

Asuntosijoittamisen riskit sekä mahdollisuudet Suomen asuntomarkkinoilla

Laskentatoimen & Rahoituksen kandidaatintutkielma

Laatija:

Robert Graan

Ohjaaja:

KTT Antti Miihkinen

06.04.2024

Helsinki

Turun yliopiston laatujärjestelmän mukaisesti tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck -järjestelmällä.

Kandidutkielma

Oppiaine: Laskentatoimi & Rahoitus

Tekijä: Robert Graan

Otsikko: Asuntosijoittamisen riskit sekä mahdollisuudet Suomen asuntomarkkinoilla

Ohjaaja: KTT Antti Miihkinen

Sivumäärä: 39

Päivämäärä: 06.04.2024

Asuntosijoittaminen on yleistynyt viime vuosina paljon erilaisten tekijöiden ollessa suotuisia. Vakaat tuotto-odotukset ja selkeä passiiviseksi luokiteltu toimintamalli vaikuttavat sijoittajista hyviltä, mutta ala ei ole kuitenkaan täysin ongelmaton. Asuminen vaikuttaa laajasti ihmisiin, joten on tärkeä tiedostaa siihen liittyvien mallien vaikutuksia, joista asuntosijoittaminen on hyvin keskeinen. Sijoittaminen on muokannut asuntomarkkinoita paljon, luomalla mahdollisuuksia markkinoiden kehittymiselle. Kehittymisen mukana markkinoille on kuitenkin siirtynyt paljon erilaisia riskejä, joiden vaikutuksia olen halunnut tarkastella.

Tutkielmassa on ensin määritelty asuntosijoittamista Suomessa tutkimalla käsitteitä, markkinoiden rakentumista ja tulevaisuuden trendejä tilastojen avulla. Asuntomarkkinoiden vaikutukset ulottuvat koko yhteiskuntaan, sillä ne vaikuttavat lähes jokaisen ihmisen elämään joko vuokrien tai asuntojen hintojen kautta. Asuntosijoittamisessa on havaittavissa muita sijoitustapoja enemmän keskittämistä esimerkiksi tietyille alueille, mikä vaikuttaa puolestaan hajauttamisen vajaavaisuuteen, tehden siitä keskeisen riskin. Tutkimuskysymyksien avulla on pyritty avaamaan vielä tarkemmin, mitä tosiasiallisia vaikutuksia sijoittamisella on ollut markkinoiden muokkautumiselle sekä minkälaisia ongelmia se on tuonut mukanaan.

Asuntosijoittaminen on tullut jäädäkseen, muokaten markkinoita niin laajasti, että sen vaikutuksia on hankala eritellä täysin. Samalla tavalla kuin korkotaso vaikuttaa markkinoihin, on asuntosijoittaminen myös vahva markkina-ajuri nykyään. Nykyisen suosion tippuminen tarkoittaa, ettei kohteille löydy ostajia, mikä pitkällä aikavälillä johtaa markkinakriisiin. Asuntosijoittamisen laajuus yhdistettynä ihmisten tietämättömyyteen velkarahan varaan rakennetun sijoitusmarkkinan riskeistä ei ole tutkielmani perusteella saanut tarvitsemaansa huomiota niin maailmalla kuin Suomessakaan.

Tutkielman avulla pystyin tuottamaan erilaisia perusteltuja näkemyksiä asuntosijoittamisen merkittävistä positiivisista sekä negatiivisista vaikutuksista. Markkinat ovat vuosien aikana ottaneet suuria harppauksia, jotka helpottavat ihmisten elämää. Mukana seuranneet ongelmat ovat nähtävissä jo päivittäisessä elämässä, kun on tarkkaavainen. Tutkimus rajautui pääpiirteittäin Suomen markkinaan ja käytin siinä apuna ilmiöitä vastaavilta markkinoilta, joilla sijoittamisen vaikutukset ovat jo ulottuneet pidemmälle. Parhaimmassa tapauksessa tutkimukseni auttaa monia ihmisiä hahmottamaan asuntosijoittamisen riskit paremmin ja miettimään omia sijoituksiaan tarkemmin riskinhallinnan näkökulmasta.

Avainsanat: asuntosijoittaminen, asunnon hinnan muodostuminen, asuntosijoittamisen vaikutukset, asuntomarkkinat, sääntely asuntomarkkinoilla, haasteet, riskienhallinta, sijoituksien allokointi asuntomarkkinoilla

SISÄLLYS

1	Johdanto	7
1.1	Tutkimuskysymykset sekä tavoitteet	8
1.2	Rajaus sekä rakenne	9
2	Asuntosijoittaminen Suomessa	10
2.1	Markkinoiden rakenne sekä trendit	10
2.2	Asuntosijoittamisen käytännöt	11
2.3	Asuntosijoittamisen keskittyneisyys	13
3	Asuntosijoittamisen markkinavaikutukset	16
3.1	Asuntojen hintojen keskeiset tekijät	16
3.2	Sijoittajien ammattitaidon näkyvyys	18
3.3	Sijoittamisen yhteys vuokratasoon	19
3.3.1	Asumistuen yhteys vuokriin	21
3.3.2	Lyhytvuokraus vs. pitkäaikaisvuokraus	22
3.4	Sijoittamisen kannustimet	23
4	Asuntosijoittamisen haasteet vapaille asuntomarkkinoilla	25
5	Tutkimustulosten analyysi	30
6	Yhteenveto ja johtopäätökset	33
6.1	Jatkotutkimusaiheet	34
	Lähteet	35

KUVIOT

KUVIO 1. ASUNTOJEN OMISTUSASTE SUOMESSA AIKAVÄLILLÄ 2008– 2020 (STATISTA, 2023)	10
KUVIO 2. VANHOJEN OSAKEASUNTOJEN HINTAKEHITYS INDEKSIEN MUODOSSA (TILASTOKESKUS: STATFIN, 2024)	14
KUVIO 3. ASUMISEN VUOKRAINDEKSI SUOMESSA AIKAVÄLILLÄ 2015– 2022 STATISTA, (CLAUSNITZER, 2024)	21

1 Johdanto

Asuntomarkkinat ovat suomalaisten merkittävimpiä omaisuusluokkia varallisuudella mitattuna ja ne sitouttavat huomattavan osan koko kansallisvarallisuudestamme, muiden instrumenttien jäädessä taustalle, kertoo Tilastokeskuksen (2021) Kotitalouksien varallisuus- tilasto. Kiteyttäen, asuntomarkkinoiden suuruusluokka toimii yhtenä keskeisistä motivaattoreista tutkimuksen toteuttamiselle. Aiheesta keskustellaan paljon, mutta sen vaikutuksista kotitalouksien arkeen liian vähän. Tavoitteenani on auttaa lukijaa hahmottamaan kokonaisvaltaisesti asuntosijoittamisen vaikutuksia, mitä pystyy ottamaan huomioon tulevaisuudessa. Markkinoiden monipuolisuus tarjoaa paljon tarkastelumahdollisuuksia, koska sijoittajia sekä tyylejä on hyvin erilaisia, mikä tekee aiheesta mielenkiintoisen (Liu, 2023). Asunnon ostaminen on kotitalouksille yksi elämän suurimpia taloudellisia päätöksiä, joten asunnon hintoihin vaikuttavien tekijöiden tarkastelu on todella hyödyllistä (Cheung & Miu, 2015).

Asuntosijoittaminen tarkoittaa asunnon ostamista muuhun kuin omaan asumiskäyttöön, millä tavoitellaan taloudellista etua vuokran sekä asunnonarvon nousun muodossa (Manganelli, 2015). Sijoittamismuoto on levittäytynyt ja sitä on mahdollista tehdä tänä päivänä myös kotimarkkinoiden ulkopuolelta, joka on kerännyt Suomen markkinoille maantieteellisten rajojen ulkopuolista kysyntää (Falkenbach & Toivonen, 2010). Markkinoiden vapaus, jossa on mahdollistettu sekä kotimainen että ulkomainen asuntosijoittaminen, pakottaa kansainvälisten tekijöiden tarkasteluun. Tutkielmassa pohditaan ulkomaisen omistuksen lisääntymisen vaikutuksia asuntomarkkinaan (KTI, 2023). Pääomamarkkinoiden avautuminen, jonka toteutti Suomen Pankki 1980-luvun aikana, löyhensi huomattavasti sääntelyä sekä ohjasi asuntomarkkinoille paljon vierasta pääomaa. Pääosin samat tekijät, jotka silloin mahdollistettiin, ohjaavat markkinoita yhä. (Koskela ym. 1992.)

Asuntosijoittaminen on kasvattanut suosiotaan sen passiivisuuden, pitkään vallinneiden matalien korkotasojen sekä edullisen lainoittamisen mahdollisuuksien myötä (Manganelli, 2015). Tutkimukset ovat osoittaneet, että kaikki makroekonomiset vääristymät, joilla on vaikutuksia tuloihin näyttäytyvät kysynnän muutoksena asuntomarkkinoilla. Suomen asuntomarkkinoiden liikkeet voivat näin ollen olla odottamattomia sekä vaikuttaa sijoittajien toimintaan, koska pienikin negatiivinen liike maailman rahoitusmarkkinoilla vastaa samalla tulonmenetystä suomalaiselle

asuntosijoittajalle. (Acheampong & Earl, 2020.) Kysyntä Suomen asuntomarkkinoilla ei ole enää pelkästään riippuvaista maamme tilanteesta ja ihmisten varallisuudesta, koska markkinamme ovat alkaneet kiinnostaa ulkomaisia tahoja yhä enemmän (KTI, 2023). Asuntosijoittaminen on puhuttanut viime vuosina niin paljon, että on tärkeää tarkastella sen tosiasiallisia markkinavaikutuksia. Tutkielman kappaleet kertovat, miten laajasti asuntosijoittaminen markkinoilla näyttäytyy sekä minkälaisia ongelmia sijoittamismuoto aiheuttaa. Ihmisten on tärkeää tiedostaa, miten monella eri tavalla tämä sijoittamismuoto vaikuttaa nyt ja tulevaisuudessa. Tämä auttaa sijoittamisen riskien hallinnassa. (Liu, 2023)

1.1 Tutkimuskysymykset sekä tavoitteet

Tavoitteena tutkielmassa on tutkia asuntosijoittamisen keskeisimpiä vaikutuksia Suomen asuntomarkkinoilla ottaen huomioon sekä riskit että mahdollisuudet. Kansantaloudellisesti aihe on ajankohtainen, koska asuntomarkkinat muuttuvat päivittäin, mutta niiden suuntaviivat määrittyvät pitkälti tiettyjen tekijöiden kautta (Arestis & Gonzalez-Martinez, 2016). Näitä ovat esimerkiksi sijoitusmuodon erilainen ilmentyminen sekä haasteet markkinoiden ollessa avoimet ja samalla nämä muodostavat laajan pohjan tutkimukselle. Omistumahdollisuuksia ei ole rajoitettu Suomen markkinalla, mikä tarjoaa väylän syväluotaavaan analyysiin markkinoiden tulevaisuuden tapahtumille.

Sijoittaminen keskittyy pitkälti suurimpiin muuttovoittoisiin kaupunkeihin tehden aiheesta mielenkiintoisen varsinkin, jos asunnon ostaminen sijoitus- ja omistusmielessä kiinnostaa. Asuntosijoittamisen leviämisen ja suosion vuoksi tutkimuksessa pyritään tuomaan esille lieveilmiöitä, joita markkinat kohtaavat päivittäin. Motivaationa tutkielmassa on todistaa asuntosijoittamisella olevan merkittäviä vaikutuksia asuntomarkkinoihin hintavaikutuksien lisäksi. Yllättävänä tekijänä asuntosijoittamisen vaikutuksia tutkiessa käy ilmi, että hintatekijät huomioidaan yleensä tieteellisissä tutkimuksissa laajasti, mutta hintojen ulkopuoliset tekijät ja näiden kausaalisuhteet jätetään huomioimatta. Tutkielmassa on tarkoitus pureutua nimenomaan selvittämään sijoitusmuodon vaikutuksia Suomen markkinoilla.

Tutkimuskysymykset.

1. Miten asuntosijoittaminen muokkaa asuntomarkkinoita?
2. Minkälaisia ongelmia asuntosijoittaminen tuo mukanaan?

1.2 Rajaus sekä rakenne

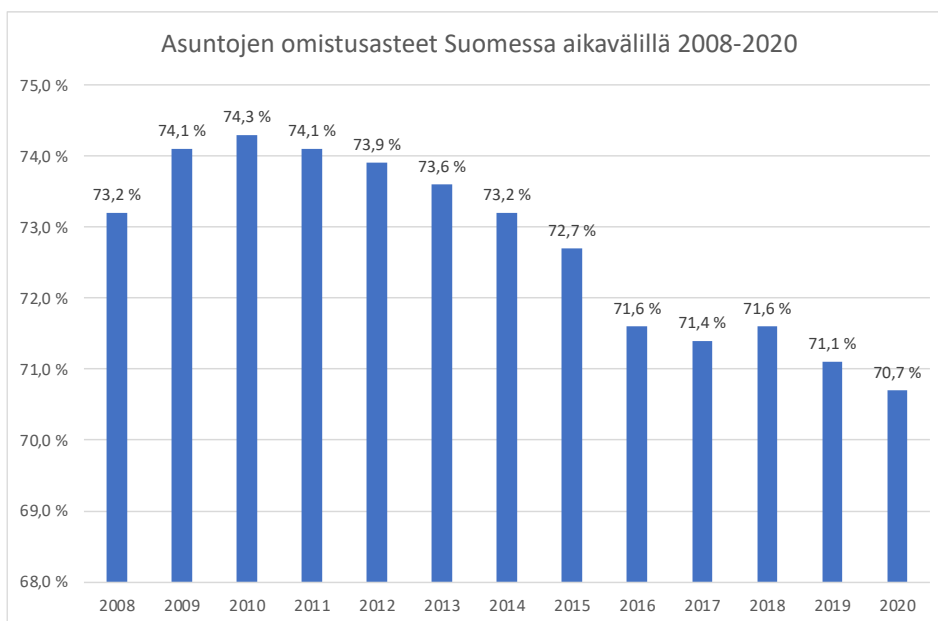
Tutkielma on rajattu alustavasti kahden eri näkökulman avulla. Ensimmäiseksi on haluttu rajautua sijoittamiseen, joka liittyy keskeisesti rahoituksen osa-alueeseen. Rajanvetoa on tarkennettu asuntosijoittamiseen liittyen, jättäen tarkastelun ulkopuolelle vapaa-ajan asunnot, liikehuoneistot sekä vesialueet ja muut kiinteistöt. Tutkielmassa keskitytään sijoittamisen vaikutuksiin nimenomaan asumiskäyttöön tarkoitettuihin huoneistoihin. Toinen hyvin keskeinen raja on maantieteellisesti toteutettu ja tarkastelemme tutkimuksen kontekstissa Suomea ja pitkälti suurimpia kaupunkeja, joissa on määrällisesti paljon sijoitusasuntoja. Suomen asuntomarkkinoiden ollessa vapaat voimme toki pohjustaa näkökulmia myös vastaavilta ulkomaisilta markkinoilta.

Kirjallisuuskatsaus, jota käytetään päämenetelmänä, soveltuu tutkielmaan hyvin. Tutkimukseen on tuotu faktapohjaista tietoa erilaisten tilastojen avulla, jotka tuovat selvyyttä lukuihin ja markkinoiden rakentumiseen. Keskeisimpinä tietolähteinä käytin vertaisarvioituja tieteellisiä artikkeleja, muutamaa kirjaa, oleellisimpia tilastoja sekä muutamia erilaisia ajankohtaisia julkaisuja. Emerald, Business Source ja Google Scholar yhdistettynä yliopiston tietokantaan olivat hyvin hyödyllisiä tiedonhankinnan lähteitä. Yhdistelemällä erilaisia sanayhdistelmiä sekä käyttämällä komentoja ”And”, ”Or” tai ** löysin keskeisimmät lähteeni.

2 Asuntosijoittaminen Suomessa

2.1 Markkinoiden rakenne sekä trendit

Asuntomarkkinat Suomessa rakentuvat yhteensä noin 2,8 miljoonasta kerros-, omakoti-, pari- sekä rivitaloasunnosta kertoo KTI (2022) tutkimuksessaan The Finnish Property Market. Suosituin asumismuoto Suomessa on kerrostaloasuminen 47,4 prosenttiosuudella. Toisella sijalla on omakotitalo- ja paritaloasuminen 37,6 prosenttiosuudella. Kolmanneksi suosituinta on rivitaloasuminen 13,7 prosenttiosuudella, muiden rakennuksien jäädessä vain 1,5 prosenttiin. Omistusasuntojen osuus on Suomessa 61,4 prosenttia ja vuokra-asuntojen osuus puolestaan 35,4 prosenttia. Ulkopuolelle jäävät osuudet muodostuvat asumisoikeusasunnoista (1,9 %) sekä muun hallintaperusteen alla olevista asunnoista (1,3 %) vuoden 2022 tietojen mukaan. (Tilastokeskus: Asuminen ja rakentaminen, 2023.) Kotitaloudet ovat tyypillisesti myös melko pieniä Suomessa. Keskimäärin kotitaloudessa asuu hieman yli kaksi henkilöä ja kotitalouksien asumisneliöt per asukas ovat pienempiä verrattuna muuhun läntiseen maailmaan, mikä viestii siitä, että kotitaloudet suosivat vaatimattomampaa asumista sekä asumisen korkeasta hinnasta tulotasoon suhteutettuna. (Hannonen, 2015).



Kuvio 1. Asuntojen omistusaste Suomessa aikavälillä 2008–2020 (Statista, 2023)

Markkinat ovat muuttuneet viimeisen kahden vuosikymmenen aikana yhä enemmän vuokra-asumista suosiviksi. Muutostrendin hahmottaa tilastojen avulla, sillä niiden perusteella on nähtävissä, että omistusasuntojen kohdalla asumismuodon suosio on laskenut noin 4,1 prosenttiyksikköä. Tämä erotus on siirtynyt pitkälti vuokra-asumismuodon hyväksi sen noustessa 5 prosenttiyksikköä. Asumisoikeusasuntojen suosio on myös kasvanut 0,6 prosenttiyksikköä ja muun hallintaperusteisen asumisen laskenut 1,4 prosenttiyksikköä. (Tilastokeskus: Asuminen ja rakentaminen, 2023.) Yksi vuokra-asumisen suosiota kasvattanut tekijä löytyy sen joustavuuden lisäksi globalisaatiosta. Asumalla vuokralla, on mahdollista välttää monia asuntomarkkinoiden rakenteellisia riskejä, joita maailmalla on koettu (Holappa ym., 2017). Asunnon sitoma pääoma voidaan hajauttaa muihin sijoitusinstrumentteihin painottamalla myös asuntoa asuntorahastojen avulla. Vuokralainen voi näin ollen saavuttaa asunnonomistajan hyötyjä omistamatta asuntoa (Cheung & Miu, 2015). Valinnanvapaus sijoitusten välillä houkuttelee varmasti ihmisiä myös jatkossa asumaan enemmän vuokralla, kun monet organisaatiot sallivat vapaamman etätyökulttuurin, minkä pandemia jätti jälkeensä (KTI, 2022).

2.2 Asuntosijoittamisen käytännöt

Asuntosijoittaminen käsitteenä tarkoittaa pääoman sijoittamista asuntoihin yleensä pitkällä aikavälillä, velkavipua hyödyntämällä. Velkavipu on puolestaan apuväline, joka mahdollistaa asunnon ostamisen käyttämällä vierasta pääomaa ostamisen tukena riskinsietokyvyn mukaan. Sijoittajat lainaavat yleensä pankilta vaihtelevia määriä pääomaa, joka tulee maksaa takaisin tietyn aikajakson kuluessa ja tätä kutsutaan velkavivuttamiseksi. (Bailey ym., 2019.) Raha investoidaan nykyhetkessä ja tulevaisuudessa sille odotetaan tuottoa tulovirran (vuokra) sekä pääoman palautuksen (asunnon arvonnousu) muodossa. (Manganelli, 2015.) Asunnon arvon voidaan puolestaan ajatella muuttuvan neljän osatekijän takia: taloudellisen, rahoituksellisen, väestöllisen sekä institutionaalisen (Theurillat ym., 2015). Asuntosijoittamisella on osaltaan vaikutusta näistä jokaiseen tekijään, mikä tekee sen tarkastelemisesta erityisen mielekäästä (Caijias & Ertl, 2017).

Asuntosijoittamisen mahdollisuudet ovat nykyisin moninaisempia kuin koskaan aikaisemmin. Kysyntä asuntomarkkinoilla muodostuu vuokralaisten, ostajien sekä asuntosijoittajien tekeminen valintojen pohjalta (Manganelli, 2015). Asuntosijoittajien

on mahdollista osallistua sijoittamiseen itselleen parhaiten sopivalla tavalla joko yksityisesti tai julkisesti (Niskanen ym., 2011). Sijoittamista voi harrastaa henkilökohtaisesti suorasti sijoittamalla asunto-osakkeisiin, kiinteistöihin tai kiinteistörahastoihin. Toinen melko yleinen ja suoraksi luokiteltu asuntosijoitustapa tarkoittaa yhtiön perustamista asuntosijoittamista varten. Molemmat edellä mainitut tavat luokitellaan yksityisiksi. Yhtiön perustamisen tavoitteena on kerätä enemmän asuntoja, hyödyntää yhtiön tuomia verotuksellisia etuja sekä karttaa henkilökohtaisia sijoittamiseen liittyviä riskejä (Niskanen ym., 2011).

Kolmas yleiseksi luokiteltu asuntosijoitustapa on julkinen. Asuntoihin sijoitetaan tällöin arvopaperistettujen listattujen sijoitusrahastojen, kuten Real Estate Investment Trust (REIT) kautta. REIT-rahastot noteerataan pörssissä ja ne voivat pitää sisällään monimutkaisempia rahoitusinstrumentteja (Niskanen ym., 2011). Suomen pörssistä on mahdollista valita REIT-osakkeeksi Kojamo, joka on Suomen suurin kiinteistösijoittaja (KTI, 2020; Nordnet, 2024). Suurimpina omistajina Kojamolla toimivat erilaiset eläkevakuutusyhtiöt ja muut institutionaaliset sijoittajat yli 65 prosenttiosuudella, ulkomaalaisomistuksessa on noin 30 prosenttia ja kotitaloudet hallinnoivat vain noin puolentoista prosentin osuutta rahaston omistajuudesta. (Kojamo, 2023.) Kotitalouksille suosituin malli Suomessa on suorasijoittaminen (Niskanen ym., 2011).

Asuntosijoittamisen suosio on kasvanut melkoisesti viimeisten vuosikymmenien aikana edellä mainittujen toimintatapojen yleistyessä. Yhtenä merkittävimpana syynä asuntosijoittamisen suosiolle voidaan pitää helposti ennustettavissa olevaa kassavirtaa eli asunnoista saatavaa vuokratuloa (Chen ym., 2004, 2). Toinen merkittävä syy on ollut markkinoilta saatava edullinen vieraspääoma eli laina (Cajias & Ertl 2017).

Osakemarkkinoilla monessa tapauksessa suuri osa tuotosta realisoituu vasta osakkeen myymisen yhteydessä, ei osingon kautta (Chen ym., 2004, 2). Sijoittaminen asuntoihin on siis siinä mielessä poikkeus, että se on kohtuullisen vakaana pidettävää sekä tuotto on helposti laskettavaa pitkällä aikavälillä. Tämä on tehnyt asuntosijoittamisesta kilpailukykyisen väylän osakemarkkinoiden tuottojen rinnalle.

Asunnot näyttävät pitkällä aikavälillä toimivan myös hyvänä inflaatio suojana rahan ostovoiman heikkenemisen rinnalla, koska asuntojen arvot seuraavat keskimäärin melko hyvin vähintään inflaatiota (Fugazza ym., 2007). Ihmiset pystyvät kasvattamaan

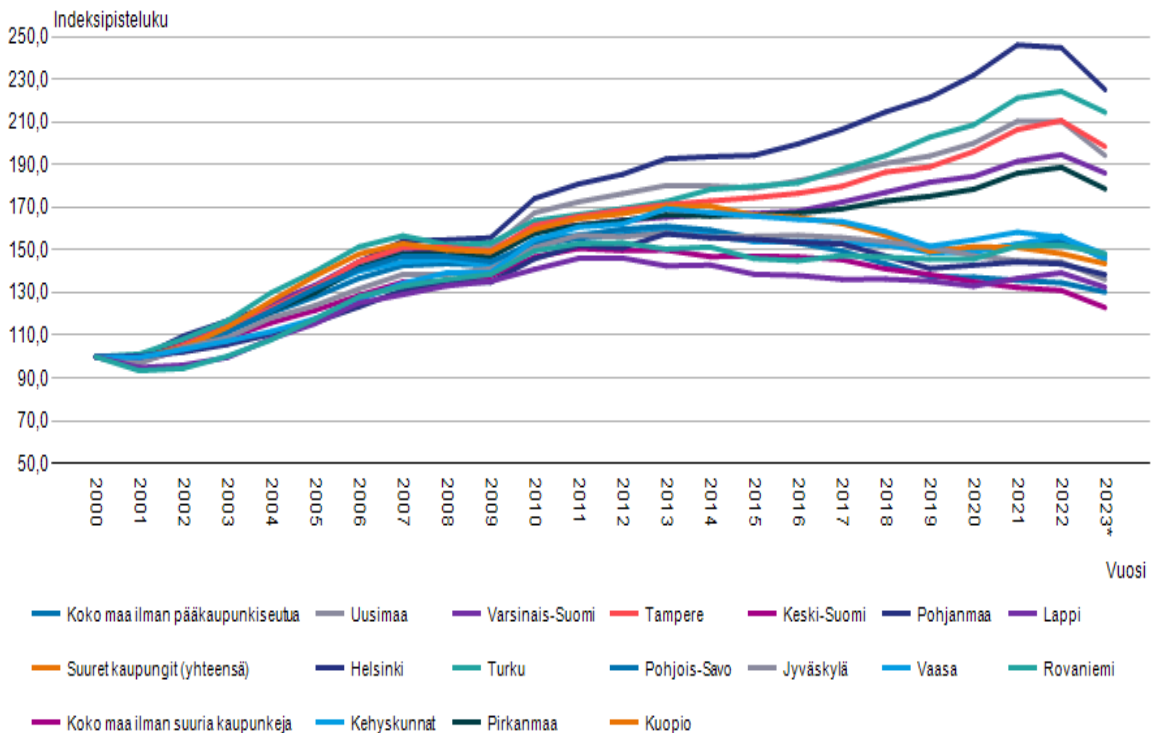
asuntojen avulla eläkkeitään hyödyntäen samalla velkavivun vaikutusta. Heillä on siis asuntosijoituksissaan pitkän aikavälin tavoitteita, jolloin sijoitushorisontti voi olla jopa kymmeniä vuosia. Asuntosijoitusten likviditeetti ei kuitenkaan ole yhtä hyvä kuin osakemarkkinoilla, mikä puoltaa myös sen pitkän aikavälin periaatetta. (Chen ym., 2004). Kasvanut sijoitusmuodon suosio on näkynyt kasvaneena kysyntänä asuntomarkkinoilla, jota on vielä vauhdittanut pitkään vallinnut matala korkotaso (Cajias & Ertl, 2017).

2.3 Asuntosijoittamisen keskittyneisyys

Asuntosijoitukset allokoidaan pääsääntöisesti tiettyjä malleja noudattaen päämääränä riittävä tuotto ja turvallinen sijoitusportfolio, jossa voidaan hyödyntää myös muille sijoitusinstrumenteille tyypillistä hajautusta esim. alueellisesti (Fugazza ym., 2007).

Ylivoimaisesti suurin osa asuntosijoituksista Suomessa ohjautuu yksiöiden sekä kaksioiden pariin, mikä osaltaan viestii, että pienemmät asuntoluokat ovat sijoittajien suosiossa. Tämä käy ilmi Tilastokeskuksen julkaisusta Tieto & Trendit, jonka ovat kirjoittaneet Kannisto ym. (2020). Alueellisesta näkökulmasta katsottuna on myös melko selkeästi hahmotettavissa tekijöitä, joiden seurauksena asuntosijoittajien kannattaa investoida varallisuuttaan tietynlaisille alueille ja pienempiin asuntoihin (Manganelli, 2015). Näitä voivat olla paikat, joilta löytyy työpaikkoja, palveluita sekä asutuskeskittyymiä. Näiden pohjalle muodostuu selkeä kohderyhmä ja vahva kysyntä (Theurillat ym., 2015).

Vanhojen osakeasuntojen hintaindeksit (2000=100) vuosittain muuttujina Alue ja Vuosi. Talotyypit yhteensä, Yhteensä, Indeksi (2000=100).



Kuvio 2. Vanhojen osakeasuntojen hintakehitys indeksien muodossa (Tilastokeskus: StatFin, 2024)

Suuret kaupungit ovat usein kasvukeskuksia, jonka takia kysyntä asunnoille on nousujohteista. Asuntosijoittamisen suosio kaupungeissa on pitkälti seurausta paikkakuntien muuttovoittoisuudesta sekä palveluiden kehittymisestä. Ilman näitä hintakehitys on selvästi huonompaa, kuten yllä olevan kuvan trendi kertoo. (Hannonen 2015.) Helsinki toimii mielenkiintoisena esimerkkinä, koska siellä asuntojen hintojen nousu on useamman vuoden ajan ollut tulotason suhteutettuna suurempaa kuin makrotalouden mukaan olisi perusteltua. Taustalla ovat asuntosijoittajien pääomien allokoiminen nimenomaan Helsingin alueelle. (Holappa ym., 2017.)

Osakeasuntojen hintakehitys puoltaa siis kaupunkisijoittamista, koska siellä markkinoiden hintakehitys on usein nousujohteisempaa kysynnän kasvun takia (Gupta ym., 2022). Muuttotappioalueilla kysyntä on lähestulkoon aina laskevaa, mikä heijastuu asuntojen hintoihin sekä sijoittajien motivaatioon investoida kyseisille alueille. Markkinakysyntään kaupungeissa ovat vaikuttaneet osaltaan myös teknologisten tekijöiden lisääntyminen. Digitaalisten alustojen suosio sekä käytettävyys ovat

lisääntyneet viimeisen vuosikymmenen aikana huimasti (Cocola-Gant & Gago, 2021). Artikkelissaan Cocola-Gant ja Gago (2021) tutkivat, että monissa kaupungeissa digitaalinen vuokraalusta Airbnb on ottanut suuren markkina-aseman lyhytaikaisessa vuokramarkkinassa ja jopa mullistanut markkinan. Teknologian hyödyt tukevat siis nimenomaan kaupunkisijoittamista.

Kaupungit kehittyvät usein erilaisten hankkeiden avulla. Suomesta esimerkkeinä julkinen liikenne, metron laajentuminen sekä pikaraitiolinja Raide-jokeri. Vastaavien hankkeiden toteuttamisella maailmalla on havaittu olevan positiivisia vaikutuksia alueiden kysyntään, mikä muokkaa useammasta alueesta sijoitusmielessä kiinnostavampia (Manganelli, 2015). Suomen suuret kaupungit kuten Helsinki, Turku ja Tampere tarjoavat sijoittajille useampia tapoja vuokrata asuntoa ja hyödyntää markkinaa esimerkiksi lyhytaikaisuokrauksen avulla. Samalla pitkäaikaisuokralaisille tarjolla olevien kohteiden määrä pienenee, mikä vaikuttaa markkinaan. Moni asuntosijoittaja pitää siitä, että vuokralaisen kanssa ei tarvitse tehdä pitkiä sopimuksia, mikä tarjoaa enemmän valinnanvapauksia (Cocola-Gant & Gago, 2021).

Helsingissä on pitkään ollut nähtävissä muita kasvukeskuksia paremmin, miten rakentaminen ei ole pysynyt kysynnän tahdissa (Hannonen, 2015). Korkea asuntojen kysyntä nostaa alueiden haluttavuutta sijoittajien silmissä todennäköisesti myös jatkossa, koska maa-alueita on yhä rajoitetummin kaupungeissa. Sijoittajille tarjoutuu näin ollen pätevä syy kaupunkien suosimiselle pohjautuen todellisiin fundamentteihin (Hannonen, 2015). Helsingissä on ollut kuitenkin nähtävissä, että asuntosijoittajien tuotto-odotuksille on alkanut olla haasteellista löytää sopivia tuottosuhteita. Asuntojen hinnat ovat nousseet paljon finanssikriisin jälkeen, tehden muista kaupungeista houkuttelevampia ainakin vuokratuottosuhdetta katsoen. Asuntojen hinnat ovat kuitenkin olleet viime aikoina laskusuuntaisia, mikä ennemmin tai myöhemmin aktivoi sijoittajia historiaan pohjaten. (Holappa ym., 2017.)

3 Asuntosijoittamisen markkinavaikutukset

3.1 Asuntojen hintojen keskeiset tekijät

Asunnon arvon voidaan katsoa pohjautuvan hyvin keskeisesti maa-alueen arvoon, mikä vaikuttaa edelleen asunnon myyntiarvoon. Rakentamiskustannukset ovat melko vakiot valtakunnallisesti toisin kuin maa-alueen arvot, joten rakentamiskustannukset eivät selitä asuntojen arvojen vaihteluväliä. (Manganelli, 2015.) Asuntojen arvoihin vaikuttavat keskeisesti ihmisten tulot. Hinta-tulosuhteen avulla tarkkaillaan asuntojen arvojen kasvua palkkojen kehitykseen liittyen, mikä selittää osittain myös alueiden asuntojen hintojen muutoksia. (Damen ym., 2016.) Asuntojen hintoihin linkittyvät hyvin keskeisesti sekä taloudelliset että rahoitukselliset syy-seuraussuhteet ja niiden vaikutukset moninaistuvat, kun markkinoilla ovat asuntosijoittajat mukana.

Taloussuhdanteet sekä lainaraha ovat rahoituksellisista syistä keskeisempiä, koska sijoittajien tiedetään operoivan hyvin velkapainotteisesti markkinoilla, mikä tekee markkinoista epävakaita. (Cajias & Ertl, 2015.) Luotonsaataavuus eli vieras pääoma on hyvin keskeinen tekijä sijoittajille, koska luotonsaataavuuden helppous mahdollistaa asuntosijoitusten lukumäärän maksimoimisen. Asunnon hinta ei sijoitusmaailmassa perustu todelliseen ihmisen maksukykyyn vaan enemmänkin riskinottohalukkuuteen (Oikarinen, 2009). Asuntosijoittamisella on havaittu olevan yhteys niin asuntojen vuokriin kuin hintoihin kysynnän muodostaman kausaliteetin vuoksi (Edelstein & Tsang, 2007).

Asuntosijoittaminen vaikuttaa alueen luonnollista asuntokysyntää nostavana tekijänä, koska asunnoille löytyy paikkakunnan ulkopuolisia ostajia. Suomen asuntomarkkinoiden tarjonta on ollut pitkään melko homogeenistä ja tietyt tekijät toistuvat vuodesta toiseen. (Gibler & Tyvimaa, 2014.) Rakennuttajat tekevät Suomessa melko samankaltaisia taloja, joiden pienistä asunnoista huomattava osa menee sijoittajille ja siten tarjonta vastaa pitkälti kysyntää. Rakennuttajien preferensseinä on usein minimoida rakentamiskustannukset, joten sijoittajille myyminen on kustannustehokas ratkaisu kysynnän ollessa pitkään stabiilia. Asunnon itselleen ostajilla on enemmän vaatimuksia rakennusteknisesti katsottuna, mikä nostaa rakentamiskustannuksia lisäten siten myös asuntojen hintoja. (Gibler & Tyvimaa, 2014).

Asuntosijoittaminen aikaansaa näin ollen suppeamman valikoiman asuntoja, rakenteellisesti, ei määrällisesti. Markkinoille syntyy myös epätasapainoa, kun asunto rinnastetaan osaltaan rahoitusinstrumentiksi, mikä antaa tuottoa sekä vuokran että asunnon odotetun arvonnousun vuoksi. Asuminen ei ole kontekstissaan enää pelkästään välttämättömyyshyödyke, joka muuttaa siihen suhtautumisen. (Eichholtz ym., 2021.) Asuntosijoittamisen suursuosio on aiheuttanut markkinoille melko homogeenisen ryhmän, joka on muokannut markkinoita niin paljon, että sijoitusmuodon suosion mahdollinen heikentyminen esimerkiksi kohonneiden korkojen vuoksi. Tulevaisuudessa rakenteelliset valuviat tuovat merkittäviä haasteita asuntomarkkinoille pahimmassa skenaariossa (Gibler & Tyvimaa, 2014).

Asuntosijoittajat näkevät Suomen kaltaisessa markkinassa potentiaalia, koska ihmisiä asuu paljon yksin, joten tietyn tyyppisiä asuntoja kannattaa suosia, sillä niihin löytää helpommin vuokralaisen suuremman kysynnän takia (Hannonen, 2015). Sijoittamisen keskeisenä tavoitteena on saada asuntoon sidotulle pääomalle tuottoa, jonka vuokralainen mahdollistaa (Manganelli, 2015). Omaan asumiskäyttöön ostetusta asunnosta ei pysty hyödyntämään kuukausittaisen vuokran tuomaa kassavirran etua, mikä osaltaan luo asuntosijoittajalle etulyöntiaseman lunastaa kohde itselleen. Asuntosijoittaja voi järjestellä rahoitusrakenteen ja takaisinmaksusuunnitelman eri tavalla. (Kuchler ym., 2023.) Suomen asuntomarkkina on muuttunut muutaman vuosikymmenen aikana voimakkaasti, koska vielä vuoteen 1985 asti asuntolainat olivat kestoltaan suurimmaksi osaksi alle 10 vuoden pituisia ja asunnosta saatettiin joutua maksamaan jopa kolmannes käsirahana. Markkinat olivat rajoittuneempia myös valuuttanäkökulmasta, kun euro ei ollut yhtä laajasti maailmalla käytössä (Koskela ym., 1992). Markkinoiden sääntelyn vapautuessa markkinat kansainvälistyivät ja 2002 vuoden jälkeen markkinoilla oli jo huomattava määrä Suomen ulkopuolisia sijoittajia, jotka nostivat hintoja kasvaneen kysynnän muodossa (Falkenbach & Toivonen, 2010).

Asuntomarkkinat maailmalla ovat osoittautuneet aikojen kuluessa volatiileiksi, mikä on pitkälti seurausta siitä, että maailmanmarkkinat ovat integroituneet yhä enemmän toisiinsa globalisaation takia. Yhä tärkeämmäksi osaksi asuntojen hintakehityksessä on osoittautunut maailmantilanne. Rahoitusmarkkinat ovat nykyisin ympäri maailmaa sidoksissa toisiinsa, mikä on johtanut siihen, että sijoituksia tehdään kotimaan ulkopuolella, jolloin myös Suomen kaltaisesta reunamarkkinasta tulee mielenkiintoinen

vaihtoehto hajautuksen näkökulmasta. Asuntomarkkinoilla hintojen vaihtelulle käytetään nimitystä hintasykli. (Pomogajko & Voigtländer, 2012.) Luottomarkkinoita ja sen trendejä pystytään käyttämään apuna, kun arvioidaan asuntomarkkinoiden tulevaisuuden suuntia ja kehittymistä (Oikarinen, 2009).

Käytännössä asuntosijoittaminen pitkän ja suuren velkavivun avulla ei ole ollut samalla mittakaavalla aina mahdollista, kuin se on 2010-luvulta lähtien ollut. Asuntolainojen pituudet ovat pidentyneet Suomessa 25-vuotisiksi, mikä saattaa olla ongelma, koska laina-ajan pidentyminen vaikuttaa asunnon omistushalukkuuteen positiivisesti. (Liu, 2023; Tilastokeskus: Pääkaupunkiseudulla asumisen elintaso: 2012.) Pankkien mahdollistama iso vieraspääoman hyödyntäminen luo keinotekoisesti lisäkysyntää sekä nostaa asuntojen hintoja. Sijoittajilla on mahdollisuus näin ollen maksaa asunnosta enemmän sekä hankkia useampia asuntoja. (Leung & Tse, 2017.) Lainat olivat pitkään edullisia korkojensa puolesta, mikä rohkaisi entisestään sijoittamaan markkinoille, maksamaan asunnoista enemmän ja tekemään asuntojen avulla hyviä tuottoja (Arestis & Gonzalez-Martinez, 2016).

3.2 Sijoittajien ammattitaidon näkyvyys

Yleinen tapa, jota asuntosijoittajat käyttävät nostaakseen asunnon hintaa toteutetaan kaavalla: 1. osta, 2. remontoi ja 3. myy, tunnetaan (engl. house flipping) eli asuntoplippaaminen (Leung & Tse, 2017). Ideologian pohjana on ostaa asunto halvalla, tuoda lisäarvoa remontin avulla ja myydä asunto pois kalliimmalla melko lyhyen ajan sisällä. Pääoma ei sitoudu kohteeseen pitkäksi ajaksi ja tuotto suurenee, kun ei tule pääomakustannuksia (Leung & Tse, 2017). Sijoittajat jättävät kuitenkin asuntoja usein itselleen, joten markkinahinnat eivät perustu reaalityön fundamentteihin, ja sijoittajat pystyvät käyttämään hyväksi korkeampaa riskinsietokykyä verrattuna tavallisiin asunnonostajiin (Chinco & Mayer, 2016). Asuntoplippaajilla on usein ammattitaitoa, yhteistyökumppaneita remontointiin, suhteellisen hyvät käteisvarat ja neuvotteluvoimaa, mitä monella loppukäyttäjätaloudella vastaavasti ei ole. (Leung & Tse, 2017.) Sijoittajilla on siis hyvät edellytykset ostaa kohde edullisesti ja muokata siitä ammattitaidolla markkinoilla kysyntää herättävä, minkä ajatellaan nostavan asuntojen hintoja (Leung & Tse, 2017).

Asuntosijoittajilla on myös laajemmat verkostot ja tarvittava tieto, joilla tiettyjen kohteiden ostaminen onnistuu ja voidaan harjoittaa tietynlaista nopeaa kaupankäyntiä (engl. trading) (Chinco & Mayer, 2016). Suomessa on asuntosijoittajia tukevia lainsäädännöllisiä tekijöitä, joita sijoittajat hyödyntävät saavuttaen etua normaaleihin kotitalouksiin verraten. (Koskela, 1992.)

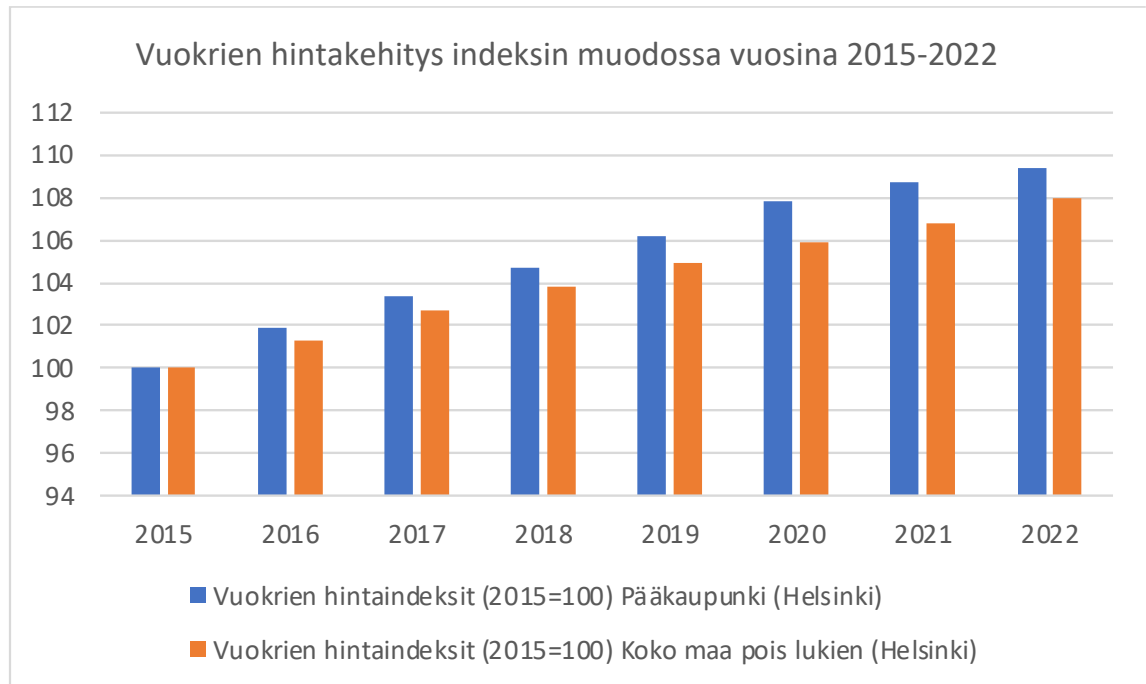
Korkojen vaikutukset asuntomarkkinoihin ovat olleet pitkään tarkastelussa ja niiden vaikutusten monimuotoisuus on yllättänyt. Korot vaikuttavat rakennusyhtiöihin, lainanantoon -ja ottoon sekä monetaariseen että fiskaaliseen rahapolitiikkaan (Oikarinen, 2009). Korkojen kehityksellä on ollut osaltaan vaikutus asuntosijoittamiseen sekä asuntoplippaamisen suosioon, mikä on vaikuttanut samalla asuntojen hintakehitykseen (Leung & Tse, 2017). Finanssikriisissä vuonna 2008 näimme, että asuntojen hinnat pohjautuivat siihen, kuinka paljon lainaa voidaan jakaa ja kenelle. Hinnat eivät lopulta perustuneet lainkaan asunnon reaaliarvoon ja erkaantuivat täysin ihmisten tulojen ja asunnon hintojen välisestä suhteesta. (Damen ym., 2016.) Tilanne on esimerkki siitä, mitä pahimmassa tapauksessa voi tapahtua. Tosiasiassa asuntojen hinnat ja kysyntä pohjautuvat tästä huolimatta yhä paljon vieraalle pääomalle, mikä luokitellaan riskiksi. (Arestis & Gonzalez-Martinez, 2016.) Asunnoista sijoitusmielessä saatavan omapääoman tuottoon (ROE) vaikuttaa hyvin paljon, miten rahoitus järjestetään. Lainaehdot ovat tällöin hyvin merkittävässä roolissa (Manganelli, 2015). Yhteys asuntojen hintojen sekä velkojen välillä korreloituu positiivisesti, kun taas asuntokysyntä korreloi negatiivisesti asuntolainojen koron kanssa. Arestis & Gonzalez-Martinez (2016) käyvät edellä mainittuja yhteyksiä läpi ja selventävät nimenomaan sijoittajien hintavaikutusta yhtälöön unohtamatta lainarahan kerrannaisvaikutuksia.

3.3 Sijoittamisen yhteys vuokratason

Vuokra on kustannus, joka maksetaan toisen omistamassa asunnosta asumisesta vastineeksi asumisoikeudesta (Gibler & Tyvimaa, 2014). Moni ihminen asuu elämänsä aikana vuokralla, joten vuokrat ovat suurimmalle osalle ihmisistä merkittäviä kustannuseriä. Asuntosijoittajalle vuokralaisen maksama vuokra on keskeisin jatkuva tuoton lähde, joten sillä on merkittävä vaikutus sijoittajan saamaan kokonaishyötyyn. Tuotto asunnosta halutaan useimmiten kuitenkin maksimoida, mikä aiheuttaa ongelmia. (Manganelli, 2015.) Tuotonomaksimointi tarkoittaa osaltaan sitä, että vuokrat tietyillä

alueilla ja tiettyjen kohderyhmien piirissä asettuvat korkealle tasolle (Chinco & Mayer, 2016). Vuokrat eivät heijastele suhdanteita samalla tavalla kuin asuntojen hinnat, koska vuokria harvemmin lasketaan kysynnän ollessa melko vakaata ja ne ovat usein sidottu erilaisiin indekseihin kuten elinkustannusindeksiin (Eerola & Lyytikäinen, 2021). Vuokra-asumisen suosio on sidoksissa siihen, mitä ihmiset ajattelevat tulevaisuuden työllisyydestä ja talouskasvusta. Tekijöiden epävarmat näkymät nostavat vuokra-asumisen suosiota (Holappa ym., 2017). Tutkimukset osoittavat, että sijoittajat lisäävät tietyillä alueilla vuokra-asuntojen määrää, joten tarjontaa syntyy enemmän sijoittajien toiminnan vuoksi. Asuntosijoittajien takia rakennetaan kerrostaloja, koska he ostavat niitä kokonaan tai osittain, jolloin alueellisesti vuokrataso saattaa jopa laskea. (Koskela ym., 1992.)

Asuntosijoittamista ei voi pitää pelkästään vuokratasoa nostavana tekijänä, koska se myös tuo asuntomarkkinoille enemmän tarjontaa kuin siellä muuten vuokralaisille olisi (Koskela ym. 1992). Trendinä maailmalla on havaittavissa paljon maita, kuten Singapore, Kiina, Iso-Britannia, missä vuokra-asumisen kustannukset ovat osassa kaupungeista muodostuneet niin suuriksi, että valtion on pitänyt ruveta tukemaan vuokra-asumista kaupungistumisen vuoksi erilaisilla tavoilla. (Acheampong & Earl, 2020.) Suomessa on jouduttu turvautumaan myös asumisen tukemiseen, jotta hyvinvointiyhteiskuntamme säilyy, koska vuokrat ovat nousseet etenkin kaupungeissa nopeasti eriarvoistaen asumista. (Jauhiainen ym., 2019.)



Kuvio 3. Asumisen vuokraindeksi Suomessa aikavälillä 2015–2022 Statista, (Clausnitzer, 2024)

3.3.1 Asumistuen yhteys vuokriin

Maailmalla on melko useissa maissa käytössä erilaisia tukijärjestelmiä tuloerojen takia, näistä hyvin yleinen on asumistuki. Tukea pidetään usein sijoittamisen tukijalkana ja keinotekoisena markkinavoimana (Eerola & Lyytikäinen, 2021). Suomi ei ole useista maista poikkeus, koska meillä on käytössä laaja asumistukijärjestelmä, jonka valtio mahdollistaa. Asumistukijärjestelmän keskeisenä tavoitteena on pienentää tiettyjen ihmisryhmien asumismenoja suhteessa tuloihin ja näin ollen mahdollistaa asumista. Asumistukia on mahdollista hakea asumiseen vapaarahoitteisilla asuntomarkkinoilla, eli toisin sanoen sijoittajien asuntoihin. (Jauhiainen ym., 2019.)

Asumistukia Suomessa saavat pääosin pienituloiset ryhmät, kuten opiskelijat ja työttömät. He asuvat usein sijoittajien suosimissa pienissä asunnoissa ja opiskelijat painottuvat tietysti pääosin opiskelijakaupunkeihin. Tuen vaikutusta vuokriin sekä sijoittamiseen on tutkittu ja useissa tutkimuksissa tuilla on osoitettu olevan yhteys vuokratason. (Eerola & Lyytikäinen, 2021.) Maksettu asumistukieuro kasvattaa Eerola & Lyytikäisen (2021) tekemän tutkimuksen mukaan vuokraa hieman. Aikaisemmat tutkimukset ovat osoittaneet asumistuella olevan huomattavasti suurempia vaikutuksia vuokran suuruuteen kuin Eerolan ja Lyytikäisen (2021) kirjoittama tutkimus osoittaa. Suoran kausaliteetin esittäminen tukieuron tuomaan vuokravaikutukseen sekä

jakautumiseen sijoittajille on haastavaa, koska asumiseen vaikuttavat lukemattomat tekijät kuten: asunnon kunto, alue ja asuntojen ulkonäkö. Tuet muodostavat sijoittajille kuitenkin ihanteellisen rungon, jolla voidaan maksimoida vuokra sekä lopullinen tuotto. (Jauhiainen ym., 2019.)

Asunnot kuluvat käytössä ja siksi vaativat myös ylläpitoa, joista koituu kustannuksia. Asuntotukien myöntäminen mahdollistaa tietyissä tapauksissa kohteen paremman ylläpidon, mikä voidaan sijoittajien puolelta hinnoitella vuokrassa (Eerola & Lyytikäinen, 2021). Tukien myöntäminen aiheuttaa kuitenkin monenlaisia mahdollisuuksia sekä epäkohtia. Markkinoille muodostuu keinotekoinen mahdollisuus saada markkinaehtoista vuokraa suurempi vuokra, kun asunnon kunto ei vastaa tukien ulkopuolista markkinahintaista vuokraa. Kysynnän ollessa suurta etenkin pienille asunnoille, jotka saavat asumistukia, muodostuu vuokranantajille eli sijoittajille mahdollisuus periä reaali-markkinaa suurempaa vuokraa tuen maksiminormiston mukaisesti. (Jauhiainen ym., 2019.) Vuokrasopimuksen ollessa usein sitova, sijoittaja pystyy minimoimaan asunnon ylläpitokustannukset, kun vuokralaisen voi kerralla sitouttaa esimerkiksi vuodeksi. Tuottojen maksimointi vaikuttaa vuokra-asumisen viihtyvyyteen tällöin negatiivisesti, koska vuokranantajille on mahdollistettu tukien kautta tietty hintapiste, missä kysyntä kohtaa tarjonnan. (Eerola & Lyytikäinen, 2021.)

3.3.2 Lyhytvuokraus vs. pitkäaikaisvuokraus

Asuntosijoittajille on tarjoutunut, kiitos teknologian kehittymisen sekä markkinatalouden, uusia sekä monipuolisempia mahdollisuuksia vuokrata kohteitaan ja laajentaa sijoitustoimintaansa vuokraajasta majataloksi. Nykypäivänä asuntosijoittaja pystyy valitsemaan haluamansa vuokraustavan melko vapaasti ja suosimaan halutessaan pitkää tai lyhyttä aikaväliä sekä kilpailemaan kysynnästä jopa hotellien kanssa. (Cocola-Gant & Gago, 2021.) Suomessa Airbnb ja muut samankaltaiset palvelut ovat yleistyneet paljon ja niiden vuoksi on päädytty puuttumaan jopa lainsäädäntöön, jos toiminnan tunnusmerkistö on tietyissä tapauksissa täyttänyt majoitustoiminnan kriteerit, kirjoittaa Frilander artikkelissaan. (Yle, 2023.) Lyhytvuokraus on vuosien saatossa muodostunut kilpailijaksi hotelleille, ja sen mahdollistamat suuremmat tuotot perustuvat siihen, että majoittuminen on lyhytaikaista ja vaatii asuntosijoittajalta enemmän hallinnollista työtä. Sijoittajalle tarjoutuu alustan avulla mahdollisuus hyödyntää markkinoita

monipuolisemmin ja tehokkaammin, saaden samalla kohtuullista kompensatiota yöpymistä kohden. (Ilkkala & Lampinen, 2015.)

Sovellukset lisäävät haluttavuutta sijoittaa kaupunkeihin ympäri maailman ja ovat keränneet markkinoille myös ulkomaisia pääomia, mistä Suomen kaupungit eivät ole poikkeus (Cocola-Gant & Gago, 2021.) Kaikille sijoittajille lyhyt vuokrauksen ideana ei ole pelkkä voiton maksimointi vaan myös ihmisten tapaaminen. Sijoittajat ovat päätyneet muokkaamaan osassa tapauksista omistusasuntojen huoneita, joissa he itse asuvat Airbnb-käyttöön. Lyhytaikaisuokrauksen ajatellaan lisäävän sijoittamismahdollisuuksia entisestään, kun omistusasunnon huoneita voidaan hyödyntää myös sijoittamistarkoituksessa. (Ilkkala & Lampinen, 2015.)

3.4 Sijoittamisen kannustimet

Suomessa useat kaupungit toimivat hyvänä mallina asuntosijoittamiselle. Suurimmissa kaupungeissa on väestönkasvua, kaupungistumista sekä vuokra-asumista suosivia kotitalouksia. Suomessa opiskelijat muodostavat suurehkon kysyntäryhmän tietyille alueille, koska yliopistot ovat keskittyneet kaupunkeihin. Yliopistokaupungeissa sijoittajat ovat huomanneet opiskelijoiden olevan hyvä kohderyhmä vuokralaisina, minkä takia sijoittajat pitävät hallussa paljon nimenomaan pieniä asuntoja näillä alueilla. (Holappa ym., 2017). Edellä mainitut ovat hyviä demograafisia asuntosijoittamista vahvistavia tekijöitä, joista myös ulkomaiset sijoittajat pitävät. (Falkenbach & Toivonen, 2010.)

Suomessa on paljon rakenteellisia julkisia kannustimia asuntosijoittamiselle, joista keskeisimmät liittyvät verotuksellisiin huojennuksiin, jotka voidaan jakaa karkeasti kahteen ryhmään (Koskela & Loikkanen, 1992). Näistä ensimmäinen liittyy asunnon arvonnousun verottamiseen. Suomen laki mahdollistaa asunnon arvonnousun kasvattamisen ilman verotusta, jolloin vasta myydessä joutuu maksamaan veron asunnon arvonnoususta, paitsi jos täyttää tietyt poikkeusehdot. Tällaisia poikkeuksia ovat muun muassa asunnossa asuminen yhtäjaksoisesti kahden vuoden ajan tai kauemmin, jolloin veroa ei tarvitse maksaa. Toinen keskeinen syy liittyy sijoitusasuntolainan koron vähennyksiin. Sijoitusasuntolainan koron voi vähentää vuokratulojen verotuksesta, mikä toimii kannustimena lainata enemmän vierasta pääomaa sekä sijoittaa riippumatta korkotasosta. Omistusasunnon ostajalla ei ole

monessa tapauksessa samanlaisia mahdollisuuksia vaikuttaa omaan verotukseensa, koska vähennysoikeudet ovat huomattavasti heikommät kuin sijoittajalla. (Koskela & Loikkanen, 1992; Vero.fi, 2024.)

Monet asuntojen hintoihin vaikuttavat tekijät muodostuvat institutionaalisten sekä demograafisten seikkojen vaikutuksien pohjalta (Cajias & Ertl, 2015). Olemme nähneet Suomessa sijoittamista tukevien suotuisien seikkojen toteutumista lähiaikoina. Varainsiirtoveroprosentti on laskenut ja lainaan liittyvien kustannuksien vähentämisen mahdollisuudet ovat sijoitusasuntolainoissa Suomessa lisääntyneet (Barrios Cobos ym., 2019). Monissa muissa maissa demograafiset syyt voivat olla hyvin suotuisia asuntosijoittamiselle, mutta institutionaaliset syyt ovat säädellympiä, mikä vaikuttaa sijoittamiseen ja jopa estää sitä. Suomessa verotus on monelta eri osa-alueelta katsottuna suotuisaa nimenomaan asuntosijoittajien kohdalla verovähennyksien takia tehden asuntosijoittamisesta Suomessa taloudellista tilanteesta riippumatta usein kannattavaa. (Holappa ym., 2017).

4 Asuntosijoittamisen haasteet vapailla asuntomarkkinoilla

Asuntomarkkinoilla on nähty muutaman viime vuoden aikana paljon totutusta markkinasta poikkeavia tekijöitä kuten nollakorkoajan päätyminen ja uudisrakentamisen seisahtuminen, jotka ovat johtuneet pitkälti lainarahan kallistumisesta ja vaikuttaneet myös sijoittajiin, aiheuttaen paljon haasteita (Oikarinen, 2009; KTI, 2023). Pandemia (Covid-19) osoitti etätyöskentelyn olevan mahdollista ja sen lisääntyminen vaikutti kaupunkien vuokratasoihin, kun ihmiset pystyivät nyt valitsemaan asuinpaikkansa vapaammin. Koska monet työpaikat mahdollistavat esimerkiksi hybridityön, monilla ihmisillä on nykyään mahdollisuus muuttaa kauemmas alueille, joissa asuminen on edullisempaa, (Gupta ym., 2022.) Asuntosijoittajilla voi jatkossa olla haasteita laittaa alueita paremmuusjärjestykseen kysynnän perusteella, koska ihmisille on tullut enemmän valinnanvaraa paikkakuntien ja jopa maiden välille, jolloin markkinoiden epävarmuustekijät ja muuttajat lisääntyvät (Chinco & Mayer, 2016).

Suomen kaltaisessa markkinassa tulevaisuuden riskinä voidaan spekuloida nuorten ihmisten lisääntyntä kiinnostusta ulkomaille muuttamista kohtaan. Työpaikkojen salliessa etätyön yhä laajemmin, Suomi ei asunnonostomielessä ole enää välttämättä yhtä houkutteleva maa kuin moni muu. (Gupta ym., 2022.) Teoriassa on mahdollista, että tämän takia Suomen markkinoiden sisäinen kysyntä pienenee ja sijoittajat joutuvat myymään kohteitaan tappiolla pois, kun kysyntää ei ole riittävästi. Toisaalta kotimainen kysyntä voi korvaantua sillä, että ulkomaiset sijoittajat haalivat yhä suuremman markkinaosuuden Suomesta, mikä horjuttaa maamme kilpailukykyä. (KTI, 2023.) Vaikutus voi osua myös asunnonostajiin ja lisätä vuokrauksen suosiota entisestään. Tämä luo sijoittajille ostopaikkoja, kun sisäisiltä markkinoilta ei löydy riittävästi ostajia, mutta vuokralle haluavia on entistä enemmän (Chinco & Mayer, 2016). Myös asunnonomistusasteen muutokset Suomessa viittaavat tähän kehitykseen.

Muutaman viime vuoden aikana olemme nähneet, kuinka valtava vaikutus kysynnällä on asuntomarkkinoille sekä kuinka voimakkaasti ja nopeasti trendit siellä muuttuvat (KTI, 2023). Sijoittajat joutuvat usein seuraamaan pakostakin enemmän markkinatrendejä kuin asunnonomistajat niin kutsutun velkavivun eli suuremman riskin takia. Korot vaikuttavat suoraan siihen, kuinka kannattavaa asuntojen omistaminen on

sekä kuinka kassavirtaposiitiivisia ne ovat (Oikarinen, 2009). Sijoittajat muodostavat myös monille asunnoille ja alueille suuren kysyntäryhmän, jonka toiminta voi edellä mainittujen asioiden eläessä muuttua kumpaankin suuntaan hyvin nopeasti (Huovari ym., 2017).

Ammattimaisten kiinteistösijoitusmarkkinoiden koko on noin 78 miljardin euron luokkaa Suomessa, mistä noin kolmannes on kansainvälisten sijoittajien omistuksessa (KTI, 2020). Kansainväliset sijoittajat ovat tulleet Suomen markkinoille kasvattaen markkinaosuuttaan vuosi vuodelta (KTI, 2023). Suomalaiset häviävät markkinaa yhä suuremmissa määrin Suomen rajojen ulkopuolelle. (Falkenbach ym., 2010). Riskiksi voidaan luokitella hypoteettinen tilanne, jossa suomalaiset hinnoittelevat itsensä ulos omalta markkina-alueeltaan ajan myötä, ulkomaalaisten sijoittajien paremman maksukyvyn takia (KTI, 2023).

Asuntokiinteistöjen osuus kiinteistösijoitusmarkkinoista on 32 prosenttia, mikä tarkoittaa sitä, että merkittävä osa nimenomaan asuinkiinteistöstä on valunut Suomen ulkopuoliseen omistukseen (KTI, 2020). Suomalaisilla huomattava osuus kansallisvarallisuudesta on sitoutettuna asuntoihin. Suomessa rakennuskannan arvo on noin 500 miljardia euroa, mistä asuntojen osuus on noin 320 miljardia euroa (Finlex, HE 139, 2022.) Suomalaisen varallisuus on siis hyvin altis asuntomarkkinoiden liikkeille. Ihmiset eivät nimittäin tulevaisuudessa osaa ennustaa, mitä asuntomarkkinoillemme tarkalleen tapahtuu. Yleisesti ottaen puhutaan, että suomalaiset uskovat hyvin pitkälti omaisuuden olevan järkevää sitouttaa asuntoihin (Finlex HE 139, 2022). Riskinhallinnan ja rahoitusteorian näkökulmasta monilla suomalaisilla sijoittajilla on kuitenkin hyvin keskeisiä haasteita riskienhallinnassa asuntosijoitusmarkkinoilla, kun asuntoja ostetaan vain tietyltä alueelta tai yhdestä maasta. (Falkenbach & Toivonen, 2010.) Hajauttaminen, jolla riskiä pyritään vähentämään ja optimoimaan, unohtuu monesti asuntosijoitusmarkkinoilla kokonaan, vaikka se on hyvin keskeinen rahoitusteorian näkökulma ja käytössä osakemarkkinoilla hyvin laajasti. (Fugazza ym., 2007.) Hajautuksen toteuttaminen onnistuu nykyisin myös asuntosijoitusmarkkinoilla ottamalla joko asuntoja eri maista portfolioon tai asuntosijoitusrahastojen avulla (Niskanen ym., 2011).

Suomen asuntomarkkinat ovat olleet vuosi vuodelta enemmän kiinnostusta herättäviä kansainvälisten sijoittajien keskuudessa hyvien tuotto-odotusten, maantieteellisen sijainnin sekä eurovaluutan ja tietynlaisen poliittisen vakauden takia (Caijias & Ertl 2017). Asia on johtanut 25 miljardin euron pääoman hallinnointiin Suomen ammattimaisilla kiinteistösijoitusmarkkinoilla vuoteen 2019 mennessä. Ero on kasvanut prosentuaalisesti merkittävästi muutaman vuoden aikana. Vuonna 2015 ammattimaisista kiinteistösijoitusmarkkinoista 20 prosenttia oli kansainvälisten sijoittajien hallinnassa, kun 2019 vastaava luku oli 32 prosenttia. Luvun jatkaessa samanlaisella kasvukäyrällä on mielenkiintoista seurata kuinka tämä vaikuttaa asuntojen hinnoitteluun jatkossa. (KTI, 2020.) Ensiasunnon ostajien kilpailu kaupungeissa tiukentunee pitkällä aikavälillä entisestään, kun kotimaisten sijoittajien lisäksi ulkoimaiset sijoittajat kilpailevat tietyistä asunnoista. Pahimmillaan kysyntä ylikuumentaa haluttujen asuntojen markkinoita ja tekee asuntojen ostamisesta tietyillä alueilla hyvinkin haastavaa. Ensiasunnon ostajille esimerkiksi ASP-tilin käyttörajan jäädessä asuntojen markkina-arvojen ulkopuolelle putoaa heiltä mahdollisuus kilpailla asunnoista tietyn hintapisteen jälkeen. (KTI, 2023.)

Kiinteistömarkkinoiden omistuksen keskittyminen sijoittajille sekä maarajojen ulkopuolelle ei ole maan kilpailukyvyn kannalta yleensä kovin hyvä asia ja se haittaa talouden toimivuutta sekä aiheuttaa markkinoilla epätasapainoa (Chen ym., 2004). Portugalin pääkaupungissa Lissabonissa ja muissa suosituissa turistikohteissa asuntokannan siirtyminen sijoittajille on tehnyt paikallisten asukkaiden asumisesta monesti kestäväntöntä ja heikentänyt merkittävästi viihtyvyyttä alueilla rauhattomuuden lisääntyessä taloyhtiöissä. Tuottojen maksimoiminen aiheuttaa siis monenlaisia haasteita hintojen kallistumisen ohella. (Cocola-Gant & Gago, 2021.) Asuntomarkkinoiden vapaudet ovat mahdollistaneet asuntokannan omistuksen siirtymisen sekä kotimaisille että ulkomaisille sijoittajille, mistä Lissabon toimii malliesimerkkinä turisminsa takia. (Falkenbach & Toivonen, 2010.) Huoneistojen siirtyessä lyhytaikaisvuokrauskäyttöön lisääntyvät asunnoissa yleensä häiriötekijät. Paikalliset ihmiset Lissabonissa kertovat, että tietyillä alueilla vakituisesti asuminen muuttuu haastavaksi ja samalla laskee suosiotaan. Tämä laittaa maan hallinnon harkitsemaan erilaisia rajoituksia luoden samalla ennakkotapauksen, jota muut maat voivat pohtia. (Cocola-Gant & Gago, 2021)

Suomessa ei ole vielä alettu sääntelemään asuntojen omistumahdollisuuksia, vaikka tietyillä alueilla samoja häiriötekijöitä on havaittu. Thaimaassa on pitkään toteutettu

asunnonomistusta rajoittavaa sääntelyä. Talon ostaminen onnistuu ulkomaalaisen sijoittajan puolelta Thaimaassa helposti, mutta maa-alueen hankinta ei ole samalla tavalla mahdollista kuin Suomessa (Hodgson ym., 1999.) Sääntely auttaa Thaimaata pitämään tietynlaisen omavaraisuuden asunnoissa ja turvaa paikallisten omavaraisuutta. Haitat, joita asuntomarkkinoiden rajoittaminen tuo mukanaan, liittyvät pitkälti tulevaisuudennäkymiin, sillä ne voivat tehdä markkinoista vähemmän houkuttelevia ulkomaalaisille sijoittajille. (Theurillat ym., 2015.) Lailla suojataan maiden kilpailukykyä, koska maanomistuksen liiallinen siirtyminen ulkomaiseen omistukseen voidaan lukea markkinariskinä (Hodgson ym., 1999).

Asuntosijoittamisen ollessa vapaata, markkinat muokkautuvat myös sen mukaisesti, mikä on tietenkin osaltaan rikkaus. Pääoma mahdollistaa markkinoiden nopeamman kehityksen. Rakennuksia rakennetaan enemmän ja niihin liittyvät rakennustekniset asiat kuten energiatehokkuus ja lämmitysmuodot kehittyvät. (Chen ym., 2004.) Varjopuolet seuraavat mukana kysynnän kasvaessa, sillä pitkään jatkuneena kova kysyntä aiheuttaa erilaisia vaikeuksia. Käytännössä maiden tietyt alueet eriytyvät koko ajan toisistaan luoden eriarvoisuutta maan sisällä. Väestöryhmien keskittyminen tietyille alueille sekä tiettyihin asuntoluokkiin lisää hintakehityksen eriytymistä entisestään aiheuttaen ongelmia. (Hannonen, 2015.)

Alueittain omistusasuntojen ja sijoitusasuntojen suhde vaihtelee, mikä johtaa varallisuuden epätasaiseen jakautumiseen ja alueiden välillä tapahtuvaan sosiaaliseen eriytymiseen (Pugh, 1986). Velkaantumisen vaikutusta omistushalukkuuteen spekuloidaan erilaisilla skenaarioilla ja markkinoilla nähdään, miten syklit koroissa ja osakkeiden tuotoissa vaikuttavat asuntojen hintoihin. (Chen ym., 2004.) Monet asuntosijoittajat ovat tottuneet toimimaan velan varassa, joten tulevaisuudessa henkilöiden velkaantumistasen rajoittaminen asettaisi sijoittajat hankalaan tilanteeseen. Muutokset vaikuttaisivat asuntomarkkinoihin radikaalisti, koska velkaraha on yksi keskeisimpiä muuttujia, mitä lähes jokainen hyödyntää. (Liu, 2023.) Velkaantumisen aste voidaan mahdollisesti suhteuttaa tulojen sekä nettovarallisuuden avulla muuttaen suhtautumista sekä mahdollisuuksia vieraan pääoman hyödyntämiseen. Sääntely vaikuttaisi merkittävästi ihmisten haluun ostaa sijoitusasuntoja, mikä laskisi asuntojen kysyntää (Oikarinen, 2009).

Asuntomarkkinat ovat pitkään toimineet periaatteella, että ihmiset haluavat velkaantua suuresti. Nähtäväksi jää, onko se toivottua enää tulevaisuudessa. Kolikolla on aina kaksi puolta ja täytyy muistaa, että velkarahalla pyöritetään asuntomarkkinoiden lisäksi myös monia yhteiskuntia, mutta nähtäväksi jää, toimiiko tämä loputtomiin (Eichholtz ym., 2021.) Pankit ovat velanottamisen voittajia ja kerrannaisvaikutuksen takia valtiolle kertyy tuloja myös asuntovelan hyödyntämisestä. Kaikki velkarahaan liittyvät muutokset kuitenkin myllertävät asuntomarkkinoita, koska markkinat ovat rakentuneet niin vahvasti velkarahan varaan. Velan saatavuus on ollut pitkään lähes itsestäänselvyys markkinoilla, mikä ei pidemmän päälle ole hyvä asia (Damen ym., 2016.) Korkojen korotus vuonna 2023 herätti yhteiskuntamme tarkastelemaan, kenelle uudisasunnot on suunnattu, kun kysyntä uudisasunnoille on romahtanut täysin (KTI, 2022; KTI, 2023). Helmikuussa 2024 Suomen suurissa kaupungeissa uudisasuntojen kysyntä on matalalla tasolla, mikä lisää entisestään aiheen ajankohtaisuutta.

5 Tutkimustulosten analyysi

Asuntosijoittamisen yhteydet asuntomarkkinoihin ovat osoittautuneet paljon laajemmiksi, mitä äkkiseltään tulisi ajatelleeksi (Arestis & Gonzales-Martinez, 2016). Useat tutkimukset tarkastelevat sijoittamista erilaisista näkökulmista, mutta yleensä hyvin hintapohjaisesti. Sijoittamisen monimuotoisuus näkyy hintojen lisäksi asuntojen julkisivuissa, pohjapiirustuksissa, materiaaleissa, verotuksessa, alueen palveluissa, vuokratasossa, kysynnässä ja tarjonnassa sekä ennen kaikkea ihmisten arkipäiväisessä elämässä (Chinco & Mayer, 2016).

Vieras pääoma kannattelee suurta osaa asuntomarkkinoista kehittyneissä maissa (Cajias & Ertl, 2017). Tutkielma herättää ajattelemaan, minkälaiset asuntomarkkinat meillä olisi, jos velkarahan hyödyntämisessä sijoittamisen kohdalla olisi enemmän rajoitteita. Alueet kehittyisivät todennäköisesti huomattavasti hitaammin, koska investoiminen olisi hitaampaa ilman velkarahaa. Asuntomarkkinoiden muutoksen indikaattorina käytettävä asuntosijoittamisen suosio korreloi keskeisesti rahan hinnan eli koron kanssa (Liu, 2023). Korollisen lainan hyödyntäminen on näkynyt pitkään markkinoilla ja sen käyttäminen varsinkin sijoitusasunnon ostoissa on pitkään ollut enemmän sääntö kuin poikkeus. (Damen ym., 2016.) Viime vuosikymmenen kestänyt nollakoron aikakausi muutti velankäytön entistä perustellummaksi, koska asunnot olivat lähestulkoon poikkeuksetta kassavirtaposiitivisia ja lainaa sai lyhennettyä vuokrien avulla. Tilanne on kuitenkin kokenut viimeisen vuoden aikana järjestyttävän muutoksen, kun 12 kuukauden Euribor, joka on euroalueen rahamarkkinan viitekorko, kohosi nollostä prosentista noin 3,7 prosenttiin. Sijoittajille tämä käytännössä tarkoittaa tuotto-odotusten merkittävää laskua sekä pahimmassa tapauksessa asuntojen myymistä, kun vuokrat eivät enää kata asuntolainan lyhennystä ja vastikkeita, mikä oli ennen arkipäivää. (Eichholtz ym., 2021.) Asuntosijoittamisen omarahoitusosuudet ovat myös olleet laskusuuntaisia, mikä tarkoittaa sitä, että yhä isompi osa asunnon arvosta rahoitetaan velan avulla, mikä on keskeinen ero moneen muuhun sijoitusmuotoon verrattuna (Cajias & Ertl, 2017). Vieraspääoma hankaloittaa markkinoiden tasapainon arvioimista, mikä tarkoittaa monien asuntosijoittajien olevan täysin riippuvaisia maailmantalouden korkopäätöksistä. Asuntojen ostajat jättävät liian paljon vastuuta ulkoisille tahoille menettäen oman päätösvaltansa, mikä tekee riskienhallinnasta puutteellista (Liu, 2023).

Luottamuksen kaventuessa tulevaisuuden isona kysymyksenä saattaa olla kiinteiden korkojen nouseva kysyntä, jolla riskienhallintaa on helppo parantaa. Asuntosijoittajat muodostavat Suomessa suuren kysyntäryhmän tietyille asuntotyypeille varsinkin kaupunkien alueilla, mikä muuttaa helposti tiettyjen alueiden hintarakenteita. (Falkenbach & Toivonen, 2010.) Asuntosijoittamisen keskittyminen hankaloittaa toimivaa kaupunkisuunnittelua, kun palveluita joudutaan optimoimaan.

Historiasta löytyy esimerkkejä lainarahan ongelmista, joista hyvin merkittävä lähes koko maailmaa koskettava tapahtuma on vuodelta 2007 alkanut subprime-pankkikriisi. Historia toistaa usein itseään ja oman kirjallisuuskatsaukseni perusteella Suomen asuntomarkkinoilla on nähtävissä samanlaisia piirteitä, jotka sisältävät hieman eri muuttujia kuin mitä kriiseissä yleensä nähdään. Asuntokysyntä sekä hinnat tuntuvat perustuvan tutkielmani laatimishetkellä pitkälti vieraaseen pääomaan, vaikka markkinoilla on nähty niiden tuomat ongelmat aikaisemmin. (Liu, 2023.) Vuonna 2009 finanssikriisin seurauksena myymättömiä asuntoja oli paljon myös rakennusliikkeiden taseissa eripuolilla maailmaa ja samanlaisia tilanteita on ollut havaittavissa vuosina 2023–2024 (KTI, 2023).

Suomessa lainarahan kallistuminen näkyy erilaisten kerrostalohankkeiden pysähtymisessä, kun asuntoja hienoissa taloyhtiöissä on jäänyt myymättä arvostetuilla alueilla. Sijoittajien ostohalu markkinoilla on laskenut lainarahan hinnannousun vuoksi, mikä luo kysymyksen siitä, onko ihmisillä oikeasti rahaa asuntoihin vai perustuuko hankinta pitkälti pankin tarjoamiin pitkiin laina-aikoihin sekä suureen vieraan pääoman suhteeseen (Liu, 2023). Pienet muuttotappiokunnat säästyvät ainakin pintapuolisesti asuntosijoittamiselta, vaikka niiden paikkakuntien muuttava väestö siirtyy usein asuntosijoittajien piiriin nimenomaan palveluiden ja työpaikkojen perässä. Sijoittajilla vastaavat osuudet ovat lähtökohtaisesti suurempia, mutta heillä lainaa on usein useammasta asunnosta ja huomattavasti enemmän. Sijoittajilla on mahdollisuus käyttää vanhoja asuntoja lisävakuutena, jolloin omarahoituksen osuus voi olla käytännössä mitätön. Voidaanko lukua enää pienentää perustellusti vai onko se jo liian pieni?

Mielestäni kaikkien aikaisempien tutkielmassa käytyjen seikkojen pohjalta on perusteltua sanoa, että sijoittajille on keskittynyt liikaa valtaa velkaantuneisuuden takia. Sijoittajan riskinsietokyky ja kyky hyödyntää velkavipua on antanut heille paremmat

lähtökohdat asuntomarkkinoilla. Asuntosijoittaminen on samalla kuitenkin tuonut mukanaan valtavasti erilaisia tapoja, joilla markkinoiden tehokkuutta on saatu parannettua entisestään. Nykyisin rakentamisprosessit sekä vuokraaminen ovat huomattavasti menneisyyttä tehokkaampia. Tulevaisuudessa uskon, että asuntosijoitusmarkkinat tulevat kohtaamaan sääntelyä useamman tekijän kautta, millä voidaan estää markkinoiden lopullinen vääristyminen.

6 Yhteenveto ja johtopäätökset

Tutkielma rakentuu asuntosijoittamisen ympärille ja se käsittelee asuntosijoittamisen tuomia riskejä sekä mahdollisuuksia Suomen kaupungeissa. Tarkastelussa käsitellään ensin asuntomarkkinoiden merkittävyyttä kansantaloudellisesta näkökulmasta siirtyen sitten markkinavaikutuksiin ensimmäisen tutkimuskysymyksen avulla.

Päätutkimuskysymyksen, miten asuntosijoittaminen vaikuttaa asuntomarkkinaan, on tarkoitus valaista ihmisiä asuntosijoittamisen vaikutuksista. Markkinoiden muuttujat ovat vuosi vuodelta suurentuneet, kun asuntosijoittamisen suosio sekä toteutustavat ovat kasvaneet. Tarkastelussa otetaan huomioon erilaiset rahoitukselliset näkökulmat tutkien samalla markkinoiden kokonaisvaltaisia rakenteellisia ongelmakohtia Suomessa.

Asuntosijoittamisen ongelmat, joita toinen tutkimuskysymykseni käsittelee, ovat seurauksia ihmisten varallisuuden maksimoimisen ajatuksesta yhdistettynä velkarahaan. Markkinat ovat nykyisin irrallaan reaalityaloudesta, mikä on seurausta nimenomaan vapaan markkinatalouden ajattelumallista. Suomessa asunnonostajat ovat pitkään tarvinneet yhä vähemmän omaa pääomaa, mikä on mahdollistanut asunnon ostamisen yli 90 prosentin velkavivulla. Tämä on mielestäni markkina-analyysiin pohjautuen hälyttävän pieni luku.

Tutkielmani jakautui karkeasti noin kolmeen erilaiseen päälukuun, joista ensimmäinen piti sisällään suomalaisen asuntomarkkinan tiivistetysti mukaan lukien asuntosijoittamisen käytännöt sekä keskittyneisyyden. Toinen sisältöluke koostui asuntosijoittamisen markkinavaikutuksista, kuten asuntojen hinnoista, sijoittajien ammattitaidosta ja sen vaikutuksesta vuokriin sekä tuetun asumisen mahdollisuuksista unohtamatta vuokrauksen monipuolisuutta ja kannustimia. Kolmas sekä viimeinen varsinainen pääluku tarkasteli omaa pääkysymystäni eli asuntosijoittamisen vaikutusta ja haasteita asuntomarkkinoilla.

Asuntosijoittaminen on synnyttänyt vuosien saatossa markkinoille paljon mahdollisuuksia. Tämä sijoittamisen muoto on ollut osaltaan mukana tarjoamassa ihmisille erilaisen tavan vaurastumiselle. Riskit ja tuotot kulkevat kuitenkin käsi kädessä, mikä asuntosijoittamisessa helposti unohtuu, sillä asunnot mielletään vakavaraisemmiksi ja konkreettisemmiksi arvonsäilyttäviksi kuin esimerkiksi osakkeet.

Näkemykset ovat usein vääristyneitä ja historia toistaa itseään, minkä takia on erityisen tärkeää tiedostaa asuntosijoittamisen laajuus sekä olemassa olevat riskit pyrkien käyttämään rationaalisuutta apuna sijoitusasunnon hankinnassa. Suurimpana ongelmana asuntosijoittamisessa on sen irtautuneisuus reaalityaloudesta, minkä vieras pääoma on aiheuttanut.

6.1 Jatkotutkimusaiheet

Tutkimuksen perusteella jatkossa olisi hyvin mielenkiintoista pyrkiä tuomaan esiin absoluuttisia arvoja asuntosijoittamisen vaikutuksista aina asuntojen hinnoittelusta vuokratason. Kirjallisuuden yhdistelyn sekä ajankohtaisempien tapahtumien avulla pystytään kertomaan, että sijoittaminen vaikuttaa moniulotteisesti markkinaan, mutta tarkat arvot ja niiden tarjoaminen vaatisi laaja-alaisempaa analyysia.

Asuntomarkkinaan vaikuttavat myös monet ulkoiset tekijät, joten saadut absoluuttiset tutkimustulokset saattaisivat korreloida vahvasti esimerkiksi korkomarkkinan kanssa ja näiden tarkempaa yhteyttä voisi tutkia. Erilaiset muuttajat tuovat paljon vaikeuksia tarkan ja tarpeeksi ajankohtaisen tutkimuksen tekemiselle. Lukumääräisen tutkimuksen tekeminen, mikä liittyy markkinoiden ja korkojen heilahteluun, haastaa tutkimuksen laatijaa, koska tilanne muuttuu päivittäin. Markkinaa pystyisi jäljittelemään myös ilman sijoittamisen vaikutuksia, kun vertaisi markkinaa enemmän maihin, joissa sijoittamista on rajoitettu. Markkinarajoituksia ja niiden vaikutuksia voisi tarkastella tutkimalla, mitä markkinalle käy, jos vieraan pääoman suhdetta pienennetään tai valtio ryhtyy toimenpiteisiin turvatakseen maan kilpailukykyä. Sivumäärä ei anna kuitenkaan valmiuksia muodostaa näin monipuolisia skenaarioita, joten niiden luominen ja hypoteesit on jätetty tutkimuksesta pois.

Mielenkiintoista nähdä tuleeko Suomen markkinoille rajoituksia asuntojen omistamiseen liittyen ennemmin tai myöhemmin. Oma hypoteesini puoltaa sääntelyä. Tulevaisuudessa kilpailu Suomen kaltaisesta markkinasta voi yltyä pelkästään puhtaan luonnon ja turvallisuuden takia, minkä takana voisi olla muun muassa ilmastopakolaisuus. Liian suuri kysyntä on harvoin kenenkään etu ja ensiasunnon ostaminen tietyiltä alueilta, voi muodostua monen kysyntää nostavan tekijän takia erittäin haastavaksi (Hodgson ym., 1999).

Lähteet

- Acheampong, P. – Earl, G. (2020) Can Build-to-Rent Generate Affordable Housing Outcomes? A Whole-Life Costing approach to Investment Analysis. *Accounting and Finance Research*. Vol. 9 (4), 85-108.
<https://doi.org/10.5430/afr.v9n4p85>
- Arestis, P. – Gonzalez-Martinez A. R. (2016) House Prices And Current Account Imbalances In OECD Countries. *International Journal of Finance & Economics*. Vol. 21 (1), 58-74.
<https://doi.org/10.1002/ijfe.1523>
- Bailey, M. – Davila, E. – Kuchler, T. – Stroebel, J. (2019) House Price Beliefs And Mortgage Leverage Choice. *The Review of Economic Studies*. Vol 86 (6), 2403-2452.
<https://doi.org/10.1093/restud/rdy068>
- Barrios Cobos, S. – Denis, C. – Ivaskaite-Tamosiune, V. – Reut, A. – Torres, E. A. (2019) Housing taxation: A new database for Europe. *JRC Technical Reports*. ISSN 1831-9408.
- Cajias, M. – Ertl, S. (2017). The sensitivity of house prices under varying monetary regimes: the Nordic scenario. *International Journal of Housing Markets and Analysis*. Vol. 10 (1), 4-21.
<https://doi.org/10.1108/IJHMA-12-2015-0074>.
- Chen, J. – Hudson-Wilson, S. – Nordby, H. (2004) Real Estate Pricing: Spreads & Sensibilities: Why Real Estate Pricing Rational. *Journal of Real Estate Portfolio Management*. Vol. 10 (1), 1-21.
<https://doi.org/10.1080/10835547.2004.12089692>
- Cheung, S. C. – Miu, P. (2015) Home ownership decision in personal finance: some empirical evidence. *Financial Services Review*. Vol 24 (1), 51-76.
<https://doi.org/10.61190/fsr.v24i1.3264>
- Chinco, A. – Mayer, C. (2016). Misinformed Speculators and Mispricing in the Housing Market. *Review of Financial Studies*. Vol. 29 (2), 486-522.
<https://doi.org/10.1093/rfs/hhv061>
- Clausnitzer, J. (2024) Statista. Housing rent price index in Finland from 2015-2022, by area.< <https://www-statista-com.ezproxy.utu.fi/statistics/688531/finland-annual-housing-rental-price-index-by-area/>> Haettu 18.02.2024

- Cocola-Gant, A. – Gago, A. (2021) Airbnb, buy-to-let investment and tourism-driven displacement: A case study in Lisbon. *Environment and Planning A: Economy and Space*. Vol. 53 (7), 1671-1688.
<https://doi.org/10.1177/0308518X19869012>
- Damen, S. – Vastmans, F. – Buyst, E. (2016) The effect of mortgage interest deduction and mortgage characteristics on house prices. *Journal of Housing Economics*. Vol. 34, 15-29.
<https://doi.org/10.1016/j.jhe.2016.06.002>
- Edelstein, R. H. – Tsang, D. (2007) Dynamic Residential Housing Cycles Analysis. *Journal of Real Estate Finance & Economics*. Vol. 35 (3), 295-313.
<https://doi.org/10.1007/s11146-007-9042-x>
- Eerola, E. – Lyytikäinen, T. (2021). Housin Allowance and Rent: Evidence from a Stepwise Subsidy Scheme. *Scandinavian Journal of Economics*. Vol. 123 (1), 84-109.
<https://doi.org/10.1111/sjoe.12396>
- Eichholtz, P. – Korevaar, M. – Lindenthal, T. – Tallec, R. (2021) The Total Return and Risk to Residential Real Estate. Residential Real Estate. *The Review of Financial Studies* Vol 34 (8), 3608-3646.
<https://doi.org/10.1093/rfs/hhab042>
- Falkenbach, H. – Toivonen, S. (2010) Effects of International Investments on the Finnish Commercial Real Estate Market. *Journal of Real Estate Literature*. Vol. 18, (2), 313-328.
<https://doi.org/10.1080/10835547.2010.12090277>
- Finlex. (2022) HE 139 / 2022. Hallituksen esitys eduskunnalle rakentamislainsiksi ja siihen liittyviksi laeiksi. < <https://finlex.fi/fi/esitykset/he/2022/20220139#footnote-33-ref> > Haettu 05.02.2024
- Fugazza, C – Guidolin, M – Nicodano, G. (2007) Investing for the Long-run in European Real Estate. *Journal of Real Estate Finance & Economics*. Vol. 34 (1), 35-80.
<https://doi.org/10.1007/s11146-007-9002-5>
- Gibler, K. M. – Tyvimaa, T. (2014) The Potential for Customer Segmentation in the Finnish Housing Market. *Journal of Consumer Affairs*. Vol 48 (2), 351-379.
<https://doi.org/10.1111/joca.12037>

- Gupta, A. – Mittal, V. – Peeters, J. – Nieuwerburgh, S. V. (2022) Flattening the curve: Pandemic-Induced revaluation of urban real estate. *Journal of Financial Economics*. Vol. 146 (2), 594-636.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.10.008>
- Hannonen, M. (2015) *A Field Theory of House Prices: An Empirical Study of the Helsinki Submarket*. Suomen E-painos Oy.
- Hodgson, S. – Cullinan, C. – Campbell, K. (1999) Land Ownership and Foreigners: A COMPARATIVE ANALYSIS OF REGULATORY APPROACHES TO THE ACQUISITION AND USE OF LAND BY FOREIGNERS. *FAO Legal Papers Online*.
- Holappa, V. – Huovari, J. – Karikallio, H. – Lahtinen, M. (2017) Alueellisten Asuntomarkkinoiden Kehitys Vuoteen 2017. *Pellervon taloustutkimus PTT*. 169. ISBN 978-952-224-168-9 (pdf). Helsinki.
- Ilkkala, T. – Lampinen, A. (2015) Monetizing Network Hospitality: Hospitality and Sociability in the Context of Airbnb. *CSCW*, 1033–1043.
<https://doi.org/10.1145/2675133.2675274>
- Jauhiainen, S. – Sihvonen, E. – Räsänen, T. – Veilahti, A. – Mikkola, H. (2019) Asumista tukemassa. *Sosiaali- ja terveysturvan tutkimuksia*. Julkaisija: KELA. ISBN 978-952-284-059-2. Helsinki.
- Kojamo. (2023). Sijoittajat: Osakkeenomistajat.
 <<https://kojamo.fi/sijoittajat/osakkeenomistajat/>>
- Koskela, E. – Loikkanen, A. H. – Viren, M. (1992) House prices, household saving and financial market liberalization in Finland. *European Economic Review*. Vol. 36 (2), 549-558.
[https://doi.org/10.1016/0014-2921\(92\)90112-A](https://doi.org/10.1016/0014-2921(92)90112-A)
- KTI. (2020). Markkinakatsaus kevät. *KTI Kiinteistötalouden Instituutti*. PDF, Helsinki
 <<https://kti.fi/wp-content/uploads/2022/03/KTI-Markkinakatsaus-kevat-2020.pdf>>, Haettu 20.01.2024
- KTI. (2022). The Finnish Property Market. *KTI Finland*. PDF
 <https://kti.fi/wp-content/uploads/2022/03/FPM_22_web.pdf>, Haettu 17.02.2024.
- KTI. (2023). Markkinakatsaus syksy. KTI: Kiinteistötalouden Instituutti. PDF, Helsinki. <<https://kti.fi/wp->

content/uploads/2023/11/KTI_Markkinakatsaus_Syksy23.pdf >, Haettu
21.02.2024

- Kuchler, T. – Piazzesi, M. – Stroebel, J. (2023) Housing market expectations. *Handbook of Economic Expectations*. 163-191.
<https://doi.org/10.1016/B978-0-12-822927-9.00013-6>
- Leung, C. K. Y. – Tse, C-Y. (2017) Flipping in the housing market. *Journal of Economic Dynamics & Control*. Vol. 76, 232-263.
<https://doi.org/10.1016/j.jedc.2017.01.003>
- Liu, L. (2023). Mortgage loan and housing market. *International Review of Economics & Finance*. Vol 83, 736-749.
<https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.10.012>
- Manganelli, B. (2015). Real Estate Investing. Market Analysis, Valuation techniques and Risk Management. Springer eBook.
<<http://ndl.ethernet.edu.et/bitstream/123456789/32555/1/8.Benedetto%20Manganelli.pdf>>
- Niskanen, J. – Rouhento, J. - Falkenbach, H. (2011) European real estate equities: Ownership structure and value of the firm. *Journal of European Real Estate Research*. Vol. 4 (2), 131-144.
<https://doi.org/10.1108/17539261111157307>
- Nordnet. (2024) REIT-sijoittaminen.
<<https://www.nordnet.fi/fi/markkina/osakkeet/osakeideat/reit-sijoittaminen>>.
Haettu 17.01.2023
- Oikarinen, E. (2009) Interaction between housing prices and household borrowing: The Finnish case. *Journal of Banking & Finance*. Vol. 33 (4), 747-756.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.11.004>
- Pomogajko, K. - Voigtländer, M. (2012) Co-movement of house price cycles – a factor analysis. *International Journal of Housing Markets And Analysis* Vol. 5 (4), 414-426.
<https://doi.org/10.1108/17538271211268583>
- Pugh, C. (1986) Housing Theory and Policy. *International Journal of Social Economics*. Vol. 13 (4), 3-104.
<https://doi.org/10.1108/eb014016>

- Statista. (2023) Home ownership rate in Finland from 2008-2020. *Statista Research Department*. <<https://www-statista-com.ezproxy.utu.fi/statistics/543434/house-owners-among-population-finland/>> Haettu 01.02.2024
- Theurillat, T. - Rerat, P. – Crevoisier, O. (2015) The real estate markets: Players, institutions and territories. *Urban studies Journal*. Vol. 52, (8), 1414-1433. <https://doi.org/10.1177/0042098014536238>
- Tilastokeskus. (2012) Pääkaupunkiseudulla asumisen elintaso on pysynyt ennallaan kolme sukupolvea. Artikkelit. <https://www.stat.fi/artikkelit/2012/art_2012-03-12_004.html?s=3> Haettu 22.01.2024
- Tilastokeskus. Kannisto, O. – Korhonen, M. – Rämö, A. – Vuorio, E. (2020) Yli puolet viime vuonna myydyistä yksiöistä meni sijoittajille. Tieto & Trendit Artikkelit. <<https://www.stat.fi/tietotrendit/artikkelit/2020/yli-puolet-viime-vuonna-myydyista-yksiosta-meni-sijoittajille/>> Haettu 17.01.2024
- Tilastokeskus. (2021). Kotitalouksien varallisuus. Puolella kotitalouksista nettovarallisuutta yli 104 000 euroa vuonna 2019. <https://www.stat.fi/til/vtutk/2019/vtutk_2019_2021-06-08_tie_001_fi.html> Haettu 17.02.2024
- Tilastokeskus (2023). Suomi lukuina. Asuminen ja rakentaminen. <https://www.tilastokeskus.fi/tup/suoluk/suoluk_asuminen.html>. Haettu 16.01.2024
- Tilastokeskus (2024). StatFin Vanhojen osakeasuntojen hintaindeksit. <https://pxdata.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin__ashi/statfin_ashi_pxt_13mz.px/chart/chartViewLine/> Haettu 30.01.2024
- Yle. Frilander, J. (2023) Matkailu. Ammattimainen Airbnb-toiminta vaikeutuu Suomessa – kaupungit ottavat käyttöön uudet säännöt. <<https://yle.fi/a/74-20033517>> Haettu 25.01.2024