

# *Markkinakatsaus*

## *— Q3 2022*

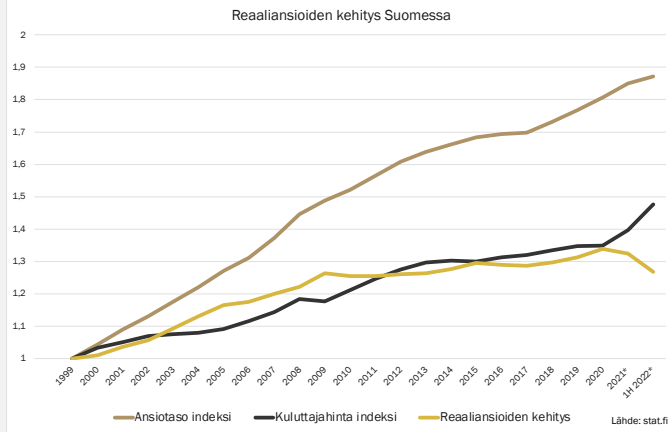


**SAMLA**  
— CAPITAL —

AMMATTIMAISTA  
KIINTEISTÖSIJOITTAMISTA

## Yleinen markkinatilanne

Kuluttajahinnat nousivat Suomessa syyskuussa vuositasolla 8,2 % eli hintojen nousu jatkui edelleen inflaation ollessa kesäkuussa 7,8 %. Samalla palkat nousivat 2,7 % vuodentakaisesta verrattuna kesäkuun 2 % nousuun. Kolmannen kvartaalin aikana palkat nousivat hieman nopeampaa tahtia kuin inflaatio. Suomalaisten reaaliensiot ovat kuitenkin laskeneet 5,1 % vuodentakaisesta.



Euroopan keskuspankki on nostanut talletuskoron 0,75 % tasolle, verrattuna vuoden takaiseen -0,5 % korkoon. Markkina ennakoii Euroopan keskuspankin jatkavan koronnostoja ja syyskuun lopulla kahdentoista kuukauden Euribor oli jo 2,5 %. Euroopan keskuspankki ennakoii euroalueen inflaation laskevan 5,5 prosenttiin vuonna 2023 ja 2,3 prosenttiin vuonna 2024.

Euron valuuttakurssi on heikentynyt vuoden aikana 14 % Yhdysvaltain dollaria vasten. Syynä siihen on muun muassa Euroopan keskuspankin hitaampi reaktio korkojen nostoon.

Euroopan energiakriisi tulee kestävänsä vielä vuosia, sillä Venäjältä tuotua kaasua ei kyetä korvaamaan lyhyessä ajassa. Energiakriisi ei vaikuta Suomeen suoranaisesti yhtä merkittävästi kuin moneen muuhun Euroopan maahan, koska olemme vähemmän riippuvaisia venäläisestä kaasusta. Yleisimmän taloyhtiöiden lämmitysmuodon eli kaukolämmön kustannukset nousevat tulevan talven ajaksi paikkakunnasta riippuen 0-20 % raaka-aine kustannusten nousun seurauksena. Suomen kohonneisiin sähköhintoihin on taas tulossa helpotuksia vuonna 2023 Olkiluoto 3:n käynnistyttyä maksimikapasiteetille ja uuden tuulivoimatuotannon ansiosta. Verrattuna muuhun Eurooppaan tilanne on siten Suomessa erittäin hyvä.

Euroalueella on mahdollista nähdä taantuma vuonna 2023 energiavetoisen inflaation ja siitä seuranneen keskuspankin korkojen noston seurauksena. Toisaalta jos lievä taantuma taltuttaa euroalueen inflaation ja Euroopan keskuspankki kykenee sen jälkeen laskemaan ohjaukorkoja, se voi olla pidemmässä juoksussa positiivista kiinteistösektorille. Huonoin ennuste olisi se, että inflaatio ja korot pysyisivät yhä korkealla tasolla samalla kun bruttokansantuotteen kasvu kääntyisi negatiiviseksi.

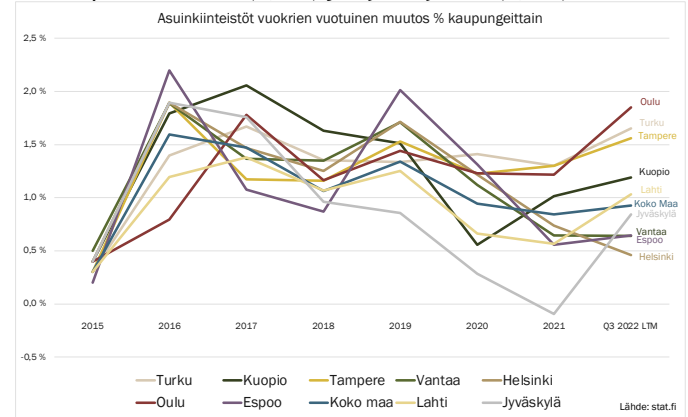
## Asuntomarkkina

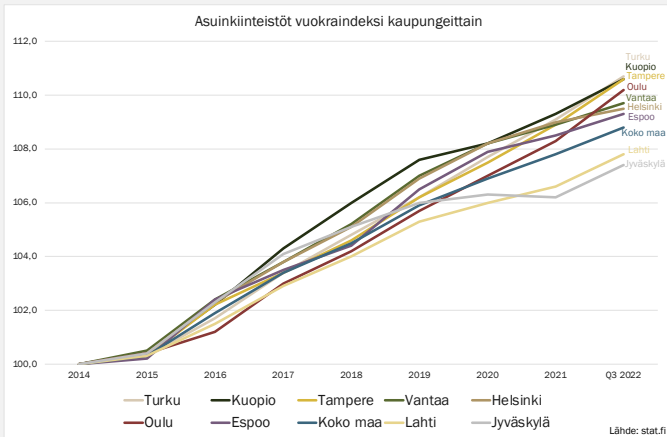
Kolmannella kvartaalilla asuntojen hinnat kääntyivät selvään laskuun. Hinnat laskivat keskimäärin 2,6 % edelliseen kvartaaliin verrattuna. Hintojen lasku oli pääkaupunkiseudulla 3,6 % ja muualla Suomessa 1,7 %.

Asuntojen hinnat ovat maltillisen laskun seurauksena palautuneet Suomessa keskimäärin vuoden takaiselle tasolle. Pääkaupunkiseudulla hinnat laskivat muuta Suomea nopeammin ja päätyivät noin prosentin alle vuoden takaisen tason. Muualla Suomessa hinnat olivat yhä prosentin korkeammalla kuin vuosi sitten.

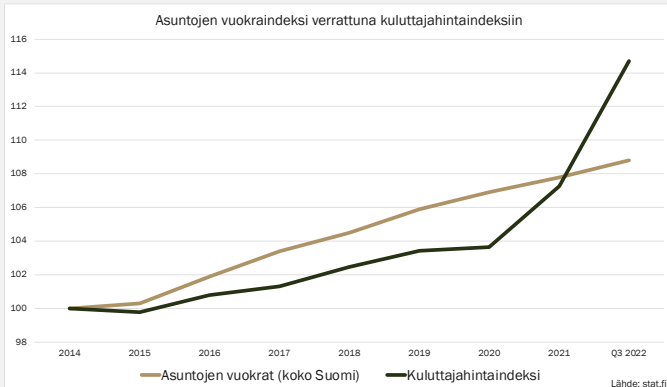
Kolmannella kvartaalilla asuntojen vuokrat nousivat keskimäärin 0,4 prosenttia. Nopeinta vuokrien nousu oli Oulussa (0,9 %) ja Jyväskylässä (0,7 %). Hitainta vuokrien nousu oli Vantaalla (0,1 %), Helsingissä (0,2 %) ja Espoossa (0,2 %). Pääkaupunkiseudun vuokrien kasvunopeus hidastui selvästi kolmannella kvartaalilla. Jyväskylässä vuokrat ovat puolestaan lähteneet nousuun muutaman vuoden vuokrakehityksen pysähtyneisyyden jälkeen.

Viimeisen kahdentoista kuukauden aikana asuntojen vuokrat ovat nousseet keskimäärin 0,9 % koko Suomen tasolla. Nopeinta vuokrien nousu oli Oulussa (1,8 %), Turussa (1,7 %) ja Tampereella (1,6 %). Hitainta vuokrien nousu oli Pääkaupunkiseudulla (0,6 %) ja Jyväskylässä (0,8 %).



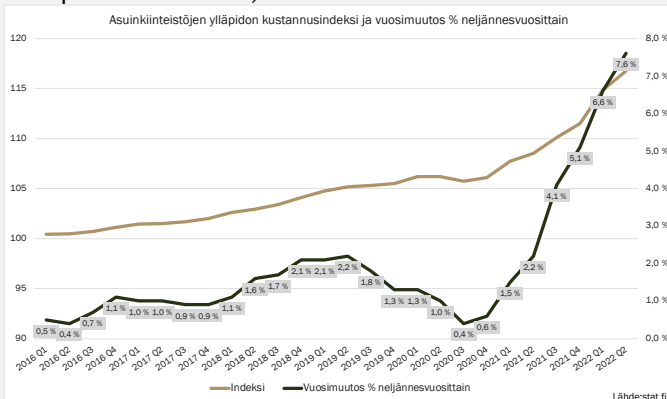


Vuokrien nousu on yleisesti ottaen jäänyt selvästi jälkeen inflaatiosta.



Ensi vuodeksi tähän saattaa kuitenkin olla tulossa muutos, sillä tuettujen vuokra-asuntojen vuokriin on odotettavissa suuria nousuja perustuen niiden vuokranmäärityisperiaatteeseen, jossa nousevat kustannukset on jyvitetty vuokriin. Kun tuettujen vuokra-asuntojen vuokrat lähtevät nousuun, on mahdollista, että monet vapaarahoitteisten kohteiden vuokranantajat seuraavat perässä. Toisaalta tuetut vuokra-asunnot ovat jo huomattavasti edullisemmin hinnoiteltuja, jolloin vuokrien nousu niissä ei välttämättä johda muiden asuntojen vuokrien nousuun ennen kuin vuokra-asuntojen vajaakäyttöasteet ovat palautuneet riittävän matalalle tasolle.

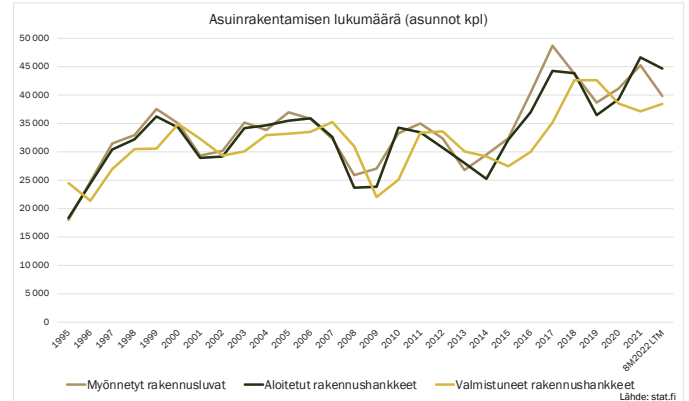
Asuinkerrostalojen ylläpitokustannukset olivat koholla vuoden 2022 puolessa välissä 7,6 % vuoden takaisesta.



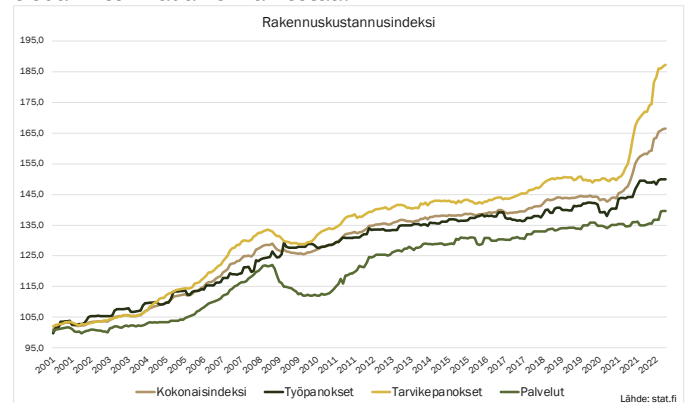
Suomalaisten asuntolainojen yleisin viitekorke 12 kuukauden Euribor oli syyskuun lopussa jo yli 2,5 % verrattuna vuoden takaiseen noin -0,5 %. Nykyisellä 12 kuukauden Euriborin hinnoittelulla siihen sidonnaisten asuntolainojen korot tulevat nousemaan reilusti yli kolmen prosentin.

Myynnissä olevien asuntojen määrä oli 2022 puolessavälissä 41 765, joka on noin 10 % enemmän kuin vuosi sitten.

Viimeisen 12 kuukauden aikana Suomessa on aloitettu 44 673 uuden asuinrakennuksen rakentaminen ja sinä aikana valmistui 38 447 uutta asuntoa. Viime vuosina asuntoja on valmistunut enemmän kuin mikä on ollut uuden rakennuskannan tarve. Aloitukset ovat kuitenkin selvästi vähentyneet vuoden 2022 puolenvälin jälkeen. Vuoden 2022 lopulla ja 2023 alkupuoliskolla uutta rakennuskantaa valmistuu vielä reilusti, mutta sen jälkeen asuntotuotanto tulee hidastumaan.



On vaikea nähdä rakentamisen volyymin palautuvan paremmaksi, ennen kuin vuokria voidaan korottaa tasolle, joka kompensoi historiallisen kovan rakennuskustannusten ja korkotason nousun. Hyvä uutinen on se, että markkina tulee tasapainottamaan itsensä. Huono uutinen on se, ettei kukaan tiedä miten kauan siinä kestää.



## Toimitilamarkkina

Vuodenvaihteessa toimitilojen vuokrien korotukset tulevat olemaan indeksien mukaan reilusti yli 10 %. Tämä kasvattaa sijoittajien saamaa kassavirtaa kohteista.

Uskomme, että kokonaisuudessaan toimistojen vajaakäyttöasteisiin ei ole tulossa suuria muutoksia lyhyellä tähtäimellä. Alueelliset erot vajaakäyttöasteissa voivat kuitenkin korostua, jos esimerkiksi osa prime-kohteiden vuokralaisista lähtee etsimään edullisempia vuokratiloja muualta.

Koronan jälkimainingit toimistovuokrauksessa jatkuvat edelleen. Yritykset miettivät optimaalista tilatarvettaan ja tilojen toiminnallisuutta pyrkien samalla parantamaan tilakäytön tehokkuutta. Pitkässä juoksussa vajaakäyttöasteet tulevat pysymään matalalla tasolla toimistoissa, joissa tilatarpeet pystytään muokkaamaan hyvin vuokralaisille soveltuviksi, kun taas vajaakäyttöasteet tulevat nousemaan toimistotiloissa, jotka eivät mukaudu asiakkaiden tarpeisiin. Omistajan aktiivisuudella on siis tulevaisuudessa suuri merkitys vuokrausten onnistumisen suhteen.

Kauppakeskukset ovat siirtymässä yhä enemmän hybridikeskuksiksi, joissa liiketilojen yhteyteen on rakennettu myös toimistotiloja. Big box -tyyliset kauppakeskukset, joissa on päivittäistavarakauppa ja muita palveluita, haastavat keskustan kivijalka liiketiloja, sillä ihmiset hakeutuvat paikkoihin, joissa asiointi on helppoa ja joustavaa.

Liiketilojen vajaakäyttöasteet ovat Catellan tutkimuksen mukaan matalalla tasolla, joka tukee ensi vuoden vuokrankorotuksien läpivientiä, sillä vaihtoehtoisia liiketiloja on vaikea löytää.

Teollisuus- ja logistiikkatilojen kysynnässä nähdään edelleen kasvua nettikaupan kasvun myötä. Vajaakäyttöasteet ovat matalalla tasolla ja vuokrasopimukset pitkiä, jolloin myös tuottovaatimukset ovat tyypillisesti muuta toimitilamarkkinaa matalammalla tasolla.

## Pohjoismainen luksushotellimarkkina

Syyskuussa Pohjoismaisten luksushotellien käyttöasteet palautuivat jo lähelle vuoden 2019 syyskuun tasoa. Syyskuun huonekohtaiset yöpymishinnat olivat keskimäärin 23 % vuoden 2019 syyskuun tason yläpuolella ja sektorin huonekohtainen liikevaihto nousi 16 % yli vuoden 2019 syyskuun huonekohtaisen liikevaihdon.

Pandemian jälkeen Pohjoismaiset luksushotellit ovat menestyneet muuta hotellimarkkinaa selvästi paremmin. Luksushotellien asiakaskunta koostuu ultra varakkaista henkilöistä, joiden ostovoima ei ole niin riippuvainen yleisestä taloustilanteesta. Heille tärkein ostokriteeri on laatu ja elämyksellisyys. Luksushotellit ovat markkinan ainoa kiinteistöluokka, joka on päihittänyt inflaation vuokrien korotuksissa pandemiaa edeltäneeltä tasolta mitattuna.

## Johtopäätökset

Lyhyellä tähtäimellä korkojen ja ylläpitokustannusten nousut voivat laskea kiinteistöjen tuottamia vapaita kassavirtoja. Euroalueen matalariskisimmän pitkäaikaisen lainan eli Saksan valtion 10 vuoden lainan korko on noussut -0,2 prosentista nykyiseen 2,1 prosenttiin viimeisen vuoden aikana. Riskittömän lainan tuoton noustessa markkina tulee myös vaatimaan korkeampaa tuottoa muista sijoituskohteista kuten kiinteistöistä.

Suurinta hintojen ja tuottojen laskupainetta voidaan nähdä matalan tuottovaatimuksen kohteissa. Esimerkiksi joissakin Helsingin prime-kiinteistöissä tuottovaatimukset ovat vain 3,5 %:n paikkeilla. Korkojen noustessa, useiden kohteiden vieraan pääoman kustannukset tulevat nousemaan lähelle tai jopa yli oman pääoman tuottoprosentin. Tämä näkyy siinä, että investointipäätökset täytyy arvioida uudestaan. Esimerkiksi Kojamo on jäädyttänyt kaikki uudistuotantohankkeensa ja uskoaksemme sama trendi näkyy muuallakin.

Korkealla velkavivulla tehtyjen sijoitusten määrässä voidaan myös nähdä laskua korkokulujen nousun seurauksena. Esimerkiksi Citycon ilmoitti myyvänsä 500 miljoonan edestä Pohjoismaisia kauppakeskuksia seuraavan kahden vuoden aikana vähentääkseen sen taseen velkataakkaa. Jos kiinteistöjen myynnit lisääntyvät samalla kun ostajat vähenevät, voidaan tulevina vuosina löytää uusia hyviä ostopaikkoja.

Korkojen nousu ei taas laske korkean tuottovaatimuksen kiinteistöjen tuottoja suhteellisesti yhtä paljoa. Vaikka korkean tuottovaatimuksen kiinteistöjen vapaat kassavirrat tulevat laskemaan lyhyellä tähtäimellä korkojen nousun seurauksena, korkea inflaatio johtaa myös korkeampiin vuokrien korotuksiin ja se tulee pitkällä tähtäimellä kompensoimaan nousseet korkokulut.

Näin ollen kiinteistöt, jotka tuottavat korkeaa kassavirtaa ja joiden vuokria voidaan korottaa inflaation mukaisesti tulevat tekemään sijoittajille hyvää tuottoa myös nykyisessä markkinassa. Voidaan olettaa, että jatkossa tuottoerot eri kiinteistöjen välillä korostuvat ja oikeiden sijoituskohteiden löytäminen on entistä tärkeämpää. Kiinteistökehityksen roolin merkitys arvonluomisessa tulee myös korostumaan.

## Q2 2022

Toimistot	Helsinki	Tampere	Turku	Oulu	Lahti	Jyväskylä	Vaasa
Vajaakäyttöaste	13,50 %	10,80 %	6,00 %	5,30 %	10,50 %	11,70 %	10,20 %
Prime-tuottovaatimukset	3,40 %	6,00 %	6,25 %	7,00 %	7,75 %	7,50 %	8,25 %
Prime-vuokrat	37,00 €	22,50 €	22,00 €	23,00 €	19,00 €	21,00 €	17,00 €
Liiketilat	Helsinki	Tampere	Turku	Oulu	Lahti	Jyväskylä	Vaasa
Vajaakäyttöaste	3,00 %	4,60 %	3,50 %	3,20 %	3,10 %	3,40 %	2,30 %
Prime-tuottovaatimukset	4,80 %	6,85 %	7,00 %	7,00 %	8,00 %	7,75 %	8,25 %
Prime-vuokrat	115,00 €	60,00 €	55,00 €	55,00 €	40,00 €	40,00 €	45,00 €
Teollisuus- ja logistiikkatilat	Helsinki	Tampere	Turku	Oulu	Lahti	Jyväskylä	Vaasa
Vajaakäyttöaste	3,20 %	1,30 %	1,90 %	2,40 %	2,60 %	1,00 %	1,50 %
Prime-tuottovaatimukset	4,40 %	6,00 %	5,75 %	6,75 %	7,25 %	7,50 %	7,75 %
Prime-vuokrat	11,25 €	9,00 €	8,00 €	9,00 €	7,00 €	8,50 €	7,00 €

Lähde: Catella.com



# SAMLA

— CAPITAL —



## *Samla Capital Oy*

---

**Samla Capital Jyväskylä**  
Kauppakatu 18 C 35  
40100 Jyväskylä  
Puh. +358 50 303 6701

**Samla Capital Tampere**  
Kuninkaankatu 24 B  
33210 Tampere  
Puh. +358 50 303 6701

**Samla Capital Helsinki**  
Eteläesplanadi 2  
00130 Helsinki  
Puh. +358 50 303 6701