

Asuntomarkkinat

Hiljaiseloon helpotusta ehkä vuonna 2016

Suomen talouden pitkittynyt taantuma näkyy asuntomarkkinoilla kauppojen määrän laskuna ja hintojen nousun pysähtymisenä. Lähivuosina merkittävin kannatteliija asuntojen hinnoille on matalana pysyvä korkotaso. Kasvukeskuksissa hintoja tukee myös kysyntään nähden vaimea tarjonta, joten odotamme asuntomarkkinoiden alueellisen eriytymisen jatkuvan. Ennustamme asuntojen hintojen polkevan paikoillaan vuosina 2015–2016, mutta on mahdollista, että asuntokauppa vilkastuu jakson loppua kohti, jos talous ja työmarkkinat alkavat elpyä odotustemme mukaan.

Heikko suhdanne heijastuu asuntokauppaan

Edellisen asuntomarkkinakatsauksen julkaisemisajan-kohtaan (syksy 2012) verrattuna Suomen talous on suoriutunut heikommin kuin tuolloin odotimme. Suomi ajautui uuteen taantumahan, joka on kestänyt jo yli kaksi vuotta. Kuluttajien luottamusindeksi on pysynyt pitkänajan keskiarvonsa alapuolella jo yli kolme vuotta, kun kasvanut työttömyys, matalat nimellispalkankorotukset, veronkiristykset ja geopoliittiset konfliktit ovat nakertaneet luottamusta ja ostovoimaa.

Heikkous on levinnyt myös asuntomarkkinoille: kysyntä on vaimentunut, hinnat polkevat paikoillaan tai laskevat ja uudisrakentaminen jatkaa supistumistaan, kun kotitaloudet ja lainoittajat kaihtavat riskiä. Asuntolainakannan kasvu on hidastunut rajusti ja asuntolainojen takaisinmaksuajat lyhenevät erittäin matalista koroista huolimatta.

Maan sisäiset hintaerot jatkaneet kasvuaan

Suhteessa yleiseen talouden kehitykseen asuntojen hinnat ovat kuitenkin pitäneet pintansa kohtalaisesti. Hintoja on tukenut matala korkotaso, joka on ylläpitänyt kotitalouksien lainanhoitokykyä. Pääkaupunkiseudulla asuntojen hintoja on kannatellut myös asuntojen tarjonnan heikko kasvu. Asuntojen hintojen alueellinen eriytyminen on jatkunut trendinomaisesti jo vuosia. Esimerkkinä tästä on, että kerros- ja rivitalojen keskimääräinen neliöhinta on pääkaupunkiseudulla yli kaksinkertainen muun maan keskiarvoon nähden.

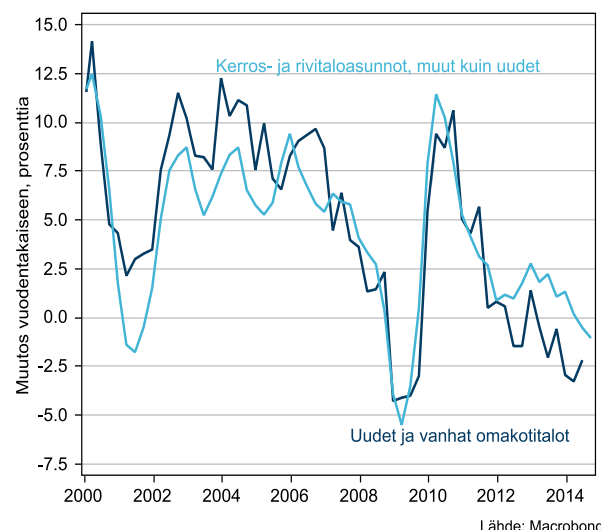
Osakeasuntojen hinnat laskussa 2014

Tilastokeskuksen mukaan vanhojen kerros- ja rivitaloasuntojen hinnat nousivat koko maassa keskimäärin 1,6 prosenttia vuonna 2013, kun pääkaupunkiseudun vastaava nousuvauhti oli 2,5 prosenttia. Omakotitalojen hinnat

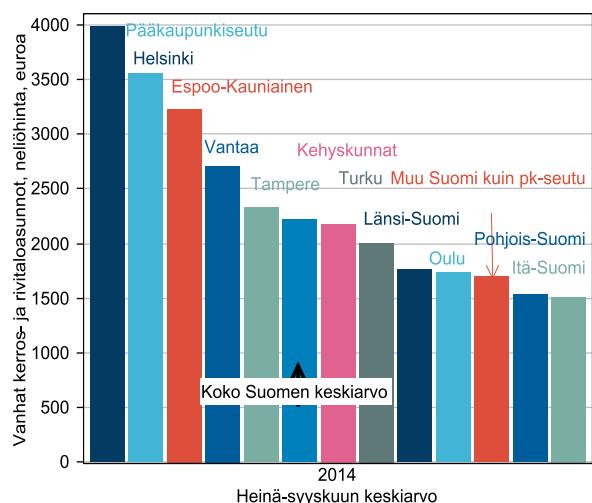
kuitenkin laskivat vuonna 2013 keskimäärin 1,5 prosenttia.

Vuoden 2014 tammi-syyskuussa kerros- ja rivitalojen hinnat nousivat pääkaupunkiseudulla keskimäärin 0,5 prosenttia vuodentakaisesta, kun muualla maassa hinnat laskivat keskimäärin 1,3 prosenttia vuoden takaiseen verrattuna. Koska hinnoissa ei lähikuukausina ole juuri nousupaineita, on hyvin todennäköistä, että vuodesta 2014 tulee lievästi laskevien hintojen vuosi Suomen asuntomarkkinoilla.

Suomi: asuntojen ja omakotitalojen hinnat

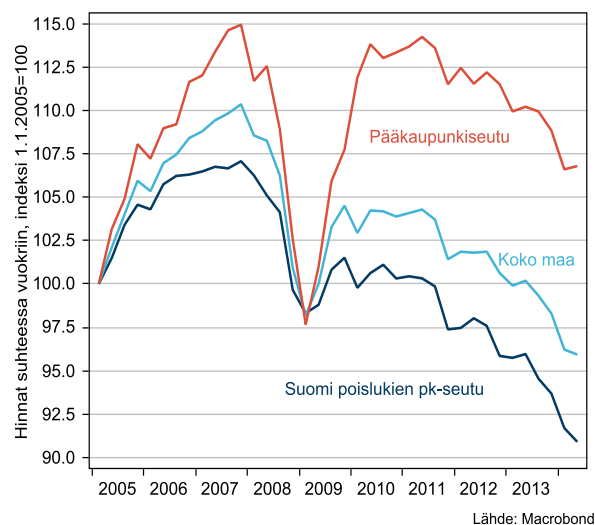


Osakeasuntojen keskimääräiset neliöhinnat



Lähde: Macrobond

Asuntojen hinnat suhteessa vuokriin



Lähde: Macrobond

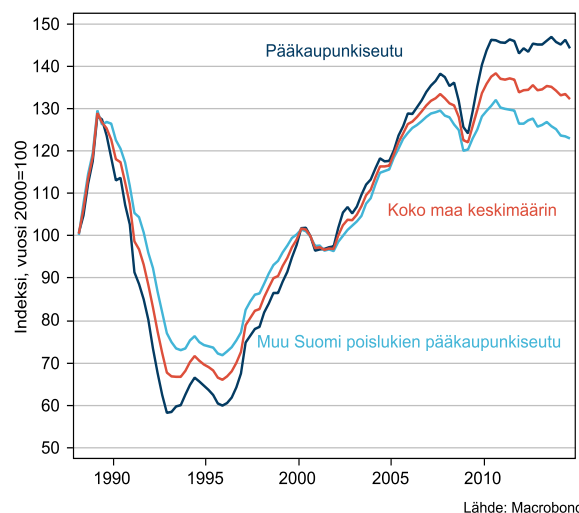
Vuokriin suhteutetut hinnat taittuivat jo 2007

Kun suhteutetaan kerros- ja rivitaloasuntojen hinnat vuokriin, nähdään että käänne asuntojen suhteellisissa hinnoissa ajoittuu jo finanssikriisiä edeltävään aikaan. Vuoden 2007 jälkeen asuntojen vuokrat ovat nousseet huomattavasti nopeammin kuin hinnat. Tämä ilmiö on erityisen silmiinpistävä pääkaupunkiseudun ulkopuolella, jossa vuokrat ovat nousseet vuodesta 2008 lähtien 3,8 prosentin keskimääräistä vuosivauhtia samalla kun asuntojen hintojen nousu on ollut keskimäärin 1,6 prosenttia vuodessa. Pääkaupunkiseudullakin hintojen nousu on keskimäärin ollut vuokrien nousua hitaampaa vuoden 2007 jälkeen, kun hinnat ovat nousseet keskimäärin 3,2 prosenttia ja vuokrat 3,9 prosenttia vuodessa. Ongelmana tässä vertailussa kuitenkin on, että vuokriin suhteutettuja hintoja tarkastelemalla ei voi yksiselitteisesti arvioida asuntojen hintojen kohtuullisuutta, vaikka suhteellinen nousu onkin taittunut. Jos esimerkiksi vähäisen rakentamisen vuoksi asuntojen tarjonta ei pysty vastaamaan niiden kysyntään, voivat ylikuumentuneilla markkinoilla sekä asuntojen hinnat että vuokrat nousta nopeasti pitäen kuitenkin tällä tavoin lasketut suhteelliset hinnat vakaina. Siksi on syytä suhteuttaa hintoja myös yleiseen hintatasoon ja varsinkin kotitalouksien tuloihin.

Reaalihinnat lähellä aiempia ennätyksiä

Kuluttajahintainflaatioon suhteutetut asuntojen reaali-hinnat olivat vuoden 2014 kolmannella neljänneksellä koko maassa keskimäärin suurin piirtein samalla tasolla kuin ennen kriisiä vuonna 2007. Pääkaupunkiseudulla reaalihinnat ovat kuitenkin nousseet selvästi vielä finanssikriisin jälkeen, kun taas muualla Suomessa hinnat ovat reaalisesti halvemmat kuin vuonna 2007. Pääkaupunkiseudulla reaalihinnat ovat myös selvästi ylittäneet 1990-luvun alun asuntomarkkinoiden romahdusta edeltäneen, alkuvuoden 1989 tason, kun taas muun Suomen keskimääräinen hintataso on hetkellistä poikkeusta lukuun ottamatta pysynyt aiemman reaalihintaennätyksen alapuolella.

Kerros- ja rivitaloasuntojen reaalihinnat



Lähde: Macrobond

Tuloihin nähden hinnat ovat yhä kallistuneet

Kolmas tapa arvioida asuntojen kalleutta on verrata omistusasuntojen hintoja kotitalouksien käteen jääviin tuloihin. Tämä tapa ottaa parhaiten huomioon kotitalouksien maksukyvyyn, sillä se huomioi palkankorotusten

lisäksi muutokset työllisyydessä, verotuksessa, tulonsiirroissa ja kotitalouksien määrässä. Vuoden 2014 huhtikuussa neliometri vanhasta kerrostaloasunnosta maksoi noin 5,9 prosenttia keskimääräisen suomalaiskotitalouden käteen jäävästä vuosituloista. Tämä suhteellinen hinta on yhä jatkanut nousuaan, kun asuntojen neliöhintojen nousu on keskimäärin ylittänyt käteen jäävien tulojen nousuvauhdin. Nousu ei kuitenkaan ole kovin dramaattinen, sillä vuoden 2007 alussa neliometri maksoi 5,6 prosenttia nettovuosituloista, vain 0,3 prosenttiyksikköä vähemmän kuin 7 vuotta myöhemmin.

Jotta muodostuisi käsitys siitä, mikä on tälle suhdeluvulle kriittinen taso, voi sitä verrata esimerkiksi Tanskan vastaavaan suhdelukuun. Tanskassa, jossa asuntojen hinnat laskivat huomattavasti 2006–2009, maksoi asuntoneliö kalleimmillaan vuonna 2006 8,3 prosenttia nettotuloista, mutta tämä suhteellinen hinta on nyt laskenut samalle 5,9 prosentin tasolle kuin Suomessa.

Suomessa siis esimerkiksi 80 neliömetrin asunto maksoi vuoden 2007 alussa 4,5-kertaisesti ja vuoden 2014 huhtikuussa 4,7-kertaisesti keskimääräisen suomalaiskotitalouden nettotulojen verran. Näkemyksemme mukaan asuntojen hinnat eivät tuloihin nähden ole nousseet hintakuplaan viittaavalle tasolle, mutta odotamme suhteellisen hinnan nousun pysähtyvän lähivuosisiksi.

Asuntojen hinnat suhteessa nettotuloihin

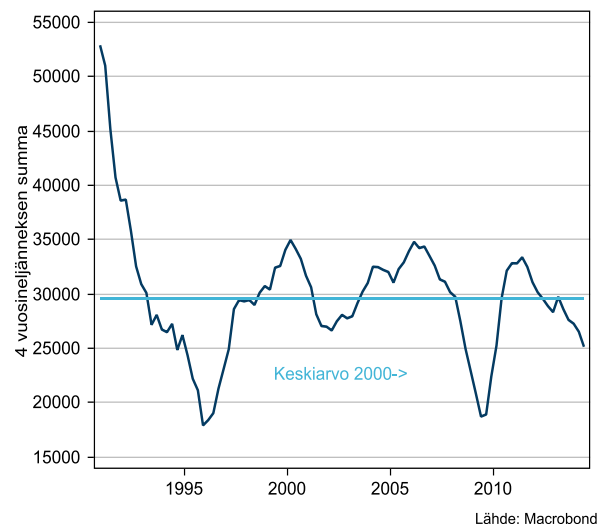


Kaiken kaikkiaan vuokriin, kuluttajahintoihin ja tuloihin suhteutetut asuntojen hintojen muutokset eivät siis ole viime vuosina olleet kovin suuria, mutta asuntojen ja asumisen hinnat ovat kuitenkin finanssikriisin puhkeamisen jälkeen nousseet enemmän kuin mitä pelkän heikon suhdannekehityksen perusteella olisi voinut odottaa. Matalan korkotason lisäksi hintatasoa on osaltaan tukenut ja hintojen alueellista eriytymistä vauhdittanut asuntojen tarjonnan supistuminen.

Tarjonta ei kasva 2014–2015

Tilastokeskuksen mukaan Suomessa aloitettiin vuonna 2013 yhteensä 27271 asunnon rakentaminen. Aloitusten määrä oli 3,8 prosenttia pienempi kuin vuotta aiemmin. Rakennusteollisuus RT ry:n arvion mukaan tänä vuonna aloitettaneen kaikkiaan 25000 asunnon rakentaminen. Määrässä ovat mukana niin vapaarahoitteiset kerros- ja rivitaloasunnot, omakotitalot kuin tuetut vuokra- ja asumisoikeusasunnotkin. Aloituseennusteen toteutuminen tarkoittaisi sitä, että aloitettujen asuntojen määrä jäisi 8,3 prosenttia edellisvuoden tasosta ja 15,4 prosenttia vuosien 2000–2014 keskiarvosta. Vuonna 2015 Rakennusteollisuus arvioi aloitettavan 24 500 asunnon rakentaminen. Asuinrakentamisen aktiviteetin hidastuminen on ollut dramaattisinta omakotitalojen rakentamisessa: huippuvuonna 2005 aloitettiin 16 411 omakotitalon rakentaminen, kun vuonna 2013 määrä oli tilastokeskuksen mukaan laskenut alle puoleen tästä, 7953 taloon. Rakennusteollisuuden arvion mukaan omakotitalojen aloitukset vähenevät yhä 2014–2015 noin 6000 taloon vuosittain.

Aloitettujen asuinrakennusten määrä

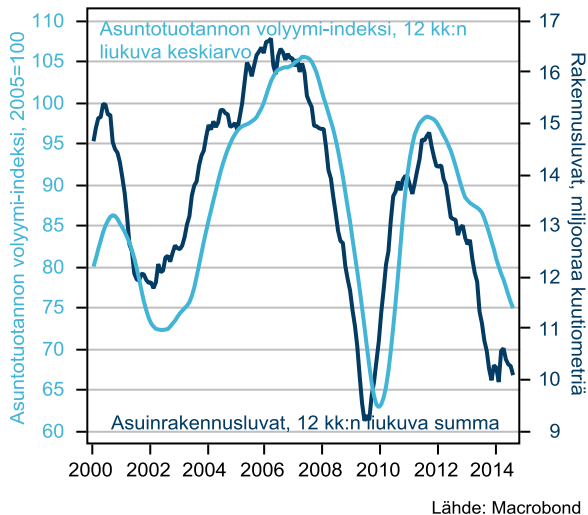


Asuntorahastojen merkitys asuntotuotannolle oli vuonna 2013 keskeinen ja on sitä tänäkin vuonna, sillä kotitalouksien kysyntä on edelleen heikkoa eikä korkotuettu asuntotuotanto ole vielä pystynyt tuotannollaan kattamaan vuokra-asuntojen tarjonnassa olevaa vajetta. Rakennusteollisuuden mukaan asumisoikeusasuntojen rakentaminen pitää kuitenkin yllä valtion tukemaa asuntotuotantoa, sillä kesän minihallitusneuvotteluissa purettiin kytkös, joka sitoi asumisoikeusasuntojen aloitusmäärät vuokra-asuntojen tuotantoon.

Tilastokeskuksen uudistuotannon volyyymi-indeksin perusteella asuinrakentaminen supistuu edelleen, jo kolmatta perättäistä vuotta. Alkuvuonna 2014 asuinrakennuksiin myönnettyjen rakennuslupien määrässä nähtiin tilapäinen nousu vuoden takaiseen verrattuna, mutta lupien määrän kasvu kääntyi pian uudelleen negatiiviseksi. Matala korkotaso ja rakennuskustannusten nousun

hidastuminen tukevat projektien aloittamista, mutta uudelleen heikentynyt luottamus talouteen saattaa siirtää aloituksia eteenpäin. Rakennusteollisuuden mukaan myös valmiiden myynnissä olevien asuntojen määrä on noussut selvästi keväästä 2014 ja edellisvuosista, mikä hillitsee rakennusyritysten into aloittaa uusia asuinrakennusprojekteja.

Asuntojen uudisrakentaminen



Korjausrakentaminen on jatkanut kasvuaan

Taantumavuosinakin asuinrakentaminen on pitänyt kuitenkin pintansa kohtalaisesti, sillä se ei ole romahtanut samassa mittakaavassa kuin muu rakentaminen ja yksityiset investoinnit yhteensä. Asuinrakentamisen supistumista on hillinnyt korjausrakentaminen eli vanhentuvan asuntokannan vaatimat peruskorjaukset, remontit ja energiatehokkuutta parantavat toimet. Rakennusteollisuus RT:n mukaan korjausrakentamisen arvo ylitti uudisrakentamisen arvon vuonna 2013, kun edellisen kerran näin oli 1990-luvun lamassa. Valtio vauhditti syksyllä 2013 ja uudelleen keuhällä 2014 korjausrakentamista yhteensä yli 150 miljoonalla euron korjausavustuksilla. Korjausrakentamisen vilkastumisesta kertoo myös se, että asunto-osakeyhtiöille myönnettyjen lainojen kanta oli tammi-elokuussa 2014 yli kaksinkertainen verrattuna vuoden 2007 keskiarvotasoon.

Asumistarpeet muuttuvat

Suomalaiset asuntomarkkinat näyttävät olevan merkittävässä maan sisäisessä murroksessa. Osa maasta on muutotappioaluetta, jossa asuntojen kysyntä heikentyy väestön ikääntyessä ja muuttaessa kasvukeskuksiin. Tällaisten alueiden pitkän ajan uhka on autioituminen. Toisaalta kaupungistuminen etenee, ja jo 85 prosenttia suomalaisista asuu kaupungeissa tai taajama-alueilla. Kasvukeskuksissa, jotka ovat muuttovoittokeskittymiä, asuntojen tarjonta ei ole kyennyt vastaamaan asuntojen kysyntään.

Suurin asuntopula on pääkaupunkiseudulla, jossa - toisin kuin muualla Suomessa - ahtaasti asuvien osuus asunto-

kunnista kääntyi tasaiseen nousuun vuonna 2007. Myös perhekoot ovat pienentyneet, ja yhden hengen asuntokuntia on Suomessa jo lähes 1,1 miljoonaa, 42 prosenttia kaikista asutokunnista. Pääkaupunkiseudulla 44 prosenttia asutokunnista on yksinelävien asutokuntia, Helsingissä peräti 49 prosenttia. Asutokuntien koon pieneneminen ja maan sisäinen muuttoliike kasvattavat asuntojen kysyntää kasvukeskuksissa.

Tarjonnan ongelmat ovat tiedossa

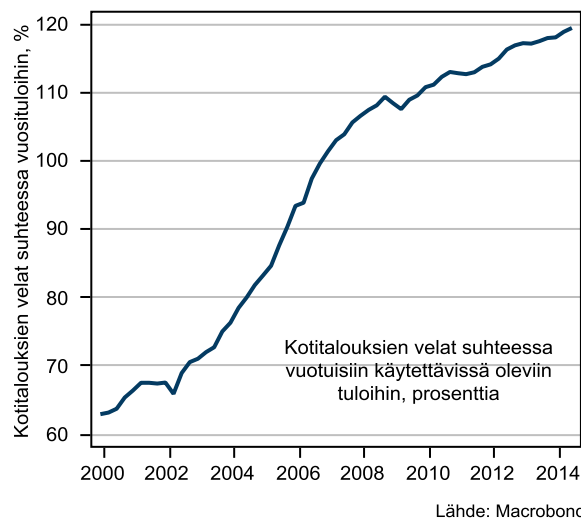
Asuntotuotannon eli tarjonnan ongelmat kasvukeskuksissa ja erityisesti pääkaupunkiseudulla ovat yleisesti tiedossa. Kilpailu- ja kuluttajaviraston 2013 teettämän selvityksen Asuntotuotannon kilpailun esteet pääkaupunkiseudulla -raportin mukaan asuntojen tarjonnan lisäämisen ongelmat liittyvät pitkälti maankäyttöön ja maapolitiikkaan sekä säätelyyn. Asuinrakentamiseen soveltuvia kohtuullisen hintaisia ja kokoisia tontteja ei ole riittävästi tarjolla, ja tiukkojen ja yksityiskohtaisten kaavamääräysten kautta julkinen säätely heikentää asuntotuotantoa nostamalla kustannustasoa. Rakennusteollisuus RT ry:n katsoo tonttitarjonnan niukkuuden korostuvan keskustoissa ja keskustojen tuntumassa sekä yli 50000 asukkaan kaupungeissa. Yksityiskohtaisilla kaavamääräyksillä tarkoitetaan sitä, että alueiden rakennuskaavoissa saatetaan säädellä yksityiskohtaisesti esimerkiksi rakennusten julkisivuja kuten parvekkeiden mallia tai julkisivumateriaaleja. Tämä nostaa asuinrakennushankkeiden kustannuksia ja yhdistyneenä tonttimaan niukkuuteen vähentää kilpailuja rakennusalalla, koska pienten- ja keskisuurten toimijoiden mahdollisuudet tonttien ja hankkeiden saantiin vaikeutuvat ja tuotanto keskittyy pienelle joukolle suuria toimijoita.

Velkaantuminen hidastuu, vaikka korot ovat ennätysmatalat

Suomessa – kuten muissakin Pohjoismaissa – kotitalouksien käytettävissä olevat tulot kasvoivat reippaasti, työttömyys väheni ja työllisyys kasvoi ja inflaatio pysyi maltillisena 2000-luvun alusta finanssikriisiin asti. Korot laskivat aina 2000-luvun puoliväliin asti ja lainoituksen saatavuus oli hyvä. Myös kotitalouksien finanssivarallisuus kasvoi tuntuvasti aina finanssikriisin alkuun asti, mikä sekin tuki kotitalouksien velanottoa. Vahva suhdannenousu, hyvä työmarkkinatilanne ja velkaantumisen kasvu siivittivät siten asuntomarkkinoita ja hintoja finanssikriisin alkuun eli vuoteen 2008 asti.

Suomalaiskotitalouksien velkaantumisaste eli velkojen määrä suhteutettuna vuotuisiin verojen ja tulonsiirtojen jälkeisiin käytettävissä oleviin tuloihin oli vuoden 2014 huhti-kesäkuussa 119,5 prosenttia. Velkaantumisaste on lähes kaksinkertaistunut vuosituhannenvaihteesta. Nopeinta velkaantumisasteen nousu oli 2002–2008, mutta nousutrendi on jatkunut myös finanssikriisin jälkeen, joskin vaimeampana.

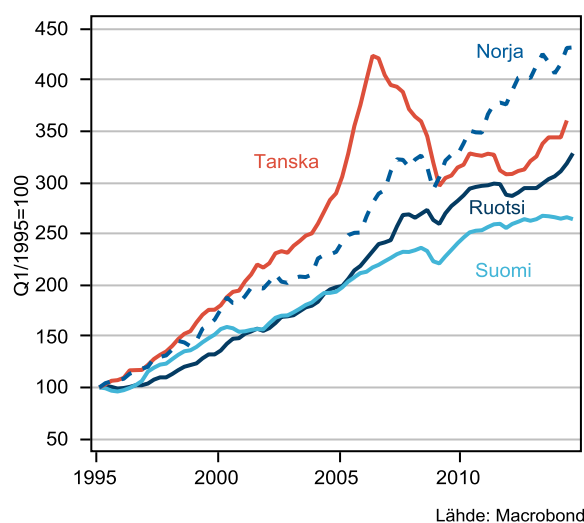
Kotitalouksien velkaantumisaste



Suomalaisilla vähän velkaa naapurimaihin verrattuna – kuten myös varallisuutta

Pohjoismaisiin naapureihin nähden suomalaiskotitaloudet eivät kuitenkaan vaikuta kovin velkaisilta, sillä Ruotsin velkaantumisaste on jo yli 180 prosenttia, Norjan noin 200 prosenttia ja Tanskan lähes 300 prosenttia suhteessa käytettävissä oleviin vuosituloihin. Tanskan velkaantumisaste tosin kääntyi laskuun vuosien 2006–2009 asuntojen hintaromahduksen jälkeen. Ruotsalais- ja tanskalaiskotitalouksien velkaantumisvaraa on kuitenkin kasvattanut se, että niillä nettofinanssivarallisuus, eli rahoitusvarat, joista on vähennetty velat, on huomattavasti suomalaiskotitalouksia korkeammalla tasolla, kun taas norjalaiskotitalouksilla on suomalaisia enemmän kiinteää varallisuutta. Suomessa siis huomattavasti suurempi osa kotitalouksien varallisuudesta on kiinni asunnoissa, mikä vähentää velkaantumisvaraa ja lisää talouden herkyyttä asuntomarkkinoiden häiriöille.

Asuntojen nimellishinnat Pohjoismaissa

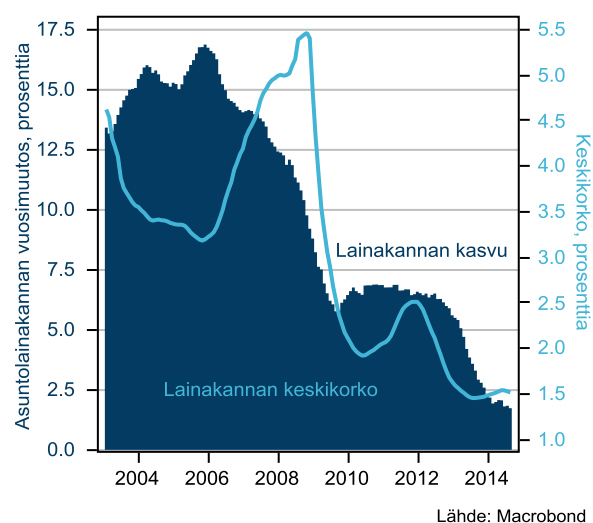


Asuntolainamarkkinoissa on muitakin merkittäviä eroja Pohjoismaiden välillä. Suomen asuntolainamarkkinoiden erityispiirre muihin verrattuna on, että Suomessa lähes kaikki asuntolainat (noin 95 prosenttia) on sidottu muuttuviin korkoihin, lähinnä euribor- ja pankkien prime-korkoihin, kun muualla kiinteät korot ovat yleisempiä viitekorkoina. Muuttuviin korkoihin sidottujen lainojen korkokulut ovat herkempiä markkinakorkojen muutoksille, mikä on riski korkojen noustessa. Toisaalta suomalaiskotitaloudet ovat erityisesti finanssikriisin jälkeen hyötynneet merkittävästi lyhyiden korkojen matalasta tasosta. Asuntolainakannan keskimääräinen kokonaiskorko oli elokuussa 2014 1,51 prosenttia, matalin koko euroalueella ja Pohjoismaissa. Esimerkiksi Saksassa, jossa asuntolainat sidotaan yleisesti pidempiin kiinteisiin korkoihin, asuntolainojen keskimääräinen korko oli heinäkuussa 2014 3,8 prosenttia, vaikka sekin on Saksalle matalin taso yli kymmeneen vuoteen.

Toinen ero asuntolainamarkkinoissa Suomen ja muiden Pohjoismaiden välillä on, että käytännössä kaikki suomalaiset asuntovelalliset lyhentävät asuntolainojaan. Muualla Pohjoismaissa merkittävä osa asuntoluotoista on sellaisia, että niitä ei lyhennetä ollenkaan, vaan kotitaloudet maksavat ainoastaan korkokulut. Finanssialan keskusliiton kevään 2014 Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat –raportin mukaan viimeisen kahden vuoden aikana otettujen asuntolainojen keskimääräinen takaisinmaksuaika oli hieman alle 17 vuotta. Ensiasunnon ostajien ja pääkaupunkiseudulla asuvien laina-ajat ovat keskimäärin jonkin verran tätä keskiarvoa pidemmät. Takaisinmaksuajat pitenevät huomattavasti 2000-luvun alkupuolella – ajanjaksolla, jolloin velkaantumisastekin nousi nopeimmin ja asuntolainakanta kasvoi yli 10 prosentin vuosivauhtia. Laina-aikojen piteneminen kuitenkin pysähtyi finanssikriisiin ja keskimääräinen takaisinmaksuaika on jopa hieman lyhentynyt vuoden 2008 jälkeen, jolloin se oli 18,8 vuotta.

Kaiken kaikkiaan asuntolainamarkkinat ovat selvästi rauhoittuneet finanssikriisin jälkeen ja erityisen selvä hidastuminen asuntolainakannan kasvussa on tapahtunut vuodesta 2013 alkaen. Samoihin aikoihin, maaliskuuhun 2013, ajoittui myös asuntokaupan varainsiirtoveron nosto, joka on osaltaan lisännyt kaupan kustannuksia ja vähentänyt aktiviteettia.

Asuntolainakannan kasvu ja keskiporko



Vaikka lailla määriteltyä lainakattoa ei vielä ole, ovat enimmäislainoitusasteesta annetut suosituksen osaltaan vaikuttaneet sekä lainojen kysyntään että tarjontaan ja varovaisuus lainamarkkinoilla on kasvanut luonnollisesti myös yleisten talousnäkömyiden heikennyttyä. Näyttääkin siltä, että lainamarkkinoilla pitkälti toimitaan jo heinäkuussa 2016 voimaan astuvaksi suunnitellun lakiehdotuksen mukaan, jossa enimmäislainoitusaste olisi 90 prosenttia annettujen vakuuksien arvosta muille kuin ensiasunnonostajille, joille se olisi 95 prosenttia. Ensiasunnon ostajien määrä oli Tilastokeskuksen mukaan vähentynyt 39 prosenttia vuodesta 2006 vuoteen 2013. Kasvukeskusten kohonneen hintatason, luottamuksen heikentymisen, työttömyyden kasvun ja yleisen taloudellisen epävarmuuden lisäksi varovaisuus lainamarkkinoilla on todennäköisesti osaltaan hillinnyt ensiasuntojen kauppaa. Kun asuntokauppaketjun alkupäässä kysyntä selvästi vaimenee, on sillä luonnollisesti negatiivinen vaikutus koko asuntomarkkinoiden aktiviteettiin. Myös kahden asunnon loukkuun jäämisen pelko on selvästi hidastanut asuntokauppaa. Työmarkkinoiden heikkous jatkuu näkemyksemme mukaan vielä 2015–2016, joten myös lähivuosina vahvin tuki asuntojen hinnoille tulee matalasta korkotasosta.

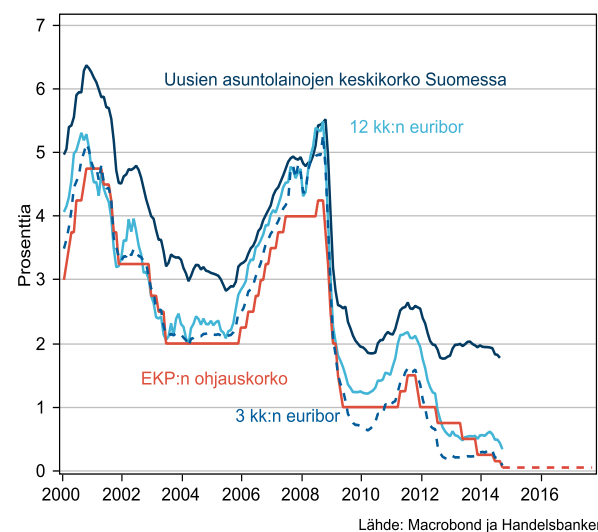
EKP pitää korkotason matalana vielä vuosia

Euroalueen talouskasvu, jossa aiemmin nähtiin jo hienoisia elpymisen merkkejä, on syksyn 2014 aikana hidastunut uudelleen. Samalla euroalueen kuluttajahintainflaatio on hidastunut selvästi alle kahden prosentin tavoitetason (syyskuussa 2014 0,3 prosenttiin), mikä on lisännyt pelkoja valuutta-alueen ajautumisesta lamaauttavaan hintojen laskukierteeseen eli deflaatioon. Taistellakseen deflaatiota vastaan ja tukeakseen euroalueen elpymistä Euroopan keskuspankki on laskenut ohjauskorkonsa ennätysmatalalle, 0,05 prosenttiin. Lisäksi keskuspankki on kesän ja syksyn aikana esitellyt uusia epätavallisia rahapolitiikan keinoja, joiden tarkoitus on vilkastuttaa

euroalueen pankkien luotonantoa. Keinot ovat samantyyppisiä kuin Yhdysvaltain keskuspankin Federal Reserve'n jo vuosia käyttämät kvantitatiiviseksi elvytykseksi kutsutut joukkovelkakirjaostot, mutta toistaiseksi EKP:n tase ei ole näiden toimien vuoksi kasvanut läheskään samassa mittakaavassa kuin USA:n Fedin. Sitkeän ja korkean työttömyyden, luotonannon supistumisen ja olemattoman inflaation perusteella on todennäköistä, että EKP:n on tehtävä vielä enemmän euroalueen talouden tukemiseksi. Nämä EKP:n tasetta kasvattavat toimet pitävät pankkien väliset korot matalina, emmekä usko Euroopan keskuspankin voivan ryhtyä ohjauskoron nostoihin ainakaan kolmeen vuoteen, sillä euroalueen tuotannon elpymisen vauhti on liian hidas laskeakseen työttömyysastetta merkittävästi. Odotamme siis EKP:n ohjauskorkonsa nollan tuntumassa vielä vuosia. Keskuspankin toimet ankuroivat euribor-korot, joten emme odota niissä olevan merkittäviä nousupaineita lähivuosina.

Suomen Pankin laskema uusien asuntolainojen laskennallinen korkomarginaali (uusien asuntolainojen keskiporkon ja viitekorkojen erotus) oli vuosina 2010–2011 noin 0,7–0,8 prosenttia. Vuoteen 2013 mennessä se kuitenkin kaksinkertaistui 1,56 prosenttiin. Tammielokuussa 2014 laskennallinen korkomarginaali on hie-man laskenut, keskimäärin 1,51 prosenttiin. Marginaalin nousun takana oli sääntelyn ja pankkien rahoituksen aiheuttamat lisäkustannukset sekä odotettua heikomman talous- ja työllisyyskehityksen aiheuttama lainaasiakkaiden riskiprofiilin muutos. Kun nämä muutokset alkavat olla hinnoiteltu marginaaleihin, hillitsee pankkien välinen kilpailu marginaalien nousua.

Asuntolainakorot Suomessa



Ennuste EKP:n ohjauskorolle

	29.10.2014	6 kk	12 kk	24 kk	36 kk
EKP	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05

Lähde: Handelsbanken Capital Markets

Asuntomarkkinoiden hiljaiselo jatkunee 2015

Työmarkkinat ovat yksi tärkeimmistä kotitalouksien luottamukseen ja asuntomarkkinoiden kysyntään vaikuttavista tekijöistä. Ennustamme työttömyysasteen nousevan vuonna 2015 kolmatta perättäistä vuotta 8,6 prosenttiin ja pysyvän lähellä tätä tasoa myös seuraavana vuonna. Lisäksi on huomioitava, että työttömyysaste on tämän taantumana aikana antanut työmarkkinoista liian positiivisen kuvan, sillä työnhausta luopuneiden siirtyminen pois työvoimasta on pitänyt työttömyysasteen keinotekoisena matalana. Emme siis odota työmarkkinoiden elpymisestä piristysruisketta asuntomarkkinoille vuonna 2015. Vuodelle 2016 ennustamamme 1,8 prosentin talouskasvun tulisi jo olla riittävää kohentamaan luottamusta ja työllisyyttä jonkin verran, mutta positiiviset vaikutukset todennäköisesti heijastuvat asuntomarkkinoille asteittain ja viipeellä. Asuntomarkkinoiden matalasuhtanteen aikana maltillinen korkotaso auttaa kuitenkin yhä kotitalouksia selviämään lainanhoitomenoistaan, emmekä siksi odota asuntojen pakkomyyntien dramaattisesti lisääntyvän ja painavan kotien hintoja merkittävästi koko maassa keskimäärin.

Alueelliset hintaerot levenevät yhä

Hintojen alueellinen eriytyminen todennäköisesti jatkuu myös lähivuosina. On hyvin mahdollista että taantuvilla muuttotappiopaikkakunnilla nähdään merkittäväkin hintojen laskua, kun asuntojen kysyntä on hyvin vähäistä tarjontaan nähden. Tällaisilla paikkakunnilla, joilla kysyntä alittaa selvästi tarjonnan, kaupat toteutuvat todennäköisesti vain selvästi aiempaa matalimmin hinnoin.

Kasvukeskuksissa ja erityisesti pääkaupunkiseudulla tilanne on toinen. Monet kotitaloudet ovat taantumavuosina pidättäytyneet asuntokaupoista epävarmuuden vuoksi, vaikka tarpeita asunnon vaihtamiseen tai ensiasunnon hankkimiseen olisikin syntynyt. Tämä on hillinnyt sekä kysyntää että tarjontaa asuntomarkkinoilla ja hillinnyt hintojen laskupaineita taantumassa. Muutto-liike kohti kasvukeskuksia ei kuitenkaan ole pysähtynyt, mikä viittaa siihen, että asuntojen kysynnässä on kasvupaineita, kun luottamus ennen pitkää elpyy ja työllisyys kohenee. Koska uusien asuntojen rakentamista on taantumassa vähennetty ja tarjonnan lisääminen kysynnän elpymässä on hidasta, on todennäköistä, että kasvukeskusten asuntojen hinnoissa on yhä nousupaineita, kun talouden maltillinen elpyminen pääsee vauhtiin.

Koko kansantalouden kannalta hintojen alueellinen eriytyminen on ongelma, sillä pääkaupunkiseudun hintataso on jo nyt hidaste työn perässä muuttamiselle. Toisin sanoen hintaeroerot aiheuttavat kitkaa Suomen työmarkkinoille ja mitä suuremmaksi hintaerot kasvavat, sitä suurempi haitta kansantaloudelle todennäköisesti aiheutuu.

Asuntojen hinnat polkevat paikoillaan 2015-16

Ennustamme vanhojen kerros- ja rivitaloasuntojen hintojen koko Suomessa keskimäärin pysyttelevän kutakuinkin ennallaan vuosina 2015–2016. Alueellinen eriytyminen jatkuu, joten odotamme pääkaupunkiseudun asuntojen hintojen vuosimuutoksen vaihtelevan -1 ja +3 prosentin välillä, kun taas pääkaupunkiseudun ulkopuolella odotamme hintojen muutoksen vaihtelevan -3 ja +1 prosentin välillä. Asuntomarkkinoiden aktiviteetti, joka on viime vuosina laskenut suhteessa enemmän kuin hintataso, todennäköisesti pysyy vaisuna vielä 2015, mutta elpyy varsinkin kasvukeskuksissa maltillisesti vasta vuonna 2016.

Pidemmällä aikavälillä Suomen asuntomarkkinoiden riskinä on yhä pahempi tarjonnan riittämättömyys kysyntään nähden kasvukeskuksissa. Jos etenkin pääkaupunkiseudun asuntojen hinnat jatkavat nousuaan riittämättömän tarjonnan vuoksi, vaikka kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kasvu on odotettavasti aiempaa hitaampaa, on riskinä hintakuplan syntyminen. Suomen talousnäkymät ja kasvupotentiaali ovat heikommalla kuin aiemmin, joten myös muuttunut makroympäristö on aiempaa suurempi riski asuntomarkkinoiden vakaudelle. Perusteita 2000-luvun alkupuolella nähdyn kaltaiselle asuntojen hintojen nopealle nousulle ei tulevaisuudessa ole.

Toimitus

Vastuullinen julkaisija

Tiina Helenius, +358 10 444 2404
tiina.helenius@handelsbanken.fi

Päätoimittaja

Tuulia Asplund, +358 10 444 2403
tuulia.asplund@handelsbanken.fi

Analyttikot tässä julkaisussa

Tuulia Asplund, +358 10 444 2403
tuulia.asplund@handelsbanken.fi

Tiina Helenius, +358 10 444 2404,
tiina.helenius@handelsbanken.fi

Research disclaimers

Handelsbanken Capital Markets, a division of Svenska Handelsbanken AB (publ) (collectively referred to herein as 'SHB'), is responsible for the preparation of research reports. SHB is regulated in Sweden by the Swedish Financial Supervisory Authority, in Norway by the Financial Supervisory Authority of Norway, in Finland by the Financial Supervisory of Finland and in Denmark by the Danish Financial Supervisory Authority. All research reports are prepared from trade and statistical services and other information that SHB considers to be reliable. SHB has not independently verified such information and does not represent that such information is true, accurate or complete. Accordingly, to the extent permitted by law, neither SHB, nor any of its directors, officers or employees, nor any other person, accept any liability whatsoever for any loss, however it arises, from any use of such research reports or its contents or otherwise arising in connection therewith.

This report has not been given to the subject company, or any other external party, prior to publication to approval of the accuracy of the facts presented. The subject company has not been notified of the recommendation, target price or estimate changes, as stated in this report, prior to publication.

In no event will SHB or any of its affiliates, their officers, directors or employees be liable to any person for any direct, indirect, special or consequential damages arising out of any use of the information contained in the research reports, including without limitation any lost profits even if SHB is expressly advised of the possibility or likelihood of such damages.

The views contained in SHB research reports are the opinions of employees of SHB and its affiliates and accurately reflect the personal views of the respective analysts at this date and are subject to change. There can be no assurance that future events will be consistent with any such opinions. Each analyst identified in this research report also certifies that the opinions expressed herein and attributed to such analyst accurately reflect his or her individual views about the companies or securities discussed in the research report.

Research reports are prepared by SHB for information purposes only. The information in the research reports does not constitute a personal recommendation or personalised investment advice and such reports or opinions should not be the basis for making investment or strategic decisions. This document does not constitute or form part of any offer for sale or subscription of or solicitation of any offer to buy or subscribe for any securities nor shall it or any part of it form the basis of or be relied on in connection with any contract or commitment whatsoever. Past performance may not be repeated and should not be seen as an indication of future performance. The value of investments and the income from them may go down as well as up and investors may forfeit all principal originally invested. Investors are not guaranteed to make profits on investments and may lose money. Exchange rates may cause the value of overseas investments and the income arising from them to rise or fall. This research product will be updated on a regular basis.

No part of SHB research reports may be reproduced or distributed to any other person without the prior written consent of SHB. The distribution of this document in certain jurisdictions may be restricted by law and persons into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe, any such restrictions.

Please be advised of the following important research disclosure statements:

SHB employees, including analysts, receive compensation that is generated by overall firm profitability. Analyst compensation is not based on specific corporate finance or debt capital markets services. No part of analysts' compensation has been, is or will be directly or indirectly related to specific recommendations or views expressed within research reports.

From time to time, SHB and/or its affiliates may provide investment banking and other services, including corporate banking services and securities advice, to any of the companies mentioned in our research.

We may act as adviser and/or broker to any of the companies mentioned in our research. SHB may also seek corporate finance assignments with such companies.

We buy and sell securities mentioned in our research from customers on a principal basis. Accordingly, we may at any time have a long or short position in any such securities. We may also make a market in the securities of all the companies mentioned in this report. [Further information and relevant disclosures are contained within our research reports.]

SHB, its affiliates, their clients, officers, directors or employees may own or have positions in securities mentioned in research reports.

According to the Bank's Ethical Guidelines for the Handelsbanken Group, the board and all employees of the Bank must observe high standards of ethics in carrying out their responsibilities at the Bank, as well as other assignments. The Bank has also adopted Guidelines concerning Research which are intended to ensure the integrity and independence of research analysts and the research department, as well as to identify actual or potential conflicts of interests relating to analysts or the Bank and to resolve any such conflicts by eliminating or mitigating them and/or making such disclosures as may be appropriate. As part of its control of conflicts of interests, the Bank has introduced restrictions ("Information barriers") on communications between the Research department and other departments of the Bank. In addition, in the Bank's organisational structure, the Research department is kept separate from the Corporate Finance department and other departments with similar remits. The Guidelines concerning Research also include regulations for how payments, bonuses and salaries may be paid out to analysts, what marketing activities an analyst may participate in, how analysts are to handle their own securities transactions and those of closely related persons, etc. In addition, there are restrictions in communications between analysts and the subject company. For full information on the Bank's ethical guidelines please see the Bank's website [www.handelsbanken.com/About the bank/Investor relations/Corporate social responsibility/Ethical guidelines](http://www.handelsbanken.com/About%20the%20bank/Investor%20relations/Corporate%20social%20responsibility/Ethical%20guidelines).

Handelsbanken has a ZERO tolerance of bribery and corruption. This is established in the Bank's Group Policy on Bribery and Corruption. The prohibition against bribery also includes the soliciting, arranging or accepting bribes intended for the employee's family, friends, associates or acquaintances.

For company-specific disclosure texts, please consult the Handelsbanken Capital Markets website: www.handelsbanken.com/research.

When distributed in the UK

Research reports are distributed in the UK by SHB.

SHB is authorised by the Swedish Financial Supervisory Authority (Finansinspektionen) and the Prudential Regulation Authority and subject to limited regulation by the Financial Conduct Authority and Prudential Regulation Authority. Details about the extent of our authorisation and regulation by the Prudential Regulation Authority, and regulation by the Financial Conduct Authority are available from us on request.

UK customers should note that neither the UK Financial Services Compensation Scheme for investment business nor the rules of the Financial Conduct Authority made under the UK Financial Services and Markets Act 2000 (as amended) for the protection of private customers apply to this research report and accordingly UK customers will not be protected by that scheme.

This document may be distributed in the United Kingdom only to persons who are authorised or exempted persons within the meaning of the Financial Services and Markets Act 2000 (as amended) (or any order made thereunder) or (i) to persons who have professional experience in matters relating to investments falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), (ii) to high net worth entities falling within Article 49(2)(a) to (d) of the Order or (iii) to persons who are professional clients under Chapter 3 of the Financial Conduct Authority Conduct of Business Sourcebook (all such persons together being referred to as "**Relevant Persons**").

When distributed in the United States

Important Third-Party Research Disclosures:

SHB and its employees are not subject to FINRA's research analyst rules which are intended to prevent conflicts of interest by, among other things, prohibiting certain compensation practices, restricting trading by analysts and restricting communications with the companies that are the subject of the research report.

SHB research reports are intended for distribution in the United States solely to "major U.S. institutional investors," as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934. Each major U.S. institutional investor that receives a copy of research report by its acceptance hereof represents and agrees that it shall not distribute or provide research reports to any other person.

Reports regarding fixed-income products are prepared by SHB and distributed by SHB to major U.S. institutional investors under Rule 15a-6(a)(2). Reports regarding equity products are prepared by SHB and distributed in the United States by Handelsbanken Markets Securities Inc. ("HMSI") under Rule 15a-6(a)(2). When distributed by HMSI, HMSI takes responsibility for the report. Any U.S. person receiving these research reports that desires to effect transactions in any equity product discussed within the research reports should call or write HMSI. HMSI is a FINRA Member, telephone number (+1-212-326-5153).

Contact information

Capital Markets

Michael Green	Head	+46 8 701 43 56
Per Elcar	Head of Markets & Asset Management	+46 8 701 19 49
Martin Nossman	Head of Securities, Fixed Income, FX and Commodities	+46 8 463 25 56
Jan Häggström	Head of Economic Research and Chief Economist, SHB	+46 8 701 10 97
Peter Karlsson	Head of Equity & Credit Research	+46 8 701 21 51
Björn Linden	Head of FICC UK	+44 7909528735

Fixed Income Equity Sales, Foreign Exchange & Commodities

Eggert Mörling	Head of Equity Sales	+46 8 463 49 11
Henrik Franzén	Head of Fixed Income Sales	+46 8 463 46 72
Magnus Strömer	Head of FX and Commodities Sales	+46 8 463 45 63
Peter Carlberg	Head of Derivative Sales	+46 8 701 14 53

Debt Capital Markets

Tony Lindlöf	Head of Debt Capital Markets	+46 8 701 25 10
Per Jäderberg	Co-head of Corporate Loans	+46 8 701 33 51
Per Eldestrand	Co-head of Corporate Loans	+46 8 701 22 03
Måns Niklasson	Head of Acquisition Finance	+46 8 701 52 84
Ulf Stejmar	Head of Corporate Bonds	+46 8 463 45 79

Trading Strategy

Claes Måhlén	Head, Chief Strategist	+46 8 463 45 35
Johan Sahlström	Chief Credit Strategist	+46 8 463 45 37
Ronny Berg	Senior Credit Strategist	+47 22 82 30 36
Ola Eriksson	Senior Credit Strategist	+46 8 463 47 49
Martin Jansson	Senior Commodity Strategist	+46 8 461 23 43
Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Andreas Skogelid	Senior Strategist FI	+46 8 701 56 80
Pierre Carlsson	Strategist FX	+46 8 463 46 17
Paul Betton	Credit Analyst	+46 8 463 45 78

Economic Research

Jan Häggström	Head of Economic Research	+46 8 701 10 97
Sweden		
Petter Lundvik	USA, Special Analysis	+46 8 701 33 97
Gunnar Tersman	Eastern Europe, Emerging Markets	+46 8 701 20 53
Helena Trygg	Japan, United Kingdom	+46 8 701 12 84
Anders Brunstedt	Sweden	+46 8 701 54 32
Eva Dorenus	Web Editor	+46 8 701 50 54
Finland		
Tiina Helenius	Head, Economic Research	+358 10 444 2404
Tuulia Asplund	Finnish economy	+358 10 444 2403

Denmark		
Jes Asmussen	Head, Economic Research	+45 467 91203
Rasmus Gudum-Sessingø	Danish economy	+45 467 91619
Bjarke Roed-Frederiksen	China and Latin America	+45 467 91229
Norway		
Knut Anton Mork	Head, Economic Research	+47 22 39 71 81
Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Ingvild Borgen Gjerde	Norwegian economy	+47 22 39 70 05
Kari Due-Andresen	Norwegian economy	+47 22 39 70 07
Marius Gonsholt Hov	Norwegian economy	+47 22 39 73 40

Regional Sales

Copenhagen			Luleå/Umeå		
Kristian Nielsen	+45 46 79 12 69		Ove Larsson	+46 90 154 719	
Gothenburg			Luxembourg		
Per Wall	+46 31 743 31 20		Erik Bertram	+352 274 868 245	
Gävle			Malmö		
Petter Holm	+46 26 172 103		Ulf Larsson	+46 40 24 54 04	
Helsinki			Oslo		
Mika Rämänen	+358 10 444 62 20		Petter Fjellheim	+47 22 82 30 29	
Linköping			Stockholm		
Fredrik Lundgren	+46 13 28 91 10		Malin Nilén	+46 8 701 27 70	
London					
Ray Spiers	+44 207 578 86 12				

Toll-free numbers	From Sweden to N.Y. & Singapore 020-58 64 46	From Norway to N.Y. & Singapore 800 40 333	From Denmark to N.Y. & Singapore 8001 72 02	From Finland to N.Y. & Singapore 0800 91 11 00	Within the US 1-800 396-2758
--------------------------	--	--	---	--	--

Svenska Handelsbanken AB (publ)

Stockholm
Blasieholmstorg 11
SE-106 70 Stockholm
Tel. +46 8 701 10 00
Fax. +46 8 611 11 80

Copenhagen
Havneholmen 29
DK-1561 Copenhagen V
Tel. +45 46 79 12 00
Fax. +45 46 79 15 52

Helsinki
Aleksanterinkatu 11
FI-00100 Helsinki
Tel. +358 10 444 11
Fax. +358 10 444 2578

Oslo
Tjuvholmen allé 11
Postboks 1249 Vika
NO-0110 Oslo
Tel. +47 22 39 70 00
Fax. +47 22 39 71 60

London
3 Thomas More Square
London GB-E1W 1WY
Tel. +44 207 578 8668
Fax. +44 207 578 8090

New York
Handelsbanken Markets Securities, Inc.
875 Third Avenue, 4th Floor
New York, NY 10022-7218
Tel. +1 212 326 5153
Fax. +1 212 326 2730
FINRA, SIPC