

Merkittävät kiinteistöriskit Suomen finanssisektorilla – vahvat puskurit suojaavat

17.12.2024

Kirjoittajat

Mika Arala

Johtava asiantuntija

Linda Koskinen

Asiantuntija

Mikael Lukjanov

Vanhempi asiantuntija

Olli Mattinen

Vanhempi asiantuntija

Jori Oksanen

Vanhempi valvoja

Laura Savio

Vanhempi asiantuntija

Mervi Toivanen

Pääanalytikko

Wäinö Vaitomaa

Asiantuntija

Sisällys

| | | |
|----------|---|-----------|
| 1 | Heikko toimintaympäristö lisännyt kiinteistöalan riskejä | 6 |
| 2 | Pankkien kiinteistöaltistumat merkittävät, mutta riskinkantokyky säilynyt vahvana | 9 |
| 2.1 | Pankkien kiinteistöihin liittyvä lainakanta merkittävä, mutta toteutuneet luottoriskit tähän mennessä matalat | 9 |
| 2.2 | Pankit altistuvat kiinteistöriskeille myös lainojen kiinteistövakuuksien kautta | 15 |
| 2.3 | Yrityslainojen kiinteistövakuuksien arvonmuutokset ovat kasvaneet viime vuosina | 16 |
| 2.4 | Kiinteistövakuudellisten yrityslainojen vakuusarvoissa nähtävissä laskua | 18 |
| 2.5 | Kotimaisilla pankeilla maltillisesti luottoja kotimaisille kiinteistörahastoille | 20 |
| 3 | Vakuutussektori merkittävä kiinteistösijoittaja Suomessa | 22 |
| 3.1 | Eläkevakuuttajat merkittävä sijoittaja kotimaisilla kiinteistömarkkinoilla | 22 |
| 3.2 | Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden kiinteistösijoitukset vain noin kymmenesosa koko sijoitussalkusta | 24 |
| 4 | Kotimaisista rahastoista vain pieni osa kiinteistörahastoja – kiinteistörahastojen nettoarvo pienentynyt | 28 |
| 4.1 | Kiinteistörahastojen osuus Suomen rahastomarkkinasta maltillinen | 28 |
| 4.2 | Avoimien kiinteistörahastojen pääomat laskeneet vuodesta 2023 alkaen | 29 |
| 4.3 | Kiinteistörahastot merkittävä toimija Suomen kiinteistösijoitusmarkkinassa | 31 |

Lyhyesti

Kiinteistöalan tilanteella ja kehityksellä on olennainen merkitys Suomen finanssisektorin taloudelliselle tilalle ja riskeille. Suomalaisilla pankeilla on merkittävässä määrin asuntolainoja ja muita kiinteistövuokudellisia lainoja, minkä lisäksi vakuutusyhtiöt ja työeläkelaitokset sijoittavat kiinteistöihin sekä suoraan että epäsuorasti rahastojen kautta. Kiinteistörahastot ovat puolestaan olleet merkittävä sijoittajaryhmä kotimaisilla kiinteistömarkkinoilla. Kiinteistöalan kriisiytyminen voisi näin ollen kohottaa merkittävästi Suomen finanssisektorin luotto-, sijoitus- ja likviditeettiriskejä. Kiinteistöalalta kumpuavien taloudellisten riskien seuranta ja arviointi ovatkin vuonna 2024 olleet yksi Finanssivalvonnan valvonnan painopistealueista.¹

Suomen pankkisektorin asuinkiinteistövakuudellisten kotitalousluottojen ja liikekiinteistövakuudellisten yritysluottojen osuus kaikista pankkien myöntämistä kotitalous- ja yritysluotoista oli kesäkuun 2024 lopussa noin 59 %. Näistä luotoista toteutuneet luottotappiot ovat säilyneet edelleen alhaisella tasolla. Arvonalentumisvaiheeseen 2 luokiteltujen asuinkiinteistövakuudellisten luottojen, eli luottoriskiltään merkittävästi kohonneiden luottojen, kasvu on kuitenkin viime vuosina viestinyt luottoriskien kasvusta. Myös rakennusalan luottojen arvonalentumisvaiheeseen 2 kirjatut luotot ovat nousseet voimakkaasti rakennusalan yritysten heikentyneen taloudellisen tilanteen seurauksena.

Pankit altistuvat kiinteistöriskeille myös lainojen kiinteistövakuuksien kautta. Kiinteistöalan kasvaneet riskit ja kiinteistöjen laskeneet markkina-arvot ovat näkyneet myös pankkien yritysainojen kiinteistövakuuksien uudelleenarvostuksissa, sillä pankit ovat laskeneet vakuusarvoja viime vuosina enemmän kuin aiemmin. Finanssivalvonnan lokakuussa 2024 julkaiseman kiinteistöriskeihin keskittyneen teema-arvion tulosten perusteella Finanssivalvonnan suorassa valvonnassa olevilla pankeilla on kuitenkin puutteita kiinteistövakuuksien arvostuskäytännöissä.

Pankkisektorin kiinteistöriskejä pienentävät ja niiltä suojaavat useat tekijät. Pankkien vakavaraisuus on säilynyt vahvana, minkä lisäksi esimerkiksi asuntolainanottajien takaisinmaksukykyä arvioidaan erilaisin stressilaskelmin ennen lainan myöntöä. Pankit myös arvostavat saamiinsa vakuuksia alle markkinahinnan ja suojaavat siten itseään annettujen asunto- ja kiinteistövakuuksien markkina-arvojen laskulta.

¹ <https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2024/finanssivalvonta-keskittyy-vuonna-2024-valvottavien-riskinkestavyyteen-muuttuvassa-toimintaymparistossa-seka-valvottavien-hallinnon-luotettavuuteen/>

Maltilliset luototussuhteet ja lisävakuudet sekä takaukset pienentävät osaltaan tulevia riskejä. Pankkien riskinsietokyky on myös osoittautunut vahvaksi erilaisissa viranomaisten tekemissä stressitesteissä, joiden skenaarioihin on sisällynyt oletus kiinteistöjen hintojen voimakkaasta laskusta.

Suomalaiset *eläkevakuuttajat* ovat merkittäviä sijoittajia suomalaisilla kiinteistömarkkinoilla. Niiden kiinteistöomistukset vastasivat noin 10 % kaikista sijoituksista kesäkuussa 2024 (noin 24 mrd. euroa). Noin kaksi kolmasosaa sijoituksia on suoria sijoituksia ja valtaosa kiinteistöistä sijaitsee Suomessa. Kiinteistösijoitusten tuotto on viime aikoina ollut negatiivinen. Sijoitusallokaatioissa kiinteistösijoitusten paino ei ole kovin merkittävä ja lisäksi velan käyttö on hyvin vähäistä, minkä vuoksi kiinteistöjen negatiivisella tuotolla ei ole ollut merkittävää vaikutusta koko salkun sijoitustuottoon tai työeläkelaitosten vakavaraisuuteen. Työeläkelaitosten häiriönsietokykyä kiinteistösijoitusten merkittäviäkin tappioita vastaan voidaan kokonaisuudessaan pitää vahvana. Työeläkelaitosten pitkä sijoitushorisontti on myös kiinteistömarkkinoita vakauttava tekijä.

Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöt altistuvat kiinteistöriskeille pääosin sijoitustoiminnan kautta, vaikka kiinteistöjä myös vakuutetaan. Näillä sektoreilla oli muita kuin sijoitussidonnaisen vastuun velan katteena olevia kiinteistösijoituksia kesäkuussa 2024 vajaat 10 % koko sijoitussalkusta (noin 3,7 mrd. euroa). Yhtiöiden kiinteistösijoitusten osuus koko kotimaisesta kiinteistösijoitusmarkkinasta on pieni esimerkiksi työeläkelaitoksiin verrattuna. Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden kiinteistösijoitustuottojen vaihtelua ovat tasoittaneet mm. vuokratuotot. Vahvan vakavaraisuuden, matalariskisemmän sijoitusvarallisuuden suuren osuuden ja pitkän sijoitushorisontin ansiosta henki- ja vahinkovakuutusyhtiöt sietävät kiinteistösijoitusriskejä keskimäärin hyvin.

Kiinteistörahastot kattoivat kesäkuussa 2024 6,6 % Suomeen rekisteröityjen rahastojen nettoarvosta, josta noin kaksi kolmasosaa oli avoimissa kiinteistörahastoissa. Avoimien kiinteistörahastojen pääomaa laski vuodesta 2022 kesäkuuhun 2024 noin 15 % rahastoihin kohdistuneiden lunastusten ja rahastojen sijoitusten arvonlaskun myötä. Haastava kiinteistömarkkina on kasvattanut lunastustoimeksiantoja, minkä vuoksi avoimet kiinteistörahastot ovat vuodesta 2023 alkaen harventaneet rahastojen aukioloaikoja lunastuksille ja päivittäneet käytössä olevia likviditeetin hallintavälineitään. Likviditeetin hallintavälineiden (kuten lykätyt lunastukset) käytöllä rahastot ovat välttyneet suurilta pakkomyynneiltä, mikä on osaltaan vakauttanut kiinteistömarkkinoita. Rahastoihin kohdistuneiden lunastustoimeksiantojen myötä avoimet kiinteistörahastot ovat muuttuneet Suomen kiinteistömarkkinassa

Merkittävät kiinteistöriskit Suomen finanssisektorilla – vahvat puskurit suojaavat

17.12.2024

Julkinen

ostajista myyjiksi lunastustoimeksiantojen toteuttamisen mahdollistamiseksi.

1 Heikko toimintaympäristö lisännyt kiinteistöalan riskejä

Globaalin finanssikriisin jälkeen alkanut pitkä nollakorko-aika yhdessä keskuspankkien osto-ohjelmien kanssa tuki taloutta, mutta ruokki samalla varallisuuserien hintoja. Suomessa halvat lainakorot tukivat erityisesti rakentamista, mutta heijastuivat myös ammattimaisen kiinteistökaupan volyymien kasvuna. Kun koronapandemia vielä lisäsi omistusasuntojen kysyntää erityisesti suurempien asuntojen osalta, vanhojen osakeasuntojen hinnat nousivat vuoden 2020 alkupuolelta aina vuoden 2022 puoliväliin asti. Pandemian alkuvaiheessa hidastunut inflaatio kiihtyi kuitenkin voimakkaasti vuonna 2021, mikä johti keskuspankkien ohjaukorkojen asteittaiseen nousuun vuoden 2022 puolivälistä lähtien.² Ohjaukorkojen nosto johti puolestaan markkinakorkojen nousuun ja vähitellen myös kiinteistöbuumin hidastumiseen.

Ohjaukorkojen nousun seurauksena myös talouden yleinen aktiviteetti hidastui. Suomessa koettiin vuonna 2023 taantuma, minkä jälkeen Suomen talouskasvu on säilynyt vaisuna.³ Heikossa suhdannetilanteessa työttömyys ja yritysten konkurssit ovat lisääntyneet. Eryteisesti rakennusalan konkurssit ovat lisääntyneet voimakkaasti, mikä on heijastunut negatiivisesti alan työllisyyteen. Suomen bruttokansantuotteen ennustetaan supistuvan tänä vuonna vuositasolla. Esimerkiksi Suomen Pankin ennusteen⁴ mukaan bruttokansantuote supistuu 0,5 % vuonna 2024. Kasvun arvioidaan kiihtyvän ja kääntyvän jälleen positiiviseksi vuonna 2025.

Keskuspankkien rahapolitiikan kiristämisen seurauksena inflaatio on kuitenkin hidastunut nopeasti. Se on puolestaan osaltaan edelleen mahdollistanut keskuspankkien ohjaukorkojen laskun sekä tukenut kuluttajien ja yritysten tilannetta. Rahoitusmarkkinoiden odotukset siitä, että keskuspankkien ohjaukorkojen laskut saavat jatkoa, ovat vahvistuneet. Odotukset ovat heijastuneet markkinoilla yleisesti käytettyihin euriborkorkoihin, jotka ovat viime aikoina laskeneet nopeasti. Esimerkiksi suomalaisissa asuntolainoissa tyypillisesti käytetty viitekorko, 12 kuukauden euribor, noteerattiin joulukuun 2024 puolella välissä 2,4 prosenttiin.

Nollakorko-aikaan verrattuna kuitenkin edelleen korkea korkotasoa, heikko taloustilanne sekä heikohko luottamus ovat vaikuttaneet negatiivisesti kiinteistöalaan. Kiinteistöalan tilanteella ja kehityksellä on puolestaan olennainen merkitys Suomen finanssisektorin taloudelliselle tilalle ja riskeille. Esimerkiksi suomalaisilla pankeilla on merkittävässä määrin asuntolainoja ja muita kiinteistövakuudellisia lainoja, minkä lisäksi vakuutusyhtiöt ja työeläkelaitokset sijoittavat kiinteistöihin sekä suoraan että epäsuorasti rahastojen kautta. Kiinteistörahastot ovat puolestaan olleet merkittävä sijoittajaryhmä kotimaisilla kiinteistömarkkinoilla.

Ammattimaisten kiinteistökauppojen kaupankäyntivolyymit laskivat Suomessa edelleen tammi-syyskuussa 2024, ja kauppvoja tehtiin vain 1,7 miljardin euron arvosta (-9 % verrattuna tammi-syyskuuhun 2023).⁵ (Kuvio 1) Volyymit ovat merkittävästi alemmalla tasolla kuin nollakorkojen vallitessa. Eniten kauppvoja tehtiin edelleen asuinkiinteistöistä. Asuinkiinteistöjen jälkeen eniten vaihdettuja kiinteistötyyppejä olivat tuotannolliset kiinteistöt ja

² Inflaatiota kiihdyttivät erityisesti energian hintojen nousu, palveluhintojen elpyminen talouden avautumisen myötä ja tavaratuotannon heikentyneet mahdollisuudet vastata kasvaneeseen kysyntään erilaisten tuotantokapeikkojen takia.

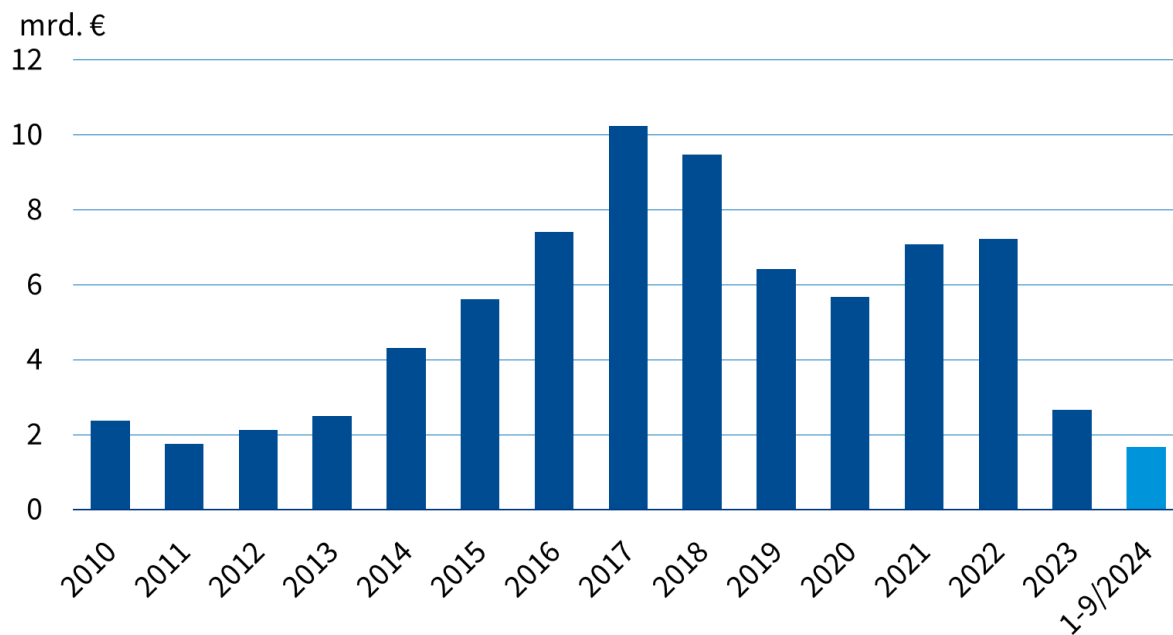
³ Kts. esimerkiksi Suomen Pankin Suomen talouden seuranta- ja analyysiraportti 8/2024. <https://www.eurojatalous.fi/fi/2024/artikkelit/suhdanteen-pohja-on-kasilla/>

⁴ Suomen Pankki. Talouden toipuminen on tahmeaa. <https://www.eurojatalous.fi/fi/2024/artikkelit/talouden-toipuminen-on-tahmeaa/>

⁵ KTI Kiinteistötieto. <https://kti.fi/kti-markkinakatsaus-syky-2024-hiljaiselo-kiinteistomarkkinoilla-jatkuu-piristymista-odotellaan/>

yhteiskuntakiinteistöt. Toimistotilojen osalta kaupankäynti oli historiallisen matalalla tasolla. Kaupankäynnin vilkastumisen ehtona on korkotason laskun jatkuminen.

Kuvio 1. Ammattimaisen kiinteistökaupan volyymi



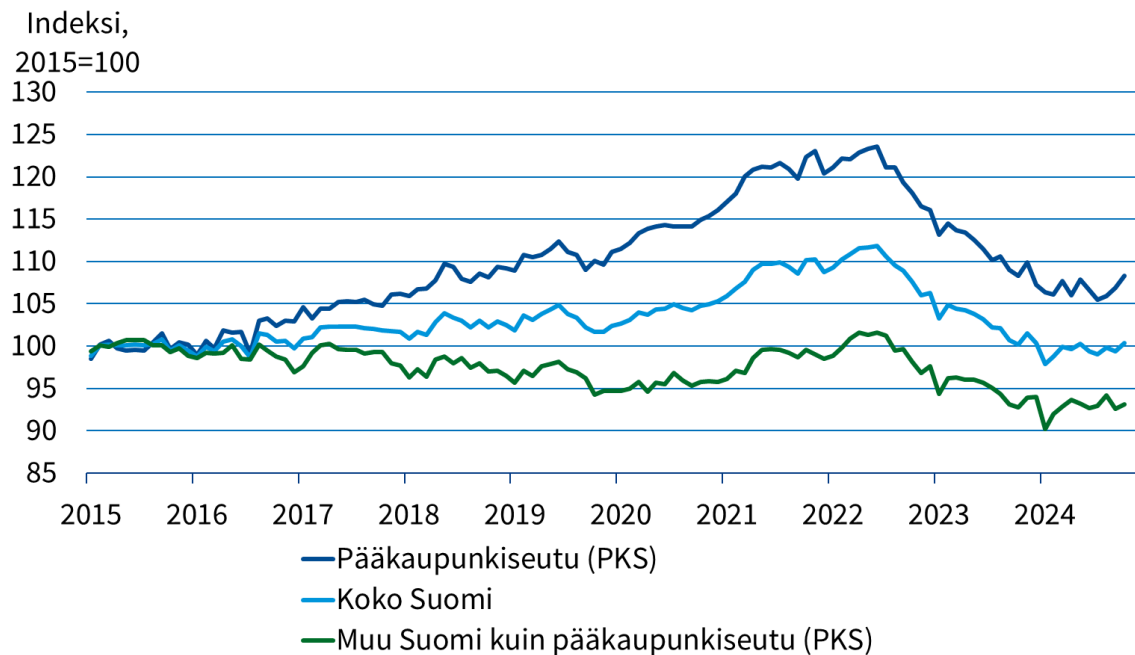
Lähde: KTI Kiinteistötieto

Vuonna 2022 alkanut osakeasuntojen nimellishintojen lasku on vähitellen hidastunut. Lokakuussa 2024 tilastotiin pitkästä ajasta ensimmäinen nousukuukausi, kun vanhojen osakeasuntojen nimellishinnat nousivat koko maassa 0,4 % edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta.⁶ (Kuvio 2) Samalla asuinkiinteistökauppojen alamäki näyttäisi Suomessa pysähtyneen kesäkuukausina. Kiinteistövälittäjien kautta tehtyjen asuntokauppojen määrä on kasvanut heinäkuusta 2024 eteenpäin, ja kauppvoja tehtiin lokakuussa 2024 27 % enemmän kuin vuotta aikaisemmin. Kaupankäyntiä ovat tukeneet viitekorkojen ja asuntojen hintojen lasku, mutta kasvua selittävät lisäksi ainakin osin vertailuajankohdan matalat myyntiluvut. Kauppojen määrät ja asuntojen hinnat laskivatkin kiinteistöalan tietojen mukaan marraskuussa 2024, kun veromuutosten takia asuntokauppa oli vilkasta marras-joulukuussa 2023.⁷ Uudiskohteiden kauppamäärät ovat edelleen jatkaneet laskua. Myös vanhojen omakotitalojen hinnat ja niistä tehtyjen kauppojen lukumäärä laski vuoden 2024 kolmannella neljänneksellä.

⁶ Tilastokeskus. Vanhojen osakeasuntojen hinnat nousivat 0,4 % vuoden takaisesta lokakuussa 2024. <https://stat.fi/julkaisu/clmhcnrgqxoe0avv84t01dfe>

⁷ Kiinteistönvälitysalan Keskusliitto. <https://kiinteistonvalitysala.fi/asuntomarkkinat/marraskuun-2024-asuntomarkkinakatsaus-kauppamaarat-notkahtivat-paakaupunkiseudulla/>

Kuvio 2. Vanhojen osakeasuntojen nimelliset hinnat



Lähde: Tilastokeskus ja Finanssivalvonnan laskelmat.

Kiinteistösektorin vaikeudet heijastuvat edelleen rakennusalalle. Uudisrakentamiseen myönnettyjen rakennuslupien määrän väheneminen on jatkunut, mutta laskuvauhti on hidastunut. Esimerkiksi heinä-syyskuussa 2024 uusia rakennuslupia myönnettiin 8 % vähemmän kuin edellisen vuoden vastaavana ajanjaksona. Myös valmistuneiden hankkeiden määrä väheni. Pienenä valopilkkana oli tosin aloitettujen rakennushankkeiden asteittainen elpyminen. Rakennusalan ehdinko heijastuu negatiivisesti myös alihankkijoihin ja muihin rakennusalan liittänsiin yrityksiin kuten kauppaan, logistiikkaan, teollisuuteen ja palvelualoihin. Yritysten kohtaamat vaikeudet näkyvät myös herkästi kasvavina lomautuksina ja irtisanomisina. Vaikka suomalaisten luottolaitosten lainat rakennusalalle muodostavat suhteellisen pienen osuuden koko luottokannasta, kasvavat ongelmat ja laajemmat talouden kerrannaisvaikutukset voivat myös heijastua kasvavana luottoriskinä muussa luotonannossa.

Rakennusalan suhdanneryhmän uusimman arvion mukaan rakentamisen tilanne paranee tulevina vuosina.⁸ Uudisrakentamisen arvioidaan piristyvän vuonna 2025, vaikka uusien asuntojen aloitusmäärät jäävät vielä oleellisesti pienemmiksi kuin uudisrakentamisen huippuvuonna 2022. Uudisrakentamisen elpymisen seurauksena myös koko rakentaminen kääntyy kasvuun ensi vuonna. Matala aloitustaso kuitenkin merkitsee, että asuntojen valmistuminen on kasvussa aikaisintaan vuonna 2026.

Hienoisesti valoisammista suhdannenäkymistä huolimatta taloustilanteeseen liittyy edelleen paljon alasuuntaisia riskejä. Alkusyksyllä 2024 rahoitusmarkkinoita ovat aikaisempaa enemmän huolestuttaneet erityisesti geopoliittiset riskit, kuten esimerkiksi Lähi-Idän tilanne ja Venäjän hyökkäyssodan vaikutukset. Suomen talouden ennakoitua

⁸ Rakennusalan suhdanneryhmä. Rakentaminen 2024–2025: Syksy 2024. <https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/handle/10024/165796>

heikompi kehitys, energiahintojen, elinkustannusten ja inflaation yleinen nousu sekä ennustettua korkeampi korkotaso heikentäisivät finanssisektorin asiakkaiden (esimerkiksi yritysten ja kotitalouksien) tilannetta ja saattaisivat lisätä konkurssreja, työttömyyttä ja lomautuksia. Erityisesti kiinteistösektorin ja rakennusalan tilanne jatkuisi tällaisessa odotettua heikommalla kehityksen skenaariossa haastavana. Finanssisektorin asiakkaiden velanmaksukyvyyn heikkeneminen, laskevat kiinteistöhinnat ja kaupankäynnin vaikeus lisäävät puolestaan finanssisektorin luotto-, sijoitus- ja likviditeettiriskejä.⁹

2 Pankkien kiinteistöaltistumat merkittävät, mutta riskinkantokyky säilynyt vahvana

2.1 Pankkien kiinteistöihin liittyvä lainakanta merkittävä, mutta toteutuneet luottoriskit tähän mennessä matalat

Suomen pankkisektorin luottokannasta merkittävä osa muodostuu asuntojen ja kiinteistöjen rahoittamisesta. Asuinkiinteistövakuudellisia kotitalousluottoja ja liikekiinteistövakuudellisia yritysluottoja oli kesäkuun 2024 lopussa 295,7 mrd. euroa, ja niiden osuus kaikista pankkien myöntämistä kotitalous- ja yritysluotoista oli noin 59 %¹⁰. Asuinkiinteistövakuudellisia lainoja oli 239,7 mrd. euroa ja liikekiinteistövakuudellisia 56,0 mrd. euroa. Kiinteistösektorille kohdistuvaan luotonantoon, kuten muuhunkin pankkien myöntämiin lainoihin, liittyy aina luottoriski eli riski siitä, että asiakas ei kykene maksamaan takaisin saamaansa lainaa. Kiinteistömarkkinoiden tilanne vaikuttaa näin ollen luotonannon kautta pankkien taloudelliseen tilaan ja riskeihin.

Suomalaisen pankkisektorin kiinteistöluototuksen riskejä kuitenkin vähentävät useat tekijät. Ensinnäkin pankit arvioivat luottoja myöntäessään asiakkaiden luottoriskiä ja takaisinmaksukykyä esimerkiksi stressaamalla asuntolainanhakijoiden kykyä selviytyä lainanhoitokuluistaan.¹¹ Pankit myös myöntävät lainoja vain tiettyyn raja-asteeseen suhteessa lainojen vakuudeksi annettujen asuntojen ja kiinteistöjen markkina-arvoon lainanmyöntöhetkellä (nk. vakuuksien arvostus alle markkinahinnan eli haircut). Kun lainojen vakuudet on arvostettu konservatiivisesti, pankilla on suurempi todennäköisyys saada pääoma takaisin asiakkaan maksukyvyttömyystilanteessa, vaikka asuntojen markkinahinta laskisi.

Suomalaisen pankkisektorin häiriönsietokyky kiinteistösektorin riskien realisoitumista vastaan on säilynyt vahvana, ja sitä tukevat korkeat ja eurooppalaista keskitasoa vahvemmat vakavaraisuussuhdeluvut. Pankkisektorilla oli kesäkuun lopussa vakavaraisuusvaatimukset ylittäviä omia varoja 16,1 mrd. euroa. Pankit ovat myös tehneet ylimääräisiä varauksia, jotka perustuvat johdon harkintaan, kattaakseen luottoriskejä, joita arvonalentumismallit eivät täysin ota huomioon.

Suomalaisen pankkisektorin riskinkantokyky on myös arvioitu erilaisten stressitestien avulla. Esimerkiksi vuonna 2024 toteutetun stressitestin skenaarioihin on sisällytetty talouden syvän taantumana lisäksi mm. kiinteistöhintojen

⁹ Lisätietoja Suomen finanssisektorin toimintaympäristön tilanteesta ja riskeistä luettavissa Finanssivalvonnan julkaisusta: Heikkoa toimintaympäristöä valaisee toive paremmasta. <https://publications.bof.fi/handle/10024/53797>

¹⁰ Sisältää kotimaisten luottojen lisäksi luotot ulkomaille

¹¹ Finanssivalvonnan suosituksen mukaan asuntovelallisten lainanhoitokulujen tulisi pääsääntöisesti olla enintään 60 % lainanhakijan nettotuloista, kun stressattujen lainojen takaisinmaksuaika on 25 vuotta ja korko vähintään 6 %.

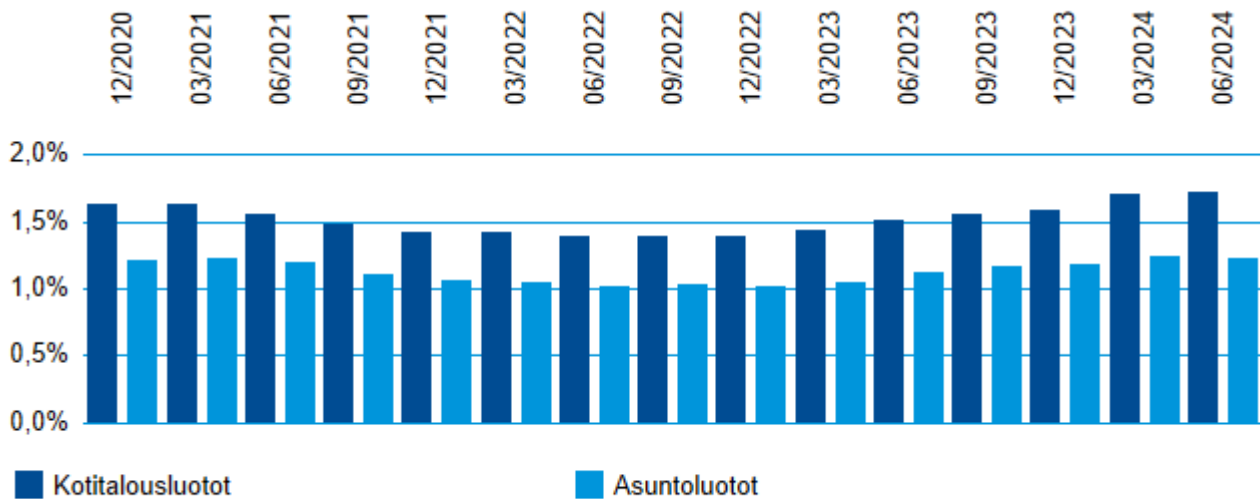
voimakas lasku.¹² Stressitestin mukaan pankit pystyisivät selviytymään ennustettua pidemmästä ja syvemmästä taantumasta, mutta niiden vakavaraisuus heikkenisi huomattavasti erityisesti luottotappioiden kasvun seurauksena.

2.1.1 Kotitalouksien asuinkiinteistövakuudelliseen luottokantaan kohdistuvat järjestämättömät edelleen alhaiset

Suomen pankkisektorin kotitalouksille myöntämien asuinkiinteistövakuudellisten luottojen osuus oli kesäkuun 2024 lopussa noin 84 % kaikista kotitalouksille myönnettyistä luotoista. Asuinkiinteistövakuudellisilla kotitalousluotoilla tarkoitetaan kotitalouksien ottamia asuntolainoja esimerkiksi omakotitalon tai osakehuoneiston ostoa varten. Suomalaispankkien asuntoluottokannasta yli puolet on myönnetty Ruotsiin, Tanskaan ja Norjaan¹³.

Suomen pankkisektorin kotitalouksien asuntolainoihin liittyvä luottoriski on historiassa ollut matalampi verrattuna kaikkiin kotitalousluottoihin, koska kotitaloudet ovat perinteisesti hoitaneet asuntolainojensa takaisinmaksun hyvin. Pankkien järjestämättömien asuntoluottojen osuus on pysynyt heikosta talustilanteesta ja kohonneista lainanhoitokuluista huolimatta melko tasaisena, hieman yli yhdessä prosentissa (6/2024: 1,2 %) (Kuvio 3), ja se on ollut alhaisempi kuin EU-alueella keskimäärin (1,5 %).

Kuvio 3. Järjestämättömät asuntoluotot suhteessa lainakantaan ovat alhaisemmat kuin kotitalousluottojen järjestämättömät keskimäärin



Lähde: Finanssivalvonta

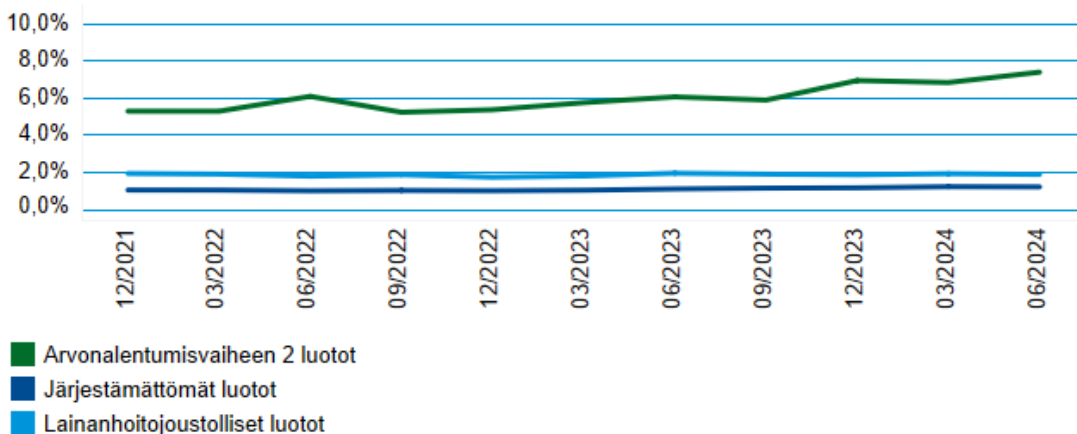
¹² Suomen Pankki. Suomen pankkisektori kestäisi ennustettua rajummankin taantumaman. <https://www.eurojatalous.fi/fi/2024/2/suomen-pankkisektori-kestaisi-ennustettua-rajummankin-taantumaman/>. Muita suomalaiselle pankkisektorille toteutettuja stressitestejä ovat esimerkiksi vuonna 2023 toteutetut eurooppalaiset ja kansalliset stressitestit (<https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/lehdistotiedotteet/2023/suomalaispankkien-stressitestit-julkaistu--pankkien-kestokyky-hyva-mutta-toimintaympariston-merkittava-heikkeneminen-soisi-puskureita/>).

¹³ Asuntolainanottajan kotipaikka on Ruotsi, Tanska tai Norja.

Suomessa toimivien pankkien suomalaisen asuntoluottokannan järjestämättömien luottojen osuus oli 2,2 % kesäkuun 2024 lopussa. Muihin Pohjoismaihin myönnettyjen asuntoluottojen järjestämättömien luottojen osuus oli matalampi (0,4 %), mikä pienensi pankkisektorin koko asuntoluottokannan järjestämättömien osuuden tasoa. Asuntoluottojen järjestämättömien saamisten maltilliseen kehitykseen ovat osaltaan vaikuttaneet kotitalouksien kerryttämät säästöt, korkosuojaukset, tarvittaessa neuvotellut lyhennysvapaat sekä asuntolainanhakijan maksukyvyyn arviointi vallitsevaa korkotasoa korkeammilla koroilla luottoa myönnettäessä.

Asuntoluottoihin liittyvän luottoriskin kehitystä voidaan arvioida myös tarkastelemalla luottojen arvonalentumisvaiheita.¹⁴ Erityisesti asuinkiinteistövakuudellisten luottojen, jotka on luokiteltu arvonalentumisvaiheeseen 2 (eli luotot, joiden riskitaso on merkittävästi kohonnut), kasvu viime vuosina on osoittanut suomalaispankkien luottoriskien kasvaneen. Kotitalouksien asuinkiinteistövakuudellisia luottoja siirtyi edelleen alkuvuoden 2024 aikana arvonalentumisvaiheeseen 2 ja niiden osuus kesäkuun lopussa oli 7,4 % (12/2023: 7,0 %) (Kuvio 4).

Kuvio 4. Asuinkiinteistövakuudellisten luottojen luottoriski-indikaattoreita



Lähde: Finanssivalvonta

2.1.2 Kiinteistötoimialan järjestämättömät edelleen alhaiset, mutta rakennusalan järjestämättömät yli kaksinkertaistuneet

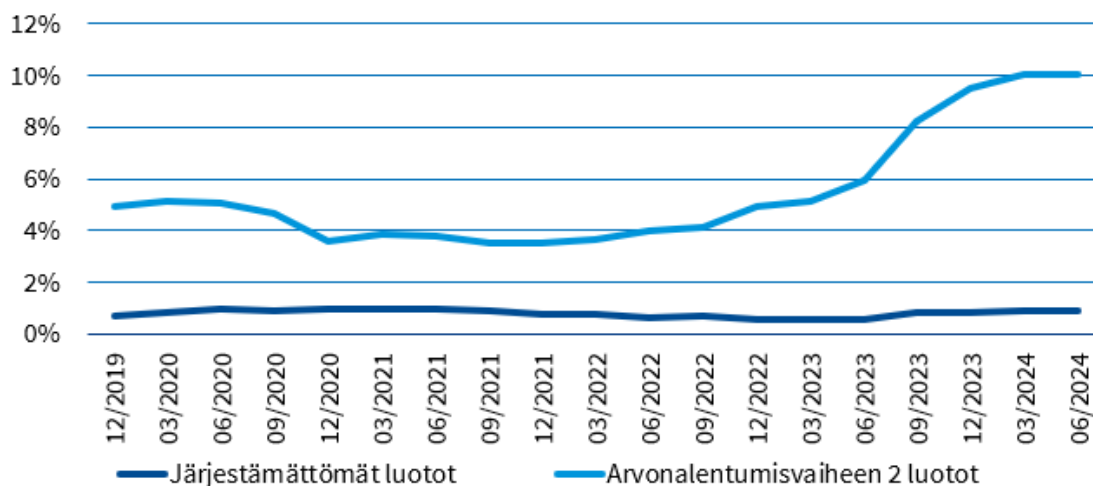
Kiinteistöalan (ml. ulkomaiset yritykset) luottokanta oli yhteensä 96,3 mrd. euroa 2024 kesäkuussa (noin 45 % yritysluotonannosta). Tästä 39,7 mrd. euroa oli luottoja ulkomaille, josta 39,0 mrd. euroa muihin Pohjoismaihin.

¹⁴ IFRS 9 -kirjanpitostandardin mukaan luotot luokitellaan kolmeen eri arvonalentumisvaiheeseen. Arvonalentumisvaiheessa 1 on sellaiset saamiset, joiden luottoriski ei ole merkittävästi kohonnut alkuperäisen taseeseen kirjaamisen jälkeen. Vaiheen 2 luotoissa luottoriskin katsotaan nousseen merkittävästi taseeseen kirjaamishetkestä. Vaiheessa 3 luoton katsotaan olevan arvoltaan alentunut. Lisää tietoa arvonalentumisvaiheista kts. Finanssivalvonta. Suomalaispankkien arvonalentumisluokittelujen asianmukaisuudessa ja ennustekyvyyssä eroja. https://publications.bof.fi/bitstream/handle/10024/53826/Teema-analyysi_Luottoriskit_101024.pdf

Kiinteistöalalle myönnettyistä luotoista 0,9 % oli järjestämättömiä luottoja. Viime vuosina kyseisen toimialan järjestämättömien luottojen osuus on vaihdellut 0,6 % ja 1,0 % välillä. Suomeen myönnettyistä kiinteistöalan luotoista järjestämättömiä luottoja oli 1,4 % ja ulkomaille myönnettyistä 0,2 % kesäkuun 2024 lopussa.

Arvonalentumisvaiheeseen 2 luokiteltujen kiinteistötoimialan luottojen osuus kääntyi kasvuun vuoden 2022 puolivälissä, mutta kasvu pysähtyi vuoden 2024 alkupuolella. Kesäkuun 2024 lopussa vaiheeseen 2 luokiteltiin 10,0 % Suomeen myönnettyistä kiinteistötoimialan luotoista (Kuvio 5).

Kuvio 5. Kiinteistötoimialan järjestämättömien ja arvonalentumisvaiheen 2 luottojen kehitys



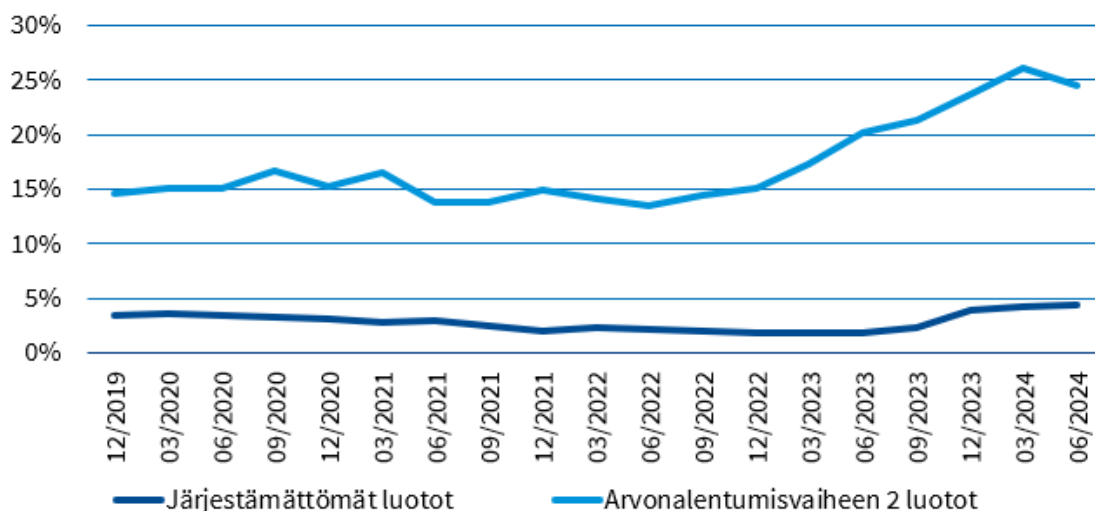
Lähde: Finanssivalvonta ja Suomen Pankki, luottotiedonkeruu

Pankkisektorin liikekiinteistövakuudellisista luotoista järjestämättömiä oli kesäkuun 2024 lopussa 1,6 %. Pankkisektorin kotimaisten liikekiinteistövakuudellisten järjestämättömien luottojen osuus oli 3,7 %. Muihin pohjoismaihin myönnettyistä liikekiinteistövakuudellisista luotoista järjestämättömiksi oli muuttunut vähemmän (0,7 %), mikä vaikutti pienentävästi pankkisektorin koko kiinteistövakuudellisten järjestämättömien luottojen osuuteen.

Liikekiinteistövakuudellisista luotoista arvonalentumisvaiheeseen 2 luokiteltujen luottojen suhteellinen osuus on pysynyt ennallaan. Kesäkuussa 2024 näitä luottoja oli 9,1 % liikekiinteistövakuudellisten luottojen kannasta. Liikekiinteistövakuudellisten luottojen arvonalentumisvaiheen 2 luottojen osuus SSM-maiden merkittävässä pankeissa oli maaliskuun 2024 lopussa keskimäärin yli kaksinkertainen suomalaispankkeihin verrattuna (19,4 %).

Rakentamistoimialan (ml. ulkomaiset yritykset) luottokanta oli kesäkuun 2024 lopussa yhteensä 9,8 mrd. euroa (noin 5 % yritysluotonannosta). Rakentamistoimialalla järjestämättömien luottojen osuus on kasvanut vuoden 2023 puolivälistä lähtien, ja niiden osuus oli kesäkuun 2024 lopussa 4,3 prosenttia (Kuvio 6). Viime vuosina rakennustoimialan järjestämättömien luottojen osuus on vaihdellut 1,8 % ja 4,3 % välillä. Kasvu johtuu erityisesti Suomeen ja Ruotsiin myönnettyistä luotoista. Arvonalentumisvaiheeseen 2 luokiteltavien luottojen osuuden kasvu alkoi vuoden 2022 lopulla, ja niiden osuus on noussut noin 25 prosenttiin Suomeen myönnettyjen rakentamistoimialan luotoista (Kuvio 6).

Kuvio 6. Rakennustoimialan järjestämättömien ja arvonalentumisvaiheen 2 luottojen kehitys



Lähde: Finanssivalvonta ja Suomen Pankki, luottotiedonkeruu

2.1.3 Taloyhtiöiden järjestämättömät luotot kohonneet samalle tasolle kuin yritysluotoissa keskimäärin

Taloyhtiölainojen luottokanta oli kesäkuun 2024 lopussa 21,8 mrd. euroa, mikä muodostaa 4 % kaikista pankkien myöntämistä kotitalous- ja yritysluotoista. Pankit myöntävät taloyhtiölainoja sekä kotitalouksien omistamille taloyhtiöille että yksityisten yritysten omistamille taloyhtiöille. Kotitalouksien omistamien asunto-osakeyhtiöiden velka liittyy pääosin kotitalouksien omistusasumiseen, ja vastuu velasta kuuluu lopulta niille kotitalouksille, jotka omistavat asunto-osakkeet. Yritysten omistamat asunto-osakeyhtiöt liittyvät puolestaan ammattimaiseen, voittoa tavoittelevaan kiinteistösijoitustoimintaan.¹⁵ Asunto-osakeyhtiöiden lisäksi luottoja on myönnetty 20,5 mrd. euroa muille asuntoyhteisöille, joita ovat asunto-osuuskunnat, asuinkiinteistöyhtiöt, asumisoikeusyhdistykset ja muut asuntoyhteisöt, sekä asuntojen vuokrausta, omistusta ja hallintaa harjoittavat yhtiöt.

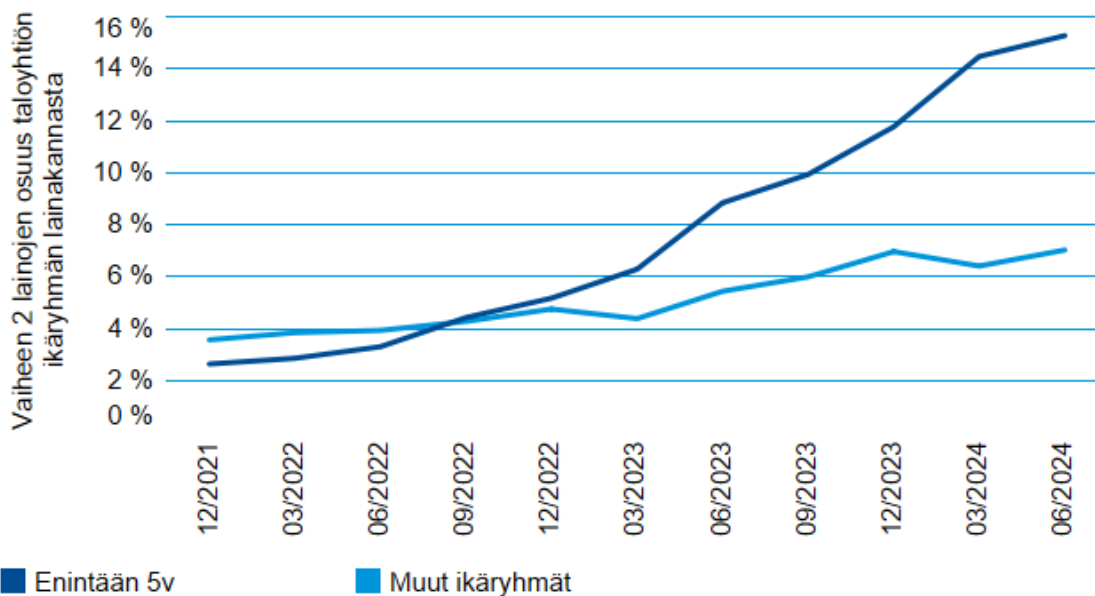
Taloyhtiölainoissa järjestämättömien luottojen osuus oli 1,5 prosenttia vuoden 2024 kesäkuussa. Järjestämättömien luottojen suhteellinen osuus moninkertaistui vuoden 2023 toisella puoliskolla. Kasvu ei kuitenkaan tullut perinteisistä, kotitalouksien omistamien taloyhtiöiden lainoista, vaan yksittäisten suurehkojen, taloyhtiölainoja hyödyntävien sijoittajatahojen maksukyvyttömyystilasta. Lisäksi järjestämättömiä taloyhtiölainoja oli 2024 kesäkuussa edelleen euromääräisesti varsin vähän, yhteensä 0,3 mrd. euroa.

Suomessa toimivien pankkien taloyhtiölainojen luottoriskit ovat kohonneet myös luottojen arvonalentumisvaiheiden jakauman muutosten perusteella. Arvonalentumisvaiheen 2 luottojen osuudet ovat nousseet parin viimeisen vuoden aikana, ja niiden osuus kaikista taloyhtiölainoista oli 8,9 % kesäkuussa 2024 (12/2023 8,2 %). Tilastojen

¹⁵ Tilastokeskuksen arvion mukaan noin 90 % kotimaisten asunto-osakeyhtiöiden lainoista on kotitalouksien vastuulla. Näin ollen noin 10 % asunto-osakeyhtiöiden velasta liittyy ammattimaiseen, yritysten harjoittamaan sijoitustoimintaan.

perusteella taloyhtiön ikä on kytköksissä taloyhtiöstä aiheutuviin luottoriskeihin siten, että uusien taloyhtiöiden luottoriskit ovat korkeammat kuin vanhempien taloyhtiöiden (Kuvio 7). Enintään 5-vuotiaiden taloyhtiöiden arvonalentumisvaiheen 2 luottojen osuus on kasvanut alkuvuoden aikana 11,8 prosentista 15,3 prosenttiin, ja kasvua on tapahtunut sekä kasvukeskuksissa¹⁶ että muualla Suomessa.¹⁷ Tätä vanhempien taloyhtiöiden arvonalentumisvaiheen 2 luottojen osuus on pysynyt alkuvuonna ennallaan keskimäärin 7 prosentissa. Vanhempien taloyhtiöiden osalta osuudet ovat nousseet hieman kasvukeskuksissa ja laskeneet muualla Suomessa. Uusissa taloyhtiöissä lainamäärät ovat tyypillisesti korkeampia kuin vanhemmissa taloyhtiöissä. Rakentamisvaiheen jälkeiset pitkät lyhennysvapaat ovat myös viime vuosina olleet uudiskohteissa yleisiä. Korkojen nousu ja lyhennysvapaiden päättyminen ovat voineet kasvattaa taloyhtiön ja osakkaiden velanhoitorasitusta huomattavasti, mikä on voinut osaltaan selittää luottoriskien voimakkaampaa kohoamista uudemmissa taloyhtiöissä.

Kuvio 7. Taloyhtiölainojen arvonalentumisvaiheen 2 osuudet taloyhtiön iän mukaan



Lähde: Suomen Pankki, luottotiedonkeruu

Taloyhtiöiden maksurästit¹⁸ kasvoivat alkuvuoden aikana hieman, ja kesäkuun 2024 lopussa maksurästejä kohdistui 0,6 prosenttiin taloyhtiölainakannasta (12/2023: 0,5 %). Euromääräisesti tämä vastaa 158 milj. euron lainakantaa (12/2023: 120 milj. euroa). Taloyhtiölainoihin kohdistuvat varsinaiset maksurästit pysyivät kuitenkin ennallaan alkuvuoden aikana, ja maksurästien osuus lainakannasta oli 0,1 % eli 21 milj. euroa.

¹⁶ Helsinki, Espoo, Vantaa, Tampere, Turku, Oulu ja Jyväskylä.

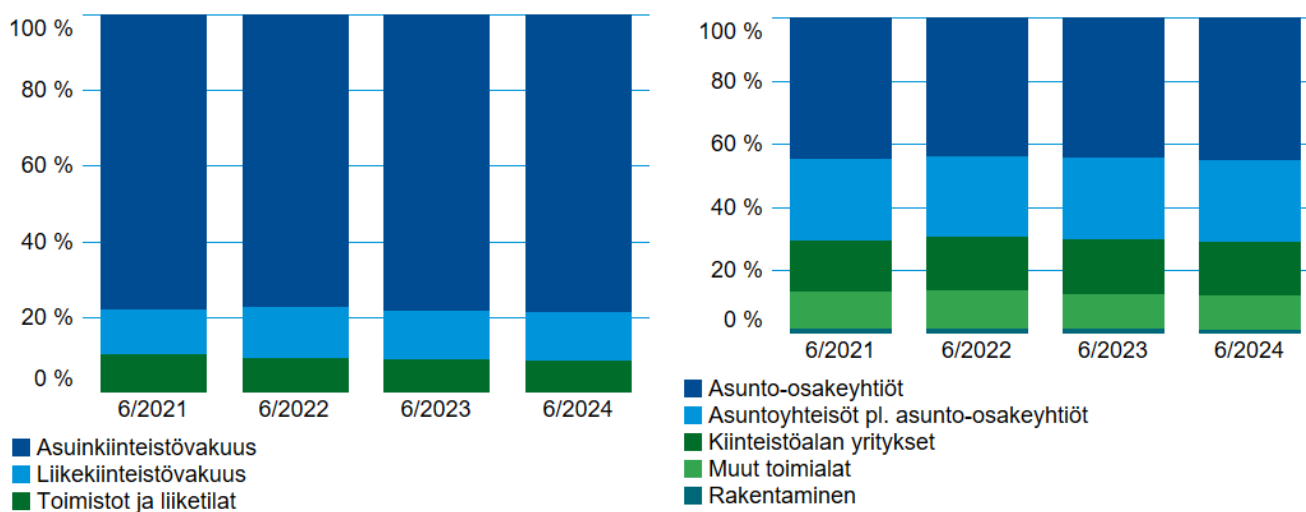
¹⁷ Eniten luottoriskiltään kohonneita luottoja oli suhteellisesti ottaen enintään 2 vuoden ikäisissä tai tätä nuoremmissa taloyhtiöissä (15,4 % 6/2024 ja 17,1 % 12/2023). Toiseksi suurin suhteellinen osuus on yli 2- ja alle 5-vuotiaiden taloyhtiöiden lainoissa (15,3 % 6/2024 ja 10,5 % 12/2023).

¹⁸ Maksurästit¹⁸ ovat yli 30 päivää erääntyneenä olleet luotot.

2.2 Pankit altistuvat kiinteistöriskeille myös lainojen kiinteistövakuuksien kautta

Asiakkaiden mahdollisten maksuvaikeuksien lisäksi pankkien kiinteistöluotonantoon liittyy myös riski lainan vakuudeksi annettujen kiinteistöjen negatiivisista arvonmuutoksista. Pankilla on oikeus realisoida vakuus, mikäli velallinen ei selviydy velvoitteistaan. Tämä osaltaan pienentää mahdollisia luottotappioita velallisen maksukyvyttömyystilanteessa. Kiinteistövakuudet näin ollen pienentävät pankkien luottoriskejä. Toisaalta kiinteistömarkkinoiden laskusuhdanteessa kiinteistövakuuksien todelliset arvot voivat laskea huomattavasti alle lainanmyöntöhetkellä arvioidun arvon, mikä kasvattaa pankin tappioiden todennäköisyyttä vakuutta realisoitaessa. Vakuuksien asianmukaiset ja säännölliset arvostukset, maltilliset luototussuhteet sekä riittävät ja ajoissa tehdyt luottotappiovaraukset pienentävät osaltaan kiinteistövakuudellisiin lainoihin liittyviä riskejä ja tasaavat riskien mahdollisen realisoitumisen tulos- ja vakavaraisuusvaikutuksia. Pankit arvostavat tyypillisesti luottoa myöntäessään kiinteistövakuuden arvon selkeästi alle sen luotonmyöntöhetken markkina-arvon, mikä luo puskuria mahdollisia luottotappioita vastaan alentuvien kiinteistöhintojen ympäristössä. Suomalaispankkien asuin- ja liikekiinteistövakuudellisten lainojen luototussuhteet ovat myös suhteellisen maltillisia ja matalampia kuin Euroopassa keskimäärin. Liikekiinteistövakuudellisten luottojen korkeimpien luototussuhteiden osuudet ovat myös hieman laskeneet viimeisen vuoden aikana¹⁹.

Kuvio 8. Kiinteistövakuudellisten yrityslainojen jakautuminen lainan vakuustyyppin (vasen kuvio) ja velallisen toimialan (oikea kuvio) mukaan



Lähde: Suomen Pankki, luottotiedonkeruu

Lähde: Suomen Pankki, luottotiedonkeruu

Suomalaisilla pankeilla oli kotimaisia kiinteistövakuudellisia yrityslainoja²⁰ kesäkuun 2024 lopussa yhteensä 45,3 mrd. euron edestä²¹. Osuus vastasi noin 40 % kaikista kotimaisista yrityslainoista. Määrä on kasvanut melko tasaisesti viime vuodet, ja viimeisen vuoden aikana kasvua kertyi 6 prosenttia. Kiinteistövakuudellisista yrityslainoista valtaosalla (79 %) oli kesäkuussa 2024 vakuutena asunto (Kuvio 8, vasen). Liikekiinteistövakuudellisia lainoja oli

¹⁹ Lainoissa, joiden luototussuhde on yli 100 %.

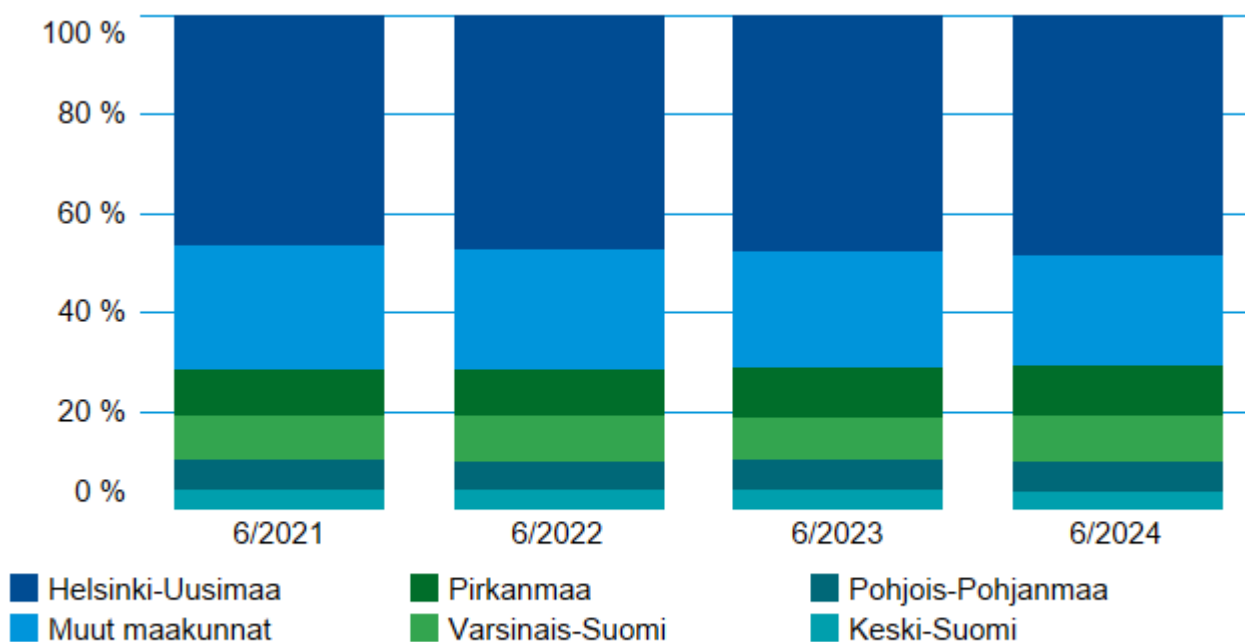
²⁰ Käsittäen kotimaiset asunto-osakeyhtiöt, asuntoyhteisöt ja yritykset.

²¹ Tiedot perustuvat Suomen Pankin luottotietoraportointiin. Aineisto kattaa luottotietoraportointiin osallistuvien pankkien (käytännössä Suomessa toimivien pankkien Suomen toimintojen) luotot suomalaisille yrityksille ja vain sellaiset lainat, joissa on ollut sama vakuus kahtena peräkkäisenä vuotena.

vakuutena 13 prosentille kiinteistövakuudellisista yrityslainoista ja loput vakuuksista olivat toimistoja ja liiketiloja. Jos yrityslainoja tarkastellaan velallisen toimialan mukaan, asunto-osakeyhtiöille myönnetyt lainat muodostivat 45 % kaikista kiinteistövakuudellisista yrityslainoista, muut asuntoyhteisölainat 26 %, kiinteistöalan yrityslainat 17 %, rakennusalan luotot 1 % ja loput olivat muille yritystoimialoille myönnettyjä luottoja kesäkuussa 2024 (Kuvio 8, oikea). Vakuustyypeittäin ja toimialoittain tarkasteltuna kiinteistövakuudellisten yrityslainojen suhteelliset osuudet ovat pysyneet melko muuttumattomina viime vuodet.

Kesäkuussa 2024 lähes puolet yrityslainojen kiinteistövakuuksista sijaitsi Helsingissä ja Uudellamaalla (49 %) (Kuvio 9). Seuraavaksi eniten kiinteistövakuuksia oli Pirkanmaalla (6/2024: 10 %) ja Varsinais-Suomessa (6/2024: 10 %). Pohjois-Pohjanmaalla kiinteistövakuuksista sijaitsi 6 %, Keski-Suomessa 4 % ja loput olivat jakautuneet muihin maakuntiin ympäri Suomea. Pirkanmaan, Varsinais-Suomen sekä Helsinki-Uusimaan suhteelliset osuudet ovat kasvaneet hieman viime vuosina osittain voimakkaan uudisrakentamisen myötä.

Kuvio 9. Kiinteistövakuudellisten yrityslainojen jakautuminen vakuuden sijainnin mukaan



Lähde: Suomen Pankki, luottotiedonkeruu

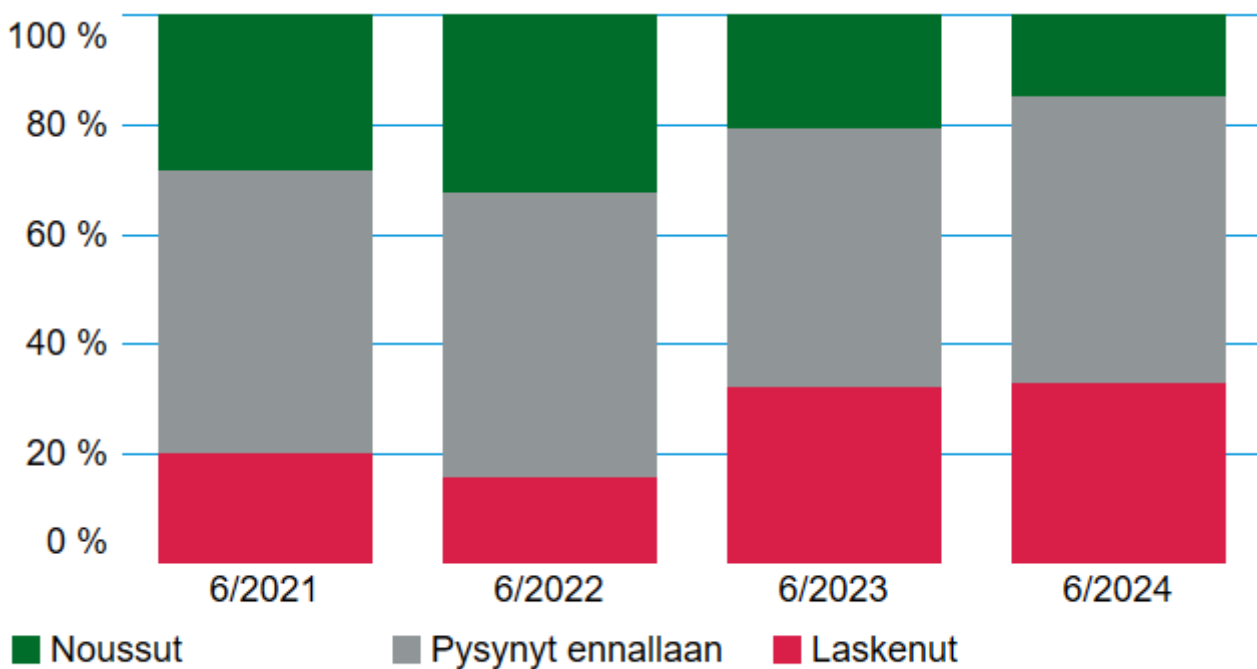
2.3 Yrityslainojen kiinteistövakuuksien arvonmuutokset ovat kasvaneet viime vuosina

Vakavaraisuussäätely määrittää, kuinka paljon pankin on pidettävä pääomaa suhteessa sen riskeihin. Pääomatarpeen määrittämiseksi pankki arvioi jatkuvasti riskejään ja niistä mahdollisesti aiheutuvien tappioiden suuruutta. Kun luottojen vakuuksien arvoja alennetaan, arvioitu luottoriski kasvaa, ja tämä voi johtaa pankin pääomavaatimusten nousuun. Vakuusarvojen lasku voi kasvattaa myös pankin likviditeettiriskiä, mikäli pankin varainhankinta nojaa

vahvasti kiinteistövakuudelliseen rahoitukseen. Sääntelyn mukaan lainojen vakuudet tulee arvostaa siten, että ne heijastavat sen hetkisiä markkinaolosuhteita, vaikka se merkitsisi vakuusarvojen alentamista. Lainojen vakuutena olevien kiinteistövakuuksien markkina-arvojen lasku voi johtaa odotettua korkeampiin luottotappioihin, mikäli vakuuksia joudutaan realisoimaan eivätkä pankit ole huomioineet asianmukaisella tavalla vakuusarvojen laskua luoton elinkaaren aikana ja tehneet tämän vuoksi riittäviä luottotappiovarauksia.

Kiinteistöalan kasvaneet riskit ja kiinteistöjen laskeneet markkina-arvot ovat näkyneet pankkien kotimaisten kiinteistövakuudellisten yrityslainojen vakuuksien uudelleenarvostuksissa. Viime vuosien aikana vakuuden arvoa on muutettu vuosittain noin 50 prosentissa kiinteistövakuudellisista yrityslainoista (Kuvio 10). Kahtena viime vuotena vakuusarvoja on laskettu enemmän kuin aiemmin. Vakuusarvoja laskettiin viimeisen vuoden aikana 33 prosentissa kiinteistövakuudellisista lainoista, josta 12 prosentissa lainoja vakuusarvot laskivat yli 10 % ja 21 prosentissa enimmillään 10 %. Pankkikohtaiset erot ovat jälleen huomattavia, mutta lähes kaikki pankit ovat laskeneet vakuuksien arvoja viime vuosina enemmän kuin aikaisemmin.

Kuvio 10. Kiinteistövakuudelliset yrityslainat vakuuden vuotuisen arvonmuutoksen mukaan vuosittain 6/2021–6/2024



Lähde: Suomen Pankki, luottotiedonkeruu

Suurimmalla osalla pankeista kiinteistövakuuksien arvonmuutokset ovat kasvaneet viime vuosina, vaikka pankkikohtaiset erot arvostusmuutoksissa ovat huomattavia. Osa kotimaisista pankeista uudelleenarvostaa vakuudet lähes kaikissa kiinteistövakuudellisissa yrityslainoissa vuosittain, kun taas osa uudelleenarvostaa vain noin 15–20

prosenttia. Arvostuskäytäntöjen erot voivat osittain johtua eri vakuustyyppejä koskevien sääntelyvaatimusten eroista. Ne pankit, jotka uudelleenarvostavat lähes kaikki kiinteistövakuudelliset yrityslainat vuosittain, arvostavat vakuudet riippumatta vakuuden sijainnista. Osa pankeista ei ole sen sijaan uudelleenarvostanut joissakin maakunnissa sijaitsevia vakuuksia koko tarkasteluajanjakson aikana tai vakuuksien arvoja ei ollut juurikaan muutettu ennen viime vuotta. Helsingissä ja Uudellamaalla sijaitsevien kiinteistövakuuksien arvostuksissa on vähiten vaihtelua kotimaisten pankkien välillä.

Finanssivalvonta julkaisi lokakuussa 2024 teema-arvion tulokset Finanssivalvonnan suorassa valvonnassa olevien pankkien kiinteistövakuuksien arvostuskäytännöistä ja taloyhtiölainojen luottoriskien hallinnasta²². Teema-arvion havaintojen perusteella kaikilla pankeilla oli puutteita kiinteistövakuuksien arvostuskäytännöissä ja osa puutteista oli jopa huomattavia. Merkittävimmät puutteet liittyvät järjestämättömien saamisten asuinkiinteistövakuuksien yksittäisen arvostamisen ja uudelleenarvostamisen ajankohtaan, liikekiinteistövakuuden arvon määrittämisen riippumattomuuteen luotonantoa koskevasta päätöksentekoprosessista sekä asuin- ja liikekiinteistövakuuksien arvojen seurantatiheyteen. Finanssivalvonta edellyttää valvottavia korjaamaan teema-arviossa havaitut puutteet.

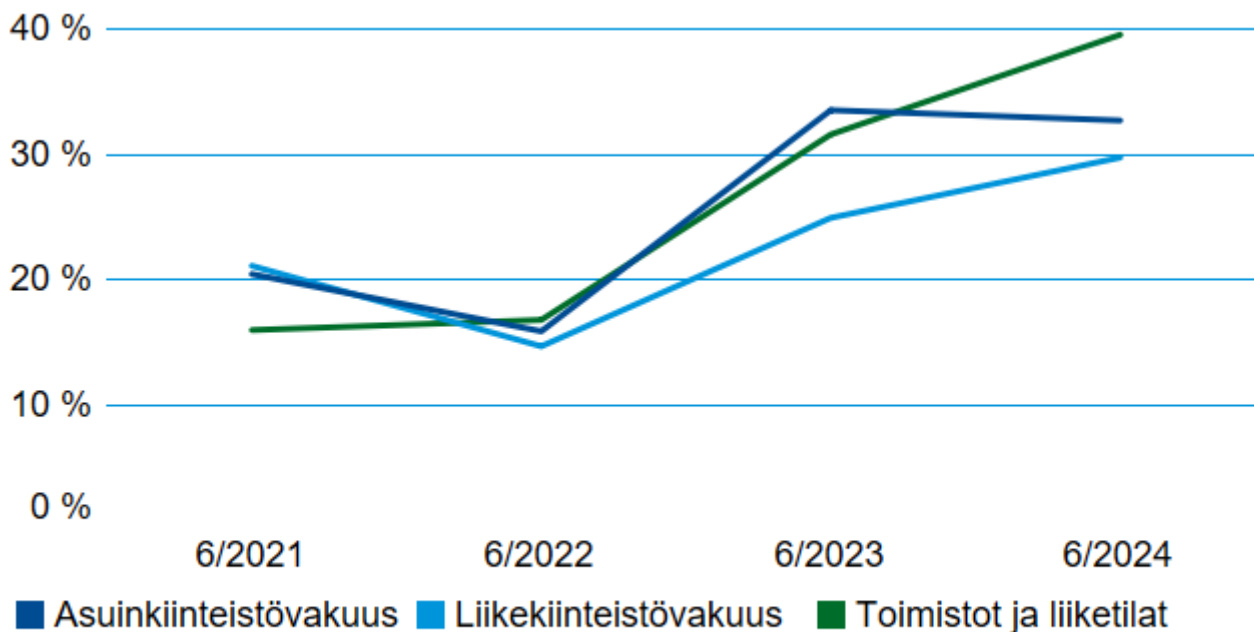
2.4 Kiinteistövakuudellisten yrityslainojen vakuusarvoissa nähtävissä laskua

Vakuuden tyyppi ei näytä juurikaan vaikuttaneen vakuusarvojen kehitykseen. Sellaisten lainojen, joiden kiinteistövakuuksien arvoja on laskettu, osuus on viime vuosina kasvanut riippumatta siitä, minkälainen kiinteistölainan vakuus on ollut. Ainoastaan sellaisten asuntovakuudellisten lainojen, joihin kohdistui negatiivinen arvonmuutos, osuuden kasvu taittui viime vuonna (Kuvio 11, oikea). Vakuustyypeittäin toimistokiinteistöjen vakuusarvot ovat laskeneet eniten viimeisen vuoden aikana. Kesäkuussa 2024 vakuusarvoja oli laskettu edellisen 12 kuukauden aikana 40 prosentissa lainoista²³, ja vakuusarvoltaan laskeneiden luottojen osuus on myös yli kaksinkertaistunut viime vuosina. Maantieteellisesti vakuusarvoltaan laskeneiden luottojen osuus on ollut viimeisen vuoden aikana korkein toimistokiinteistöissä, jotka sijaitsevat Pohjois-Savossa (64 %), Etelä-Savossa (56 %) ja Päijät-Hämeessä (55 %).

²² Kiinteistövakuuksien arvostuskäytännöissä ja taloyhtiölainojen luottoriskien hallinnassa selkeitä puutteita. <https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2024/kiinteistovakuuksien-arvostuskaytannoissa-ja-taloyhtiolainojen-luottoriskien-hallinnassa-selkeita-puutteita/>

²³ Tästä 25 prosentille lainoista vakuusarvot olivat laskeneet yli 10 % ja 15 prosentille lainoista enimmillään 10 %.

Kuvio 11. Kiinteistövakuudellisten yrityslainojen osuus, joissa vakuuden arvo on laskenut vuoden aikana vakuustyypeittäin, 6/2021–6/2024

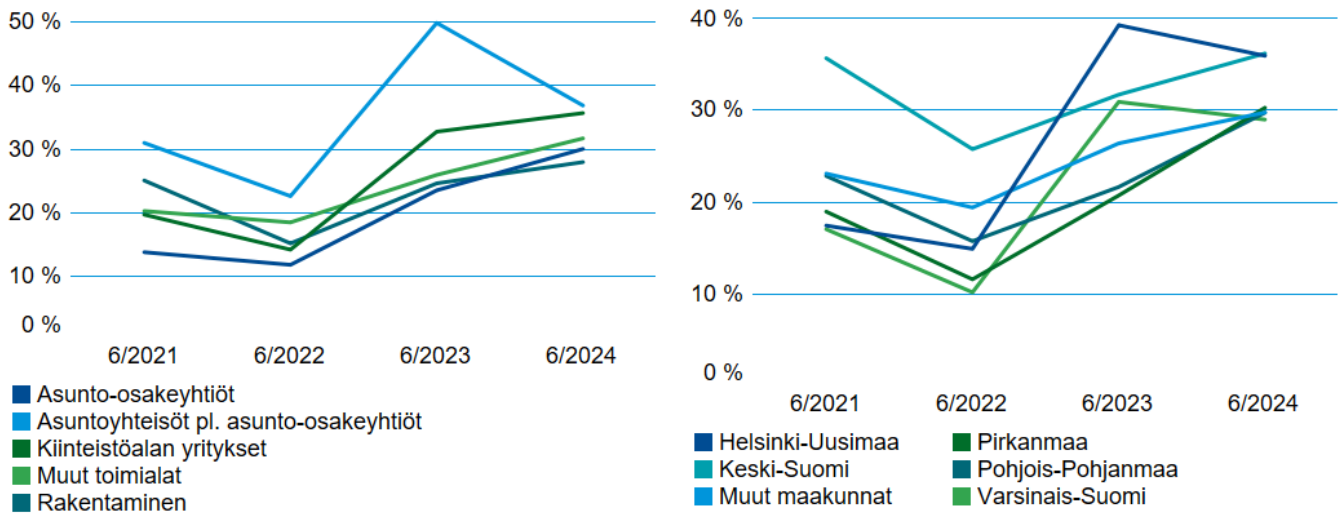


Lähde: Suomen Pankki, luottotiedonkeruu

Kiinteistövakuudellisten yrityslainojen vakuusarvot ovat laskeneet viime vuosina myös kaikilla **toimialoilla** (Kuvio 12, vasen). Jyrkintä vakuusarvojen lasku on ollut kesäkuun 2022 ja 2023 välillä. Toimialoittain vakuusarvot ovat laskeneet eniten asuntoyhteisölainoissa, vaikka vakuusarvojen lasku taittui viime vuonna (6/2023–6/2024: 37 %). Enimmillään asuntoyhteisölainojen vakuusarvot laskivat 50 prosentissa lainoista kesäkuun 2022 ja 2023 välillä. Tämän jälkeen kiinteistövakuuksien arvot ovat laskeneet eniten kiinteistöalalle myönnettyissä lainoissa (6/2023–6/2024: 36 %). Koko tarkasteluajanjakson aikana vakuusarvot ovat heikentyneet eniten asunto-osakeyhtiölainoissa ja kiinteistöalan lainoissa, joissa molemmissa vakuuksien negatiivisten arvostusmuutosten osuus on yli kaksinkertaistunut.

Kiinteistövakuudellisten lainojen vakuusarvot ovat myös laskeneet viime vuosina **eri puolilla Suomea** riippumatta kiinteistövakuuden sijainnista (Kuvio 12, oikea). Eniten negatiivisia vakuusarvojen muutoksia on tehty Helsingissä ja Uudellamaalla, vaikka kasvu taittui kesäkuussa 2024. Yksittäisistä maakunnista vakuuksien negatiivisia arvostusmuutoksia on kiinteistövakuudellisista lainoista tehty kesäkuussa 2024 edellisen vuoden aikana eniten Pohjois-Savossa (38 %), Keski-Suomessa (36 %) sekä Helsingissä ja Uudellamaalla (36 %). Vähiten vakuusarvojen laskuja on tehty Ahvenanmaalla (14 %) ja Keski-Pohjanmaalla (18 %).

Kuvio 12. Kiinteistövakuudellisten yrityslainojen osuus, joissa vakuuden arvo on laskenut vuoden aikana toimialoitain (vasen kuvio) ja maakunnittain (oikea kuvio), 6/2021–6/2024



Lähde: Suomen Pankki, luottotiedonkeruu

Lähde: Suomen Pankki, luottotiedonkeruu

2.5 Kotimaisilla pankeilla maltillisesti luottoja kotimaisille kiinteistörahastoille

Suomalaispankit kytkeytyvät kiinteistömarkkinoihin epäsuorasti myös kiinteistörahastojen kautta. Vuoden 2024 kesäkuussa kotimaisilla luottolaitoksilla oli kotimaisille kiinteistörahastoille myönnettyjä lainoja²⁴ 2,7 mrd. euroa, mikä vastasi noin 2,5 prosenttia pankkien kotimaisista yrityslainoista²⁵. Lainat kiinteistörahastoille ovat vähentyneet vuoden 2023 kesän huipusta, jolloin pankkien suorat luotot kiinteistörahastoille olivat 2,9 miljardia euroa. Vuoden 2023 huippua edeltävinä kahtena vuotena luottokanta kasvoi tasaisesti kesäkuun 2021 1,8 miljardin euron tasosta.

Kiinteistörahastojen lainoitus keskittyy kotimaassa yksittäisiin pankkeihin. Suurimmillaan lainat kiinteistörahastoille vastasivat 5–10 prosenttia yksittäisen pankin yrityslainakannasta. Keskimäärin 70 prosenttia kiinteistörahastoille myönnetyistä lainoista kohdistuu avoimiin kiinteistörahastoihin, loput suljettuihin kiinteistörahastoihin. Kesäkuussa 2024 taseen ulkopuoliset vastuut²⁶ kiinteistörahastoille olivat 71 miljoonaa euroa. Taseen ulkopuolisten erien määrä on ollut laskusuuntainen vuoden 2022 lopulta asti, jolloin taseen ulkopuolisten erien arvo oli 260 miljoonaa euroa. Taseen ulkopuolisista eristä yli 60 prosenttia kohdistuu avoimiin kiinteistörahastoihin, loput suljettuihin.

Kiinteistörahastoille myönnettyjen lainojen luottoriskit ovat kasvaneet vuoden 2022 lopusta, jolloin luottoriskiltään kohonneiden luottojen osuus oli alle 2 prosenttia. Vuoden 2023 joulukuussa luottoriskiltään kohonneiden luottojen arvo kasvoi 320 miljoonaan euroon, mikä vastasi noin 11 prosenttia kiinteistörahastoille myönnettyistä luotoista. Kesäkuussa 2024 luottoriskiltään kohonneiden luottojen arvo oli jo 608 miljoonaa euroa. Kun samaan aikaan

²⁴ Kiinteistörahastoille myönnetty luotot sisältävät vain suorat lainat eli siinä ei huomioida luottoja, joissa luotto myönnetään rahaston sijasta sen sijoituskohteena olevalle kiinteistölle.

²⁵ Sisältää lainat yrityksille, taloyhtiöille sekä muille asuntoyhteisöille.

²⁶ Erilaiset lainasitoumukset ennen lainan muutokertoimien ja luottoriskin vähentämismenettelyjen huomioon ottamista.

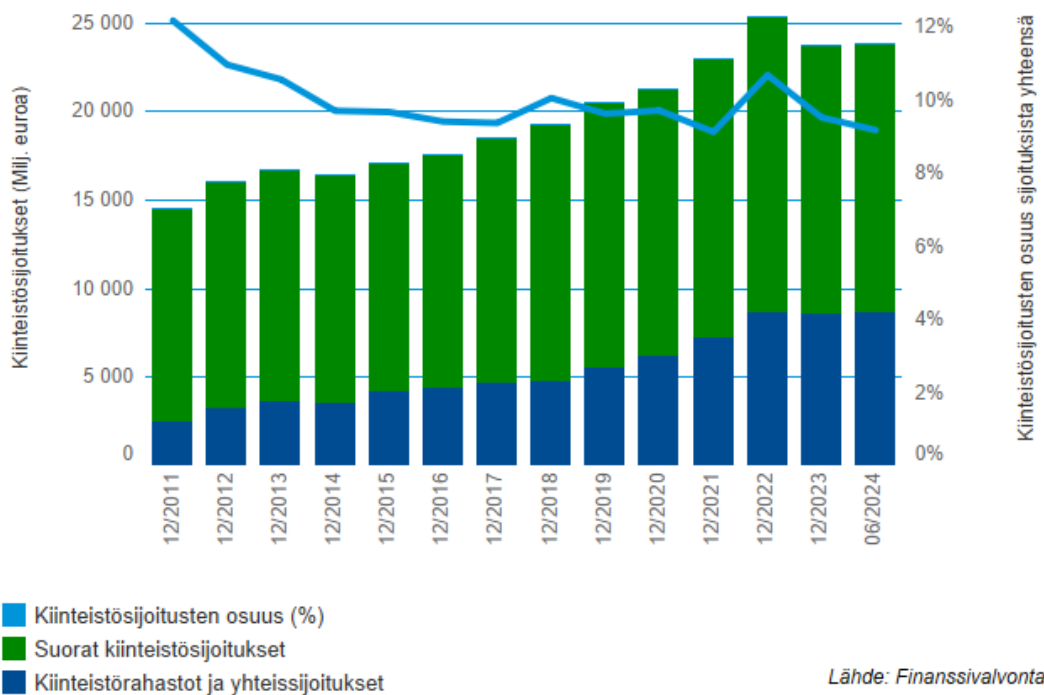
kiinteistörahastojen lainakanta on pienentynyt, luottoriskiltään kohonneiden (arvonalentumisvaihe 2) lainojen osuus kasvoi 22 prosenttiin myönnetystä luotoista. Kohonneista riskeistä huolimatta kiinteistörahastoille myönnetyt luotot eivät ole siirtyneet arvonalentumisvaiheeseen 3 tai järjestämättömiksi.

3 Vakuutussektori merkittävä kiinteistösijoittaja Suomessa

3.1 Eläkevakuuttajat merkittävä sijoittaja kotimaisilla kiinteistömarkkinoilla

Kesäkuun 2024 lopussa eläkevakuuttajien (yksityiset ja julkiset eläkelaitokset) kiinteistöomaisuuden arvo oli noin 23,8 miljardia euroa, joka vastasi noin 9 % kaikista sijoituksista (Kuvio 13). Eläkesäätiöillä ja -kassoilla kiinteistösijoitusten paino sijoitusallokaatiossa on selvästi suurempi kuin muilla eläkevakuuttajilla (6/2024: 20 %). Suoran kiinteistöaltistuman lisäksi eläkevakuuttajien suorista sijoituksista hieman alle 0,4 % on sijoitettu kotimaisiin kiinteistö- ja rakennusalan yritysten korko- ja osakesijoituksiin. Vuoden 2023 aikana kiinteistöomaisuuden arvo laski noin 6 % kiinteistöomaisuuteen kohdistuneiden alaskirjausten takia. Eläkevakuuttajien kiinteistöomistuksista 64 % oli suoria kiinteistöomistuksia, kun niiden osuus vuoden 2020 lopussa oli vielä 71 %.

Kuvio 13. Eläkevakuuttajien kiinteistösijoitukset



Työeläkelaitosten vakavaraisuuskehikossa kiinteistösijoitusten riskivaateet ovat melko maltilliset, jos velkavipua ei ole tai sitä on vähän. Kotimaisilla työeläkelaitoksilla velkavivun käyttö kiinteistösijoituksissa on maltillista, mikä pienentää sijoitustuottojen herkkyyttä esimerkiksi korkotason muutoksille. Eläkelaitosten suoria kiinteistösijoituksia arvostetaan pääosin kerran vuodessa. Esimerkiksi laskevilla markkinoilla kiinteistöjen ja muiden epälikvidien omaisuusluokkien arvostusviive hidastaa vakavaraisuuden heikentymistä. Kiinteistösijoitusten arvonmuutoksilla on

melko vähäinen vaikutus sektorin vakavaraisuuteen ja esimerkiksi 15 %:n käyvän arvon alaskirjaus koko kiinteistöomaisuuteen olisi heikentänyt työeläkelaitosten vakavaraisuusastetta vain 2 prosenttiyksikköä 126,5 %:iin (6/2024: 128,5 %). Työeläkelaitosten häiriönsietokykyä kiinteistömarkkinoiden riskien realisoitumista vastaan voidaan näin ollen pitää hyvänä. Työeläkelaitosten pitkä sijoitushorisontti vähentää myös kiinteistömarkkinoiden häiriötilanteissa kiinteistösijoitusten pakkomyyntien tarvetta, mikä on osaltaan kiinteistömarkkinoita vakauttava tekijä.

Eläkevakuuttajien kiinteistöomaisuus on pääosin kotimaassa (70 %). Kotimaiset eläkevakuuttajat omistavat suoraan ja välillisesti (kiinteistörahastot ja muut epäsuorassa omistuksessa olevat kiinteistöt) noin 18 % ammattimaisten kiinteistösijoittajien omistamista kiinteistöomistuksista Suomessa²⁷. Eläkevakuuttajien suorista kiinteistöomistuksista 90 % oli Suomessa, 8 % muualla Euroopassa ja loput pääosin Pohjois-Amerikassa. Suorista kotimaisista kiinteistösijoituksista 80 % on Helsingin seudulla ja 13 % Tampereen ja Turun seudulla. Epäsuorista kiinteistöomistuksista 37 % oli Suomessa, 48 % muualla Euroopassa, Pohjois-Amerikassa 9 % ja muun maailman osuus oli 5 %.

Eläkevakuuttajien kiinteistöjakaumassa toimistot ovat kiinteistöluokkana edelleen suurin (28 % kiinteistöistä), vaikka niiden osuus on hieman laskenut vuodesta 2020 (Kuvio 14). Asuntojen osuus koko allokaatiossa on kasvanut 22 prosentista 25 prosenttiin. Myös liike- ja tuotannollisten kiinteistöjen osuus on kasvanut. Toimistojen, hotellien ja muiden kiinteistöjen osuus on laskenut hieman. Suorissa kiinteistöissä isoin muutos on toimistojen lasku sekä liikekiinteistöjen osuuden nousu. Epäsuorissa kiinteistösijoituksissa toimistojen sekä hotellien osuudet ovat laskeneet ja asuntojen sekä tuotannollisten kiinteistöjen osuudet ovat kasvaneet.

Finanssivalvonnan eläkevakuuttajiin kohdistamassa kiinteistöteema-arviossa²⁸ ilmeni, että lähes kaikki kiinteistöt arvioitiin riippumattoman ulkopuolisen arvioitsijan toimesta ja vain 3 prosentissa oli käytetty sisäistä arviota. Sisäisten arvioiden käyttö rajoittui pääosin asuntoihin, yksittäisiin kiinteistökehityshankkeisiin sekä pysäköintihallien kaltaisiin muihin kiinteistösijoituksiin.

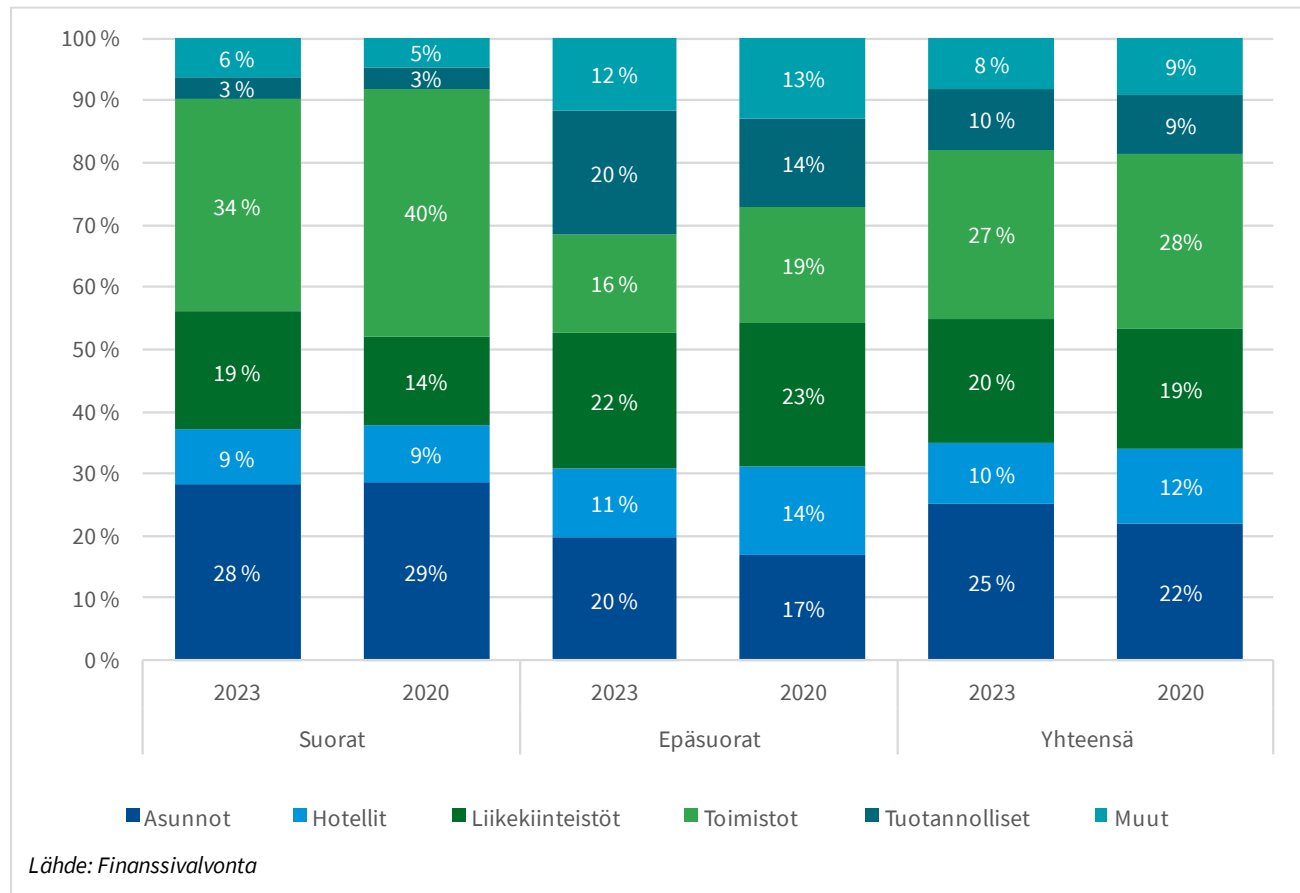
Kiinteistöjen arvioinnissa käytetyin arviointimenetelmä oli tuottoarvo (80 %) sekä tuotto- ja kauppaa-arvon yhdistelmä (15 %). Kiinteistöjen arvioinnissa kauppaa-arvon eli toteutuneisiin kauppoihin pohjautuvan menetelmän käyttö oli selvästi vähentynyt vuodesta 2020 (2023: 3 %, 2020: 8 %).

Pääosin eläkevakuuttajien kiinteistösijoitusten käyvissä arvoissa oli huomioitu heikentynyt tilanne kiinteistömarkkinoilla. Eläkevakuuttajien suorissa kiinteistösijoituksissa suurimmat alaskirjaukset vuoden 2023 aikana tehtiin toimistoihin (-17 %) sekä asuntoihin (-11 %), mitkä ovat myös selvästi suurimmat kiinteistöluokat. Toimistokiinteistöjen käyttöastetta heikentää toimistojen vähäisempi käyttö etätyön takia. Asuntomarkkinoilla käyttöasteet ovat heikentyneet, eikä vuokrien kehitys ole pysynyt kulujen nousun mukana. Eläkevakuuttajilla 80 % suoraan omistetuista kotimaisista kiinteistösijoituksista on Helsingin seudulla, jossa kiinteistöjen arvostukset laskivat selvästi muuta maata enemmän.

²⁷ KTI:n mukaan Suomen ammattimaisten kiinteistömarkkinan koko vuoden 2023 lopussa oli 96 miljardia euroa.

²⁸ [Valvottavatieote 7.11.2024 70/2024](#)

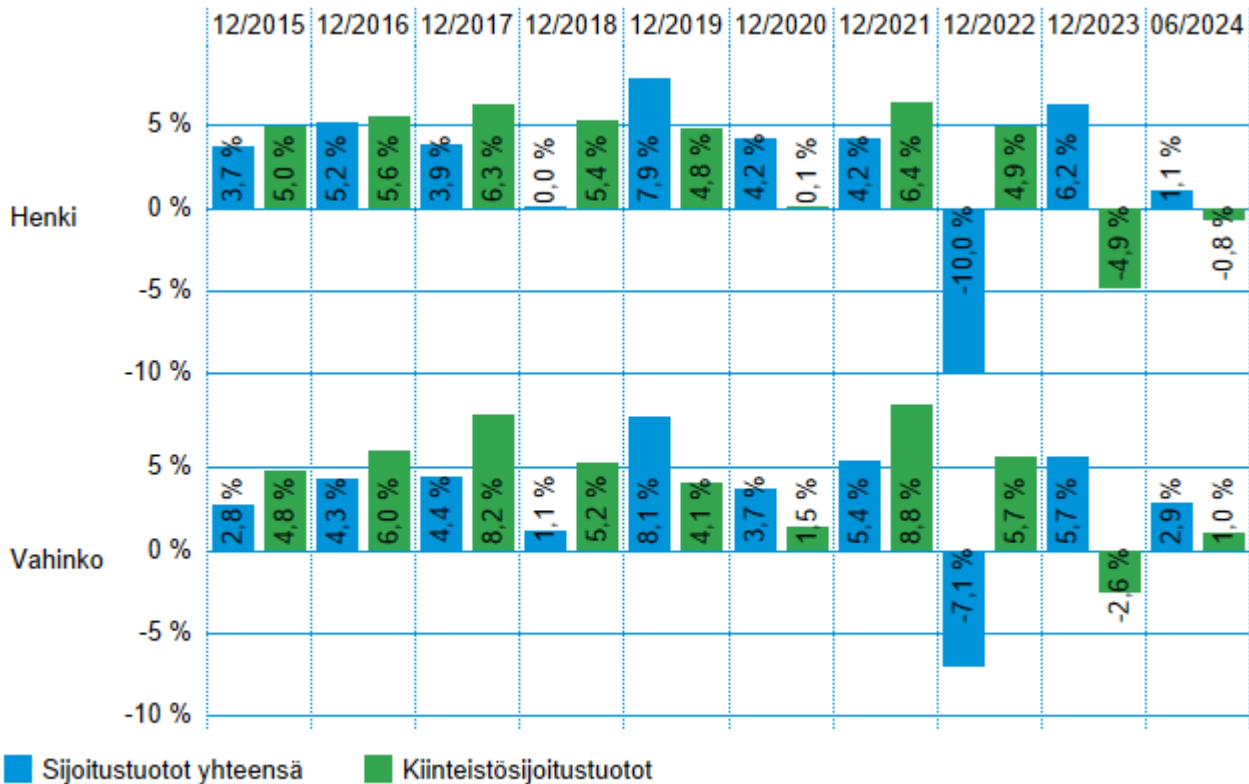
Kuvio 14. Työeläkevakuuttajien kiinteistösijoitusten jakauma vuosina 2020 ja 2023



3.2 Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden kiinteistösijoitukset vain noin kymmenesosa koko sijoitussalkusta

Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden kiinteistösijoitustuotot ovat säilyneet keskimäärin tasaisena. Viimeisen reilun kymmenen vuoden aikana ainoa tappiollinen kokonainen vuosi oli 2023 (Kuvio 15). Vakasiin tuottoihin ovat vaikuttaneet mm. arvonmuutosten vaikutuksia tasoittavat vakaat vuokratuotot. Vakuutusyhtiöiden kiinteistörahastosijoitusten tuotot ovat säilyneet viimeaikaisessa kiinteistömarkkinoiden laskusuhdanteessa suoria kiinteistösijoituksia paremmalla tasolla. Kiinteistösijoitusten riskeiltä suojaavat henki- ja vahinkovakuutussektorin vahva vakavaraisuus ja kiinteistösijoitusten maltillinen osuus kaikista sijoituksista. Pitkän sijoitushorisontin vuoksi pakkomyyntien tarve on epätodennäköinen heikossakin markkinatilanteessa.

Kuvio 15. Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitustuotot ja kiinteistösijoitustuotot vuosittain sekä tammi-kesäkuussa 2024



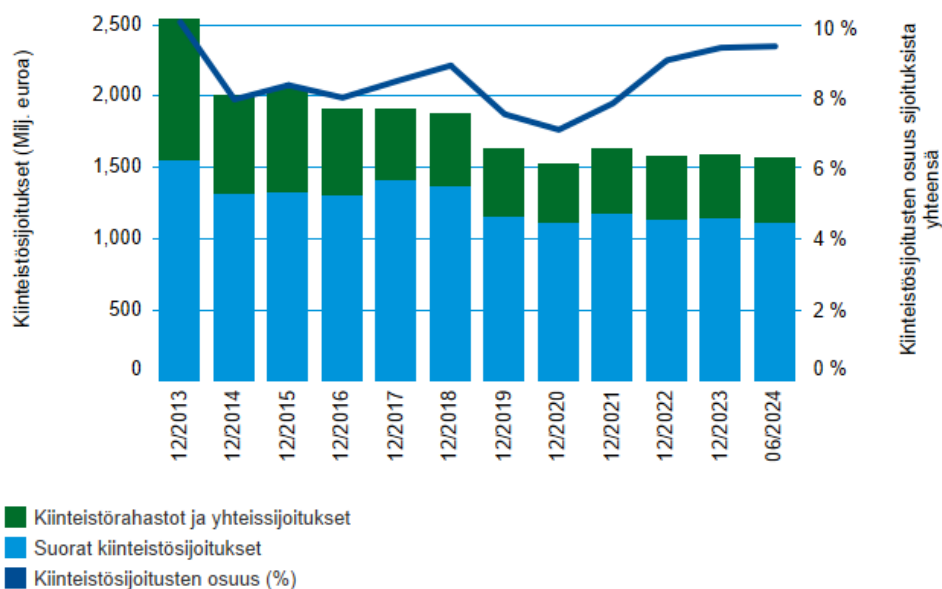
Lähde: Finanssivalvonta

Vakuutuslaitosten suorista kiinteistösijoituksista julkaistiin teema-arvio maaliskuussa 2024²⁹. Teema-arvioissa arviointiin eläkelaitosten sekä henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden suorien kiinteistösijoitusten tuottoja ja arvostuskäytäntöjä. Arvion mukaan vakuutussektorin suorien kiinteistösijoitusten arvostuskäytänteet olivat pääosin sääntelyn mukaisia, eikä kiinteistösijoitukseen liity erityisiä valvonnallisia huolia sektoritasolla.

Henkivakuutusyhtiöiden muusta kuin sijoitussidonnaisten vakuutusten katteena olevasta sijoitusvarallisuudesta kiinteistösijoituksia oli 9,5 % eli 1,6 miljardia euroa (Kuvio 16) vuoden 2024 kesäkuussa. Yhtiökohtaiset erot kiinteistösijoitusten määrissä ja suhteellisissa osuuksissa ovat kuitenkin huomattavia.

²⁹ [Valvottavatiedote 28.3.2024 19/2024](#)

Kuvio 16. Henkivakuutussektorin kiinteistösijoitukset



Lähde: Finanssivalvonta

Suurin osa henkivakuutusyhtiöiden kiinteistösijoituksista on suoria kiinteistöomistuksia (61 %), mutta niiden osuus on vähitellen laskenut viimeisen kymmenen vuoden aikana. Suorien kiinteistösijoitusten arvo oli vuoden 2024 kesäkuun loppuun mennessä 1,1 miljardia euroa. Kiinteistörahasot ja yhteissijoitusten arvo puolestaan oli 0,5 miljardia euroa vuoden 2024 kesäkuussa.

Suorista kiinteistösijoituksista liikekiinteistöjä oli 67 % ja asuinkiinteistöjä 18 % vuoden 2024 kesäkuussa. Henkivakuutussektorin suorat kiinteistöomistukset sijaitsevat Suomessa pääosin kasvukeskusalueilla. Kiinteistörahasot ja yhteissijoituksista suurin osa on kotimaisia rahastoja (87 %). Henkivakuutussektorilla on altistumia kiinteistömarkkinoille myös mm. kiinteistöalan yritysten osakkeiden, liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjalainojen sekä kiinteistövakuudellisten lainojen kautta (yhteensä kaikkiaan noin 0,6 miljardia euroa).

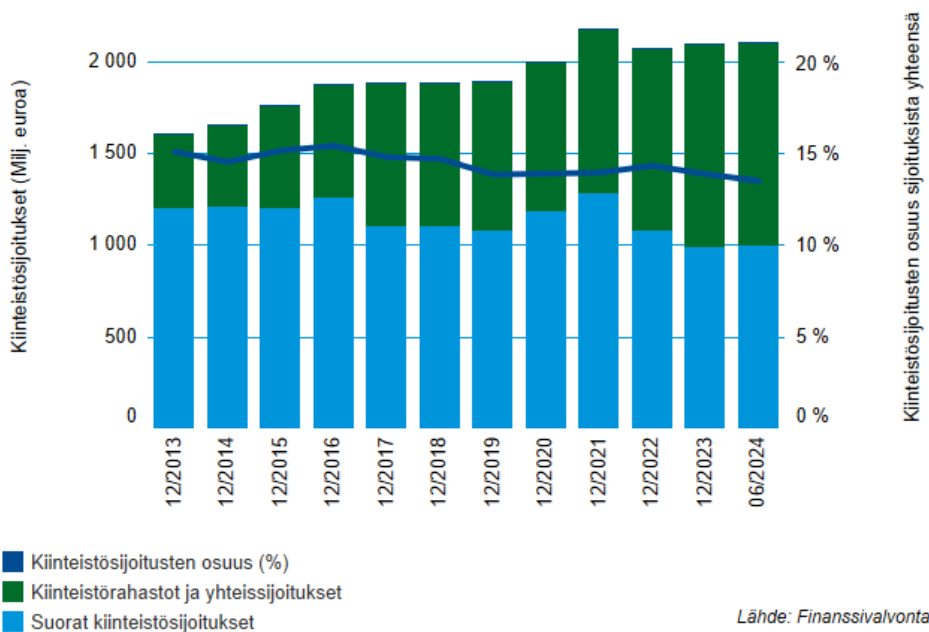
Henkivakuutussektorilla kiinteistösijoituksia on myös sijoitussidonnaisesti vakuutuksiin liitettyinä.³⁰ Sijoitussidonnaisen vakuutuksen katteena oli kiinteistösijoituksia noin 1,8 miljardia euroa³¹ vuoden 2024 kesäkuussa. Kiinteistösijoitusten osuus on pieni (3,4 %) suhteutettuna sijoitusvakuutusten katteena olevien sijoitusten kokonaisarvoon, joka oli kesäkuun 2024 lopussa 53,5 miljardia euroa. Osuus on hieman laskenut viime vuosien aikana. Näin ollen myös vakuutusasiakkaille sijoitusvakuutusten kautta syntyviä kiinteistösijoitusriskejä voidaan pitää maltillisina.

³⁰ Sijoitussidonnaisissa vakuutus tuotteissa sijoitusriskin kantaa vakuutuksen ottaja.

³¹ Sisältää myös kiinteistörahasot

Vahinkovakuutussektorin sijoituksista oli kiinteistösijoituksia 2,1 miljardia euroa eli 13,6 % vuoden 2024 kesäkuussa (Kuvio 17). Osuus on hieman laskenut viime vuosina, mutta se on yhä selvästi EU-keskiarvoa korkeammalla tasolla. EU:ssa kaikki vakuutussektorin kiinteistöriskialtistumat ovat keskimäärin noin 10 %. Kiinteistösijoitusten osuuden yhtiökohtainen vaihtelu on merkittävää. Kiinteistörahastoja ja yhteissijoituksia oli 1,1 miljardia euroa eli noin 53 % kaikista kiinteistösijoituksista. Osuus on kasvanut selvästi vuodesta 2020, jolloin se oli vielä noin 40 %. Suoria kiinteistösijoituksia on hieman alle miljardi euroa.

Kuvio 17. Vahinkovakuutussektorin kiinteistösijoitukset



Vahinkovakuutussektorin suorista kiinteistösijoituksista oli liikekiinteistöjä 53 %³² ja asuinkiinteistöjä 20 %. Liikekiinteistöjen osuus on laskenut viimeisen viiden vuoden aikana noin 60 prosentista ja asuinkiinteistöjen osuus noussut 14 prosentista. Kiinteistöt sijaitsevat yksittäisiä poikkeuksia lukuun ottamatta Suomessa. Myös kiinteistörahastoista vain vajaa 5 % oli ulkomaisia. Vahinkovakuutussektorilla on kiinteistöliitännäisiä sijoituksia myös kiinteistöalan yritysten osakkeiden, liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjalainojen sekä kiinteistövakuudellisten lainojen kautta. Nämä sijoitukset kattavat kuitenkin vain murto-osan vahinkovakuutussektorin koko 15,5 miljardin euron sijoitusvarallisuudesta.

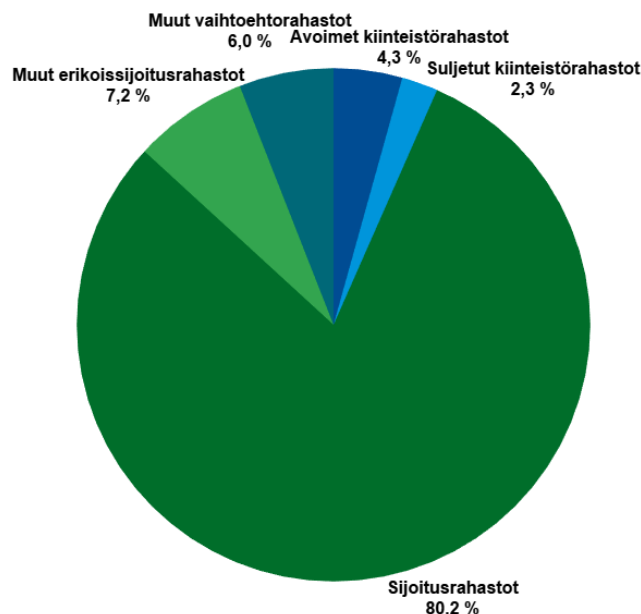
³² Solvenssi II -sijoitusluokka ”Property - Other” saattaa sisältää tämän lisäksi muita yksittäisiä liikekiinteistöjä

4 Kotimaisista rahastoista vain pieni osa kiinteistörahastoja – kiinteistörahastojen nettoarvo pienentynyt

4.1 Kiinteistörahastojen osuus Suomen rahastomarkkinasta maltillinen

Kesäkuun 2024 lopussa Suomeen rekisteröityjen rahastojen nettoarvo (NAV) oli noin 185,7 miljardia euroa. Selvästi suurin osuus (noin 80,2 %) rahastojen nettoarvosta oli sijoitusrahastoissa ja toiseksi suurin osuus vaihtoehtorahastoihin lukeutuviin erikoissijoitusrahastoissa (noin 11,7 %). Pienin osuus (8,1 %) rahastoista oli muilla vaihtoehtorahastoilla, joihin lukeutuvat Ky- ja Oy-muotoiset vaihtoehtorahastot.³³ Vuoden 2023 lopussa kiinteistörahastojen osuus Suomen sijoituskiinteistömarkkinasta oli noin 20,5 %.³⁴

Kuvio 18. Suomeen rekisteröityjen rahastojen nettoarvon jakautuminen eri rahastotyyppeihin kesäkuun 2024 lopussa



Lähde: Suomen Pankki ja Finanssivalvonta.

Avoimet ja suljetut kiinteistörahastot kattoivat kesäkuussa 2024 yhteensä noin 6,6 % Suomeen rekisteröityjen rahastojen nettoarvosta (Kuvio 18). Tästä noin kaksi kolmasosaa (noin 8 miljardia euroa) oli avoimissa kiinteistörahastoissa. Kiinteistörahastojen osalta merkittäviä tarkastella avoimien erikoissijoitusrahastomuotoisten kiinteistörahastojen ja suljettujen vaihtoehtorahastojen näkökulmasta. Merkittävin ero näiden luokkien välillä on sijoittajajoukossa sekä rahastojen elinkaarissa. Avoimia erikoissijoitusrahastomuotoisia kiinteistörahastoja

³³ Rahastojen lukumäärää tarkasteltaessa suurin joukko rahastoista oli Ky- ja Oy-muotoisissa vaihtoehtorahastoissa (489 kappaletta). Sijoitusrahastoja oli kesäkuussa yhteensä 421 kappaletta ja erikoissijoitusrahastoja 183 kappaletta.

³⁴ KTI Kiinteistötieto Oy, The Finnish Property Market 2024: <https://view.taiqa.com/kti/finnish-property-market-2024>

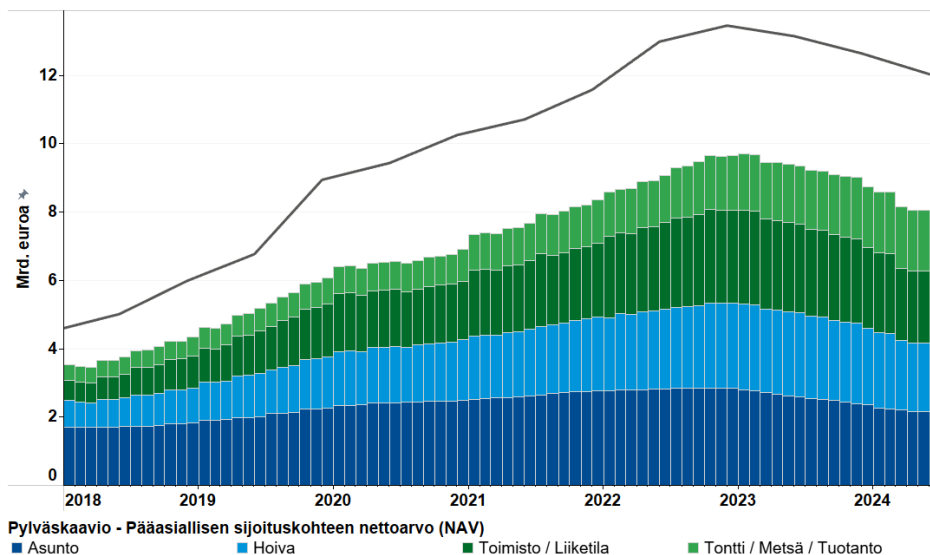
markkinoidaan ammattimaisten asiakkaiden lisäksi myös ei-ammattimaisille asiakkaille ja rahastoilla ei ole määräaika, jolloin rahasto purettaisiin ja varat palautettaisiin sijoittajille. Suljettujen vaihtoehtorahastojen kohdalla sijoittajajoukko muodostuu pääasiassa ammattimaisista asiakkaista, erityisesti institutionaalisista sijoittajista, ja rahastoille on lähtökohtaisesti asetettu määräaika, jolloin rahasto puretaan ja varat palautetaan sijoittajille.

Kiinteistörahastot käyttävät sijoitustoiminnassaan yleisesti myös vierasta pääomaa, jolloin mielekäästä on tarkastella myös rahastojen hoidossa olevia varoja. Hoidossa olevat varat sisältävät rahaston sijoittajien varojen (nettoarvo) lisäksi myös vieraalla pääomalla hankitut varat. Vuoden 2023 lopussa Suomeen rekisteröityjen avoimien kiinteistörahastojen hoidossa olevat varat olivat noin 12,6 miljardia euroa ja suljettujen kiinteistörahastojen hoidossa olevat varat noin 7,3 miljardia euroa.

4.2 Avoimien kiinteistörahastojen pääomat laskeneet vuodesta 2023 alkaen

Avoimien kiinteistörahastojen nettoarvo ja hoidossa olevat varat kasvoivat tasaisesti aina vuoden 2022 loppuun saakka, jolloin niiden yhteenlaskettu nettoarvo oli noin 9,5 miljardia euroa ja hoidossa olevat varat noin 13,5 miljardia euroa (Kuvio 19). Vuosina 2023 ja 2024 avoimien kiinteistörahastojen nettoarvo kuitenkin laski noin 8 miljardiin euroon. Rahastojen arvojen lasku on kohdistunut erityisesti asuntoihin, hoivakiinteistöihin sekä toimisto- ja liiketiloihin sijoitaviin rahastoihin. Vastaavasti metsä-, tontti- ja tuotantokohteisiin sijoittavien rahastojen osalta rahastojen arvot ovat jatkaneet kasvuaan.

Kuvio 19. Avoimien kiinteistörahastojen nettoarvon (NAV) ja hoidossa olevien varojen (AUM) kehitys



Pylväskaavio - Pääasiallisen sijoituskohteen nettoarvo (NAV)

■ Asunto ■ Hoiva ■ Toimisto / Liiketila ■ Tontti / Metsä / Tuotanto

Viivakaavio

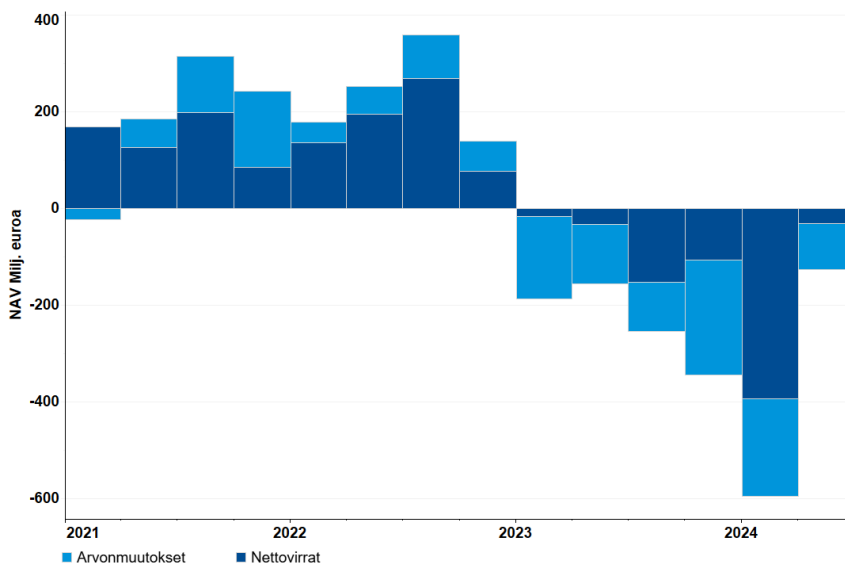
■ Hoidossa olevat varat yhteensä (AUM)

Lähde: Suomen Pankki ja Finanssivalvonta.

Kiinteistörahastojen nettoarvon kehitys perustuu sijoituskohteina olevien kiinteistösijoitusten arvonkehitykseen ja toisaalta myös rahastoon kohdistuviin sijoitusvirtoihin. Kun rahastoja merkitään (uutta pääoma sijoittajilta) enemmän kuin niistä lunastetaan varoja, on rahastoilla mahdollisuus tehdä uusia sijoituksia. Toisaalta lunastustoimeksi- antojen ylittäessä merkintätoimeksiannot voivat rahastot joutua realisoimaan varojaan, jotta ne voivat palauttaa varat sijoittajille. Kiinteistökohteiden osalta kertasijoitukset ovat usein arvoltaan suuria ja toisaalta myös markkina- osapuolten määrä on rajattu. Tästä syystä erityisesti vaikea kiinteistömarkkinatilanne voi aiheuttaa kiinteistörahas- toille haasteita, mikäli rahastoihin kohdistuu merkittäviä lunastustoimeksiantoja tilanteessa, jossa kiinteistöjen myynti on hankalaa.

Avoimien kiinteistörahastojen nettoarvon pieneminen on seurausta vuosien 2023 ja 2024 negatiivisista nettolunas- tuksista sekä arvonmuutoksista (Kuvio 20). Huomattavaa on myös, että avoimet kiinteistörahastot ovat vuodesta 2023 alkaen harventaneet rahastojen aukioloaikoja lunastuksille ja laajentaneet likviditeetin hallintavälineiden käyt- töä. Avoimet kiinteistörahastot ovat pääsääntöisesti avoinna merkinnöille ja lunastuksille puolivuositain. Lisäksi lunastustoimeksiannoille on usein asetettu ennakoilmoitusaika, joka on yleisesti 6 kuukautta. Harvennetut auki- oloajat osaltaan aiheuttavat syklisyyttä toteutuneissa lunastustoimeksiannoissa.

Kuvio 20. Avoimien kiinteistörahastojen arvonmuutosten ja nettovirtojen kehitys



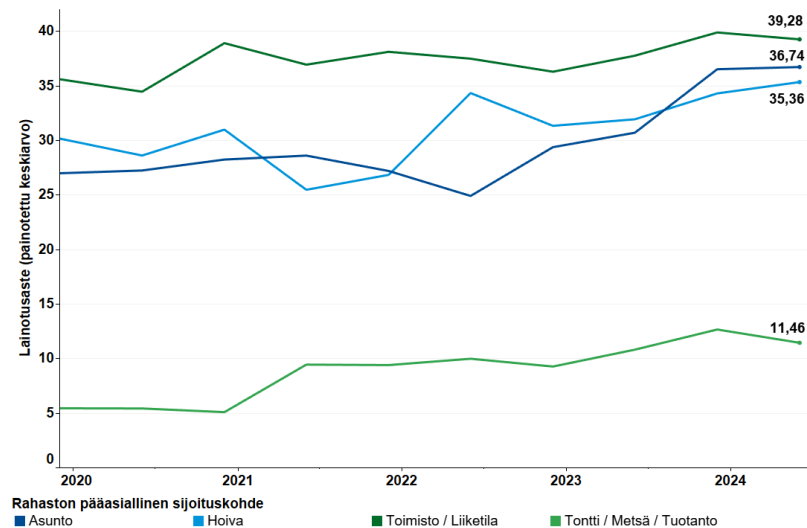
Lähde: Suomen Pankki.

Likviditeetin hallintavälineiden tarkoituksena on mahdollistaa rahaston tehokas salkunhoito myös poikkeuksellisina aikoina. Toisaalta likviditeetin hallintavälineillä taataan myös kaikkien osuudenomistajien yhdenmukainen etu. Esimerkiksi tilanteessa, jossa rahastoon tehdyt lunastustoimeksiannot ylittävät rahaston likvidit varat, rahastolla on mahdollisuus lykätä lunastuksia tuleville lunastustoimeksiantojen maksupäiville (mikäli sen säännöissä näin on määriteltä). Tällöin rahastolla on enemmän aikaa etsiä sijoituksilleen potentiaalisia ostajia sen sijaan, että se joutu- isi myymään sijoitukset selvästi markkinahintaa alemmalla hinnalla huonon kysynnän vuoksi. Toisaalta rahasto- jen tulee myös aktiivisesti etsiä ratkaisuja lunastustoimeksiantojen toteuttamiseksi vallitseva markkinatilanne huo- mioiden. Tällöin likviditeetin hallintavälineen käyttö ajaa myös rahastoon jäävien osuudenomistajien etua, jotta

heidän sijoitustensa arvo ei menetä arvoaan pakkomyyntien myötä. Kiinteistörahojen likviditeetin hallintavälineiden käytön ja sääntömuutosten voidaan näin osaltaan katsoa vakauttaneen kiinteistömarkkinoita.

Rahastojen nettoarvon laskun myötä myös kiinteistörahojen vieraan pääoman osuus on kasvanut jonkin verran vuoden 2022 lopusta (Kuvio 21). Kesäkuussa 2024 avoimien kiinteistörahojen vieraan pääoman osuus oli keskimäärin (painotettu) 32,7 % hoidossa olevista varoista. Vieraan pääoman kasvu on ollut merkittävintä pääasiallisesti asuntoihin sijoitavissa rahastoissa, joissa vieraan pääoman osuus rahastojen hoidossa olevista varoista on kasvanut vuoden 2022 lopusta noin 7 prosenttiyksikköä.

Kuvio 21. Avoimien kiinteistörahojen lainoitusasteen painotetun keskiarvon kehitys rahaston pääasiallisen sijoituskohteen mukaisesti



Lähde: Finanssivalvonta.

Kiinteistörahoilaki rajoittaa kiinteistörahojen lainoitusasteen 50 prosenttiin rahaston kokonaisarvosta. Lisäksi kiinteistörahoilaki mahdollistaa lainoitusasteen kasvattamisen aina 80 prosenttiin, mikäli rahasto sijoittaa asuinkiinteistöihin. Vieraan pääoman kasvusta huolimatta rahastojen lainoitusasteiden painotetut keskiarvot ovat edelleen selvästi kiinteistörahoilain asettamia rajoja pienempiä. Rahastojen lainoitusaste muodostuu sekä rahastojen itse ottamista luotoista että rahastojen omistamien taloyhtiöiden ja kiinteistöosakeyhtiöiden ottamista luotoista.

4.3 Kiinteistörahoitot merkittävä toimija Suomen kiinteistösijoitusmarkkinassa

KTI Kiinteistötieto Oy:n julkaiseman Suomen kiinteistömarkkinaraportin³⁵ mukaan Suomen sijoituskiinteistömarkkinan arvo oli vuoden 2023 lopussa noin 95,8 miljardia euroa ja kiinteistörahojen omistamien kiinteistöjen osuus tästä oli noin 20,5 %. Kiinteistörahojen osuus Suomen sijoituskiinteistömarkkinasta kasvoi tasaisesti aina vuoteen 2022 asti osuuden oltua noin 14,8 % vuoden 2013 lopussa.

³⁵ KTI Kiinteistötieto Oy, The Finnish Property Market 2024: <https://view.taiqa.com/kti/finnish-property-market-2024>

Kiinteistörahastojen aktiivisuus markkinoilla on hiljentynyt KTI:n erikoissijoitusrahastokatsauksen³⁶ mukaan. Ennen vuotta 2022 kiinteistömarkkinoilla pääasiassa ostajina aktiivisesti toimineet erikoissijoitusrahastot eivät käytännössä ostaneet lainkaan kiinteistöjä vuoden 2024 ensimmäisellä vuosipuoliskolla. Vastaavasti myytyjen kiinteistöjen osalta erikoissijoitusrahastot kattoivat 25 % koko vuoden 2024 ensimmäisen vuosipuoliskon 1,3 miljardin euron transaktiivolyymista Suomen kiinteistömarkkinoilla.

Kiinteistörahastojen roolin muuttuminen ostajista myyjiksi selittyy kiinteistörahastojen kasvaneilla lunastustoimeksiannoilla. Koska lunastustoimeksiannot ovat vuoden 2023 alusta alkaen olleet merkintätoimeksiantoja suurempia, kiinteistörahastojen on täytynyt alkaa realisoimaan sijoituskohteitaan, jotta lunastustoimeksiantoja on ollut mahdollista toteuttaa.

³⁶ KTI Kiinteistötieto Oy, Kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot syyskuu 2024: <https://view.taiqa.com/kti/kti-erikoissijoitusrahastokatsaus-syyskuu-2024>