



Sofia Koskelo

**VERTAILUSSA SUORA ASUNTOSIJOITTAMINEN JA ASUNTORAHASTOT
SUOMESSA YKSITYISHENKILÖN NÄKÖKULMASTA**

Kandidaatintutkielma

Kauppätieteet

Huhtikuu 2022

SISÄLLYS

1	JOHDANTO	4
1.1	Tutkimuksen tausta	4
1.2	Tutkimuskysymys ja tutkielman rajaukset	5
1.3	Tutkielman eteneminen ja tutkimusaineisto	5
2	ASUNTOSIJOITTAMINEN	6
2.1	Suora asuntosijoittaminen.....	6
2.1.1	Miksi asuntoihin sijoitetaan?	6
2.2	Sijoittaminen asuntorahastoihin.....	10
2.2.1	Avoimet asuntorahastot Suomessa	12
2.2.2	Asuntorahastojen hyvät ja huonot puolet.....	14
3	VAATIMUKSET SIJOITTAJALTA	17
3.1	Suoran asuntosijoittamisen vaatimukset	17
3.2	Asuntorahastojen vaatimukset	19
4	RISKIT	21
4.1	Suoran asuntosijoittamisen riskit	21
4.2	Riskit asuntorahastoihin sijoittamisessa	27
4.2.1	Markkinariskit.....	28
4.2.2	Portfolioriskit	29
4.2.3	Kiinteistöriskit.....	31
5	TUOTOT JA KULUT	33
5.1	Suoran asuntosijoittamisen tuotot.....	33
5.1.1	Kassavirtaperusteisuus.....	33
5.1.2	Arvonnousuperusteisuus	35
5.1.3	Velkavivun käyttö suorassa asuntosijoittamisessa.....	36

5.1.4	Suoran asuntosijoittamisen kulut	37
5.2	Asuntorahastojen tuotot	39
5.2.1	Velkavivun käyttö asuntorahastoihin sijoittamisessa	42
5.2.2	Asuntorahastojen kulut	43
6	YHTEENVETO	46
6.1	Jatkotutkimus.....	47
LÄHTEET	49

1 JOHDANTO

Tämä kandidaatintutkielma vertailee suoraa asuntosijoittamista ja asuntorahastoja asuntosijoittamisen muotoina Suomessa. Johdanto-osuudessa kuvataan työn taustaa, tutkimuskysymys ja tutkielman eteneminen sekä esitellään hieman tutkielmassa käytettyä aineistoa.

1.1 Tutkimuksen tausta

Asumista kutsutaan maailman suurimmaksi omaisuusluokaksi. Etenkin vuosien 2007–2009 kriisin jälkeen asunnot ovat kiinnostaneet niin institutionaalisia kuin yksityissijoittajiaakin kasvavassa määrin ja asuntomarkkinoiden kehitys on ollut pääosin positiivista viime vuosikymmenet ympäri maailman. (Eichholtz, Korevaar, Lindenthal ja Tallec, 2021.) Etenkin matala korkotaso ja osakemarkkinoiden heilahtelu ovat tuoneet entistä enemmän sijoittajia asuntomarkkinoille.

Asunnot kiinnostavat sijoittajia, koska niiden arvo on melko vakaa, ja ne tuottavat vuokrattuna tasaista kassavirtaa. Sijoittaja voi lisäksi muun muassa itse vaikuttaa sijoituksensa arvoon tai tuottoon ja koska asuntomarkkinat eivät ole tehokkaat, löytyy välillä kohteita alle markkinahinnan. Lisäksi asuntojen tarjoama inflaatio suoja, monipuoliset tehtävät asuntojen parissa ja mahdollisuus tarjota koti sitä tarvitsevalle kiinnostavat osaa sijoittajista.

Suoran asuntosijoittamisen rinnalle on Suomeenkin tullut vaihtoehtoja päästä käsiksi asuntomarkkinaan. Asuntorahasto on sijoitustuote, jonka avulla sijoittaja pääsee seuraamaan markkinaliikkeitä pienemmällä pääomalla ja näkemättä niin paljon vaivaa kuin suora asuntosijoittaja hankkiessaan vuokralaisia ja esimerkiksi remontoidessaan asuntoa. Asuntorahastot sijoittavat useisiin asuntoihin useilla paikkakunnilla, jolloin hajautus on niissä valmiiksi tehty. Asuntojen lisäksi asuntorahastot usein sijoittavat esimerkiksi liikekiinteistöihin, toimitiloihin tai rakennuttamiseen.

Tutkielman tavoitteena on kartuttaa kirjoittajan omaa tietämystä aiheesta, mutta myös motivoida lukijaa perehtymään lisää tähän mielenkiintoiseen sijoitusmuotoon, jota voi harjoittaa monella tavalla.

1.2 Tutkimuskysymys ja tutkielman rajaukset

Tämän tutkielman tarkoituksena on selvittää, miten suora asuntosijoittaminen ja asuntorahastoihin sijoittaminen Suomessa eroavat yksityishenkilön näkökulmasta.

Työlle määritettiin tutkimuskysymys:

- Miten suora asuntosijoittaminen ja asuntorahastoihin sijoittaminen eroavat vaativuudeltaan, riskeiltään ja tuotoiltaan?

Tutkielma on rajattu maantieteellisesti koskemaan Suomea ja näkökulmana on yksityishenkilö. Tällä hetkellä Suomessa on avoinna kuusi asuntorahastoa, joita tarkastellaan tutkielmassa. Asuntorahastoja käsitelläänkin pääasiassa avoimien asuntorahastojen kautta, sillä vain niistä on kattavasti tietoa saatavilla tällä hetkellä suomalaisten rahastojen osalta.

1.3 Tutkielman eteneminen ja tutkimusaineisto

Tutkielma koostuu kuudesta luvusta. Toisessa luvussa käsitellään syitä sijoittaa suoraan asuntoihin, asuntorahastojen hyviä ja huonoja puolia sekä esitellään tällä hetkellä Suomessa avoinna olevat rahastot. Kolmas luku tuo esille näiden kahden sijoitusmuodon vaatimukset, jotka eroavat jo pelkältä ajankäytöltään huomattavasti. Neljännessä luvussa käsitellään sijoitusmuotoihin liittyviä riskejä, joista löytyy paljon yhtäläisyyksiä, mutta sijoittajan näkökulmasta riskinhallinta eroaa merkittävästi. Viidennessä luvussa tarkastellaan tuottoja, riskejä sekä velkavivun käyttöä ja kuudes luku päättää työn yhteenvetoon.

Tutkielmassa hyödynnetään paljon Suomalaista kirjallisuutta, kuten Joonas Oravan ja Olli Turusen e-kirja versiota kirjasta ”Osta, vuokraa, Vaurastu” sekä Marko Kaarron kirjaa ”Sijoita asuntoihin”. Lisäksi asuntorahastojen osalta on hyödynnetty paljon Suomessa avoinna olevien asuntorahastojen rahasto- ja avaintietoesitteitä sekä muuta materiaalia, jota rahastot tarjoavat sijoittajalle tutustuttavaksi ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

2 ASUNTOSIJOITTAMINEN

Asuntoihin voi sijoittaa monella eri tavalla. Suoran asuntosijoittamisen eli kaikista tunnetuimman tavan rinnalle on tullut erilaisia asuntorahastoja, joiden lisäksi asuntoihin voi sijoittaa yhtiön kautta. Myös niin kutsuttu ”flippaaminen” eli ostaminen edullisesti, remontoiminen ja myyminen parempaan hintaan on tullut yhä tunnetummaksi strategiaksi sijoittajien keskuudessa. Tässä tutkielmassa asuntosijoittamiseen perehdytään ainoastaan suoran asuntosijoittamisen ja asuntorahastoihin sijoittamisen kautta.

2.1 Suora asuntosijoittaminen

Suoralla asuntosijoittamisella tarkoitetaan perinteisintä asuntosijoittamisen muotoa, jossa sijoittaja hankkii yleensä osittain lainarahalla asunnon, vuokraa sitä ja toivottavassa tilanteessa maksaa kokonaan vuokratuloilla asunnosta aiheutuvat kulut mukaan lukien asuntolainan lyhennykset ja korot (Kaarto, 2015, s.22). Hiljalleen asuntolaina lyhenee ja sijoittajalle jää velaton asunto. Lisäksi sijoittaja hyötyy mahdollisesta arvonnoususta, jos on sattunut ostamaan asunnon oikeaan aikaan oikeasta paikasta.

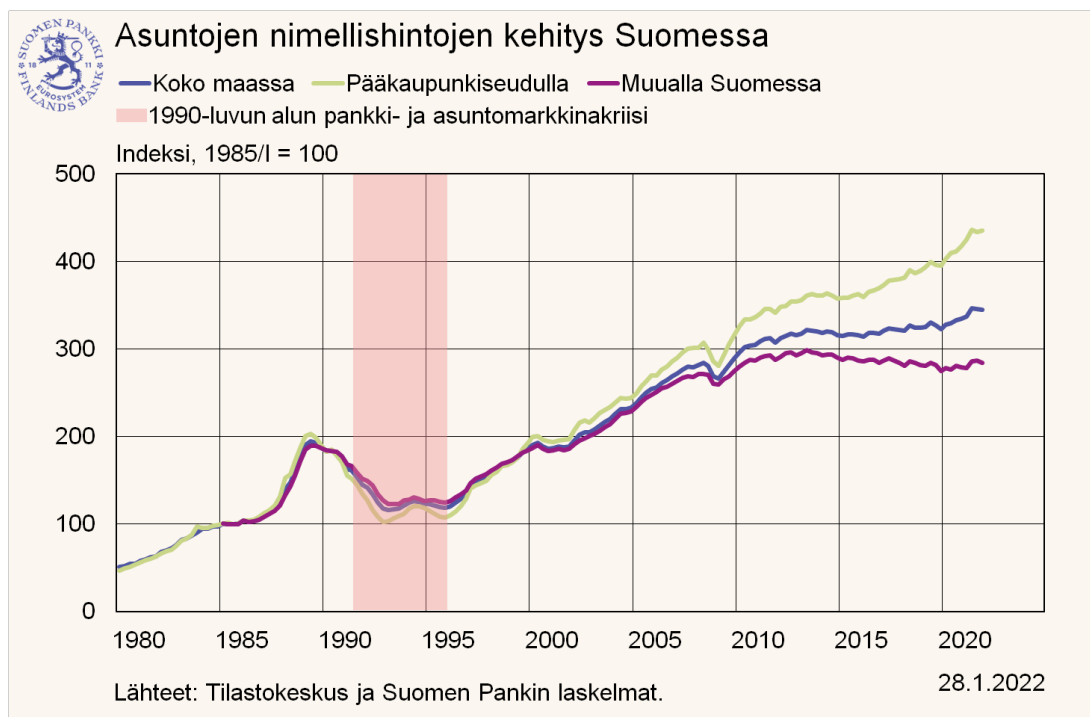
2.1.1 Miksi asuntoihin sijoitetaan?

Asuntoihin sijoitetaan useasta syystä. Jokainen asuu jossain ja siten lähes jokaisella on kokemusta esimerkiksi asumisesta, asunnoista, vuokralla olemisesta, asunnon ostamisesta tai myymisestä. Vaikka nämä asiat eivät suoraan tee valmista asuntosijoittajaa, voi näiden kautta herätä mielenkiinto sijoittaa jo valmiiksi tuttuun omaisuusluokkaan. Osan mielestä asuntosijoittaminen on jopa mielenkiintoinen harrastus, sillä useat pitävät siihen liittyvää tekemistä mielekkäänä ja silmiä avartavana.

Asuntosijoittaminen eroaa useista muista sijoitusmuodoista muun muassa siten, että sijoittaja voi itse vaikuttaa sijoituksiin liittyviin asioihin, kuten asunnon arvoon ja tuottoon (Kaarto, 2015, s.26; Orava & Turunen, 2016). Jos esimerkiksi löytää huonokuntoisen asunnon hyvältä sijainnilta, niin on mahdollista remontoida asuntoa

pienemmillä kustannuksilla kuin mitä asunnon arvonnousu olisi remontin jälkeen (Kaarto, 2015, s. 26). Koko asunnon remonttikaan ei ole välttämätöntä, vaan usein riittää asunnon hyvässä kunnossa pitäminen asunnon arvon säilyttämiseksi. Toki tärkeitä tekijöitä asunnon arvon säilyttämiseksi tai nostamiseksi ovat muun muassa sijainti, kulkuyhteydet, palvelut ja yleisen asuntomarkkinan kehitys. (Thomsett, 2017.) Lisäksi sijoittaja voi olla vaikuttamassa taloyhtiön yhtiökokouksissa tai mahdollisesti hallituksessa ja etenkin jos hänellä on useampia asuntoja samassa taloyhtiössä, on ääni entistä kuuluvampi. Tuottoon sijoittaja voi vaikuttaa myös tekemällä hyviä valintoja alusta alkaen. Sijoittaja voi itse muun muassa valita kohdekaupungin, sopivan taloyhtiön ja tietynlaisen asunnon ja vaikuttaa esimerkiksi vuokralaisvalintaan ja joiltain osin rahoituksen kustannuksiin ja määrään. (Orava, Turunen, 2016.) Lisäksi sijoittaja voi esimerkiksi uudelleenrahoittaa kohteen saadakseen pääomaa ulos muita hankintoja varten (Thomsett, 2021).

Suomen Pankin julkaisemasta kuviosta voidaan huomata, että asuntojen nimellishinnat ovat olleet pääsääntöisesti nousussa 1990-luvun alun laman jälkeen. Pääkaupunkiseudun asuntojen hintojen kehitys on huomattavampaa verrattuna muuhun suomeen. Vuoden 1995 syksystä vuoden 2021 syksyyn asuntojen hinnat ovat nousseet koko suomessa noin 191 % eli keskimäärin 7,3 % vuodessa. Pääkaupunkiseudulla vastaava kasvu on ollut noin 300 % eli 11,5 % vuodessa. Eniten asuntojen hinnat ovat laskeneet 1990-luvun alun pankki- ja asuntomarkkinakriisin sekä finanssikriisin aikaan ennen 2010-luvulle siirtymistä. (Suomen Pankki & Tilastokeskus 2022.)



Kuva 1 Lähde Suomen Pankki

Asunnot ovat siis olleet melko vakaa sijoituskohteita, kun tarkastelee historiaa. Arvonnoususta sijoittaja hyötyy etenkin myydessä, mutta myös kohteen uudelleenarvostuksella nousee sen vakuusarvo, jota sijoittaja voi käyttää esimerkiksi uuden kohteen hankinnassa (Kaarto, 2015, s.34).

Asunnon arvonnousun varaan ei Oravan ja Turusen (2016) mukaan kuitenkaan tule asuntosijoituksen kannattavuutta laskea, sillä vaikka asuntojen hinnat ovat nousseet pitkään, on nousuvauhti tasaantunut eikä historia ole taakka tulevalle. Kun sijoitusasunto on vuokrattuna, saa sijoittaja jatkuvaa tuloa, millä pyritään lyhentämään lainaa ja maksamaan muita kuluja. Asunnon vuokraamisesta syntyvä kassavirta on hyvin ennustettavaa tuloa, kunhan asunto on hyvä vuokrattavuudeltaan eikä täten tyhjiä kuukausia tule useita (Thomsett, 2017 s.7.). Pidemmällä tähtäimellä, kun asuntolaina on maksettu, asuntosijoittajalle jää vuokratulosta enemmän käteen. Haastavissa elämäntilanteissa, voi sijoittaja neuvotella pankilta lyhennysvapaata, jolloin vuokratuloilla voidaan korvata väliaikaisesti esimerkiksi työttömyydestä johtuvia tulonmenetyksiä (Kaarto, 2015, s. 29). Myös Anson, Fabozzi ja Jones (2011) nostavat esille vakaan kassavirran yhtenä kiinteistösijoittamisen hyödyistä (Anson ym., 2011, s.277).

Asuntosijoittaminen on sijoitusmuoto, jota pankki useimmiten on valmis rahoittamaan tietyin ehdoin. Kun sijoittaja käyttää tätä velkavipua eli lainaa, saa hän nostettua oman pääoman tuotot huomattavasti paremmalle tasolle. (Kaarto, 2015, s.40; Orava & Turunen, 2016.) Ilman lainarahaa useimmalla yksityishenkilöllä ei olisi edes mahdollisuutta hankkia sijoitusasuntoa. Juuri asuntosijoittamista pankki on valmis rahoittamaan usein paremmin kuin esimerkiksi osakesijoittamista, sillä asuntomarkkina on tasaisempi kuin osakemarkkina ja huolellisesti niin sijainniltaan kuin kunnoltaan valittu konkreettinen asunto ei todennäköisesti menetä suurinta osaa markkina-arvostaan tulevaisuudessa. Asunnon arvo voi kuitenkin nousta ja tähän voi sijoittaja myös itse vaikuttaa. Lisäksi asunnot ovat vakuutettu useiden riskien varalta. (Thomsett, 2017 s.6.) Toki velkavipua käyttämällä kasvavat myös riskit, mikä tulee huomioida sijoittaessa (Kaarto, 2015 s.40; Orava & Turunen, 2016).

Anson ym. (2011) käsittelee kiinteistösjoittamista etenkin osana sijoitusportfoliota, joka sisältää muitakin omaisuusluokkia. Tältä kannalta ajateltuna asuntosijoittaminen altistaa hyvin erilaisille riskeille ja tuotoille kuin esimerkiksi joukkovelkakirjat ja osakkeet, joten asunnot ovat erinomainen keino hajauttaa sijoitussalkkua. Myös Thomsett (2017) mainitsee asuntosijoittamisen syistä ensimmäisenä hajautushyödyn. Hän painottaa etenkin sitä, että varoja on hyvä olla useassa omaisuusluokassa, kuten asunnoissa, osakkeissa joko suoraan tai rahastojen kautta sekä perinteisellä säästötilillä. Nämä kolme eroavat niin tuotoiltaan, riskeiltään kuin likviditeetiltään ja ne toimivat hyvin erilaisten markkinavoimien mukaan. (Thomsett, 2017 s.6.) Orava ja Turunen (2016) lisäävät, että velkavipun mahdollistaessa melko nopeasti muutaman asunnon ostamisen, pienenee riskit myös esimerkiksi kassavirran osalta, kun salkkua on jo hajautettu hieman.

Perinteinen inflaatio eli yleisen hintatason nousu ja rahan arvon lasku on tavallisesti seurausta positiivisesta talouskehityksestä, jolloin se näkyy usein myös asuntojen hinnoissa ja vuokrissa. Lisäksi asuntosijoittaja voi vuokrasopimuksissa määrittää vuosittaisen vuokrankorotusehdon, joka oikeuttaa vuokranantajan kohottamaan vuosittain vuokraa tietyin ehdoin vuokralaisen pysyessä samana. Asuntosijoitukset suojaavat siis sijoituksia inflaatiolta. (Anson ym., 2011, s. 284.) Toisaalta korkea inflaatio saattaa nostaa myös kuluja kuten hoitovastiketta, ja inflaation kiihtyessä korot

usein nousevat kiristyneen rahapolitiikan seurauksena. Useita vuokraustoimintaan liittyviä kuluja sijoittaja voi kuitenkin vähentää verotuksessa vuokratuloista.

Asuntomarkkinat ovat tehottomat. Joskus asuntoa myydessä omistajan täytyy päästä asunnosta nopeasti eroon muuttuneen elämäntilanteen vuoksi. Usein asunto myös koetaan enemmän kotina kuin kaupan kohteena ja päätökset saattavat olla tunneperäisiä. Tällöin syntyy usein hinnoitteluvirheitä, jolloin asunto on ostettavissa käypää arvoaan alemmalla hinnalla. Tällaisia elämäntilanteita voi olla esimerkiksi erotapaukset, kuolinpesän myymä asunto tai myyjän huono rahatilanne, jolloin tarve realisoida asunto nopeasti hyödyttää ostajapuolta eli tässä tapauksessa asuntosijoittajaa. (Kaarto, 2015, s. 26; Orava & Turunen, 2016.)

Koska ihmiset tarvitsevat nyt ja tulevat aina tarvitsemaan omistusasuntojen lisäksi myös vuokra-asuntoja, voi asuntosijoittaja kokea asuntosijoittamisen merkitykselliseksi. Asuntosijoittaminen koetaan kuitenkin ajoittain vaivalloiseksi, mikä hyödyttääkin niitä sijoittajia, jotka toimintaa jaksavat harjoittaa, sillä vaivan takia useat jättävät asuntosijoittamisen väliin. Osa taas voi kokea asuntosijoittamisen mielenkiintoisena harrastuksena. (Orava & Turunen, 2016.)

2.2 Sijoittaminen asuntorahastoihin

Erilaisiin arvopapereihin sijoitettavaa rahastoa kutsutaan sijoitusrahastoksi. Rahasto koostuu siihen sijoittaneiden henkilöiden varoista ja mahdollisesta lainasta ja sijoituspolitiikkansa mukaan se sijoittaa varojaan esimerkiksi osakkeisiin, suoraan kiinteistöihin tai muihin instrumentteihin. Sijoitusrahastoja on rahastonhoitajan hallinnoimia aktiivisia rahastoja sekä jotain indeksiä seuraavia passiivisia rahastoja, joiden kulut ovat useimmiten pienemmät tai olemattomat verrattuna aktiivisiin rahastoihin. (Kallunki ym., 2019.)

Kiinteistörahastot ovat sijoitusrahastoja, jotka sijoittavat muun muassa tontteihin, kauppakeskuksiin ja kerrostaloihin. Asuntorahastot ovat kiinteistörahastoja, useimmiten erikoissijoitusrahastoja, jotka sijoittavat pääasiassa vuokrattaviin asuntoihin, mutta myös esimerkiksi toimitiloihin, liikekiinteistöihin ja varastotiloihin. Asuntorahastot usein ostavat kokonaisia kerrostaloja tai muita isompia asuntoerä

kerralla, jolloin ostohinta on edullisempi ja yksittäiselle asunnolle jää hintaa vähemmän kuin sen käypä hinta olisi. (Orava & Turunen, 2016.) Rahastojen tiedoista nähdään, että useat asuntorahastot käyttävät varojaan myös kohteiden rakennuttamiseen, jolloin rahaston tuottoon vaikuttaviin asioihin voidaan vaikuttaa ostamista enemmän.

Ensimmäiset Suomessa toimineet kiinteistörahastot ovat olleet institutionaalisille sijoittajille suunnattuja kommandiittiyhtiömuotoisia suljettuja rahastoja, joiden elinkaari on ennalta määrätty. Toiminta-ajan loppuessa sijoitukset likvidoidaan ja pääomasijoittajille palautetaan pääoma mahdollisella arvonnousulla lisätynä. Myöhemmin, avoimien rahastojen tullessa markkinoille, asuntorahastoja on alettu markkinoimaan myös piensijoittajille. Avoimilla rahastoilla ei ole ennalta määrättyä toiminta-aikaa ja rahasto jakaantuu rahasto-osuuksiin. (Alho ym., 2018.) Nykyään Suomessa esiintyy sekä avoimia että suljettuja kiinteistörahastoja. Tällä hetkellä Suomeen on rekisteröity 191 kiinteistörahastoa, joista noin kolmekymmentä sijoittaa pääasiassa asuntoihin. (Suomen Pankki, 2021). Näistä vain kuusi on avoinna uusille sijoituksille eri suuruisilla vähimmäissijoitusvaatimuksilla.

Guptan, Newellin, Bajajin ja Mandalin (2018) mukaan, kiinteistörahastojen rakenteet ja käytännöt hieman vaihtelevat riippuen maasta. Esimerkiksi Saksassa ja Alankomaissa suurin osa kiinteistörahastoista on avoimia rahastoja, kun taas Isossa-Britanniassa ja Luxemburgissa kerrotaan suurimman osa kiinteistörahastoista olevan suljettuja rahastoja. Myös Intiassa kiinteistörahastojen kerrotaan olevan tyypillisesti suljettuja rahastoja, joiden elinkaari on seitsemästä kahdeksaan vuotta. (Gupta ym., 2018.) Puolassa taas suljettujen rahastojen toiminta-aika on vaihdellut viiden ja kymmenen vuoden välillä, jonka todetaan olevan melko lyhyt periodi huomioiden korkeat merkintä- ja lunastuspalkkiot (Wolski & Załączna, 2017).

ICECAPITAL:in verkkosivuilla kerrotaan, että vuonna 2006 se perusti ensimmäisen asuntoihin sijoittavan suljetun kiinteistöpääomarahaston Suomeen. Oravan ja Turusen (2016) mukaan ensimmäisen piensijoittajille suunnatun asuntorahaston Suomessa perusti Ålandsbanken vuonna 2013. Kyseiseen rahastoon pystyi sijoittamaan neljännesvuosittain jo 500 eurolla, mikä on suhteellisen pieni summa verrattuna aiempiin Suomessa toimineisiin asuntorahastoihin, joihin mukaan päästäkseen tuli

sijoittaa huomattavasti enemmän, sadasta tuhannesta jopa useisiin miljooniin euroihin (Orava & Turunen, 2016.) Vuokraturvaa (2007) mukaan ensimmäinen yksityishenkilöille avoinna oleva asuntoihin sijoittava rahasto perustettiin jo 2007, kun Quorum Asuntoturva I Ky perustettiin. Vähimmäissijoitus tähän rahastoon on ollut 2000 euroa. (Vuokraturva, 2007; Vuokraturva, 2009.)

Kuten perinteisillä rahastoilla, ei asuntorahastoillakaan käydä kauppaa pörssissä, vaan rahasto-osuuksia merkittäessä ja lunastaessa rahaston pääoma kasvaa tai laskee. On kuitenkin olemassa REIT:ejä (Real Estate Investment Trust), jotka ovat pörssiin listattuja kiinteistösijoitustrusteja. Tällaisia on Suomessa ollut ainoastaan yksi, Orava Asuntorahasto Oyj, joka on myöhemmin muuttunut Ovaro Kiinteistösijoitus Oyj:ksi ja listautunut uudelleen Nasdaq Helsinki -pörssiin. (Orava Asuntorahasto Oyj, 2018.)

2.2.1 Avoimet asuntorahastot Suomessa

Tällä hetkellä Suomessa on avoinna kuusi asuntoihin sijoittavaa rahastoa, joiden kautta tässä tutkielmassa perehdytään asuntorahastoihin. Useilla asuntorahastoilla on useampia osuussarjoja, jotka eroavat esimerkiksi minimimerkinnältään sekä kulurakenteeltaan. Tässä tutkielmassa keskitytään pääasiassa A-osuussarjoihin niiden ollessa vähittäisasiakkaille sopivin vaihtoehto minimimerkintäsummaa tarkastellessa.

Kaikissa Suomessa avoinna olevissa rahastoissa suositellut sijoitusajat ovat vähintään viisi vuotta ja rahastojen osuuksia voi merkitä neljästi vuodessa. Nämä rahastot ovat niin kutsuttuja avoimia rahastoja ja ne on perustettu ennalta määrittelemättömäksi ajaksi. OP:n, Titaniumin, Ålandsbankenin ja S-pankin asuntorahastojen rahasto-osuuksia voi lunastaa neljästi vuodessa ja EAB:n sekä Aktian asuntorahastojen rahasto-osuuksia kahdesti vuodessa.

S-Pankin asunto -erikoissijoitusrahasto sijoittaa pääasiassa pieniin, Suomen kasvukeskuksissa tai niiden lähellä sijaitseviin vuokra-asuntoihin sekä rakennus- ja kiinteistökehityshankkeisiin. Merkintöjä kyseiseen rahastoon voi tehdä neljästi vuodessa ja vähimmäismerkinnät ovat A-osuussarjalla ainoastaan 200 euroa, ja C-osuussarjalla miljoona euroa. (S-Pankki, 2022.)

Ålandsbankenin Asuntorahasto -erikoissijoitusrahasto sijoittaa pääasiassa vuokralle tarjottaviin asuntoihin asunto-osakeyhtiöissä Suomessa. Asuntojen lisäksi rahasto voi sijoittaa kiinteistöihin, erikoissijoitusrahastoon, joka sijoittaa kiinteistöarvopapereihin sekä esimerkiksi rakennus- ja kiinteistökehityshankkeisiin. Kyseisen rahaston eri osuussarjojen välillä ei ole niin suurta eroa kuin S-pankin rahastolla minimimerkintöjen ollessa A-osuussarjalla 500 euroa ja C-osuussarjalla 500 000 euroa. (Ålandsbanken, 2021.)

Titanium Asunto -erikoissijoitusrahaston minimisijoitus on 20 000 euroa, joka on huomattavasti enemmän kuin muilla Suomessa avoinna olevilla asuntorahastoilla. Pääasiassa myös Titaniumin rahasto sijoittaa vuokra-asuntoihin ja -kiinteistöihin, mutta voi sijoittaa myös esimerkiksi joukkovelkakirjoihin tai muihin instrumentteihin, joista saa korkotuottoa. (Titanium, 2021.)

Elite Alfred Berg (EAB) Vuokratuotto -erikoissijoitusrahasto sijoittaa pääosin suoraan kiinteistöihin, kiinteistöarvopapereihin, jotka koskevat Suomessa sijaitsevia kiinteistöjä sekä joihinkin suomalaisiin osuuksiin ja osakkeisiin. EAB:n Vuokratuotto -rahaston A-osuussarjalla minimisijoitus on 5000 euroa, C-osuussarjalla miljoona, D-osuussarjalla viisi miljoonaa ja E-osuussarjalla kymmenen miljoonaa euroa. (EAB, 2022.)

Vuonna 2020 perustettu erikoissijoitusrahasto Aktia Asunnot + sijoittaa varansa pääasiassa vuokra-asuntoihin, yhteiskuntakiinteistöihin ja tontteihin, joiden lisäksi voidaan sijoittaa myös muihin ehtojen mukaisiin arvopapereihin ja esimerkiksi kiinteistökehitystoimintaan. A-osuussarjalla minimimerkintä on 5000, E-osuussarjalla 100 000 ja I-osuussarjalla miljoona euroa. (Aktia, 2022.)

OP-Vuokratuotto -erikoissijoitusrahastolla ei ole minimimerkintäsummaa, joten sen avulla on helppo aloittaa sijoittaminen esimerkiksi kuukausittain pienellä summalla. Rahasto sijoittaa noin puolet salkusta vuokra-asuntoihin, enintään viidenneksen asuntojen rakennuttamiseen ja lisäksi erilaisiin toimitiloihin. Myös OP:n rahastolla on säätiöille sopiva osuussarja, joka maksaa vuotuista kassavirtaa ja jonka minimimerkintäsumma on miljoona euroa. (OP, 2022.)

2.2.2 Asuntorahastojen hyvät ja huonot puolet

Asuntopehtoori Oy:n perustaja ja toimitusjohtaja Miika Vuorensola (2021) vertailee Asuntopehtoorin nettisivuilla julkaistussa blogitekstissä asuntoja ja asuntorahastoja sijoituskohteena. Hän nostaa asuntorahastojen eduksi ensimmäisenä varallisuuden hoidon ulkoistamisen, joka tuo etua niin ajankäyttöön kuin virheiden välttämiseenkin, kun ammattilaistiimi tekee työn sijoittajan puolesta. Orava ja Turunen (2016) lisäksi huomauttavat, että ammattilaiset huolehtivat vuokranmaksun seurannasta ja korottavat vuokria säännöllisesti, mikä pitää huolen siitä, ettei jäädä jälkeen vuokrien markkinatasosta.

Vertailukohtana asuntorahaston ammattimaiseen hoitamiseen, sijoittaessa suoraan asuntoihin sijoittajan täytyy itse hoitaa asunnon markkinointi, näyttäminen, vuokralaisvalinta, vuokrasopimuksen tekeminen, avaimien hallinta, remonttien koordinoiminen, vuokralaisten kysymyksiin vastaaminen ja muut vastaavat tehtävät. Toki osa suoraan asuntoihin sijoittavista ulkoistaa kaikki tai osan näistä tehtävistä vuokravälitysyritykselle, joka tarjoaa myös hallinnointipalvelua.

Asuntorahastoihin sijoittamisen hajautushyödyn nostaa esille sekä Vuorensola (2021) että Kaarto (2015). Sen lisäksi että asuntorahastot sijoittavat kiinteistömarkkinoille, joka ei ole tiiviisti yhteydessä heilahteleviin osakemarkkinoihin, asuntorahastot sijoittavat useisiin kohteisiin useilla paikkakunnilla. Etenkin aloittelevan asuntosijoittajan omistaessa ainoastaan yhden tai muutaman sijoitusasunnon ja vielä samalta paikkakunnalta kuin omistaa jo itse oman asuntonsa on riski tältä osin huomattavasti suurempi kuin omistaessa osan useista asunnoista eri paikkakunnilta.

Asuntorahastot koetaan myös matalan kynnyksen tavaksi lähteä sijoittamaan asuntoihin. Suora asuntosijoittaminen vaatii velkavivusta huolimatta omaa pääomaa etenkin alussa tuhansista satoihin tuhansiin riippuen muun muassa ostettavan asunnon hinnasta, velkavivun osuudesta, muista vakuuksista sekä pankkista, kun taas esimerkiksi OP:n Vuokratuotto -erikoissijoitusrahastoon ei ole minimimerkintäsummaa ja muillakin Suomessa avoinna olevilla rahastoilla ne ovat satoja tai tuhansia euroja lukuun ottamatta Titaniumin rahastoa.

Vaikka sijoituskohteeseen on aina hyvä tutustua ennen sijoituspäätöksen tekemistä, ei asuntorahastoihin tutustuminen vie niin kauaa aikaa kuin mahdollisiin ostettaviin asuntokohteisiin (Vuorensola, 2021). Lisäksi asuntosijoittajan on hyvä opiskella jo ennen ensimmäistä kohteen etsimistä asuntosijoittamisen peruspilareita, mikä vie aikaa. Asuntorahastoihin sijoittaessa on ainakin hyvä vertailla kulu- ja palkkiorakenteita eri rahastojen välillä, tutustua rahaston merkintä- ja lunastuskäytäntöihin sekä vertailla historiassa toteutuneita tuottoja.

Sekä Orava ja Turunen (2016) että Vuorensola (2021) nostavat esille asuntorahastoihin sijoittamisessa skaalaedun merkityksen. Asuntorahastojen itse rakennuttamat kerrostalot tulevat edullisemmaksi kuin yksittäisten kohteiden ostaminen, mikä nähdään sekä vuokratuotossa että myyntivoitoissa kohteita myydessä markkinahintaan.

Asuntorahastojen huonoja puolia tarkastellessa, tulee väistämättä eteen kulut (Kaarto, 2015 s.58). Lähes kaikki näistä rahastoista perii merkintä-, lunastus-, hallinnointi- sekä tuottosidonnaisen palkkion ja joillain rahastoilla päälle tulee vielä muita juoksevia kuluja. Koska sijoittaja ei voi kulurakenteeseen vaikuttaa, voi sijoittajalle muodostuva tuotto jäädä siis osassa rahastoista kulujen ja verojen jälkeen melko pieneksi.

Asuntorahastosta varojen nostaminen on avoimessa rahastossa mahdollista ainoastaan kahdesta neljään kertaa vuodessa ja suljetussa asuntorahastossa sijoittajan on tarkoitus olla mukana ennalta määrätty aika tai halutessaan rahasto-osuuksia voi pyrkiä myymään jälkimarkkinalla. Lisäksi jos suuri osa sijoittajista päätyisi luopumaan omistuksistaan samaan aikaan, ei rahastolla ole tähän likvidejä varoja, jolloin sen täytyy hankkiutua eron ainakin osasta sijoituskohteistaan nopealla aikataululla, jolloin myös potentiaaliset myyntivoitot voivat jäädä saamatta. Vaikka tämä onkin harvinaista, mahdollisuus tällaisesta skenaariosta kannattaa ottaa huomioon sijoituspäätöstä tehtäessä. (Kaarto, 2015, s.58) Toisaalta Vuorensola (2021) huomauttaa, että rahasto ei pysty sijoittamaan kaikkia siihen sijoitettuja varoja, jotta jokaisen lunastuksen yhteydessä ei tarvitse myydä kohteita. Tällöin raha ei ole tekemässä tuottoa. Myöskään suorassa asuntosijoittamisessa varojen likvidointi ei tapahdu hetkessä, mutta tällöin sijoittaja voi kuitenkin itse laittaa asunnon myyntiin niin nopeasti ja sillä hinnalla kuin haluaa. Kun tätä vertaa asuntorahastoon, jossa

varojen likvidoinnin voi tehdä esimerkiksi kahdesti vuodessa tai osassa vasta muutaman vuoden päästä rahaston irtautuessa, havaitaan suoraan asuntoihin sijoittavalla olevan paremmat mahdollisuudet vaikuttaa sijoituksiinsa myös tältä kannalta. Tarkemmin asuntorahastojen riskejä mukaan lukien likviditeettiriskiä käsitellään kohdassa 4.2.

Suurin osa suoraan asuntoihin sijoittavista käyttää velkavipua sekä mahdollistaakseen sijoittamisen että parantaakseen oman pääoman tuottoa. Pankit eivät kuitenkaan rahoita asuntorahastoon sijoittamista yhtä helposti (Vuorensola, 2021). Toki asuntorahastot itsessään käyttävät velkavipua vaihtelevilla prosenteilla, mutta suoraan sijoittajan oman pääoman tuottoa se ei paranna samalla tavalla kuin suorassa asuntosijoittamisessa.

Asiaa pohtiessa asuntosijoittamisen kannalta, parhaiten sijoittamaan oppii tekemällä ja kokeilemalla. Sijoittaessa rahastoon, ei tarvitse itse tehdä juuri muuta kuin merkitä osuuksia, mikä säästää aikaa, mutta toisaalta säästää myös oppeja, joita suora asuntosijoittaminen antaa (Kaarto, 2015, s.58).

Vuorensola (2021) esittää blogitekstissään hyvän huomion liittyen verovapaaseen myyntiin. Moni asuntosijoittaja aloittaa esimerkiksi ensiasunnon jättämällä vuokralle. Kun itse asuu kohteessa kaksi vuotta ja laittaa asunnon vasta sen jälkeen vuokralle, saa asunnon myydä aikanaan verovapaasti. Tämä pätee myös tapauksessa, jossa vuokralainen asuu ensin, mutta itse välissä asuu kaksi vuotta, minkä jälkeen asunnon saa taas vuokrata.

3 VAATIMUKSET SIJOITTAJALTA

3.1 Suoran asuntosijoittamisen vaatimukset

Suora asuntosijoittaminen mielletään aikaa ja vaivaa vieväksi sijoitusmuodoksi. Vaikka asuntosijoittajaksi voi päätyä laittamalla vuokralle ensiasuntonsa, on kuitenkin aiheeseen syytä tutustua viimeistään siinä vaiheessa, kun aikoo kasvattaa asuntosijoitussalkkuaan (Thomsett, 2017, s.18). Esimerkiksi lukemalla kirjallisuutta, kuuntelemalla podcasteja ja lukemalla kokemuksia tai blogeja aiheesta altistaa itseään hyvin tiedolle ja valmistaa tekemään järkeviä ratkaisuja asuntosijoittajaksi ryhtyessä.

Asuntosijoittajan on hyvä pohtia strategiaansa sekä riskitasoaan. Haluaako sijoittaa isoimpien kaupunkien keskustoihin, joiden asuntojen hinnat ovat melko korkeita ja vuokratuotto ja riski pysyvät maltillisina. Toinen vaihtoehto on sijoittaa pienempiin kaupunkeihin tai isojen kaupunkien kehyskuntiin, jolloin vuokratuotot saattavat olla parempia, mutta samalla riski tyhjiin kuukausiin kasvaa. Sijoittajan on hyvä sijainnin lisäksi myös pohtia minkäkokoisia ja minkäikäisiä asuntoja ostaa.

Asuntosijoittajan on hyvä tarkastella eri vaihtoehtoja ulkoistamisen suhteen. Haluaako sijoittaja hoitaa itse kaiken, vai ulkoistaa joko osan tai kaiken toiminnasta. Yksin toimiessa tulee sijoittajan muun muassa seurata asuntojen hinta- sekä vuokratasoa, valokuvata, suunnitella remontit, tehdä asuntoilmoitus nettiin, pitää näytöt, valita vuokralainen, luovuttaa avaimet ja hoitaa vuokrasopimusten teko. Tällöin sijoittajalle ei aiheudu ylimääräisiä kustannuksia, mutta pienet tehtävät vievät pidemmällä aikavälillä paljon aikaa ja kokemuksenpuute saattaa aiheuttaa virheitä ja esimerkiksi tyhjiä kuukausia. Toisaalta itse tehdessä sijoittaja oppii eniten. (Kaarto, 2015, s. 53–56.)

Yksi vaihtoehto on ulkoistaa osa toiminnasta eli esimerkiksi kohteen ostaminen, vuokravälitys tai kohteen hallinnointi. Ostotoimeksiantoa perustellaan esimerkiksi sillä, että hyvät suhteet omaava välittäjä saattaa saada hankittua sijoittajalle joitain kohteita alle markkinahinnan. Välitystoiminnan käyttö on usein perusteltua, jos asuu itse erillä paikkakunnalla kuin sijoituskohteet ovat, jos haluaa säästää aikaa ja vaivaa tai jos ajattelee heidän osaavan alan ammattilaisina paremmin. Hallinnointi kattaa

vuokranmaksun seurannan, asiakaspalvelun, vuokrankorotukset ja lähes kaiken muun vuokranantajan toiveiden mukaisen toiminnan, joka ei kuulu välitykseen. Hallinnointipalkkiot vaihtelevat prosentuaalisesta kiinteään riippuen yrityksestä. (Kaarto, 2015, s. 54–56.)

Osa sijoittajista ulkoistaa kaiken, jolloin kulut nousevat, mutta itselle jää enemmän aikaa tehdä muita asioita. Tämä muistuttaa ajankäytöllisesti asuntorahastoihin sijoittamista, mutta tässä tapauksessa sijoittaja voi kuitenkin itse vielä vaikuttaa sijoituksiinsa. On hyvä huomioida, että palkkiot ovat vähennettävissä vuokratuotoista verotuksessa. (Kaarto, 2015, s. 53–56.) Ulkoistaa voi myös asuntojen remontoinnin. Jotkut tekevät sekä suunnittelun että toteutuksen itse ja toiset käyttävät molempiin alan ammattilasia.

Suora asuntosijoittaminen vaatii pääomaa vakuudeksi lainalle. Päätös ryhtyä asuntosijoittajaksi vaatii henkilökohtaisen talouden suunnittelua ja kykyä sietää lainaa (Thomsett, 2017, s. 20). Jos oma henkilökohtainen talous ei ole hallussa, voi sijoituksien kanssa joutua helposti ongelmiin. Sijoittajalla tulee lähtökohtaisesti olla tuloja enemmän kuin menoja ja säästöjä jo jonkin verran kertyneenä. (Orava & Turunen, 2016.) Strategian osalta on hyvä myös pohtia, kuinka suurta velkavipua haluaa hyödyntää. Isommalla velkavivulla voi saada isommat oman pääoman tuotot, mutta toisaalta myös riski kasvaa. Oman taloudellisen tilanteen tiedostaminen sekä kassavirran hallinta on tärkeää. Jos vuokratulot eivät kata lainanlyhennyksiä ja muita kuluja, joutuu asuntosijoittaja maksaman nämä omista varoistaan. Siksi sijoittajan tulisi tutkia jo ennen ostoa, millainen vuokrataso alueella on ja huolehtia ettei asunnot ole tyhjillään pitkään. (Thomsett, 2017, s.17)

Lisäksi voi etukäteen pohtia myykö vai uudelleenrahoittaako asunnon sen arvon noustua. Myydessä sijoittaja kotiuttaa arvonnoususta saaneet voitot ja voi esimerkiksi maksaa näillä muita lainoja pois ja nauttia kassavirrasta. Uudelleenrahoittamalla sijoittaja voi hankkia uuden sijoitusasunnon joko hyödyntämällä arvonnousukohteesta vapautuvaa vakuutta uudelleenarvioinnin jälkeen tai kokeilemalla lainajärjestelyjen muuttamista esimerkiksi niin, että kuukausierät pienenevät takaisinmaksuajan pidentyessä (Kaarto, 2015, s.134–140.) Thomsett (2017) kehottaa sijoittajaa pysymään kärsivällisenä, vaikka asuntojen hinnat laskisivat. Asuntojen hinnat liikkuvat

useimmiten sykleissä, ja jos asunto sijaitsee hyvällä paikalla kaupungissa, johon muuttaa ihmisiä enemmän kuin sieltä pois, tulee hänen mukaansa asuntojen hinnat vielä nousemaan, ellei niissä ole liikaa ilmaa.

Suora asuntosijoittaminen vaatii asuntorahastoihin verrattuna itsetehtävän hajauttamisen. sillä ainoastaan yksi sijoitusasunto sijoitusmuotona on riskinen. Sijoittajan kannattaa pyrkiä sijoittamaan myös muihin sijoitusinstrumentteihin kuten osakkeisiin ja lisäksi pyrkiä hankkimaan useampia asuntoja mahdollisimman nopeasti. Hajauttaa kannattaa myös maantieteellisesti niin osakemarkkinoilla kuin asuntosijoituksissakin. Toki myös asuntorahastoihin sijoittaessa on hyvä harkita muidenkin sijoitusinstrumenttien hankkimista salkkuunsa.

3.2 Asuntorahastojen vaatimukset

Verrattuna suoraan asuntosijoittamiseen, asuntorahastoihin sijoittaminen vaatii sijoittajalta huomattavasti vähemmän, sillä rahaston ammattilaistiimi tekee työn sijoittajan puolesta. Tämä onkin yksi syistä, miksi asuntorahastoihin sijoitetaan suorien asuntojen sijasta. On kuitenkin muutamia asioita, joita asuntorahastosijoittajankin on hyvä tehdä.

Koska asuntorahastot perivät palkkioita niin merkinnästä, lunastuksesta, hallinnoinnista kuin odotettua paremman tuoton tekemisestäkin, on sijoittajan erittäin tärkeä tutustua huolella eri rahastojen kulurakenteisiin ja vertailla niitä. Kun asuntorahastot kertovat edellisten vuosien tuotoista, on usein osa kuluista vähentämättä. Lisäksi sijoittajan tulee tutustua asuntorahastojen riskeihin.

Sijoittajan on hyvä pohtia, kuinka pitkään on valmis pitämään rahansa asuntorahastossa. Suomessa avoimet asuntorahastot suosittelevat minimissään viiden vuoden sijoitusaikaa ja suljetuissa rahastoissa rahat on tarkoitus pitää koko toiminta-ajan. Avoimissa rahastoissa likvidointi kuitenkin onnistuu kahdesta neljään kertaan vuodessa ja suljetun rahaston rahasto-osuuksia voi pyrkiä myymään jälkimarkkinoilla. Vaikka varat on tarkoitus pitää pitkään rahastossa, voi sijoittaja silloin tällöin tarkastaa, miten rahasto-osuuden arvo on kehittynyt tai paljon rahasto maksaa kulloinkin tuotto-osuuksia.

Koska asuntorahastot eivät vie niin paljon aikaa ja pääomaa kuin suora asuntosijoittaminen, voi rahastosijoittaja hyödyntää tämän ajan johonkin muuhun, kuten pörssissä sijoittamiseen, työntekoon tai opiskeluun.

4 RISKIT

4.1 Suoran asuntosijoittamisen riskit

Kuten kaikkeen sijoittamiseen, myös asuntosijoittamiseen liittyy riskejä. Riskiä voidaan välttää, siirtää ja vähentää. Sijoittaja voi olla tekemättä sijoitusta, kun toteaa riskin olevan liian suuri ja täten välttää riskiä. Lisäksi sijoittaja voi pyrkiä ennakoimaan tapahtumia kuten suhdannevaihteluita. Toisaalta sijoittaja voi siirtää osan riskistä esimerkiksi ottamalla vakuutuksen, jolloin riskin kantaa joku toinen osapuoli. Riskiä voi myös pyrkiä vähentämään esimerkiksi hajauttamalla sijoitussalkkua tai hankkimalla lisää tietoa asuntosijoittamisesta. (Ylihärsilä, 2017.)

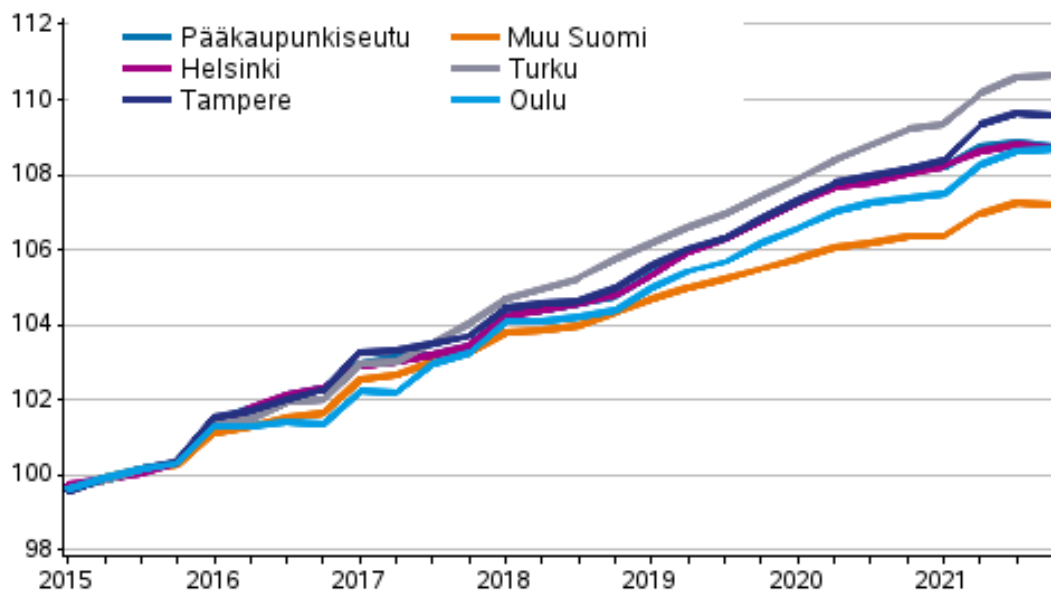
Likviditeettiriski tarkoittaa riskiä sitä, että asuntoa ei saada myytyä halutussa ajassa haluttuun hintaa, asuntokaupan ollessa hidasta, työlästä ja kallista. Sijoittajalla voi tulla yllättävä tarve likvidoida asunto esimerkiksi henkilökohtaisista syistä tai markkinanäkymien vuoksi. Mikään ei kuitenkaan takaa, että asunnolle löytyy ostaja tai että asunto saadaan myytyä esimerkiksi samalla hinnalla tai parempaan hintaan kuin sijoittaja on sen itse hankkinut. Likviditeettiriskiä voi pyrkiä hallitsemaan hankkimalla tietentyypisiä asuntoja sijainneilta, jossa voisi jatkossakin olla kysyntää. (Ylihärsilä, 2017.)

Asuntojen hinnat useimmiten heilahtelevat suuntaan tai toiseen pidemmän omistusjakson aikana. Lähtökohtaisesti asunon arvon heikkenemisellä ei ole asuntosijoittajalle suurta merkitystä, jos tarkoitus on pitää kohde salkussa pidemmän aikaa ja jos kohde pysyy vuokrattuna. Jos sijoittaja on lähiaikoina myymässä tai ostamassa asuntoa, hakemassa lainaa ja aikomuksena on vapauttaa vakuutta nykyisistä asunnoista tai suhteutettuna asuntojen nykyiseen markkina-arvoon velkaa on yli 70 prosenttia, on hintojen muutoksilla sijoittajalle enemmän merkitystä. (Orava & Turunen, 2016.)

Hintariskiltä voi suojautua lähinnä sillä, että jo ostovaiheessa sijoittaja miettii kohdetta kassavirran, ei arvonnousun kautta. Lisäksi pienentämällä velkavipua voi huolehtia siitä, että pankin kanssa ei tule ongelmia asuntojen hintojen huomattavasti laskiessa.

Toki osa asentosijoittajista tarkoituksella ottaa enemmän riskiä ja pyrkii ostamaan kohteita, joilla on paljon arvonnousupotentiaalia. (Orava & Turunen, 2016.)

Asuntojen hintojen lisäksi, myös vuokrataso saattaa laskea. Kuten kuvasta 2 nähdään, vapaarahoitteiset vuokrat ovat olleet pääasiassa nousussa vuodesta 2015. Vuoden 2021 neljännellä neljänneksellä koko maan muutos vuokrissa oli -0,1 %, mutta vuosimuutos oli kuitenkin positiivinen 0,7 %. Isoista kaupungeista Jyväskylä oli ainoa, jossa vuosimuutos oli negatiivinen -0,2 %. (Tilastokeskus, 2022.)



Kuva 2 Vapaarahoitteisten vuokra-asuntojen vuokrien kehitys, indeksi 2015=100. Lähde Stat, 2022

Vuokratasoriski on Oravan ja Turusen (2016) mukaan pieni, kunhan sijoitusasunnot hankitaan hyviltä sijainneilta kasvukeskuksista. Heidän mukaansa on kuitenkin varottava, ettei aseta vuokrapyntiä markkinatason yli, koska tämä usein johtaa tyhjiin kuukausiin. Sijoittajan on hyvä harkita vuokravälittäjän hyödyntämistä, koska ajansäästön lisäksi vuokravälittäjä tuntee usein alueen vuokratason ja hänellä on mahdollisesti viimeaikaista tietoa siitä, millä hinnalla kohteita on alueelta vuokrattu. Välityspalkkio on verotuksessa vähennyskelpoinen. Jos sijoittaja päättää kuitenkin itse vuokrata kohteen, on hänen hyvä tutkia alueen vuokratasoa ennen asunnon markkinoimista. (Orava & Turunen, 2016.)

Koska osalla sijoittajista kuten sijoittavilla ammattilaisilla on huomattava informaatioetu verrattuna yksityisiin sijoittajiin, eivät asuntomarkkinat ole tehokkaat.

Lisäksi jollain henkilöllä voi olla esimerkiksi taloyhtiöstä tai asunnosta sellaista tietoa, mikä kaikilla ei ole saatavilla. Myös informaatoriskiä voi pyrkiä hallitsemaan keräämällä monipuolisesti tietoa asuntosijoittamisesta sekä esimerkiksi hankkimalla ympärilleen ihmisiä, jotka tietävät aiheesta itseä enemmän. (Ylihärsilä, 2017.)

Sekä Ylihärsilä (2017) että Orava ja Turunen (2016) ovat maininneet asuntosijoittamisen yhden oleellisimmista riskeistä eli vuokratiskin. Riski siitä, että vuokralainen jättää vuokran maksamatta tai asunto on tyhjillään, on merkittävä riski kassavirran kannalta, sillä lainanlyhennykset, vastikkeet ja muut kulut lähtevät tällöin sijoittajan omasta kassasta ja vuokratuotto pienenee huomattavasti. Osa vuokratiskistä voidaan ajatella olevan myös riski siitä, että vuokralainen ei täytä velvoitteitaan eli esimerkiksi tuhoaa asuntoa ja vuokranantajalle koituu osa kuluista maksettavaksi (Ylihärsilä, 2016). Uuden vuokralaisen voidaan ajatella olevan aina uusi riski asunnolle, joten olisi hyvä pyrkiä löytämään mahdollisimman pitkäaikainen vuokralainen. Usea vuokranantaja vaatiikin vuokrasopimuksessa minimissään vuoden asumista.

Vuokratiskistä voi hallita ostamalla kohteita, joihin todennäköisesti on tarjolla hyviä vuokralaisehdokkaita (Ylihärsilä, 2017). Tällaisia ovat Oravan ja Turusen (2016) mukaan yksiöt, keskustakohteet, kohteet kaupungeista, joissa on useampia oppilaitoksia sekä kohteita, joissa vuokrapyyntin voi asettaa markkinatasoon tai jopa sen alle saamalla silti riittävää vuokratuottoa.

Vuorensola (2022) käsittelee blogitekstissään eri asuntokokojen tarvetta asuntomarkkinoilla johtuen liiallisesta uudiskohdeyksiöiden tarjonnasta tällä hetkellä. Yksiöt ovat useimmiten mielletty parhaiksi asuntosijoituskohteiksi ja koska aiemmin huomattiin yksiöillä olevan kysyntää sekä ensiasunnon ostajien että sijoittajien toimesta, alettiin niiden rakentamista lisätä suhteessa isompiin asuntoihin. Tällä hetkellä yksiöistä on jopa ylitarjontaa, sillä lisääntyneen rakentamisen lisäksi koronan vuoksi opiskelijoita on siirtynyt etäopetukseen ja matkustelun vähennyttyä useat Airbnb-vuokraukseen alun perin tarkoitettut asunnot ovat nykyään normaalissa vuokratkäytössä. (Vuorensola, 2022.) Sijoittajan on siis hyvä pohtia asuntoihin sijoittaessa asunnon koon merkitystä vuokratiskin hallitsemisessa sekä lyhyellä että pitkällä aikavälillä. Tällä hetkellä johonkin asuntotyyppiin on tietyllä alueella eniten halukkaita, mutta on hyvä koittaa ennakoida, millainen tilanne on viiden, kymmenen tai kahdenkymmenen vuoden päästä (Vuorensola, 2022). Vaikka yksiöistä voi

useimmiten saada parhaimman vuokratuoton, ei tuottoa tule, ellei asuntoa saada vuokrattua. Ennen asunnon hankintaa on siis tästäkin syystä hyvä tutustua kyseisen alueen nykyiseen vuokra-asuntotarjontaan ja jos näyttää, että alueella on ennestään liikaa samankokoisia kohteita tarjolla kuin olisi itse ostamassa, on hyvä harkita kyseisen kohteen ostoa vielä uudestaan ainakaan kyseisessä markkinatilanteessa.

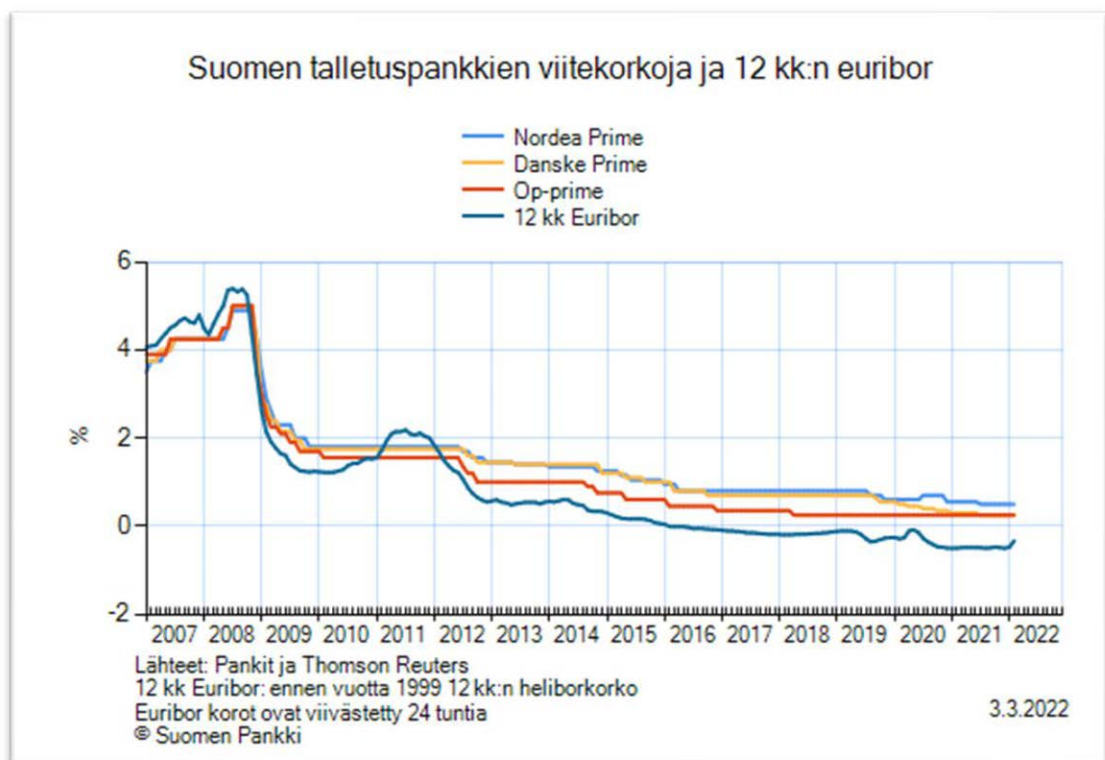
Vuokrariskiä tarkastellessa on hyvä huomioida, että vuokranantajalla on oikeus vaatia vuokralaiselta maksimissaan kolmen kuukauden vuokran suuruinen vuokravakuus, josta hän saa pidättää muun muassa vuokrarästejä tai normaalista kulumisesta poikkeavien jälkien korjauskuluja. Lisäksi vuokralaisvalinta on olennainen osa vuokrariskin hallintaa. Muun muassa vuokraamalla asunnon puhtaat luottotiedot omaavalle vuokralaiselle ja tarkastamalla, että kotivakuutus vastuuosineen on voimassa, pääsee jo pitkälle vuokrariskin hallitsemisessa (Ylihärsilä, 2017.)

Myös sijainti voidaan ajatella riskinä. Jos alueella, jolla sijoitusasunto sijaitsee, tapahtuu yllättäviä muutoksia kuten ison työnantajan toiminnan sulkeminen tai asuinalueen muuttuminen huonompaan suuntaan, riski tyhjästä kuukausista kasvaa vuokralais ehdokkaiden määrän vähentyessä (Thomsett, 2021 s.8.). Kun asuntosijoittajalla on mahdollisuus useamman asunnon omistamiseen, on hyvä pohtia hajauttamista maantieteellisesti, jolloin sijaintiriskin lisäksi moni muu riski pienenee.

Poliittisella riskillä tarkoitetaan riskiä siitä, että asuntosijoitusten tuottoihin vaikuttavia lakeja muutetaan (Ylihärsilä, 2017), vuokratuottojen verotusta nostetaan tai esimerkiksi vähennysoikeuksia leikataan (Orava & Turunen, 2016). Koska asuntosijoittaminen on riippuvaista vuokralaisista, jotka usein ovat pienituloisia tai opiskelijoita, vaikuttaa myös asumis-, opinto- ja muiden tukien päätökset vuokralaisten maksukykyyn (Orava & Turunen, 2016). Ylihärsilän (2017) mukaan KELA on Suomen suurin vuokranmaksaja, joten tukijärjestelmällä todella on vaikutusta asuntosijoittajiin. Lisäksi päätökset esimerkiksi oppilaitoksen lakkauttamisesta voi vaikuttaa asuntosijoittajaan. Poliittista riskiä on vaikea hallita, sillä kukaan ei voi ennakoita päätöksiä etenkin useiden vuosien päähän eikä etenkin yksi sijoittaja kykene vaikuttamaan poliittisiin päätöksiin. Orava ja Turunen (2016) kertovat sijoittaneensa osaan asunnoista osakeyhtiön kautta, jolloin verotus on tietyissä tilanteissa huokeampaa. Ylihärsilä (2017) neuvoo sijoittajaa liittymään

johonkin yhteisöön kuten Suomen Vuokranantajiin, jolloin mielipiteet voisivat tulla paremmin kuulluksi ison yhteisön ansiosta.

Asuntosijoittamisessa käytetään lähes aina lainarahaa ja siihen liittyy omat riskinsä. Rahoitusriskillä tarkoitetaan riskiä siitä, että rahoituksen hinta nousee tai rahoituksen saaminen saattaa vaikeutua, jolloin etenkin uusien kohteiden hankkimisesta tulee vaikeampaa (Ylihärsilä, 2017). Kuten kuvasta 3 nähdään, vuosien 2008–2009 kriisin jälkeen korkotaso on euroalueella pääosin laskusuunnassa ja viimeiset vuodet poikkeuksellisen matalalla, 12 kk Euriborin ollessa jopa negatiivinen (Suomen Pankki 2022). Tämä on houkutellut paljon uusia sijoittajia asuntojen pariin, kun lainaraha on ollut lähes ilmaista. Korkojen nousu on kuitenkin väistämättä jossain vaiheessa edessä, jolloin vaikutus ulottuu myös asuntosijoittajiin. Etenkin suurta velkavipua käyttävällä korkojen nousu vaikuttaa merkittävästi kassavirtaan (Orava & Turunen, 2016).



Kuva 3 Lähde Suomen Pankki, 2022

Ylihärsilä (2017) suosittelee sitomaan lainat tai osan niistä kiinteään korkoon riskin hallitsemiseksi. Lisäksi hän suosittelee miettimään omaa riskitasoa ja käyttämään sopivaa velkavipua, niin, että kassavirta tai etenkin oma talous eivät joudu ongelmiin, kun korot mahdollisesti nousevat. Sijoittajan olisi hyvä jo kohdetta hankkiessaan

pohtia erilaisia skenaarioita korkojen nousun suhteen ja huomioida, että matala korkotaso ei ole pysyvä. Näiden ohjeiden lisäksi Orava ja Turunen (2016) suosittelee huomioimaan korkokaton sopimisen mahdollisuudesta pankin kanssa, jolloin sijoittajan tulee pohtia korkokaton hintaa ja suhteuttaa sitä mahdolliseen korkojen nousuun. Kaksikko myös suosittelee sijoittamaan asuntojen lisäksi johonkin likvidimpään omaisuusluokkaan, jota voi käyttää pakon edessä esimerkiksi velkataakan keventämiseen.

Korkojen nousun lisäksi sijoitusasunnon arvon laskiessa velkavipu toimii myös toiseen suuntaan, jolloin oma pääoma vähenee huomattavasti enemmän kuin tilanteessa, jossa asunto olisi ostettu ainoastaan omalla rahalla, sillä laina pitää kokonaisuudessaan silti maksaa takaisin. Toki jos realisointitarvetta ei ole ja asunto sijaitsee hyvällä paikalla, voi sijoittaja silti nauttia vuokratuotoista ja tilanne realisoituu vasta asuntoa myydessä.

Vastikeriski tarkoittaa riskiä siitä, että yhtiövastike nousee merkittävästi, jolloin vuokratuotto pienenee. Vastikeriskiä voi pyrkiä pienentämään tutustumalla huolellisesti taloyhtiöön ennen asunnon hankintaa. Sijoittajan on hyvä tutkia, onko kiinteistö energiatehokas ja minkä kokoinen taloyhtiö on, sillä suuren taloyhtiön kulut ovat suhteessa pienemmät kuin pienen yhtiön. Lisäksi taloyhtiöillä eniten vastiketta kuluu lämmitykseen, joten lämmityksen matalilla kustannuksilla voi saada mahdollisesti pienemmän vastikkeen. Merkittävästi vastikkeet voivat nousta esimerkiksi silloin, jos taloyhtiön tiloissa sijaitseviin liiketiloihin ei löydy enää vuokralaisia. (Orava & Turunen, 2016.) Tämä voi johtua esimerkiksi siitä, että verkkokaupan suosio on kasvanut ja myös koronapandemian aikana useat kivijalkaliikkeet ovat joutuneet lopettamaan toimintansa, kun asiakkaita ei ole riittänyt vähentyneen liikkumisen vuoksi.

Osittain vastikeriskiinkin liittyy myös Ylihärsilän (2017) muotoilema rakennuskustannus-, korjaus- ja huoltoriski, joka liittyy näiden kustannusten yllättävään nousuun. Etenkin vanhoissa kiinteistöissä tulee jossain vaiheessa eteen ikkuna-, putki-, parveke- ja julkisivuremontit, jos niitä ei ole vielä suoritettu. Näiden lisäksi voi tulla yllättäviä remontteja, joiden kustannuksiin sijoittaja ei ole usein varautunut. Vanhemmasta talosta sijoitusasuntoa ostettaessa on hyvä perehtyä

tyypillisiin remonteihin ja niiden kustannusarvioihin sekä selvittää, mitä remonteja taloyhtiöön on tehty ja mitä suunnitellaan tehtäväksi. Tärkeää on myös huomioida, että joidenkin remonttien aikana asunto on asumiskelvoton tai vuokralaiselle joutuu maksamaan hyvitystä, jos hän remontin aikana pystyy siellä asumaan. Paras tapa vähentää tätä riskiä on kuitenkin ostaa uudemmista taloyhtiöistä. (Ylihärsilä, 2017.)

Näiden lisäksi on myös lukuisia ennalta arvaamattomia tapahtumia, jotka voivat aiheuttaa vahinkoa asuntosijoittajalle. Tällaisia ovat esimerkiksi sota tai voimakas luonnonilmiö. Hajautuksen tärkeys korostuu myös tätä riskiä tarkastellessa.

4.2 Riskit asuntorahastoihin sijoittamisessa

Asuntorahastoihin kohdistuvat riskit ovat paljolti samankaltaisia verrattuna suoran asuntosijoittamisen riskeihin. Oleellisin ero riskeissä on sijoittajan näkökulmasta se, että suoraan asuntoihin sijoittaessa sijoittaja pyrkii itse hallitsemaan riskejä, kun taas rahastojen kohdalla riskejä pyrkii hallitsemaan rahastonhoitaja. Koska rahastonhoitaja toimii suuressa roolissa, on hyvä tiedostaa hoitajan ja hallinnointiyhtiön tavoitteet ja osaltaan sijoittaja kantaakin riskiä siitä, onnistuuko rahastonhoitaja tehtävässään. Lisäksi sijoittaja kantaa riskiä siitä, mihin rahastoon päättää sijoittaa ja onnistuuko valittu rahasto tuottamaan odotetusti.

Riski-tuottoprofiililla tarkoitetaan rahasto-osuuden arvonkehityksen vaihtelua eli volatilitteettiä historiassa ja se luokitellaan asteikolla 1–7. Mitä pienempi riski-tuottoprofiilin luokitus on, sitä pienempi riski ja täten tyypillisesti pienemmät tuotot on. Vastaavasti isolla luokituksella riskit ja tuotto-odotukset ovat korkeammat. Suomessa avoinna olevista asuntorahastoista S-Pankin sekä Ålandsbankenin rahastot luokittelevat itsensä matalariskisimmiksi niiden riski-tuottoprofiilin ollessa 2/7. EAB:n rahastolla vastaava luku on 3/7 ja Titaniumin, OP:n ja Aktian rahastoilla vastaava luku on 4/7.

Kiinteistörahastoon kohdistuvat riskit voidaan jakaa makrotason eli markkinariskeihin, organisaatiotason eli portfolioriskeihin ja mikrotason eli kiinteistöriskeihin. (Gupta ym., 2018.) Seuraavaksi eritellyiden riskien lisäksi rahastoihin voi kohdistua joitakin ennalta arvaamattomia sisäisiä tai ulkoisia riskejä,

joita ei etukäteen kyetä tunnistamaan. Tällaisia tilanteita voi olla sota, voimakas luonnonilmiö, pandemia, vallankaappaus, muu konflikti tai lakko tai mikä muu tahansa tapahtuma, jota ei etukäteen voida huomioida. Rahasto voi vakuuttaa sijoituksiaan tarpeelliseksi näkemällään tasolla ja varautua osittain tällaisiin tilanteisiin alueellisen hajautuksen avulla. (S-Pankki, 2022; Titanium, 2021; EAB, 2022.)

4.2.1 Markkinariskit

Markkinariskit ovat ulkoisia riskejä makrotasolla, jotka kattavat muun muassa kansantaloudelliset sekä kiinteistöalan riskit. Sanotaan, että markkinariskeihin ei yksittäinen sijoittaja voi vaikuttaa ja ne ovat samankaltaisia kaikille alalla toimiville sijoittajille. (Gupta ym., 2018.) Makrotason riskeiksi voidaan asuntorahastoihin liittyvistä riskeistä lukea yhteiskunnallinen riski sekä kiinteistömarkkinariski.

Yhteiskunnallinen riski tarkoittaa riskiä siitä, että jokin yhteiskunnallinen, institutionaalinen tai valtiollinen päätös vaikuttaa rahaston toiminnan lisäksi myös muiden alalla toimivien sijoittajien ja esimerkiksi kiinteistörahastojen toimintaan. Niin verotuksen, sääntelyn kuin kaavoituksenkin muuttuminen tai poliittinen päätös voi olla tällaisia rahaston toimintaan vaikuttavia ratkaisuja. Yhteiskunnallista riskiä voidaan pyrkiä vähentämään ennakoimalla poliittisia päätöksiä esimerkiksi keskustelujen pohjalta ja hajauttamalla sijoituksia maantieteellisesti pyrkien siihen, että vaikutukset eivät kohdistuisi kaikkiin sijoituksiin. (S-Pankki, 2022)

Kiinteistömarkkinariski pitää sisällään riskin siitä, että asuntojen hintakehitys voi joskus olla epäsuotuisa asuntorahastoa ajatellen, mikä vaikuttaa muun muassa sijoituskohteiden arvoon ja siihen, miten kohteita kannattaa realisoida (EAB, 2022). Historian valossa asuntojen hintakehitys on ollut nousujohteista, mutta ajoittain tietyt paikkakunnat ovat muuttotappiollisia, jolloin asuntojen hinnat laskevat kysynnän vähentyessä. Myös muita syitä asuntojen hintojen laskuun on, eikä historia ole tae tulevasta. Joinain aikoina myös suosituimmissa kaupungeissa asuntojen hinnat ovat laskeneet. (Suomen Pankki, Tilastokeskus 2022.) Asuntorahastot useimmiten hajauttavat sijoituksiaan useisiin kaupunkeihin ja pyrkivät hoitamaan salkkua aktiivisesti, mikä vähentää kiinteistömarkkinariskiä (Titanium, 2021).

Asuntorahaston sijoitusstrategiaan kuuluu tietyntyyppiset asunnot, joita se sijoituskohteeksi hankkii. Jos tähän kategoriaan kuuluvia asuntoja ei olekaan saatavilla, voi se hankaloittaa asetettujen tavoitteiden saavuttamista. Myös tämä voidaan lukea osaksi kiinteistömarkkinariskiä. (EAB, 2022.) Uusea asuntorahasto toki myös rakennuttaa kohteita itse, jolloin strategia on erilainen. Vuokramarkkinoiden kehitys sekä asuntojen hintojen kehitys ovat siis paljolti seurausta alueiden taloudellisesta kehityksestä sekä yleisestä talouskehityksestä. Sen lisäksi, ettei asuntorahasto aina välttämättä löydä strategiaan sopivia kohteita, voi olla tilanteita, jolloin rahasto ei saa myytyä kohteita haluamillaan hinnoilla tai niiden myyntiajat pidentyvät, mikä voi vaikuttaa esimerkiksi rahasto-osuuksien lunastusmahdollisuuksiin. (Ålandsbanken, 2022; EAB, 2022.)

4.2.2 Portfolioriskit

Portfolioriskit ovat riskejä organisaatiotasolla, jotka vaikuttavat joidenkin kiinteistörahastojen salkkuun. Nämä riskit johtuvat liiketoiminnan harjoittamisesta, sen luonteesta sekä erilaisista päätöksistä, joita rahastonhoitajat tekevät. Riskejä otetaan, kun pyritään ylittämään tuotto-odotukset. (Gupta ym., 2018.) Asuntorahastoihin kohdistuvia organisaatiotason riskejä voidaan ajatella olevan operatiivinen riski, maantieteellinen riski, velkavipuun liittyvä riski, rahoitusriski, arvopapereihin liittyvät riskit, rahaston arvon määrittämiseen liittyvä riski sekä vuokratriski.

Operatiivisella riskillä tarkoitetaan riskiä siitä, että rahastoyhtiön sisäiset prosessit, henkilöstö tai järjestelmät ovat epäonnistuneita tai puutteellisia, mikä voi johtaa tuottamaan tappiota rahastolle. Jos esimerkiksi rahaston valitsema tai sisäinen vuokravälitystiimi ei toimi tehokkaasti, voi tyhjiä kuukausia tulla huomaamatta liikaa ja pidemmällä aikavälillä tämä vaikuttaa huomattavasti rahaston tuottoon. Myös tietoturvariskit ja oikeudelliset riskit sisältyvät operatiiviseen riskiin. (EAB, 2022.) Operatiivista riskiä pyritään hallitsemaan löytämällä ammattitaitoista henkilöstöä, huomioimalla operatiiviset riskit rahaston toiminnassa ja arvioimalla sekä kehittämällä rahaston menettelytapoja (Titanium, 2021).

Maantieteellinen riski tarkoittaa riskiä siitä, että tietty maantieteellinen alue kehittyy taloudellisesti tai poliittisesti siten, että se vaikuttaa alueella sijaitseviin rahaston kiinteistösijoitusten tuottoon, arvoon tai likvidiyteen rahaston kannalta epäsuotuisasti. (EAB, 2022; S-Pankki, 2022; Titanium, 2021.) Sekä EAB (2022) että Titanium (2021) tuovat ilmi rahastoositteillään, että maantieteellistä riskiä pyritään hallitsemaan maantieteellisen hajauttamisen lisäksi sijoittamalla pääsääntöisesti kasvukeskuksiin eli alueille, joiden kehityksen odotetaan olevan pitkällä aikavälillä myönteinen. Lisäksi S-pankin (2022) rahastoositteellä kerrotaan, että jotkut rahastot voivat tehdä sijoituksia Suomen lisäksi myös muihin maihin.

Myös velkavipuun liittyy omat riskinsä. Asuntorahasto voi tietyin ehdoin ottaa sijoituksiaan varten velkaa määrän, joka vastaa maksimissaan tiettyä prosentuaalista osuutta rahaston kokonaisvaroista. Velkavipu lisää tuottoja, kun sijoitussalkusta voidaan luoda isompi verrattuna pelkkään sijoittajien varoilla tehtyyn salkkuun, mutta toisaalta riski kasvaa, kun rahasto altistuu entistä voimakkaammin markkinoiden kehitykselle. Rahastojen velkavipua käsitellään tarkemmin alaluvussa 5.2.1.

Rahoitusriskillä tarkoitetaan riskiä siitä, että asuntorahaston ottaman velan kustannukset nousevat korkojen noustessa, mikä heikentää rahaston toiminnan kannattavuutta (EAB, 2022). Rahastot usein suojautuvat korkotason nousulta ja täten pyrkivät hallitsemaan rahoitusriskiä (Titanium, 2021). Rahasto kantaa myös riskiä siitä, että vierasta pääomaa ei olekaan saatavilla edellisten lainojen erääntyessä. Tällöin saatetaan joutua tilanteeseen, jossa rahasto joutuu myymään sijoituskohteita, vaikka muuten niitä ei sillä ajanhetkellä oltaisi realisoimassa. (EAB, 2022.)

Jotkut asuntorahastot sijoittavat asuntojen ja toimitilojen lisäksi esimerkiksi arvopapereihin, jolloin myös niiden markkinahinnat ja korkotuotot vaikuttavat rahaston sijoitusten arvoon. Arvopaperitransaktioihin liittyy myös selvitysrisiki, mikä tarkoittaa arvopaperin toimittajan kyvyttömyyttä toimittaa sopimuksen mukainen suoritus. Koska pääasiassa asuntorahastojen sijoitukset ovat kiinteistöissä, ei arvopapereiden hintojen ja korkotuottojen muutokset tai riskit arvopapereihin liittyen ole kovin merkittäviä. Toki rahastot pyrkivät toimimaan ainoastaan luotettavilla kaupankäyntimarkkinoilla myös arvopapereiden osalta. (Titanium, 2021.)

Kun ulkopuolinen toimija määrittelee rahaston sijoituskohteiden arvon, voi arvonmääritykset poiketa todellisesta arvostushetken markkina-arvosta. Kun sijoituskohteita arvioidaan yläkanttiin, voi sijoituskohteita myydessä myyntihinta jäädä alle odotetun hinnan tai esimerkiksi vuokratessa vuokrataso ei vastaakaan odotettua. (Ålandsbanken, 2022.) Tätä kutsutaan rahaston arvon määrittämiseen liittyväksi riskiksi (Ålandsbanken, 2022), jota voi pyrkiä hallitsemaan valitsemalla mahdollisimman kokenut toimija, joka on toiminut sellaisilla markkina-alueilla, jossa kohteet sijaitsevat. Koska kiinteistömarkkina on epätehokas ja hinnoitteluvirheitä syntyy jatkuvasti, ei tämäkään ole tae tarkasta arvonmäärityksestä.

Vuokrariski tarkoittaa riskiä sijoituskohteiden vuokratuottojen vaihtelusta. Joidenkin asuntojen tai toimitilojen vuokratuotot voivat muodostua odotettua matalammaksi, mikä voi vaikuttaa rahaston toiminnan kannattavuuteen. Mahdollisimman pitkäaikaisen ja luotettavan vuokralaisen löytäminen on rahastolle eduksi, sillä vuokra voidaan täten säännöllisesti korottaa ja luotettava vuokralainen pitää asunnosta huolta, jolloin sen jälleenvuokraushinta on mahdollisimman hyvä. (EAB, 2022.)

Osittain vuokrariskiin liittyy myös riski siitä, että asuntoja ei saada vuokratuksi suunnitellussa ajassa tai niistä saatava vuokra on odotettua matalampi. Koska asuntorahaston tuotot muodostuvat pääasiassa saatavista vuokratuotoista, on asunnot tärkeä pitää vuokrattuina. Riskiä saamatta jääneistä vuokratuotoista pyritään hallitsemaan käyttämällä ammattilaisia vuokraustoiminnassa sekä hankkimalla tai rakennuttamalla asuntoja ainoastaan tarkkaan valituille sijainneille. (Ålandsbanken, 2022; EAB 2022.)

4.2.3 Kiinteistöriskit

Kiinteistöriskit ovat mikrotason riskejä, jotka vaikuttavat yksittäiseen sijoituskohteeseen ja sitä kautta osittain portfolioon. Riskit ilmenevät kiinteistöihin kohdistuvina fyysisinä ja toiminnallisina riskeinä. Koska kiinteistöt omaisuusluokkana vaativat aktiivista hallintaa, voidaan kiinteistöriskejä minimoida aktiivisella johtamisella ja toiminnan tehostamisella. (Gupta ym., 2018.) Mikrotason riskejä taas olisi vastapuoliriski, kohderiski ja tekninen riski.

Vastapuoliriski tarkoittaa rahaston sopimusosapuolen kanssa tehtyyn sopimukseen liittyvää riskiä. Tämä voi tarkoittaa esimerkiksi sitä, että vuokralainen ei maksa vuokria ajallaan tai vuokralainen aiheuttaa muuten ongelmia, joista syntyy lisäkustannuksia. (Titanium, 2021.) Koska usein asuntorahastot rakennuttavat kohteita, voi sopimusosapuolina olla myös esimerkiksi kiinteistöalan toimijoita ja rakennusliikkeitä, joilla voi tulla ongelmia velvoitteiden täyttämässä. Tällöin rahasto kantaa riskiä esimerkiksi kohteiden ajallaan valmistumisesta ja työnjäljen laadusta, jotka voivat aiheuttaa rahastolle taloudellista vahinkoa huonosti toteutettuna. (Ålandsbanken, 2022.)

Vastapuoliriskiä pyritään hallitsemaan valitsemalla yhteistyöhön kumppaneita, jotka ovat aiemminkin todistettavasti tehneet hyvää työtä. Esimerkiksi rakennusliikkeitä odotetaan aiempia hankkeita ja heidän edistymistään seurataan. (Ålandsbanken, 2022.) Toisaalta vuokralaisvalinta on merkittävä osa riskienhallintaa. Yleensä vuokralaisehdokkaan maksukykyä arvioidaan tarkastamalla luottotiedot ja selvittämällä hänen tulonlähteensä, lisäksi vuokranmaksua seurataan vuokrasuhteen aikana. (Titanium, 2021.)

Kohderiskillä tarkoitetaan asunnon arvon merkittävää alentumista johtuen sen ominaisuuksien heikkenemisestä. Riippuen rahaston koosta, yksittäisen asunnon kunnan heikkenemisellä voi olla merkittäväkin vaikutus asuntorahaston arvoon. Riskiä pienentääkseen, asuntorahasto pyrkii arvioimaan kohteiden kunnan huolellisesti ennen ostopäätöstä sekä tekemään tarvittaessa korjaustoimenpiteitä omistuksen aikana ja esimerkiksi vuokralaisten vaihtuessa. Lisäksi vahinkoja varten sijoitukset pyritään vakuuttamaan kattavasti.

Tekniseksi riskiksi kutsutaan riskiä siitä, että asuntorahaston sijoituskohteiden eli asuntojen kunto voi huonontua odottamatta. Useat asuntorahastot ostamisen lisäksi itse rakennuttavat esimerkiksi kerrostaloja sijoituskohteikseen, jolloin tätä riskiä voi hallita valitsemalla huolella rakennusliikkeitä, joiden kanssa yhteistyötä tekee ja valvomalla projektin etenemistä. Asuntoja ostaessa asuntojen kunnat tarkastetaan. Ålandsbanken (2022) kertoo rahastoesitteellään, että he pyrkivät pienentämään asuntorahastonsa teknistä riskiä ostamalla pääsääntöisesti uusia asuntoja. (Ålandsbanken, 2022.)

5 TUOTOT JA KULUT

5.1 Suoran asuntosijoittamisen tuotot

Asuntosijoittamisen perusajatuksena on kerryttää varallisuutta niin, että kun sijoittaja asuntolainan avulla ostaa asunnon ja vuokralainen maksaa siinä asumisestaan vuokraa, maksaa sijoittaja näillä vuokratuloilla asuntolainan vuosien aikana pois ja pitkällä tähtäimellä hänellä onkin salkussaan velaton asunto (Kaarto, 2015). Tämän lisäksi, oikeaan aikaan oikeasta paikasta ostetun asunnon arvo voi nousta, jolloin sijoittaja voi hyödyntää toteutunutta arvonnousua joko myymällä kohteen ja saamalla luovutusvoittoa tai uudelleenarvioimalla kohteen, jolloin tästä mahdollisesti vapautuu vakuutta käytettäväksi esimerkiksi seuraavan kohteen hankintaan (Orava & Turunen, 2016).

Suoran asuntosijoittamisen tuotto muodostuu kahdesta tekijästä: kassavirrasta ja arvonnoususta. Asuntosijoittajalle muodostuva vuokratuotto riippuu useasta tekijästä, kuten kohteen sijainnista ja remonttien ajoittumisesta. Keskimäärin vuokratuotot ovat olleet 3–7 %, mutta parempiakin tuottoja voi saada esimerkiksi hankkimalla kohteita pieniltä paikkakunnilta, jolloin sijoitus on riskisempi eikä ole varmuutta vuokralaisen löytymisestä tai siitä, että asunnon saa aikanaan myytyä. (Orava, Turunen, 2016.)

5.1.1 Kassavirtaperusteisuus

Kassavirran lähteenä on sijoittajalle maksetut vuokrat, joilla sijoittaja pyrkii kattamaan sijoituksistaan syntyneet kulut. Kassavirta eli vuokratuotto on varmempaa verrattuna arvonnousuun, sillä vuokratuotot perustuvat jatkuvuuteen eivätkä ole riippuvaisia asuntojen hintojen heilahteluista. Asunnon arvon romahtamisella ei ole vaikutusta kuukausittaiseen kassavirtaan, kun kohteissa on vuokralaiset. On toki huomioitava, että muuttotappiopaikkakuntien taantuva kehitys vaikuttaa asuntojen hintojen lisäksi myös vuokriin.

Vuokratuotto on riippuvainen vuokran, hoitovastikkeen, velattoman hinnan ja varainsiirtoveron suuruudesta sekä remonttivarasta, joka kohteelle lasketaan (Orava, Turunen, 2016). Vuokratuoton laskentakaava löytyy alta ja kyseisessä kaavassa voi

osoittajassa vielä vähentää muita mahdollisia kuluja, kuten kodinkoneiden uusinnat entistä realistisemman vuokratuoton laskemiseksi. Kaarron (2015) mukaan useat sijoittajat sortuvat laskemaan vuokratuoton liian pienillä kuluilla, jolloin tuotto muodostuu isommaksi, kuin se todellisuudessa on. Kun vuokratuoton laskennassa huomioidaan mahdolliset tyhjät kuukaudet vuokralaisten vaihtuessa, vuokravälityspalkkiot ulkopuolista välittäjää käytettäessä sekä maksullisten todistusten kuten isännöitsijätodistuksen tilaukset isännöitsijältä, muodostuu vuokratuotto pienemmäksi ja samalla realistisemmaksi (Kaarto, 2015, s.47).

Vuokratuoton laskentakaava:

$$\frac{(\text{vuokra} - \text{hoitovastike}) * 12}{\text{velaton hinta} + \text{remonttikulut} + \text{varainsiirtovero}} * 100\% = \text{vuokratuotto}$$

Kuva 4 Lähde: Orava & Turunen, 2016

Oleellinen osa vuokratuoton muodostumisesta on asunnon ostohinta. Uudet asunnot ovat kalliimpia, mutta niissä remontteja ei ole hetkeen edessä. Vanhemmissa asunnoissa taas osa remonteista saattaa olla takana ja osa edessä, mikä tulee huomioida asuntoa ostettaessa.

Vuokratuoton suuruuteen vaikuttaa oleellisesti kassavirran suuruus. Jo ennen kohteen hankintapäätöstä on kannattavaa tutustua alueen vuokratasoon ja pohtia, jääkö kassavirta kuukausittain positiiviseksi maksetun hoitovastikkeen ja muiden kulujen jälkeen. Myös tulevat remontit kannattaa huomioida vuokratuotossa jo etukäteen. Vaikka kaikkea ei voi ennustaa, kannattaa sijoittajan tutustua etukäteen yleisimpiin taloyhtiön remontteihin ja missä vaiheessa ne ovat edessä. Lisäksi on hyvä tutustua kohteen kunnossapitotarveselvitykseen ja kysyä isännöitsijältä lisätietoja tulevista remonteista.

Suora asuntosijoittaminen eroaa useimmista sijoitusmuodoista siten, että sijoittaja voi itse pyrkiä nostamaan vuokratuottoa tekemällä valintoja jokaisen kohteen kohdalla. Niin asunnon sijainnilla, koolla, lähipalveluilla, kuin kunnollakin on merkitystä siihen, kuinka paljon vuokraa voidaan saada.

5.1.2 Arvonnousuperusteisuus

Sijoittajat, jotka kassavirran lisäksi pyrkivät aktiivisesti hyötymään myös asunnon arvonnoususta, yrittävät ennustaa, mihin suuntaan alue on kehittymässä. Onko lähistölle tulossa uusi kauppakeskus, uusia urheilumahdollisuuksia, korkeakoulu, raitiovaunuyhteydet tai muuta, mikä voi houkuttaa tulevaisuudessa ihmisiä enemmän alueelle ja asunnon arvonnousupotentiaali kasvaa. Kuviosta 1 huomataan, että historian valossa asuntojen hinnat ovat olleet pääsääntöisesti noususuunnassa 1990-luvun alun laman jälkeen. Osa sijoittajista onkin viime vuosikymmeninä onnistunut ostamaan asunnon oikeasta paikasta oikeaan aikaan ja täten kartuttamaan varallisuutta jo pelkästään omistamalla asunnon alueen hintatason noustessa. Toisaalta arvonnousuun tähtäävä sijoittaja voi pyrkiä löytämään kohteita alle markkinahinnan, jolloin arvonnousua syntyy uudelleenarvioimalla kohde.

Oravan ja Turusen (2016) mukaan kaupunkien eriaikainen kehitys ja polarisoituminen on alkanut näkyä hinnoissa, kun pienemmät taantuvat kaupungit ja kunnat eivät houkuttele asunnonomistajia ja sijoittajia. Toisaalta kasvaviin kaupunkeihin muuttaa yhä enemmän ihmisiä ja siellä asuntojen hinnat ovatkin pääsääntöisesti nousseet viime vuosina. Kansainvälisesti on havaittu hintojen nousun tapahtuvan etenkin jo tiheästi asutuilla alueilla, joille ei ole enää paljoa tilaa rakentaa. Hintojen nousua on selitetty parantuneella tulotasolla, väestönkasvulla sekä kaupungistumisella. (Orava & Turunen, 2016.)

Asuntojen hintojen kehitystä voi aina arvioida, mutta kukaan ei pysty sitä ennustamaan. Hinnat liikkuvat usein sykleissä eikä asuntosijoittajan ole järkevää perustaa sijoituksiaan ainoastaan arvonnousun varaan. Vuokratuotot ovat paremmin ennustettavissa ja vaikka asuntojen hinnat romahtaisivat ei vuokrien tuottama kassavirta samanaikaisesti loppu. Toki vuokratasokin hieman vaihtelee ja aina ei välttämättä asunnolla saa samaa tai korkeampaa vuokraa kuin edellinen vuokralainen on maksanut. Jos historiaa tarkastelee, niin radikaalia pudotusta ei sen mukaan vuokratasossa ole odotettavissa ihmisten tarvitessa myös helposti irtisanottavissa olevia vuokratoteja omistusasuntojen rinnalle. (Orava, Turunen, 2016.) Osa sijoittajista kokee arvonnousun olevan kuitenkin tärkeä osa asuntosijoitusten tuottoja kassavirran lisäksi, ja useat odottavatkin tuottoja molemmista lähteistä.

5.1.3 Velkavivun käyttö suorassa asuntosijoittamisessa

Asuntosijoittaja saa sijoituksiinsa pankista lainaa huomattavasti helpommin kuin osakesijoittaja tai asuntorahastosijoittaja johtuen asuntojen korkeasta vakuusarvosta sekä suhteellisen varmasta kassavirrasta. Asunnon vakuusarvo on yleensä 70–80 % ja suoraan asuntoihin sijoittaessa ei välttämättä tarvitse käyttää omaa rahaa ollenkaan, jos sijoittaja pystyy käyttämään vakuutena esimerkiksi toisesta asunnosta vapautunutta vakuutta tai muuta omaisuutta. Lisäksi joistain pankeista voi ostaa lisävakuutta. (Orava & Turunen, 2016.)

Paras aika käyttää velkavipua hyödykseen on matalien korkojen aika (Orava & Turunen, 2016), joista Suomessa on nautittu viimeiset vuodet. Lainan kustannuksen ollessa todella matalalla, lähes nollassa, kannattaa velkavipua käyttää hyödykseen enemmän. Vuokratuottolaskelmia tehdessä on kuitenkin hyvä huomioida mahdollinen korkojen nousu, joka jossain vaiheessa on edessä. Velkavipua tulee käyttää harkitusti ja huomioida sen tuomat riskit (Orava & Turunen, 2016). Riskejä on käsitelty tarkemmin alaluvussa 4.1.

Alla olevissa kuvissa 5 ja 6 Orava ja Turunen ovat havainnollistaneet suuremman velkavivun aikaansaamaa parempaa tuottoa. Kuvan 5 taulukossa on laskettu sijoittajan omalle pääomalle muodostuva tuotto ennen veroa käytettäessä 70 %:n velkavipua eri suuruisilla vuokratuotoilla ja eri korkotasolla. Kuvan 6 taulukossa on vastaavasti käytetty 30 %:n velkavipua. Taulukkoja vertailtaessa huomaa, että 70 %:n velkavivulla oman pääoman tuotot ovat huomattavasti suuremmat kuin 30 %:n velkavivulla. Tuotot on ilmoitettu tietyillä velkaviputasoilla, sillä sijoittajan lyhentäessä lainaa vuokrien avulla, lainan pääoma ja täten velkavipu pienenee. Tämä tarkoittaa myös oman pääoman tuottoosaston pienenemistä. (Orava & Turunen, 2016.)

Velkavipu		70 %							
		Vuokratuotto = (vuokra - hollovastike)*12 / (velalon hinta + varainsiirtovero + remonttivara)							
Korko		4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%	7,0%	7,5%
1,5%		9,8 %	11,5 %	13,2 %	14,8 %	16,5 %	18,2 %	19,8 %	21,5 %
2,0%		8,7 %	10,3 %	12,0 %	13,7 %	15,3 %	17,0 %	18,7 %	20,3 %
2,5%		7,5 %	9,2 %	10,8 %	12,5 %	14,2 %	15,8 %	17,5 %	19,2 %
3,0%		6,3 %	8,0 %	9,7 %	11,3 %	13,0 %	14,7 %	16,3 %	18,0 %
3,5%		5,2 %	6,8 %	8,5 %	10,2 %	11,8 %	13,5 %	15,2 %	16,8 %
4,0%		4,0 %	5,7 %	7,3 %	9,0 %	10,7 %	12,3 %	14,0 %	15,7 %
4,5%		2,8 %	4,5 %	6,2 %	7,8 %	9,5 %	11,2 %	12,8 %	14,5 %
5,0%		1,7 %	3,3 %	5,0 %	6,7 %	8,3 %	10,0 %	11,7 %	13,3 %
5,5%		0,5 %	2,2 %	3,8 %	5,5 %	7,2 %	8,8 %	10,5 %	12,2 %

Tuotto omalle pääomalle (vastike, varainsiirtovero ja korot huomioituina), velkavipu 70 prosenttia.

Kuva 5 Lähde Orava & Turunen, 2016

Velkavipu		30 %							
		Vuokratuotto = (vuokra - hollovastike)*12 / (velalon hinta + varainsiirtovero + remonttivara)							
Korko		4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%	7,0%	7,5%
1,5%		5,1 %	5,8 %	6,5 %	7,2 %	7,9 %	8,6 %	9,4 %	10,1 %
2,0%		4,9 %	5,6 %	6,3 %	7,0 %	7,7 %	8,4 %	9,1 %	9,9 %
2,5%		4,6 %	5,4 %	6,1 %	6,8 %	7,5 %	8,2 %	8,9 %	9,6 %
3,0%		4,4 %	5,1 %	5,9 %	6,6 %	7,3 %	8,0 %	8,7 %	9,4 %
3,5%		4,2 %	4,9 %	5,6 %	6,4 %	7,1 %	7,8 %	8,5 %	9,2 %
4,0%		4,0 %	4,7 %	5,4 %	6,1 %	6,9 %	7,6 %	8,3 %	9,0 %
4,5%		3,8 %	4,5 %	5,2 %	5,9 %	6,6 %	7,4 %	8,1 %	8,8 %
5,0%		3,6 %	4,3 %	5,0 %	5,7 %	6,4 %	7,1 %	7,9 %	8,6 %
5,5%		3,4 %	4,1 %	4,8 %	5,5 %	6,2 %	6,9 %	7,6 %	8,4 %

Tuotto omalle pääomalle (vastike, varainsiirtovero ja korot huomioituina), velkavipu 30 prosenttia.

Kuva 6 Lähde Orava & Turunen, 2016

Kuten taulukoista voidaan todeta, korkotason noustessa isompi velkavipu ei hyödytä sijoittajaa niin paljon kuin matalan korkotason aikaan. Orava ja Turunen (2016) suosittelevat joko ennakoimaan korkotason nousua ja sopimaan kiinteä korko matalan korkotason aikaan tai toisaalta keskittymään lainan takaisinmaksuun, kun nousua alkaa tapahtua.

5.1.4 Suoran asuntosijoittamisen kulut

Suoran asuntosijoittamisen kulut voidaan jakaa säännöllisiin ja epäsäännöllisiin kuluihin. Säännöllisillä tässä yhteydessä tarkoitetaan niitä kuluja, jotka voidaan

ennustaa tarkalleen toteutuvaksi, kun taas epäsäännöllisten kulujen ajankohdasta ei ole etukäteen tarkkaa tietoa tai niitä ei ole osattu ennakoita ollenkaan.

Säännöllisiä kuluja asuntosijoittajalle on muun muassa yhtiövastikkeet, vesimaksut, rahoituskulut sekä kohteen oston yhteydessä maksettava varainsiirtovero. Varainsiirtoveron suuruus on 2 % asunto-osakkeen velattomasta hinnasta tai 4 % kiinteistön kauppahinnasta (Vero, 2022). Hoitovastike tarkoittaa sitä osuutta yhtiövastikkeesta, jolla taloyhtiö kattaa ylläpitokustannukset. Hoitovastikkeella saatetaan kattaa myös taloyhtiön pienempiä korjaustöitä, mutta isommat korjaukset ja huoltotoimenpiteet hoidetaan rahoitusvastikkeella, joka on yhtiövastikkeen toinen osa. Vastikkeet määräytyvät sen perusteella, mitä yhtiöjärjestykseen on kirjattu, mutta useimmiten ne määräytyvät asunnon neliöiden mukaan. Myös rahoitusvastike voidaan lukea säännölliseksi kuluksi, sillä yleensä etukäteen on tiedossa, mitä isompia remontteja taloyhtiöön tullaan tekemään, jolloin sijoittajalla on tiedossa tuleva yhtiövastikkeen nousu. (Orava & Turunen, 2016.)

Säännöllisiksi kuluiksi voidaan huomioida myös esimerkiksi vakuutukset, mahdolliset vuokravälityspalkkiot, ostotoimeksiantopalkkiot sekä hallinnointipalkkiot. Säännölliset kulut ovat pääosin vähennettävissä vuokratuotoista verotuksessa samana vuonna, kun ne on maksettu. Vuokratulojen verovähennyksissä olennaista on, että meno liittyy olennaisesti vuokratulon aikaansaamiseen. Rahoitusvastikkeen voi vähentää ainoastaan, jos se rahastoimisen sijaan tuloutetaan taloyhtiön kirjanpidossa ja varainsiirtoveroa ei voi vähentää vuokratuloista, sillä se huomioidaan asuntoa myydessä osana hankintahintaa. (Vero, 2021.)

Epäsäännöllisiä kuluja ovat esimerkiksi vuokralaisen hädöstä aiheutuvat kulut. Joskus vuokralaisvalinta ei onnistu ja vuokralaiselle tulee ongelmia sopimuksen noudattamisessa. Joskus tilanne ajautuu häätöön, mikä aiheuttaa vuokratulon menetyksiä ja muita kuluja (Kaarto, 2015, s. 30.) Epäsäännöllisiin kuluihin voi lukea myös remontit, jotka asuntosijoittaja itse päättää tehdä asuntoon. Remonttien hinnat voivat vaihdella sadoista euroista kymmeneen tuhansiin riippuen siitä, mitä tehdään ja kuinka laadukkaasti. Lisäksi kodinkoneiden kuten jääkaapin ja astianpesukoneen uusinnat tulevat joskus eteen. Näistä sijoittaja voi vähentää vuosikorjauskulut eli ne, jotka saattavat huoneiston alkuperäiseen kuntoon. Tällaisia ovat esimerkiksi

kodinkoneiden uusinnat, seinien maalaus tai tapetointi, ovien- ja ikkunoiden uusiminen ja muut vastaavat korjaukset. (Vero, 2021.)

Perusparannusmenoihin huomioidaan toimenpiteet, jotka laajentavat huoneistoa tai parantavat sen tasoa. Tällaisia ovat esimerkiksi parvekelasien asennus ja sähköjärjestelmien parannus. Perusparannusmenot voidaan huomioida osakehuoneiston hankintahinnassa sitä myytäessä tai vähentää 10 vuoden kuluessa tasapoistoina. Jos taloyhtiö on aiheuttanut perusparannusmenot, myös tässä tapauksessa sijoittaja saa vähentää ne verotuksessa, jos taloyhtiö on tulouttanut ne kirjanpidossa rahastoimisen sijaan. Verovähennyksiin vuokra-asuntojen kohdalla liittyy muitakin ohjeita, joihin asuntosijoittajan kannattaa tutustua. (Vero, 2021.)

Sijoittaja maksaa vähennysten jälkeen syntyneestä nettovuokratulosta pääomatuloveroa, joka Suomessa on tällä hetkellä 30 000 euroon asti 30 % ja 30 000 euroa ylittävältä osuudelta 34 % (Vero, 2021).

5.2 Asuntorahastojen tuotot

Kiinteistösijoitusten tuotto-odotukset ja riskit ovat useimmiten suurempia kuin korkosijoituksissa, mutta pienempiä kuin osakesijoituksissa. Usein kiinteistösijoitukset toimivat velkavivun avulla, mikä lisää sekä riskiä että tuotto-odotuksia. (Aktia, 2022) Suoraan asuntosijoittamiseen verrattuna asuntorahaston tuotto muodostuu suurimmilta osin samoista tekijöistä eli kassavirrasta ja kohteiden myynissä syntyvistä luovutusvoitoista. Koska asuntorahasto usein rakennuttaa itse kohteita tai ostaa kokonaisia kiinteistöjä tai useampia asuntoja samasta taloyhtiöstä kerralla, jää tällöin yhdelle asunnolle markkinahintaa alhaisempi hinta. Näitä kohteita markkinahinnalla myydessä saa rahasto myyntivoittoa. Jos lisäksi kohteen arvo on esimerkiksi alueellisen kehityksen seurauksena noussut, muodostuu myyntivoitto vielä paremmaksi.

Koska asuntorahastot voivat sijoittaa asuntojen, toimitilojen ja liikekiinteistöjen lisäksi myös arvopapereihin ja muihin instrumentteihin, voi tuottoja syntyä myös osakkeiden myynnistä, osinkotuotoista, pääomanpalautuksista tai esimerkiksi korkotuotoista riippuen siitä, mitä asuntorahaston sijoitussalkusta löytyy. (Taaleri, 2021.)

Aktia Asunnot + -rahaston salkunhoitajan mukaan asuinkohteet ovat koronapandemian aikana herättäneet entistä enemmän kiinnostusta sijoittajien toimesta ja vuokrakehitys on ollut maltillista. Myöskään logistiikka-, varasto- ja toimistotilojen vuokrataso- tai arvonkehitykseen pandemia ei ole paljoo vaikuttanut, mutta esimerkiksi hotellitoiminnassa ja ravintola-alalla vaikutus on näkynyt vuokratasavirroissa, kun ajoittain toimijoiden tulot ovat romahtaneet asetettujen sulkutoimien myötä ja liikkumisen vähentyessä. (Aktia, 2022.)

Kuten muillakin rahastoilla, myös asuntorahastolla voi olla erilaisia rahasto-osuuksia, jotka eroavat tuoton jakamiselta. Nämä ovat kasvuosuus ja tuotto-osuus. Kasvuosuuksien omistajille ei jaeta tuottoa, vaan tuotto kasvattaa osuuden arvoa, kun taas tuotto-osuuksien omistajille jaetaan vuosittain joko koko tuotto tai sovittu osa siitä. (Kallunki ym., 2019.)

Suomessa avoinna olevat asuntorahastot koostuvat tuotto-osuuksista, ja voitosta maksetaan erilaisin ehdoin tuottoja osuudenomistajille. Kaikki Suomessa avoinna olevat asuntorahastot maksavat tuottoina tuotto-osuuksien omistajille määrän, joka vastaa vähintään 75 % sen tilikauden voitoista pois lukien realisoitumattomat arvomuutokset. Toisin kuin muut Suomessa toimivat asuntorahastot, Titanium Asuntorahasto merkitsee rahasto-osuudenomistajille uusia osuuksia, ellei omistaja ilmoita haluavansa maksettavat tuotto-osuudet pankkitililleen. Muiden rahastojen toimintaperiaate on siirtää tuotto takaisin rahaston haltuun, jos omistaja ei nosta niitä tietyn ajan kuluessa. S-Pankin rahastolla tämä aika on kolme vuotta ja muilla viisi vuotta.

Aktia Asunnot + kertoo tavoittelevansa pitkällä aikavälillä 4–6 % vuotuista tuottoa kulujen jälkeen laskettuna. Vuoden 2021 tuotoksi ennen veroja muodostui 4,9 %, jossa on huomioitu kulut kuten hallinnointi- ja säilytyspalkkiot. Merkintä- ja lunastuspalkkioita ei ole huomioitu. (Aktia, 2022.) Myös Ålandsbankenin Asuntorahaston vuotuinen tuotto-odotus on pitkällä aikavälillä 4–6 % ja vuonna 2021 A-osuuden tuotoksi muodostui 6,85 %, johon on huomioitu kaikki kulut (Ålandsbanken, 2021; Ålandsbanken, 2022).

S-Pankki Asuntorahaston toiminnan alusta vuoden 2021 loppuun mennessä rahaston A-osuus on tuottanut 72,01 % eli laskennallisesti vuosituotoksi muodostuu 7,33 %. Vuoden 2021 tuotto on ollut 6,73 %. Annetut lukemat on korjattu tuotonmaksuilla, mutta S-Pankkinaan rahaston tuoton laskennassa ei ole huomioitu merkintään tai lunastamiseen liittyviä palkkioita tai veroja. (S-Pankki, 2021; S-Pankki, 2022.)

OP:n Vuokratuotto -rahaston tuotot kulujen jälkeen oli vuonna 2021 5,2 %. Viiden vuoden ajalta vuosittaiseksi tuotoksi muodostuu 4,4 % ja rahaston maksamia tuotto-osuuksia ei ole korjattu laskennassa pois. (OP, 2021.)

Titaniumin asuntorahasto on kulujen jälkeen ennen veroja tuottanut vuonna 2021 3,9 %, josta on vähennetty kulut pois lukien merkintä- ja lunastuspalkkio. Titaniumin rahaston kohdalla tulee huomioida, että laskennassa on sijoitettu uudelleen rahastoon tuotto-osuus ulosmaksamisen sijaan. (Titanium, 2021.) EAB:n vuokratuotto -rahaston vuoden 2021 tuotoksi muodostui 5,6 %, johon on huomioitu kaikki rahaston kulut (EAB, 2022).

Wolski, R. ja Załęczna, M. (2017) vertailevat artikkelissaan puolalaisia suljettuja kiinteistörahastoja muihin sijoituskohteisiin ja ovat ottaneet tutkimukseensa mukaan muutamia Puolassa esiintyneitä suljettuja kiinteistörahastoja, joista osa sijoitti liikekiinteistöihin ja osalla pääpaino oli asunnoissa. He huomasivat, että kiinteistörahastoihin sijoittamista pidettiin turvallisena, kun taas esimerkiksi osakesijoitusten heilahteluun oli osattu varautua, sillä pörssiin mielletään automaattisesti korkea riskitaso eikä täten pörssissä syntyneet tappiot tulleet sijoittajille kovinkaan yllätyksenä.

Wolskin ja Załęcznan (2017) tarkastelivat rahastoja analysoimalla tuotto-riskisuhdetta sekä muita tulosindikaattoreita ja totesivat kiinteistörahastosijoitusten olleen markkinoiden huonoimpia vuosina 2004–2015. Heidän mukaansa viisi kuudesta tarkastellusta suljetusta kiinteistörahastosta osoittautuivat ansaksi sijoittajille heidän odottaessa turvallista vakaata tuottoa, kuten kiinteistömarkkinoiden tuotot miellettiin, mutta odotukset eivät toteutuneet. He totesivat myös kiinteistörahastojen muistuttavan tuottojen osalta enemmän osakesijoituksia kuin kiinteistöosastoja. Wolskin ja Załęcznan havainnot Puolan markkinoilta tuovat mielenkiintoisen näkökulman

kiinteistörahastojen tuotto-odotuksiin. Osaltaan näitä havaintoja selitetään suljetun rahaston ominaisuudella sen joutuessa palauttamaan varat tietyn ajan kuluessa sijoittajalle, mikä eroaa avoimista rahastoista, joilla ei ole ennalta määrättyä toiminta-aikaa.

Rahastojen antamia tietoja tarkastellessa huomataan, että rahastot ovat tuottaneet kohtuullisesti, mutta eri rahastot ovat huomioineet annetuissa tuottolukemissa eri kulut, minkä vuoksi tuotot eivät ole suoraan vertailtavissa. Kuitenkin asuntorahastojen vuosittaiset tuotot näyttävät olevan 5 %:n molemmin puolin. Tämä on lähellä suoran asuntosijoittamisen vuokratuottoja, kun esimerkiksi Orava ja Turunen (2016) on esittänyt niiden liikkuvan keskimäärin 3–7 % välillä. Tähän lisätään vielä mahdollinen arvonnousu. Oleellisin ero asuntorahastojen ja suoran asuntosijoittamisen välillä tuotoissa on se, että sijoittaja voi itse pyrkiä vaikuttamaan tuottojen muodostumiseen suoraan asuntoihin sijoittaessa, kun taas asuntorahastosijoittaja ei voi asian eteen tehdä mitään. Lisäksi suoraan asuntoihin sijoittava saa tuottoa tililleen kuukausittain, mikäli kassavirta on positiivinen, kun asuntorahastosijoittaja saa konkreettisesti rahaa tililleen tilikausittain, kun tuotto-osuuden maksu suoritetaan. Lisäksi suoraan asuntoihin sijoittava saa konkreettisesti asunnon myynnistä tulevat mahdolliset luovutusvoitot suoraan itselleen ja voi hyödyntää niitä esimerkiksi hankkiessa seuraavaa sijoitusasuntoa.

5.2.1 Velkavivun käyttö asuntorahastoihin sijoittamisessa

Vaikka matala korkotaso onkin houkuttanut osaa sijoittajista ottamaan lainarahaa parantaakseen oman pääoman tuottoja esimerkiksi osakesijoituksissa, on se huomattavasti harvinaisempaa kuin asuntosijoittamisessa. Tämä johtuu muun muassa osakkeiden huonommasta vakuusarvostuksesta verrattuna asuntoihin sekä velkavivun tuomista riskeistä. Pankit eivät yleensä ole valmiita rahoittamaan siis osake- tai rahastosijoittamista yhtä hyvillä ehdoilla kuin suoraa asuntosijoittamista, jota pidetään suhteellisen vakaana sijoitusmuotona.

Asuntorahastot itsessään käyttävät velkavivua hyödykseen. Rahastot ovat määritelleet säännöissään tai esitteillään, minkä verran rahastoyhtiö saa rahaston lukuun ottaa luottoa sijoitustoimintaa ja omaisuuden hoitamista varten. Aktia Asunnot + -rahaston

säännöissä sekä Titaniumin Asunto -rahaston avaintietoesitteellä kerrotaan rahastolla olevan mahdollisuus ottaa luottoa määrän, joka vastaa enimmillään 100 % rahaston varojen nettoarvosta (Titanium, 2021; Aktia, 2022), kun taas Ålandsbankenin, S-Pankin, OP:n ja EAB:n rahastot voivat rahoittaa rahoituslaitokselta saatavalla vieraalla pääomalla sijoitustoimintaansa määrällä, joka vastaa enintään puolta rahaston kokonaisvaroista (Ålandsbanken, 2021; S-Pankki, 2022; OP, 2022; EAB, 2022).

Kokonaisvarat eli ”GAV” (Gross Asset Value) sisältää kertyneet tuotot, realisoimattoman arvonnousun, sijoittajien varoilla tehdyt sijoitukset sekä lainalla hankitut sijoitukset. Pitkällä aikavälillä maksimivelkavipua käyttäessä tämä 50 % on todellisuudessa siis enemmän. Esimerkiksi Ålandsbankenin rahaston avaintietoesitteellä kerrotaan 50 % velkavipun merkitsevän teoreettista 200 % velkavipua suhteutettuna niihin varoihin, joita rahasto-osuuden omistajat ovat sijoittaneet rahastoon. (Ålandsbanken, 2022.) Rahaston nettovarat eli ”NAV” (Net Asset Value) taas tarkoittaa rahaston kokonaisvarojen (GAV) ja rahaston velkojen eroa (EAB, 2022).

5.2.2 Asuntorahastojen kulut

Asuntorahastojen kulut koostuvat merkintäpalkkiosta, hallinnointipalkkiosta, muista juoksevista kuluista, tuottosidonnaisesta palkkiosta sekä lunastuspalkkioista. Kaikilla asuntorahastoilla ei ole tuottosidonnaista palkkiota ja kulujen suuruudet vaihtelevat rahastokohtaisesti. Lunastuspalkkio vaihtelee myös useimmiten rahaston sisällä sen mukaan, kuinka kauan sijoittajan varat ovat olleet rahastossa.

Morri, Perini ja Anconetani (2021) ovat tutkineet palkkioiden vaikutuksia pääomakiinteistörahastojen tuottoihin Euroopassa. Vaikka kyseiset rahastot enemmän muistuttavatkin suljettuja kuin avoimia asuntorahastoja ja tutkimuksen rahastot ovat tarkoitettu pääosin institutionaalisille sijoittajille, ovat tutkimuksen tulokset mielenkiintoisia. Tulokset osoittivat, että palkkioiden ja tuottojen välillä on negatiivinen suhde näissä listaamattomissa kiinteistörahastoissa. Tämä tarkoittaa sitä, että hallinnointipalkkiot, lunastuspalkkiot sekä tuottosidonnaiset palkkiot vaikuttivat negatiivisesti rahastojen tuottoihin, kun rahastoja vertailtiin toisiinsa. Tästä poikkeaa markkinointipalkkiot, jotka näyttävät vaikuttavan tuottoihin positiivisesti.

Tutkimuksessa viitattu Gruber (1996) näytti omassa tutkimuksessaan, että sijoittajien välitellessä palkkioita, pienemmät palkkiot omaavien rahastojen huomattiin kasvavan nopeammin.

Morri ym. (2021) toteavat, että koska palkkiot heijastelevat rahaston toiminnasta aiheutuvia kustannuksia, rahaston pitää kilpailla sitä enemmän muiden rahastojen kanssa, mitä korkeammat nämä kulut ovat. Jos siis kaikki rahastot tuottaisivat saman verran ennen kuluja, parhaiten menestyisi se rahasto, jonka kulut olisivat alhaisimmat sen heijastellessa toiminnasta aiheutuvia kustannuksia. Tutkimuksessa on otettu huomioon mittakaavaedut, jotka vaikuttavat suurempiin rahastoihin niiden alentaessa toimintakustannuksia. Useammat rahastot Suomessakin hyödyntävät mittakaavaetua sekä ostamalla isompia asunonippuja kerralla että rakennuttamalla itse kohteita. Myös ammattitaitoisella salkunhoitotiimillä on vaikutusta ja se kykenee laskemaan palkkioita tekemällä parempia sijoituspäätöksiä ja olemalla tehokkaita hallinnoinnissa. Vaikka luulen, ettei tutkimuksen tulokset pidä absoluuttisesti paikkaansa Suomen avointen asuntorahastojen kohdalla, antaa ne silti kiinnostavan näkökulman palkkioiden tarkasteluun.

Suomessa avoinna olevilla rahastoilla merkintäpalkkiot ovat enintään 2 % lukuun ottamatta EAB:n vuokratuotto -rahastoa, jolla merkintäpalkkio on 2–5 % sijoitetun pääoman arvosta. Hallinnointipalkkio maksetaan rahastoyhtiölle vuosittaisena korvauksena rahaston hoidosta ja sen enimmäismäärät vaihtelevat Suomessa avoinna olevissa asuntorahastoissa. 1,5–2,25 % välillä. Hallinnointipalkkio vähennetään päivittäin rahasto-osuuden arvosta, joten se on valmiiksi otettu huomioon esimerkiksi tuoton laskennassa. Hallinnointipalkkion lisäksi asuntorahastot perivät muita juoksevia kuluja, jotka vaihtelevat 2,08–3,17 % välillä.

Lunastuspalkkio veloitetaan, kun sijoittaja haluaa nostaa varansa rahastosta. Palkkio on sitä pienempi mitä kauemmin rahat ovat olleet sijoitettuna lukuun ottamatta Aktia Asunnot + -rahastoa, jolla lunastuspalkkio on kiinteä 3 %. Muilla rahastoilla lunastuspalkkiot ovat 1-5 % välillä. Näiden lisäksi neljä kuudesta avoinna olevasta rahastosta perii tuottosidonnaista palkkiota, joka peritään rahaston tuoton ylittäessä ennalta määrätyn vertailutuoton. Ålandsbankenilla tuottosidonnainen palkkio on 20 % yli 5 % vuotuisen tuoton, Titaniumilla 15 % yli 4,5 % vuotuisen tuoton, EAB:llä 20 %

yli 6 % vuotuisen tuoton ja Aktialla 20 % tuotolta, joka ylittää päivittäin laskettavan vertailuindeksin.

Asuntorahastojen kulut ovat pitkälti samantyyllisiä kuin suoraan asuntoihin sijoittavalla, kuten varainsiirtoverot, lainanhoitokulut, asuntojen ylläpitokulut ja palkkiot vuokravälittäjälle sekä vuokrahallinnoinnille. Näiden lisäksi rahasto käyttää rahaa muun muassa palkkioihin tilintarkastajille, asuntojen arvojen määrittäjille, rahastonhoitajille ja muille työntekijöille. (S-Pankki, 2016.)

Asuntorahastosta muodostuu sijoittajalle siis melko paljon kuluja. Verrattuna suoraan asuntosijoittamiseen, sijoittaja ei juurikaan voi itse vaikuttaa, mitä kuluja peritään ja kuinka paljon. Koska rahastoyhtiö hallinnoi rahastoa ja hoitaa sijoittajan puolesta kaiken, päättää se myös perittävien palkkioiden suuruudesta ja miten rahoja käytetään. Esimerkiksi suorassa asuntosijoittamisessa sijoittaja voi päättää, remontoidaanko joku asunto ja millä tavalla Hän myös itse hyötyy suoraan kohteiden arvonnoususta ilman välikäsiä. Jos suoraan asuntoihin sijoittava onnistuu saamaan korkeampaa tuottoa sijoituksistaan kuin oli ajatellut, ei kukaan tule perimään tästä tuottosidonnaista palkkiota. Verotusta ei ole otettu huomioon.

6 YHTEENVETO

Tutkielmassa tarkasteltiin asuntoihin sijoittamista suoran asuntosijoittamisen sekä asuntorahastojen kautta Suomessa. Tarkoituksena oli selvittää, miten nämä kaksi sijoitusmuotoa eroavat tuotoiltaan, riskeiltään sekä vaativuudeltaan. Lisäksi tutkielmassa käsiteltiin velkavivun käyttöä, kuluja sekä syitä sijoittaa asuntoihin ja asuntorahastoihin.

Vertaillessa suoran asuntosijoittamisen ja asuntorahastojen tuottoja, huomattiin, että keskimääräiset tuotot ovat lähellä toisiaan. Kenties suurimpana erona tuotoissa on se, että suoran asuntosijoittamisen tuottoihin sijoittaja pyrkii itse vaikuttamaan tekemällä ratkaisuja, jotka edesauttavat paremman tuoton saamista. Sijoittaja miettii jokaisen ostamansa asunnon kohdalla, millaista vuokratuottoa kohteesta voi saada ja esimerkiksi pyrkii remontoimaan kohdetta niin, että sen arvonnousu on suurempi kuin remontoinnin kulut. Sijoittaja voi siis pidemmällä tähtäimellä päästä huomattavasti parempiin tuottoihin tekemällä oikeita ratkaisuja ja löytämällä kohteita alle markkinahinnan. Tällaisia mahdollisuuksia ei asuntorahastosijoittajalla ole, sillä rahastonhoitaja tekee päätökset sijoittajien puolesta.

Riskit pääasiassa muodostuvat samantyyillisistä tekijöistä sillä erotuksella, että suoraan asuntoihin sijoittaja pyrkii itse hallitsemaan riskejä, kun taas asuntorahastojen kohdalla riskejä pyrkii hallitsemaan rahastonhoitaja. Sijoittajan kannalta tärkeää on pohtia, miten sijoituksiaan hajauttaa. Suoraan asuntoihin sijoittavalla on hyvä lähtökohtaisesti sijoittaa etenkin useaan asuntoon niin pian kuin mahdollista, mutta myös maantieteellisesti hajauttaen etenkin pidemmällä tähtäimellä. Lisäksi voi pohtia, olisiko osa varallisuudesta mahdollista sijoittaa toiseen omaisuusluokkaan, joka olisi likvidimpi kuin asunnot. Asuntorahastoon sijoittaessa hajautushyöty tulee osittain jo rahastosta itsestään sen sijoittaessa useisiin asuntoihin eri kaupungeissa. Toki rahastosijoittajankin on hyvä pohtia sijoitusmahdollisuuksia myös toiseen likvidimpään omaisuusluokkaan.

Suora asuntosijoittaminen vaatii sijoittajalta huomattavasti enemmän aikaa, vaivaa ja halua oppia asunnoista ja asuntosijoittamisesta. Sijoittajan tulee itse pohtia ne tekijät, jotka asuntorahastojen kohdalla hoitaa rahastonhoitaja. Asuntorahastosijoittajan tulee

siis lähinnä miettiä, minkä rahaston valitsee ja kuinka kauan on valmis pitämään varojaan rahastossa. Suoraan asuntoihin sijoittava oppii matkallaan takuulla enemmän asuntorahastosijoittajaan verrattuna ja voi näiden oppien avulla kenties kartuttaa varallisuutta pidemmällä tähtäimellä paremmin kuin asuntorahastosijoittaja. Toisaalta asuntorahastosijoittaja voi käyttää tämän ajan muuhun toimintaan.

Jos haetaan ratkaisua siihen, kumpaan sijoittajan olisi järkevämpää sijoittaa, suoraan asuntoihin vai listaamattomiin asuntorahastoihin, ei yleispätevää vastausta ole antaa. Sijoituspäätöksen määrittelee jokaisen henkilökohtainen sijoittajaprofiili. Päätökseen vaikuttaa muun muassa se, onko sijoittajalla tarpeeksi aikaa ja kiinnostusta hoitaa itse asuntosalkkua ainakin alussa ennen joidenkin tai kaikkien osien ulkoistamista. Jos sijoittaa suoraan asuntoihin, on ainakin alussa hyvä oppia muun muassa asunnon ostamisesta ja vuokraamisesta käytännössä itse ennen kuin antaa sijoitusasuntonsa esimerkiksi vuokravälitykseen.

Jos taas sijoittaja kokee, että hän ei halua käyttää aikaa sijoituksiinsa, ja on valmis siihen, ettei itse pysty vaikuttamaan sijoitustensa tuottoon, on asuntorahastot hänelle kenties parempi vaihtoehto. Toisaalta, jos ei ole kertynyt varallisuutta tarpeeksi ja haluaisi kuitenkin sijoittaa asuntoihin, voi asuntorahastoihin lähteä pienillä summilla mukaan. Kulurakenteen vuoksi asuntorahastoihin on tarkoitus sijoittaa pitkään, minimissään viisi vuotta. On huomioitava etenkin likviditeettiriski eli se, ettei asuntorahastosta varojen saaminen tapahdu välttämättä kuukaudessa, sillä asuntojen myyminen voi olla hidasta ja rahastolla ei välttämättä ole likvidejä varoja tarpeeksi lunastuksia varten.

6.1 Jatkotutkimus

Listaanattomat asuntorahastot ovat melko uusi sijoituskohte piensijoittajille Suomessa. Koska listaamattomia asuntorahastoja on tutkittu hyvin vähän, jatkotutkimusta voitaisiin tehdä esimerkiksi asuntorahastojen kannattavuudesta joko itsessään tai vertailtuna osakerahastoihin tai muuhun sijoitusinstrumenttiin. Lisäksi olisi kiinnostavaa nähdä kyselytutkimuksen tulokset, jos selvitettäisiin, mitä mieltä asuntorahastoista ollaan joko suomalaisten osake- ja rahastosijoittajien tai asuntosijoittajien keskuudessa. Asuntorahastojen tuottojen muodostumisesta on

kirjoitettu niiden perustuvan osittain oletukseen, että asuntojen arvot nousevat vuosittain, joten tutkimusta voitaisiin myös tehdä tuottojen muodostumisesta ja niiden perustumisesta osittain realisoimattomaan arvonnousuun.

Asuntorahastojen tekemä tuotto on osaltaan ollut seurausta pitkään jatkuneesta asuntojen hintojen noususta, joten olisi mielenkiintoista tietää, miten asuntorahastot tuottaisivat hintatason laskiessa. Koronapandemia on näyttänyt, että taloudellisen tilanteen heikkeneminen ei ainakaan huomattavasti ole vaikuttanut rahastojen tuottoihin, sillä vuokralaiset ovat tarvinneet kotejaan ja ovat mahdollisista lomautuksista tai irtisanomisista huolimatta kyenneet maksamaan vuokransa. Enemmän ongelmassa pandemian vuoksi ovat olleet toimitila- ja liiketilavuokralaiset, mutta voimakkaasti tämä ei ole rahastojen tuotoissa näkynyt. Toki taloudellinen tilanne voi Suomessa heikentyä monesta eri syystä, joten eri tilanteet voivat vaikuttaa tuottoihin eri tavalla.

LÄHTEET

Aktia (2022). Aktia Asuntorahasto VIII Ky:n sijoitusmuistio sekä AIFM-lain 12 luvun mukaiset olennaiset ja riittävät tiedot. Haettu osoitteesta https://misc.aktia.fi/data-service/documents/investment/Paaomarahastot/Sijoitusmuistiot/Sijoitusmuistio_olennaiset_tiedot_Aktia_AsuntorahastoVIII.pdf

Aktia (2022). Säännöt. Haettu osoitteesta https://misc.aktia.fi/data-service/documents/investment/Rahastot/Saannot/Aktia/Saannot_Aktia_Asunnot.pdf

Aktia (2022). Avaintietoesite. Haettu osoitteesta https://misc.aktia.fi/data-service/documents/investment/Rahastot/Avaintietoesitteet/Aktia/Avaintietoesite_Aktia_Asunnot.pdf

Aktia (2021). Kvartaaliraportti. Haettu osoitteesta https://misc.aktia.fi/data-service/documents/investment/Rahastot/Kvartaaliraportit/Kvartaaliraportti_Aktia_Asunnot.pdf

Anson, M. J. P., Fabozzi, F. J. & Jones, F. J. (2011). *The handbook of traditional and alternative investment vehicles: Investment characteristics and strategies*. Wiley.

Eichholtz, P., Korevaar, M., Lindenthal, T., & Tallec, R. (2021). The total return and risk to residential real estate. *The Review of Financial Studies*, 34(8), 3608-3646.

Elite Alfred Berg (EAB) (2022). Rahastoesite. Haettu osoitteesta https://salkku.elitevarainhoito.fi/?_hstc=143199594.0fad13e633cedd19de6466ca4e18920.1624276962712.1630571726135.1630574351013.242&_hssc=143199594.3.1630574351013&_hsfp=2658992252#/julkinen/rahasto/e25cfc9b-74ce-e611-80c5-dab4f8767ec4/rahastohaku

Elite Alfred Berg (EAB) (2022). Säännöt. Haettu osoitteesta https://salkku.elitevarainhoito.fi/?_hstc=143199594.0fad13e633cedd19de6466ca4e18920.1624276962712.1630571726135.1630574351013.242&_hssc=143199594.3.1630574351013&_hsfp=2658992252#/julkinen/rahasto/e25cfc9b-74ce-e611-80c5-dab4f8767ec4/rahastohaku

Elite Alfred Berg (EAB) (2021). Kvartaalikatsaus. Haettu osoitteesta <https://assets.ctfassets.net/m7g7zm9i0ru1/vfKo0IAGnUVtM91UYbbaD/3b391a140f>

[989de4972e5b088f8b420c/Elite_Alfred_Berg_Vuokratuotto_Erikoissijoitusrahasto_A_2021_Q4_1.pdf](https://www.icecapital.fi/fi/paaomarahastot/kiinteistorahastot-2/)

Gupta, A., Newell, G., Bajaj, D. and Mandal, S. (2018), Identifying the risk factors in Indian non-listed real estate funds. *Journal of Property Investment & Finance*, Vol. 36 No. 5, pp. 429-453. DOI 10.1108/JPIF-11-2017-0073

ICECAPITAL, *Tiedonantovelvoiteasetuksen mukaiset tiedot ICECAPITAL Ream Oy:stä ja sen hoitamista rahastoista*. Haettu osoitteesta <https://www.icecapital.fi/fi/paaomarahastot/kiinteistorahastot-2/>

Suomen Pankki (2022). *Asuntojen nimellishintojen kehitys Suomessa*. Haettu osoitteesta https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/kuviopankki/rahoituksen-suhdannemittarit/asuntojen-tai-kiinteistojen-hintakehitys/asuntojen_nimellishintojen_kehitys/

Kaarto, M. & Saukko-Rauta, L. (2015). *Sijoita asuntoihin!: Aloita, kehity, vaurastu*. KM Growth.

Kallunki, J., Martikainen, M. & Niemelä, J. E. (2019). *Ammattimainen sijoittaminen* (8., uudistettu painos.). Alma Talent.

Morri, G., Perini, U., & Anconetani, R. (2021). Performance determinants of European private equity real estate funds. *Journal of European Real Estate Research*. DOI 10.1108/JERER-04-2020-0025

OP (2022). *Avaintietoesite*. Haettu osoitteesta <https://www.op.fi/tac?did=HeSaa0000004136&cs=f3b9cc92d244903134a5adefdd09aca17b6e94eeaf0770878ae39c274d5a093>

OP (2022). *Säännöt*. Haettu osoitteesta <https://www.op.fi/tac?did=HeSaa0000003829&cs=eba3f872779b631016592d27d67ea3e5f6c2f32bd0e481d322e0cb0696c7ef90>

Orava Asuntorahasto Oyj (2018). *Orava Asuntorahasto Oyj muuttui Oravo Kiinteistösijoitus Oyj ja uudelleenlistautuu Helsingin pörssiin*. Haettu osoitteesta <https://ovaro.fi/tiedotteet/orava-asuntorahasto-oyj-on-muutui-ovaro-kiinteistosijotus-oyj-ja-uudelleenlistautuu-helsingin-porssiin/>

Orava, J. & Turunen, O. (2016). *Osta, vuokraa, vaurastu* (5., uudistettu painos.). Alma Talent. Käytetty E-kirjaa, saatavilla myös painettu versio.

S-Pankki (2022). Rahastoesite. Haettu osoitteesta https://dokumentit.s-pankki.fi/tiedostot/s-pankki-rahastoesite-fi_pdf

S-Pankki (2022). Avaintietoesite. Haettu osoitteesta <https://lrs.altusinvestor.com/render/document/released-snapshot/category/42/reference/ASUNTO%20S/lang/fi>

S-Pankki (2021). Neljännesvuosikatsaus, S-Pankki Asunto. Haettu osoitteesta <https://www.s-pankki.fi/fi/saastaminen-ja-sijoittaminen/rahastot/s-pankki-asunto-a> (Uusi neljännesvuosikatsaus jo päivittynyt, joten ei netissä enää saatavilla.)

S-Pankki (2016). *Asuntorahastojen tuotoissa ja kuluissa on eroja*. Haettu osoitteesta: <https://www.s-pankki.fi/fi/artikkelit/Asuntorahaston-tuotoissa-ja-kuluissa-on-eroja/>

Tilastokeskus (2022). *Vapaarahoitteiset vuokrat nousivat loka-joulukuussa*. Haettu osoitteesta https://www.stat.fi/til/asvu/2021/04/asvu_2021_04_2022-01-20_tie_001_fi.html

Tenhunen A. (2021). Salkunhoitajan katsaus Q4/2021. OP. Haettu osoitteesta <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/kaikki-rahastot/op-vuokratuotto>

Thomsett, M. C. (2017). *Rental-property profits: A financial tool kit for landlords* (Second edition.). AMACOM.

Titanium (2021). Neljännesvuosikatsaus. Haettu osoitteesta <https://www.titanium.fi/wp-content/uploads/2022/01/titanium-asunto-neljannesvuosikatsaus-joulukuu-2021.pdf>

Titanium (2021). Sijoittajan avaintiedot. Haettu osoitteesta <https://www.titanium.fi/wp-content/uploads/2021/10/erikoissijoitusrahasto-titanium-asunto-avaintietoesite-10032021.pdf>

Titanium (2021). Rahastoesite. Haettu osoitteesta <https://www.titanium.fi/wp-content/uploads/2021/03/erikoissijoitusrahasto-titanium-asunto-rahastoesite-10032021.pdf>

Titanium (2019). Rahaston säännöt. Haettu osoitteesta <https://www.titanium.fi/wp-content/uploads/2019/11/erikoissijoitusrahasto-titanium-asunto-saannot-1-11-2019.pdf>

Vero (2022). *Varainsiirtovero*. Haettu osoitteesta <https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/asuminen/varainsiirtovero/>

Vero (2021). *Vuokratuloista voi vähentää vuokraukseen liittyviä kuluja*. Haettu osoitteesta <https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/vuokratulot/vahennykset/#vahennykseta>

Vero (2021). Miten veron määrä lasketaan? Haettu osoitteesta <https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/vuokratulot/miten-veron-m%C3%A4%C3%A4r%C3%A4-lasketaan/>

Vuokraturva (2009). *Asuntoihin sijoittavat rahastot koko kansan ulottuville*. Haettu osoitteesta <https://www.vuokraturva.fi/yritys/tiedotteet/asuntoihin-sijoittavat-rahastot-koko-kansan-ulottuville>

Vuokraturva (2007). *Ensimmäinen yksityissijoittajille suunnattu asuntorahasto aloitti toimintansa tänään*. Haettu osoitteesta <https://www.vuokraturva.fi/yritys/tiedotteet/ensimmaainen-yksityissijoittajille-suunnattu-asuntorahasto-aloitti-toiminta>

Vuorensola, M (2022). *Tarvitaanko yksioitä enää?* Asuntopehtoori. Haettu osoitteesta <https://www.asuntopehtoori.fi/tarvitaanko-yksioita-ena/>

Vuorensola, M (2021). *Asunto vai rahasto?* Asuntopehtoori. Haettu osoitteesta <https://www.asuntopehtoori.fi/asunto-vai-rahasto/>

Wolski, R. & Załączna, M. (2017). Closed-End Real Estate Funds in Comparison with other Investment Opportunities in Poland. *Real estate management and valuation*, 25(1), 19-31. <https://doi.org/10.1515/remav-2017-0002>

Ylihärsilä, M. (2017). *Asunnot sijoituskohteena – erityispiirteet ja riskit.* Ultrakiinteistöt. Haettu osoitteesta <https://www.ultrakiinteistot.fi/yritys/artikkelit/8-asuntosijoittaminen/10-asunnot-sijoituskohteena-erityispiirteet-ja-riskit>

Ålandsbanken (2022). Avaintietoesite. Haettu osoitteesta: https://www.alandsbanken.fi/uploads/pdf/fund/KIID/KIID_BF_A_2022_fi.pdf

Ålandsbanken (2022). Rahastoesite. Haettu osoitteesta: https://www.alandsbanken.fi/uploads/pdf/fund/aab_prospekt_2022_fi.pdf

Ålandsbanken (2021). Säännöt. Haettu osoitteesta https://www.alandsbanken.fi/uploads/pdf/fund/fi_bostadsfonden_stadgar.pdf

Ålandsbanken (2021). Olennaiset ja riittävät tiedot. Haettu osoitteesta https://www.alandsbanken.fi/uploads/pdf/fund/AIF_Olennaiset_rahastotiedot_AR_fi.pdf

Ålandsbanken (2021). Neljännesvuosikatsaus. Haettu osoitteesta https://www.alandsbanken.fi/uploads/pdf/fund/fi_bostad_kvartal.pdf