Analyysi

Pohjoismaiset asuntomarkkinat vahvassa vedossa, mutta eivät ilman riskejä

Rahoitusvakaus | 04.05.2021 | Katja Ahoniemi, Hanna Putkuri

KIRJOITTAJAT



Katja Ahoniemi
Vanhempi ekonomisti



Hanna Putkuri
Neuvonantaja

Pohjoismaiset asunto- ja liikekiinteistömarkkinat toipuivat nopeasti koronapandemian ensimmäisestä aallosta. Asuntokauppa ja kiinteistösijoitukset ovat olleet vahvassa vedossa talousnäkymien epävarmuudesta huolimatta. Asuntojen hintojen paikoitellen nopea nousu ja lainanannon kasvu korostavat jo aiemmin tunnistettuja pohjoismaisten pankkien haavoittuvuuksia. Kiinteistösijoitusmarkkinoilla pandemia on voimistanut jo pidempään käynnissä olleita trendejä, kuten asuinkiinteistöjen osuuden kasvua ammattimaisten kiinteistösijoittajien salkuissa.



Pankit alttiita asunto- ja liikekiinteistömarkkinoiden riskeille

Pohjoismainen rahoitusjärjestelmä on haavoittuvainen asunto- ja liikekiinteistömarkkinoiden riskeille.[1] Pankkien suurimmat haavoittuvuudet liittyvät lainanantoon kotitalouksille, sijoittajille ja muille kiinteistöalan toimijoille. Lisäksi pankit ovat alttiita varainhankinnan ja sijoitustoiminnan riskeille katettujen joukkovelkakirjalainojen markkinoilla. Tappiot heikentäisivät pankkien kannattavuutta, vakavaraisuutta ja maksuvalmiutta. Pankkien keskinäiset ja Pohjoismaiden väliset taloudelliset kytkökset voisivat voimistaa vaikutuksia.[2]

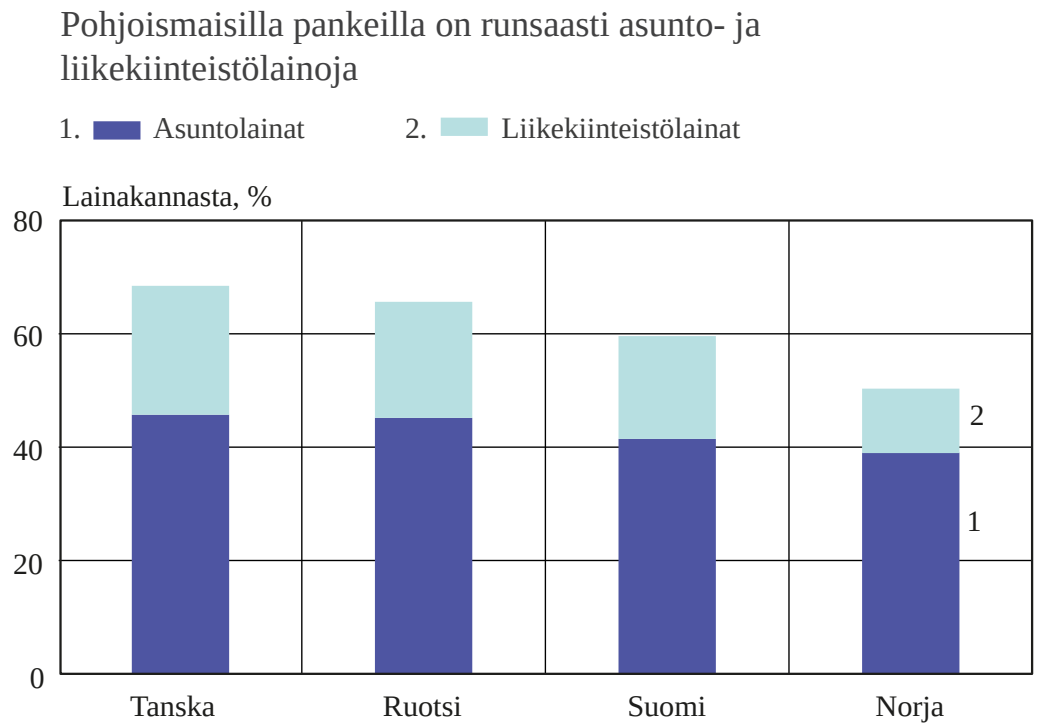
Asunto- ja liikekiinteistömarkkinoiden riskit ovat menneisyydessä vaikuttaneet monien talous- ja finanssikriisien syntyyn ja vakavuuteen. Kun velkaantuneisuus on kasvanut nopeasti ja kiinteistömarkkinat ovat samaan aikaan ylikuumentuneet, asuntojen ja kiinteistöjen hinnat ovat nousseet kestämättömästi. Velkavetoisten hintakuplien jälkeiset talouden taantumat ovat olleet erityisen syviä ja pitkiä.

Koronakriisi on poikennut merkittävästi aiemmista talouskriiseistä. Kriisi sai alkunsa terveysuhkana talouden ulkopuolelta, ja asuntomarkkinoiden vahva veto jatkui talouden hiipumisesta huolimatta. Rahoitusjärjestelmän haavoittuvuudet uhkaavat kasvaa entisestään tilanteessa, jossa talouden näkymät ovat yhä epävarmat ja voivat heikentyä äkillisestikin uudelleen.

Kotitaloudet ja ammattimaiset kiinteistösijoittajat rahoittavat merkittävän osan tekemistään asunto- ja kiinteistökaupoista ottamalla velkaa. Kotitalouksien asuntolainat ja suuri osa pohjoismaisten sijoittajien velkarahoituksesta ovat peräisin alueen kotimaisista pankeista. Asuntojen ja liikekiinteistöjen hallintaan ja vuokraukseen keskittyvät kiinteistösijoitusyhtiöt hankkivat lisäksi markkinaehtoista velkarahoitusta laskemalla liikkeeseen joukkovelkakirjalainoja.

Asuntolainat ja kiinteistöalan yritysten lainat muodostavat suuren osan pohjoismaisten pankkien lainanannosta, joten niillä on suuri vaikutus pankkien luottoriskeihin. Euroopan pankkiviranomaisen EBA:n keräämässä, suuret eurooppalaiset pankit kattavassa aineistossa asunto- ja kiinteistöalan lainojen osuus pankkien lainakannasta vaihteli vuoden 2020 lopussa Pohjoismaissa Tanskan lähes 70 prosentista Norjan 50 prosenttiin (kuvio 1).[3] Tanskan ja Ruotsin osuudet ovat suurimmat Euroopassa, kun taas esimerkiksi suurista maista Saksassa osuus on vain 28 % ja Ranskassa 17 %.

Kuvio 1.



Lähde: EBA.

22.4.2021
eurojatalous.fi

Luottoriskien ja -tappioiden suuruus riippuu velkaisten kotitalouksien, sijoittajien ja yritysten maksukyvystä sekä lainojen vakuutena olevien asuntojen ja kiinteistöjen arvonmuutoksista. Pohjoismaisten pankkien tappiot asunto- ja kiinteistöluotonannosta ovat pysyneet viime vuosina pieninä. Matala korkotaso, lyhennysvapaat sekä raha- ja finanssipolitiikan mittavat toimet talouden tukemiseksi ovat osaltaan ylläpitäneet sekä vuokralaisten että omistajien maksukykyä ja siten helpottaneet velanhoitoa pandemian aikana.

Myös osa pankkien varainhankinnasta ja sijoitustoiminnasta on tiiviisti kytköksissä asuntomarkkinoihin. Pankkien liikkeeseen laskemat asuntolainavakuudelliset eli ns. katetut joukkovelkakirjalainat muodostavat merkittävän osan pankkien pitkäaikaisesta markkinaehtoisesta rahoituksesta. Lisäksi pankit sijoittavat toistensa liikkeeseen laskemiin katettuihin joukkolainoihin ja pitävät näitä sijoituksia likviditeettipuskureissaan. Esimerkiksi Ruotsissa pankit omistavat yhteensä noin 20 % kaikista ruotsalaispankkien liikkeeseen laskemista katetuista joukkolainoista.

Pohjoismaisten pankkien liikkeeseen laskemien velkapapereiden hinnoittelu ja kysyntä riippuvat

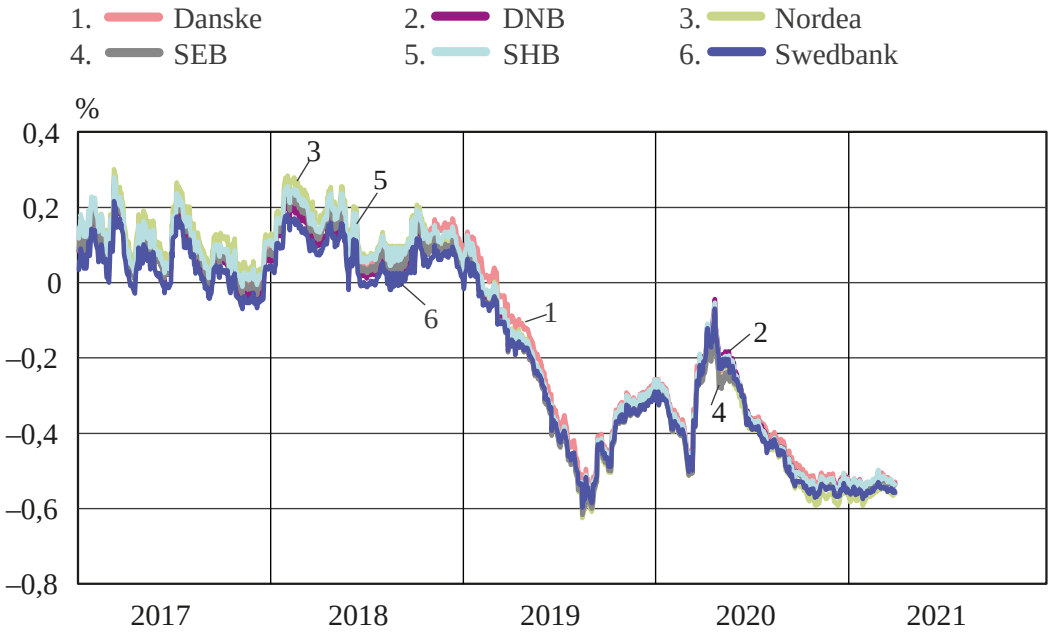
kansainvälisten ja kotimaisten sijoittajien luottamuksesta pankkeja ja niiden kotimaiden asunto- ja kiinteistömarkkinoita kohtaan. Jos asunto- ja liikekiinteistömarkkinoiden riskit toteutuisivat, ne nostaisivat pankkien varainhankinnan hintaa. Tämä voisi heikentää pankkien luotonantokykyä ja tiukentaa kotitalouksien ja yritysten uusien lainojen ehtoja.

Pohjoismaisten pankkien luottokelpoisuus on pysynyt pitkään hyvänä, niiden varainhankinta on ollut edullista ja markkinaehtoisen rahoituksen saatavuus on säilynyt hyvänä. Pandemian puhjettua pankkien varainhankinta kallistui hetkellisesti, mutta markkinatilanne elpyi melko nopeasti (kuvio 2). Sijoittajien tuottovaatimus on pysynyt jo pitkään negatiivisena, mikä osoittaa, että pankkien velkakirjat on pandemian aikanakin nähty houkuttelevana sijoituskohteena.

Pankkikohtaiset erot sijoittajien tuottovaatimuksissa ovat pieniä. Tämä johtuu osittain siitä, että sijoittajat näkevät pohjoismaiset pankit velkakirjamarkkinoilla hyvin yhtenäisenä ryhmänä niiden samankaltaisten haavoittuvuuksien ja vahvuuksien vuoksi. Tämä osaltaan kasvattaa tartuntariskejä, eli häiriöt rahoitusmarkkinoilla ja taloudessa voisivat herkästi levitä pankista ja maasta toiseen.

Kuvio 2.

Pohjoismaisten pankkien katettujen joukkolainojen tuottovaatimukset ovat palautuneet pandemiaa edeltäneelle tasolle



Vuonna 2022 erääntyvät katetut joukkolainat.
Lähde: Bloomberg.

13.4.2021
eurojatalous.fi

Keskuspankkien osto-ohjelmat tukevat myös osaltaan suomalaisten ja ruotsalaisten pankkien katettujen joukkolainojen kysyntää. Katetut joukkolainat olivat ensimmäistä kertaa mukana Euroopan keskuspankin osto-ohjelmissa jo vuonna 2009. Ruotsin keskuspankki puolestaan aloitti ruotsalaisten pankkien liikkeeseen laskemien kruunumääräisten katettujen joukkolainojen ostamisen maaliskuussa 2020 osana pandemian vuoksi käynnistettyjä talouden tukitoimia.

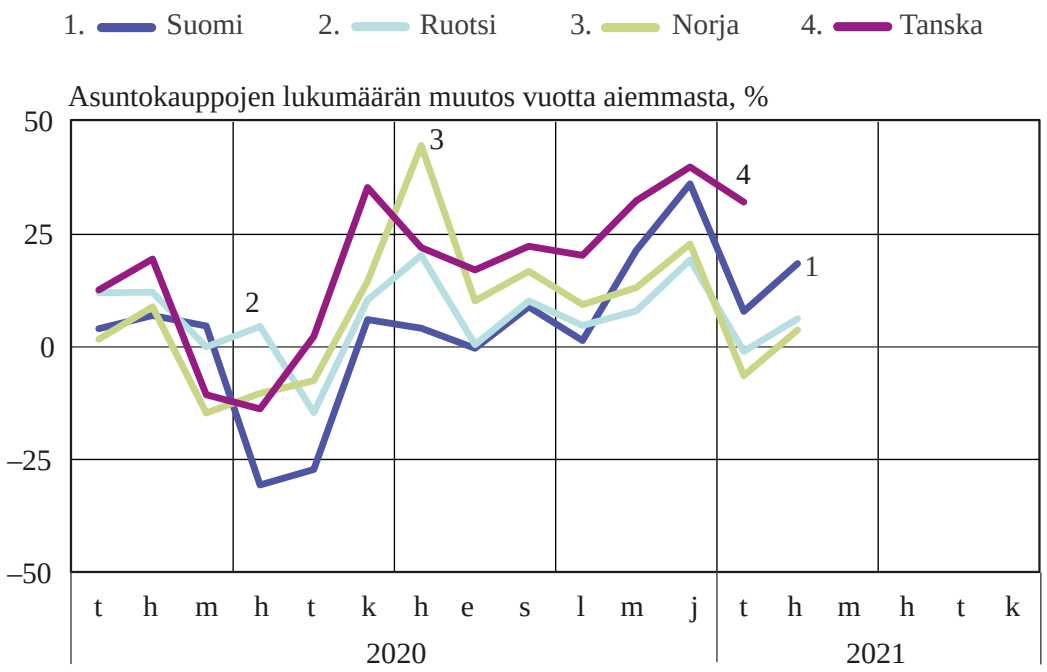
Asuntomarkkinat toipuivat nopeasti pandemian ensiaallosta

Asuntokauppa väheni Pohjoismaissa äkillisesti vuoden 2020 keväällä, kun taloudellinen epävarmuus lisääntyi pandemian vuoksi ja rajoitustoimet vaikuttivat pankkien, kiinteistönvälittäjien ja niiden asiakkaiden toimintaan (kuvio 3). Asuntokauppa alkoi elpyä kesällä, kun kuluttajien luottamus talouteen koheni ja esimerkiksi yksityisnäytöt ja digitaalinen asiointi

lisääntyivät. Syksyllä ja vuoden lopulla asuntokauppa vilkastui entisestään, kun keväällä patoutunut kysyntä purkautui voimakkaasti. Vuonna 2020 tehtiin yhteensä edellisvuotta enemmän asuntokauppoja, ja myös vuosi 2021 alkoi vilkkaana.[4]

Kuvio 3.

Asuntokauppa toipui Pohjoismaissa nopeasti pandemian ensiaallosta



Suomi: vanhat asunnot. Ruotsi, Tanska ja Norja: kaikki asunnot.
Lähteet: Kiinteistönvälitysalan Keskusliitto, Mäklarstatistik, Statistics Denmark, Eiendom Norge, Macrobond ja Suomen Pankin laskelmat.

22.4.2021
eurojatalous.fi

Vahvan kehityksen taustalla on useita tekijöitä. Kaupungistumisen ja matalan korkotason myötä omistus- ja sijoitusasuntojen kysyntä kasvukeskuksissa on jo pitkään ollut suurta. Kotitalouksien ja sijoittajien asuntoihin kohdistunut kysyntä on jatkunut myös pandemian aikana, mikä on lyhentänyt myyntiaikoja ja pienentänyt myynnissä olevien asuntojen määrää. Esimerkiksi Suomessa asuntojen myynti-ilmoitusten määrä verkkopalveluissa oli vuoden 2020 lopussa pienempi kuin vuotta aiemmin. Vuokra-asuntojen tarjonta on sen sijaan kasvanut.[5]

Pandemian vaikutukset talouteen ovat toistaiseksi jääneet Pohjoismaissa pelättyä lievemmiksi.

Pohjoismaiden taloudet supistuivat noin 3 % vuonna 2020, kun euroalueen talous kutistui lähes 7 %. Laaja finanssipoliittinen elvytys on osaltaan hidastanut työttömyyden kasvua, mikä on auttanut kotitalouksia selviytymään taloudellisista velvoitteistaan. Kuluttajien luottamus oman rahatilanteensa suotuisaan kehitykseen on pysynyt vahvempana kuin luottamus koko kansantalouteen.

Pandemian negatiivisten talousvaikutusten arvioidaan iskeneen työmarkkinoiden kautta kovemmin vuokralla asuviin kotitalouksiin kuin asuntovelkaisiin omistusasujiin. Esimerkiksi Suomessa nuorten ja iäkkäiden palkkatulonsaajien määrä pieneni pandemian myötä enemmän kuin muiden palkkatulonsaajien määrä.[6] Nuorten joukossa on enemmän vuokralla asuvia ja iäkkäissä enemmän asuntolainansa jo maksaneita kotitalouksia kuin muissa ikäryhmissä. Lomautettuja on ollut pandemian aikana runsaasti rakennus-, kuljetus-, ravintola-, vähittäiskauppa- ja matkailualoilla.[7] Näillä toimialoilla tehdään keskimääräistä enemmän osa-aikaista tai satunnaista työtä, joka on tavallisempaa nuorten ja iäkkäiden keskuudessa.

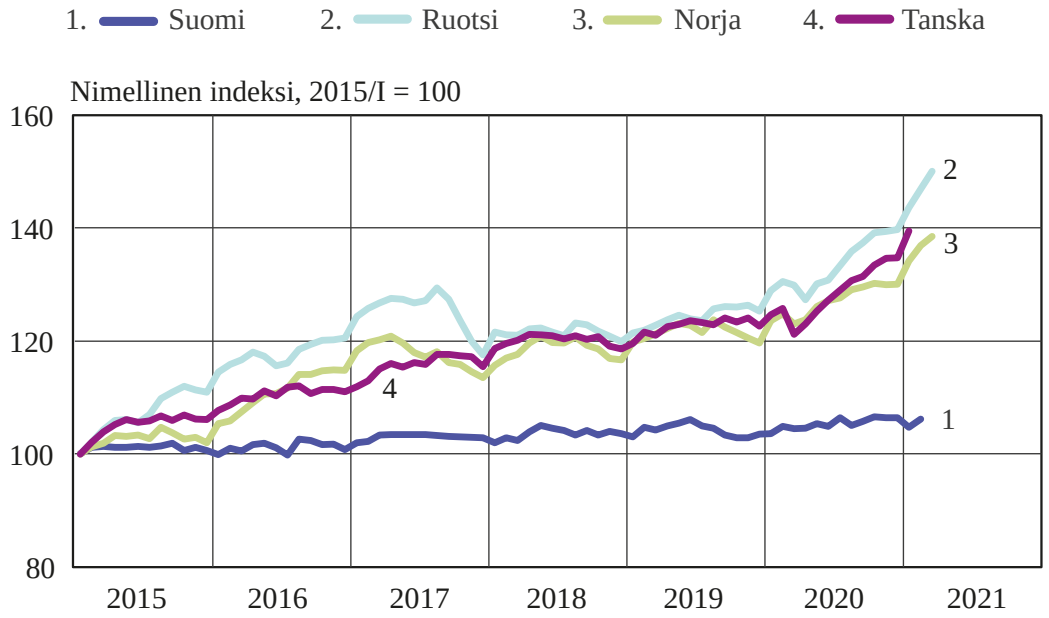
Alhaiset korot, tilapäiset helpotukset asuntovelallisten lainanlyhennyksissä ja makrovakauspolitiikan kevennykset ovat tukeneet sekä taloutta että asuntomarkkinoita. Suomessa korotettiin kesäkuun 2020 lopussa muiden kuin ensiasunnon ostajien enimmäisluototussuhde eli lainakatto perustasolleen 90 prosenttiin. Lisäksi pankit myönsivät keväällä asiakkailleen runsaasti lyhennysvapaita. Norjassa keskuspankki laski pandemian puhjettua ohjauskorkoa nopeassa tahdissa 1,5 prosentista 0,25 prosenttiin. Sekä Norjassa että Ruotsissa kevennettiin asuntolainanottajia koskevia makrovakausvaatimuksia vuoden 2020 aikana.

Asuntokaupan ja uuden asuntolainanannon vilkkaus ja lyhennysvapaat ovat vauhdittaneet asuntolainakannan kasvua ja kotitalouksien velkaantumista. Asuntolainakanta on kasvanut pitkään nopeasti Norjassa ja Ruotsissa, kun taas Suomessa ja Tanskassa kasvu on ollut hitaampaa. Pohjoismaisten kotitalouksien velkaantuneisuus on suurta suhteessa tuloihin, ja se on kasvanut viime vuosina lukuun ottamatta Tanskaa, missä velkaantuneisuus on kuitenkin Pohjoismaista suurinta.

Asuntojen hintojen nousu kiihtyi Pohjoismaissa vuoden 2020 loppua kohti ja jatkui nopeana myös vuoden 2021 alussa etenkin Norjassa ja Ruotsissa (kuvio 4). Kehitys ei kuitenkaan ollut Euroopan mittakaavassa poikkeuksellista, sillä asunnot kallistuivat vuoden 2020 aikana laajasti myös Keski- ja Etelä-Euroopassa. Toisaalta asuntojen hintojen nousu yhdistettynä kotitalouksien suureen velkaantuneisuuteen kasvattaa erityisesti Pohjoismaissa pankkien asuntolainanantoon liittyviä haavoittuvuuksia.

Kuvio 4.

Asuntojen hintojen nousu kiihtynyt Ruotsissa, Norjassa ja Tanskassa



Suomi: vanhat osakeasunnot. Ruotsi, Tanska ja Norja: kaikki asunnot.
Lähteet: Tilastokeskus, Valueguard, Statistics Denmark, Eiendom Norge, Macrobond ja Suomen Pankin laskelmat.

22.4.2021
eurojatalous.fi

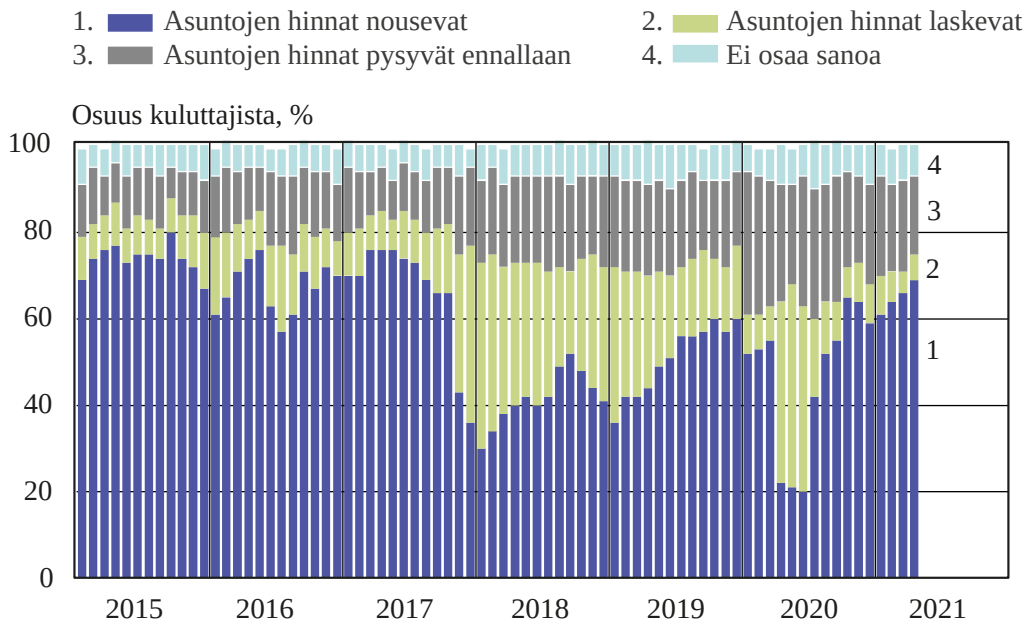
Asuntomarkkinoilla on lyhyellä aikavälillä näköpiirissä riskejä molempiin suuntiin. Yhtäältä asuntomarkkinoiden kehitys voi jatkua vahvana tai vahvistua nykyisestä kevyiden rahoitusolojen tukemana. Tällöin riskinä on, että asuntomarkkinat ylikuumenevat alueilla, joilla asuntojen kysyntä on selvästi suurempaa kuin tarjonta. Toisaalta jos talous elpyy odotettua hitaammin ja konkurssit ja työttömyys lisääntyvät, lainanhoitovaikeudet voivat pahentua ja heikomman talouskehityksen riskit voivat toteutua myös asuntomarkkinoilla.

Valtaosa ruotsalaisista kuluttajista odottaa, että asuntojen hinnat nousevat edelleen seuraavan vuoden aikana (kuvio 5). Tämä voi lisätä asuntojen kysyntää ja siten nostaa hintoja, sillä asuntojen määrä ei ainakaan lyhyellä aikavälillä kasva kysynnän mukana. Asuntojen hintojen nopea nousu voi lisätä liiallista velkaantumista ja riskinottoa ja kasvattaa asuntojen hintojen laskun riskiä pidemmällä aikavälillä. Menneisyydessä asuntojen hinnat ovat laskeneet, kun kotitalouksien ja

sijoittajien velanhoitorasitus on kasvanut ja pakkomyynnit lisääntyneet korkojen nousun tai tulojen supistumisen vuoksi.

Kuvio 5.

Ruotsalaiset kuluttajat odottavat asuntojen hintojen nousevan



Kuluttajien odotukset seuraavien 12 kuukauden aikana.
Lähteet: Macrobond ja SEB.

19.4.2021
eurojatalous.fi

Kiinteistösijoitusmarkkinat eivät ole vielä kärsineet merkittävästi pandemiasta

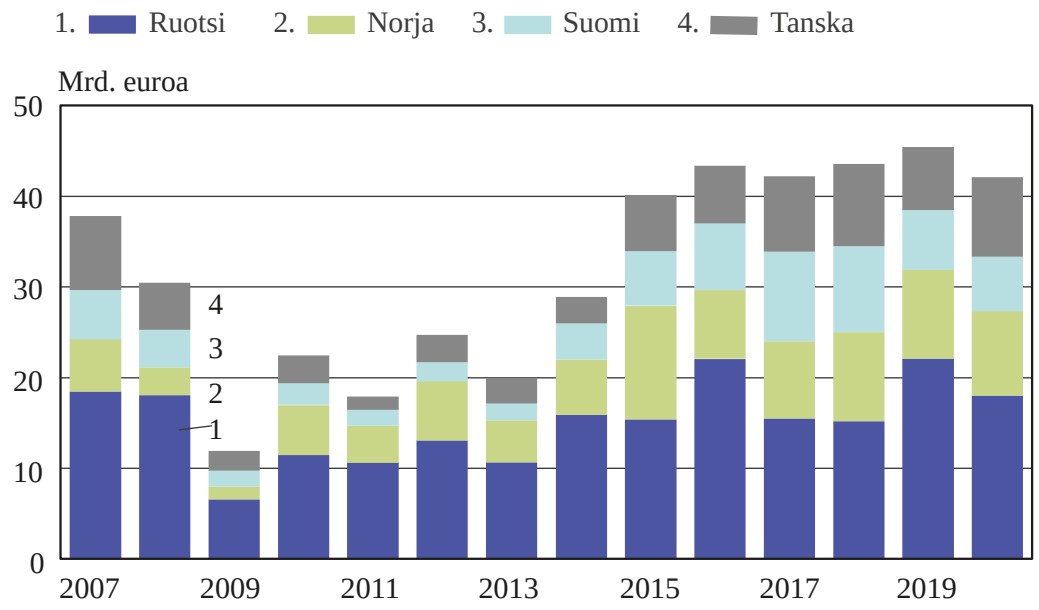
Liikekiinteistömarkkinat kärsivät herkästi talouden laskusuhdanteissa, kun tyhjät toimitilat ja vuokrien menetykset vähentävät kiinteistösijoittajien tuloja. Tyypillisiä kiinteistösijoittajia Pohjoismaissa ovat esimerkiksi suuret kotimaiset instituutiot, kuten vakuutus- ja eläkeyhtiöt, sekä kotimaiset ja ulkomaiset kiinteistösijoitusyhtiöt[8] ja rahastot. Suurella velkavivulla sijoittavien kiinteistösijoitusyhtiöiden vaikeudet voisivat näkyä pankkien ongelmalainojen ja luottotappioiden kasvuna. Lisäksi uuden rahoituksen saanti voisi vaikeutua sekä pankeista että joukkolainamarkkinoilta.[9]

Kiinteistösijoitustoimintaan liittyviin pankkien riskeihin on kiinnitetty viime vuosina huomiota erityisesti Ruotsissa ja Norjassa. Molemmissa maissa on voimassa 35 prosentin riskipainolattia[10] pankkien liikekiinteistösaamisille. Näin varmistetaan, että pankeilla on riittävästi omaa pääomaa kiinteistölainanannon aiheuttamien mahdollisten tulevien luottotappioiden kattamiseksi.

Pohjoismaisten kiinteistösijoitusmarkkinoiden aktiviteetti väheni pandemian puhjettua, mutta kaupankäynti vilkastui selvästi vuoden 2020 lopulla. Pohjoismaisia kiinteistösijoitusmarkkinoita seuraavan Pangea Property Partnersin aineisto osoittaa, että kokonaisuutena vuonna 2020 jäätiin vain vähän jälkeen edellisten vuosien transaktiovolyymistä (kuvio 6). Pääkaupunkien keskeisillä paikoilla sijaitsevien toimistojen vuokratasot eivät myöskään laskeneet laaja-alaisesti, joskin monet vuokranantajat todennäköisesti myönsivät asiakkailleen tilapäisiä vuokranalennuksia pandemian puhjettua.

Kuvio 6.

Vilkas loppuvuosi toi vuoden 2020 liikekiinteistökauppojen volyymin lähelle edellisvuosien tasoa



Lähde: Pangea Property Partners / Mrec.

13.4.2021
eurojatalous.fi

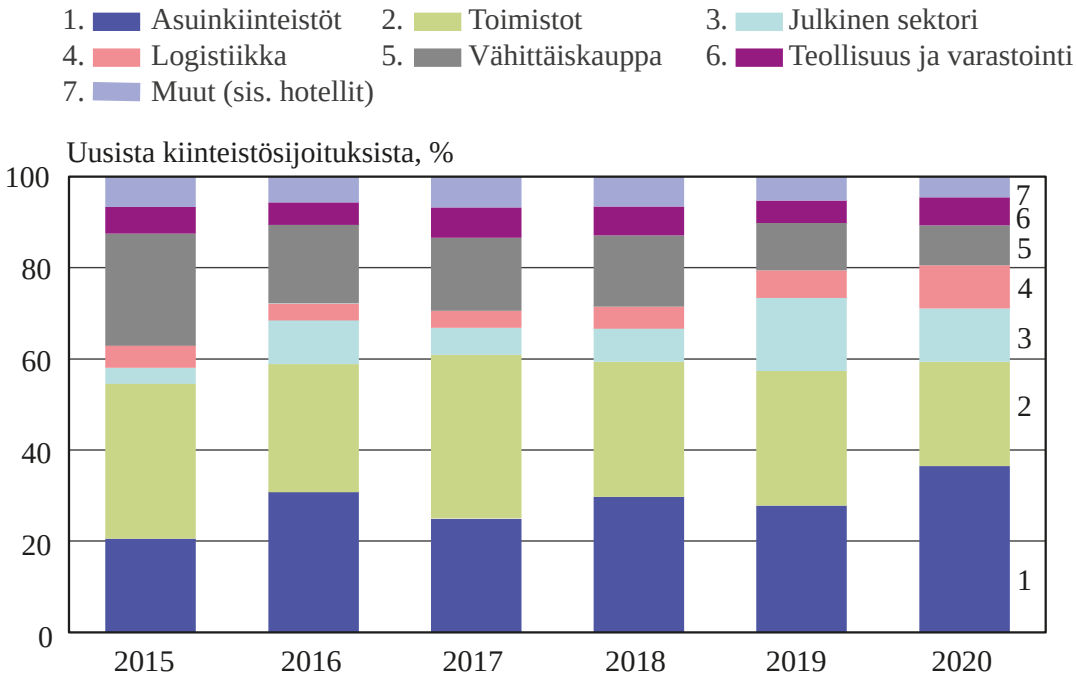
Asuinkiinteistöt muodostavat huomattavan osan pohjoismaisten kiinteistösijoittajien salkuista. Vuoden 2020 aikana toteutuneissa kaupoissa asuinkiinteistöt nousivat jälleen arvoltaan suurimmaksi toimialaksi (kuvio 7). Toimisto-, vähittäiskauppa- ja julkisen sektorin kiinteistöjen

painoarvo väheni, kun taas logistiikkakiinteistöjen osuus kauppojen arvosta kasvoi. Nämä muutokset eri toimialojen osuuksissa kuvastavat pitkän aikavälin trendejä kiinteistösijoitusmarkkinoilla.

Pandemia-aika on osaltaan myös voimistanut aiempia trendejä. Etätöiden lisääntyminen vähentää toimistojen tarvetta ja voi kasvattaa toimistokiinteistöjen muuntamista asumiskäyttöön. Vähittäiskaupan kiinteistöjen tuotot kärsivät liikkumisrajoituksista ja verkko-ostosten kasvavasta suosiosta. Toisaalta verkkokaupan kasvu on lisännyt logistiikka-alan merkitystä. Hotellikiinteistöjen osuus kaikista kaupoista on pitkään ollut Pohjoismaissa vähäinen (alle 5 %), mutta osuus pieneni entisestään vuonna 2020.

Kuvio 7.

Asuinkiinteistöt nousivat vuonna 2020 suurimmaksi toimialaksi kiinteistösijoitusmarkkinoilla



Lähde: Pangea Property Partners / Mrec.

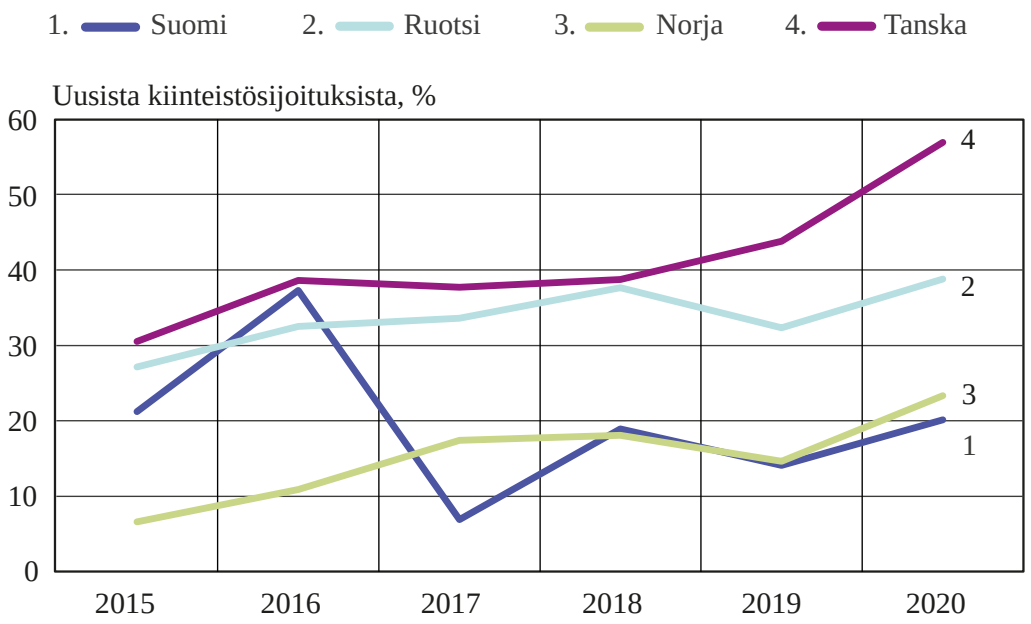
13.4.2021
eurojatalous.fi

Asuinkiinteistöjen osuus kaikista liikekiinteistökaupoista kasvoi kaikissa Pohjoismaissa vuoden 2020 aikana (kuvio 8). Monet vuokranantajat myönsivät vuokrahelpotuksia esimerkiksi ravintoloille aukiolorajoitusten vuoksi, ja kiinteistösijoittajien tulovirta näyttäisi olleen vakainta asuinkiinteistöissä. Asuinkiinteistöt olivatkin kohteena vuoden 2020 suurimmissa pohjoismaisissa

kiinteistötransaktioissa.

Kuvio 8.

Asuinkiinteistöjen osuus uusista kiinteistösijoituksista kasvoi vuonna 2020 kaikissa Pohjoismaissa



Lähde: Pangea Property Partners / Mrec.

13.4.2021
eurojatalous.fi

Viitteet

1. Ks. https://www.eurojatalous.fi/fi/2020/2/pohjoismaat-alttiita-koronaviruspandemian-voimistamille-asuntomarkkinoiden-riskeille/. Ks. tarkemmin myös ESRB (2019) Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries. ↑
2. Ks. https://www.eurojatalous.fi/fi/2018/artikkelit/ruotsin-asuntomarkkinoiden-riskit-myos-muiden-pohjoismaiden-huolena/. ↑
3. Rakennusalan lainat eivät sisälly näihin lainoihin. Niiden osuus yritysten lainoista on suurempi Norjassa kuin Suomessa, Ruotsissa ja Tanskassa. ↑
4. Epidemiat ovat aiemminkin aiheuttaneet lyhytaikaisia häiriöitä asuntomarkkinoilla. Esimerkiksi SARS-epidemia vuonna 2003 vähensi asuntokauppoja etenkin Hongkongissa tilapäisesti hyvin merkittävästi, mutta elpyminen oli nopeaa ja vaikutus asuntojen hintoihin jäi lieväksi. Ks. Wong, G. (2008) Has SARS infected the property market? Evidence from Hong Kong. Journal of Urban Economics, Volume 63, Issue 1, 74–95. ↑

5. Ks. https://www.stat.fi/tup/kokeelliset-tilastot/asuntojen-myynti-ja-vuokrailmoitukset/2021-01/index.html ja https://www.etuovi.com/asuntojen-hinnat-ja-asuntomarkkinat. ↑
6. Ks. https://www.stat.fi/tup/kokeelliset-tilastot/tulorekisterin_palkat_ja_palkkiot/2020-joulukuu/index.html. ↑
7. Ks. https://tem.fi/koronaviruksen-vaikutukset-tyollisyystilanteeseen. ↑
8. Suomessa suuria kiinteistösijoitusyhtiöitä ovat esimerkiksi Kojamo, Sato ja Citycon. ↑
9. Ruotsissa on runsaasti kiinteistösijoitusyhtiöitä, ja ne käyttävät melko aktiivisesti myös markkinaehtoista varainhankintaa: noin kaksi kolmannesta yhtiöiden velkarahasta on pankeista ja yksi kolmannes joukkolainamarkkinoilta. Osa ruotsalaisyhtiöistä laskee liikkeeseen myös euromääräisiä joukkolainoja. ↑
10. Pankkien vakavaraisuuslaskennassa käytetään riskipainoja pankin saamisille. Mitä suurempi lainan riskipaino on, sitä enemmän pankilla tulee olla omia varoja lainaan liittyvän luottoriskin kattamiseksi. Riskipainolattia asettaa alarajan tietynlaisten lainojen riskipainoille. ↑

Asiasanat

asuntomarkkinat, kiinteistösijoitukset, korona, pankit, Pohjoismaat