolláros lélektani határt (csúcsponton 5093 dollárt is elérve), az MNB 110 tonnás aranytartaléka közel 5700 milliárd forintot ért. Az MNB legutóbbi, 2024. szeptemberi vásárlásának időpontjához (akkor még 2653 dolláros unciár mellett, kb. 9,3 milliárd dolláros, 3329 milliárd forintos tartalékérték) képest ez forintban 71%-os, dollárban 89%-os értéknövekedést jelentett – kizárólag az árfolyam-emelkedés hatására, új vásárlás nélkül.

A 2026 TAVASZI KORREKCIÓ VISSZÁJÁRA FORDÍTOTTA A TRENDET

Amikor 2026 márciusában az arany ára erőteljesen visszaesett, ez azonnal és közvetlenül lecsapódott az MNB hivatalos, havonta publikált nemzetközi tartalék-statisztikáján is: a devizataralékok 1,132 milliárd euróval csökkentek, amit döntően a monetáris aranykészletek 1,431 milliárd eurós értékvesztése okozott – a februári 59,864 milliárd euróról 58,732 milliárd euróra estek a tartalékok, ezen belül az aranytartalék 15,520 milliárdról 14,089 milliárd euróra apadt. Áprilisban a devizataralék állománya 2 milliárd euróval nőtt, miközben az aranytartalék értéke további 111 millió euróval, 13,978 milliárd euróra csökkent – jól szemléltetve, hogy egy jelentős, mennyiségben nem változó aranytartalék mellett a jegybanki mérleg havi ingadozása jórészt pusztán a világpiaci árfolyam függvénye.

Miért releváns ez befektetői szempontból?

Az MNB esete azért kiemelten tanulságos a magyar befektetők számára, mert egy hivatalosan is deklarált, hosszú távú, nemzet- és gazdaságstratégiai célú aranyvásárlási politikáról van szó, amelyet a jegybank explicit módon a globális bizonytalanság elleni védekezésésként, valamint az ország pénzügyi stabilitásába és az országgal szembeni bizalomba vetett érv erősítéseként kommunikált. Ez a hazai intézményi szintű döntés tükrözi a 2. szekcióban tárgyalt globális jegybanki dedollarizációs trendet, és gyakorlati, forintban is mérhető bizonyítékot ad arra, milyen tőkeáttétellel hat egy jegybanki mérlegre az aranyár volatilitása – olyan léptékben, hogy egyetlen havi árfolyammozgás több száz millió eurós hatást gyakorolhat a hivatalos tartalékstatisztikára.

ADATHIÁNY JELZÉSE

A jelen elemzéshez elérhető nyilvános források alapján nem található megbízható, konkrét adat arra vonatkozóan, hogy magyar magánbefektetők, hazai bankok vagy vállalati kincstárak (pl. OTP, MOL vagy más tőzsdei nagyvállalat) milyen mértékben és milyen eszközökön (fizikai arany, ETF-ek, bányarészcégek) keresztül vettek részt a 2025-2026-os aranyrali kihasználásában, illetve hogy magyar vállalatok közvetlenül exponáltak-e lennének a Hormuzi-szoros vagy az iráni háború miatti nyersanyagpiaci turbulenciának. Ezt az elemzés ezért nem próbálja megbecsülni vagy kitalálni – ha ilyen adat a jövőben elérhetővé válik, érdemes külön kiegészítésben feldolgozni.

HÁTTÉR

6. Konklúzió

Az arany 2026 augusztusában **nem mélyponton**, hanem egy kétéves, kivételes erejű rali utáni, mintegy 25–28%-os korrekció közepén áll. A január végi 5595 dolláros történelmi csúcscról 4045–4100 dollár körüli szintre süllyedt, miközben a nagy befektetési bankok 2026–2027-es céljai továbbra is szinte kivétel nélkül a jelenlegi árfolyam fölött helyezkednek el (Goldman Sachs \$4900–5600, J.P. Morgan akár \$6000–6300, Bank of America extrém szcenárióban \$8000). Ez a divergencia – alacsonyabb jelenlegi ár, magasabb célárak – önmagában is jelzi, hogy a piac többsége nem trendfordulót, hanem egy hosszabb rali szüneteltetését látja a jelenlegi mozgásban.

Mérleg: kockázatok versus lehetőségek

Lehetőségek (vétél mellett szól)	Kockázatok (vétél ellen szól)
Tartós, strukturális jegybanki kereslet (~800–1000 tonna/év)	Fed-kamatemelési kockázat, ha az energia-infláció megugrik
Fed-vezetőváltás politikailag alacsonyabb kamatokat sugall	ETF-kiáramlási / profitrealizálási kockázat
Dollár-debasement tézis (magas államadósság, deficit)	Erős dollár rövid távú visszatérése esetén nyomás alá kerülhet az ár
Hormuzi-szoros elhúzódó bizonytalansága menedékkeresletet szül	Gyors Hormuz-megállapodás esetén a menedékpremium eltűnhet
Szélesebb nyersanyag-szuperciklus (réz, kritikus ásványok) is húzó erő	Extrém volatilitás, kiskereskedők túlnyomó többsége veszít tőkeáttételes eszközökön

EGYÉRTELMŰ ÁLLÁSFOGLALÁS

Hosszú távú, fizikai vagy alacsony tőkeáttételű (ETF-alapú) aranykitettség jelenleg indokolt lehet egy diverzifikált portfólióban – a strukturális keresleti tényezők (jegybanki vásárlás, dedollarizáció, Fed-vezetés politikai átalakulása) tartósak, és a jelenlegi, csúcsból visszaesett árszint sok elemző szerint kedvezőbb belépési pontot kínál, mint a januári csúcs. Ugyanakkor **rövid távú, tőkeáttételes spekuláció (CFD, határidős ügylet) jelenleg kifejezetten kockázatos**: a piac hírvezérelt, kétirányú mozgásban van, és a Hormuzi-szoros körüli fejlemények napi szinten képesek átrajzolni az árfolyamot. A szélesebb nyersanyagpiacon a réz és a kritikus ásványok (antimon, volfrám, ritkaföldfémek) kínálati oldali szűkössége miatt önálló, az aranytól részben független befektetési tézist kínál, amely diverzifikációs szempontból kiegészítheti egy portfólió nemesfém-kitettségét.

Összességében a 2026–2027-es időszak nem egy egyértelműen felfelé vagy lefelé mutató, hanem egy **strukturálisan magas, de taktikailag volatil** aranypiacot vetít előre. A befektetőknek célszerű elkülöníteniük a hosszú távú, stratégiai pozíciót (amelyet a jegybanki és dedollarizációs trend indokol) a rövid távú, hírvezérelt kereskedéstől (amelyet a Fed-döntések és a Hormuzi-szoros fejleményei mozgatnak) – a kettő összemosása vezet a legtöbb kiskereskedői veszteséghez ezen a piacon.