



Vaasan yliopisto
UNIVERSITY OF VAASA

Akseli Mäkelä

Asunto- ja vuokramarkkinat yliopistokaupungeissa

Asuntosijoittamisen vertailu osakesijoittamiseen vuosina 2015-2023

Laskentatoimen ja rahoituksen
akateeminen yksikkö
Pro gradu-tutkielma
Taloustiede

Vaasa 2026

VAASAN YLIOPISTO**Laskentatoimen ja rahoituksen akateeminen yksikkö**

Tekijä:	Akseli Mäkelä
Tutkielman nimi:	Asunto- ja vuokramarkkinat yliopistokaupungeissa : Asuntosijoittamisen vertailu osakesijoittamiseen vuosina 2015- 2023
Tutkinto:	Kauppätieteiden maisteri
Oppiaine:	Taloustiede
Työn ohjaaja:	Petri Kuosmanen
Valmistumisvuosi:	2026
Sivumäärä:	60

TIIVISTELMÄ:

Tämän pro gradu -tutkielman kohteena on asuntosijoittaminen, erityisesti kerrostalo yksiöiden /kaksioiden kokonaistuoton vertailu Suomen yliopistokaupunkien välillä. Työn tavoitteena on selvittää vapaarahoitteisten kerrostaloasuntojen kokonaistuottojen vaihtelua eri kaupunkien välillä sekä analysoida tekijöitä, jotka selittävät näitä eroavuuksia. Lisäksi tutkimuksessa tarkastellaan kaupunkikohtaisten kokonaistuottojen suhdetta Helsingin pörssin OMXH25GI-kokonaistuottoindeksiin kehitykseen, jotta voidaan arvioida asuntosijoittamisen tuotto-ominaisuuksia suhteessa osakesijoittamiseen.

Tutkimus perustuu kvantitatiiviseen lähestymistapaan ja hyödyntää pääosin Tilastokeskuksen vuosien 2015–2023 aineistoja. Empiirinen analyysi koostuu kuvaajista sekä tilastollisista menetelmistä, keskeisenä korrelaatiot muuttujien kesken sekä kokonaistuottojen laskeminen. Tulokset pyritään esittämään mahdollisimman havainnollisesti ja ymmärrettävästi.

Teoreettisessa tarkastelussa asunto määritellään sekä kulutus- että sijoitushyödykkeeksi, mikä korostaa sen erityispiirteitä kuten pitkäikäisyyttä, paikallista sidonnaisuutta ja korkeaa hankintahintaa. Asuntomarkkinoiden dynamiikkaa muovaavat ennen kaikkea tavalliset markkinatoimijat sekä paikalliset kysynnän ja tarjonnan muutokset. Muuttoliike ja alueellinen työllisyystilanne vaikuttavat siten merkittävästi paikallisiin hintatasoihin ja vuokriin.

Empiiriset löydökset osoittavat asuntosijoittamisen tuottojen poikkeavan hieman kaupunkien välillä. Tuoton määräytymiseen vaikuttavat mm. kaupungin koko, palkkataso sekä markkinatarjonta ja -kysyntä sekä paikkakunta-kohtaiset tekijät. Tampereen sekä Turun havaittu korkeampi tuottotaso heijastaa korkeampaa kysyntää ja nopeampaa hintojen nousua verrattuna muihin yliopistokaupunkeihin.

Tutkielman tulokset viittaavat siihen, että asuntosijoittaminen voi tarjota sijoittajalle suhteellisen tasaista kokonaistuottoja läpi ajan verrattuna osakemarkkinoihin, vaikka pitkän aikavälin tuottomahdollisuudet osakkeissa saattavat olla suuremmat. Samalla korostetaan, että asuntosijoittamiseen liittyy omat riskinsä, muun muassa markkina-, rahoitus- ja vuokralaisriskit, jotka on huomioitava sijoituspäätöksiä tehtäessä.

AVAINSANAT: asuntosijoittaminen, asuntomarkkinat, vuokratuotto, vuokramarkkinat

Sisällys

1	Johdanto	7
1.1	Tutkimuksen tausta ja aiheen valinta	7
1.2	Tutkimusongelma, rajaukset sekä tavoitteet	9
1.3	Tutkielman rakenne	10
1.4	Vastaavia tutkimuksia	11
2	Asuntomarkkinat	14
2.1	Asuntomarkkinateoria ja erityispiirteet	14
2.2	Asuntokanta Suomessa	16
2.3	Nelikenttämalli	18
2.4	Väkiluku	20
2.5	Uudisrakentaminen	21
3	Sijoittaminen asunto- ja osakemarkkinoihin	23
3.1	Asuntosijoittamisen strategioita	23
3.2	Eri sijoitusstrategiat asuntomarkkinoilla	24
3.3	Asuntosijoittamisen riskejä	26
3.4	Asuntomarkkinat Suomessa 2000-luvulla	29
3.5	Sijoittaminen osakkeisiin	32
4	Analyysi ja tutkimustulokset	34
4.1	Valitut muuttujat	34
4.1.1	Neliöhinnat kaupungeittain	34
4.1.2	Keskimääräiset tulot	36
4.1.3	Neliövuokrat kaupungeittain	37
4.1.4	Hoitovastikkeet kaupungeittain per asuinneliö.	39
4.1.5	Väestön kehitys kaupungeittain	40
4.2	Korrelaatio	42
4.3	Asuntosijoittamisen ja osakesijoittamisen vertailu	46
5	Johtopäätökset	55
	Lähteet	57

Kuviot

Kuvio 1 Väestönmuutokset ja väkiluku alueittain, 1990-2024 12au (Tilastokeskus, 2025)	20
Kuvio 2. Asuinrakentamien, vuositiedot 2015-2024 13fz (Tilastokeskus, 2025)	21
Kuvio 3. Fisher, L. M., & Hartzell, D. J. (2016). Class differences in real estate private equity fund performance. <i>The Journal of Real Estate Finance and Economics</i> , 52(4), 327-346	26
Kuvio 4. (Tilastokeskus,2024) 12fe Kotitalouksien ja henkilöiden lukumäärä ja osuus muuttujina Tulokymmenys, Sosioekonominen asema.	31
Kuvio 5. (Tilastokeskus,2024) 12fe Kotitalouksien ja henkilöiden lukumäärä ja osuus muuttujina Tulokymmenys, Sosioekonominen asema. Noudettu 2025	35
Kuvio 6. Tilastokeskus (2025) 118w, Asuntokuntien tulot ja tulojen rakenne alueittain (1995-2023)	36
Kuvio 7. 11x5 (Vuokraindexi 2015=100 ja keskineliövuokrat, 2015–2023), Tilastokeskus	38
Kuvio 8. Keskimääräiset hoitovastikkeet €/m ² 2012-2022. Tilastokeskus, 2024	39
Kuvio 9. Tilastokeskus, 142h: Alueaikasarjat 1987–2022	41
Kuvio 10. OMXH25GI arvo vuosilta 2015-2023, Nasdaq	46
Kuvio 11. Keskimääräinen vuokratuotto per neliö, Tilastokeskus.	48
Kuvio 12. Kaupunkien tuotto prosentit per neliö, Tilastokeskus	50

Taulukot

Taulukko 1. Muuttujien keskinäiset korrelaatiot Turku	42
Taulukko 2. Muuttujien keskinäiset korrelaatiot Tampere	42
Taulukko 3. Muuttujien keskinäiset korrelaatiot Vaasa	42
Taulukko 4. Muuttujien keskinäiset korrelaatiot Jyväskylä	43

Taulukko 5. Muuttujien keskinäiset korrelaatiot Oulu	43
Taulukko 6. Kaupunkien sekä OMX25GI-kokonaistuottoindeksin tuotot vuosien 2025-2023 aikana	51
Taulukko 7. Kaupunkien vuokratuoton keskiarvo	52
Taulukko 8. Kaupunkien sekä OMX25GI-kokonaistuottoindeksin tuottojen keskihajonta, keskituotto ja kokonaistuotto vuosina 2015-2023	53

1 Johdanto

1.1 Tutkimuksen tausta ja aiheen valinta

Tämän pro gradu -tutkielman tutkimuskohteena on asuntosijoittaminen, tarkemmin tarkastelen vapaarahoitteisten kerrostalohuoneistojen kokonaistuottojen erotuksia Suomen yliopistokaupungeissa ja pyrin empiirisen aineiston avulla selittämään näiden eroavaisuuksien taustatekijöitä. Vertailun avulla arvioidaan myös asuntosijoittamisen tuotto-ominaisuuksia suhteessa suoriin osakesijoituksiin käyttäen vertailukohtana Helsingin pörssin OMXH25GI-kokonaistuottoindeksiä, joka seuraa Helsingin pörssin 25 vaihdetuimman osakkeen kehitystä siten, että sekä osakekurssit että maksetut osingot huomioidaan ja osingot oletetaan sijoitettavan takaisin indeksiin

Asuntomarkkinoilla toimijakenttä on monimuotoinen, yksityishenkilöiden lisäksi vuokra- ja sijoitusasunnoista vastaavat sekä yksityiset ammattitoimijat että julkisemmat toimijat, kuten yhtiöt, instituutiot ja rahastot. Ammattimaiset toimijat kattavat kotimaiset kiinteistösijoitusyhtiöt, eläke- ja vakuutusrahastot, kiinteistösijoitusrahastot sekä kansainväliset sijoittajat, markkinoilla on myös säätiöitä ja yhdistyksiä. Julkinen sektori omistaa merkittävän osan vuokra-asunnoista. Suuri osa sijoittajista rahoittaa hankintansa velalla eri velkavivuilla, minkä seurauksena pankkien lainakannasta huomattava osa kohdistuu kiinteistö- ja sijoituslainoihin. Korkosuojausten vähäinen käyttö ja vaihtuvakorkoisten lainojen yleisyys lisäävät markkinaherkkyttä korkojen vaihtelulle (Euro & talous, 2022).

Asuminen on välttämätön osa ihmisen arkea ja merkittävä menoerä kotitalouksille, asumismenot muodostavat keskimäärin yli neljänneksen suomalaisen kotitalouden kulutuksesta. Asunnon valintaa ohjaavat asunto-ominaisuudet (sijainti, koko, tyyppi, laatu, rakenteelliset tekijät) sekä ympäristötekijät kuten alueen palvelut, liikenneyhteydet ja naapurusto. Myös kotitalouksien demografiset erot ikä, elämäntilanne, tulot ja perherakenne, heijastuvat asumisvalinnoissa ja sitä kautta asunnon markkina-arvoissa ja vuokratasossa. Asuntoa voidaan pitää

sijoitusvarallisuutena. Omistusasunnon arvo voi vaihdella ja omistajalle voi realisoitua myyntivoittoja, kun taas vuokranantaja saa vuokratuloa sekä arvonnoususta syntyneitä tuloja. Periaatteeltaan asuntosijoittaminen muistuttaa muita sijoitusmuotoja (Laakso & Loikkanen 2013, s. 5).

Käytännössä asuntosijoittaminen on usein suoraviivaista, sijoittaja hankkii asunnon ja vuokraa sen edelleen. Useimmat yksityissijoittajat rahoittavat hankinnan pankkilainalla ja kattavat lainanlyhennykset vuokratuloilla. Tavoitteet vaihtelevat, osa pyrkii taloudelliseen turvaan tai eläkkeen lisätuloihin, osa tavoittaa laajemmin taloudellista riippumattomuutta. Velkarahalla toteutettava sijoittaminen tekee asuntomarkkinasta monille houkuttelevan sijoituskanavan (Kaarto, 2015, s. 22–23).

Asuntosijoittamisen suosio on kasvanut viime vuosina. Esimerkiksi Suomen vuokranantajat ry:n jäsenmäärä on kasvanut merkittävästi ja heidän arvionsa mukaan yksityiset omistavat noin 350 000 vuokra-asuntoa, mikä muodostaa suuren osan maan vuokra-asuntokannasta. Vuokranantajakyselyn (2022) mukaan yleisin omistusmäärä on yksi tai kaksi asuntoa, ja tavallisimpana motiivina sijoitustoiminnalle mainittiin säästäminen eläkepäiviä varten (Vuokranantajat 2023).

Asuntosijoittajaksi siirtymisen taustalla on monenlaisia polkuja: kiinnostus sijoittamiseen, perheen tarpeista syntynyt ylimääräinen asunto, perintö tai muu tilaisuuksien synnyttämä päätös vuokrata. Suomen vuokranantajat ry:n 2022 kyselyn mukaan suurin osa vuokranantajista omistaa muutaman sijoitusasunnon, ja noin kolmasosa on ostanut asunnon nimenomaan sijoitustarkoituksessa.

Osakesijoittaminen muodostaa relevantin vertailukohtaan asuntosijoittamiselle. Pitkän aikavälin keskimääräisiä osakemarkkinatuottoja on arvioitu kansainvälisissä tutkimuksissa ja raporteissa, reaali-tuottoihin vaikuttavat inflaatio ja sijoittamisajan ajoitus, minkä vuoksi ajallinen hajauttaminen on tärkeää. Pienikin muutos

keskimääräisessä tuotto prosentissa voi pitkällä tähtäimellä vaikuttaa merkittävästi kertyneeseen pääomaan (Taloustaito, 2021).

Tämän työn tavoitteena on tuottaa hyödyllistä tietoa sekä aloitteleville että kokeneemmille asuntosijoittajille. Hyvin suunniteltuna asuntosijoittaminen voi tarjota kilpailukykyisiä tuottoja, mutta siihen liittyy myös useita riskejä, jotka on tunnistettava ja huomioitava sijoituspäätöksiä tehtäessä. Aiheen valintaan vaikutti tekijän pitkäaikainen kiinnostus töiden puolesta aiheesta sekä 2022 tehty kandidaatin tutkielma, joka toimii pohjana tässä pro gradu- tutkielmassa (Mäkelä, 2022).

1.2 Tutkimusongelma, rajaukset sekä tavoitteet

Tämän tutkielman tavoitteena on kuvata suomalaisten yliopistokaupunkien kerrostaloasunto-osakkeiden kokonaistuottojen vaihtelua ja selvittää näiden erottautumisen taustatekijöitä. Lisäksi tuottoja verrataan vuosittain Helsingin pörssin OMXH25GI-indeksiin keskimääräisiin tuottoihin, jotta saadaan vertailukehys suorille osakesijoituksille ja lukijalle selkeä kokonaiskuva, josta voi olla käytännön hyötyä.

Tutkimuksen päätavoitteena on siis kartoittaa kokonaistuottojen eroja kaupunkien välillä, tunnistaa niitä selittävät tekijät sekä arvioida, miten asuntosijoittamisen tuotot sijoittuvat suhteessa osakesijoitusten tuottoihin.

Tutkimuskysymykset ovat:

- Miten vuokratuotot vaihtelevat eri kaupunkien välillä?
- Mitkä tekijät vaikuttavat vuokratuottoihin?
- Kuinka vuokratuotot vertautuvat suorien osakesijoitusten tuottoihin?

Tutkimuksen laajuutta on rajattu seuraavasti:

- Kohteena ovat vapaarahoitteiset kerrostalohuoneistot, koska ne edustavat selkeää ja vertailukelpoista asuntosijoituskategoriaa eri kaupunkien välillä.
- Maantieteellinen alue on Suomi, jolloin lainsäädäntö ja markkinaympäristö käsitellään kansallisesta näkökulmasta.

- Vertailuun sisällytetään viisi yliopistokaupunkia, joissa opiskelijoilla on suuri vaikutus paikalliseen vuokramarkkinakysyntää. Valinta perustuu väestörakenteeseen (useimmissa kaupungeissa yli 80 000 asukasta; poikkeuksena Helsinki, joka jätetty tutkimuksesta pois). Vertailun kaupungit sijaitsevat maantieteellisesti ympäri Suomea, ja tämä tuo tutkimukseen mielekkyyttä.
- Aineisto ja analyysit rajoittuvat ajanjaksoon 2015–2023, koska tälle periodille on kattavasti tilastotietoa ja se sisältää merkittäviä talous- ja markkinashokkeja (mm. koronapandemia ja Ukrainan kriisi), sekä alkaa pankkikriisin jälkeisestä elpymisvaiheesta.
- Vertailuindeksinä käytetään OMXH25GI-indeksiä, joka seuraa Helsingin pörssin 25 vaihdetuimman osakkeen kehitystä siten, että sekä osakekurssit että maksetut osingot huomioidaan ja osingot oletetaan sijoitettavan takaisin indeksiin.
- Tarkastelussa käytetään vuosikeskiarvoja vuokratuotoista, yhtiö- ja rahoitusvastikkeista, asuntojen hinnoista ja osakeindeksin tuotoista, mikä yksinkertaistaa vertailua ja analyysiä valitulla ajanjaksolla.

1.3 Tutkielman rakenne

Toinen luku antaa taustan asuntomarkkinoille, se esittelee markkinoiden toiminnan ja rakenteen sekä kuvaa niissä vuosien mittaan tapahtuneita muutoksia. Luvussa käsitellään myös asuntomarkkinateoriaa ja sen erityispiirteitä sekä esitellään Suomen asuntomarkkinoita sekä sen keskeistä kehitystä. Toisessa luvussa käydään myös tarkemmin läpi asuntomarkkinoiden erityispiirteitä.

Kolmas luku käsittelee sijoittamista yleisellä tasolla ja syventyy erityisesti asuntosijoittamiseen. Luvussa kuvataan myös osakesijoittamisen luonnetta, tuotto- ja riskitekijöitä, ja riskejä. Tavoitteena on tarjota lukijalle kokonaisvaltainen ymmärrys tutkielman keskeisestä teemasta.

Neljännessä luvussa esitellään tutkimuksessa käytetyt muuttujat ja perustelut niiden valinnalle. Muuttujat esitetään aluksi kuvaajina, tämän jälkeen tehdään valikoituja tilastollisia analyysejä ja tulkitaan niiden tulokset. Luvussa suoritetaan myös tutkimuskysymyksiin liittyvät keskeiset vertailut ja analyysit sijoitusmuotojen välillä.

Viides luku kokoaa työn yhteen, siinä esitellään tärkeimmät havainnot ja tehdään johtopäätökset. Lisäksi arvioidaan tutkimusprosessin onnistumista ja esitetään ehdotuksia mahdollisiksi jatkotutkimusaiheiksi.

1.4 Vastaavia tutkimuksia

Asuntosijoittamista on tutkittu laajasti sekä kotimaassa että kansainvälisesti, vaikka suurempi osa tutkimuksesta käsittelee asuntomarkkinoita yleisemmällä tasolla. Seuraavassa esitetään katsaus tutkimuksiin, jotka ovat merkityksellisiä tämän työn kannalta.

Eerola, Lyytikäinen ja Vanhapelto (2020) analysoivat asuntojen hintojen alueellista eriytymistä Suomessa ja sen taustatekijöitä. Heidän havaintojensa mukaan asuntojen hinnat ovat eriytyneet erityisesti pääkaupunkiseudulla, Tampereella ja Turussa, ja eriytyminen kohdistuu etenkin pienehköihin asuntoihin. Pienten asuntojen hintojen nousu näillä alueilla selittyy tutkimuksen mukaan kasvaneella asuntokysynnällä, johon vaikuttavat muun muassa muuttoliike kaupunkien suuntaan ja väestönkasvu. Muualla maassa hinnat ovat pysyneet suhteellisen paikallaan tai laskeneet. Lisäksi tutkimus osoittaa, että asuntojen hintojen vaihtelu heijastuu omistajien varallisuuteen ja että korkotason muutokset vaikuttavat voimakkaimmin alueilla, joissa hinnat ovat korkeat.

Rintala (2023) on tarkastellut asuntomarkkinoiden tehokkuutta Suomessa. Hänen analyysissään täydellisen tehokkailla markkinoilla ei pitäisi olla mahdollisuutta systemaattisesti ylituottojen saavuttamiseen, mutta empiria osoittaa, että tuottojen ennustettavuudessa on selkeitä alueellisia elementtejä. Erityisesti alueellinen väestönkasvu, asuntotarjonnan muutokset sekä makrotaloudelliset muuttujat kuten korko ja inflaatio näyttävät ennustavina tekijöinä, minkä perusteella kirjoittaja päätyi arvioon markkinoiden olevan varsin tehottomat.

Virtanen (2021) on tutkinut vuokra-asuntosijoittamisen kannattavuutta Suomen kasvukeskuksissa keskittyen Helsinkiin, Tampereeseen ja Turkuun. Hän raportoi, että vuokra-asuntosijoittaminen on kannattavaa näissä kaupungeissa, ja neljännesvuosittaisten kokonaistuottojen keskiarvo on tutkimuksessa noin 2,0–2,2 prosenttia. Lisäksi yksiköt tuottavat tutkimuksen mukaan keskimääräisesti paremmin kuin suuremmat asunnot sekä kokonaistuottojen että vuokratuottojen perusteella, vaikkakin huonelukumäärän vaikutus sijoituksen riskitasoon ei näyttäydä merkittävänä keskihajontojen tarkastelussa.

Leinonen (2020) käsittelee asumistukimenojen nopeaa nousua 2000-luvulla ja havaitsi tukimenojen riippuvan tilastollisesti neliövuokrista, työttömien kotitalouksien määrästä sekä maahanmuutosta. Tutkimuksessa todetaan myös, että suurten kaupunkien asuntomarkkinoiden vähäinen hintajousto voi johtaa asunto- ja vuokrahintojen kasvun nopeutumaan suhteessa elinkustannus- ja rakennuskustannusindekseihin.

Pärssinen (2024) tutki Suomen 10 suurimman kaupungin vuokramarkkinoiden tuottoa regressiomallin avulla. Pärssinen löysi tutkimuksessaan selvää selittävyttä varsinkin Helsingin osalta, mutta muiden kaupunkien vuokratuottoa oli tutkimuksen mukaan vaikea täysin ennustaa. Hän löysi tiettyjen kaupunkien vuokramarkkinoiden tuottavan vastaavaa tuottoa kun osakemarkkinat Suomessa.

2 Asuntomarkkinat

2.1 Asuntomarkkinateoria ja erityispiirteet

Asumista voidaan taloustieteellisestä näkökulmasta pitää kulutushyödykkeenä, mutta sen luonne poikkeaa merkittävästi tavallisista kulutushyödykkeistä. Asunto on kiinteästi sidottu paikkaan, pitkäikäinen ja heterogeeninen yksikkö, jonka arvo muodostuu sekä asunnon fyysisistä ominaisuuksista että sen ympäristön tarjoamista palveluista ja sijainnista. Hedoninen hinnoitteluteoria tarjoaa analyttisen kehyksen: asunnon hinta voidaan mieltää eri ominaisuuksien, kuten pinta-alan, huonemäärän, kunnon, lähiympäristön palveluiden ja saavutettavuuden hintojen summana, mikä selittää sijainnin ja ympäristötekijöiden keskeisen roolin maksuhalukkuudessa (Rosen, 1974). Lisäksi asunnot muodostavat usein kotitalouksille elämän suurimman yksittäisen investoinnin ja samalla kulutushyödykkeen, mikä tekee ostopäätöksistä osin tunneperäisiä ja käytännöllisiä eikä pelkästään sijoituksellisia (Akerlof & Kranton, 2000).

Asuntomarkkinateoria on taloustieteen osa-alue, joka keskittyy asunnon hankintaan, myyntiin ja vuokraamiseen liittyviin kysymyksiin. Tämä teoria käsittelee, miten asuntomarkkinat toimivat, mitkä tekijät vaikuttavat asuntojen hintoihin ja kysyntään, sekä miten eri markkinasegmentit toimivat keskenään. Asuntomarkkinat ovat erityiset verrattuna muihin markkinoihin monista syistä, kuten tarjonnan ja kysynnän erikoisluonteesta, markkinoiden sääntelystä ja asuntokannan homogeenisuudesta.

Asuntomarkkinoilla kysyntä ja tarjonta määrittelevät asuntojen hinnat ja saatavuuden. Kysyntä asunnoille riippuu monista tekijöistä, kuten väestökehityksestä, taloudellisista olosuhteista, korkotasosta, työllisyydestä ja kuluttajien ostovoimasta. Esimerkiksi, kun talous on kasvussa ja työllisyysaste korkea, kysyntä asunnoille kasvaa, mikä voi nostaa hintoja (Glaeser et al., 2008). Toisaalta, jos taloudessa esiintyy taantumaa, kysyntä voi laskea ja asuntojen hinnat voivat laskea. Tarjonta asuntomarkkinoilla on usein jäykkää,

koska asuntojen rakentaminen vie aikaa ja resursseja. Tämä tarkoittaa, että tarjonta ei aina reagoi nopeasti kysynnän muutoksiin (Mankiw, 2016). Rakentamiskustannukset, rakennusmääräykset ja tonttien saatavuus vaikuttavat tarjontaan. Lisäksi asuntokannan homogeenisuus, eli asuntojen samankaltaisuus tietyllä alueella, voi vaikuttaa siihen, miten kuluttajat reagoivat markkinoiden muutoksiin (DiPasquale & Wheaton, 1996)

Asuntomarkkinat eroavat muista markkinoista useilla keskeisillä tavoilla. Ensinnäkin asunto on usein kuluttajalle elämän suurin ja tärkein investointi. Tämä tekee asuntomarkkinoista erityiset, koska ostajat eivät yleensä osta asuntoja vain sijoitusmielessä vaan useasti myös asuakseen niissä (Akerlof & Kranton, 2000). Tämä tunneperäinen ja käytännön näkökulma vaikuttaa ostopäätöksiin ja markkinoiden dynamiikkaan. Toinen erityispiirre on asuntokannan homogeenisuus. Asunnot tietyllä alueella voivat olla hyvin samanlaisia, ja kuluttajat tekevät usein päätöksiään sen perusteella, mitä muuta tarjottavaa alueella on (Case & Shiller, 1989). Tällöin asuntomarkkinoilla voi syntyä ilmiöitä, kuten alueellisia hintoja tai kysyntäpiikkejä, jotka eivät välttämättä heijasta koko markkinan tilannetta.

Kolmas tärkeä tekijä on markkinoiden sääntely. Monet hallitukset säätelevät asuntomarkkinoita esimerkiksi kaavoituksen, rakennusmääräysten ja verotuksen kautta (Ihlanfeldt & Shaughnessy, 2004). Nämä sääntelytoimenpiteet voivat vaikuttaa merkittävästi asuntomarkkinoiden toimintaan ja kehitykseen. Esimerkiksi kaavoituskäytännöt voivat rajoittaa uusien asuntojen rakentamista tietyille alueille, mikä voi luoda kilpailua olemassa olevista asunnoista ja nostaa hintoja.

Asuntomarkkinat voivat myös kokea syklejä, jotka heijastavat taloudellisia olosuhteita. Taloudelliset nousu- ja laskusuhdanteet vaikuttavat kysyntään ja tarjontaan sekä asuntojen hintoihin. Esimerkiksi talouden elpymässä kysyntä voi kasvaa nopeasti, mikä voi johtaa hintojen voimakkaaseen nousuun (López & Olarreaga, 2006). Toisaalta taantuma voi vähentää kysyntää ja laskea hintoja. Lisäksi asuntomarkkinoilla voi esiintyä alueellista vaihtelua. Joillakin alueilla kysyntä voi olla voimakasta, kun taas toiset alueet voivat

kärsiä alhaisesta kysynnästä ja laskevista hinnoista (Gyourko & Saiz, 2006). Tämä alueellinen vaihtelu johtuu usein paikallisista taloudellisista olosuhteista, kuten työllisyydestä ja elinkustannuksista.

Kotitalouksien asunnon vaihtamiseen liittyy erityisiä piirteitä, joita ei välttämättä esiinny muilla omaisuustyypeillä samalla tavalla. Asuntomarkkinoilla liiketoiminta- ja transaktiokustannukset ovat suhteellisen korkeita, ja ne muodostuvat pääasiassa asunnon etsimiseen, muuttoon, kunnostamiseen, välityspalveluihin ja veroihin liittyvistä kuluista. Näiden taloudellisten kustannusten lisäksi asunnon vaihtamiseen liittyy merkittävästi psykologisia tekijöitä, kuten sosiaalisen ympäristön muuttuminen, lasten koulun vaihto ja muut vastaavat seikat. Tämän vuoksi kotitaloudet vaihtavat asuntoa yleensä melko harvoin (Laakso & Loikkanen 2013, 21).

2.2 Asuntokanta Suomessa

Suomen asuntokanta on vuosina 1990–2025 kokenut merkittäviä muutoksia, joita muokkaavat taloudelliset, demografiset, poliittiset ja paikalliset tekijät. 1990-luvun alun talouslama hidasti rakentamista ja investointeja, kun taas 2000-luvulla matala korkotaso ja helpompi rahoitus edistivät omistusasumista ja uudisrakentamista (Tilastokeskus 2021; Karnani 2010). Rakenteellisesti asuntokanta on muuttunut: vuonna 1990 erillisiä pientaloja ja kerrostaloasuntoja oli lähes yhtä paljon, mutta kerrostaloasuntojen osuus on kasvanut 1990-luvulta lähtien; vuoden 2012 lopussa kerrostaloasuntoja oli 1 269 000 (44 %), ja vuoteen 2022 mennessä kerrostaloasuntojen määrä oli 1 519 834 (Tilastokeskus, 2024). Samalla rivitalojen osuus on kasvanut ja pientaloasuntojen suhteellinen merkitys vaihdellut, mikä heijastaa kaupungistumista ja muuttuvaa kysyntää.

Väestönsiirtymät ja kaupungistuminen ovat lisänneet kysyntää kasvukeskuksissa, mikä on ohjannut kerrostalo- ja vuokra-asuntotuotantoa erityisesti Helsingin seudulla sekä Tampereella ja Oulussa (Tilastokeskus 2025; Aho 2021). Väestörakenteen muutokset, kuten ikääntyminen, kotitalouksien lukumäärän kasvu ja kotitalouksien keskikoon

pieneneminen, ovat lisänneet tarvetta pienemmille, esteettömille ja palveluasumisen ratkaisuilla varustetuille asunnoille (Ympäristöministeriö 2018; Laakso 2000). Asuntokannan kasvuvauhti on hidastunut verrattuna 1970- ja 1980-lukujen voimakkaaseen tuotantoon, jolloin syntyi suuri osa nykyisestä rakennuskannasta (Tilastokeskus 2025; Laakso 2000).

Paikallisten palveluiden, palkkatason, työllisyystilanteen ja elinkustannusten eroilla on merkittävä vaikutus asukkaiden hyvinvointiin ja asumispaikan valintoihin. Hyvä työllisyystilanne ja korkea palkkataso voivat tehdä alueesta houkuttelevan muuttokohteen, mutta asuntotarjonnan joustamattomuus voi nostaa asuntojen hintoja niin, että reaalin ostovoima asumiskustannusten jälkeen ei kasva (Eerola, Lyytikäinen & Vanhapelto 2020). Toisaalta alueen palvelutarjonta, luonto ja arkkitehtuuri sekä yksilölliset sosiaaliset verkostot vaikuttavat siihen, miten eri ihmisryhmät arvottavat sijaintia ja ovat valmiita maksamaan asumisesta.

Maantieteelliset rajoitteet ja maankäytösäännökset vaikuttavat olennaisesti asuntotarjonnan joustoon ja hintatasoon. Kansainväliset tutkimukset osoittavat, että maantieteellisesti rajoitetuilla alueilla tarjontajousto on pienempi ja hinnat korkeammat (Saiz 2010). Gyourko, Mayer ja Sinai (2006) kuvasivat ilmiötä, jossa niin sanotuissa ”supertähtikaupungeissa” (esim. San Francisco) maan käytön rajoitukset nostavat maan arvoa ja johtavat varakkaamman väestön keskittymiseen sekä kohtuuhintaisten asuntojen saatavuuden kaventumiseen. Samankaltaisia piirteitä on havaittavissa osassa Suomen kasvukeskuksia, joissa asunnon ostaminen keskustasta on yhä vaikeampaa monelle ihmiselle.

Kaupungistumisen vastapainona kaupungit voivat myös taantua. Väestön väheneminen ja taloudellinen romahdus johtavat usein asuntojen hintojen laskuun, mutta olemassa oleva rakennuskanta pysyy pitkään markkinoilla (kestävä asuminen), mikä tekee taantumaprosessista hitaan (Glaeser & Gyourko 2005). Taantuvissa kaupungeissa alhaiset asunto- ja elinkustannukset voivat houkutella taloudellisesti heikommassa

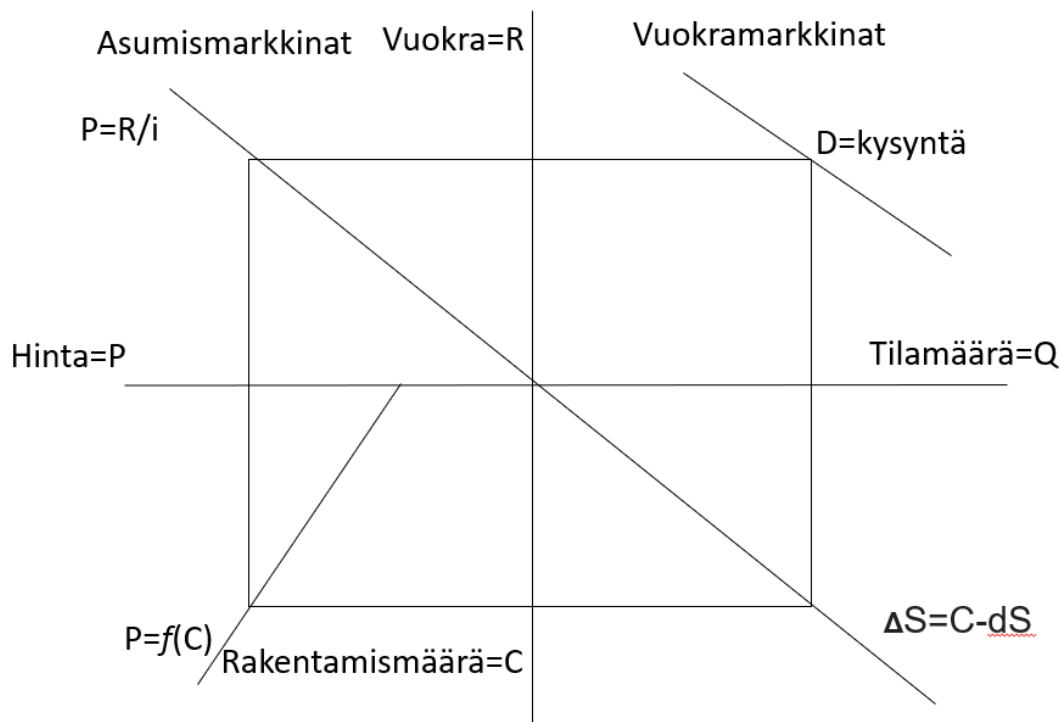
asemassa olevia, mikä saattaa heikentää alueen inhimillistä pääomaa ja pitkittyä sosioekonomiset ongelmat.

Rakennus-, kaavoitus- ja asunto-politiikalla sekä tukimuodoilla on merkittävä rooli tarjonnan ja sijoittumisen ohjaamisessa. Tiukentuneet energiatehokkuusvaatimukset ja korjaustarpeet vanhassa kannassa ovat ohjanneet investointeja sekä uusiin ratkaisuihin että peruskorjauksiin (Rakennusteollisuus RT 2020; Ympäristöministeriö 2018). Sosiaalisen asuntotuotannon rajallisuus ja kohtuuhintaisten vuokra-asuntojen puute ovat lisänneet markkinapaineita kasvukeskuksissa (Korkeamäki & Rantala 2019).

Yhteenvetona voidaan todeta, että Suomen asuntokannan kehitystä 1990–2025 ovat ohjanneet toisiaan vahvistavat taloudelliset suhdanteet, demografiset muutokset, kaupungistuminen, paikallinen työ- ja palvelutilanne, maantieteelliset rajoitteet sekä poliittiset ja sääntelyyn liittyvät päätökset. Nämä tekijät yhdessä selittävät sekä asuntokannan rakenteelliset muutokset että alueellisessa hintakehityksessä ja hyvinvoinnissa havaittavat erot.

2.3 Nelikenttämalli

DiPasquale ja Wheaton (1992) huomauttivat, että asuntotarjonta on lyhyellä aikavälillä hitaasti mukautuva, uusia asuntoja ei saada markkinoille nopeasti. Heidän nelimuuttujainen mallinsa kuvaa markkinoita muuttujien vuokrahinta, asuntojen neliöhinta, tilamäärä (Q) ja rakentaminen (C) kautta, ja selittää, miten tarjonta- ja kysyntäshokit vaikuttavat asuntomarkkinoiden eri segmenteissä. Malli erottaa omistus- ja vuokramarkkinat, omistusmarkkinat koskevat itse asuvia kotitalouksia ja vuokramarkkinat vuokraajia.



Nelikentässä vaakatasolla on tilamäärä ja pystytasolla hinnat: ylhäällä vuokrat (R), alhaalla rakentaminen (C), vasemmalla asuntojen neliöhinta (P). Vuokramarkkinoiden kysyntäkäyrä laskee, mikä tarkoittaa, että vuokrien noustessa kotitaloudet pyrkivät pienempiin asuntoihin ja vuokrien laskiessa ne ovat valmiita asumaan suuremmissa asunnoissa. Rakentamista kuvaava suhde $S = C - dS$ kertoo, että asuntokannan pysyminen vakiona edellyttää, että uusia asuntoja rakennetaan yhtä paljon kuin vanhoja poistuu; jos rakentaminen ylittää poistumat, asuntokanta kasvaa.

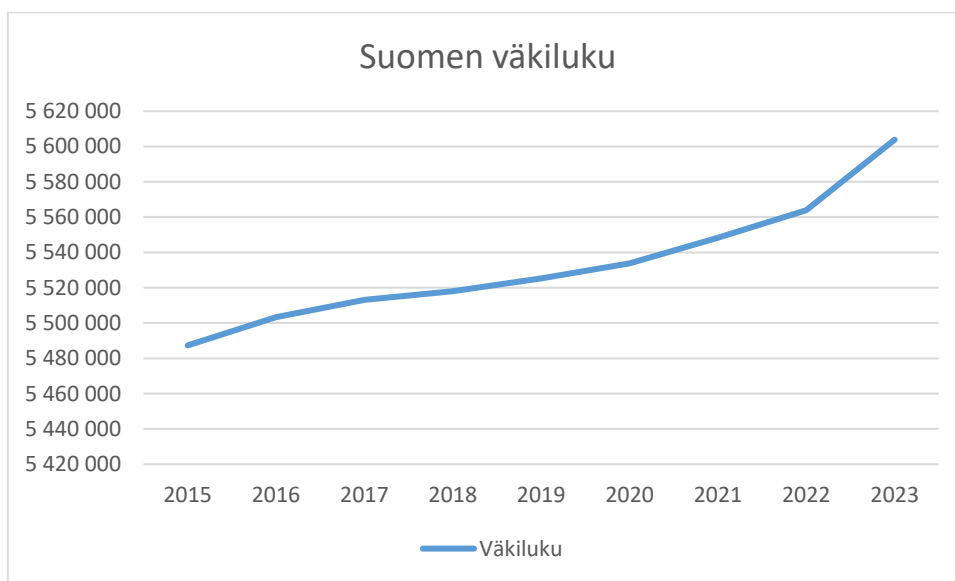
Omistusmarkkinat yhdistävät hinnan ja vuokran diskontatun arvon: $P = R / i$, missä i edustaa sijoittajien tuottovaatimusta (korkotasoa). Tästä seuraa, että neliöhinnat alenevat, jos tuottovaatimus tai korot nousevat, ja nousevat, jos vuokrat kasvavat. Rakentamisen kustannuksia ja niiden vaikutusta hintaan kuvataan funktiolla $P = f(C)$: rakentamisen lisääntyessä rakentamiskustannukset yleensä kasvavat, koska yritysten kapasiteetti on rajallinen ja tarjonta joustamatonta.

Mallin pisteeseen kohdistuva muutos vaikuttaa koko järjestelmään. Esimerkiksi korkotason laskiessa asuntojen hinnat kohoavat, mikä kannustaa uusirakentamiseen.

Pitkällä aikavälillä tämä kasvattaa asuntokantaa, laskee vuokria ja mahdollistaa kotitalouksille suuremman asunnon koon, toisin sanoen markkinat siirtyvät uuteen tasapainoon.

2.4 Väkiluku

Alla olevassa kuvaajassa on merkattuna Suomen väkiluvun kasvu vuosilta 2015-2023.



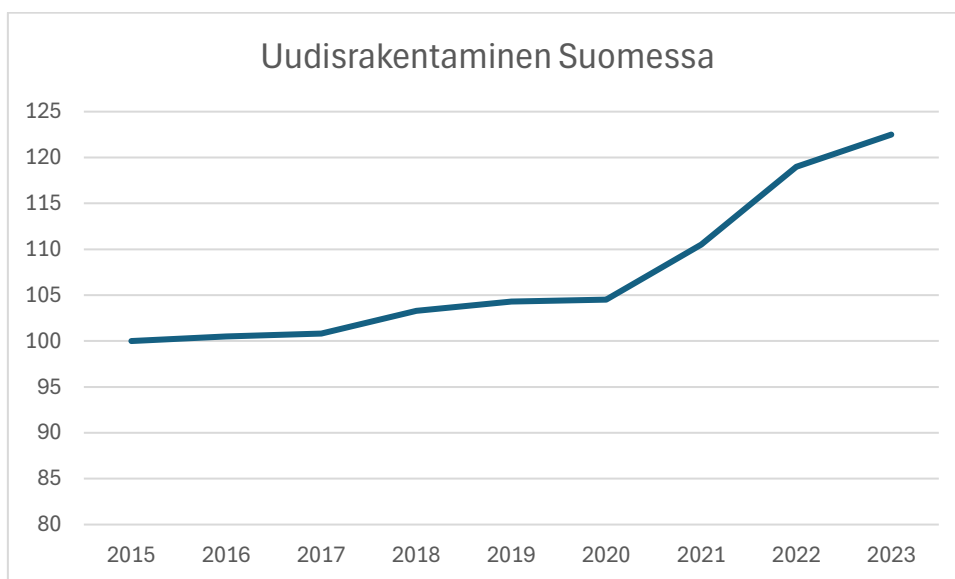
Kuvio 1. Väestönmuutokset ja väkiluku alueittain, 1990-2024 12au (Tilastokeskus, 2025)

Suomen väkiluvun kasvu vuosina 2015–2023 vaikuttaa merkittävästi asuntomarkkinoihin sekä lyhyellä että pitkällä aikavälillä. Tilastokeskuksen tiedon perusteella väestö on kasvanut tasaisesti noin 5,49 miljoonasta vuonna 2015 noin 5,61 miljoonaan vuonna 2023, ja erityisesti vuosien 2022–2023 välillä kasvuvauhti näyttää kiihtyneen. Tämä väestönlisäys lisää suoraan asuntokysyntää kokonaisuudessaan ja kohdistuu usein erityisesti kasvukeskuksiin, mikä kasvattaa painetta sekä vuokra- että omistusmarkkinoilla. Koska asuntotarjonta on lyhyellä aikavälillä joustamatonta, rakennuskannan laajentaminen ei pysty vastaamaan nopeasti kasvavaan kysyntään, mikä voi johtaa asuntojen hintojen ja vuokrien nousuun sekä saatavuusongelmiin (DiPasquale & Wheaton, 1992).

Pidemmällä aikavälillä jatkuva väestönkasvu kannustaa kuitenkin uusirakentamiseen ja voi lisätä asuntokannan määrää, mutta samanaikaisesti rakentamisen rajallinen kapasiteetti ja kustannuspaineet saattavat rajoittaa tarjonnan sopeutumista ja ylläpitää hintapainetta kasvun keskuksissa (DiPasquale & Wheaton, 1992). Näin ollen kuvion osoittama noin 0,12 miljoonan lisäys vuosina 2015–2023 heijastaa sekä välitöntä kasvavaa painetta asuntojen saatavuudelle että tarvetta pitkän aikavälin suunnittelulle ja investoinneille asumisen tarjonnan laajentamiseksi. Väestön kasvun vaikutus asuntosijoittamiseen on positiivinen, koska oletettavasti myös vuokra-asuntojen/myytävien asuntojen kysyntä kasvaa samalla.

2.5 Uudisrakentaminen

Alla olevassa kuvaajassa merkattuna uudisrakentamisen trendi Suomessa, jossa vuoden 2015=100 indeksipisteessä.



Kuvio 2. Asuinrakentamien, vuositiedot 2015-2024 13fz (Tilastokeskus, 2025)

Uudisrakentamisen indeksikäyrä (2015 = 100) osoittaa maltillista kasvua vuosina 2015–2019 (noin 100 → 104), pienen pysähdyksen 2020-luvun alussa ja selvän nousun 2021–2023 (noin 104 → 122), jolloin koettiin Suomessa asuntomarkkinaryntäystä koronan lukittaessa ihmiset koteihinsa. Tämä kehitys merkitsee, että uusien asuntojen tuotanto

lisääntyi erityisesti vuosina 2020-2023, mikä osittain vastaa väestön kasvusta aiheutuvaan lisääntyneeseen kysyntään. Kuitenkin vaikka indeksi on kasvusuuntaan päin (noin 22 prosenttia korkeammalle vuoteen 2015 verrattuna), rakennuskapasiteetin ja rakennuskustannusten rajoitteet voivat estää tarjonnan riittävän nopean sopeutumisen paikalliseen kysyntään, jolloin hintapaineet ja saatavuusongelmat säilyvät kasvukeskuksissa.

DiPasquale ja Wheatonin (1992) malli korostaa, että lyhyellä aikavälillä tarjonta on joustamatonta, joten uudisrakentamisen kasvun vaatima aika ja resurssirajoitteet määräävät, kuinka nopeasti markkinat saavuttavat uuden tasapainon väestönkasvun aiheuttaman kysynnän noustessa. Toisin sanoen indeksin nousu lieventää paineita, mutta ei välttämättä poista alueellisia ja lyhyen aikavälin saatavuus- ja hintariskejä ilman kohdennettuja investointeja ja kapasiteetin laajentamista

3 Sijoittaminen asunto- ja osakemarkkinoihin

3.1 Asuntosijoittamisen strategioita

Asuntosijoittaminen jakautuu yleisesti kahteen strategiseen päälinjaan, vuokratuoton maksimointiin ja asunnon arvonnousun tavoitteluun. Vuokratuotto tuottaa välitöntä kassavirtaa, joka kattaa juoksevat kulut ja lainanhoitokulut sekä tarjoaa sijoittajalle likvidimpää tuottoa verrattuna arvonnousuun. Arvonnousu puolestaan realisoituu tyypillisesti vasta asunnon myynnin yhteydessä ja on siten pidemmän aikavälin, epävarmempi tuottoelementti (Roininen, 2018, s. 87). Näiden kahden tavoitteen välinen valinta tai niiden yhdistäminen vaikuttaa olennaisesti sijoituspäätöksiin, riskinsietoon ja rahoitusratkaisuihin.

Vuokratuoton ja kannattavuuden laskentaperiaatteet ovat sijoittajalle keskeisiä. Bruttovuokratuotto muodostuu vuoden vuokratuloista suhteutettuna sijoituksen kokonaiskustannuksiin (hankintahinta + oston yhteydessä syntyvät kulut kuten varainsiirtovero ja mahdolliset remonttikulut). Käytännössä bruttovuokratuotto antaa nopean kuvan sijoituksen tuotokselta, mutta se jättää huomioimatta juoksevat kulut ja veroerät. Tämän vuoksi nettovuokratuotto (NOI, net operating income) ja cash-on-cash -tuotto ovat käyttökelpoisia mittareita: $NOI = (\text{vuokratulot} - \text{hoitovastike} - \text{muut juoksevat kulut} - \text{kunnossapitovaraus}) * 12$, ja cash-on-cash kuvaa vuosittaista kassavirtaa suhteessa sijoitettuun omaan pääomaan. Cap rate puolestaan ilmaisee kiinteistön tuottoa ilman rahoitusvelan vaikutusta ($NOI / \text{ostohinta}$) (Roininen, 2018).

1)

$$\frac{(\text{Vuokra-hoitovastike}) * 12}{\text{Velaton hinta+remonttikulut+varainsiirtovero}} * 100\% = \text{Vuokratuotto}$$

Oston yhteydessä huomioitavat kertakulut heikentävät käytettävissä olevaa tuottoa. Suomessa varainsiirtovero asunto-osakkeista on yleisesti 1,5 % kauppahinnasta, mikä lisää hankinnan kokonaiskustannusta suoraan (Verohallinto, 2025). Lisäksi välityspalkkiot, mahdolliset isännöintikulut, remonttikustannukset ja ilmoitus- tai stailauskulut realisoituvat sekä vuokra- että myyntilaskelmissa. Vuokratuloista maksettava veroasema Suomessa perustuu pääomatuloverotukseen, vuokratulot eivät ole vähennettävissä verotuksessa, kuten vuonna 2023 päätettiin. (Verohallinto, 2025).

Tyhjäkäynti eli vacancy rate on usein aliarvioitu tekijä, joka pienentää todellisia vuokratuloja. Sijoittajat ottavat laskelmissaan tyypillisesti huomioon tyhjäkäynnin varaamalla 5–10 % vuotuisista tuloista tai tekemällä herkkyyksianalyysin eri tyhjäkäyntiskenaarioilla. Lisäksi vuokrasopimusten kesto, vuokralaisten maksukyky vaikuttavat siihen paljonko mahdollista tyhjäkäyntiä vuokra-asunnossa on.

3.2 Eri sijoitusstrategiat asuntomarkkinoilla

Asuntosijoittajan on valittava tavoitteitaan ja riskinsietokykyään vastaava sijoitusstrategia, jotta sijoitustoiminta tuottaa halutun lopputuloksen. Strategiat voidaan yleisesti luokitella kolmelle tasolle, core, value-added ja opportunistic, jotka eroavat keskenään riskin ja tuoton suhteen (Roininen (2018, s91).

Core-strategiaa pidetään yleensä turvallisimpana vaihtoehtona. Siinä hankitaan usein uudempia kohteita kysytyiltä kasvualueilta, jolloin sekä vuokraus- että tekniset riskit pysyvät alhaisina. Alhainen riskitaso merkitsee myös maltillisempaa tuotto-odotusta; usein sijoittaja ei voi laskea merkittävästi kassavirtatuotoista vaan luottaa pitkän aikavälin arvonnousuun ja rahoitukseen omilla varoilla tai instituution tukeen. Core-sijoittajia ovat tyypillisesti varakkaammat yksityishenkilöt tai suuret instituutiot. Core-lähestymistavasta on kehitetty myös core-plus-muunnelmä, jossa riskitasoa

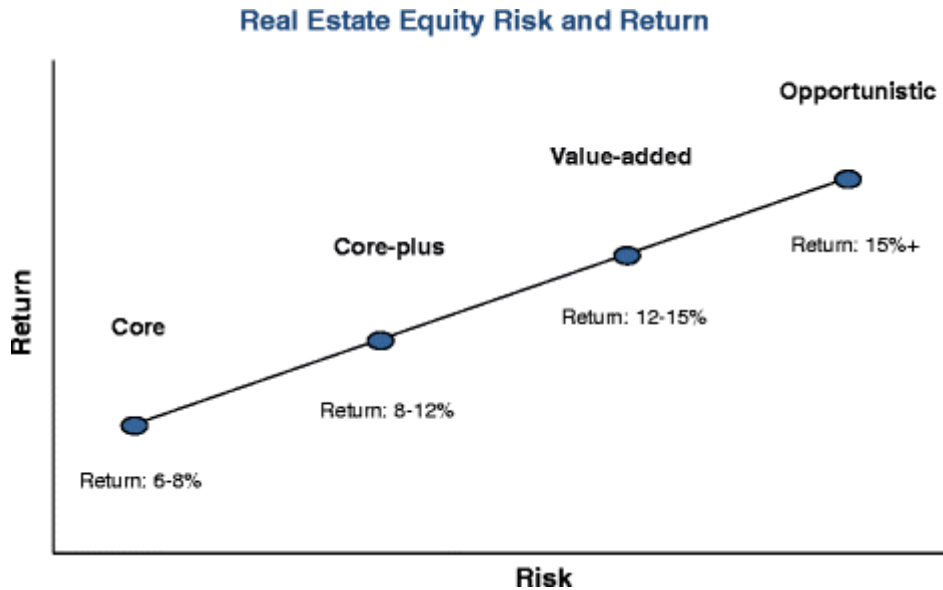
hieman nostetaan mutta pyritään pitämään se edelleen matalampana. Suomen kaupungeista esimerkiksi Turku ja Tampere mainitaan usein tällaisina markkinoina. (Roininen, 2018)

Opportunistic-strategia puolestaan edustaa riskinottoa korostavaa lähestymistapaa, joka voi onnistumisessaan tuottaa huomattavasti paremmin kuin turvallisemmat mallit. Tässä strategiassa sijoituksia tehdään usein alueille, joilla hinnat ovat alhaisia esimerkiksi muuttotappioiden vuoksi, ja pohjana on oletus markkinan elpymisestä.

Opportunistic-toiminta vaatii syvällistä markkinatuntemusta ja kokemusta; menestystapauksia on nähty esimerkiksi ostoksissa finanssikriisien jälkimainingeissa, jolloin kohteet hankittiin alhaisilla hinnoilla ja myytiin myöhemmin voitolla (Fisher & Hartzell, 2015).

Value-added -strategia sijoittuu edellä kuvattujen väliin, tavoitteena on kohtuullinen riski-tuottosuhde. Käytännössä tämä voi tarkoittaa esimerkiksi parannuksia vaatineiden kohteiden ostamista, joilla pyritään nostamaan vuokratuottoja ja/tai kiinteistön arvoa. Strategia on monien yksityissijoittajien suosima, mutta sen toteuttaminen voi epäonnistua, jos toimija käyttäytyy liiaksi varovaisesti ja päätyy itse asiassa noudattamaan enemmän core-lähestymistä

Seuraavassa kuvassa on käyty läpi kuinka eri sijoitusstrategioissa riskin ja tuoton välinen riippuvaisuus menee. Kuviossa on eroteltu Core-, core-plus-, value-added- ja opportunistic-strategiat ja niiden riski/tuotto odotukset. Tuotto-odotus on y-akselilla ja riski on merkattu x-akselille.



Kuvio 3 Fisher, L. M., & Hartzell, D. J. (2016). Class differences in real estate private equity fund performance. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 52(4), 327-346

Yllä olevaa kuviota tarkastellessa, voidaan huomata eri sijoitusstrategioiden riski/tuotto odotukset. Core-strategia on kaikista riskittömin tapa, mutta siinä myös tuotto jää pienemmäksi kuin muissa strategioissa. Core-plus sekä value-added strategiat molemmat ovat noin 10 % tuotossa mutta niiden riskit ovat myös huomattavasti korkeammat kuin Core-strategiassa. Opportunistic strategiassa tuotto-odotus on yli 15 %, mutta sen sisältämä riski nousee myös erittäin korkealle. Jos sijoittaja lähtee toteuttamaan jotain näistä strategioista, hän täytyy olla erittäin tietoinen riskeistä (Fisher, L,M, & Hartzell, D,J (2016).

3.3 Asuntosijoittamisen riskejä

Asuntosijoittaminen, kuten muutkin sijoitusmuodot, on altis erilaisille riskeille. Orava ja Turunen (2013) kuvaavat teoksessaan yleisimpiä riskejä, jotka liittyvät asuntosijoittamiseen. Nämä riskit voivat vaihdella alueittain, ja niihin vaikuttavat myös sijoittajan oma kokemus sekä markkinoiden ja kohteiden tuntemus. On tärkeää, että asuntosijoittaja tunnistaa ja ymmärtää nämä riskit, sillä ne voivat merkittävästi vaikuttaa

sijoituksen tuottoon ja kannattavuuteen. Riskejä, jotka voivat heikentää asuntosijoittamisen tuottoa tai haitata toimintaa, ovat muun muassa seuraavat:

1. Hintariski: Tämä riski liittyy asuntojen hintojen odottamattomaan laskuun. Se on erityisen merkittävä, kun asuntosijoittaja tavoittelee tuottoa asunnon arvonnousun kautta. Oravan ja Turusen mukaan hintariskin huomioiminen on olennaista erityisesti tilanteissa, joissa asuntosijoittaja on myymässä tai ostamassa asuntoa, hakemassa lisälainaa, johon hän aikoo laittaa vakuudeksi muita sijoitusasuntojaan, tai jos hänen velkaantumisasteensa ylittää 70 % asuntojen markkina-arvosta.

1. **Korkoriski:** Asuntosijoittamiseen liittyy myös korkoriskiä, erityisesti silloin, kun sijoitusasunto rahoitetaan osittain velkarahalla. Oravan ja Turusen (2013,202) mukaan korkojen noustessa liikaa korkomenot saattavat ylittää kriittisen pisteen, mikä tekee sijoituksesta kannattamattoman. Sijoittajien tulisi varautua korkojen nousuun ja he voivat suojautua korkoriskiltä esimerkiksi vararahastojen tai korkokaton avulla.
2. **Tyhjien kuukausien riski:** Asuntosijoittajan on tärkeää ymmärtää tyhjien kuukausien riski, joka tarkoittaa, että asunnossa ei välttämättä aina ole vuokralaista. Tyhjät kuukaudet laskevat asunnon tuottoa ja voivat heikentää kannattavuutta, mikä on sijoittajalle merkittävä huolenaihe. Tyhjien kuukausien riski on erityisesti koronaviruspandemian aikana noussut esille, sillä asuntojen määrä tyhjillään on kasvanut merkittävästi. Paavilainen (2020) kertoo, että tyhjien asuntojen määrä on 2000-luvulla lisääntynyt 130 000 asunnolla, ja suurin osa näistä on kerrostaloja. Sijoittajan tulisi ostaa sijoitusasuntoja kasvukeskuksista, joissa vuokrausaste on korkea, ja vuokran suuruudella voidaan myös pienentää tyhjien kuukausien riskiä, kunhan vuokra pysyy yli kriittisen tason.
3. **Vuokralaisriski:** Asuntosijoittajan on tärkeää tunnistaa vuokralaisen merkitys asunnon vuokraamisessa. Oravan ja Turusen (2013) mukaan Suomessa vuokralaisista on yleisesti ottaen hyvä taso, ja he kohtelevat asuntoja kunnioituksella. Vuokranantajan on kuitenkin tärkeää valita vuokralainen huolellisesti ja tutustua häneen ennen asunnon vuokraamista. Luottotietojen

tarkastaminen ja takuuvuokran pyytäminen ovat myös asioita, jotka voivat auttaa suojaamaan mahdollisia taloudellisia menetyksiä.

4. **Vastikeriski:** Oravan ja Turusen (2013) mukaan vastikeriskillä tarkoitetaan pääasiassa sijoitusasuntoyhtiön vastikkeiden nousua. Sijoittajan on syytä tutustua taloyhtiöiden käytäntöihin ja selvittää, miten niiden vastikkeiden kehitys on tapahtunut viime vuosina. Vastikeriskiin sisältyvät sekä hoitovastike että mahdollinen rahoitusvastike.
5. **Vuokratasoriski:** Oravan ja Turusen mukaan nimellivuokrat ovat historiallisesti nousseet tasaisesti. Vuokratasoriskiinkin voidaan vaikuttaa ostamalla asunto suosituilta alueelta, jolla on hyvä sijainti. Vaikka vuokratasoriski on yleensä pieni, se on silti olemassa yksittäistapauksissa. Korhonen ja muut (2021) raportoivat Tilastokeskuksen blogikirjoituksessa, että vuokrien hintatason nousu on hidastunut ja joillakin alueilla on jopa tapahtunut hintatason laskua.
6. **Remonttiriski:** Asuntosijoittajan on hyvä ottaa huomioon myös mahdolliset remonttiriskit, kuten julkisivu-, ikkuna-, parveke- tai putkiremontit. Oravan ja Turusen (2013) mukaan sijoittajan tulisi tutustua taloyhtiön kunnossapitotarveselvitykseen tai pitkän aikavälin suunnitelmiin. Remonttiriskin välttämiseksi voi olla järkevää harkita uudiskohteita, joissa remontteja ei ole tarpeen tehdä.
7. **Pankkiriski, poliittiset riskit ja luonnonilmiöriskit:** Orava ja Turunen (2013) toteavat pankkiriskin liittyvän tilanteisiin, joissa pankit eivät enää myönnä lainoja liian suuren kysynnän vuoksi. Vaikka tämä riski on pieni, on hyvä asuntosijoittajan silti olla tietoinen siitä. Poliittisten riskien ennakoiminen on vaikeaa, ja ne voivat ilmetä esimerkiksi verojen korottamisena tai asumis- ja opintotukijärjestelmän heikkenemisenä. Luonnonilmiöriskit ovat Suomessa harvinaisia verrattuna muihin maihin, mutta esimerkiksi puiden kaatuminen voi aiheuttaa riskin, vaikka tällaiset tapaukset ovat hyvin harvinaisia.

3.4 Asuntomarkkinat Suomessa 2000-luvulla

Asuntosijoittamisen suosio Suomessa viimeisen noin 25 vuoden aikana on muuttunut merkittävästi makrotaloudellisten olosuhteiden, demografisten muutosten ja rahoitusmarkkinoiden kehityksen myötä. 2000-luvun alusta aina vuoteen 2007 saakka asuntosijoittaminen oli suhteellisen hillittyä yksityissijoittajien piirissä, ja kasvavissa kaupunkikeskuksissa nähty hintakehitys oli pääasiallinen veturi sijoitushalukkuudelle (Statistics Finland, 2025). Finanssikriisi 2008–2009 johti lyhytaikaiseen markkinoiden supistumiseen, mutta kotimaiset pankkirakenteet ja kotimainen kysyntä auttoivat asuntojen hintojen ja kaupankäynnin toipumista suhteellisen nopeasti verrattuna moniin muihin Eurooppaan (CBRE Finland, 2024).

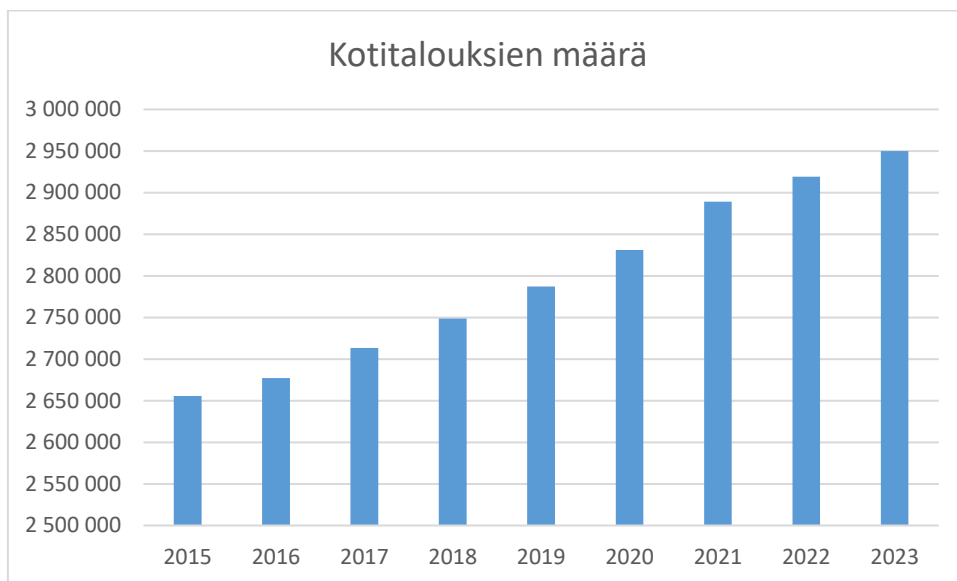
2010-luvulla asuntosijoittamisen suosio kasvoi merkittävästi. Pitkäaikaisesti alhaiset korot ja helppo rahoituksen saatavuus paransivat sijoitustuottojen houkuttelevuutta suhteessa muihin varallisuuslajeihin, ja samalla urbanisaatio kasvatti vuokra-asuntojen kysyntää suurimmissa kaupungeissa kuten Helsingissä, Tampereella ja Turussa (Tilastokeskus, 2024; Statistics Finland, 2025). Yksityissijoittajien kiinnostus konkretisoitui muun muassa pienten kerrostaloasuntojen ja soluhuoneistojen kasvaneena ostotoimintana sekä asuntojen flippauksen yleistymisenä. Myös asuntoihin sijoittavien institutionaalisten toimijoiden ja rahastojen rooli kasvoi. Ammatilliset sijoittajat ovat lisänneet huomattavasti vuokra-asuntokantaa, mikä heijastui sekä kauppavolyymeihin että hintatasoon (CBRE Finland, 2024).

Vuoden 2015 jälkeen ja erityisesti 2015–2021 jaksona matala korkotaso ja sijoittajien tuotonhaku ylläpitivät vahvaa kiinnostusta asuntosijoittamiseen. Tänä ajanjaksona markkinoille syntyi myös palvelutarjontaa (esim. vuokrahallinnan ja sijoitusasuntojen välityspalveluiden kasvu), mikä alensi yksityissijoittamisen aloittamisen kynnyksiä ja lisäsi markkinan aktiivisuutta (CBRE Finland, 2024). Toisaalta sääntelykeskustelu, mahdollinen vuokrasääntely ja verotuksen huomioiden ajoittain vaikuttaneet sijoittajien odotuksiin ja riskinottohalukkuuteen (Verohallinto, 2025).

Vuoden 2022 jälkeen tapahtunut korkojen nousu ja yleinen taloudellinen epävarmuus hidastivat uusien sijoitusten tekemistä etenkin yksityissijoittajien keskuudessa. Korkojen nousu kaventaa positiivista marginaalia vuokratulojen ja rahoituskulujen välillä, mikä on vähentänyt joidenkin sijoittajien ostohalukkuutta lyhyellä aikavälillä (CBRE Finland, 2024). Samaan aikaan institutionaalinen kysyntä vuokra-asunnoille on säilynyt vakaana erityisesti kasvukeskuksissa, mikä viittaa markkinoiden ammattimaistumiseen ja segmentoitumiseen: suuret toimijat kykenevät usein sopeutumaan korkeampiin rahoituskustannuksiin tehokkaamman portfolionhallinnan ja skaalaetujen ansiosta (CBRE Finland, 2024).

Asuntosijoittamisen suosion kehitystä voidaan selittää kolmella keskeisellä mekanismilla, korkotason muutoksilla, demografisilla muuttujilla ja sijoitusinstrumenttien sekä palvelujen kehittymisellä. Matala korkoympäristö edistää rahoituksen saatavuutta ja kasvattaa tuottovertailussa asuntojen houkuttelevuutta. Urbanisaatio ja muuttoliike kasvukeskuksiin lisäävät vuokra-asuntojen kysyntää ja markkinan likviditeettiä sekä markkinainfrastruktuurin kehittyminen (esim. digitaaliset alustat, vuokrahallintapalvelut, asuntosijoitusrahastot) madaltaa yksityissijoittamisen aloituskynnystä (Statista, 2024; CBRE Finland, 2024; Statistics Finland, 2025). Lisäksi verotukseen ja sääntelyyn liittyvät tekijät muokkaavat sijoittajien odotuksia ja riskipreemioita (Verohallinto, 2025). Esimerkiksi vuoden 2025 varansiirtoverouudistus laski muiden kuin ensiasunnonostajien verokuormaa, jolla uskottiin olevan positiivista vaikutusta tulevaisuuden kysyntään.

Johtopäätöksenä voidaan todeta, että asuntosijoittaminen on Suomessa viimeisen 20–25 vuoden aikana siirtynyt kohti suurempaa volyymia ja ammattimaistumista. Vaikka korkojen nousu on tilapäisesti hillinnyt yksityissijoittajien aktiivisuutta, pitkän aikavälin kysyntädynamiikka erityisesti kaupunkikeskusten väestönkasvu ja tarve vuokra-asunnoille tukee asuntosijoittamisen asemaa yhtenä keskeisistä reaaliavarallisuusluokista. Tulevaisuuden kehitys riippuu pitkälti rahoitusympäristöstä, väestömuutoksista ja sääntelyn suunnasta, minkä vuoksi sijoittajien on tärkeää seurata näitä muuttujia sekä hyödyntää herkkyysanalyysiä sijoituspäätöksissään



Kuvio 4. Tilastokeskus 12fe *Kotitalouksien ja henkilöiden lukumäärä ja osuus muuttujina Tulokymmenys, Sosioekonominen asema. Noudettu 2025*

Yllä olevasta kuvaajasta saadaan selville kotitalouksien määrän tasainen nousu vuosien 2015-2023 välillä. Positiivinen nousu kotitalouksien määrässä auttaa osiltaan myöskin asuntosijoittajia. Kasvava kotitalouksien määrä lisää perusmarkkinakysyntää asunnoille, mitä pitkällä aikavälillä tukee asuntojen vuokrausta sekä arvojen kehitystä. Vaikutus on kuitenkin epätasainen, koska kasvu kohdistuu maantieteellisesti ja demograafisesti eri tavoin ja paikallinen asuntarjonta määrittää asuntojen tuottoprofiilin Tarkastelujakson aikana kotitalouksien lukumäärä lisääntyi vuoden 2025: 2 551 000:sta aina 2 900 300:een vuonna 2023, mikä vastaa absoluuttisena kasvuna 349 300 kotitaloutta eli 13,7 %:n lisäystä. Vuotuinen kasvu vaihteli 1,24–1,90 prosentin välillä ja oli keskimäärin noin 1,5–1,8 % vuodessa riippuen laskentatavasta. Kotitalouksien määrän kasvu 2015–2023 luo perustan lisääntyneelle asuntokysynnälle Suomessa ja parantaa pitkän aikavälin näkymiä asuntosijoittamiselle, etenkin kasvukeskuksissa ja segmenteissä, jotka vastaavat kotitalousrakenteen muutoksiin.

3.5 Sijoittaminen osakkeisiin

Kun henkilö ostaa yrityksen osakkeita, hän sijoittaa niillä omaa pääomaa ja toimii samalla yrityksen omistajana eli sijoittajana. Osakkeenomistajalle kuuluvat oikeudet sisältävät yleensä osingon saamisen sekä osallistumisoikeuden yhtiökokoukseen. Osakesijoituksesta saatava tuotto muodostuu pääasiassa yrityksen jakamasta voitosta eli osingoista sekä osakkeen arvon noususta. Arvonnousu realisoituu vasta, kun sijoittaja myy omistamansa osakkeet. Myös yrityksen omien osakkeiden takaisinostot voivat nostaa osakekohtaista arvoa ja osinkoa, koska takaisinostot vähentävät liikkeellä olevien osakkeiden määrää ja parantavat tunnuslukuja. Osakesijoittamisen yhteydessä syntyy lisäksi erilaisia kuluja, kuten arvo-osuustilin säilytyspalkkiot sekä välitystoimeksiannoista koituvat palkkiot, jotka vaihtelevat välittäjän ja toimeksiannon mukaan. Usein kustannukset ilmoitetaan prosenttiosuutena kaupan arvosta, mutta sopimuksissa on yleensä myös vähimmäismaksu.

Myyntivoitoista ja osingoista maksetaan veroa Suomessa pääomatuloverotuksen mukaisesti. Vuoden 2024 verotuksen mukaan pääomatuloista peritään 30 prosenttia 30 000 euroon asti ja 34 prosenttia tätä suuremmalta osalta. Alle 1 000 euron vuotuinen voitto arvopapereiden myynneistä on verovapaata. Luovutusvoitto lasketaan vähentämällä myyntihinnasta hankintahinta, mahdollinen varainsiirtovero sekä hankintaan liittyvät kulut kuten välityspalkkiot, minkä jälkeen verotettavaksi jäävä voitto tai tappio määritellään. Voitosta maksetaan vero pääomatuloverotuksen mukaan ja tappiot vähennetään ensisijaisesti luovutusvoitoista ja tarvittaessa muista pääomatuloista, ja hyödyntämättä jääneet tappiot siirtyvät vähennettäväksi enintään viideksi seuraavaksi vuodeksi (Verohallinto, 2024).

Saatavilla oleva informaation määrä osakesijoittamisesta on nykyisin laaja, ja sijoittaja voi perehtyä eri analyysimenetelmiin ja tunnuslukuihin päätöksenteon tueksi. Tulevaisuutta ei kuitenkaan voi ennustaa varmalla tavalla, joten menneisyys ei takaa tulevia tuottoja, ja lopullinen sijoituspäätös on aina yksilön oma valinta. Analyysien ja tunnuslukujen avulla voidaan kuitenkin arvioida osakkeen/yrityksen todennäköistä

suorituskykyä. Keskeisiä tunnuslukuja Pörssisäätiön (2023) mukaan ovat muun muassa osakekohtainen tulos (EPS), P/E-kerroin, osinkotuotto ja P/B-luku. EPS lasketaan jakamalla tilikauden tulos osakkeiden keskimääräisellä määrällä, ja se kuvaa yhtiön tuottoa yhtä osaketta kohden. P/E-luku saadaan jakamalla osakkeen markkinahinta EPS:llä, mikä ilmaisee, kuinka monessa vuodessa yritys nykyisellä tulotasollaan tuottaa yhtä paljon kuin sen markkina-arvo on; esimerkiksi hintaan 10 euroa ja EPS:iin 2 euroa perustuva P/E on 5. Eli yritys tuottaa markkina-arvonsa verran tulosta 5 vuodessa. Osinkotuotto muodostuu osakekohtaisten osinkojen suhteesta osakekurssiin, ja P/B-luku puolestaan kertoo osakkeen hinnan suhteessa kirjanpidolliseen omaan pääomaan.

Osakesijoittamiseen liittyy aina riskejä. Nordea (2024) kuvaa sijoittamista metaforana, jossa eri sijoitustyyliä ja muodot vaativat erilaista osaamista ja riskinsietokykyä. Teknisesti vaativat strategiat voivat johtaa tappioihin, jos osaaminen puuttuu. Osakekurssit vaihtelevat ajoittain merkittävästi, eikä nousu ole suoraviivaista, historiallisen aineiston perusteella tappioita on esiintynyt useina vuosina. Sijoittamisen riskit realisoituvat väistämättä jossain määrin, mutta epävarmuus kohdistuu siihen, milloin ja kuinka voimakkaasti markkinat kääntyvät. Siksi osakesijoittaminen suositellaan usein pitkäjänteiseksi toimintatavaksi. Pitkät sijoitushorisontit pienentävät tappioriskiä merkittävästi. Esimerkiksi lyhyellä, yhden vuoden ajanjaksolla tappioriski voi olla huomattava, kun taas yli kymmenen vuoden sijoituksilla tappioriski on historiallisesti ollut huomattavasti alhaisempi. Vaikka osakesijoittamista joskus verrataan uhkapelaamiseen, niillä on olennainen ero: osakesijoittamisen tuotto perustuu yritysten liiketoiminnan kannattavuuteen ja voittojen kasvuun, mikä tarjoaa perusteen odotettavissa olevalle tuotolle pitkällä aikavälillä (Seligson & Co, 2024).

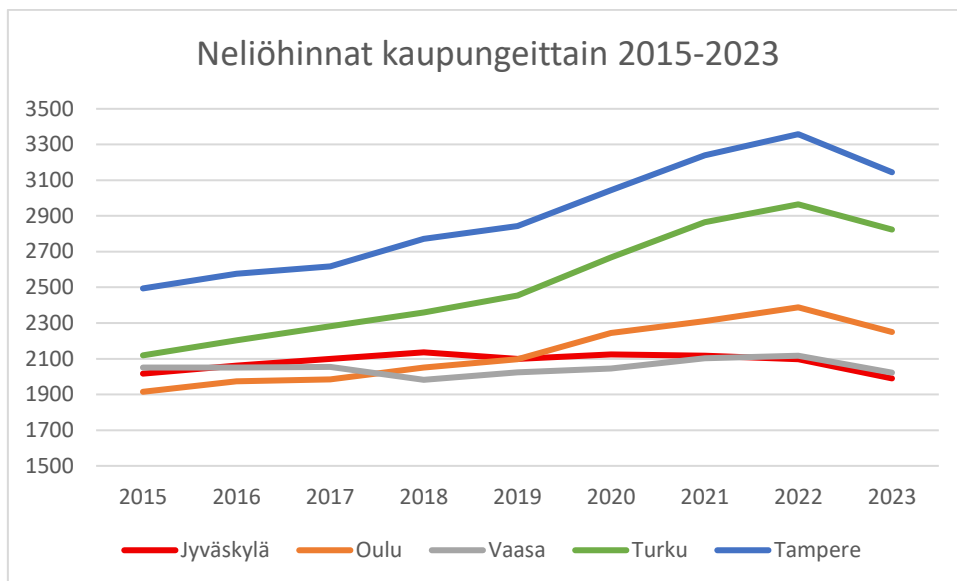
4 Analyysi ja tutkimustulokset

4.1 Valitut muuttajat

Valittujen muuttujien arvot vaihtelevat kaupunkikohtaisesti, joissakin kaupungeissa erot ovat pieniä, toisissa merkittäviä. Tutkittavat kaupungit on valittu niin, että ne kattavat laajasti eri alueita Suomessa ja joissa on suurehko yliopisto. Muuttujat on valittu perustuen oletukseen, että ne vaikuttavat vapaarahoitteisten kerrostalohuoneistojen vuokratasoon. Kaupungit poikkeavat toisistaan paitsi sijainniltaan myös väestömäärältään, vuokratasoltaan, hintatasoltaan, työllisyystilanteeltaan ja väestörakenteeltaan. Näillä muuttujilla pyritään selvittämään, mitkä tekijät selittävät vuokrien vaihtelua. Valitut indikaattorit kuvaavat paikallisia asuntomarkkinoita, väestöä, kotitalouksien palkkatuloja sekä vastikkeiden eroja. Nämä muuttujat mahdollistat asuntosijoittamisen kokonaistuottojen erojen taustojen analysoinnin eri kaupunkien välillä.

4.1.1 Neliöhinnat kaupungeittain

Keskimääräiset neliöhinnat on poimittu Tilastokeskuksen tilastosta 13mx: Vanhojen osakeasuntojen neliöhinnat ja kauppojen lukumäärät kunnittain (2006–2024). Suodatuksessa on rajattu talotyyppiin kerrostalohuoneistot ja näistä yksiöt sekä kaksiöt. Tilastossa käytetty neliöhinta on velaton, eli mahdolliset velkaosuudet on sisällytetty hintaan. Tilasto kattaa vanhojen osakeasuntojen neliöhintojen muutokset kuukausi-, neljännes- ja vuositasolla, ja tilastoyksikkönä on myyty osakehuoneisto. Hintatiedot perustuvat Verohallinnon huoneistotietoihin ja varainsiirtoveroilmoituksiin. Uusien asuntojen hinnat kerätään kiinteistövälittäjiltä ja rakennuttajilta. Uusien ja vanhojen kerrostalohuoneistojen erittelyä ei aineistossa ole tehty erikseen. Tässä tutkielmassa käytetään kaupunkikohtaisia vuosikeskiarvoja neliö hinnasta (Tilastokeskus, 2024).

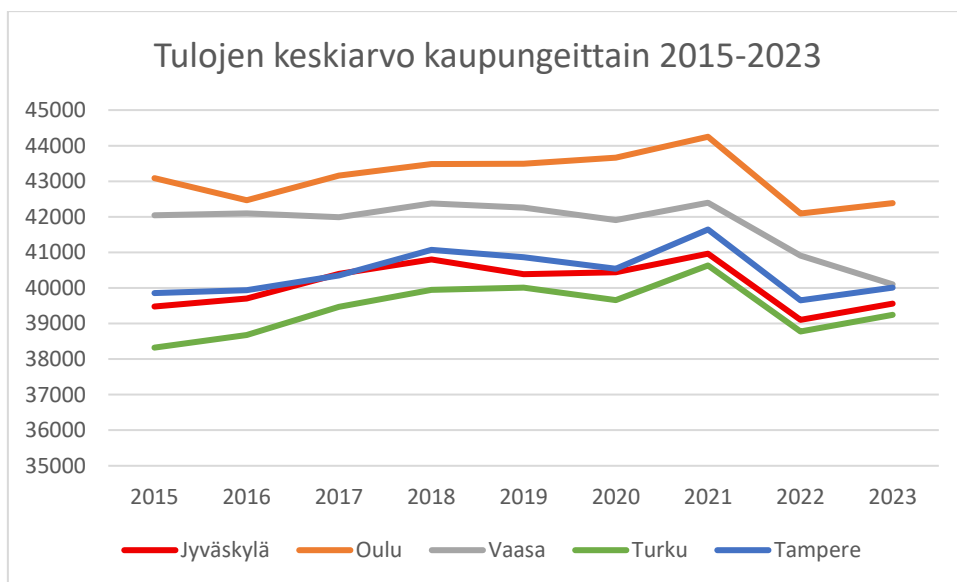


Kuvio 5. Tilastokeskus 12fe *Kotitalouksien ja henkilöiden lukumäärä ja osuus muuttujina Tulokymmenys, Sosioekonominen asema. Noudettu 2025*

Kuvio kuvaa kerrostaloasuntojen yksiöiden ja kaksioiden neliöhintojen kehitystä kaupungeittain vuosina 2015–2023. Aikasarja osoittaa yhtenäisen nousutrendin vuosina 2015–2021, voimakkaamman arvonnousun 2021–2022 ja selvän korjausliikkeen vuonna 2023. Kaupunkikohtaisesti Tampere erottuu selvästi korkeimmalla neliöhinnalla ja nopeimmalla arvonnousulla siten, että sen taso nousee noin 2 500 euroa/m² tasolta noin 3 200–3 400 euroa/m² tasolle vuosien 2021–2022 välillä, ennen pientä laskua. Turku seuraa Tampereen perässä ja osoittaa vastaavan mutta hieman maltillisemman nousun. Oulu sijoittuu keskitasoon, Jyväskylä ja Vaasa ovat systemaattisesti matalimmissa suhteellisissa tasoissa, niiden neliöhinnat liikkuvat pitkällä aikavälillä noin 1 900–2 200 euroa/m² ilman yhtä voimakkaita kohoumia kuin Tampereella ja Turussa. Erot kaupunkien välillä kasvavat vaiheittain aina 2021–2022 saakka, minkä jälkeen 2023:n lasku pienentää kaupunkien välistä hajontaa ja viittaa osittaiseen konvergenssiin. Kuvion perusteella hintakehityksen ajureina ovat todennäköisesti paikalliset kysyntä- ja tarjontatekijät, kuten työllisyyskehitys, väestönkasvu ja uudistuotannon määrät, sekä laajemmat makrotaloudelliset olosuhteet, jotka heijastuvat voimakkaimmin suurimmissa kaupungeissa.

4.1.2 Keskimääräiset tulot

Asukkaiden keskimääräiset palkkatulot on poimittu Tilastokeskuksen tilastosta 118w: Asuntokuntien tulot ja tulojen rakenne alueittain (1995–2023). Tätä varten aineistosta on suodatettu kaupunkikohtaiset palkkatulojen keskiarvot. Tulonjakotilasto perustuu rekisteriaineistoihin, jotka kattavat koko maan asuntoväestön. Perusjoukkona ovat yksittäiset kotitaloudet ja niihin kuuluvat henkilöt. Palkkatulot sisältävät rahapalkan ja luontoisedut sekä ylityö- ja sivutulot, josta on vähennetty palkkatulojen hankinnasta aiheutuneet menot lukuun ottamatta matkakustannusten korvauksia (Tilastokeskus, 2024g).



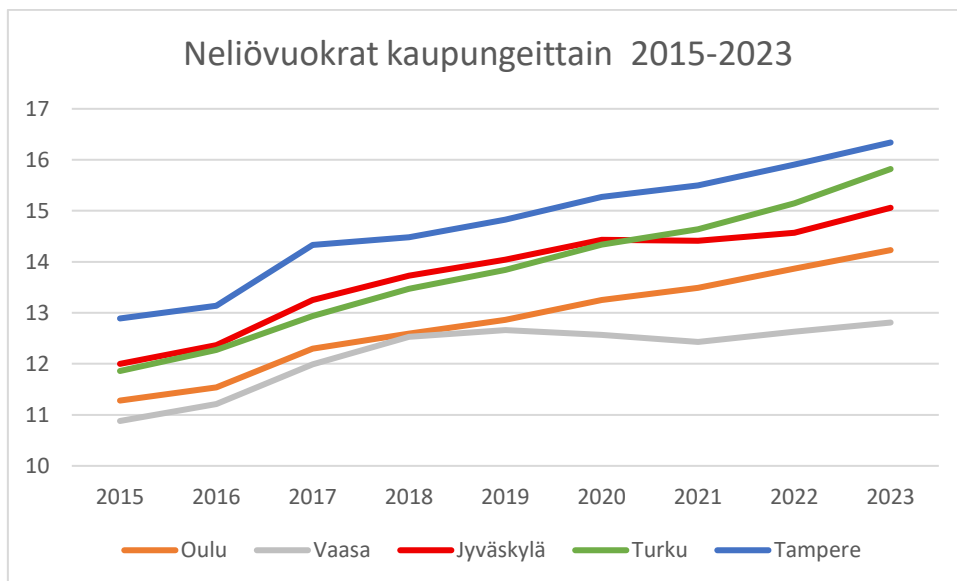
Kuvio 6. Tilastokeskus 118w, Asuntokuntien tulot ja tulojen rakenne alueittain (1995–2023)

Kuvio esittää kaupunkikohtaisten keskimääräisten palkkatulojen kehitystä vuosina 2015–2023. Aikasarjasta erottuu yleinen nousujakso vuosina 2015–2018, jonka jälkeen tuloissa

havaitaan lievää laskua. Kuitenkin vuoden 2021 palkkatulot ovat tarkastelujakson suurimmat, ennen niiden putoamista takaisin vuoden 2017 tasolle. Tasoeroissa Oulu sijoittuu systemaattisesti korkeimpaan kategoriaan siten, että sen keskituotot vaihtelevat noin 43 000–44 500 euron välillä vuodessa, kun taas Vaasa on toiseksi korkeimmalla tasolla. Tampere, Jyväskylä sekä Turku sijoittuvat matalammalle tasolle, noin 38 000–41 000 euron haarukkaan. Vuoden 2022 jyrkkä lasku näkyy kaikissa kaupungeissa mutta erityisen selvästi Oulussa, mikä viittaa joko paikallisiin työmarkkinavaikutuksiin tai laajempiin taloudellisiin shokkeihin kuten Ukrainan sodan aiheuttamaan talousshokkiin. Vuoden 2023 arvoissa kaupunkien väliset erot näyttävät pienentyneen, mikä kertoo tulojen osittaista konvergenssiä tarkasteltavassa otoksessa.

4.1.3 Neliövuokrat kaupungeittain

Tilastollisessa määrittelyssä vuokra kattaa asunnosta maksettavan vuokran sekä vesi- ja lämmityskustannukset, erillisiä kuluja (esim. sauna, internet, sähkö) ei ole laskettu mukaan. Tilastokeskuksen ilmoittamat keskineliövuokrat ja kokonaisvuokrat on laskettu painotettuina geometrisina keskiarvoina. Tiedot on noudettu taulukosta 11x5 (Vuokraindeksi 2015=100 ja keskineliövuokrat, 2015–2023), jossa otanta perustuu vuokra-asuntokannan kehyksiin rakennus- ja huoneistorekisterin perusteella. Tässä tutkimuksessa aineisto on suodatettu vapaarahoitteisiin yksiön sekä kaksioiden kokosiin kerrostalohuoneistoihin kaupungeittain, esitetyt arvot ovat kaupunkikohtaisia, painotettuja geometrisia keskiarvoja.



Kuvio 7. 11x5 (Vuokraindexi 2015=100 ja keskineliövuokrat, 2015–2023), Tilastokeskus

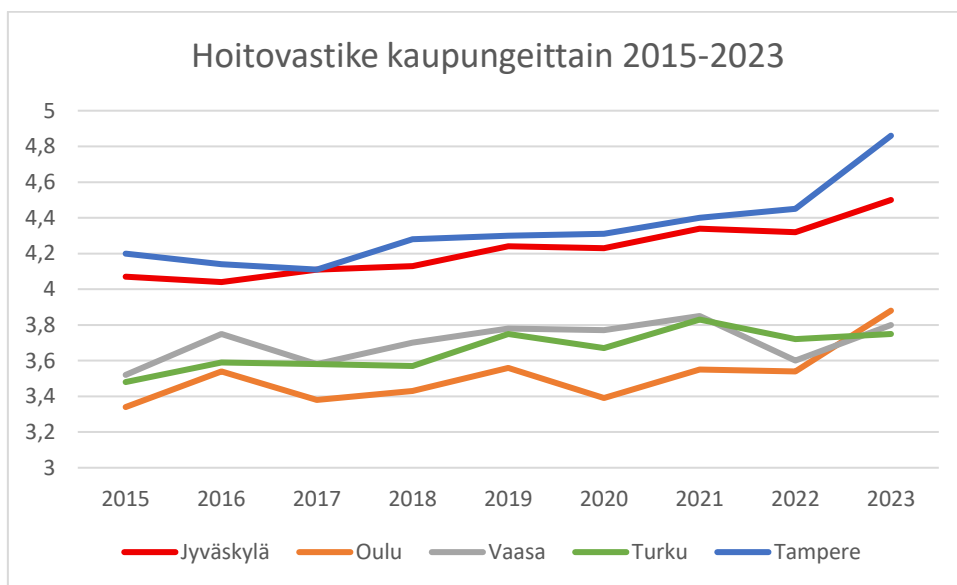
Kuvio esittää kaupunkikohtaisten keskineliövuokrien kehityksen vuosina 2015–2023 ja siitä nousee esiin johdonmukainen ja systemaattinen nousutrendi kaikissa tarkastelluissa kaupungeissa. Kokonaiskuva on vakaa, vuokrat ovat kasvaneet tasaisesti eikä aikasarjassa esiinny äkillisiä heilahduksia, mikä viittaa pitkäkestoiseen kysynnän ja tarjonnan rakenteeseen vaikuttavaan paineeseen. Tampere erottuu järjestelmällisesti korkeimpana markkinana siten, että sen keskineliövuokra on noussut noin 13 eurosta n. 16,5 euroon, kun taas Vaasa sijoittuu jatkuvasti matalimpaan kategoriaan ja kasvaa maltillisemmin noin 11 eurosta noin 12,5 euroon. Jyväskylä, Turku ja Oulu sijoittuvat Tampereen ja Vaasaan väliin ja osoittavat samansuuntaista mutta lievempää korotusta. Aikasarjan pieni taittumakohta vuosien 2019–2020 vaihteessa on havaittavissa joissakin kaupungeissa, mutta tämä ei muuta kokonaislinjaa, sillä kasvu jatkuu voimakkaampana vuodesta 2021 eteenpäin.

Rakenteellisesti tarkasteltuna erot kaupunkien välillä pysyvät merkittävinä mutta eivät laajene voimakkaasti, mikä viittaa siihen, että paikalliset markkinaolosuhteet ja kaupungin vetovoimatekijät ylläpitävät pysyvää hintajärjestystä. Korkeammat vuokratasot Tampereella voidaan tulkita heijastuksena vahvemmassa kysynnästä suhteessa tarjontaan, yhdyskuntarakenteesta ja taloudellisesta aktiivisuudesta, kun taas

Vaasassa alhaisempi taso viittaa suhteellisesti löyhempään vuokramarkkinaan tai suurempaan tarjontaan suhteessa kysyntään. Pitkän aikavälin nousun taustalla voivat olla väestönkasvu, kaupungistuminen, rakennuskustannusten nousu sekä sijoittajaperusteinen kysyntä.

4.1.4 Hoitovastikkeet kaupungeittain per asuinneliö.

Keskimääräinen hoitovastike on poimittu asunto-osakeyhtiöiden taloustilastosta, joka sisältää yhtiöiden tilinpäätöstietoja, kuluja ja tuloja. Hoitovastike kattaa yhtiön juoksevat kulut, jotka eivät kuulu pääomavastikkeen piiriin. Jos yhtiöllä ei ole lainoja eikä pääomavastiketta, hoitovastike kattaa kaikki yhtiökulut ja vastike vastaa tällöin kokonaisuudessaan yhtiövastiketta. Aineisto koostuu koko maan kattavista ja suuralueittaisista tilastoista. Kerrostaloja koskevat tiedot rajoittuvat asunto-osakeyhtiöihin, joiden yhteenlaskettu asuinpinta-ala on vähintään 700 m². Tilaston pohjana on Verohallinnon kiinteistörekisteri (Tilastokeskus, 2024).



Kuvio 8. Keskimääräiset hoitovastikkeet €/m² 2012-2022. Tilastokeskus, 2022d

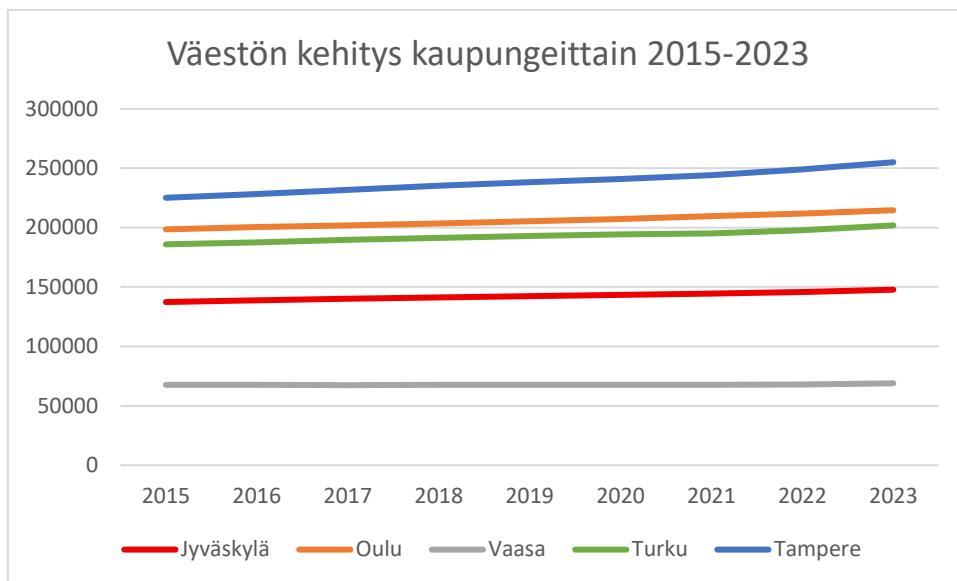
Kuvio esittää kerrostaloasuntojen hoitovastikkeiden keskiarvoja per neliö kaupungeittain vuosina 2015–2023. Aikasarja osoittaa yleisesti hitaahkon mutta johdonmukaisen

nousun tarkastelujaksolla, jonka aikana erot kaupunkien välillä säilyvät mutta lievästi kasvavat erityisesti viimeisimmän havaintovuoden 2023 kohdalla. Tampere sijoittuu johdonmukaisesti korkeimpaan hoitovastiketason ja sen kasvu kiihtyy vuosina 2022–2023, jolloin hoitovastike nousee selvästi muita kaupunkeja enemmän. Jyväskylä seuraa Tampereen perässä hieman alemmalla tasolla ja osoittaa tasaisen kasvulinjan. Turku pysyttelee keskitasossa ja sen kehitys on vakaata ilman voimakkaita heilahduksia. Oulu on matalimmassa tasossa vuosien ajan mutta sen hoitovastike nousee vuosina 2022–2023 lähemmäs keskitasoa. Vaasan käyrä on lähellä muiden keskitasoisten kaupunkien kehitystä .

Havaittu puolittainen yhteinen suuntautuminen vuosina 2022–2023, eli matalampien tasojen nousu suhteessa korkeimpiin, voi heijastaa yleisiä kustannuspaineita, kuten energia- ja ylläpitokustannusten nousua, remonttiaktiivisuuden vaihtelua tai tilastointiperusteisia muutoksia hoitovastikkeen komponenttien laskennassa. Korkeampi taso Tampereella viittaa joko korkeampiin yksikkökustannuksiin tai siihen, että hoitovastikkeella katetaan suhteessa enemmän ylläpitotoimia ja palveluita verrattuna muihin kaupunkeihin

4.1.5 Väestön kehitys kaupungeittain

Väkiluku kaupungeittain on poimittu Tilastokeskuksen tilastosta 142h: Alueaikasarjat 1987–2023. Suodatettuna käytetään kaupungin kokonaisväkilukua. Väkiluku tarkoittaa alueella vakituisesti asuvaa väestöä ja pohjautuu Tilastokeskuksen väestörakennetilastoon (Tilastokeskus, 2024).



Kuvio 9. Tilastokeskus, 142h: Alueaikasarjat 1987–2022

Kuvio esittää väestön kehitystä kaupungeittain vuosina 2015–2023. Aikasarjassa näkyy johdonmukainen kasvutrendi kaikissa tarkastelluissa kaupungeissa siten, että Tampere on selvästi suurin ja kasvavimmin kehittyvä kaupunki. Oulu, Turku, Jyväskylä sekä Vaasa ovat pienempiä mutta myös kasvavia tarkastelujaksolla. Kun katsotaan väkiluvun muutoksia numeroina vuosina 2015→2023 voidaan todeta seuraavaa, Tampere noin +35 000 asukasta (+16 %), Oulu noin +15 000 (+ 7–8 %), Turku noin +15 000 (+8 %), Jyväskylä noin +13 000 (+9–10 %) ja Vaasa noin +6 000 (+9–10 %). Näin ollen suhteellisessa kasvussa Jyväskylä ja Vaasa näyttävät vahvempina kuin Oulu ja Turku, vaikka absoluuttisesti suurin lisäys kohdistuu Tampereelle, Ouluun ja Turkuun.

Kehityksen tulkinta viittaa kaupungistumiseen ja työpaikka- sekä palvelukeskittymään liittyvään vetovoimaan, joka on ollut voimakkainta Tampereella, myöskin Tampereen opiskelutarjonta on kovin arvostettu joka lisää varsinkin opiskelijoiden kysyntää kaupungissa. Kasvun homogeeninen luonne viittaa myös laajempiin demografisiin ja taloudellisiin trendeihin, kuten muuttoliikkeeseen kaupunkiseuduille ja ikärakenteen paikallisiin eroihin. Kaupunkien väliset suhteelliset asemat säilyvät 2015–2023-jaksolla, mutta Tampereen etumatka kasvaa sekä absoluuttisesti että osin suhteellisestikin

4.2 Korrelaatio

Korrelaatiotutkimuksen päämääränä on selvittää, mitkä tekijät vaikuttavat kaupungin keskimääräisiin neliövuokriin. Aineistot on kerätty eri kaupungeista, ja ne sisältävät tietoja hoitovastikkeista, keskimääräisistä neliöhinnasta, väkiluvusta sekä kotitalouksien keskimääräisistä palkkatuloista. Analyysin avulla pyritään löytämään muuttajat, jotka selittävät vuokrien- sekä arvonnousua. Korrelaatioanalyysit suoritetaan Microsoft Excel -ohjelmalla. Aineistoa on kerätty vuosilta 2015–2023, ja jokaiselta vuodelta on yksi havainto. Yhteensä analysoitavia muuttujia on viisi, ja jokaisesta on 9 havaintoa, joten otoskoko n on 9.

Korrelaatiokerroin määrittää, kuinka voimakkaasti ja mihin suuntaan selittävät muuttajat vaikuttavat selitettävään muuttujaan. Jos korrelaatiokerroin on 0, ei muuttujien välillä ole lainkaan lineaarista yhteyttä. Korrelaatiokerroin voi olla joko negatiivinen tai positiivinen, ja muuttujan korrelaatio itsensä kanssa on aina 1. Korrelaatiokertoimen arvot vaihtelevat 0 ja 1 välillä. Yleisenä nyrkkisääntönä voidaan pitää, että jos $r > 0,7$, riippuvuus on voimakasta, kun taas arvot $0,3 < r < 0,7$ osoittavat kohtalaista riippuvuutta. Otoskoko vaikuttaa korrelaation tulkintaan siten, että pienemmässä otoskoolla korrelaatiokertoimen on oltava suurempi, jotta tilastollinen yhteys voidaan vahvistaa (Tähtinen, Laakkonen & Broberg, 2020).

Korrelaatiokertoimen arvioinnissa voidaan noudattaa sääntöä, jonka mukaan sen tulee olla suurempi kuin 2 jaettuna otoskoon n neliöjuurella. Tämä auttaa vahvistamaan muuttujien välistä vahvaa lineaarista riippuvuutta (Newbold et al. 2006, 519).

Korrelaatiolla viitataan kahden muuttujan väliseen riippuvuuteen ja sen voimakkuuteen. Kun korrelaatio on vahva, voidaan toisen muuttujan arvoista tehdä luotettavia päätelmiä toisen muuttujan arvoista. Heikon korrelaation tapauksessa muuttajat eivät näytä liittyvän toisiinsa, eikä niiden välillä ole merkittävää vaihtelua. Tässä tutkimuksessa käytetään Pearsonin tulomomenttikorrelaatiokerrointa korrelaation arvioimiseen.

Taulukossa 2 on esitetty eri muuttujien väliset korrelaatiot, jotka on laskettu seuraavalla Pearsonin kaavalla

$$r = \left(\frac{\sum (X_i - \bar{x})(Y_i - \bar{y})}{nS_x S_y} \right)$$

missä n tarkoittaa tarkasteltavien lukuparien määrää, x_i ja y_i ovat muuttujien x ja y arvot, ja \bar{x} ja \bar{y} ovat muuttujien keskiarvot (KvantiMOTV, 2024).

Taulukko 1. Muuttujien keskinäiset korrelaatiot Turku .

Turku	Neliövuokra	Neliöhinta	Hoitovastike	Tulot	Väestö
Neliövuokra	1				
Neliöhinta	0,94	1			
Hoitovastike	0,82	0,84	1		
Tulot	0,38	0,35	0,61	1	
Väestö	0,99	0,91	0,78	0,30	1

Taulukko 2. Muuttujien keskinäiset korrelaatiot Tampere.

Tampere	Neliövuokra	Neliöhinta	Hoitovastike	Tulot	Väestö
Neliövuokra	1				
Neliöhinta	0,92	1			
Hoitovastike	0,80	0,65	1		
Tulot	0,19	0,17	-0,05	1	
Väestö	0,97	0,91	0,88	0,06	1

Taulukko 3. Muuttujien keskinäiset korrelaatiot Vaasa.

Vaasa	Neliövuokra	Neliöhinta	Hoitovastike	Tulot	Väestö
Neliövuokra	1				
Neliöhinta	-0,06	1			
Hoitovastike	0,74	0,37	1		
Tulot	-0,35	-0,13	-0,28	1	
Väestö	0,38	-0,06	0,39	-0,91	1

Taulukko 4. Muuttujien keskinäiset korrelaatiot Jyväskylä

Jyväskylä	Neliövuokra	Neliöhinta	Hoitovastike	Tulot	Väestö
Neliövuokra	1				
Neliöhinta	0,19	1			
Hoitovastike	0,76	-0,46	1		
Tulot	0,15	0,68	-0,20	1	
Väestö	0,96	-0,01	0,86	-0,06	1

Taulukko 5. Muuttujien keskinäiset korrelaatiot Oulu.

Oulu	Neliövuokra	Neliöhinta	Hoitovastike	Tulot	Väestö
Neliövuokra	1				
Neliöhinta	0,91	1			
Hoitovastike	0,64	0,46	1		
Tulot	-0,06	-0,02	-0,4	1	
Väestö	0,98	0,09	0,74	-0,17	1

Yksittäisten muuttujaparin välillä esiintyy systemaattisesti positiivisia korrelaatioita, mikä viittaa siihen, että taloudellisesti ja demografisesti vahvemmissa kaupungeissa

myös asunto- ja ylläpitokustannukset ovat korkeampia. Tämä kuvastaa odotettavaa taloudellista koordinaatiota, korkeammat tulot liittyvät korkeampiin vuokriin ja neliöhintoihin sekä jonkin verran korkeampiin hoitovastikkeisiin. Väestönkasvu korreloi positiivisesti niin tulojen kuin hintojen kanssa, mikä viittaa kaupunkien vetovoiman ja hintapaineiden samanaikaiseen kasvuun.

Keskimääräinen tulotaso korreloi voimakkaasti positiivisesti keskineliövuokrien kanssa. Tämä korrelaatio on tilastollisesti merkittävä todennäköisesti siksi, että ostovoima ja kysyntä sijoittuvat samoihin kaupunkeihin, mikä nostaa vuokratasoa. Sekä tasokorrelaatiot että aikasarjamuutosten samansuuntaisuus tukevat tätä yhteyttä.

Tulot näyttävät korreloivan vielä positiivisemmin neliöhintojen suhteen kuin vuokrien suhteen. Tämä sopii teoreettiseen odotukseen, että ostovoima ja varallisuus vaikuttavat asuntokauppojen hinnanmuodostukseen erityisesti kaupunkien keskustoissa. Korrelaation suuruusluokka viittaa siihen, että kaupungeissa, joissa tulot ovat korkeammat, asuntojen neliöhinnat ovat systemaattisesti korkeammat.

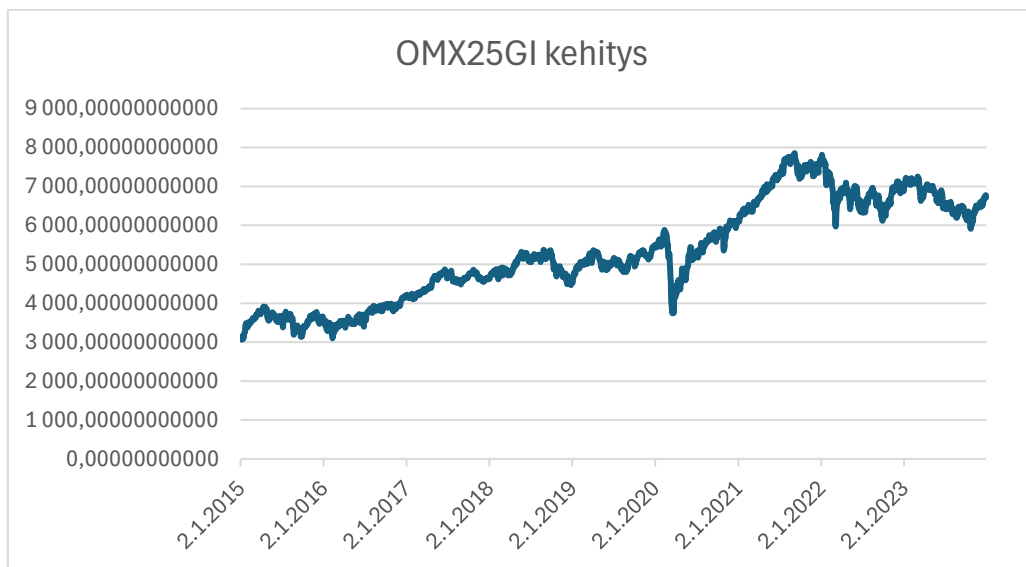
Neliövuokrien ja neliöhintojen välinen korrelaatio on positiivinen ja usein korkea. Tämä heijastaa vuokramarkkinoiden ja ostomarkkinoiden yhteistä hintapaineiden dynamiikkaa: paikoissa, joissa neliöhinnat nousevat, syntyy yleensä vastaavaa nousupainetta vuokrissa joko suoran markkinavaikutuksen tai sijoittajakäyttäytymisen kautta.

Hoitovastikkeiden korrelaatiot neliöhintojen ja vuokrien kanssa ovat positiivisia mutta keskimäärin heikompia kuin tulojen ja hintojen väliset korrelaatiot. Tämä on loogista, koska hoitovastike riippuu myös rakennuskannasta, yhtiöiden kunnossapitotarpeesta ja energiakustannuksista, jotka eivät aina kulje samassa rytmissä asuntojen markkinahintojen kanssa. Viimeisimmän havaintovuoden suurempi nousu hoitovastikkeissa voi kasvattaa korrelaatiota hintoihin tai vuokriin, mutta komponenttikohtainen erittely on tarpeen.

Väkiluku korreloi positiivisesti tulojen, vuokrien ja neliöhintojen kanssa isoissa kaupungeissa. Korrelaatio on selkeimmin nähtävissä suurkaupungeissa, joissa absoluuttinen väestönkasvu on suurinta. Relatiivisessa kasvussa pienemmät kaupungit voivat kuitenkin näyttää eri dynamiikan, joten korrelaatiota tulisi tulkita sekä absoluuttisina että suhteellisina ilmiöinä.

Korrelaatioita tutkiessa huomataan neliöhinnan ja hoitovastikkeen välinen korrelaation olevan useassa kaupungissa yli 0,9.

4.3 Asuntosijoittamisen ja osakesijoittamisen vertailu



Kuvio 10. OMXH25GI arvo vuosilta 2015-2023, Nasdaq

OMXH25GI-indeksin vuosituotot vuosina 2015–2023 muodostavat monivaiheisen ja opettavaisen kuvauksen Helsingin pörssin lyhyen aikavälin sykleistä ja volatilitteetista. Tarkastelu perustuu vuoden lopun sulkuarvoihin ja vuosituottoihin.

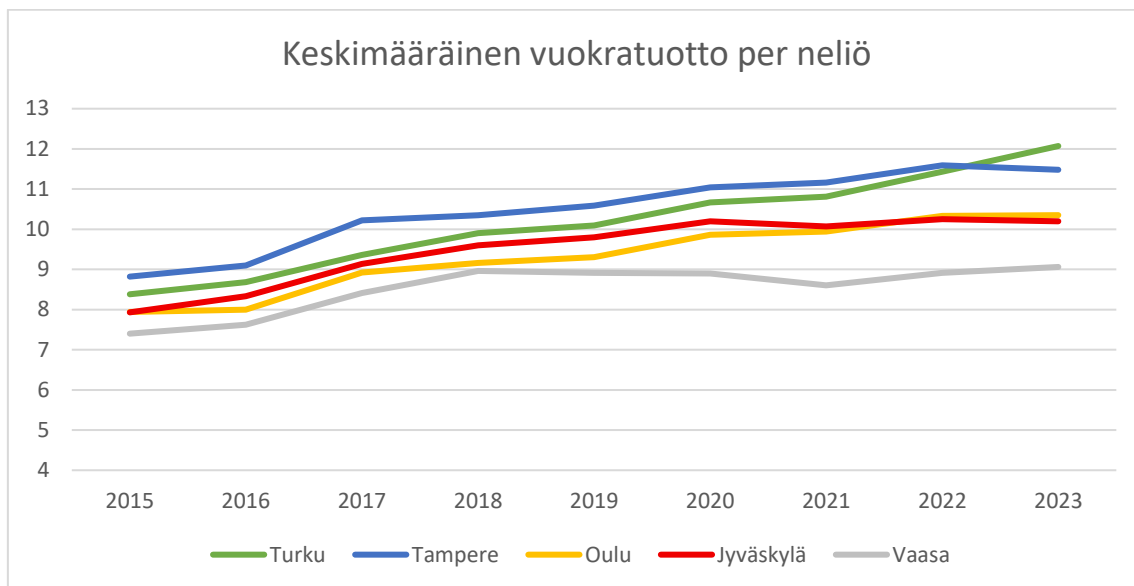
Sarjan alkuvuodet 2016–2017 kuvaavat suhteellisen tasaista nousuvaihetta, jossa markkina elpyi ja kokonaistuotot olivat myönteisiä. Nämä vuodet kertovat markkinan perusrakenteesta, jossa pitkän aikavälin kasvutekijät ja talouden suotuisa kehitys tukivat osakekurssien nousua. Vuoden 2018 pieni lasku (-2,1 %) osoittaa kuitenkin, että markkinat eivät etene lineaarisesti. Paikalliset ja globaaliin makroympäristöön liittyvät häiriöt voivat nopeasti muuttaa sentimenttiä ja hinnoittelua.

Vuosi 2019 toi selvän käänteen, voimakas +20,95 % nousu valmisteli laajempaa nousujaksoa, joka jatkui vuosina 2020–2021. Erityisesti vuosi 2021 erottuu poikkeuksellisen korkealla tuotolla (+25,59 %). Tämä huippu heijastaa toisaalta likviditeetin runsautta ja riskinottohalukkuutta pandemian jälkeisinä elpymisvaiheina sekä mahdollisesti suhteellista vahvuutta kotimaisissa sektoreissa. Nousujakson ajoittuminen vuosille 2019–2021 nosti kertynyttä tuottoa merkittävästi, mutta osoittaa myös, miten kertaluonteinen suotuisa vaihe voi vaikuttaa pitkän aikavälin keskiarvoihin.

Vuoden 2022 ja 2023 jyrkät korjaukset (yhteensä noin -12,3 % kahden vuoden aikana) muistuttavat, että markkinat voivat kääntyä nopeasti globaalien riskien vuoksi. Nämä laskut painoivat ajanjakson geometrista keskiarvoa ja osoittavat, että jopa lyhyen aikavälin suuret voitot voidaan nopeasti purkaa, mikä korostaa ajoituksen merkitystä sijoitustuottojen kannalta. Kokonaisuutenaan OMXH25GI vuosituotto jäi tarkastelujaksolla siis 8,75 %.

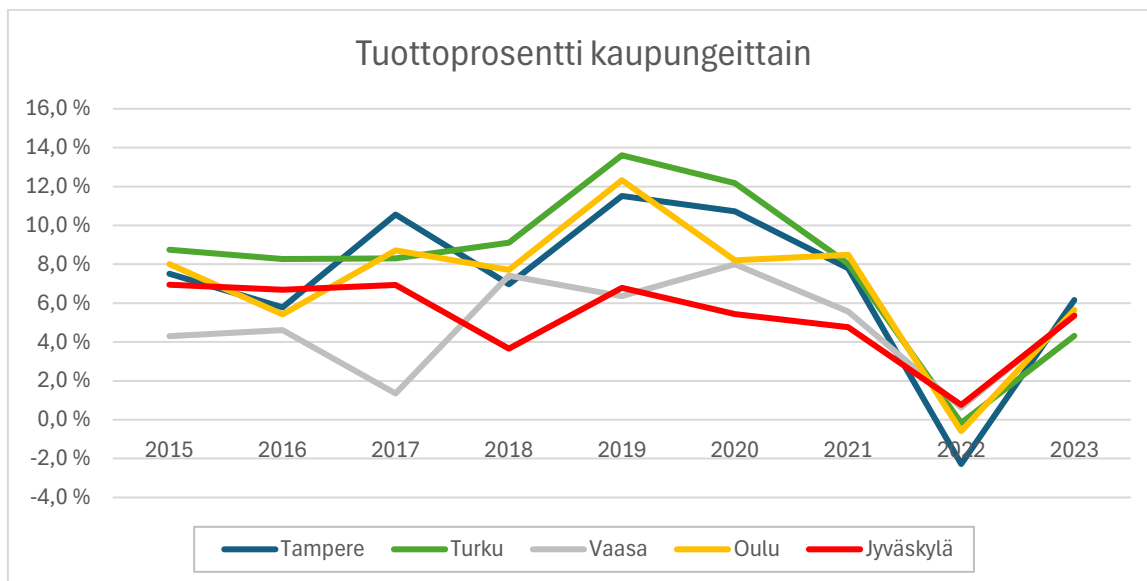
Kun samalta ajanjaksolta otetaan suuntaa antava lukema asuntosijoittajan kokonaistuotoista, on lukema hieman pienempi, kuin valitun indeksin OMXH25GI keskimääräinen vuosituottoprosentti. Kuviossa 11 on esitettyä aiemmin esitellyt kuviot 8 ja 9 yhdessä. Kuviossa 8 käytiin läpi keskimääräiset neliövuokrat ja kuviossa 9 keskimääräiset hoitovastikkeet/neliö. Kuviossa 11 neliövuokrista on vähennetty hoitovastikkeiden määrä, jolloin saadaan suuntaa antava tuotto neliötä kohden euromääräisenä. Taulukossa ei ole huomioituna mahdollisia rahoitusta yhtiölainan tai henkilökohtaisen lainan muodossa, eikä verotuksellisia muuttujia. Nämä on jätetty pois

sen vuoksi, että taulukolla pyritään havainnollistamaan vuokratuottojen suuntaa alueellisesti yliopistokaupungeissa.



Kuvio 11. Keskimääräinen vuokratuotto per neliö, Tilastokeskus

Jos tarkastellaan pelkästään euromääräistä vuokratuottoa per neliö niin vuoden 2023 aikana Turku nousi Tampereen ohi parhaiten vuokratuottoa per neliö olevaksi kaupungiksi. Kuvaaja, osoittaa selkeän ja yhdenmukaisen nousutrendin koko tarkastelujaksolla, joskin kaupunkien väliset erot säilyvät merkittävinä. Turku ja Tampere erottuvat positiivisina ilmiöinä, Tampere sijoittui pitkän jakson keskivaiheilla korkeimmalle ja Turku näyttää voimakkaan loppukauden nousun, jolloin se vuonna 2023 nousee kärkisijalle. Jyväskylän ja Oulun kehitys on tasainen ja sijoittuu jakson lopussa keskitasolle, kun taas Vaasa säilyy selvästi matalammalla tasolla ja osoittaa heikompaa kasvudynamiikkaa sekä pientä tasaantumista vuosina 2019–2021.



Kuvio 12. Kaupunkien tuotto prosentit per neliö, Tilastokeskus

Kuvio 12 esittää viiden kaupungin tuotto prosenttien kehitystä vuosina 2015–2023, ja siitä näkyy selvästi sekä kaupunkien välisiä eroja että koko markkinaa koskevia yhteisiä suuntia. Kaikki kaupungit kulkevat suhteellisen samankaltaista syklisyyttä, nousu vuoteen 2019 saakka, sen jälkeen maltillinen tasaantuminen ja lopulta selkeä pudotus vuonna 2022, jota seuraa osittainen toipuminen vuonna 2023. Tämä viittaa siihen, että asuntojen tuottokehitykseen vaikuttavat laajemmat taloudelliset tekijät kuten markkinakorkojen vaihtelu, yleinen kysyntä ja asuntomarkkinoiden suhdannevaihtelut.

Turku ja Oulu nousevat kuvaajassa keskimääräistä selvästi korkeammalle erityisesti vuosina 2018–2021. Molemmissa kaupungeissa tuotto prosentit kohoavat jopa 12–14 prosentin tasolle, mikä tekee niistä koko aineiston voimakkaimmin kasvaneet markkinat. Tampere seuraa hieman niiden perässä, se ei yllä aivan yhtä korkeisiin huippuihin, mutta sen tuotto profiili on silti vahva ja selvästi Jyväskylää ja Vaasaa korkeampi useimpina vuosina. Tampereen ja Turun käyrien samankaltaisuus kertoo siitä, että ne reagoivat markkinatilanteisiin jossain määrin samansuuntaisesti, vaikka absoluuttiset tasot vaihtelevat.

Vaasa ja Jyväskylä muodostavat maltillisemmän ryhmän. Vaasan tuotto prosentit pysyvät koko tarkasteluajan matalampina ja tasaisempina, eikä siellä nähdä yhtä jyrkkiä nousuja tai laskuja kuin muissa kaupungeissa. Jyväskylä puolestaan kulkee varsin lähellä koko datan keskitasoa ilman selkeitä piikkejä. Näiden kahden kaupungin kehitys viittaa vakaampaan, mutta vähemmän tuottoisaan markkinaan.

Vuosi 2022 erottuu graafin jyrkkänä notkahduksena kaikissa kaupungeissa. Tuotot putoavat nollan tuntumaan tai jopa sen alapuolelle, mikä kertoo koko markkinan yhtäaikaisesta heikentymisestä. Tämä liittyy todennäköisesti korkojen nopeaan nousuun, talouden epävarmuuteen ja asuntokysynnän äkilliseen hidastumiseen. Vuonna 2023 nähdään jälleen palautumista, mutta tasot jäävät selvästi alle vuoden 2019 huippujen. Kokonaisuutena kuvaaja osoittaa, että Turku ja Oulu ovat tarkastelujakson selvästi tuottavimmat ja samalla vaihtelevimmat markkinat. Tampere on niiden jälkeen toiseksi vahvin, kun taas Vaasa ja Jyväskylä edustavat vakaampia mutta matalatuottoisempia kaupunkimarkkinoita. Kaikkien kaupunkien yhteinen syklinen liike erityisesti vuoden 2019 huiput ja vuoden 2022 romahdus kertoo siitä, että asuntojen tuotot seuraavat vahvasti koko talouden ja asuntomarkkinoiden suuria linjoja

Jos verrataan keskimääräistä tuottoa OMXH25GI-kokonaistuottoindeksin ja tutkimuksessa käytävien yliopistokaupunkien välillä, huomataan että tutkielmassa käytetyn ajan keskiarvon mukaan asuntosijoittaminen on tuottanut pienempää tuottoa kuin OMXH25GI. Tutkimusaineiston perusteella osakesijoittamisen keskimääräinen tuottotaso asettuu korkeammalle asuntosijoituksista saatavia tuottoja. Sekä osake- että asuntosijoittaminen voivat olla houkuttelevia vaihtoehtoja pääoman kasvattamiseen, mutta molemmat edellyttävät perusteellista ennakkotutustumista ja osaamista, jotta vakavimmat virhelaskelmat ja sudenkuopat voidaan välttää. Asuntosijoittamisen kohdalla tämä korostuu erityisesti suurten yksikköhankintakustannusten vuoksi. Molemmissa sijoitusmuodoissa pääoman osittainen tai täydellinen menettäminen on mahdollista, vaikka täydellinen menettäminen asuntosijoittamisessa on käytännössä hyvin epätodennäköistä. Pitkällä aikavälillä molemmat strategiat voivat tuottaa joko

hyviä tai kohtuullisia tuottoja riippuen päätöksenteosta ja markkinaolosuhteista. Sijoittajan käytettävissä oleva aika, kiinnostus ja motivaatio vaikuttavat siihen, kuinka aktiivisesti markkinoita seuraa ja uutta tietoa hankkii, samalla sekä osake- että asuntosijoittamista voi harjoittaa myös vähäisemmällä seurannalla. Asuntosijoittamisen passiivisempaa muotoa helpottaa usein hyvä, pitkäaikainen vuokralainen, jonka kanssa toiminta sujuu ilman merkittäviä ongelmia.

Taulukko 6. Kaupunkien sekä OMX25GI-kokonaistuottoindeksin tuotot vuosien 2015-2023 aikana.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Jyväskylä	6,9 %	6,7 %	6,9 %	3,7 %	6,8 %	5,4 %	4,8 %	0,8 %	5,4 %
Oulu	8,0 %	5,4 %	8,7 %	7,7 %	12,3 %	8,2 %	8,5 %	-0,6 %	5,7 %
Turku	8,8 %	8,3 %	8,3 %	9,1 %	13,6 %	12,2 %	8,0 %	-0,2 %	4,3 %
Vaasa	4,3 %	4,6 %	1,4 %	7,4 %	6,4 %	8,0 %	5,6 %	0,6 %	5,4 %
Tampere	7,50 %	5,8 %	10,6 %	7,0 %	11,5 %	10,7 %	7,8 %	-2,3 %	6,2 %
OMX25GI	10,1%	14,55 %	10,64 %	-2,10 %	20,95 %	11,38 %	25,59 %	-10,03 %	-2,30 %

Taulukkoon 6 on koottu vielä eri kaupunkien sekä OMX25GI kokonaistuotot vuosien 2015-2023 aikana. Kaupunkien tuotto prosentteihin on otettu mukaan niin kaupunkien neliöhintojen vaihtelu sekä saatu vuokratuotto (vuokra-hoitovastike). OMX25GI-kokonaistuottoindeksi (Total Return Index) on Helsingin pörssissä käytettävä indeksi, joka mittaa 25 suurimman ja likvideimmän osakkeen kokonaistuottoa. Tämä indeksi ottaa huomioon sekä osakkeiden arvonnousun että jaetut osingot, jotka sijoitetaan takaisin indeksiin, antaen näin kattavamman kuvan sijoittajien saaman tuoton kehityksestä.

OMX25GI-indeksin voimakkaat vuosittaiset vaihtelut korostavat osakemarkkinoiden likviditeetin ja suhdanteiden eroa kiinteistömarkkinoihin, indeksin ääri vaihtelut (-10,03 %, 25,59 %) osoittavat, että osakesijoitukset voivat tarjota korkeampaa tuottoa mutta myös merkittävästi suurempaa lyhyen aikavälin volatilitteettia verrattuna useimpiin kaupunkien asuntosijoitustuottoihin. Kokonaisuudessaan dataa tutkiessa voidaan suositella hajautettua lähestymistapaa. Pitkän aikavälin sijoittajat voivat suosia

kasuvia ja vakaita alueita, kun taas riskinsietokykyä omaavat sijoittajat voivat hyödyntää vaihteluita tai etsiä kaupunkeja, joissa vuokratasot kompensoivat hitaampaa arvonnousua. Kuitenkin päätöksenteossa tulee huomioida paikalliset demografiset trendit, asumispoliittiset muutokset sekä kaupungin tulevaisuuden näkymät, sillä nämä tekijät vaikuttavat sekä hintakehitykseen että vuokratasoihin ja siten kokonaistuottoihin.

Taulukko 7. Kaupunkien vuokratuottojen keskiarvo

	Jyväskylä	Turku	Tampere	Oulu	Vaasa
Vuokratuottojen keskiarvo	5,5%	4,8%	4,3%	5,2%	5,0%

Taulukossa 7 tarkastellaan lähemmin vielä, mikä on vuokratuoton osuus minkäkin kaupungin keskimääräisestä tuotosta. Jyväskylä tarjoaa korkeamman keskimääräisen vuokratuoton kuin muut kaupungit, 5,5 prosenttia, mikä tekee siitä tarkastelujoukon tuottavimman vuokramarkkinan. Oulun vuokratuotto 5,2 prosenttia, sijoittuu selvästi toiseksi, ja heti sen perässä tulee Vaasa viiden prosentin keskiarvolla. Nämä molemmat kaupungit edustavat tasapainoista ja kohtuullisen tuottavaa markkinaa, jossa vuokratuotto on hieman keskiarvon yläpuolella ilman erityisen suuria poikkeamia. Turun keskimääräinen vuokratuotto, 4,8 prosenttia, jää hieman alle edellä mainittujen kaupunkien, mutta on silti lähellä keskitasoa. Selvästi matalin keskimääräinen vuokratuotto löytyy Tampereelta, jossa tuotto on 4,3 prosenttia. Tämä kertoo, että Tampereen asuntojen hinnat ovat nousseet huomattavasti suhteessa vuokratasoon, mikä painaa vuokratuoton muita kaupunkeja alemmaksi. Kokonaisuutta tarkastellessa Jyväskylä näyttäytyy parhaana vuokratuottoa antavana markkinana, jonka jälkeen Oulu ja Vaasa muodostavat vakaamman keskiryhmän, Turku jää hieman tämän alapuolelle ja Tampere on viidestä kaupungista heikoin vuokratuoton näkökulmasta.

Taulukko 8. Kaupunkien sekä OMX25-kokonaistuottoindeksin tuottojen keskihajonta, keskituotto ja kokonaistuotto vuosina 2015-2023.

	Jyväskylä	Turku	Tampere	Oulu	Vaasa	OMX25GI
Keskihajonta	2,06	4,66	4,47	3,43	2,41	12,6
Keskituotto	5,27%	8,04%	7,20%	7,1%	4,86%	8,75%
Kokonaistuotto	55,6 %	99,6%	88,7%	80,8%	52,1%	107 %

Taulukossa 8 esitellään eri kaupunkien sekä OMX25GI-indeksin tuottojen keskihajonnat, jotka ovat keskeisiä mittareita arvioitaessa sijoitustuottojen vaihtelua ja riskiä. Taulukkoon on myös kirjattu jokaisen kaupungin keskituotto, josta voidaan vertailla valitun ajanjakson keskimääräistä tuottoa per sijoituskohde. Kokonaistuottoja tutkiessa, huomataan että OMX25GI että Turku erottuu selvästi 99,6% kokonaistuotollaan. Muiden kaupunkien kokonaistuotot pysyvät 52,1% - 88,7% välillä.

Turun ja Tampereen keskihajonnat ovat kaupungeista korkeimmat eli 4,47-4,66, mikä viittaa siihen, että Turun ja Tampereen tuotoissa on merkittävästi enemmän vaihtelua verrattuna muihin tarkasteltuihin kaupunkeihin. Vastaavasti Jyväskylä, Oulun ja Vaasan keskihajonnat ovat 2,06-3,43 välillä, mikä osoittaa vähäistä vaihtelua tuotoissa. Tällainen vakaus viittaa ennustettavampiin tuottoihin, mikä voi olla houkuttelevaa sijoittajille, jotka etsivät alhaisempaa riskiä. Kuitenkin katsottaessa tarkemmin taulukkoa 8, huomataan Tampereen ja Turun olevan parhaiten tuottavia kaupunkeja lyhyellä aikavälillä. Tampereen ja Turun tuottoihin on vaikuttanut suuresti juurikin asunto-osakkeiden hintojen nousu, eikä niin paljoa saatu vuokratuotto.

Toisaalta OMX25GI-indeksin keskihajonta, joka on 12,6, on huomattavasti korkeampi kaupunkien. Tämä indikaattori osoittaa suurta volatilitteettia indeksin tuotoissa, mikä voi viitata markkinoiden epävakauteen ja korkeampaan riskiin.

Kaupunkien kokonaistuotot ovat tarkastelujaksolla hyvin tasaisia (lukuun ottamatta vuotta 2022), ja niiden keskituotot asettuvat 5–13,5 prosentin väliin. Samalla tuottojen vaihtelu on suurimmaksi osaksi pientä. Tämä kertoo vakaasta ja ennustettavasta tuotosta, joka muistuttaa riskiprofiililtaan jopa hieman korkosijoituksia. OMX25GI-kokonaistuottoindeksi eroaa selvästi tästä ryhmästä, sen keskituotto on korkeampi kuin parhailla kaupungeilla, mutta tuottojen vaihtelu on moninkertainen, mikä tekee siitä korkeamman riskin sijoituskohteen.

Sijoittajan näkökulmasta kaupunkisijoitukset toimivat erinomaisena vakaana pohjana, joka tuottaa tasaisesti matalammalla riskillä. Ne sopivat erityisen hyvin sijoittajille, jotka arvostavat ennustettavuutta ja pientä heiluntaa. OMX25GI puolestaan toimii kasvukomponenttina, jonka suurempi volatilitteetti tuo mahdollisuuksia korkeampiin pitkän aikavälin tuottoihin, mutta vaatii selvästi suurempaa riskinsietokykyä. Tasapainoisen sijoitussalkun kannalta molemmilla on selkeä rooli, kaupungit tuottavat vakautta ja OMX25GI potentiaalista arvonnousua.

5 Johtopäätökset

Tässä pro gradu -tutkielmassa tarkasteltujen vapaarahoitteisten kerrostalohuoneistojen kokonaistuottojen ja Helsingin pörssin OMXH25GI-indeksin kokonaistuoton vertailun perusteella voidaan todeta, että hyvin valitut asuntosijoitukset voivat tarjota kilpailukykyisiä pitkän aikavälin tuottoja verrattuna suoriin osakesijoituksiin. Asuntosijoittamisen tuotto-ominaisuuksiin vaikuttavat kuitenkin merkittävästi paikalliset tekijät (sijainti, asunnon ominaisuudet ja alueen palvelut). Markkinan monimuotoisuus sekä sijoittajien erilaiset tavoitteet ja rahoitusväylät korostavat tarvetta huolelliselle kohde- ja riskianalyysille. Käytännössä asuntosijoittaminen on usein suoraviivaista, mutta sen kannattavuus riippuu vuokratuotosta, arvonkehityksestä sekä verotus- ja ylläpitokustannuksista. Siten asuntosijoittaminen voi olla järkevä osa sijoitussalkkua, kun sijoittaja huolehtii riittävästä hajautuksesta, rahoituksen ehtojen hallinnasta ja paikallisten markkinaolosuhteiden analysoinnista.

Tutkimuksen tulokset tukevat käsitystä, että asuntosijoittaminen tarjoaa realistisen vaihtoehdon osakesijoituksille, mutta siihen liittyvät riskit on tunnistettava ja hallittava tavoitteiden saavuttamiseksi.

Tutkimuksen tulokset korostavat, että kaupunkikohtaiset erot asuntomarkkinoiden tuotoissa ja niiden taustamuuttujissa eivät ole sattumanvaraisia vaan heijastavat systemaattisia demografisia, taloudellisia ja rakenteellisia tekijöitä. Tämä antaa aineiston perusteella seuraavat päätelmät.

Kaupunkien erot tuotto-riskiprofiileissa tarjoavat perusteet segmentoidulle sijoitusstrategialle. Vakaampaa kassavirtaa hakeville markkinat, joissa vuokratuotot ja hinnanvaihtelut ovat vähäisempiä, voivat olla houkuttelevia, kun taas korkeampaa arvonnousupotentiaalia hakeville kohteille sopivat markkinat, joissa hintakehitys on vahvempaa mutta volatilitteetti suurempaa. Pienen otoskoon vuoksi sijoituspäätöksiä kannattaa tukea lisäanalyysillä (paikallistasoiset kysyntä-tarjonta-mallit, rahoitus- ja verofektit) sekä stressitestauksella makrotalouden muutoksille

Pienen otoskoon ja vuoksi löydökset toimivat suuntaa antavina. Tarve laajentaa aineistoa sekä soveltaa robustimpia ekonometrisia menetelmiä on ilmeinen. Lisäksi olisi hyödyllistä erotella vuokrien ja hintojen dynamiikka eri asunto-tyypeissä ja huomioida rahoitus- ja verovaikutukset. Vaikka löydökset antavat käyttökelpoisia vihjeitä sijoituspäätöksille, ne edellyttävät laajentamista ja syventämistä ennen johtopäätösten sekä sijoitusten tekemistä.

Lähteet

- Akerlof, G. A., & Kranton, R. E. (2000). *Economics and identity*. *The Quarterly Journal of Economics*, 115(3), 715–753.
- Aho, J. (2021). *Asuntomarkkinoiden kehitys ja vuokra-asuntojen kysyntä*. *Talous & Yhteiskunta*.
- A.Mäkelä *Asuntomarkkinoiden tilanne yliopistokaupungeissa (2022)*
- Belitz-Henriksson, J. (2020, 7. lokakuuta). *Asuntoflippaus – mitä se on ja kenelle se sopii?* OP Media. <https://www.op-media.fi/sijoittaminen/asuntosijoittaminen/asuntoflippaus-mita-se-on-ja-kenelle-se-sopii/>
- CBRE Finland. (2024). *Finland residential and investment market reports*. <https://www.cbre.fi/>
- Case, K. E., & Shiller, R. J. (1989). *The efficiency of the market for single-family homes*. *The American Economic Review*, 79(1), 125–137.
- DiPasquale, D., & Wheaton, W. C. (1992). *The markets for real estate asset and space: A conceptual framework*. *Journal of the American Real Estate & Urban Economics Association*, 181–197.
- Eerola, H., Lyytikäinen, T., & Vanhapelto, M. (2020). [Teksti, s. 5–7].
- Fisher, L., & Hartzell, D. (2015). *Class differences in real estate private equity fund performance*. *Journal of Real Estate Finance and Economics*. <https://link-springer-com.proxy.uwasa.fi/article/10.1007/s11146-015-9526-z>
- Glaeser, E. L., Gyourko, J., & Saks, R. E. (2005). *Why have housing prices gone up?* *American Economic Review*, 95(2), 329–333.
- Gyourko, J., & Saiz, A. (2006). *Construction costs and the supply of housing structure*. *Journal of Regional Science*, 46(4), 661–680.
- Gyourko, J., Mayer, C., & Sinai, T. (2006). *Superstar cities*. [Artikkeli].
- Ihlanfeldt, K. R., & Shaughnessy, T. W. (2004). *An analysis of the effects of land use regulations on the housing market*. *Urban Studies*, 41(2), 301–318.
- Kalliola, (2021). *Tutkimus: tieto ja tiedon merkitys asunto-osakeyhtiöistä asuntosijoittamisessa*.

Karnani, A. (2010). *Omistusasumisen kehitys Suomessa. In Asuntomarkkinat – tutkimus ja kehitys.*

KvantiMOTV (2024) Menetelmätietovaranto – KvantiMOTV – Regressioanalyysi. <<https://www.fsd.tuni.fi/menetelmaopetus/regressio/analyysi.html>>

Korkeamäki, M., & Rantala, T. (2019). *Sosiaalinen asuntotuotanto ja sen haasteet Suomessa.* Kuntapolitiikka.

Laakso, M. (2000). Asuntomarkkinoiden alueellinen kehitys Suomessa 1980- ja 1990-luvuilla. Valtion taloudellinen tutkimuslaitos, keskustelualoitteita, 221.

Leinonen, (2020). *Asumistukimenojen kehitys 2000-luvulla.* [Tutkielma].

López, R. A., & Olarreaga, M. (2006). *Housing cycles and economic growth. Journal of Housing Economics*, 15(1), 1–21.

Mankiw, N. G. (2016). *Principles of economics.* Cengage Learning.

Nordea. (2024) *Henkilöasiakkaat – Säästäminen ja sijoittaminen – Näin säästät – Sijoittamisen riskit. Millaista tuottoa voin tavoitella? Mistä tiedän, millainen sijoittamisen riski sopii minulle?* <<https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminensijoittaminen/nain-saastat/millainen-riski-sopii-minulle.html>>,

Orava, J & Turunen, O. (1984). *Osta, vuokraa ja vaurastu.* [https://bisneskirjasto-almatalent-fi.proxy.uwasa.fi/teos/EAHBJXCTEB#/kohta:Johdanto\(\(20\)/piste:b23](https://bisneskirjasto-almatalent-fi.proxy.uwasa.fi/teos/EAHBJXCTEB#/kohta:Johdanto((20)/piste:b23)

OMXH25. (n.d.). *OMXH25 historical values 2015–2023.* <https://indexes.nasdaqomx.com/index/History/OMXH25>

Pärssinen, S, *Asuntosijoittamienn-asunto-osakkeiden vuokratuottojen vertailu kaupunkien välillä* (2024)

Rakennusteollisuus RT. (2020). *Energiatehokkuus rakennusalalla.*

Rintala, (2023). *Asuntomarkkinoiden tehokkuus Suomessa.* [Tutkimus].

Roininen, P. (2018). *Asunto: elämäsi tärkein sijoitus.* Alma Talent Oy, Noudettu Finnasta.

Saiz, A. (2010). *The geographic determinants of housing supply..*

Seligson & Co. (2024). *Sijoitustietoa – Osakesijoitusten riski.* (Viitattu 22.6.2025).

Tilastokeskus. (2024). *Asuntokanta* 2012. https://www.stat.fi/til/asas/2012/01/asas_2012_01_2013-10-18_kat_001_fi.html

Tilastokeskus. (2024). *Aluejako neljännesvuositilastoissa*, 2024.

https://www.stat.fi/til/ashi/ashi_2018-05-02_luo_001_fi.html

Tilastokeskus. (2025a). *Asunnot talotyyppin, käytössä olon ja rakennusvuoden mukaan*, 2024.

https://pxdata.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin_asas/statfin_asas_pxt_116f.px

Tilastokeskus. (2025b). *Asunnot rakennusvuoden mukaan*, 2025.

https://www.tilastokeskus.fi/tup/suoluk/suoluk_asuminen.html

Tilastokeskus. (2025c). *Tunnuslukuja väestöstä alueittain*, 2025.

https://pxdata.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin_vaerak/statfin_vaerak_pxt_11ra.px

Tilastokeskus. (2024d). *Asunto-osakeyhtiöiden tuloslaskelmaerät suuralueittain*, 2009–2024.

https://pxdata.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin_asyta/statfin_asyta_pxt_13jx.px

Tilastokeskus. (2025e). *Vanhojen osakeasuntojen neliöhinnat ja kauppojen lukumäärät kunnittain*, vuosittain, 2006–2024.

https://pxdata.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin_ashi/statfin_ashi_pxt_13mx.px

Tilastokeskus. (2024f). *Kuntien avainluvut* 1987–2023.

https://pxdata.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/Kuntien_avainluvut/Kuntien_avainluvut_2023/142h_2023.px/

Tilastokeskus. (2024g). *Asuntokuntien tulot ja tulojen rakenne alueittain*, 1995–2024.

https://pxdata.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin_tjt/statfin_tjt_pxt_118w.px

Tilastokeskus. (2025a). *Vakinaisesti asutut asunnot*, 2024.

https://www.tilastokeskus.fi/tup/suoluk/suoluk_asuminen.html

Tilastokeskus. (2024b). *Vuokraindeksi (2015=100) ja keskineliövuokrat, vuositiedot*, 2015–2024.

https://pxdata.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin_asvu/statfin_asvu_pxt_11x5.p

[X](#)

Tilastokeskus. (2024). *Etusivu – Tilastot – Kiinteistöjen hinnat – Aluejako*.
https://www.stat.fi/til/kihi/kihi_2014-03-10_luo_001.html

Tilastokeskus. (2025). *Asuntokauppa- ja hintaindeksit*. <https://www.stat.fi/>

Verohallinto. (2025). *Varainsiirtovero ja pääomatuloverotus*. <https://www.vero.fi/>

Ympäristöministeriö. (2018). *Vanhojen asuntojen kunnostuksen haasteet*.

Seligson & Co. (2024). *Sijoitustietoa – Osakesijoitusten riski*. (Viitattu 22.6.2025).