Analyysi

Suomen ja ulkomaiden liikekiinteistömarkkinat entistä tiiviimmin kytköksissä toisiinsa

Rahoitusvakaus | 09.05.2019 | Kimmo Koskinen, Katja Ahoniemi, Ville Tolkki

KIRJOITTAJAT



Kimmo Koskinen
Neuvonantaja



Katja Ahoniemi
Vanhempi ekonomisti



Ville Tolkki
Vanhempi neuvonantaja

Ulkomaisten sijoittajien kiinnostus Suomen ja muiden Pohjoismaiden kiinteistömarkkinoihin on kasvanut. Kansainväliset riskit voivat välittyä Suomen kiinteistömarkkinoille ulkomaisten sijoittajien kautta. Negatiivinen häiriö taloudessa saattaisi laskea kiinteistöjen arvoja, jolloin osa ulkomaisista sijoittajista voisi vetäytyä Suomen markkinoilta. Kaupungistuminen ja digitalisaatio muuttavat kuluttajakäyttäytymistä, mikä vaikuttaa toimitilojen ja kaupallisten kiinteistöjen sijoituksiin.



Kauppa Suomen kiinteistömarkkinoilla jatkuu vahvana

Alhaisen korkotason ympäristössä sijoittajat hakevat tuottoja markkinoilta, joiden likviditeetti on osake- ja joukkolainamarkkinoita vähäisempi. Kiinteistösijoitukset ovat tarjonneet viime vuosina vakaampaa ja korkeampaa tuottoa kuin monet muut sijoituskohteet. Lisäksi kiinteistöjen korkeat arvostustasot Euroopan ja Yhdysvaltojen keskeisillä kiinteistömarkkinoilla ovat lisänneet kiinnostusta Euroopan reuna-alueita, kuten Suomea, kohtaan.[1]

Sijoitukset Suomen kiinteistömarkkinoille jatkuivat vilkkaina vuonna 2018 huolimatta hienoisesta laskusta verrattuna vuoteen 2017[2]. KTI:n[3] mukaan merkittävien kiinteistökauppojen volyymi oli vuonna 2018 noin 9,3 mrd. euroa. Edellisvuoden tapaan kiinteistösijoitusten määrää kasvattivat suuret yksittäiset kansainvälisten sijoittajien tekemät kaupat.

Vuonna 2018 ulkomaisten sijoittajien osuus Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoiden uusista sijoituksista oli 66 %. Ulkomaisten sijoittajien osuus ammattimaisesta kiinteistösijoituskannasta kasvoi myös ja oli vuoden 2018 lopussa 30 %[4]. Merkittävä osa kansainvälisistä sijoittajista on muista Pohjoismaista, etenkin Ruotsista.

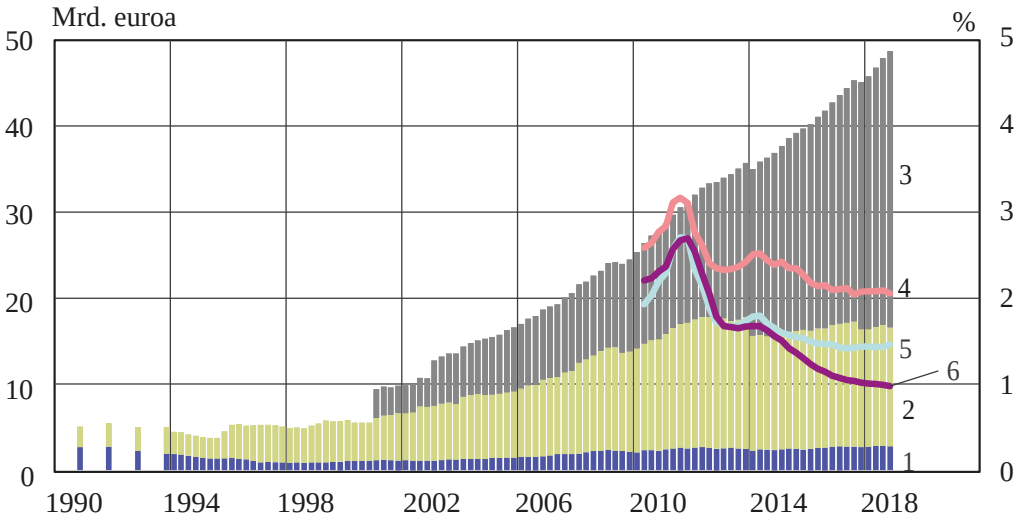
Instituutiosijoittajien merkittävä kiinnostus Suomen ja etenkin pääkaupunkiseudun kiinteistösijoitusmarkkinoihin on kasvattanut markkinan kokoa ja pienentänyt tuottovaatimuksia.[5] Ulkomaisten sijoittajien aktiivisuus on edelleen vahvistanut kiinteistömarkkinoiden kasvua ja arvon nousua. Etenkin ns. prime-sijoituskohteiden[6] tuottovaatimukset Helsingin ydinkeskustassa ovat laskeneet selvästi nopeammin kuin muilla

alueilla, mikä kuvaa Helsingin kiinteistöjen muuta maata voimakkaampaa arvonnousua. Vahvasta sijoittajakysynnästä huolimatta Suomi on edelleen muihin Euroopan maihin verrattuna vähemmän kilpailtu ja edullisempi sijoituskohde.

Kuvio 1.

Kiinteistöriskeille alttiiden lainojen kanta on kasvanut nopeasti viime vuosikymmenien aikana

1. Rakentaminen, lainat (vasen asteikko)
2. Kiinteistöala, lainat (vasen asteikko)
3. Asuntoyhteisölainat (vasen asteikkoa)
4. Rakentaminen, korko (oikea asteikko)
5. Kiinteistöala, korko (oikea asteikko)
6. Asuntoyhteisöt, korko (oikea asteikko)



Lähteet: Suomen Pankki, Suomen Pankin laskelmat ja Tilastokeskus.

15.4.2019
eurojatalous.fi

Suomen kiinteistömarkkinoiden kehitys on vahvasti sidoksissa eurooppalaisiin kiinteistömarkkinoihin ja niiden hintakehitykseen. Riskinä on, että markkinatilanteen huomattava heikentyminen Euroopassa tai Pohjoismaissa saattaisi heijastua negatiivisesti myös Suomen kiinteistömarkkinoihin. Historiallisesti ulkomaiset sijoittajat ovat reagoineet yleiseen markkinatilanteeseen voimakkaammin kuin kotimaiset sijoittajat.[7]

Negatiivinen taloussokki laskisi kiinteistöjen arvoja ja muuttaisi etenkin spekulatiivisten ja suurelta osin velkarahoituksella toimivien sijoittajien sijoituskäyttäytymistä. Kiinteistömarkkinoiden heikko kehitys vaikeuttaisi kiinteistösijoitusten jälleenrahoitusta

joukkovelkakirjamarkkinoilta, joiden merkitys kiinteistösijoitusyhtiöiden varainhankinnassa on viime vuosina kasvanut. Useiden ulkomaisten sijoittajien vetäytyminen kotimaan kiinteistömarkkinoilta voisi laskea kiinteistöjen arvoja entisestään.

Kaupungistuminen jakaa kiinteistömarkkinat

Tilastokeskuksen alueellisen väestöennusteen mukaan työikäisen väestön osuus kasvaa etenkin yli 100 000 asukkaan kaupungeissa. Kehitys korostaa kiinteistön sijainnin merkitystä.

Kaupungistuminen ja hyvä taloustilanne ovat lisänneet uudistuotantoa. Etenkin pääkaupunkiseudulle valmistuu paljon liiketilaa ja toimistoja, mikä lisää kilpailua kauppakeskusten ja toimistokohteiden välillä. Vahvasta talouskehityksestä huolimatta toimistotilojen vajaakäyttöasteet ovat pysyneet suhteellisen korkeina myös pääkaupunkiseudulla. Vanhat ja vaikeasti saavutettavat kohteet eivät sovellu yritysten muuttuneisiin tarpeisiin.

Sijoittajan kannalta haasteena on toimistokäyttöön soveltumattomien kohteiden muuttaminen muuhun tarkoitukseen, esimerkiksi asunnoiksi. Sijainniltaan heikompien kohteiden tuottokehitys ei välttämättä vastaa korkeiden arvostustasojen mukaisia odotuksia.

Digitalisaatio ja verkkokauppa muuttavat liiketilojen kysyntää

Digitalisaatio ja verkkokauppa muuttavat kaupankäynnin muotoja. Suomen verkkokaupan kasvu kiihtyi markkinatietojen mukaan[8] vuonna 2018 selvästi. Samalla kauppakeskusten myynnin kasvu on hidastunut ja kävijämäärät vähentyneet.[9] Verkkokaupankäyntiin on siirrytty entistä enemmän etenkin vaatteiden ja asusteiden myynnissä. Sen merkitys on suuri useassa kauppakeskuksessa pääkaupunkiseudun ulkopuolella.

Toimisto- ja liikekiinteistöjen muuttuva kysyntä on jo osittain johtanut siihen, että sijoittajat ovat kasvattaneet sijoituksiaan erilaisissa vaihtoehtoisissa kiinteistöluokissa, kuten vuokra-asunnoissa, hoiva-alan kiinteistöissä ja hotelleissa.

Kiinteistömarkkinoiden riippuvuus talouden suhdanteista yhdessä rakenteellisten muutosten kanssa lisää sijoittajiin ja kiinteistörahoitukseen liittyviä riskejä. Kaupungistuminen, ostokäyttäytymisen muutokset ja etätyön lisääntyminen heikentävät etenkin syrjässä olevien liikekiinteistö- ja toimistosijoitusten kannattavuutta. Ylioptimistiset tuotto-odotukset ja hankala sijainti voivat aiheuttaa sijoittajille ja rahoittajille ongelmia.

Pankit kantavat kiinteistösijoitusrahoituksen riskejä

Merkittävä osuus kiinteistökaupoista rahoitetaan omalla pääomalla. Samalla kuitenkin velan käyttö kiinteistösijoittamisessa on oleellinen osa sijoittajien liiketoimintaa. Pääosa kiinteistökauppojen velkarahoituksesta Suomessa tulee edelleen kotimaisista ja pohjoismaisista pankeista. Kotimaisten pankkien kiinteistöalalle ja rakentamiseen myönnettyjen lainojen määrä oli 48,5 mrd. euroa vuoden 2018 lopussa, mikä oli 54,6 % niiden lainasaamisista yrityksiltä ja asuntoyhteisöiltä.

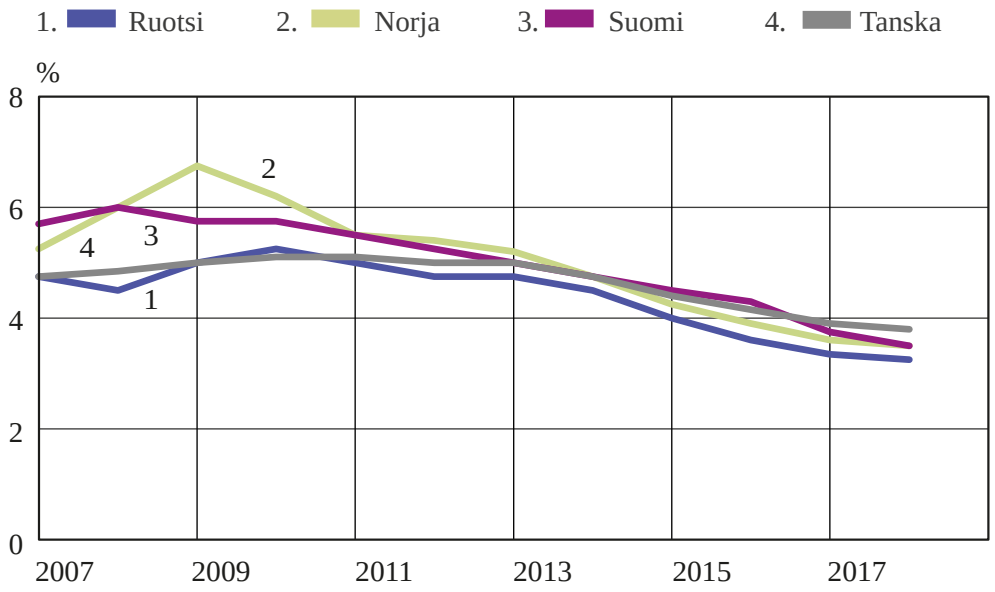
Kotimaisten pankkien kiinteistöriskeille alttiiden lainojen määrä on kasvanut nopeasti viimeisten 20 vuoden aikana. Kiinteistöyhtiöiden lainat vauhdittivat kasvua vuoteen 2012 asti. Tämän jälkeen kasvua on ylläpitänyt lainananto asuntoyhteisöille. Asuntoyhteisöjen lainakanta on kasvanut lähes koko kuluvan vuosikymmenen ajan yli 10 prosentin vuosivauhtia.

Viime vuosina markkinaehtoisen kiinteistörahoituksen määrä on kasvanut suomalaisten toimijoiden keskuudessa. Vuoden 2018 lopussa kotimaisten suurten rakennusliikkeiden sekä asuntojen- ja kiinteistöjen hallintaan ja vuokraukseen keskittyvien yritysten osuus kaikista kotimaisten yritysten liikkeeseen laskemista velkakirjalainoista oli 36 %.

Pankkien luottotappiot ovat aiheutuneet pääasiassa yrityslainoista. Luottotappioita kertyi yrityslainoista vuosittain yli 5 % suhteessa lainakantaan vuosien 1992–1994 aikana. Samaan aikaan kotitalouslainoista luottotappioita syntyi vuosittain noin 0,9 % suhteessa lainakantaan. Finanssikriisin ja sitä seuranneina laman vuosina 2008–2015 luottotappiota tuli huomattavasti vähemmän. Tänä aikana yrityssektorilta luottotappiota kertyi keskimäärin 250 milj. euroa vuosittain. Tämä oli alle 0,5 % suhteessa lainakantaan. Samaan aikaan kotitalouslainoissa luottotappiota oli puolet vähemmän eli 125 milj. euroa vuosittain. Asuntoyhteisöiltä ei luottotappioita ole juuri tullut.

Kuvio 2.

Alhaiset korot ovat heikentäneet myös liikekiinteistöjen tuottoja



Lähde: Pangea/Mrec.

15.4.2019
eurojatalous.fi

Yrityssektorin hoitamattomat lainat olivat 875 milj. euroa eli noin 1 % lainakannasta vuoden 2018 lopussa. Tästä kiinteistötoimialojen osuus oli 27 %. Hoitamattomien lainojen osuus lainakannasta on suurin rakentamisessa eli 2,9 %. Kiinteistötoiminnassa hoitamattomia lainoja oli vähemmän kuin yrityksillä keskimäärin, 0,8 %. Kiinteistötoimialojen riskit heijastuvat myös lainojen korkoihin, ja keskimääräinen korko on ollut korkein rakentamiseen liittyvillä lainoilla.

Pohjoismaiden suuret liikekiinteistömarkkinat

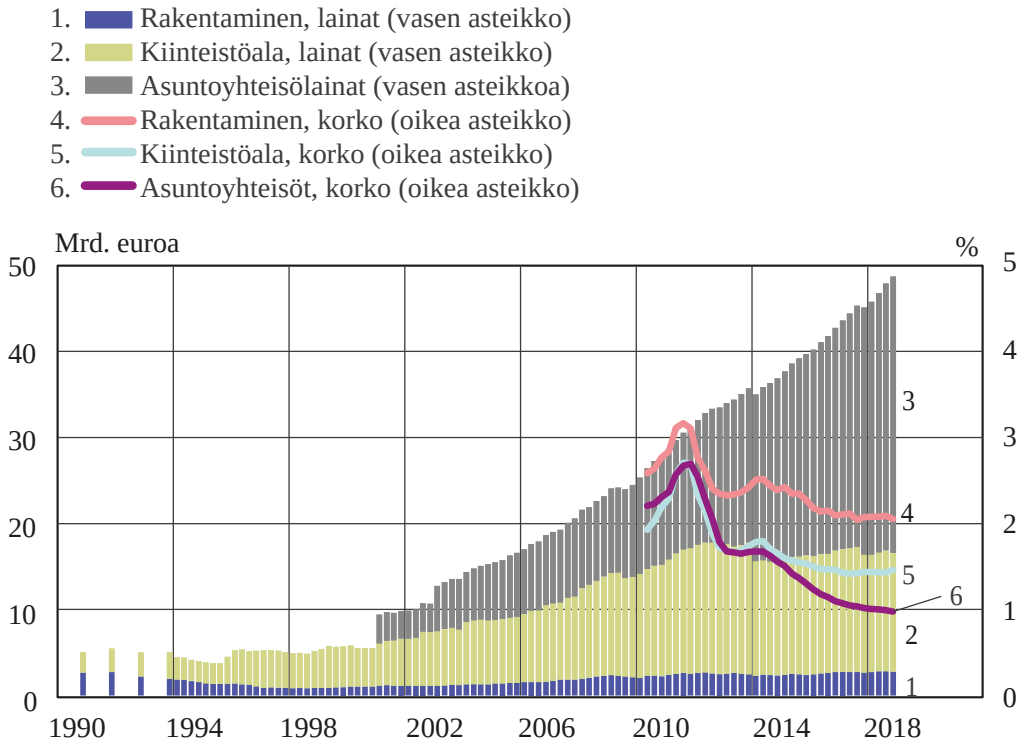
Suomessa, kuten muissakin Pohjoismaissa, on paljon kiinteistötoimintaan sidoksissa olevia lainoja. Näiden lainojen osuus on suuri suhteessa koko yrityslainakantaan (ml. asuntoyhteisöjen lainat). Suomessa osuus on tässä vertailussa noin puolet[10].

Asuntoyhteisöjen lainoista osa kohdistetaan[11] kotitalouksille. Tilastokeskuksen arvion mukaan kotitalouksille kohdennettavia lainoja oli 20 mrd. euroa syyskuussa 2018. Tämä on noin 42 % kaikista kiinteistötoimintaan sidoksissa olevista yritysten ja asuntoyhteisöjen lainoista. Ruotsissa

puolestaan rahoitusmarkkinavalvoja Finansinspektion arvioi, että taloyhtiöiden lainat muodostavat noin 15 % yrityslainakannasta ja noin 28 % kiinteistötoimintaan sidoksissa olevista yritysten ja asuntoyhteisöjen lainoista.[12]

Kuvio 3.

Kiinteistöriskeille alttiiden lainojen kanta on kasvanut nopeasti viime vuosikymmenien aikana



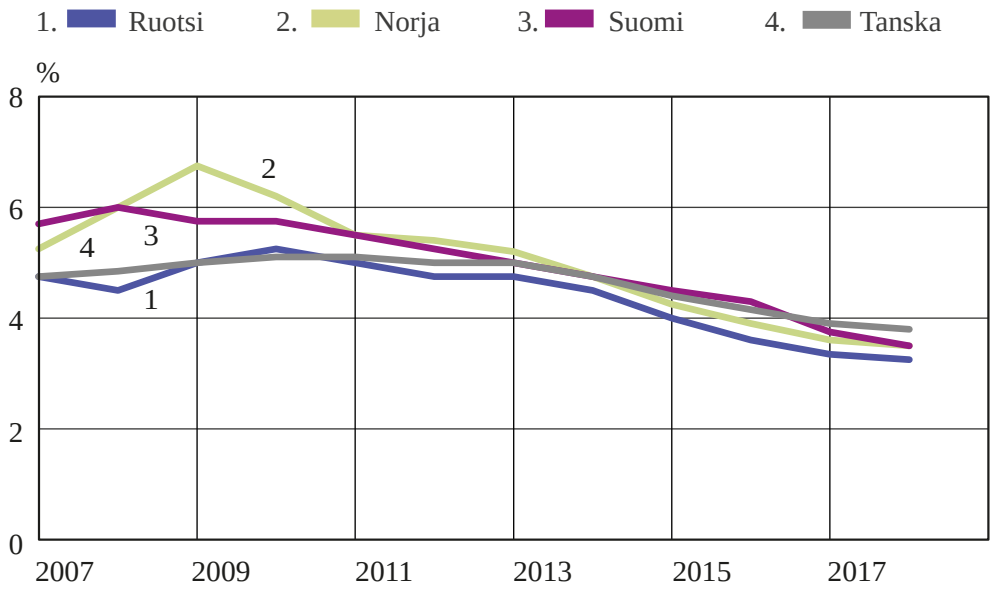
Lähteet: Suomen Pankki, Suomen Pankin laskelmat ja Tilastokeskus.

15.4.2019
eurojatalous.fi

Liikekiinteistösijoittajien tuotto on laskenut kaikissa Pohjoismaissa, kun sijoittajien kysyntä on nostanut liikekiinteistöjen hintoja koko alueella. Toimistotilojen tuotot olivat 3–4 % vuonna 2018. Liikekiinteistösijoittajien tuottohakuisuus näkyy esimerkiksi Tanskassa siinä, että ulkomaiset sijoittajat ovat alkaneet etsiä kohteita yhä useammin myös Kööpenhaminan ulkopuolelta.

Kuvio 4.

Alhaiset korot ovat heikentäneet myös liikekiinteistöjen tuottoja



Lähde: Pangea/Mrec.

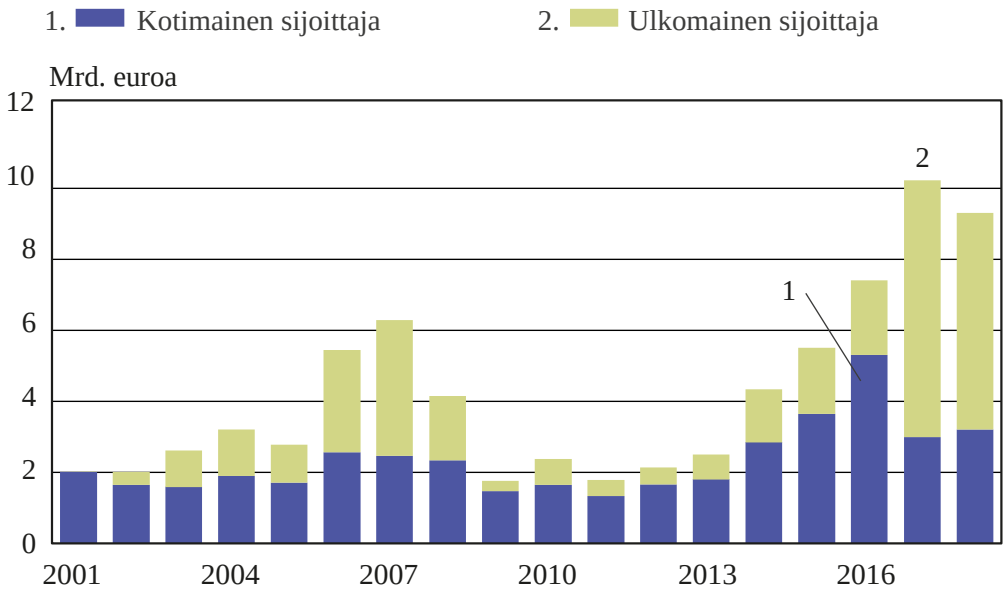
15.4.2019
eurojatalous.fi

Myös vuokratasojen nousu on yhteistä pohjoismaisille pääkaupungeille, vaikka vuokrien kehityksessä on selviä eroja. Toimistotilojen vuokrat ovat nousseet 10 viime vuoden aikana Kööpenhaminassa noin 9 %, Oslossa noin 10 %, Helsingissä noin 47 % ja Tukholmassa peräti 107 %. Vuokrien nousuun on vaikuttanut muun muassa uusien toimitilojen kysyntä ja tarjonta. Vuokratasojen kehityksessä on kuitenkin myös alueellista eriytymistä maiden sisällä.[13]

Liikekiinteistökauppojen volyymit ovat olleet Pohjoismaissa korkealla tasolla jo neljän viime vuoden ajan, ja liikekiinteistökauppojen kokonaisarvo ylittää jo finanssikriisiä edeltäneen tason. Ulkomaalaisia sijoittajia oli ostajana arviolta noin 40 prosentissa pohjoismaisista liikekiinteistökaupoista vuonna 2018. Norjassa ulkomaalaisten toimijoiden osuus oli selvästi pienin, noin 18 %, ja Suomessa suurin, 66 % sijoittajista.

Kuvio 5.

Merkittävien kiinteistökauppojen volyymi Suomessa



Lähde: KTI.

15.4.2019
eurojatalous.fi

Liikekiinteistörahoituksen osuus pankkien yrityslainasalkuissa on huomattava kaikissa Pohjoismaissa: Ruotsissa noin 50 %, Norjassa noin 45 % ja Tanskassa noin 65 %. Koko pohjoismainen pankkisektori on haavoittuva, jos esimerkiksi nousevat korot tai heikentyvä taloustilanne ajavat liikekiinteistöyhtiöitä maksuvaikeuksiin.[14] Hoitamattomia kiinteistötoimialojen lainoja on Pohjoismaissa kuitenkin vähän verrattuna muihin EU-maihin. Kaikissa Pohjoismaissa oli hoitamattomia lainoja syyskuussa 2018 alle 0,8 %, kun taas EU-maiden keskiarvo samalla hetkellä oli 6,4 %.

Eurooppalaisessa vertailussa Ruotsin liikekiinteistömarkkina on huomattavan suuri kooltaan, noin 40 % BKT:stä (EU-alueen keskiarvo on noin 16 %). Ruotsin liikekiinteistömarkkinaa leimaa viime vuosina tapahtunut yritysten lainakantojen voimakas kasvu.[15] Kun tarkastellaan liikekiinteistösektoria kokonaisuutena, johon sisältyvät sekä listatut että yksityisesti omistetut yhtiöt, on ruotsalaisten liikekiinteistöyhtiöiden lainakanta kasvanut peräti 58 % vuoden 2014 lopun ja vuoden 2018 syyskuun lopun välisenä aikana. Suomessa vastaava lukema on 39 %, Tanskassa 22 % ja Norjassa vain noin 6 %.[16] Ruotsalaisten liikekiinteistöyhtiöiden taloudellinen tilanne on kuitenkin melko hyvä, sillä esimerkiksi hoitamattomia lainoja on erittäin vähän.

Liikekiinteistöyhtiöt käyttävät yhä enemmän markkinaehtoista rahoitusta varainhankinnassaan. Esimerkiksi Ruotsissa kaikki kiinteistöalan yhtiöt, mukaan lukien liikekiinteistöyhtiöt, ovat viime vuosina laskeneet liikkeeseen reilut 40 % kaikista yritysten joukkovelkakirjalainoista. Ruotsalaisten pörssilistattujen liikekiinteistöyhtiöiden lainakannasta noin 25 % oli vuonna 2018 markkinaehtoista.

Viitteet

1. Suomen etuna nähdään myös mm. hyvä infrastruktuuri, toimiva vuokramarkkina ja vähäiset poliittiset riskit. ↑
2. Transaktiomäärä vähentyi 9 % huippuvuodesta 2017, mutta on toiseksi vahvin vuosi koskaan. ↑
3. Kiinteistötieto Oy. ↑
4. Kasvua on lisännyt etenkin viime vuosien suuret yritysostot. ↑
5. Tyypillisesti ns. nettotuottovaatimus, jolla sijoitukseen oltaisiin halukkaita. Nettotuottovaatimuksella tarkoitetaan tarkasteluajankohdan markkinavuokriin perustuvien nettovuokratuottojen suhdetta kiinteistöjen hintoihin. Mitä alhaisempi tuottovaatimus, sitä korkeampi on kiinteistön arvo (tarkasteluhetken vuokrilla) ja päinvastoin. Nettotuottovaatimus voidaan määritellä riskittömän koron ja riskilisän summana, josta vähennetään odotettu nettovuokrien kasvuprosentti vuositasolla ja johon lisätään ajanmukaistamiskustannuksien prosentuaalinen osuus sijoitettavasta pääomasta. ↑
6. Prime-kohteilla tarkoitetaan tyypillisesti ydinkeskustassa parhailla paikoilla sijaitsevia kiinteistöjä. ↑
7. Ulkomaisten sijoittajien kiinnostus reuna-alueita kohtaan riippuu sekä reuna-alueiden talouskehityksestä ja riskeistä että ydinalueiden sijoitusmahdollisuuksien ja tuottojen kehityksestä. ↑
8. Euromääräinen myynti kasvoi 41 % vuositasolla, ks. Vilkas Group: verkkokauppaindeksi. ↑
9. Suomen kauppakeskusyhdistys. ↑
10. Kiinteistöalan suureen osuuteen vaikuttavat osaltaan taloyhtiölainat. ↑
11. Asuntoyhteisöihin kuuluvat asunto-osakeyhtiöiden lisäksi myös muut yhteisömuotoisen asumisen yksiköt. Asunto-osakeyhtiöiden velan maksu on käytännössä asunto-osakkeet omistavien kotitalouksien vastuulla. ↑
12. Ks. https://www.fi.se/contentassets/86382ed610304769b77c5a35aa54891f/stability-financial-system-2018-2nn.pdf. ↑
13. Esimerkiksi Norjan Stavangerissa, Bergenissä ja Trondheimissa ovat vuokrat olleet vuodesta 2013 lähtien joko vakaat tai jopa laskevat. Vuokratasot eivät ole eri maiden pääkaupunkien välillä suoraan vertailukelpoisia, sillä vuokriin kuuluu maasta riippuen eri tavalla kuluja ja esimerkiksi kiinteistöveroja. Neliöhinta Tukholmassa on kuitenkin pohjoismaisten pääkaupunkien korkein. ↑
14. Suurista pohjoismaisista pankkikonserneista Danske Bank, DNB, SEB ja Swedbank ↑

erittelevät liikekiinteistölainat omana eränään lainasalkuissaan. Näillä pankeilla liikekiinteistölainojen osuus koko yrityslainasalkusta vaihteli vuoden 2018 lopussa 16–31 %. Nordealla oli vuoden 2018 lopussa kiinteistöalalle suunnattuja lainoja noin 34 % koko yrityslainasalkustaan. Tämä voi kuitenkin sisältää mm. lainoja asuinkiinteistöjä hallinnoiville yhtiöille, joten lukema ei ole täysin vertailukelpoinen.

15. Lainakanta sisältää esimerkiksi pankkilainat sekä liikekiinteistöyhtiöiden liikkeeseen laskemat joukkovelkakirjalainat. ↑

16. Tarkastelussa on mukana vain ne yritykset, joilta löytyy tasetiedot koko ajalta eli vuodesta 2014 lähtien. ↑

Asiasanat

kiinteistömarkkinat, kiinteistösijoitukset, Pohjoismaat