ANALYYSI

Asuntosijoittajien kustannukset nopeassa kasvussa

9.12.2022 – Analyysi – Rahoitusvakaus

Kimmo Koskinen
Neuvonantaja

Ville Voutilainen
Vanhempi datatiede-ekonomisti

Hanna Putkuri
Neuvonantaja

Suomen asuntomarkkinoilla on sijoittajina ja vuokranantajina laaja joukko yksityishenkilöitä sekä ammattimaisia yksityisiä ja julkisia toimijoita, kuten erilaisia yhtiöitä, yhteisöjä ja rahastoja. Asuntomarkkinoihin kytkeytyvät kiinteistöalan ja sijoitustoiminnan lainat muodostavat huomattavan osan pankkien lainakannasta. Riskejä liittyy erityisesti suurta velkavipua käyttävien kotitalouksien ja muiden yksityisten asuntosijoittajien lainoihin. Riskejä kasvattavat vaihtuvakorkoisten lainojen suuri määrä ja korkosuojausten vähäisyys etenkin taloyhtiöiden lainoissa. Lainojen korot ovat nopeassa nousussa samaan aikaan, kun talouden näkymät ovat epävarmat ja asuntoja on aiempaa runsaammin tarjolla.

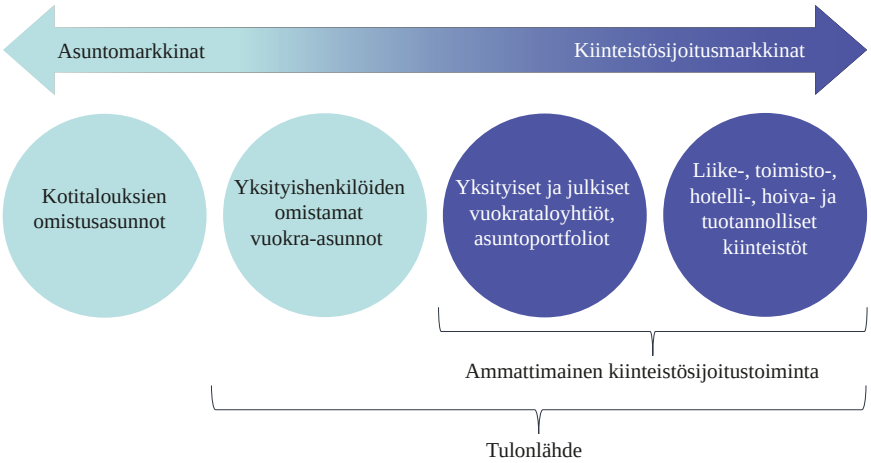
Tässä artikkelissa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajien omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin näkemystä.

Vuokra-asuntomarkkinoilla hyvin monenlaisia asuntosijoittajia

Suomen vuokra-asuntomarkkinoilla toimii sijoittajina sekä yksityisiä henkilöitä että ammattimaisia asunto- ja kiinteistösijoittajia (kuvio 1). Ammattimaisilla asuntosijoittajilla tarkoitetaan kotimaisia kiinteistösijoitusyhtiöitä, institutionaalisia sijoittajia kuten vakuutusyhtiötä ja eläkerahastoja, kiinteistösijoitusrahastoja sekä erilaisia kansainvälisiä sijoittajia. Markkinoilla toimii paljon myös pienempiä toimijoita, kuten säätiöitä ja yhdistyksiä. Lisäksi huomattava osa vuokra-asunnoista on julkisen sektorin, kuten kuntien, omistuksessa.

Kuvio 1.

Asunto- ja kiinteistömarkkinoilla on monenlaisia toimijoita



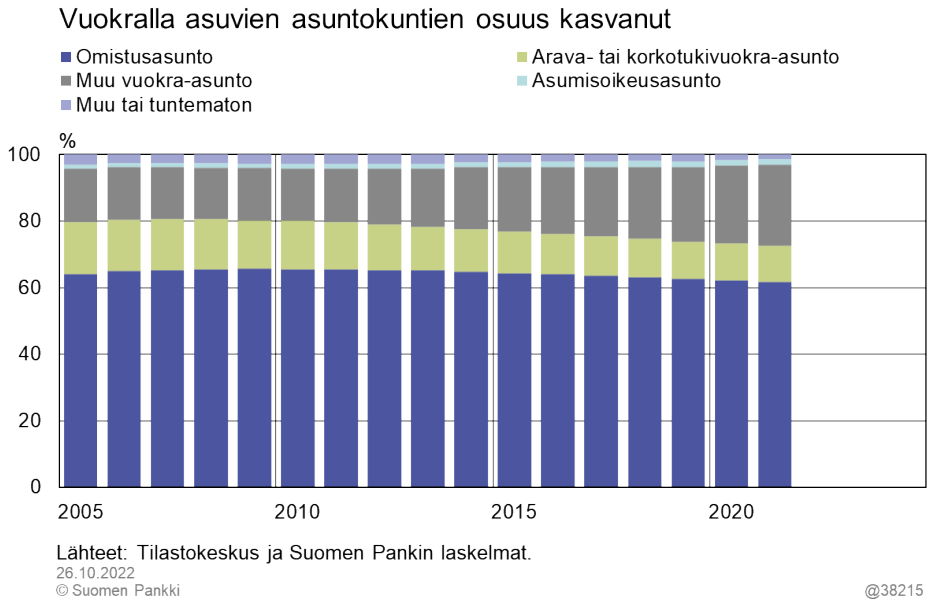
Lähde: Suomen Pankki.

28.11.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Runsaat 980 000 asuntokuntaa[1] eli hieman useampi kuin joka kolmas (35 %) asuntokunta asuu vuokra-asunnossa (kuvio 2). Osuus on kasvanut vuodesta 2009, jolloin se oli noin 30 %. Valtion tukemien arava- ja korkotukiasuntojen osuus vuokra-asunnoista ja koko asuntokannasta on pienentynyt, kun taas vapaarahoitteisten vuokra-asuntojen osuus on selvästi kasvanut viime vuosina.[2] Vapaarahoitteisten asuntojen vuokrat määräytyvät markkinoilla kysynnän ja tarjonnan mukaan, kun taas tuettujen asuntojen vuokranmäärityksessä noudatetaan esimerkiksi omakustannusperiaatetta. Sijoitustoiminnan tuotot perustuvat joka tapauksessa vuokriin ja asuntojen mahdolliseen arvonnousuun.

1. Asuntokunta muodostuu henkilöistä, jotka asuvat vakituisesti samassa asunnossa tai osoitteessa. Samaan asuntokuntaan voi kuulua useampia ruokakuntia (kotitalouksia).
2. ARA-vuokra-asuntojen määrä on vähentynyt, kun niitä on vapautunut tai vapautettu ARA-asuntoja koskevista rajoituksista enemmän kuin uusia ARA-asuntoja on valmistunut. Ks. https://www.ara.fi/download/noname/%7B434CEEE5-55B4-4F8B-B6B7-6EB17F2FF10C%7D/167707.

Kuvio 2.

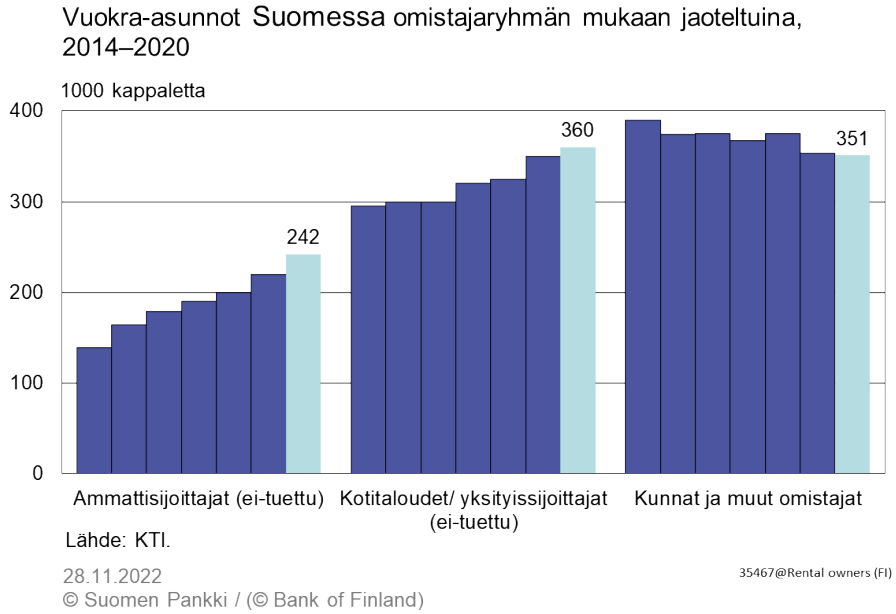


KTI:n mukaan ammattimaiset sijoittajat[3] omistavat noin neljänneksen vuokra-asunnoista (n. 240 000 asuntoa). Loput vuokra-asunnot jakautuvat melko tasan julkisten toimijoiden[4] ja piensijoittajien (usein kotitalouksia) kesken (kuvio 3). Asuntosijoittamisen suosion kasvu on näkynyt sekä piensijoittajien että ammattisijoittajien omistamien vuokra-asuntojen määrän voimakkaana kasvuna. Sen sijaan kuntien ja muiden julkisten toimijoiden omistamien vuokra-asuntojen määrä on ollut viime vuosina laskussa.

3. KTI Kiinteistötieto Oy kerää tietoa kiinteistösijoitusmarkkinoiden koosta ja rakenteesta useista eri lähteistä ja erilaisilla menetelmillä, kuten kyselyillä. KTI:n tietoihin ammattimaisista kiinteistösijoittajista eivät sisälly julkisen sektorin toimijat, yleishyödylliset toimijat, erityisryhmien tuettuja asuntoja omistavat yhtiöt, käyttäjäyritykset ja piensijoittajat. Lähde: Huhtikuun KTI Kiinteistötietoisku: Kiinteistösijoitusmarkkinoiden rakenne – KTI Kiinteistötieto.

4. Esim. Helsingin kaupungin asunnot Oy (Heka) on Suomen suurin yksittäinen vuokra-asuntojen omistaja noin 50 000 asunnolla.

Kuvio 3.



Vuokra-asuntojen ammattimainen omistus hyvin keskittynyttä

Suomen suurimmat ammattimaiset yksityiset asuntosijoittajat ovat pörssiyhtiö Kojamo Oyj ja listaamaton kiinteistösijoitusyhtiö Sato Oy. Näillä yhtiöillä oli vuoden 2022 kolmannella neljänneksellä tilinpäätösten perusteella yhteensä noin 63 600 asuntoa. Sijoituskiinteistöjen käypä arvo oli noin 13,7 mrd. euroa, mikä on noin 44 % yksityisten ammattisijoittajien koko asuntokiinteistökannasta.[5] Kojamon ja Saton merkitys asuntosijoitusmarkkinoilla on siis hyvin merkittävä.

Kiinteistösijoitusyhtiöiden lisäksi kotimaiset työeläkelaitokset ja vakuutusyhtiöt muodostavat huomattavan sijoittajaryhmän sekä suoraan että välillisesti esimerkiksi samaan konserniin kuuluvien kiinteistösijoitusyhtiöiden ja erilaisten rahastosijoitusten kautta. Tarkkaa ja kattavaa tietoa näiden instituutioiden asuntosijoitusten määrästä ei ole saatavilla, mutta Finanssivalvonnan tekemän erilliskyselyn[6] mukaan työeläkelaitosten ja vakuutusyhtiöiden suorat asuntosijoitukset olivat vuoden 2021 alussa vajaan viidenneksen yksityisten ammattisijoittajien koko asuntokiinteistökannan arvosta. Kotimaisten instituutiosijoittajien asuntosalkku koostuu useista tuhansista asunnoista.

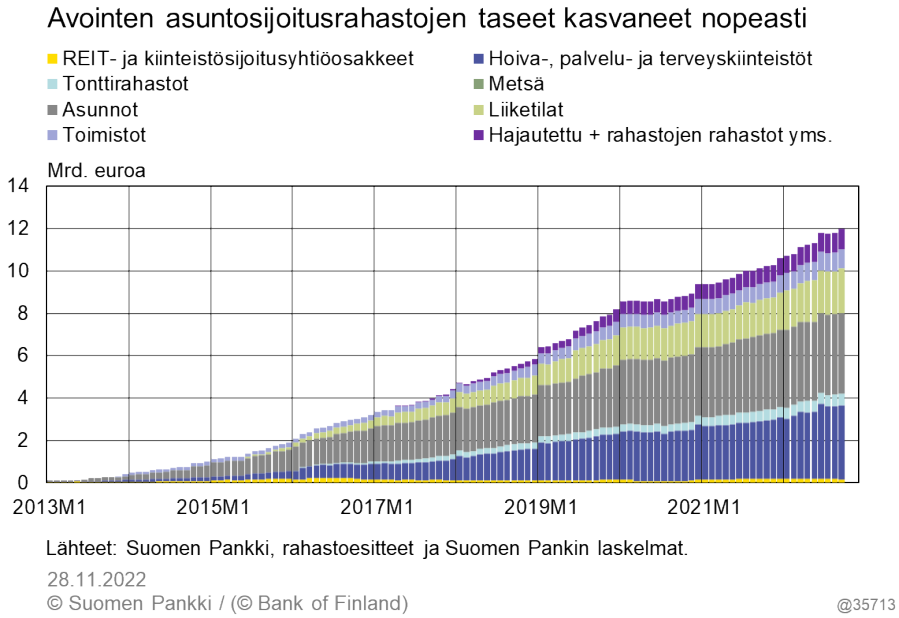
Asunnot ovat myös kotimaisten erikoissijoitusrahastojen suurin kiinteistösijoituskohde. Asuntosijoitusten osuus avointen kiinteistörahastojen kiinteistösijoituksista oli vuoden 2022 syyskuussa noin 32 % eli noin 3,8 mrd. euroa (kuvio 4).[7] Osa kotimaisista

5. KTI:n mukaan Suomen ammattimaisen kiinteistösijoitusmarkkinan koko oli vuoden 2021 lopussa noin 91,5 mrd. euroa, josta suorien asuntosijoitusten määrä oli noin 31 mrd. euroa (34 %). Ks. KTI Markkinakatsaus kevät 2022 (taiqa.com).

6. Finanssivalvonta, Valvottavien taloudellinen tila ja riskit (16.3.2021), Työeläkelaitosten vakavaraisuus parani hieman (bof.fi).

erikoissijoitusrahastoista keskittyy yksinomaan asuntokiinteistöihin, mutta osa rahastoista hajauttaa sijoituksiaan sekä asunto- että toimitilakiinteistömarkkinoille.[8] Pääosin asuntoihin sijoittavia erikoissijoitusrahastoja on kahdeksan kappaletta. Joidenkin rahastojen strategiana on sijoittaa kokonaisiin vuokra-asuntokiinteistöihin, mutta rahastot voivat omistaa myös yksittäisiä huoneistoja useista eri asunto-osakeyhtiöistä. Avoimien rahastojen lisäksi kotimaisilla suljetuilla pääomarahastoilla oli vuoden 2022 kolmannella neljänneksellä asunto-osakkeita taseissaan noin 0,7 mrd. euron arvosta.

Kuvio 4.



Ulkomaiset sijoittajat omistivat vuoden 2021 lopussa KTI:n seurannan mukaan noin 25 000 suomalaista vuokra-asuntoa. Pääosa näistä ulkomaisista toimijoista on kansainvälisiä pääomasijoitus- tai kiinteistörahastoja. KTI:n mukaan osalla toimijoista on myös omaa asuntokehitystoimintaa Suomessa, eli ne suunnittelevat ja rakennuttavat vuokra-asuntoja kasvukeskuksiin.

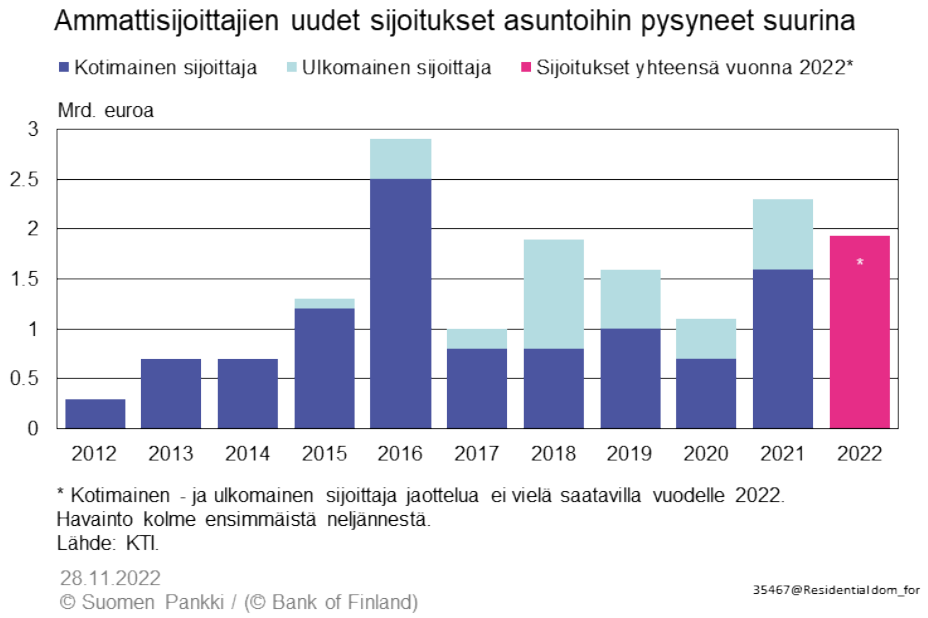
Ammattimainen sijoittajakysyntä vauhdittanut asuntojen rakentamista

Ammattimaisten asuntosijoittajien halukkuus investoida asuntokiinteistöihin on säilynyt vuonna 2022 verrattain hyvänä heikentyneestä toimintaympäristöstä huolimatta. KTI:n transaktioseurannan mukaan ammattimaisten kotimaisten ja kansainvälisten sijoittajien uusien asuntosijoitusten määrä oli vuoden 2022 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä noin 1,9 mrd. euroa, mikä oli jo noin 84 % koko vuoden 2021 volyymistä (kuvio 5).

7. Asuntoja rahastoilla oli rahastoesitteiden mukaan yli 12 000 kappaletta vuoden 2022 kolmannella neljänneksellä.

8. KTI, Kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot, syksy 2022, Erikoissijoitusrahastokatsaus syksy 2022 (taiqa.com).

Kuvio 5.



Vahvasta sijoittajakysynnästä kertoi myös Rakli ry:n syyskuussa julkaisema vuokra-asuntobarometri, jonka mukaan noin 60 % vastaajista odotti ammattisijoittajien sijoitusten määrän kasvavan tulevan vuoden aikana.[9] Lokakuussa toteutetussa Raklin ja KTI:n barometrikyselyssä[10] alan asiantuntijat kuitenkin arvioivat, että kiinteistösijoittajien yleinen investointihalukkuus on selvästi heikkenemässä. Kyselyn mukaan kauppojen syntymistä vaikeuttavat rahoituksen hinnan nousu sekä saatavuuden ja ehtojen kiristyminen. Epävarmassa markkinatilanteessa myös hinnanmuodostus on aiempaa hankalampaa.

Vilkas uudisrakentaminen on osaltaan ylläpitänyt vuokra-asuntojen tarjontaa. Merkittävä osa uusista ammattimaisista asuntosijoituksista on tehty uudiskohteisiin, joita kehittävät niin sijoittajat kuin rakennusliikkeetkin. Pääkaupunkiseudulle ja muihin kasvukeskuksiin valmistuu vuosien 2022 ja 2023 aikana edelleen suuri määrä uusia asuntoja kokonaan vuokrakäyttöön tarkoitettuihin kohteisiin (kuvio 6 ja kuvio 7)[11]. Uusien asuinrakennuslupien määrä on kuitenkin selvästi vähentynyt, joten rakentamisen korkeasuhdanteen arvioidaan päättyvän.[12]

9. Ks. Raklin Vuokra-asuntobarometri: Rakennusmateriaalien hinnat ja rahoituksen saatavuus rajoittavat vuokra-asuntojen rakentamista - Rakli.

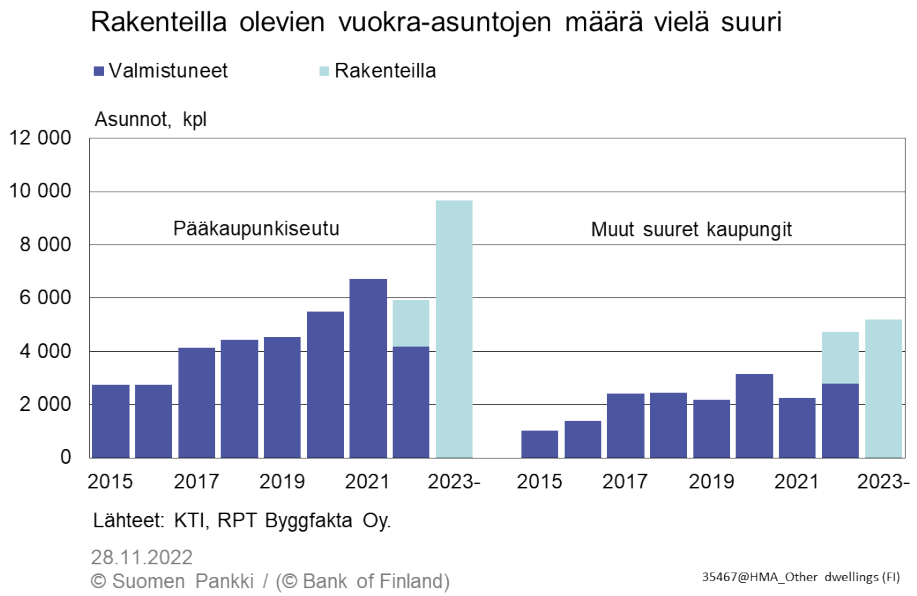
10. Ks. KTI Markkinakatsaus ja Rakli-KTI Toimitilabarometri: Nousevat korot ja laukkaava inflaatio kasvattavat kiinteistömarkkinoiden epävarmuutta - Rakli.

11. Vapaarahoitteinen vuokra-asuntokohde on rakennushanke, jossa rakennusliike myy koko kohteen jo rakennusaikana sijoittajalle, joka asettaa yleensä kaikki ostamansa kohteen asunnot vuokralle. Omalla perustajaurakoinnilla tarkoitetaan lähinnä omistusasumiseen tarkoitettuja vapaarahoitteisia uusia asunto-osakkeita.

12. Rakentamisen vähentymistä on ennustanut mm. Rakennusteollisuus. Ks. Suhdannekatsaukset - Rakennusteollisuus RT ry.

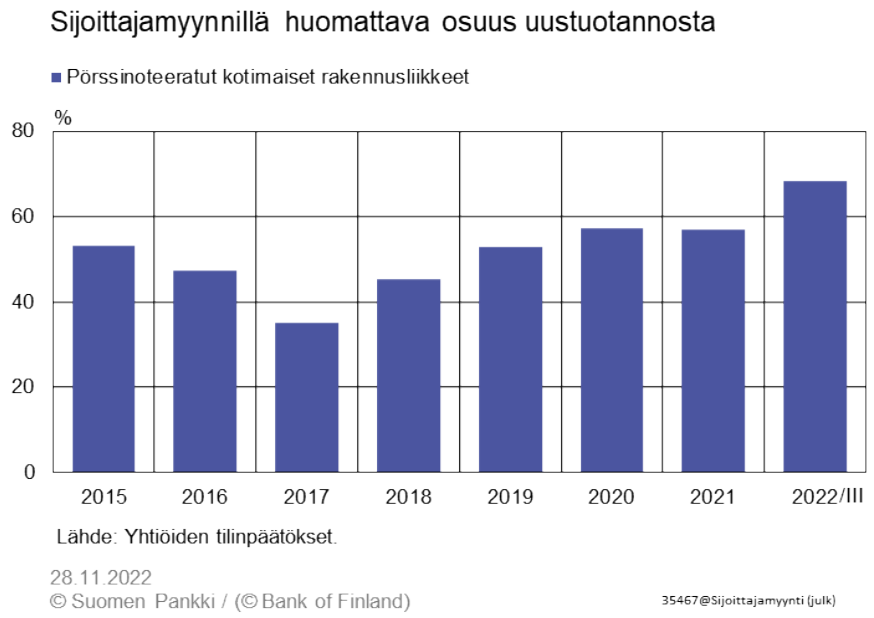
Kuvio 6.

Kuvio 7.



Myynti ammattimaisille sijoittajille on ollut viime vuosina keskeisessä roolissa rakennusliikkeiden uusien asuntojen myyntivolyymien ylläpitämisessä. Sijoittajamyynti vaihtelee yhtiöittäin, mutta se on viime vuosina kattanut suurilla yhtiöillä noin 40–90 % uusien asuntojen myynnistä (kuvio 8). Sijoittajamyynti on saattanut olla kokonaisuutena tätäkin suurempaa, koska etenkin piensijoittajat ovat ostaneet asuntoja myös ensisijaisesti omistusasunnoiksi tarkoitetuista uudiskohteista.

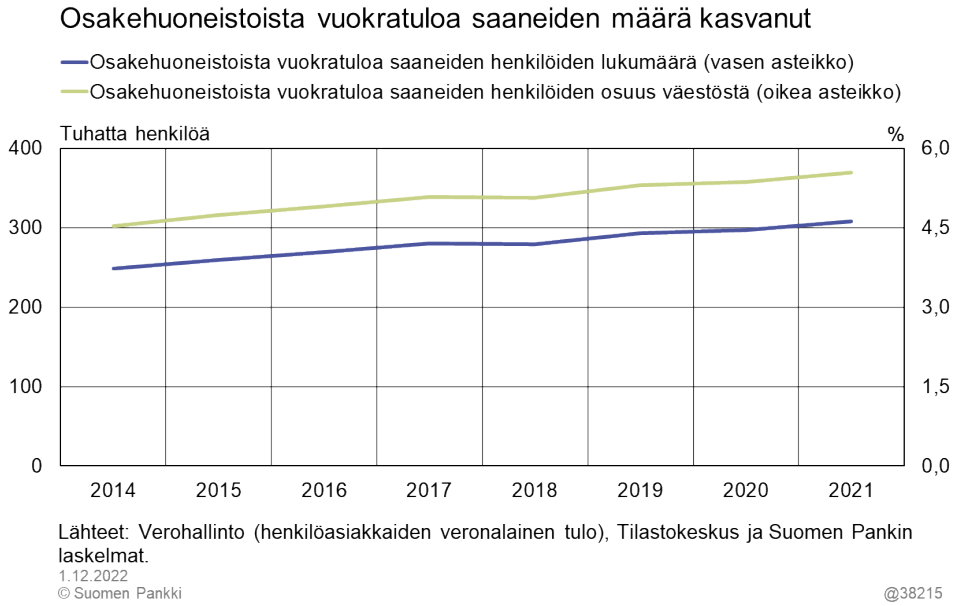
Kuvio 8.



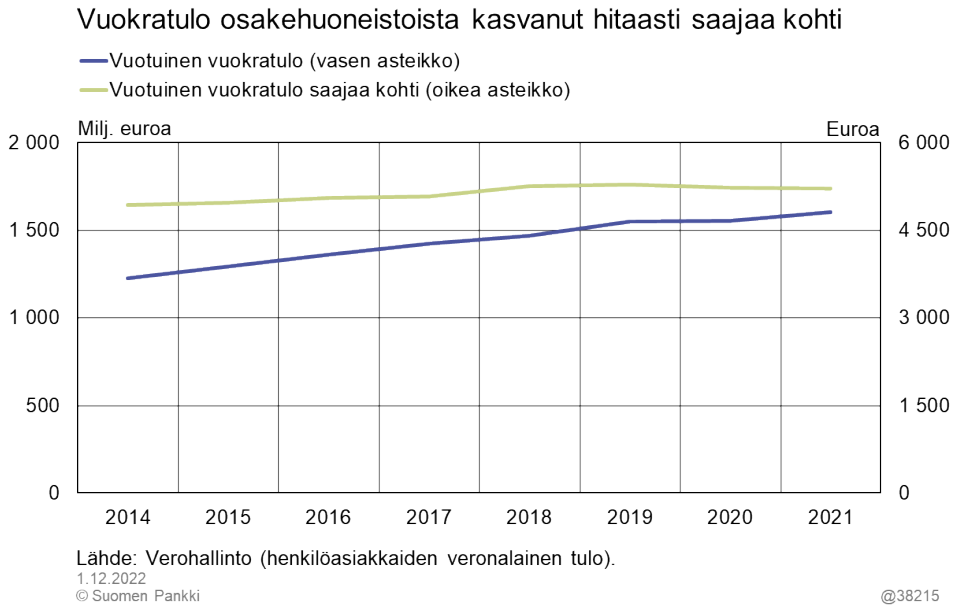
Yksityishenkilöitä yhä enemmän vuokranantajina

Verohallinnon mukaan Suomessa oli vuonna 2021 lähes 308 000 henkilöä, joilla oli veronalaista vuokratuloa osakehuoneistoista. Vuokratuloa saaneiden määrä oli noin 24 % (noin 59 500 henkilöä) suurempi kuin vuonna 2014 (kuvio 9), joten asuntosijoittajien määrä on kasvanut selvästi. Veronalaisten vuokratulojen yhteismäärä oli vuonna 2021 noin 1,6 mrd. euroa eli noin 435 euroa kuukaudessa vuokratulon saajaa kohti. Vuokratulo saajaa kohti on kasvanut hitaasti vuoden 2014 jälkeen, keskimäärin alle prosentin vuodessa (kuvio 10).

Kuvio 9.



Kuvio 10.



Suomen Vuokranantajat ry:n vuoden 2022 jäsenkyselyn[13] mukaan runsas neljännes (26,7 %) vuokranantajista vuokraa yhtä asuntoa, vajaa neljännes (23,9 %) kahta asuntoa, noin 15 % kolmea asuntoa, noin 14 % 4–5 asuntoa, noin 11 % 6–9 asuntoa ja noin 7 % vähintään kymmentä asuntoa. Valtaosa vuokra-asunnoista on kerrostalo- tai rivitaloasuntoja. Tilastokeskuksen selvityksen mukaan tyypillinen yksityishenkilön omistama vuokra-asunto on maakuntakeskuksessa sijaitseva kerrostaloyksiö tai -kaksio.[14]

Noin kaksi kolmasosaa vuokranantajista (66 % Suomen Vuokranantajien kyselyyn vastanneista) on ostanut asunnon sijoitusasunnoksi, viidesosa (20 %) on jättänyt oman vanhan asuntonsa vuokralle muuttaessaan itse muualle, osa (8 %) on saanut asunnon perinnöksi ja lopuilla on ollut taustalla muita syitä.

Vuokranantajien aikeet hankkia uusia sijoitusasuntoja olivat vuoden 2021 lopussa vähäisempiä kuin vuotta aiemmin. Piensijoittajien sijoitushalukkuuden odotetaan heikentyvän entisestään tulevan vuoden aikana. Raklin syyskuun 2022 vuokra-asuntobarometrin mukaan lähes kolme neljästä vastaajasta odotti yksityisten sijoittajien vuokra-asunto-omistusten määrän pienentyvän.

Lähes puolet vuokranantajista (47,3 % Suomen Vuokranantajien kyselyyn vastanneista) pitää asuntosijoittamisen ensisijaisena tavoitteena säästää eläkepäivien toimeentulon turvaksi. Runsas viidennes tavoittelee taloudellista riippumattomuutta ja toinen viidennes nykyisen omaisuutensa arvon turvaamista. Valtaosa tavoittelee maltillista tai pientä riskiä ja tuottoa. Tyypillisin vuokratuotto ennen veroja on ollut kyselyn mukaan noin 4–4,9 %.[15]

13. Ks. Vuokranantajakysely 2022 - Suomen Vuokranantajat. Kysely toteutettiin 18.11.–5.12.2021, ja siihen vastasi 2114 vuokranantajaa.

14. Ks. Sijoittaja suosii yksiötä maakuntakeskuksessa | Tieto&trendit (stat.fi).

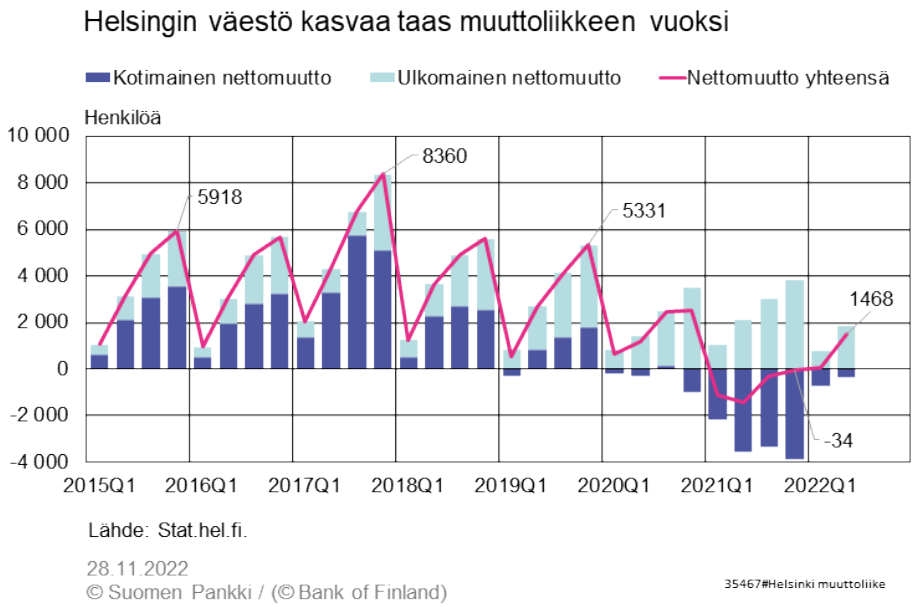
Suomen Vuokranantajien vuoden 2020 kyselyn perusteella valtaosa vuokranantajista käyttää velkavipua maltillisesti, mutta joukossa on myös voimakkaasti velkaantuneita.[16] Joka kuudennella vastaajalla (16 %) ei ollut lainkaan lainaa. Lähes kahdella kolmasosalla (62 %) oli omaa sijoitusasuntolainaa ja taloyhtiölainaa yhteensä alle 50 % suhteessa sijoitusasuntojen markkina-arvoon. Kahdella kolmasosalla (66 %) ei ollut lainkaan uudiskohteisiin kohdistuvaa taloyhtiölainaa. 12 % vastaajista ilmoitti uudiskohteiden taloyhtiölainojen määräksi yli 100 000 euroa. Yli kolmannes vastasi, että heidän kassavirtansa kestää korkojen merkittävän nousun ja/tai että he ovat säästäneet taloudellista puskuria. Noin 20 % käytti korkosuojausta tai kiinteää korkoa. Vajaa neljännes (24 %) ei ollut varautunut korkojen nousuun.

Pandemian lisäämä epävarmuus vuokramarkkinoilla jatkuu energiakriisin myötä

Vaikea toimintaympäristö haastaa vuokramarkkinoita. Vuokra-asuntojen kysyntä notkahti pandemian aikana, kun muuttoliike etenkin pääkaupunkiseudulle hiljentyi. Esimerkiksi osa opiskelijoista jätti muuttamatta opiskelupaikkakunnilleen. Pandemian aiheuttama epävarmuus ja etätyön lisääntymisen aiheuttama tilantarve ohjasivat kysyntää yhtäältä halvemman vuokratason alueille ja toisaalta aiempaa suurempiin asuntoihin.[17]

Vuoden 2022 ensimmäisellä puoliskolla muuttoliike Helsinkiin ja pääkaupunkiseudulle jälleen lisääntyi (kuvio 11). Väestön kasvu on silti edelleen selvästi vähäisempää kuin vuosina ennen pandemiaa, mikä voi osaltaan pienentää vuokra-asuntojen kysyntää.

Kuvio 11.



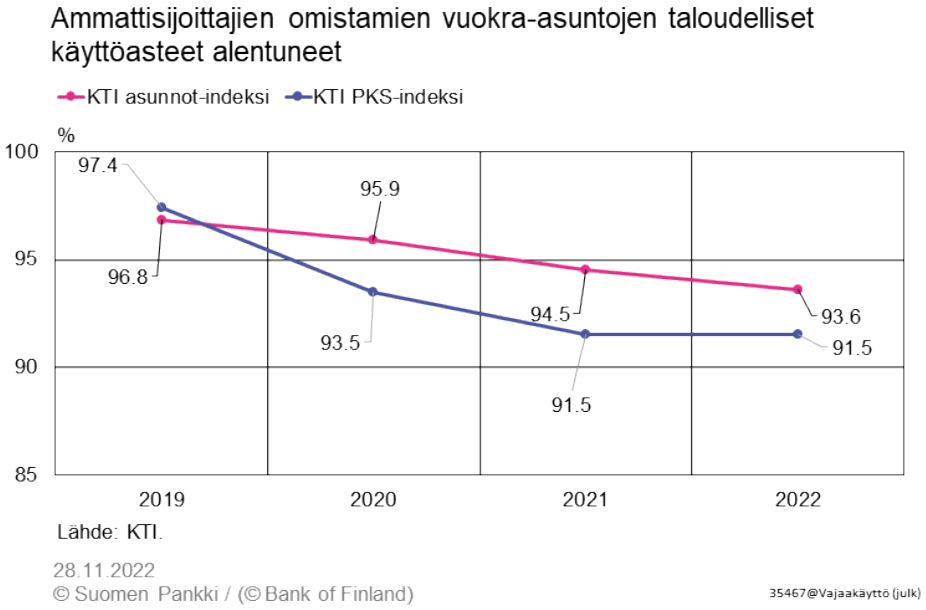
15. Ks. myös Suomalaiset vuokranantajina – pieni tilastotäräys – Euro ja talous.

16. Ks. Vuokranantajakysely 2020 - Suomen Vuokranantajat.

17. Ks. KTI Markkinakatsaus kevät 2021 (taiqa.com).

Vuokra-asuntojen tarjonnan kasvu ja kysynnän vähentyminen ovat näkyneet vuokrien nousun hidastumisena, käyttöasteiden laskuna ja asukasvaihtuvuuden lisääntymisenä. KTI:n mukaan suurten ammattimaisten asuntosijoittajien vuokraamien asuntojen keskimääräinen taloudellinen käyttöaste[18] on pudonnut pandemian vuoksi ja oli vuoden 2022 syyskuussa noin 94 % (kuvio 12).

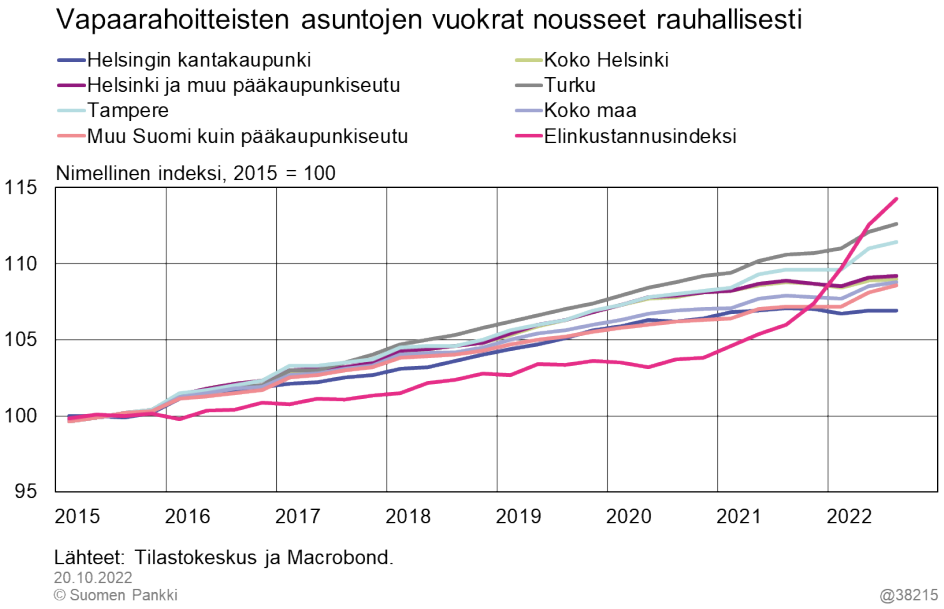
Kuvio 12.



Vapaarahoitteisten asuntojen nimellisten vuokrien nousu jäi vuoden 2022 kolmannella neljänneksellä monilla alueilla hitaammaksi kuin edellisinä vuosina (kuvio 13). Pandemian alkamisen jälkeen vuokrien nousu on ollut keskimäärin hitaampaa Helsingissä ja muualla pääkaupunkiseudulla kuin muualla Suomessa. Asuntojen vuokrat ovat nousseet viime vuosina etenkin kasvukeskuksissa hitaammin kuin asuntojen hinnat. Lisäksi alueelliset erot vuokrien kehityksessä ovat olleet pitkään pienempiä kuin erot asuntojen hintojen kehityksessä.

18. Taloudellinen käyttöaste kuvaa vuokra-asuntokohteen tai -salkun toteutuneiden ja potentiaalisten euromääräisten vuokratuottojen välistä suhdetta (lähde: KTI). Toiminnallinen käyttöaste laskettaisiin vuokrattujen ja vuokrattavissa olevien huoneistoneliöiden suhteena.

Kuvio 13.



Vuokra-asuntojen kysynnän vähentyminen ja tarjonnan kasvu pandemian alkuvaiheessa näkyivät myös vuokrailmoitusten määrän kasvuna aiemmasta (kuvio 14). Suomen Vuokranantajien katsauksen[19] mukaan pandemian kielteiset vaikutukset vuokramarkkinoihin olivat selvästi suuremmat pääkaupunkiseudulla kuin muissa kasvukeskuksissa tai muualla Suomessa.

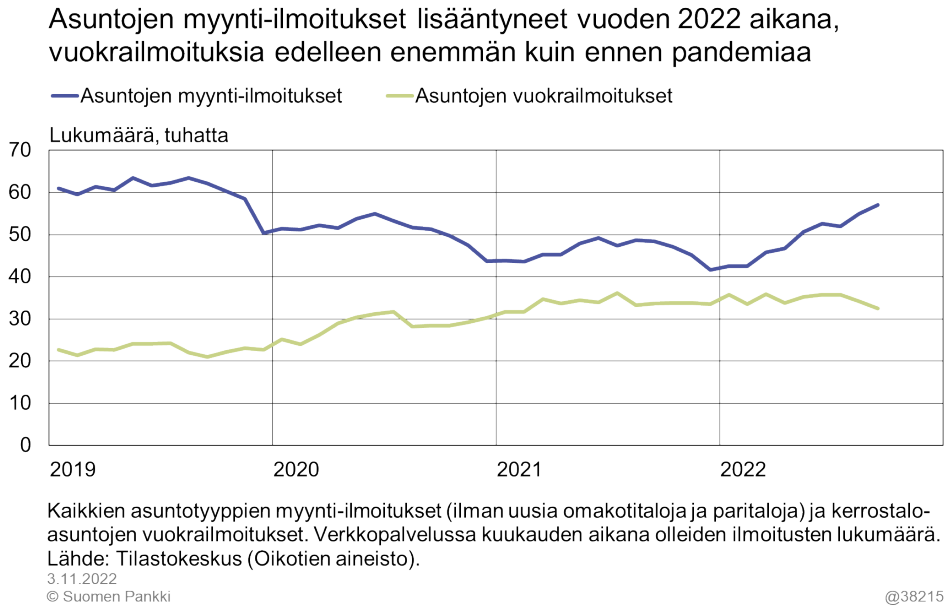
Asuntojen myynti-ilmoitusten määrä kääntyi kasvuun keväällä 2022, mikä voi myös osaltaan kertoa vuokramarkkinoiden heikosta kehityksestä. Kerrostaloyksiöitä ja -kaksioita oli marraskuussa myynnissä selvästi enemmän kuin vuotta aiemmin.[20] Myynnissä olevien asuntojen määrä on kasvanut etenkin Helsingissä ja muualla pääkaupunkiseudulla.[21] Vuokrailmoitusten määrä puolestaan pieneni syksyllä, mutta määrä oli edelleen suurempi kuin ennen pandemiaa.

19. Ks. Vuokramarkkinakatsaus-Kesa-2022-–-julkinen.pdf (vuokranantajat.fi).

20. Ks. Asuntojen hinnat ja asuntomarkkinat - Etuovi.com (päivittyvä, viitattu 7.12.2022).

21. Ks. Heikkenevä taloustilanne ja runsas tarjonta luovat laskupaineita asuntojen hinnoille | Tieto&trendit (stat.fi).

Kuvio 14.



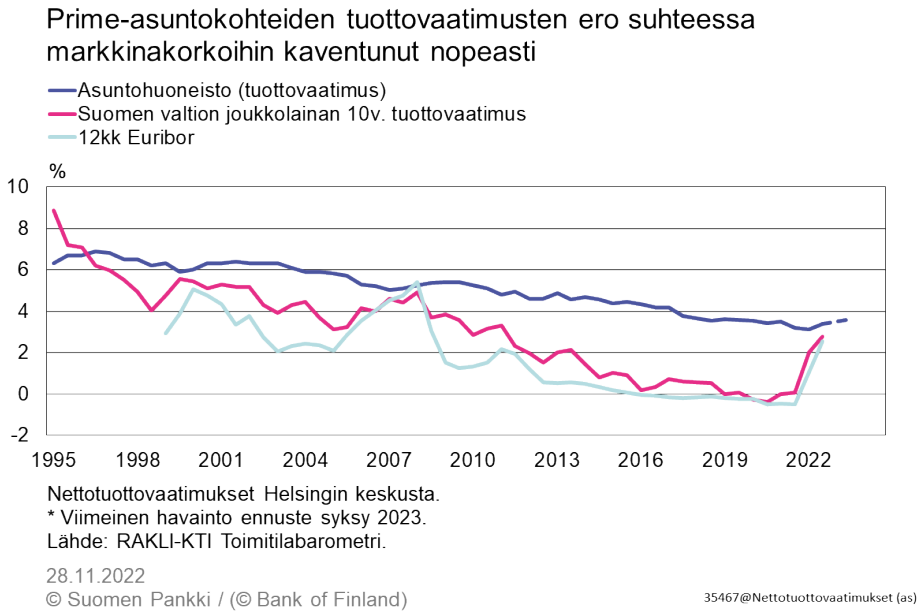
Heikentyneen vuokramarkkinan lisäksi sijoittajien riskejä kasvattavat energiakriisin myötä voimakkaasti kohonneet kustannukset. Nopea inflaatio on nostanut myös kiinteistöjen ylläpidon ja rakentamisen kustannuksia.[22] Lisäksi markkinakorkojen nopea nousu kasvattaa sijoittajien rahoituskustannuksia riippuen siitä, miten sijoituksen rahoitus on järjestetty. Heikko vuokrakehitys ja kustannusten nousu uhkaavatkin heikentää asuntosijoittajien nettotuottoja[23] merkittävästi. Tuottokehitys uhkaa heikentyä tilanteessa, jossa asuntosijoitusten nettotuotto suhteessa asuntojen hintoihin (nettotuottovaatimus) on jo valmiiksi historiallisen alhaisella tasolla (kuvio 15).[24]

22. Rakennuskustannusindeksi nousi vuoden 2022 lokakuussa 5,9 % vuotta aiemmasta. Rakennuskustannusten nousu on ollut merkittävää loppuvuodesta 2021 lähtien. Ks. Rakennuskustannusindeksi - Tilastokeskus (stat.fi).

23. Kiinteistön vuokratulot vähennettynä kiinteistön hoitokuluilla.

24. Asuntojen pitkään jatkunut voimakas kysyntä nosti sijoitusasuntojen hintoja. Samaan aikaan vuokrien nousu oli varsin maltillista.

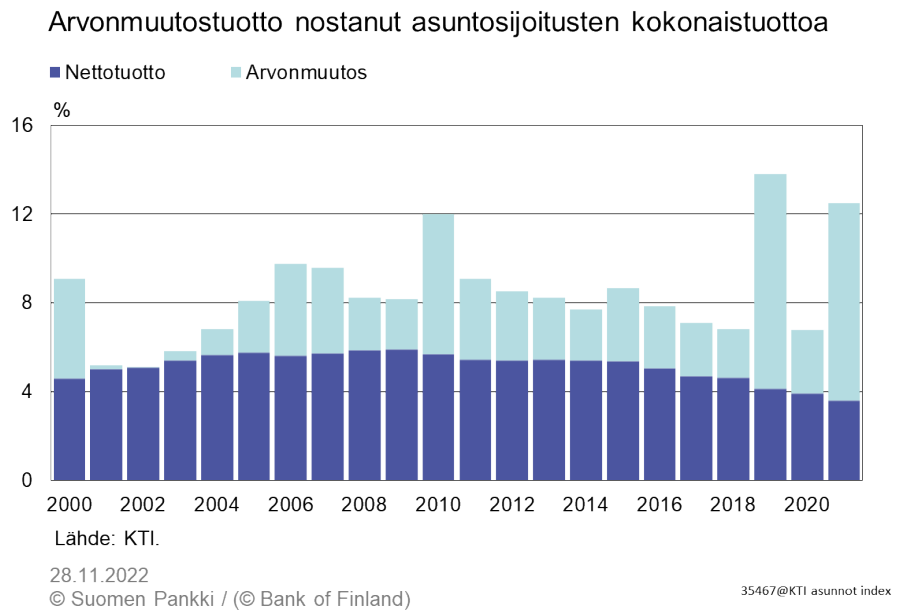
Kuvio 15.



Jos asuntojen hinnat laskevat tuntuvasti, on vaarana, että sijoittajien kokonaistuotto jää hyvin alhaiseksi tai jopa negatiiviseksi (kuvio 16).[25] Vanhojen osakeasuntojen nimelliset hinnat olivat lokakuussa alhaisemmat kuin kalleimmillaan vuosien 2021–2022 aikana. Etenkin suurten kaupunkien pienten kerrostaloasuntojen hinnat ovat laskeneet vuoden 2022 jälkipuoliskolla, mikä alentaa asuntosijoittajien varallisuuden arvoa. Asuntojen hintojen odotetaan laskevan myös ensi vuonna. Suomessa toimivat pankit ovat loppuvuoden 2022 katsauksissaan ennakoineet, että asuntojen hinnat voivat laskea vuonna 2023 noin kahdesta kuuteen prosenttia. Odotukset asuntojen hintojen laskusta ovat voimistuneet kevään 2022 jälkeen.

25. Suuret toimijat, kuten Kojamo ja Sato, siirtyivät vuoden 2019 lopussa sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittämisessä kauppa-arvomenetelmästä tuottoihin perustuvaan arvostusmenetelmään. Muutoksella oli merkittävä positiivinen vaikutus sijoituskiinteistöjen käypään arvoon vuonna 2019.

Kuvio 16.

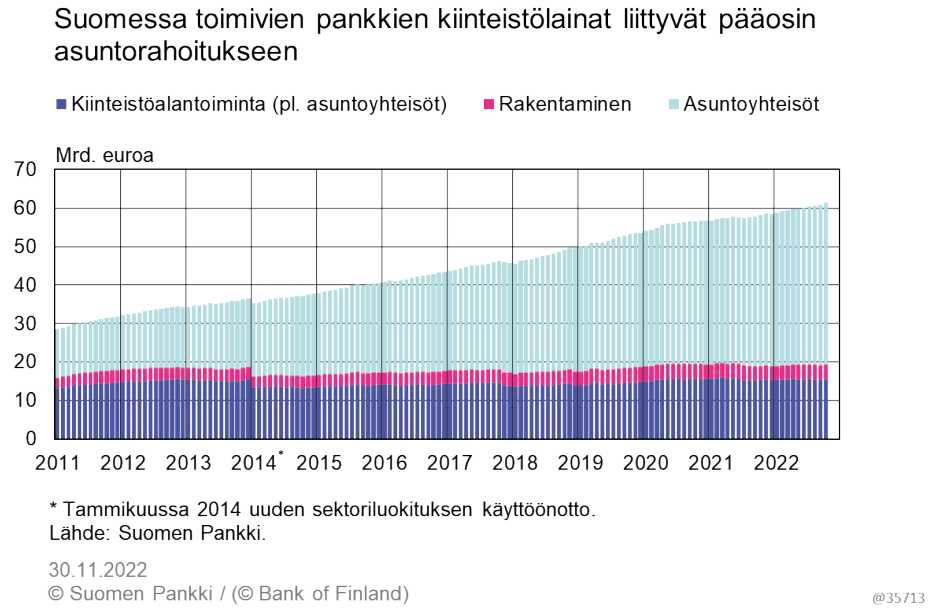


Pankkien kiinteistölainat pääosin taloyhtiölainoja ja muuta asuntorahoitusta

Suomessa toimivilla pankeilla on verrattain paljon saatavia kiinteistöalan yrityksiltä ja yhteisöiltä, minkä on nähty olevan keskeinen rahoitusjärjestelmän haavoittuvuus ja mahdollinen järjestelmäriskin lähde. Kiinteistöalan yrityksille ja yhteisöille myönnetyt pankkilainat liittyvät pääosin asuntomarkkinoilla toimiviin asuntoyhteisöihin (kuvio 17).[26] Suomen Pankin rahalaitostilastoissa asuntoyhteisöjen lainakannassa ei ole aiemmin pystytty erottelemaan toisistaan pääosin kotitalouksien takaisinmaksuvastuulla olevia taloyhtiölainoja (asunto-osakeyhtiöt) ja ammattimaiseen kiinteistösijoittamiseen ja kiinteistöjen hallintaan (muut asuntoyhteisöt) myönnettyjä lainoja.

26. Pankkien asuntoyhteisöille myöntämä lainakanta Suomessa oli vuoden 2022 lokakuussa 42 mrd. euroa.

Kuvio 17.



Suomen Pankin Luottotietoraportoinnin (nk. Luoti-tilastotietokanta) perusteella asuntoyhteisöjen lainakanta voidaan jaotella entistä tarkemmin (kuvio 18). Tämä parantaa kuvaa ammattimaisten asuntosijoittajien lainojen merkityksestä. Lisäksi pankit ovat myöntäneet asuntosijoituslainoja kotitalouksille ja lainoja muille kiinteistöalan yrityksille[27] ja kiinteistösijoitusrahastoille. Myös näistä lainoista on saatavilla aiempaa tarkempaa tilastotietoa.

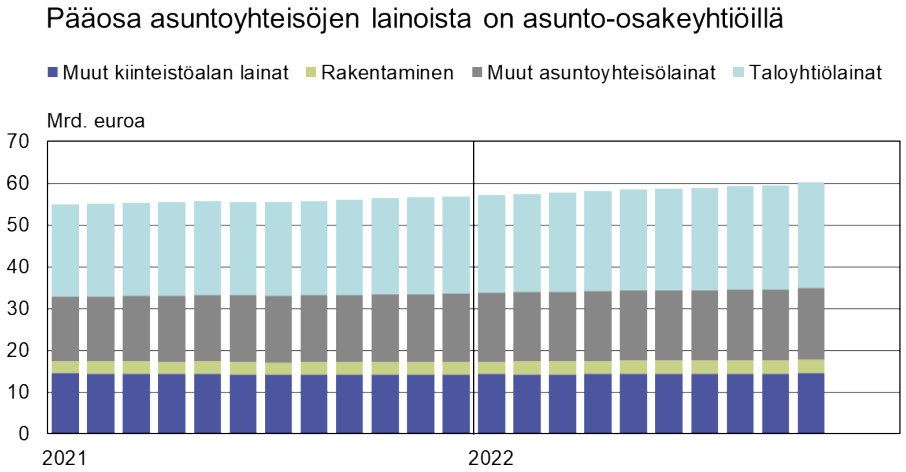
Suomen Pankin Luoti-tilastotietokannan[28] mukaan pääosa (59 % eli 25,2 mrd. euroa lokakuussa 2022) kotimaisille asuntoyhteisöille myönnetyistä lainoista on kotimaisille asunto-osakeyhtiöille eli taloyhtiöille myönnettyjä lainoja (kuvio 18). Nämä lainat eivät välttämättä liity suoraan kiinteistösijoitusmarkkinoihin, ellei sijoittaja käytä taloyhtiölainoja asuntosijoitustensa rahoittamiseen.[29]

27. Muut kiinteistöalan yritykset kuin asuntoyhteisöt sijoittavat lähinnä muihin kiinteistöihin kuin asuntoihin, kuten toimistoihin, kauppakeskuksiin ja hotelleihin, eikä näitä yrityksiä siksi tarkastella erikseen tässä artikkelissa.

28. Lainakohtainen Luoti-tieto ei täysin vastaa Suomen Pankin rahoitustilastoista saatuja aggregaattilukuja, joten tässä artikkelissa esitetyt luvut saattavat lähteestä riippuen hieman erota toisistaan.

29. Tilastokeskuksen selvityksen mukaan valtaosa taloyhtiölainoista on kotitalouksien takaisinmaksuvastuulla, ks. Kotitaloudet ottavat yli 80 prosenttia yhtiölainoista | Tieto&trendit (stat.fi). Tarkkaa tietoa ei ole, kuinka suuri osa näistä on sijoitustarkoitukseen. Ks. tarkemmin aiheesta myös Taloyhtiölainojen enimmäisluotto-osuus vaikuttaisi vain osaan rakentamisen rahoituksesta – Euro ja talous ja Sijoitusasuntolainojen erittely asuntolainoista tarkentaa kuvaa kotitalouksien velkaantumisesta – Euro ja talous.

Kuvio 18.



Suomessa toimivien pankkien lainat kiinteistöihin liittyville toimialoille.
Lähteet: Luottotietoraportointi ja Suomen Pankin laskelmat.

28.11.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

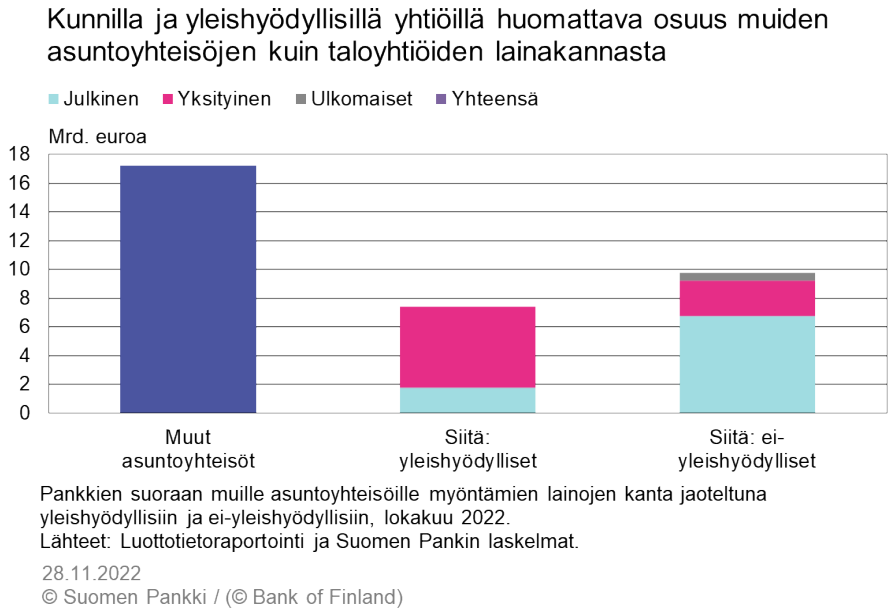
Kotimaisten pankkien lainakanta muille asuntoyhteisöille kuin asunto-osakeyhtiöille oli lokakuussa noin 17,2 mrd. euroa. Pääosa ammattimaisten asuntosijoittajien kiinteistölainakannasta kuuluu tähän muiden asuntoyhteisöjen sektoriluokkaan. Luotitietojen perusteella muut asuntoyhteisöt voidaan jakaa edelleen yksityisiin toimijoihin ja julkisomisteisiin yhtiöihin.

Suurin osa (82 %, eli 14,1 mrd. euroa lokakuussa 2022) muille asuntoyhteisöille kuin asunto-osakeyhtiöille myönnetyistä lainoista on myönnetty erilaisille julkisomisteisille yhtiöille ja yleishyödyllisille yrityksille. Sen sijaan yksityisille ei-yleishyödyllisille asuntoyhteisöille myönnetty lainakanta näyttäisi jäävän suhteellisen pieneksi (noin 2,5 mrd. euroa).

Erittely on tärkeä, sillä merkittävä osa kotimaisista kiinteistösijoitusyhtiöistä on kuntien vuokra- tai asumisoikeusyhtiöitä tai erilaisia yleishyödyllisiä yhteisöjä[30] (kuvio 19). Julkisiin toimijoihin liittyvät riskit ovat pankeille todennäköisesti pienemmät kuin yksityisiin kiinteistösijoitusyhtiöihin liittyvät riskit, sillä toimijoihin kohdistuu tyypillisesti joko merkittävää julkista tukea, implisiittinen valtion takaus tai niiden toimintaa säädellään merkittävästi muilla tavoin.

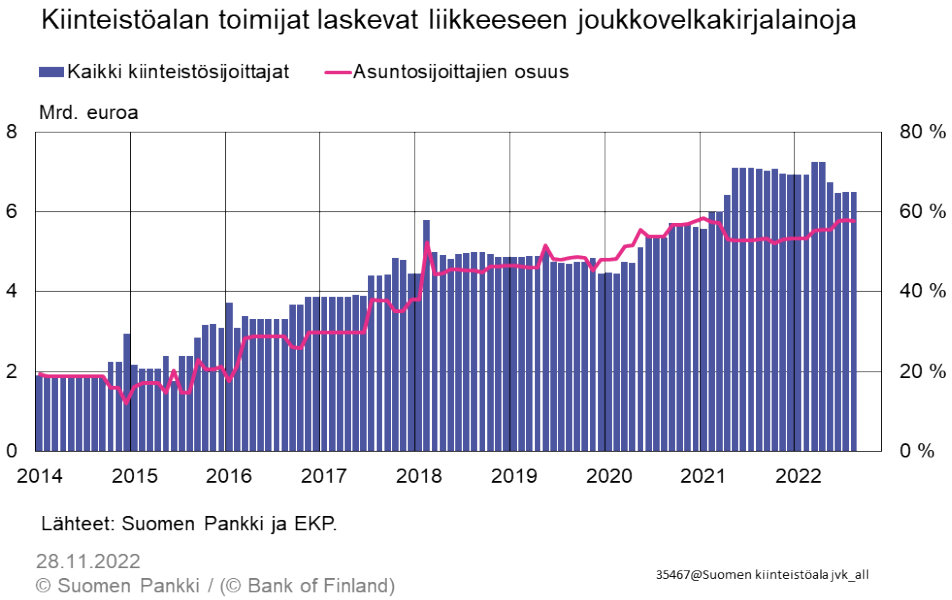
30. Yleishyödylliset yhteisöt on eroteltu yhdistämällä Luoti-dataan tieto ARAn määrittelemistä yleishyödyllisistä yhteisöistä y-tunnuksen kautta. Yleishyödylliset yhteisöt ovat osa valtion tukemaa sosiaalista asuntotuotantoa. Yleishyödyllisen yhteisön on täytettävä vuokra-asuntolainojen ja asumisoikeustalolainojen korkotukilaissa ja aravalaissa yleishyödyllisyydelle asetetut edellytykset. Yleishyödylliseksi nimetyn yhteisön on noudatettava laissa määrättyjä yleishyödyllisyyden edellytyksiä ja toimittava niiden mukaisesti.

Kuvio 19.



Suorien pankkilainojen verrattain pieni määrä yksityisillä ammattimaisilla kiinteistösijoittajilla johtuu osaltaan siitä, että kotimaiset instituutiosijoittajat ja rahastot sijoittavat kohteisiin pääosin oman pääoman ehtoisesti. Lisäksi suuret Suomessa toimivat asuntovuokraamiseen erikoistuneet kiinteistösijoitusyhtiöt rahoittavat suuren osan toiminnastaan joukkolaina- ja yritystodistusmarkkinoiden kautta (kuvio 20).

Kuvio 20.

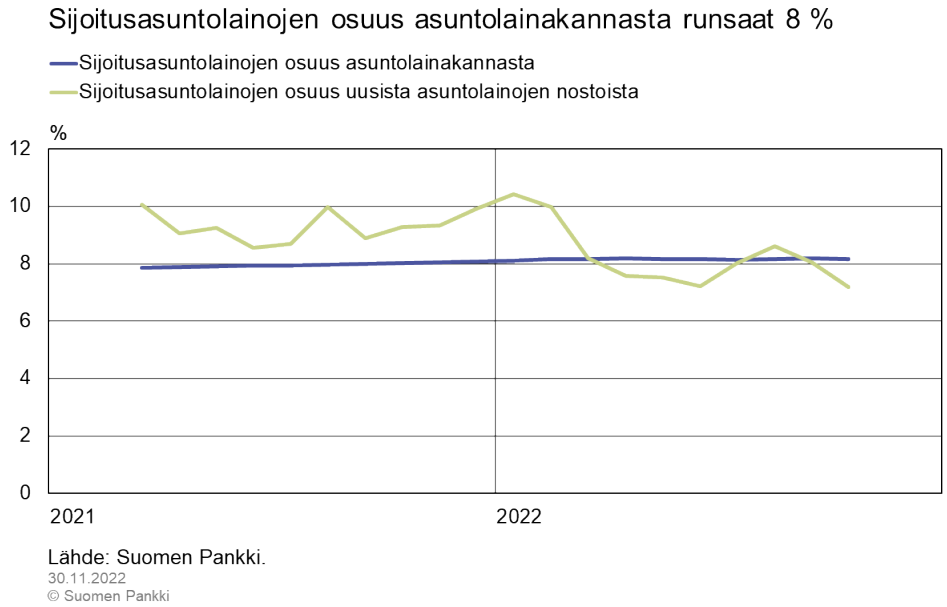


Yhtiömuotoisten ammattisijoittajien lisäksi myös kotitaloudet ovat ottaneet runsaasti sijoitusasuntolainoja. Kotitalouksien sijoitusasuntolainakanta oli lokakuun 2022 lopussa noin 8,8 mrd. euroa, joka oli runsaat 8 % kotitalouksien koko asuntolainakannasta (kuvio 21).[31] Määrä on suuri verrattuna yksityisille asuntoyhtiömuotoisille

kiinteistöyhtiöille myönnettyyn lainakantaan (7,8 mrd. euroa).

Kevään 2022 jälkeen uusien sijoitusasuntolainojen määrä on supistunut selvästi voimakkaammin vuotta aiemmasta kuin uusien omistusasuntolainojen nostot. Varovaisuuden lisääntyminen kevään jälkeen näkyi syksyllä myös vähäisempänä kiinnostuksena uuden sijoitusasunnon ostoa kohtaan.[32] Epävarmuuden kasvusta huolimatta sijoitusasuntoja koskevat myyntiaikeet eivät kuitenkaan olleet lisääntyneet.

Kuvio 21.



Pääosa asuntosijoittajiin suoraan liittyvistä pankkien luottoriskeistä kohdistunee yksityishenkilöiden sijoitusasuntolainoihin ja taloyhtiölainoihin, joita etenkin piensijoittajat ovat käyttäneet välillisesti rahoittaakseen asuntosijoituksiaan. Uudiskohteissa yhtiölainaosuus on ollut viime vuosina tavallisesti noin 60–75 % asunnon velattomasta hinnasta. Lisäksi kotitalouksien sijoitusasuntolainakanta on verrattain suuri suhteutettuna pankkien muihin kiinteistöalan saataviin (kuvio 22).

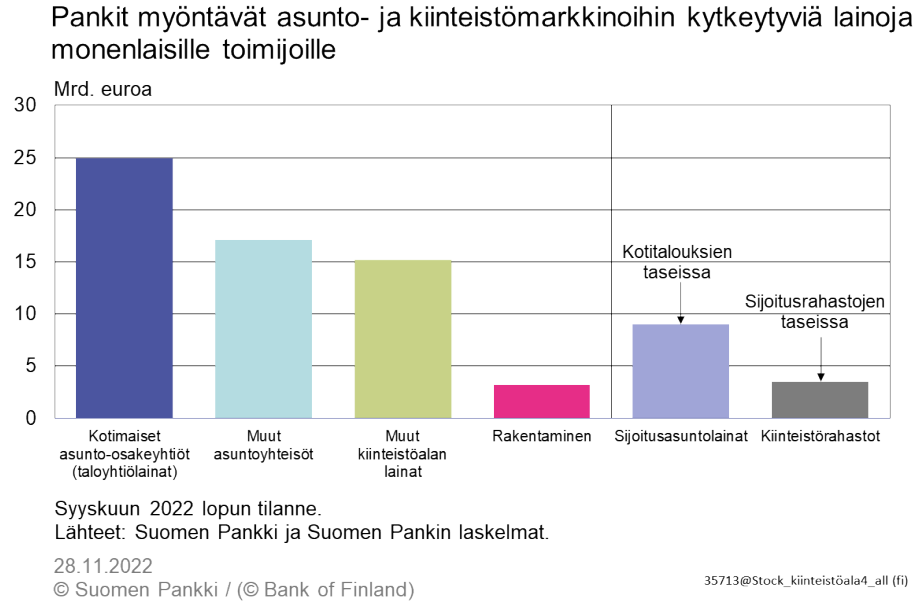
Muilla asuntoyhteisöillä kuin asunto-osakeyhtiöillä luototusasteet ovat keskimäärin hieman alhaisempia (noin 60 %), kun laina suhteutetaan kiinteistövakuuden arvoon. Suurilla asuntoihin sijoittavilla kotimaisilla kiinteistösijoitusyhtiöillä luototusasteet jäävät kuitenkin vielä selvästi tätäkin alhaisemmiksi.[33]

31. Sijoitusasuntolainat ovat tyypillisesti pienempiä kuin muut uudet asuntolainat, ja niiden takaisinmaksuajat ovat lyhyempiä ja korot korkeampia kuin muiden asuntolainojen. Ks. Uudet asuntolainat entistä suurempia – yhä merkittävämpi osa myös aiempaa pidempiä – Euro ja talous.

32. Ks. Vuokranantaja-barometri – Syksy 2022 - Suomen Vuokranantajat.

33. Vertailu on suuntaa antava, sillä se perustuu osin lainakohtaiseen yrityslaina-aineistoon ja osin kiinteistösijoitusyhtiöiden tilinpäätöstietoihin.

Kuvio 22.



Kiinteistörahastojen velkavipu pysynyt maltillisena

Yrityksille ja kotitalouksille myönnettyjen kiinteistöalan ja asuntosijoitustoiminnan lainojen lisäksi pankit myöntävät lainoja myös kiinteistörahastoille.[34] Kotimaiset rahastot käyttävät kuitenkin keskimäärin suhteellisen vähän velkavipua, vaikkakin rahastojen keskimääräinen laskennallinen velkavipu on kasvanut jonkin verran viime vuosina erityisesti avoimilla kiinteistörahastoilla.

Avointen asuntokiinteistörahastojen pääosin pankeilta lainaaman rahan määrä oli vuoden 2022 kolmannen neljänneksen lopussa noin 700 milj. euroa. Osa rahastoista hyödyntää myös taloyhtiölainoja rahaston vivuttamiseen, joten todellisuudessa lainamäärä on hieman tätä suurempi. Laskennallinen keskimääräinen lainoitusaste oli noin 18,5 %. Rahastojen välillä lainoitusaste vaihtelee noin 20 ja 40 prosentin välillä.

Velkavipuun liittyvää riskiä vähentävät osittain kiinteistörahastolakiin kirjatut rajoitteet velkavivun käytöstä. Erikoissijoitusrahastojen lainoitusaste on rajattu 50 prosenttiin rahaston kokonaisarvosta. Asuntoihin sijoittavilla rahastoilla luoton määrää on kuitenkin mahdollista kasvattaa aina 80 prosenttiin kiinteistörahaston varallisuudesta. Todellisuudessa tavoitetaso on kuitenkin jäänyt selvästi tämän alle.

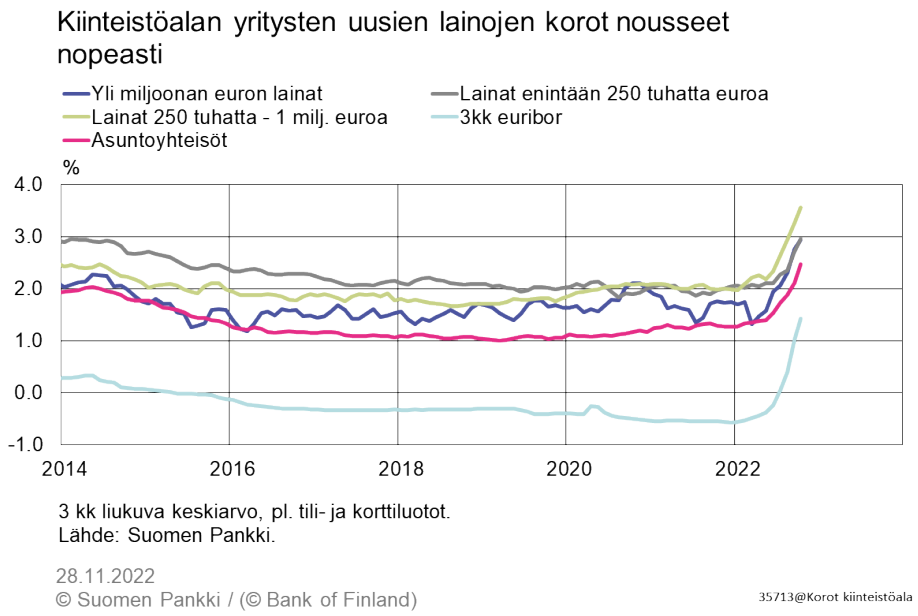
Kiinteistölainojen korot nousussa, sillä lainat valtaosin vaihtuvakorkoisia

Asuntosijoituksia on rahoitettu viime vuosina hyvin alhaisilla koroilla, mutta tilanne on muuttunut vuoden 2022 kesästä alkaen. Uusien kiinteistöalan lainojen keskikorot ovat nousseet nopeasti, kun rahapolitiikka on kiristynyt euroalueella ja markkinoiden

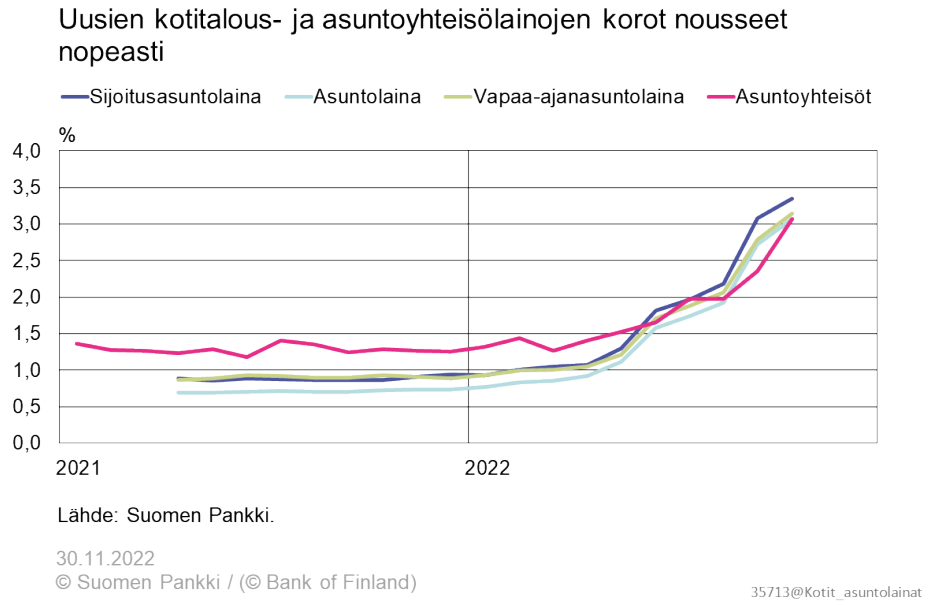
34. Koska rahastot eivät ole yrityksiä, ne eivät sisälly edellä olevaan kiinteistöalan yritysten lainakannan tarkasteluun.

odotukset ohjauskorkojen noususta ovat voimistuneet. Uusien nostettujen asuntoyhteisölainojen keskikorko nousi lokakuussa 2,5 prosenttiin (kuvio 23). Kotitalouksien nostamien uusien sijoitusasuntolainojen keskikorko oli lokakuussa 2022 jo lähes 3,3 %, kun se vielä vuoden alussa oli alle prosentin (kuvio 24).

Kuvio 23.



Kuvio 24.



Myös aiemmin myönnetyt kiinteistöalan lainat ovat alttiita korkojen nousulle, sillä lähes kaikki taloyhtiölainat ja muiden asuntoyhteisöjen lainat ovat vaihtuvakorkoisia. Taloyhtiöiden tai muiden asuntoyhteisöjen pankkilainoissa ei yleensä ole korkokattoa tai korkoputkea.[35] Sen sijaan suuret ammattisijoittajat suojaavat itseään korkojen nousulta käyttämällä korkojohdannaisia tai laskemalla liikkeeseen kiinteäkorkoisia

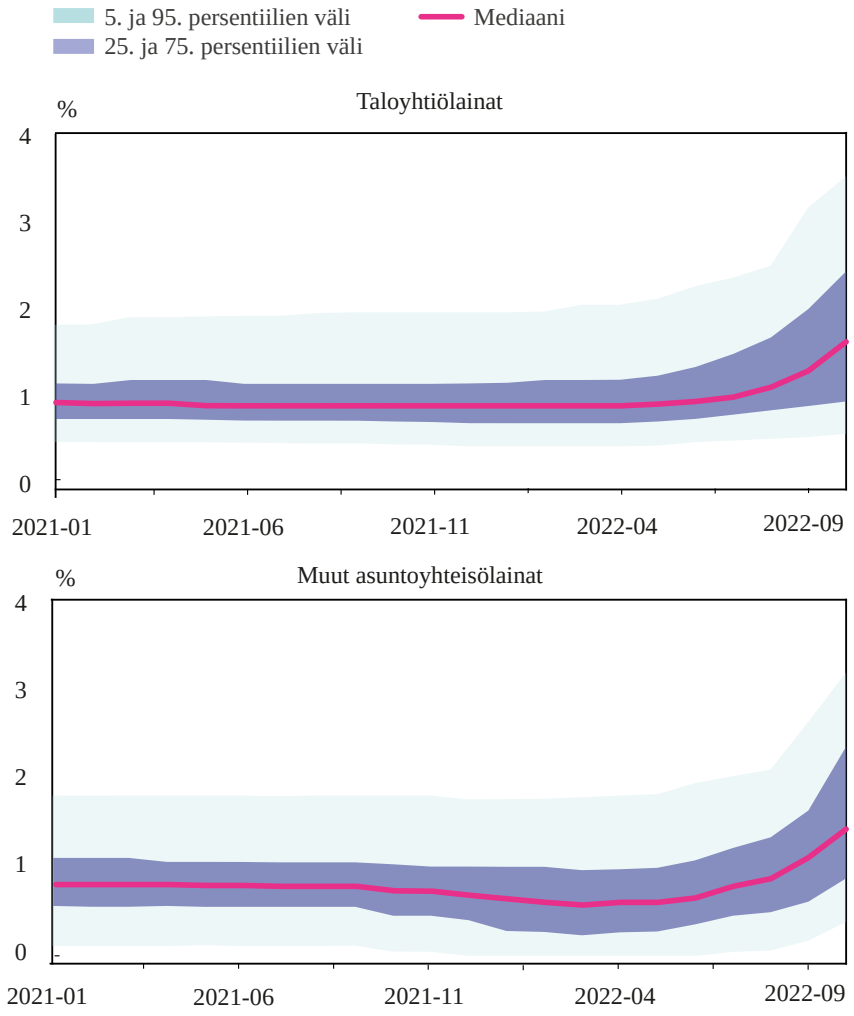
velkainstrumentteja. Näin ollen korkojen nousu ei välity täysin näiden sijoittajien korkomenoihin.

Taloyhtiölainojen kannan painotettu keskikorko oli lokakuussa 2022 hieman korkeampi (1,6 %) kuin muiden asuntoyhteisöjen lainojen (1,4 %). Viitekorkoina käytettyjen markkinakorkojen nousu alkaa näkyä lainakannassa, sillä sekä taloyhtiölainakannan että muiden asuntoyhteisöjen lainojen keskikorko nousi nopeasti etenkin syyskuun ja lokakuun aikana (kuvio 25).[36] Alueelliset erot eivät ole erityisen suuria taloyhtiölainojen koroissa, joskin Uudellamaalla ja Etelä-Suomessa korot ovat hieman matalampia (kuvio 26).[37]

35. Lähteenä Suomen Pankin luottotietoraportointi.
36. Kuviossa lainapainotetun korkojakauman X:es persentiili kuvaa sitä korkotasoa, jonka alapuolelta X % lainamäärästä löytyy. Esimerkiksi 50. persentiilin arvo (mediaani) kuvaa sitä korkotasoa, jolla keskimääräinen euro on lainattu, sekä sitä, että puolet lainoista (euroissa mitattuna) on lainattu tätä alhaisemmalla korolla.
37. Ahvenanmaan suuralue on jätetty näyttämättä vähäisten havaintojen takia.

Kuvio 25.

Markkinakorkojen nousu alkaa näkyä asuntoyhteisöjen lainakannassa



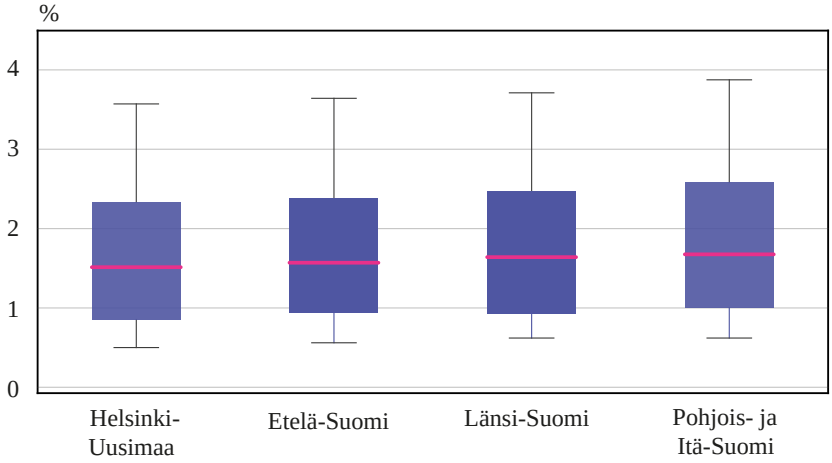
Asuntoyhteisölainojen korkojakauman (painotetut persentiilit) kehitys.

Lähteet: Luottotietoraportointi ja Suomen Pankin laskelmat.

28.11.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Kuvio 26.

Taloyhtiölainojen koroissa ei suurta maantieteellistä eroa



Taloyhtiöiden lainakannan painotetut korkojakaumat eri maantieteellisillä alueilla, lokakuu 2022.

Lähteet: Luottotietoraportointi ja Suomen Pankin laskelmat.

28.11.2022
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Myös kotitalouksien sijoitusasuntolainat ovat valtaosin vaihtuvakorkoisia. Lokakuussa runsaat 96 % sijoitusasuntolainakannasta oli sidottu euriborkorkoihin, kun taas kiinteäkorkoisten lainojen osuus oli vain alle 3 %. Viime vuosina pienempi osa uusista sijoitusasuntolainoista on suojattu koron nousulta erillisillä korkosuojauksilla kuin muista uusista asuntolainoista. Vuosina 2020–2021 korkosuojaus otettiin noin 22 prosenttiin uusien sijoitusasuntolainojen euromäärästä.[38]

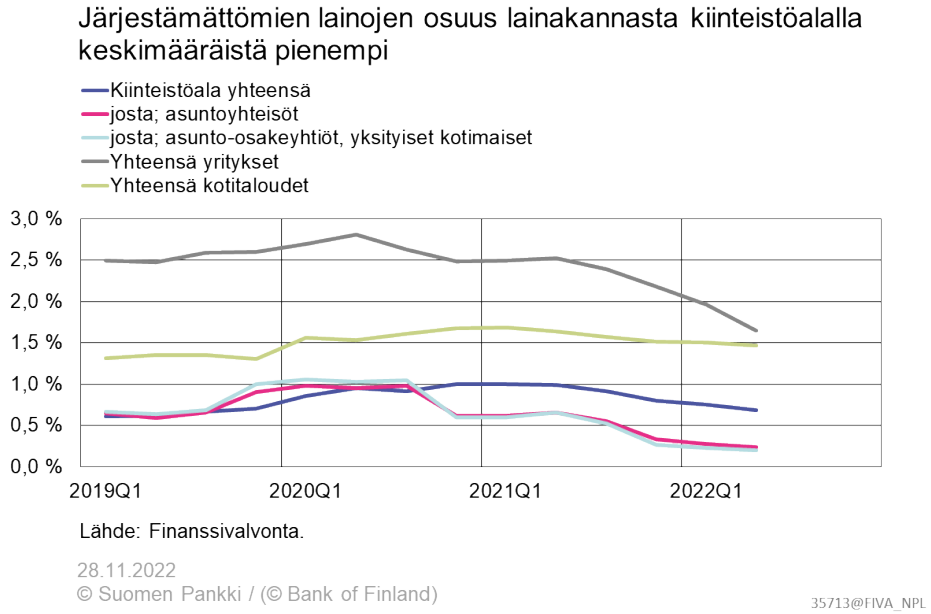
Pankkien luottoriskit kiinteistölainoista pysyneet vähäisinä

Toimintaympäristön heikkeneminen ja korkojen nopea nousu ovat omiaan kasvattamaan pankkien luottoriskejä. Asuntovelallisten, kiinteistöalan yritysten ja asuntoyhteisöjen järjestämättömät eli pitkään erääntyneinä olleet lainat ovat pysyneet toistaiseksi hyvin vähäisinä suhteessa lainakantaan. Finanssivalvonnan mukaan hoitamattomien lainojen osuus kaikista kiinteistöalan lainoista oli vuoden 2022 toisella neljänneksellä vain noin 0,7 %. Kotitalouksien sijoitusasuntolainoissa järjestämättömien lainojen osuus oli hyvin samaa luokkaa (noin 0,9 % vuoden 2022 lokakuussa).[39] Asuntoyhteisöjen ja taloyhtiöiden järjestämättömien lainojen osuudet jäivät tätäkin alhaisemmiksi (noin

38. Ks. Uudet asuntolainat entistä suurempia – yhä merkittävämpi osa myös aiempaa pidempiä – Euro ja talous.
39. Luvut eivät ole täysin verrannolliset, sillä sijoitusasuntolainat kerätään Suomen Pankin tilastoihin luottolaitosten soolotason luvuista, kun taas muita lainoja koskevat tiedot perustuvat Finanssivalvonnan keräämiin konsernitason lukuihin.

0,2 %) (kuvio 27).

Kuvio 27.



1990-luvun alun lama koetteli Suomessa voimakkaasti kiinteistö- ja rakennusalaa. Esimerkiksi vuoden 1992 lopussa verrattain pieni osa pankkikonsernien saamisista oli kiinteistösijoitus- ja rakennustoimialan yrityksiltä, mutta näihin toimialoihin liittyvien järjestämättömien saamisten ja luottotappioiden osuus pankkien kaikista ongelmalainoista ja tappioista oli suhteellisesti selvästi suurempi. Tappiot kotitalouksille myönnetyistä asunto- ja muista lainoista jäivät pienemmiksi kuin tappiot yrityslainoista.[40]

Globaalin finanssikriisin ja koronakriisin aikana Suomen asuntomarkkinat pysyivät vakaina, vaikka asuntokauppa ja asuntolainananto notkahtivatkin äkillisesti kriisien alkuvaiheissa. Asuntomarkkinat toipuivat kuitenkin nopeasti. Globaalin finanssikriisin aikana asuntojen hintojen lasku jäi lieväksi ja lyhytaikaiseksi, kun taas pandemian aikana hinnat hetkellisesti tasaantuivat ennen kuin nousu alkoi kiihtyä. Matala korkotaso ja julkisen vallan toimenpiteet osaltaan tukivat asuntomarkkinoita ja taloutta pandemian aikana.

Korkojen ja muiden kustannusten samanaikainen voimakas nousu saattaa altistaa kotitaloudet ja ammattisijoittajat hyvin uudenlaiseen tilanteeseen. Velkaantumiseen ja asuntosijoittamiseen liittyvät riskit voivat toteutua etenkin, jos korkojen nousulta ei ole suojauduttu tai kustannusten kasvuun ei ole varauduttu riittävästi taloudellisilla puskureilla. Asuntosijoittajista aiheutuvien luottoriskien kehitystä on kuitenkin vaikea ennakoida, sillä sijoitustoiminta on viime vuosina kasvanut merkittävästi, eikä tietoa sijoittajille koituneista tappioista ole saatavilla edellisistä kriiseistä.

Erityisesti uudiskohteiden suuret taloyhtiölainaosuudet ja sijoitusasuntolainojen alhaiset

40. Ks. Kotitalouksien velkaantuminen aiheuttaa tappioita myös yrityslainoista – Euro ja talous.

korot ovat viime vuosina voineet kannustaa osaa asuntosijoittajista suuren velkavivun käyttöön. Tämä voi osaltaan voimistaa asuntomarkkinoiden ja rakentamisen suhdannevaihteluita, kun toimintaympäristö heikentyy nopeasti ja epävarmuus talouden näkymistä on suurta.

Asuntosijoittajien vaikeudet saada omistamiaan asuntoja vuokratuksi voivat näkyä myös taloyhtiölainojen hoito-ongelmina etenkin, jos asuntosijoittajilla on suuri osuus yhtiön osakekannasta. Vuokra-asuntojen kysynnän heikkeneminen ja kustannusten nousu voivat aiheuttaa sijoittajille myös tarpeen myydä asuntoja, mikä vaikuttaisi asuntojen tarjontaan ja hintakehitykseen laajemminkin.

Kotitalouksien ja ei-ammattimaisten sijoittajien riskit heikossa toimintaympäristössä liittyvät rahoitus- ja muiden kustannusten nopeaan kasvuun, tulotason odottamattomaan heikkenemiseen ja velanhoitorasitteen kasvuun. Kotitaloudet tinkivät usein ensin muista kulutusmenoista kuin lainanmaksusta ja omista asumismenoista, mikä voi heikentää talouden suhdannetta myös välillisesti.

Avainsanat

asuntomarkkinat, vuokramarkkinat, asuntosijoittajat, kiinteistöala, pankit