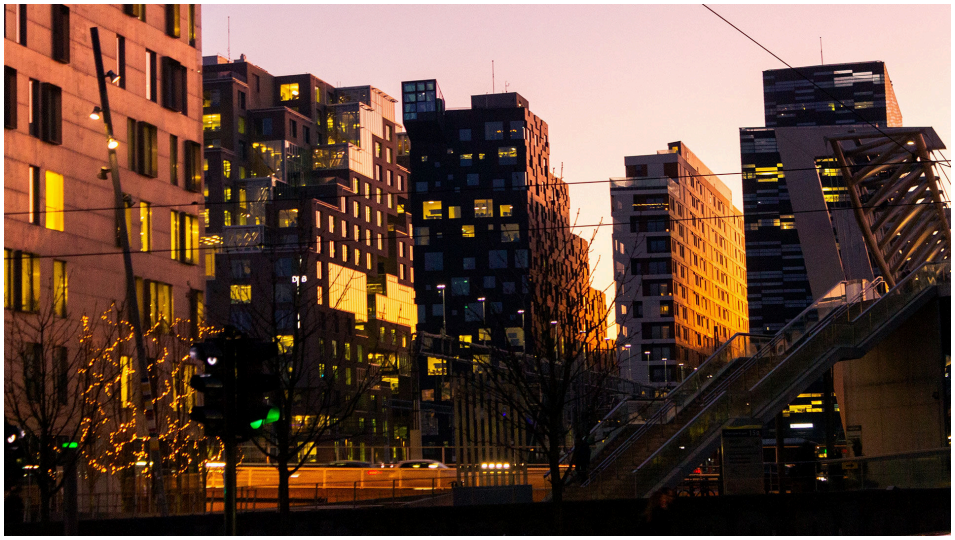
ANALYYSI

Asuntojen hinnat laskussa Pohjoismaissa – pankit kestävät riskejä hyvin

30.11.2022 – Analyysi – Kansainvälinen talous , Rahoitusvakaus

Katja Ahoniemi
Vanhempi ekonomisti

Asuntohinnat ovat kääntyneet laskuun Pohjoismaissa, erityisesti Ruotsissa. Asuntokauppojen määrä pienenee muun muassa nousevien korkojen takia. Kiinteistösijoitusyhtiöiden korkeat velkatasot tekevät niistä erityisen alttiita korkojen nousulle. Pohjoismaisilla pankeilla on paljon kiinteistövakuudellisia lainoja, mutta pankkien vakavaraisuutta ja riskinsietokykyä on parannettu makrovakauspolitiikan avulla.

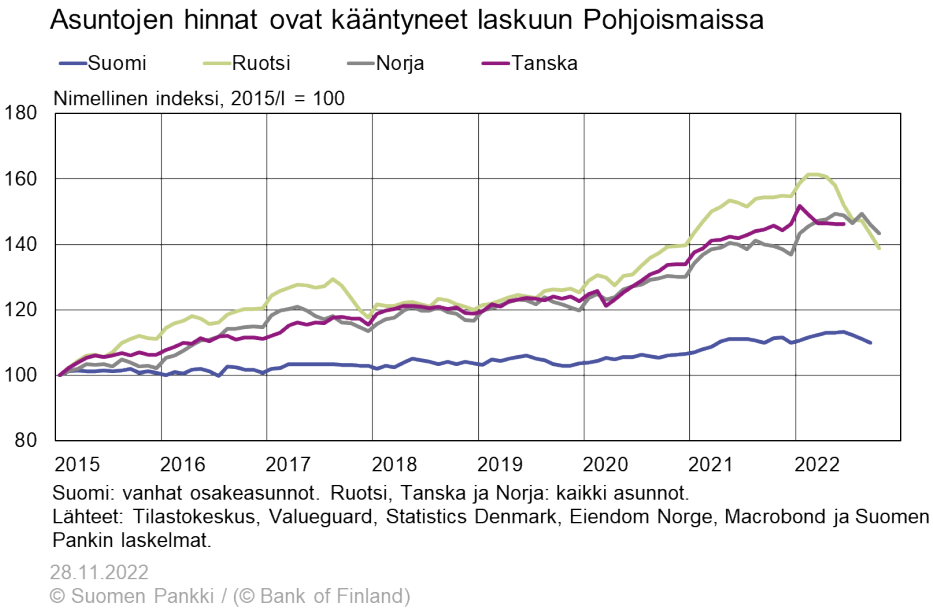


Tässä artikkelissa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajan omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin näkemystä.

Asuntohinnoissa käänne erityisesti Ruotsissa

Asuntojen hintojen nousu kiihtyi pandemian aikana kaikissa Pohjoismaissa, erityisesti Ruotsissa (kuvio 1). Asuntohintojen vuosikasvuvauhti oli Ruotsissa kovimmillaan keväällä 2021 noin 18 %, mutta vuosikasvu kääntyi negatiiviseksi kesällä 2022. Lokakuussa 2022 hinnat laskivat Ruotsissa jo noin 10 % edellisvuoteen nähden. Hintataso on palautunut Ruotsissa nyt suunnilleen siihen, missä se oli syys-lokakuussa 2020, joten hinnat ovat edelleen historiallisesta näkökulmasta melko korkeat. Ruotsin keskuspankin Riksbankin syyskuun 2022 rahapolitiikkaraportissa ennustettiin hintojen laskevan kevään 2022 huipusta 17 % vuoden 2023 loppuun mennessä.[1] Toisaalta Riksbank odottaa hintojen kääntyvän vuonna 2024 jälleen nousuun.

Kuvio 1.



Muissa Pohjoismaissa asuntohinnat eivät ole vielä laskeneet edelliseen vuoteen verrattuna, vaikkakin hinnat ovat laskeneet korkeimmilta tasoiltaan. Tanskan hinnat olivat vuoden 2022 toisella neljänneksellä vakaat, Norjassa hinnat ovat jo laskusuunnassa. Suomen hintakehitys on entiseen tapaan ollut muita maita maltillisempi. Tämä johtuu muun muassa siitä, että Suomessa on alueita, joilla hinnat ovat laskeneet jo pitkään. Täten koko maan keskimääräinen hintataso on noussut viime vuosina melko rauhallisesti muihin Pohjoismaihin verrattuna.

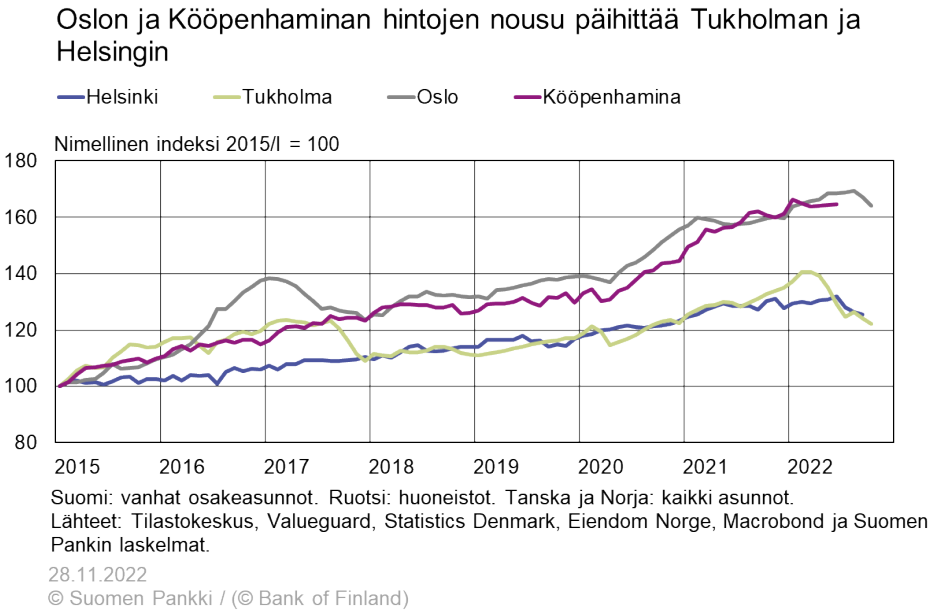
Asuntojen hintojen muutokset eri maissa eivät ole tyypillisesti yhtä vahvasti korreloituneita kuin esimerkiksi osaketuotot. Kuten kuviosta 1 nähdään, hinnat laskivat Ruotsissa selvästi myös vuonna 2017, mutta Suomessa hintataso oli samaan aikaan vakaa. Kytköksiä syntyy siitä, että suurilla pohjoismaisilla pankeilla on toimintaa useissa

1. https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ppr/engelska/2022/220920/monetary-policy-report-september-2022.pdf

alueen maissa. Jos yhdessä maassa alkaisi kerääntyä luottotappioita kiinteistövakuudellisista lainoista, voisi se heikentää pankin lainanmyöntökykyä myös muissa Pohjoismaissa. Lisäksi maiden taloudet ovat kytköksissä toisiinsa kansainvälisen kaupan kautta.

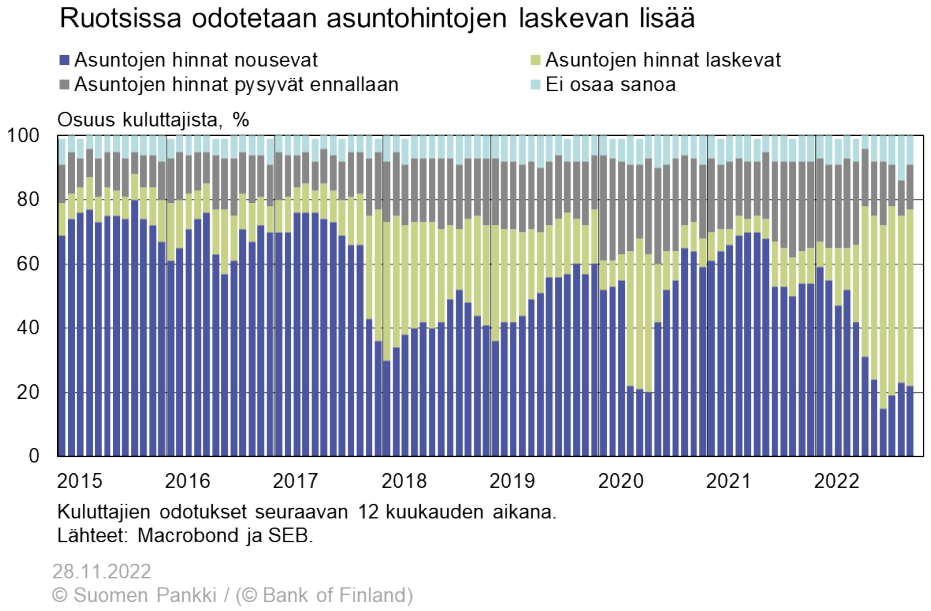
Maiden pääkaupunkien asuntohintakehitys on ollut viime vuosien aikana osin kaksijakoista (kuvio 2). Oslon ja Kööpenhaminan hinnat ovat nousseet voimakkaasti vuodesta 2015 lähtien, ja pandemian aikana kiihtynyt hintojen nousu on vasta alkanut laantua Oslossa. Helsingissä ja Tukholmassa kehitys on ollut maltillisempaa. Hinnat tosin nousivat Tukholmassa voimakkaasti pandemian aikana, ja hinnoissa on nyt tapahtunut selvä käänne alaspäin. Lokakuun 2022 lopussa Tukholman asuntohinnat olivat laskeneet noin 13 % maaliskuun 2022 huipultaan, ja vuosikasvuvauhti oli samaan aikaan -8 %.

Kuvio 2.



SEB-pankin keräämä, asuntohintoja koskevia odotuksia mittaava kysely on Ruotsissa laajasti seurattu barometri, joka usein ennakoi hintojen tulevaa kehitystä. Heinä-marraskuun 2022 kyselyissä jo yli puolet vastanneista odotti hintojen laskevan Ruotsissa seuraavien 12 kuukauden aikana (kuvio 3). Käänne on ollut nopea, sillä vielä tammikuussa 2022 59 % vastaajista odotti hintojen nousevan. Pandemian puhjettua hintojen laskua odottavien osuus oli synkimmillään 47 %, ja finanssikriisin aikaan 73 %.

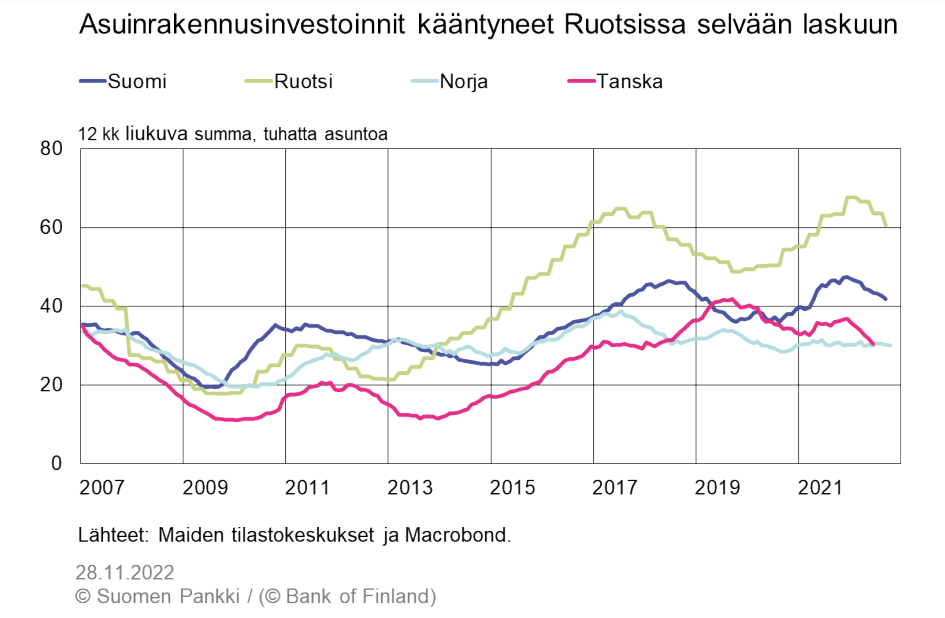
Kuvio 3.



Uudisrakentamisella voidaan hillitä hintojen nousupaineita, ja rakentaminen olikin Ruotsissa (samaten kuin Suomessa) nousujohteista pandemian aikana (kuvio 4). Toisaalta rakentamisen aktiivisuus on kääntynyt tänä vuonna Ruotsissa selvään laskuun. Riksbank odottaa tuoreimmassa rahapolitiikkaraportissaan tämän suuntauksen jatkuvan ja ennustaa, että aloitetut asuinrakennushankkeet puolittuvat vuodesta 2021 vuoteen 2024.[2]

2. https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ppr/engelska/2022/221124/monetary-policy-report-november-2022.pdf

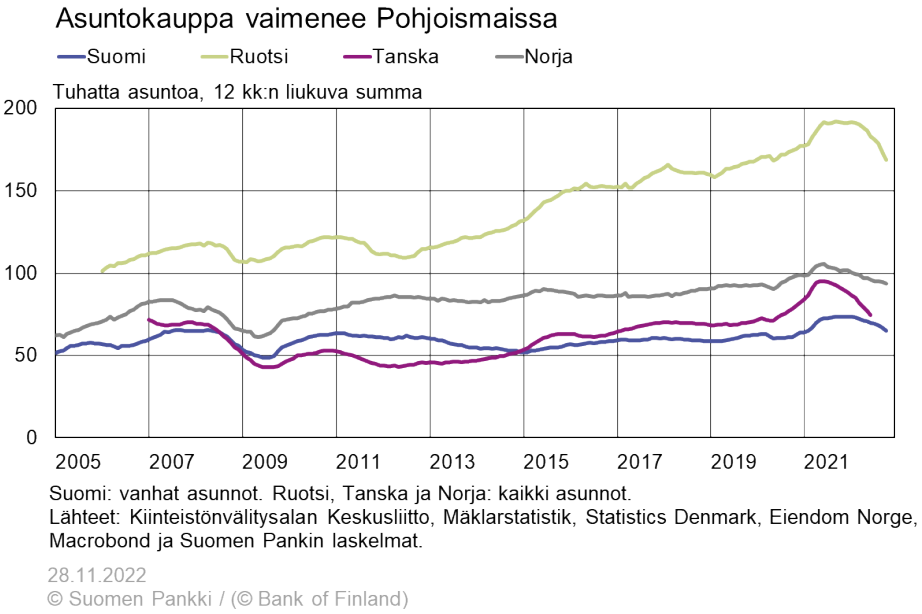
Kuvio 4.



Kiristyvä taloustilanne näkyy asuntokaupoilla

Luottokorkojen kohoaminen ja elinkustannusten nousu lisännevät väistämättä kotitalouksien varovaisuutta suurten hankintojen suhteen. Kuluttajien luottamus talouteen on nyt heikompi kuin esimerkiksi pandemian alkuaikoina, mikä myös vaikuttaa osaltaan ostopäätöksiin. Kasvavasta varovaisuudesta on merkkejä asuntokaupassa, sillä kauppojen määrä on kääntynyt kaikissa Pohjoismaissa tänä vuonna laskuun (kuvio 5).

Kuvio 5.

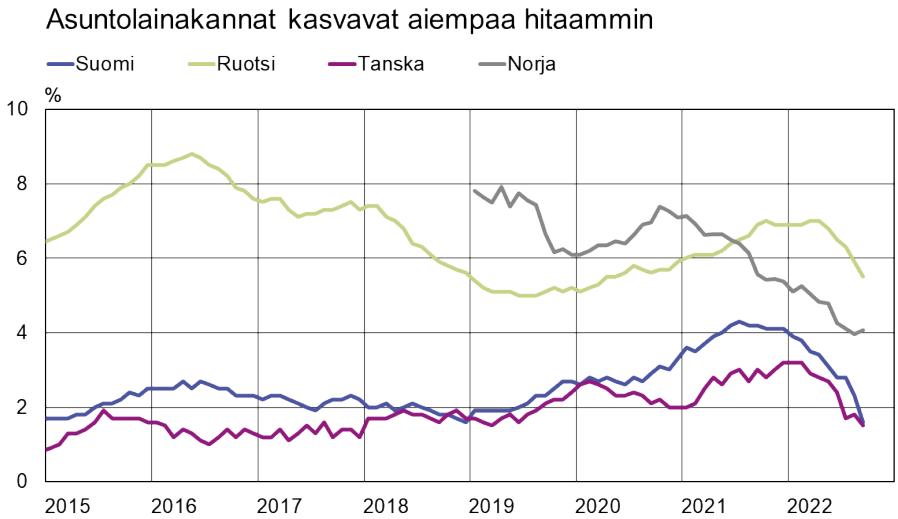


Ohjauskorkojen nostot ovat olleet toistaiseksi euroalueella ja Tanskassa maltillisempia

kuin Ruotsissa ja Norjassa. Ruotsissa keskuspankki nosti korkoja viimeksi marraskuussa 2022 75 korkopisteellä tasolle 2,5 %. Lisänostoja odotetaan vuoden 2023 alkuun, ja keskuspankin voimakkaat toimet ja viestintä lisännevät kotitalouksien varovaisuutta. Norjassa ohjauskorko on nyt 2,5 %, mihin se nostettiin marraskuussa 2022. Seuraavaa koronnostoa ennakoidaan jo joulukuulle 2022.

Kiristyvät korot eli kalliimmat asuntolainat vaikuttavat myös varmasti asuntokauppojen määrään. Vastaavasti asuntokaupan rauhoittuminen ja nousevat korot näkyvät asuntolainakantojen vuosikasvuvauhdeissa (kuvio 6). Lainakannan kasvuvauhti on hidastunut Norjassa pisimpään, jo vuoden 2020 lopulta lähtien. Suomessa käänne tapahtui viime vuonna, Ruotsissa ja Tanskassa kuluvana vuonna.

Kuvio 6.

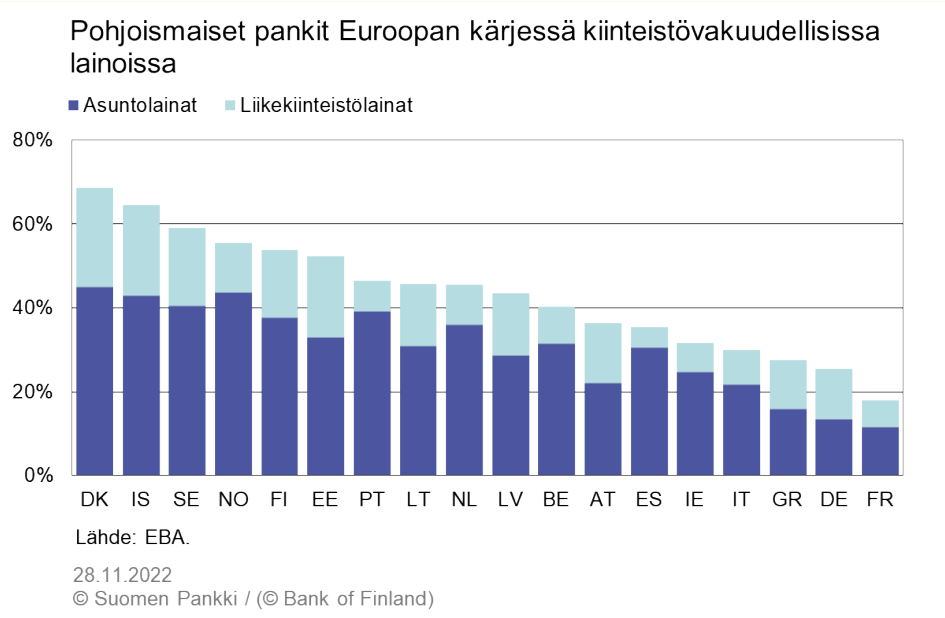


Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Norjan tilastokeskus.
28.11.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Pohjoismaisilla pankeilla runsaasti asunto- ja liikekiinteistölainoja

Pankkien lainat kiinteistösektorille ovat pitkään olleet Pohjoismaissa huomattavat. Pohjoismaiset pankit ovat eurooppalaisittain kärjessä, kun vertaillaan kiinteistövakuudellisten luottojen osuutta lainakannasta (kuvio 7). Tanska on Euroopassa kärjessä lähes 70 prosentin kokonaisosuudellaan, ja kaikilla Pohjoismailla yli puolet lainakannasta on sidoksissa kiinteistöihin.

Kuvio 7.



Pohjoismaiset keskuspankit ovat pitkään olleet huolissaan kotitalouksien velkaantuneisuudesta, mikä onkin Pohjoismaissa eurooppalaisittain suurta suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin. Velkaantuneisuus suhteessa tuloihin ei kuitenkaan erityisemmin kasvanut pandemian aikana, osittain todennäköisesti siksi, että kotitalouksien tulot jatkoivat kasvuaan.

Pankkien runsaat kiinteistövakuudelliset lainat muodostavat haavoittuvuuden, johon liittyvät riskit voisivat pahimmillaan vaarantaa rahoitusvakauden. Pohjoismaiset pankit käyttävät lisäksi omassa varainhankinnassaan ja sijoitustoiminnassaan asuntolainavakuudellisia katettuja joukkovelkakirjalainoja. Pohjoismaisten pankkien riskinsietokyky asuntomarkkinoiden häiriöitä vastaan on kuitenkin todettu hyväksi Euroopan pankkiviranomaisen EBA:n kahden vuoden välein toteutettavissa stressitesteissä.

Edellisen, vuoden 2021 stressitestin epäsuotuisassa eli varsinaisessa stressiskenaariossa Pohjoismaille oletettiin suurempi asuntohintojen pudotus kuin EU-maille keskimäärin. Skenaariossa asuntojen hinnat laskivat kolmessa vuodessa EU:n tasolla 16 %, Suomessa 18 %, Tanskassa 22 %, Norjassa 27 % ja Ruotsissa 28 %. Maiden pankit säilyivät testissä vakavaraisina eli täyttivät sääntelyn vähimmäisvaatimukset omille pääomille. Seuraavat stressitestitulokset julkaistaan vuonna 2023.

Kiinteistösijoitusyhtiöt kärsivät nousevista koroista

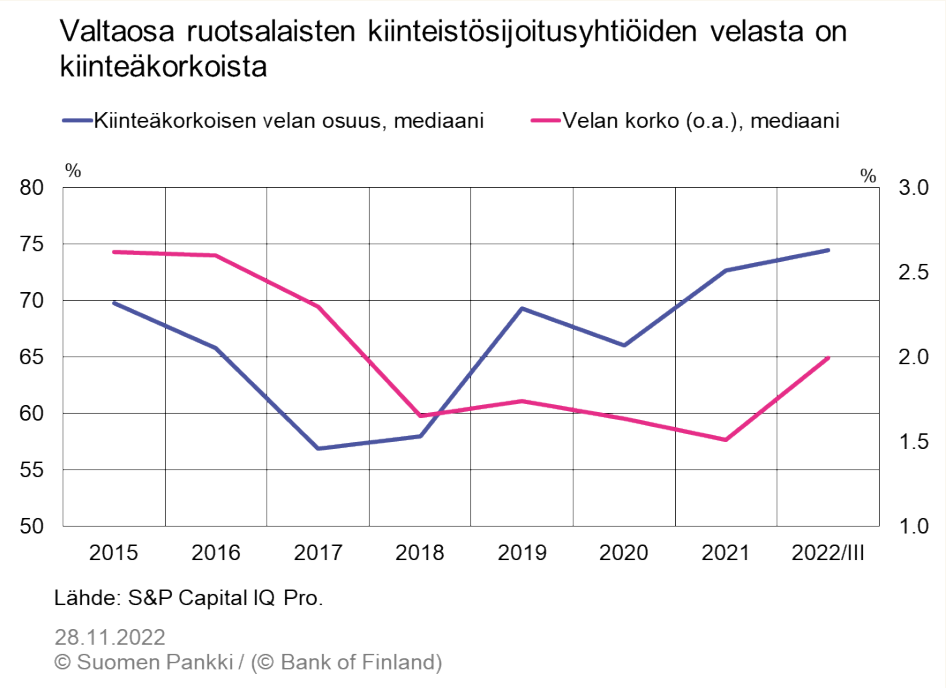
Kiinteistösijoitusala on suhdanteille herkkä. Nopea inflaatio, heikkenevä talouskehitys ja nousevat korot lisäävät kaikki kiinteistöyhtiöiden riskejä. Yhtiöiden kannattavuus todennäköisesti heikkenee, kun kustannukset nousevat samalla, kun vuokralaisten tilanne vaikeutuu. Myös vakavaraisuus heikkenee, jos omaisuuden eli kiinteistöjen arvo laskee.

Muun muassa Ruotsin pankkivalvoja Finansinspektionen on ilmaissut tänä vuonna huolensa maan kiinteistösijoitusyhtiöiden velkaantuneisuudesta ja jälleenrahoitusriskeistä.[3] Ruotsin kiinteistösijoitusyhtiöillä on runsaasti velkaa sekä pankeilta että joukkolainamarkkinoilta. Velan määrä on kasvanut huomattavasti viime vuosikymmenen aikana, kun yhtiöt ovat laajentaneet toimintaansa matalien lainakorkojen avittamana. Maassa on myös suuri joukko pörssilistattuja kiinteistöyhtiöitä, joten yhtiöiden kautta syntyy vahvoja linkkejä kiinteistömarkkinoiden ja pääomamarkkinoiden välille.

Kiinteistösijoitusyhtiöiden vaikeuksilla on monia mahdollisia seurauksia sijoittajille ja laajemmin taloudelle. Kiinteistöjen pakkomyynnit lisäisivät hintojen laskupainetta. Pankkien luottotappiovaraukset painaisivat niiden kannattavuutta, ja joukkolainasijoittajille kertyisi arvostus- ja mahdollisesti myös luottotappioita. Vähentyvät kiinteistösijoitukset voisivat vaikeuttaa rakennusteollisuuden tilannetta, mukaan lukien työllisyyttä.

Kiinteistösijoitusyhtiöiden tilannetta helpottaa, jos niillä on kiinteäkorkoista velkaa. Enemmistö suurten ruotsalaisten kiinteistösijoitusyhtiöiden velasta on tällä hetkellä kiinteäkorkoista (kuvio 8). Vaikka velan korko on alkanut tänä vuonna nousta, on olemassa olevien velkojen korkotaso toistaiseksi melko matala.

Kuvio 8.

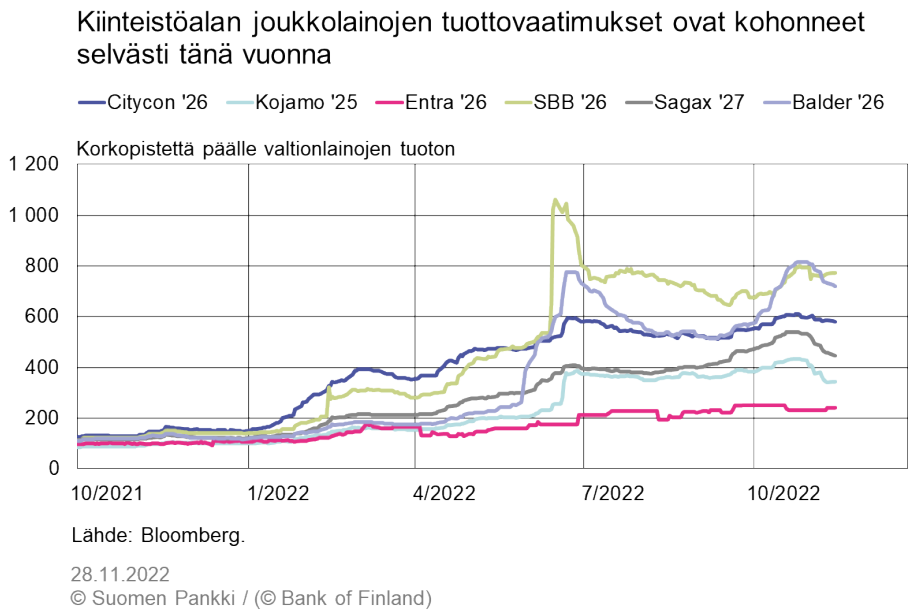


Ruotsalaisten kiinteistösijoitusyhtiöiden joukkolainoja erääntyy lähivuosina melko runsaasti, arvioiden mukaan noin 50 miljardilla eurolla vuoden 2026 loppuun mennessä. Yhtiöiden jälleenrahoitusriskit ovat suuret, sillä joukkolainojen tuottovaatimukset ovat

3. https://fi.se/contentassets/41777fc48dca42a1beab132d38b160e1/stabiliteten-finansiella-systemet-22-1-eng.pdf

nousseet selvästi. Kuvio 9 näyttää kahden suomalaisen, yhden norjalaisen ja kolmen ruotsalaisen kiinteistöyhtiön vuosina 2025–2027 erääntyvien joukkolainojen korkoerot kunkin yrityksen kotimaan valtionlainaan verrattuna. Korkoerojen kasvu tarkoittaa, että sijoittajien vaatimat riskilisät ovat kasvaneet.

Kuvio 9.



Tänä vuonna on laskettu liikkeeseen aiempaa selvästi vähemmän uusia kiinteistöalan yritysten joukkolainoja. Tähän ovat vaikuttaneet sekä kohonnut korkotaso että sijoittajien varovaisuus. Lisäksi ulkomaiset sijoittajat omistavat hieman yli puolet kaikista ruotsalaisten kiinteistösijoitusyhtiöiden joukkolainoista, ja toimintaympäristön epävarmuus voi karkottaa ulkomaisia sijoittajia pienissä valuutoissa liikkeeseen lasketuista lainoista. Ruotsalaisyhtiöillä on tosin myös esimerkiksi euromääräisiä joukkolainoja.

Kiinteistöalan ruotsalaisyrityksillä on luottolimiittejä pankeilta yhteensä noin 190 miljardin Ruotsin kruunun edestä, mikä riittää kattamaan ainakin vuoden 2023 aikana erääntyvät joukkolainat, osin myös vuoden 2024 erääntymiset.[4] Kaikkea markkinaehtoista rahoitusta ei ole kuitenkaan realistista korvata pankkien kautta, vaikka pankeilla on kannustin rahoittaa yhtiöitä, jotta ne selviävät olemassa olevista vastuistaan.

Mahdollisesti heikkenevä vakavaraisuus vaikeuttaa yritysten tilannetta entisestään. Huonoimmassa tapauksessa jokin yhtiö ei enää saa uutta rahoitusta joukkolainamarkkinoilta eikä pankeilta, jolloin sen on käteisen tarpeen sattuessa myytävä kiinteistöjään. Myynnissä olevien kohteiden määrän kasvu loisi luonnollisesti kiinteistöjen hintoihin lisää laskupainetta. Tilanne koskisi myös asuntomarkkinoita, sillä asuinkiinteistöt ovat tyypillisesti suurin kiinteistösijoitussegmentti Pohjoismaissa.

4. https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/fsr/engelska/2022/221109/financial-stability-report-2022_2.pdf

Ennen pakkomyyntejä yhtiöt voivat leikata osinkoja tai yrittää kerätä uutta rahaa osakeannilla, mutta nykyisessä markkinaympäristössä osakeanti voi olla vaikea toteuttaa.

Sijoittajien varovaisuus kiinteistöalaa kohtaan on näkynyt kuluvana vuonna myös alan pörssikursseissa (kuvio 10). Listayhtiöitä on erityisen paljon Ruotsissa, missä hinnat ovat laskeneet vuoden 2021 huipulta noin 50 %. Ruotsissa on lähes 40 listattua kiinteistöyhtiöitä, kun muissa Pohjoismaissa niitä on alle 10 kussakin maassa. Kiinteistöalan osakekurssit ovat Suomessa, Ruotsissa ja Norjassa pärjänneet vuoden 2021 alusta lukien selvästi yleistä osakemarkkinaa heikommin. Tanskassa ala on suunnilleen yleisen markkinan tasolla.

Kuvio 10.

Kiinteistöalan osakekurssit ovat laskeneet voimakkaasti kuluvana vuonna

Lähteet: Bloomberg ja Suomen Pankin laskelmat.

28.11.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Pohjoismaissa käytetään aktiivisesti makrovakauspolitiikkaa

Makrovakauspolitiikalla varmistetaan, että pankeilla on riittävästi omia pääomia kestämään talouden laskusuhdanteet. Riittävällä tappionsietokyvyllä selviää myös talouden yllättävistä käänteistä. Pohjoismaisten pankkien vakavaraisuus säilyi hyvänä esimerkiksi pandemian aikana, ja niillä on nyt puskureita kohtaamaan mahdolliset nopean inflaation ja nousevien korkojen tuomat haasteet taloudelle. Makrovakauspolitiikalla vaikutetaan sekä pankkien pääomavaatimuksiin että esimerkiksi siihen, kuinka suuria asuntolainoja voidaan myöntää.

Pohjoismaissa on otettu käyttöön makrovakausvälineitä nimenomaisesti kiinteistöluotonannosta ja kotitalouksien velkaantuneisuudesta syntyvien riskien hillitsemiseksi. Kiinteistömarkkinoihin kytkeytyviä makrovakausvälineitä ovat esimerkiksi kiinteistösidonnaisten lainojen riskipainolattiat pankkien vakavaraisuuslaskennassa, asuntoluotonantoon suoraan kohdistuvat rajoitteet ja suositukset sekä suhdannesidonnaisten järjestelmäriskien hallitsemiseen tarkoitettu

pankkien muuttuva lisäpääomavaatimus.

Muuttuva lisäpääomavaatimus on tarkoitettu erityisesti hillitsemään rahoitussyklin ylikuumenemisesta johtuvia järjestelmäriskejä. Ylikuumenemisen merkkeinä voidaan pitää esimerkiksi luotonannon ja asuntojen hintojen poikkeuksellisen nopeaa kasvuvauhtia.

Muissa Pohjoismaissa on tehty kuluvan vuoden aikana päätökset, jotka palauttavat muuttuvan lisäpääomavaatimuksen takaisin kunkin maan tavoitetasolle pandemian aikana tehtyjen kevennysten jälkeen. Vaikka taloustilanne on hyvin epävarma, on korotukset katsottu perustelluiksi kotitalouksien velkaantuneisuuden korkean tason ja pitkällä aikavälillä kallistuneiden asuntohintojen vuoksi. Pankkien riskinsietokyky paranee suurempien puskureiden myötä entisestään.

Asuntoluotonantoon kohdistuvista välineistä on kaikissa Pohjoismaissa käytössä enimmäisluototussuhde eli lainakatto. Tällä työkalulla rajoitetaan asuntolainan määrää suhteessa ostettavan asunnon arvoon. Ruotsissa ja Norjassa on käytössä myös lyhennyspakko. Ruotsissa lyhennysvaatimuksesta luovuttiin huhtikuun 2020 ja elokuun 2021 välisenä aikana koronapandemian takia. Norjassa on lisäksi käytössä velkakatto, joka rajoittaa asuntolainan määrää suhteessa lainan hakijan vuosituloihin.

Ruotsissa ja Norjassa on otettu käyttöön pankkien vakavaraisuuslaskennassa sovellettavat riskipainolattiat asunto- ja liikekiinteistölainoille. Mitä suurempi lainan riskipaino on, sitä enemmän pankilla tulee olla omia varoja lainaan liittyvän luottoriskin kattamiseksi. Koska asuntolainoista on historiallisesti tullut vähän suoria luottotappioita, niillä on varsin pienet riskipainot. Riskipainolattioita on Ruotsissa perusteltu asuntojen hintojen nousulla, kotitalouksien velkaantuneisuudella ja kiinteistösijoitusalan luottoriskeillä.

Vaikka Suomessa ei ole tällä hetkellä käytössä esimerkiksi muuttuvaa lisäpääomavaatimusta eikä riskipainolattioita, koskevat pohjoismaisten viranomaisten makrovakauspäätökset myös suomalaispankkeja siltä osin, kun niillä on liiketoimintaa muissa Pohjoismaissa. Maiden kesken on voimassa makrovakauspäätösten vastavuoroisen tunnustamisen periaate, jonka vuoksi muissa maissa tapahtuvan liiketoiminnan, esimerkiksi luotonannon, osalta noudatetaan sijaintimaan vakavaraisuuslaskennan velvoitteita.

Avainsanat

kiinteistömarkkinat, asuntojen hinnat, makrovakauspolitiikka