Blogi

Kullan kiilto ei himmene

Kansainvälinen talous, Raha ja maksaminen | 21.06.2023 | Kristian Tötterman

KIRJOITTAJA



Kristian Tötterman
Markkina-analyytikko

Kullan hinta on noussut rajusti viime syksystä lähtien ja se on kolkutellut keväällä useaan otteeseen kaikkien aikojen nimellisiä ennätystasoja. Mikä kullan hinnan nousua tällä kertaa oikein ajaa?

Kullalla on aina ollut hyvin erityinen rooli yhteiskunnassa. Jalometalli symboloi vaurautta jo muinaisissa sivilisaatioissa ja toimi satojen vuosien ajan joko suoraan tai välillisesti maksuvälineenä ja omaisuuseränä erilaisten rahajärjestelmien keskiössä.

Vaikka kullan rooli maksuvälineenä on jäänyt historiaan, on kulta edelleen poikkeuksellisen hyvä arvon säilyttäjä, erityisesti korkean inflaation ympäristössä. Kullan hinta on noussut rajusti viime syksystä lähtien ja se on kolkutellut keväällä useaan otteeseen kaikkien aikojen nimellisiä ennätystasoja. Mikä kullan hinnan nousua tällä kertaa oikein ajaa?

Kulta pärjää hyvin kriiseissä

Kulta on sijoituskohteena erityinen. Se ei tarjoa sijoittajalle kiinteää kassavirtaa kuten joukkovelkakirjat, eikä maksa osinkoja, kuten osakkeet. Kullan tuotto perustuu sen mahdolliseen arvonnousuun.

Kullalla on kyllä luontainen arvo, joka pohjautuu sen käyttöön mm. koru-, elektroniikka- ja lääketeollisuudessa, mutta se edustaa vain osaa kullan markkina-arvosta. Teollisuuskysyntä (ml. etenkin koruteollisuus) kattaa keskimäärin hieman alle 60 % kullan vuotuisesta kysynnästä (World Gold Council[1]). Loppu on sijoituskysyntää keskuspankkien, institutionaalisten ja vähittäissijoittajien toimesta.

Pohjimmiltaan kulta on spekulatiivinen sijoituskohde, jonka sijoituskysyntä perustuu ajatukseen

siitä, että kulta tulee jatkossakin säilyttämään arvonsa aivan samalla tavalla kuin edellistenkin vuosikymmenten ja -satojen aikana.

Kullan hintakehityksen ajatellaan noudattavan tiettyjä lainalaisuuksia. Kulta on sijoituskohteena ns. turvasatama, eli sen odotetaan pärjäävän hyvin kriiseissä, joissa usko rahoitusmarkkinoihin ja talouteen on koetuksella.

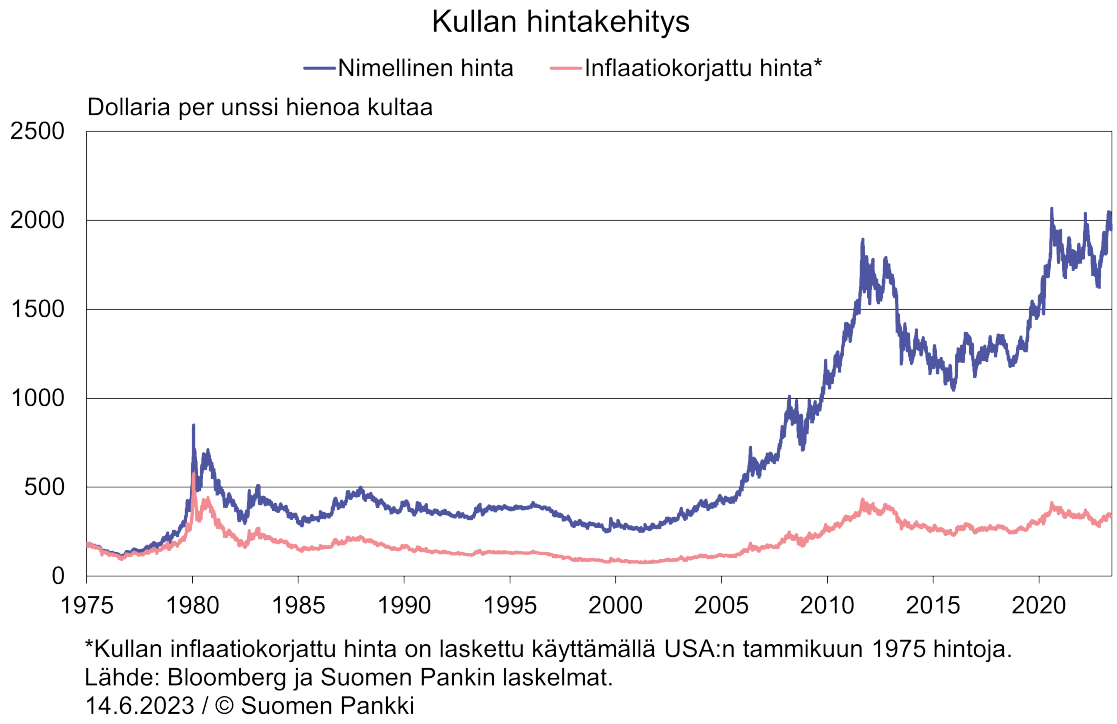
Kultasijoituksella on myös vaihtoehtoiskustannus, joka muodostuu muiden turvasatamien – ennen kaikkea Yhdysvaltojen valtionlainojen – tarjoamasta tuotosta. Mitä parempaa tuottoa muut turvasatamat tarjoavat, sitä kalliimmaksi kultaan sijoittaminen tulee. Korkojen nousun tulisi siten näkyä kullan hinnan laskuna ja päinvastoin.

Kullan hinta noteerataan perinteisesti dollareissa. Dollarin heikentyminen muita valuuttoja vastaan tekee kullasta halvempaa kansainvälisten sijoittajien näkökulmasta ja tukee näin osaltaan kullan hintaa. Kullan myös ajatellaan suojaavan sijoittajaa hintojen nousulta. Tämä perustuu ennen kaikkea siihen, että kullan tarjonta on rajallista, toisin kuin fiat-valuuttojen[2], joiden määrä voi periaatteessa kasvaa loputtomasti. Inflaation kiihtyminen tulisi siten näkyä kullan hinnan nousuna.

Monet kullan hintaa tukevista tekijöistä ovat viime aikoina asettuneet kohdilleen. Korkojen nousu, lyhimpiä markkinakorkoja lukuun ottamatta, on viime syksystä lähtien tauonnut ja dollari on heikentynyt lähes 10 % muita päävaluuttoja vastaan.

Samalla inflaatiovauhti on pysynyt poikkeuksellisen ripeänä ja rahoitusmarkkinoiden toimintaan ja globaaleihin talousnäkymiin on kohdistunut toistuvia epävarmuuksia mm. Venäjän hyökkäyssodasta Ukrainassa, Euroopan energiakriisistä ja Yhdysvaltojen paikallispankkikriisistä johtuen. Ei siis ihme, että kulta on noussut viime syksyn pohjista noin 20 % ja ollut tällä aikavälillä yksi parhaiten pärjänneistä omaisuuseristä.

Kuvio 1.



Kulta pärjää huonommin ostovoimavertailussa

Kullan nimellisen hinnan nousu ei kuitenkaan vielä kerro kullan arvon säilymisestä, sillä yleinen hintataso on noussut kullan hinnan ohella. Arvon säilymisen kannalta parempi mittari onkin kullan reaalinen eli inflaatiokorjattu hinta.

Reaalinen hinta mittaa sitä, paljonko ostovoimaa kulta tarjoaa kunakin ajanhetkenä johonkin perusajankohtaan verrattuna. Kirjoituksessa perusajankohdaksi on valittu tammikuu 1975[3], jolloin kullan kaupankäynti vapautui amerikkalaisille yksityishenkilöille[4] vain muutama vuosi Bretton Woods -järjestelmän luhistumisen jälkeen.

Kullan reaalihinnan kehitystä tarkastelemalla huomataan, että kulta ei itseasiassa ole säilyttänyt ostovoimaansa kovinkaan hyvin uusimman inflaatiopyrähdyksen aikana. Kun inflaatio alkoi kiihtyä Yhdysvalloissa vuoden 2021 alussa, pyöri kullan reaalinen hinta noin 10 % sen nykytasoa ylempänä.

Kullan kallistuminen ei siis ole riittänyt kompensoimaan hintojen yleistä nousua, vaan kulta on menettänyt ostovoimaansa viime vuosien aikana. Lyhyellä aikavälillä kulta ei siten välttämättä anna kovin hyvää suojaa inflaatiota vastaan. Pitkällä aikavälillä tilanne on kuitenkin toinen, ja kulta onkin lähes tuplannut ostovoimansa vuoteen 1975 verrattuna.

Muihin turvasatamiin verrattuna kulta onkin tarjonnut hyvää reaalituottoa edellisten vuosikymmenten aikana. Kullan keskimääräinen reaalituotto edellisen 10, 20 ja 30 vuoden aikana on ollut 0,7 %, 6,1 % ja 3,1 % vuodessa. Samoilla ajanjaksolla USA:n lyhyet ja pitkät korkosijoitukset ovat joko hieman menettäneet arvoaan tai tarjonneet vain juuri ja juuri positiivista reaalituottoa.

Osakemarkkinoiden tarjoamasta tuotosta kulta on kuitenkin jäänyt selvästi (Taulukko 1). Taulukosta 1 nähdään myös, että kullan tuottojen vaihtelu on ollut todella voimakasta. Volatiliteetilla mitattuna kulta itseasiassa muistuttaakin enemmän osake- kuin korkosijoitusta.

Sijoituskohteiden historialliset reaalituotot ja keskihajonnat, %

Edelliset	**Kulta**	**S&P 500**	**US T-Bill***	**US JVK****
10 vuotta	0,7	9,1	-1,7	-1,5
	(14,9)	(14,9)	(1,3)	(6,4)
20 vuotta	6,1	7	-1,2	0,6
	(17)	(14,8)	(1,5)	(6,9)
30 vuotta	3,1	7,1	-0,1	2,2
	(15,6)	(15,2)	(1,4)	(6,6)

Tuotot ovat annualisoituja kuukausituottoja. Ne on laskettu ICE BofA:n ja Bloombergin tarjoamien kokonaistuottoindeksien avulla.

*US T-Bill = USA:n 3kk pituiset velkasitoumukset.

**US JVK = USA:n 7–10 vuoden pituiset valtionlainat.

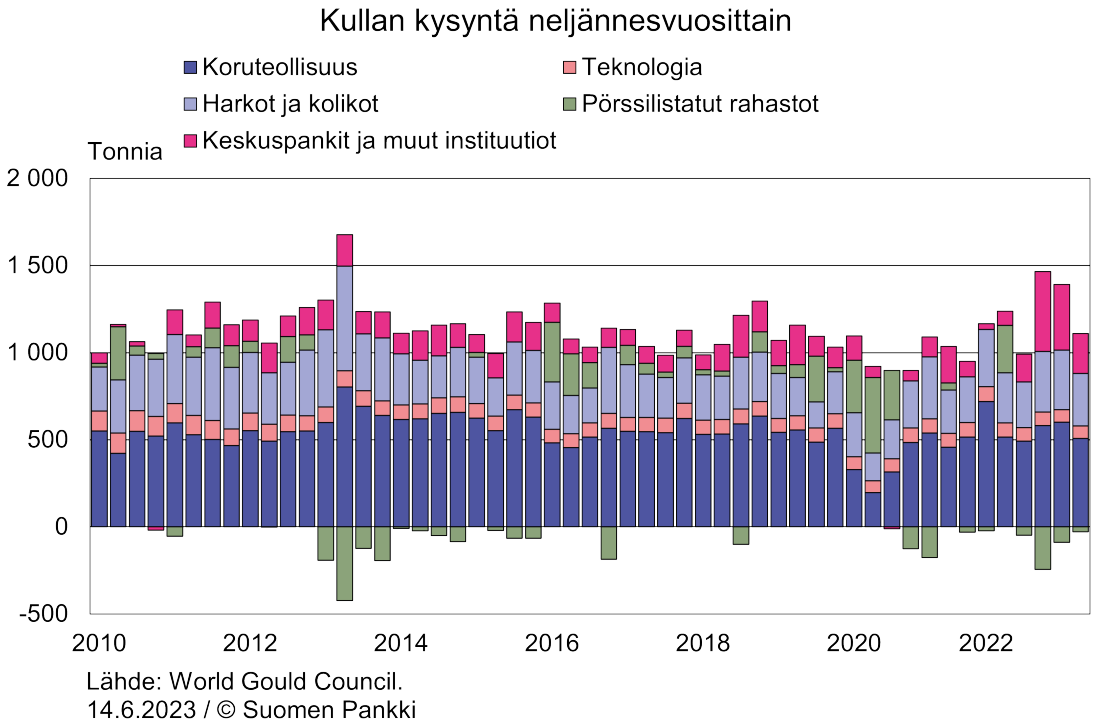
Lähteet: Bloomberg ja Suomen Pankin laskelmat.

Nousevien talouksien keskuspankit kasvattaneet kultaomistuksiaan

Vuodesta 2010 lähtien keskuspankit ovat globaalisti ostaneet kultaa keskimäärin noin 500 tonnilla vuodessa. Viime vuonna ostoja tehtiin sen sijaan noin 1 136 tonnilla, eli siis yli kaksi kertaa normaalia enemmän (Kuvio 2). Vuoden 2022 kultaostot ovat suuremmat kuin kertaakaan aikaisemmin World Gold Councilin ylläpitämässä 1950-luvulla alkavassa tilastossa. Viime vuoden

suurimpiin yksittäisiin ostajiin kuuluivat mm. Turkki, Kiina, Egypti, Qatar, Irak, Uzbekistan, Intia ja Venäjä. Myös viime vuosikymmeninä aktiivisimmin kultaomistuksiaan ovat lisänneet nousevien talouksien keskuspankit.[5]

Kuvio 2.



Keskuspankit ovat aina olleet kullan suuromistajia. Keskuspankkien kultareservien arvioidaan globaalisti olevan jopa yli 35 000 tonnin suuruiset ja vastaavan noin 17 % koko historian aikana kaivetun kullan määrästä (World Gold Council). Syy suurille omistuksille on ilmeinen, sillä vielä 70-luvun alussa maailma toimi kultapohjaisessa Bretton Woods -rahajärjestelmässä, jossa keskuspankit tarvitsivat kultaa toimintansa harjoittamiseen. Omistukset ovat siis ennen kaikkea jäänne historiasta.

Myös Suomen Pankki omistaa kultaa, noin 49 tonnia. Omistusten markkina-arvo vuoden 2023 ensimmäisen neljänneksen lopussa oli noin 2,9 mrd. euroa. Kulta- ja valuuttavarannon kokonaisarvosta kullan osuus oli siten lähes 30 %. Kultavarannon määrä on pysynyt lähes muuttumattomana euroajan alusta lähtien, jolloin Suomen Pankki yhdessä muiden kansallisten keskuspankkien kanssa siirsi osan varannoistaan omistamalleen EKP:lle.

Historiallisten syiden lisäksi keskuspankit sijoittavat kultaan myös siksi, että kulta pärjää hyvin kriiseissä ja säilyttää arvonsa pitkällä aikavälillä. Kulta ei myöskään sisällä luottoriskiä ja se tuo hyvin hajautushyötyjä[6] keskuspankkien valuuttavarantoihin (WGC, 2023 Central Bank Gold

Reserves Survey).

Mutta miksi eräät keskuspankit ovat lisänneet kultaostojaan niin merkittävästi juuri nyt? Todennäköisesti syyt ostojen taustalla ovat samat kuin muillakin kultasijoittajilla, ja liittyvät ripeään inflaatioon sekä ennen kaikkea Ukrainan sodan takia kasvaneisiin geopoliittisiin jännitteisiin. Länsimaiden pakotteet Venäjälle ovat myös osaltaan voineet lisätä joidenkin keskuspankkien kultaostoja, sillä kultareservien käyttöä on vaikeampi estää sanktioin kuin muun valuuttavarannon.

On mielenkiintoista seurata, jatkuuko keskuspankkien moderni kultaryntäys vielä tänäkin vuonna vai palaavatko ostot lähemmäs pitkän aikavälin keskiarvoja[7]. Ja miten tämä vuorostaan näkyy kullan hinnassa.

Asiasanat

inflaatio, keskuspankkien kultaostot, kullan hinta, kulta, Ukraina