

KATSAUS VUOTEEN 2012

Aluksi muutama sana päättyneestä vuodesta. Vuosi 2011 oli asuntomarkkinoilla kaksijakoinen. Alkuvuoden euforiassa hinnat nousivat ja markkinoilla ajateltiin, että finanssikriisi ja Euroopan velkakriisi alkavat olla helpottamassa ja että nousumarkkina vuoden 2008 lyhyttä notkahdusta lukuun ottamatta jatkuisi kuten viimeiset pari vuosikymmentä. Loppuvuonna markkinanäkymät kuitenkin sumentuivat, ja epävarmuus näkyi isompien asuntojen kysynnän hiipumisena. Vuoden jälkipuoliskolla hinnat kääntyivät hienoiseen laskuun.

Vuosi sitten lähes kaikki markkinatoimijat olivat sitä mieltä, että asuntojen hintojen kääntyminen laskuun on erittäin epätodennäköistä. Omissa analyyseissämme näimme tällaisen kehityskulun hyvinkin mahdollisena, ja kirjoitimme siitä vuosi sitten edellisessä katsauksessa. Näimme myös sen, että pienten asuntojen vuokrakysynnän lisäksi kiinnostus suurempia vuokra-asuntoja kohtaan tulee lisääntymään, mutta niiden vuokrat eivät välttämättä nouse, koska tarjontakin lisääntyy. Yleisesti ottaen arvioimme vuodesta 2011 osoittautuivatkin oikeiksi.

Vuonna 2012 epävarmuuden aika jatkuu. Jälleen positiivinen ilmapiiri on näin alkuvuodesta iskenyt ainakin pörssikursseihin. Koska tarvittavia toimenpiteitä läntisten teollisuusmaiden ja erityisesti Euroopan velkakriisin ratkaisemiseksi pitkällä aikavälillä ei ole löydetty ja toteutettu, epävarmuus palanee markkinoille ja pitäneekin volatiliiteetin korkealla. On myös hyvä muistaa, että omat epäilynsä on Kiinankin kasvulukujen osalta.

Asuntomarkkinoiden näkökulmasta on todennäköistä, että ostajan markkina paranee entisestään erityisesti suurempien asuntojen osalta. Vuokramarkkinoilla nähtäneen kysynnän kasvua kaikissa kokoluokissa. Vuokrien ennakoimme nousevan kuitenkin varsin maltillisesti. Nousu on todennäköisesti suurinta pienissä asunnoissa ja suurimpien vuokra-asuntojen osalta vuokrat pysyvät suurin piirtein nykytasollaan tai laskevat hieman.

Asuntojen hintaan vaikuttavista tekijöistä olennaisin on kuluttajien ostovoima. Laskennallisen ostovoiman ennakoidaan pysyvän suurin piirtein ennallaan. Asuntoihin kohdistuvien kustannusten nousu näyttää kuitenkin ilmeiseltä. Viime vuonna oletimme, että valtio tulee puuttumaan asuntolainojen verovähennysoikeuteen, ja siihen tulikin muutos jo tästä vuodesta 2012 alkaen. Uskomme, että jollain aikavälillä tullaan muuttamaan myös oman asunnon myyntivoiton verovapautta.

Arvonlisäveronkantojen noustessa ja ansiotuloverotuksen kiristyessä kyky maksaa asunnoista heikkenee, kun muistamme, että samaan aikaan energiakustannukset nousevat selkeästi ja pankkien lainamarginaalit kasvavat. Viitekorkojen odotetaan kuitenkin pysyvän alhaisina tai laskevan entisestään. Tämä tasaa muiden kustannusten nousua niin, että ostovoima asuntomarkkinoilla pysynee suurin piirtein ennallaan.

Laskettaessa asuntojen vuokratuottoa voidaan todeta, että tuotto on mennyt niin matalaksi, että tilanteeseen on hyvin todennäköisesti tulossa korjaus markkinoiden toimesta. Korjaus tapahtuu joko niin, että vuokrat nousevat tai hinnat laskevat. Tai tapahtuu näitä molempia.

Tuottoesimerkkejä voisimme ottaa kaksi. Ensimmäisessä oletetaan asunnon hinnaksi 150 000 euroa, vuokraksi 700 euroa ja vastikkeeksi 200 euroa. Tällä yhtälöllä nettovuokratuotto on 500 (700-200) euroa

kuukaudessa eli 6 000 euroa vuodessa, mikä antaa neljän prosentin lähtevän vuosituoton. Tämä on lähellä keskimääräistä tuottoa pienehköissä asunnoissa pääkaupunkiseudulla.

Yhtälössä on kuitenkin syytä huomioida lisäksi useampia asioita. Isännöintiliiton näkemyksen mukaan asuntojen korjauksiin menee "toinen ostohinta" 50 vuoden aikana. Tämä tarkoittaa tasaisella tahdilla kaksi prosenttia vuodessa ja oletamme, että asunnon pintaremontit sisältyvät näihin korjauksiin. Varainsiirtoveron huomioimme niin, että sijoitusasunnon keskimääräiseksi pitoajaksi lasketaan kahdeksan vuotta, niin kullekin vuodelle jyvitetty kulu on 0,2 prosenttia ($1,6 \% / 8$). Yleisesti asuntosijoittajat käyttävät vuokravälityspalveluita asunnon vuokrauksessa. Tästä aiheutuva kustannus on kuukauden vuokra lisättyä arvonlisäverolla sekä isännöitsijäntodistuksen tilaamisen kulut, jotta mm. määräysten mukainen energiatodistus saadaan toimitettua vuokralaiselle. Isännöitsijäntodistuskustannuksiksi oletamme 70 euroa sisältäen arvonlisäveron. Kustannus on siis yhteensä noin 930 euroa ($700 * 1,23 + 70$). Jos oletetaan, että vuokralainen vaihtuu kolmen vuoden välein, vuosittainen kustannus on 310 euroa, mikä on noin 0,2 prosenttia arvosta. Näin ollen neljän prosentin vuosittaisesta tuotosta tulee vähentää yhteensä 2,4 prosenttia ($2 \% + 0,2 \% + 0,2 \%$) eli vuosittaiseksi tuotoksi jää 1,6 prosenttia ennen veroja ja arvonmuutosta.

On selvää, että näissä yhtälöissä velka toimii itseään vastaan. Esimerkiksi 12 kuukauden euribor on ollut alkuvuonna noin 1,8 prosenttia, ja jos oletamme marginaaliksi yhden prosentin, niin lainan kokonaiskustannus on 2,8 prosenttia. Huomioitavaa tässä on, että näin maksetaan vasta korot ja laina ei lyhene ollenkaan. Jos oletetaan, että lainaa on 50 prosenttia hankintahinnasta, niin korkokuluihin menee käytännössä koko kassavirtatuotto. Eli sijoittaja ei saa tässä tapauksessa 75 tuhannen euron sijoitukselleen mitään tuottoa, ellei arvonnousua tapahdu. Jos oletetaan, että em. laskelman mukainen koron kokonaiskustannus, 2,8 prosenttia, on vähimmäistuotto kulujen jälkeen (tällöin sijoittaja saisi omalle pääomalleen saman kassavirtatuoton kuin pankki saa korkoa), jotta sijoitus olisi hyväksyttävä, nettovuokratuoton ennen kuluja tulisi olla 5,2 prosenttia ($(2,8 \% - 1,6 \%) + 4 \%$ tai toisella tavalla laskien $2,8 \% + 2,4 \%$). Näin asunnon hinta tulisi olla 150 000 euron sijaan noin 115 000 euroa, eli hintojen tulisi pudota noin 23 prosenttia, jotta yhtälö toimisi.

Vastaavasti, jos oletamme, että asunnon hinta on 350 000 euroa, vastike 400 euroa ja vuokra 1 300 euroa, päädyimme noin 3,1 prosentin lähtevään tuottoon. Kun tästä vähennetään kulut edellisten kappaleiden mallien mukaisesti, jää tuotoksi 0,7 prosenttia. Kun lasketaan edelleen yhteismitallinen tuoton muutos (tavoitetuotto 5,2 %), niin hinnan muutos olisi noin 40 prosenttia. Näin 1 300 euron kuukausivuokralla ja 400 euron vastikkeella lähteväksi tuotoksi saataisiin 5,2 prosenttia, jos hinta olisi noin 210 tuhatta euroa. Hinta siis laskisi 350 tuhannesta 210 tuhanteen euroon.

On selvää, että kaikissa tapauksissa asunnon hintaa ei voida laskea vuokratuoton perusteella. Kuitenkin on hyvä muistaa, että esim. Saksassa noin kaksi kolmesta asunnosta on vuokra-asuntoja ja siellä asuntojen hinnoilla on selkeä yhteys myös vuokratuottoon. Tästä johdosta hinnat ovat kehittyneet erittäin tasaisesti pitkällä aikavälillä ja nousseet viime vuosina hyvin maltillisesti verrattuna muihin kehittyneisiin maihin.

Vastaava 20–40 prosentin epäsuhta tuoton osalta korjaisi todennäköisesti nopeammin osakemarkkinalla, koska sijoittajat siellä ovat yleisesti ottaen enemmän ammattimaisia kuin asuntomarkkinoilla, jossa suurin osa on amatöörejä, jotka eivät edes koe olevansa sijoittajia, vaan oman asuntonsa omistajia.

Asunto on suurimmalle osalle ihmisiä kulutushyödyke, jonka osalta markkinasykliä ei ostettaessa erikseen pohdita, vaan ostetaan sellainen asunto, johon omat ja pankin lainaamat rahat riittävät. Tämä taas voi rakentaa pienempiä tai suurempia hintakuplia, joiden puhkeaminen voi viedä pitkäänkin. Varsinkin, jos

lainaraha säilyy ennätysedullisena. Kuitenkin asuntojen hinnat ovat myös syklisiä ja mielestämme on todennäköistä, että korjausliike alaspäin tulee lähivuosina. Mielestämme korjaus on sitä suurempi, mitä arvokkaampia ja neliöiltään suurempia asuntoja katsotaan. Pienet asunnot kestävät markkinaa paremmin, ja siellä on myös vuokratuotto lähempänä hyväksyttävää tasoa ja vuokramarkkina toimii muutenkin perälautana, jollaista ei varsinaisesti suurempien asuntojen osalta ole.

Asuntomarkkinan pitkän aikavälin vakauden kannalta olisikin hyvä, että pankit huomioisivat lainoituspäätöksissään enemmän pitkän aikavälin keskikorkoja kuin hetkittäistä korkoa, koska lainahan usein otetaan vuosikymmeniksi. Toinen huomioitava seikka pankkien lainalaskelmien kannalta on vastike, joka ilman muuta pitäisi huomioida lainalaskelmissa osana asumiskuluja. Tätä ei kuitenkaan löydy pankkien lainalaskurien osana. Jos oletamme, että lainanhoitokulut koron ja lyhennyksen osalta ovat 1000 euroa kuussa ja asunnon yhtiövastike 300 euroa ja vesimaksu 20 €/kk, niin asumisesta aiheutuvat kulut ovat nelihenkisellä perheellä 38 prosenttia korkeammat kuin pankin laskelma antaa ymmärtää.

Asuntojen kysyntä kasvukeskuksissa oletettavasti kasvaa lähivuosina. Toisaalta mm. kunnilla on paljon korkotuettuja asuntoja, joita kuntien taloustilanteista johtuen tulee oletettavasti paljon myyntiin lähiaikoina, kun asunnot vapautuvat rajoituksista. Tällaisia kuntien tai yleishyödyllisten yhteisöjen asuntoja vapautuu rajoituksista kymmeniä tuhansia lähivuosina. Kun näitä asuntoja tulee myyntiin mittavassa määrin, tarjonta lisääntyy merkittävästi ja se taas painaa asuntojen hintoja alaspäin.

Suurempien asuntojen osalta on myös hyvä muistaa, että niistä suuri osa on suurilla ikäluokilla, joiden tilan tarve ei ole enää useinkaan asunnon kokoa vastaava. Heistä moni myy asunnon lähivuosina ja muuttaa pienempään asuntoon kaupunkien keskustaan, mikä tuo suurempia asuntoja myyntiin. Toisaalta monelle tulee myös tarvetta vapauttaa pääomaa asunnosta eläkevuosia varten, mikä tämäkin lisää suurten asuntojen tarjontaa asuntokaupassa. Edelleen monella ihmisellä, josta aika lähivuosina ja vuosikymmeninä jättää, on suuri asunto, jolle jälkipolvilla ei ole tarvetta tai heillä ei ole varaa ostaa muiden perillisten osuutta asunnosta. Myös tämä tietenkin lisää suurten asuntojen määrää markkinoilla.

Kaupankäynti onkin jo viime aikoina hiljentynyt suurempien asuntojen osalta ja uskomme tämän jatkuvan sekä voimistuvan lähivuosina. Hintapaine alaspäin lisääntynee myös riippumatta siitä, mitä Euroopan kriisin osalta tapahtuu. Jos tulee hallitsematon kaaos, siitä todennäköisesti seuraa selkeästi nykyistä suurempi työttömyys, jonka johdosta hinnat laskevat. Jos taas kriisi onnistutaan ratkaisemaan elvyttämällä ja talous lähtee vetämään, korot todennäköisesti nousevat, mikä vaikeuttaa asunnon ostoa, kun ostovoima heikkenee vielä, kun samanaikaisesti inflaatio nostaa kulutustavaroiden hintoja. Jos palkkainflaatio pysyisi samassa tahdissa, tämä ei ole välttämättä ongelma. Sitä on kuitenkin kohtalaisen vaikea nähdä, koska työvoimakustannukset ovat niin paljon pienemmät kehittyvissä maissa.

Toisin sanoen asuntojen hintavakauden kannalta todennäköisesti paras tilanne olisi se, että tämänhetkinen epävarmuus jatkuisi mahdollisimman pitkään kuitenkin niin, että talous pyörisi kohtalaisesti kuten nyt.

Muissa tapauksissa pidämme todennäköisempänä asuntojen hintojen laskua kuin nousua. Ja vielä on hyvä muistaa, että jos asuntojen hinnat laskisivat 10–20 prosenttia, eivät ne senkään jälkeen vielä mitään erityisen halpoja olisi.

Vuokramarkkinoilla oletettavasti sekä kysyntä että tarjonta kasvavat, mikä pitää markkinan vuonna 2012 kohtalaisen tasapainoisena. Näkemyksemme mukaan vuokrat nousevat suurin piirtein inflaation vauhtia tai

hieman nopeammin pienissä asunnoissa, ja suuremmissa asunnoissa erityisesti kasvavasta tarjonnasta johtuen vuokrat pysyvät käytännössä ennallaan.

Mielenkiintoinen vuosi luo myös mahdollisuuksia, ja uskomme, että laaja-alainen markkinatuntemuksemme hyödyttää meitä myös vuonna 2012.

Helsingissä 9. helmikuuta 2012

Jaakko Sinnemaa
toimitusjohtaja
Asuntoturva Oy