



# **Direkt bostadsinvestering som en del av investmentbolagets investeringsportfölj**

**En studie om utveckling av Vesasco Oys affärsplan**

Ville Vanha-Honko

Lärdomsprov

Företagsekonomi

2023

# Lärdomsprov

Ville Vanha-Honko

Direkt bostadsinvestering som en del av investmentbolagets investeringsportfölj

En studie om utveckling av Vesasco Oys affärsplan

Yrkeshögskolan Arcada: Företagsekonomi, 2023

## Identifikationsnummer:

8874

## Uppdragsgivare:

Vesasco Oy

## Sammandrag:

Syftet med denna studie var att utveckla en ny investeringsstrategi för direkta bostadsinvesteringar för familjeinvesteringsbolaget Vesasco Oy. Arbetet ger dessutom läsaren en inblick i investering i hyresbostäder och en djupare förståelse för två olika sätt att bedriva bostadsinvesteringar. Strategin utvecklades med kvalitativa metoder medan fallstudier valdes som forskningsmetod för arbetet, som kompletterades med litteraturstudie. Genom fallstudier analyserades hur finska privatpersoner investerar i hyresbostäder. Beskrivningar som erhöles genom fallstudier kompletterades med litteraturforskning för att öka studiens validitet och tillförlitlighet. Därefter analyserades beskrivningarna enligt metoden grundad teori för att besvara frågan "vilka är framgångsfaktorerna i deras strategier?". Studien beskrev också IceCapital Housing Fund fondernas investeringsstrategi. För att kunna bygga Vesascos nya investeringsstrategi identifierades ett tillräckligt antal nyckelfaktorer från beskrivningarna. Matematiska formler användes för att beskriva strategin numeriskt och för att jämföra Vesascos direkta bostadsinvesteringar med de indirekta bostadsinvesteringarna genom fastighetskapitalfonder. Påverkan av inflation och stigande räntor på inkomst och kassaflöde modellerades. Den nya investeringsstrategins funktionalitet värderades i Vesascos aktiva placeringsportfölj. Efter analysen avslutades arbetet med ett förslag till en investeringsstrategi för Vesasco som är lågrisk och betonar stabila och ganska riskfria långsiktiga nettointäkter. Enligt portföljteorin minskar direkta bostadsinvesteringar

riskerna i företagets aktiva placeringsportfölj genom att diversifiera investeringen i hyresbostäder till en ny typ av objekt. Under de senaste åren har skuldsättningskvot haft stor betydelse vid investeringar i hyresfastigheter på grund av nollräntemiljön. I det rådande marknadsläget där räntorna har stigit kraftigt och inflationen har tagit fart föreslår jag däremot att man bygger portföljen utan skuldsättningskvot. I dagsläge är det möjligt att få mervärde genom att utnyttja goda inköpsmöjligheter och betala mindre än det aktuella marknadspriset för lägenheten.

**Nyckelord: Vesasco, Skuldsättningskvot, Investering, Hyresbostad, Nyckelfaktorer, Kassaflöde**

# Degree Thesis

Ville Vanha-Honko

Direct housing investment as part of an investment company's investment portfolio

A study on the development of Vesasco Oy's business plan

Arcada University of Applied Sciences: Business Administration, 2023

## Identification number:

8874

## Commissioned by:

Vesasco Oy

## Abstract:

The purpose of this study was to develop a new investment strategy for a family investment company Vesasco Oy with an emphasis on direct housing investments. The study also provides insight into investment in rental housing and a deeper understanding of two distinct methods of conducting housing investments. The strategy was developed with qualitative methods. The chosen research method was case study supplemented with a literature study. It was analysed through cases how Finnish private individuals invest in rental housing. The descriptions obtained were then supplemented with literature study to augment the method's validity and reliability. The descriptions were then analysed according to the grounded theory method to find answers to the question "what are the success factors in their strategies". IceCapital Housing Funds' investment strategy was also described. A sufficient number of key factors were identified from the descriptions to build the new investment strategy for Vesasco. Mathematical formulas were used to describe the strategy numerically and to compare the direct housing investments of Vesasco with its indirect housing investments through real estate private equity funds. The impact of inflation and rising interest rates on revenue and cash flow was modelled. The functionality of the new investment strategy in Vesasco's active investment portfolio was evaluated. After the analysis, a low-risk investment strategy that emphasizes stable and rather risk-free long-term net income is proposed for Vesasco in the study. According to the portfolio theory direct housing investments reduce risk in the company's active investment portfolio by diversifying the investment in rental housing into a new type of

object. In recent years, use of debt has been of great importance when investing in rental properties due to the zero-interest rate environment. In the current market situation where interest rates have risen sharply and inflation has picked up, I suggest a portfolio without debt instead. In today's situation, it is possible to add value by utilizing good purchasing opportunities and paying less than the current market price for apartments.

**Keywords: Vesasco, Debt-to-equity ratio, Investment, Rental housing, Key factors, Cash flow.**

# Opinnäyte

Ville Vanha-Honko

Suora asuntosijoittaminen osana sijoitusyhtiön sijoitussalkkua

Selvitys Vesasco Oy:n liiketoimintasuunnitelman kehittämiseksi

Yrkeshögskolan Arcada: Liiketalous, 2023

## Tunnistenumero:

8874

## Toimeksiantaja:

Vesasco Oy

## Tiivistelmä:

Tämän työn tarkoituksena oli kehittää perhesijoitusyhtiö Vesasco Oy:lle uusi sijoitusstrategia suoria asuntosijoituksia varten. Lisäksi työ antaa lukijalle käsityksen vuokra-asuntosijoittamisesta ja perehdyttää syvemmin kahteen eri tapaan sijoittaa vuokra-asuntoihin. Strategia kehitettiin kvalitatiivisin menetelmin. Tutkimusmenetelmäksi valittiin tapaustutkimus, jota täydennettiin kirjallisuustutkimuksella. Tapaustutkimuksen avulla analysoitiin, kuinka suomalaiset yksityishenkilöt sijoittavat vuokra-asuntoihin. Saatuja kuvauksia täydennettiin kirjallisuustutkimuksella menetelmän validiteetin ja luotettavuuden lisäämiseksi. Kuvaukset analysoitiin ”grounded theory” -menetelmän mukaisesti, kysymykseen ”mitkä ovat heidän strategioidensa menestystekijät” vastaamiseksi. Myös IceCapital Housing Fund -rahastojen sijoitusstrategia kuvattiin. Kuvauksista tunnistettiin riittävä määrä avaintekijöitä Vesascon uuden sijoitusstrategian rakentamiseksi. Matemaattisilla kaavoilla kuvattiin strategia numeerisesti ja verrattiin Vesascon suoria ja kiinteistö pääomarahastojen kautta tehtyjä epäsuoria asuntosijoituksia. Inflaation ja korkojen nousun vaikutusta liikevaihtoon ja kassavirtaan mallinnettiin. Uuden sijoitusstrategian toimivuutta Vesascon aktiivisessa sijoitussalkussa arvioitiin. Selvityksen jälkeen työssä ehdotetaan Vesascolle matalariskistä sijoitusstrategiaa, joka painottaa vakaata ja melko riskitöntä pitkän aikavälin nettotuottoa. Portfolioteorian mukaan suorat vuokra-asuntosijoitukset pienentävät yhtiön aktiivisen sijoitussalkun

riskiä hajauttamalla vuokra-asuntosijoittamista uuden tyyppiseen kohteeseen. Viime vuosina korkovivun käytöllä on ollut suuri merkitys vuokra-asuntoihin sijoitettaessa nollakorkoympäristön vuoksi. Nykyisessä markkinatilanteessa, jossa korot ovat nousseet rajusti ja inflaatio kiihtynyt, ehdotan sen sijaan salkkua ilman velkaa. Tämän päivän tilanteessa on mahdollista saada lisäarvoa hyödyntämällä hyvät ostomahdollisuudet ja maksamalla asunnoista nykyistä markkinahintaa vähemmän.

**Avainsanat: Vesasco, Velkaantumisaste, Sijoitus, Vuokra-asunto, Avaintekijät, Kassavirta.**

# INNEHÅLL

<b>1</b>	<b>INTRODUKTION .....</b>	<b>11</b>
1.1	Bakgrund .....	11
1.1.1	<i>Vesasco Oy</i> .....	11
1.1.2	<i>Bostadsinvesteringar i Vesasco</i> .....	12
1.2	Relevans.....	12
1.3	Problemformulering .....	12
1.3.1	<i>Syfte</i> .....	13
1.3.2	<i>Avgränsning</i> .....	13
1.4	Förväntat resultat.....	14
1.5	Arbetets struktur .....	14
<b>2</b>	<b>TEORI.....</b>	<b>14</b>
2.1	Avkastning och risk i fastighetsplaceringar .....	15
2.1.1	<i>Avkastning på investeringen</i> .....	15
2.1.2	<i>Investeringens risk</i> .....	15
2.1.3	<i>Core, value added och opportunistic strategier</i> .....	15
2.1.4	<i>Fastighetsinvesteringarnas avkastning och risk jämfört med andra investeringsmetoder</i> .....	16
2.2	Direkta och indirekta fastighetsinvesteringar .....	18
2.2.1	<i>Investering i fastighetskapitalfonder</i> .....	19
2.3	Fastighetsinvesteringmarknad.....	19
2.3.1	<i>Investerare</i> .....	20
2.3.2	<i>Fastighetsinvesteringsobjekt</i> .....	20
2.3.3	<i>Om risker i direkt investering i hyresbostäder</i> .....	21
2.3.4	<i>Förgående studier av hyresbostadsinvesteringarna</i> .....	22
2.4	Portföljteori .....	22
<b>3</b>	<b>METOD.....</b>	<b>23</b>
3.1	Kvalitativ studie.....	23
3.1.1	<i>Metodbeskrivning</i> .....	24
3.1.2	<i>Nyckelfaktorerna</i> .....	24
3.1.3	<i>Tillförlitlighet</i> .....	24
3.1.4	<i>Etiska frågor</i> .....	25
3.2	Nyckelfaktorerna inom IceCapital Housing Fund fonder.....	25
3.3	Nyckelfaktorer för Vesascos investeringsstrategi för direkt bostadsinvestering .....	25
3.4	Modellering .....	25
3.4.1	<i>Kassaflödemodell för fastighetskapitalfondinvesteringar</i> .....	25
3.4.2	<i>Kassaflödemodell för direkta hyresbostadsinvesteringar</i> .....	26
3.4.3	<i>Beräkning av avkastning</i> .....	26



3.4.4	<i>Effekten av marknadsrisk</i>	28
3.5	Jämförelse av modellerna	28
<b>4</b>	<b>RESULTAT</b>	<b>28</b>
4.1	Nyckelfaktorer i privatpersoners strategier	28
4.1.1	<i>Fallstudier</i>	28
4.1.2	<i>Litteraturstudie</i>	31
4.1.3	<i>Nyckelkategorier och nyckelfaktorer</i>	32
4.2	Nyckelfaktorer i IceCapital Housing Fund fondernas strategi	33
4.2.1	<i>Strategi</i>	33
4.2.2	<i>Nyckelfaktorer</i>	34
4.3	Nu strategi för Vesascos direkta bostadsinvesteringar	35
4.3.1	<i>Nyckelfaktorer</i>	35
4.3.2	<i>Strategi</i>	36
4.4	Kassaflödemodell för Vesascos direkta bostadsinvesteringar	36
4.4.1	<i>Beräkningsverktyg</i>	36
4.4.2	<i>Effekter av ränteförändringar och inflation</i>	37
4.4.3	<i>Kassaflödemodell</i>	39
4.4.4	<i>Kassaflödemodell för situationen 2024</i>	41
4.5	Kassaflödemodell för Vesascos fastighetskapitalfondinvesteringar	42
<b>5</b>	<b>DISKUSSION</b>	<b>43</b>
5.1	Om strategi och strategival	43
5.1.1	<i>Betydelse av nyckelfaktorer och nyckelkategorier</i>	43
5.1.2	<i>Grunder till valet av strategin för Vesascos direkta hyresbostadsinvesteringar</i>	44
5.1.3	<i>Skuldsättningskvots betydelse</i>	44
5.2	Jämförelse av strategierna	45
5.3	Användning av marknadssituationen	45
5.4	Den nya investeringsstrategins funktionalitet i Vesascos placeringsportfölj	46
<b>6</b>	<b>SLUTSATS</b>	<b>46</b>
	<b>Källor</b>	<b>47</b>
	<b>BILAGA 1</b>	<b>52</b>

## Figurer

Figur 1. Olika investeringsmål på risk-avkastningsskalan (Kallunki o.a. 2019). Tuotto=Avkastning, Riski=Risk.....	16
Figur 2. Aktiers (Equity) och fastigheters (Housing) avkastningar och avkastningars standardavvikelse under tidperioden 1870–2015 (Jorda o.a. 2019) .....	17
Figur 3 Onoterade investeringsmåls risker och avkastning (CapMan, 2022) .....	18
Figur 4. Indirekt investering i fastigheter: fastighetsinvestmentbolag (Kiinteistösihtusyhtiö) och investering genom fond. Rahasto = Fond, Rahastomanageri = Fond manager. (Kallunki o.a., 2019) .....	18
Figur 5. Struktur av en fastighetskapitalfond (IceCapital, 2016) .....	19
Figur 6 De största investerarna och förvaltningsbolagen på den finska fastighetsmarknaden. (Kallunki o.a. 2019).....	20
Figur 7. Månatliga Euribor-räntor 2018–2023 (Suomen Pankki, 2023) .....	38

## Tabeller

Tabell 1. Den genomsnittliga årsinkomsten för aktier och fastigheter i Finland under perioden 1870 - 2015 (Jorda o.a. 2019).....	17
Tabell 2. Beräkningsverktyg för nettohyran och hyresintäkten .....	36
Tabell 3. Beräkningsverktyg för ROI, ROE och nettokassaflödet efter finansiering.....	37
Tabell 4. Kassaflödemodell för direkta hyresbostadinvesteringar .....	40
Tabell 5. Kassaflödemodell för direkta hyresbostadinvesteringar i situationen 2024....	41
Tabell 6. Kassaflödena för Vesascos investeringar inom IceCapital Housing Fund fonder .....	42

# 1 INTRODUKTION

I detta arbete kommer investering i hyresbostäder undersökas och väsentliga nyckelfaktorer för investeringar i hyresbostäder att beskrivas. Bostadsinvestering görs direkt eller genom bostadsfonder såväl som genom fastighetskapitalfonder. I synnerhet kommer direkt bostadsinvestering och bostadsinvestering genom fastighetskapitalfonder analyseras och jämföras. I detta arbete kommer bostadsinvesteringar analyseras, behandlas och utvecklas som en del av Vesasco Oys investeringsportfölj.

## 1.1 Bakgrund

Vesasco Oy är ett familjeägt investmentbolag som hittills har gjort bostadsinvesteringar genom fastighetskapitalfonder. Bolaget vill undersöka möjligheter att bygga ytterligare en portfölj av direkta bostadsinvesteringar dvs. att förvärva ett tillräckligt antal hyreslägenheter i Vesascos balansräkning.

### 1.1.1 Vesasco Oy

Vesasco Oy är ett investment och holdingbolag vars viktigaste affärsområden är handel med värdepapper, investeringar i private equity fonder och strategiska innehav. I bokslutet den 31 december 2021 var Vesascos omsättning 3,5 miljoner euro och räkenskapsårs vinst 1,1 miljoner euro. Vid räkenskapsårets slut var bolagets egna kapital 6,3 miljoner euro och balansomslutningen 9,2 miljoner euro. Bolagets soliditet var 69 %. Företaget sysselsätter 4 personer.

Vesascos investeringstillgångar uppgår till cirka 20 miljoner euro, på marknadspris, varav aktiva investeringar står för cirka hälften och strategiska innehav för den andra hälften. Aktierna i den aktiva placeringsportföljen står för cirka 39 %, ränteplaceringar för cirka 10 %, kontanter för cirka 17 % och alternativa investeringar för cirka 34 %. För närvarande inkluderar de alternativa investeringarna i Vesasco främst private equity-, fastighets- och infrastrukturfonder samt fondandelsfonder. (Vesasco Tilinpäätös 2021)

### **1.1.2 Bostadsinvesteringar i Vesasco**

Bostadsinvesteringar i Vesascos portfölj är en del av alternativa investeringar. Hittills har Vesasco gjort bostadsinvesteringar genom fastighetskapitalfonder. Vesasco har varit investerare i IceCapital Housing Fund III och IV, och är för närvarande en investerare i IceCapital Housing Fund V Ky.

IceCapital är en pionjär i Finland i fastighetskapitalfonder som investerar i bostäder. De har anskaffat 11 bostadsfonder totalt sedan 2006. Av de sex IceCapital Housing Fund fonderna har de första fyra likviderats, den femte är fullinvesterad och den sjätte är i aktiv investeringsfas. (IceCapital, 2020)

## **1.2 Relevans**

Under de senaste åren har bolaget försökt minska antalet ränteplaceringar och ersatt dem med kassagenererande alternativa investeringar. Företaget har dessutom en stor andel kontanter från den nyligen genomförda likvideringen av IceCapital Housing Fund IV. Bolaget vill ta reda på huruvida direkta bostadsinvesteringar kan komplettera denna investeringsportfölj som en del av alternativa investeringar. För att uppnå detta vill bolaget skapa en investeringsstrategi för direkta bostadsinvesteringar. (Vesasco Liiketoimintasuunnitelma 2021) I detta arbete kommer en ny investeringsmodell för direkta bostadsinvesteringar för Vesasco Oy att presenteras.

## **1.3 Problemformulering**

I arbetet kommer investering i hyresbostäder undersökas och frågan ”på vilka olika sätt investerar man direkt i hyresbostäder” kommer att besvaras. Arbetet strävar efter att hitta nyckelkategorier inom investering och att utreda vilka nyckelfaktorer är väsentliga för direkta investeringar i hyresbostäder.

I synnerhet kommer IceCapital Housing Fund fondernas investeringsstrategi beskrivas och analyseras. Arbetet kommer att analysera och svara på frågan: ”vilka är de framgångsfaktorerna i deras strategi”. I arbetet kommer också numeriska effekten av IceCapital Housing Fund III, IV och V på Vesascos kassaflöde analyseras dvs. ”hur bostadsinvestering genom fastighetskapitalfonder påverkar Vesascos kassaflöde.”

Av arbetets resultat kommer en ny investeringsmodell för direkta bostadsinvesteringar för Vesasco byggas och beskrivas numeriskt. Vidare kommer effekten av den nya investeringsstrategin på Vesascos kassaflöde analyseras numeriskt dvs. ”hur direkt bostadsinvestering förändrar Vesascos kassaflöde.”

Till slut kommer den nya modellen av direkta bostadsinvesteringar jämföras med den nuvarande modellen för bostadsinvesteringar genom fastighetskapitalfonder och den nya modellens funktionalitet i Vesascos aktiva placeringsportfölj värderas.

### **1.3.1 Syfte**

Syftet med detta arbete är att skapa en ny bostadsinvesteringsstrategi för investmentbolaget Vesasco Oy. Genom tillämpning av denna strategi skulle Vesasco kunna ersätta ränteplaceringar med nya slags kassagenererande investeringar.

### **1.3.2 Avgränsning**

Studien är begränsad till placeringar i frifinansierade hyresbostäder i Finland. En frifinansierad bostad byggs utan räntebidrag eller lån från staten och innehåller inga begränsningar såsom inkomst- och förmögenhetsgränser. En frifinansierad hyresbostad är den vanligaste hyresbostadformen i Finland. (Nordlqv, 2020)

Enligt Kallunki görs bostadsinvestering direkt eller indirekt genom specialplaceringsfonder, fastighetskapitalfonder samt genom fastighetsinvesteringsbolag. (Kallunki o.a., 2019, s. 287–292) Bostadsfonder är specialplaceringsfonder som investerar i bostäder, dessa är ett rätt så vanligt sätt att placera i bostäder. Finlands största bostadsfond är OP-Hyresintäkter. Fonden har kapital på cirka 1,5 miljarder euro och mer än 41 000 ägare. (Leasegreen, 2021) Bostadsfonder riktar sig främst till privatpersoner dvs. de är detaljhandelsfonder medan kb-formade fastighetskapitalfonder riktar sig till institutionella investerare som Vesasco Oy. Bostadsfonder behandlas inte i detta arbete.

Fastighetsinvesteringsbolag är ett annat sätt att placera indirekt i bostäder. De är aktiebolag vars verksamhet går ut på att äga, utveckla och förvalta aktier av ett fastighets- eller

bostadsaktiebolag och handla med dem. Kojamo är Finlands största privata fastighetsinvesteringsbolag mätt med placeringarnas gängse värde. Kojamos verksamhet består av att hyra lägenheter. (Sijoittaja, 2020). Fastighetsinvesteringsbolag behandlas inte i detta arbete.

Ovanstående begränsningar görs eftersom syftet med arbetet är att bygga en investeringsstrategi för Vesasco, enligt vilken frifinansierade bostäder i Finland kommer att investeras i direkt. Arbetet fokuserar på fastighetskapitalfonder, eftersom bolaget tidigare investerat i hyresbostäder genom dessa fonder och eftersom den nya investeringsstrategin jämförs med den nuvarande.

## **1.4 Förväntat resultat**

Arbetets förväntade resultat är en genomförbar ny investeringsmodell för Vesasco Oy som kommer att komplettera bolagets nuvarande investeringsportfölj. Arbetet förväntas ge läsaren en inblick i investering i hyresbostäder och en djupare förståelse av två olika sätt att bedriva bostadsinvesteringar.

## **1.5 Arbetets struktur**

Den planerade strukturen för arbetet är en helhet på cirka 50 sidor fördelade på en litteraturstudie, studie och analys av IceCapital Housing Fund fondernas investeringsstrategi och formulering av en ny modell för direkta bostadsinvesteringar för Vesasco Oy. I slutet av arbetet kommer jag att jämföra modellerna och värdera den nya modellens funktionalitet i Vesascos aktiva placeringsportfölj.

# **2 TEORI**

Bostadsinvesteringar är en del av fastighetsinvesteringar och följer dess lånelagar, men har också sina egna egenskaper. Kapitlet kommer att beskriva teorin om fastighetsinvesteringar som är central i detta arbete, samt belysa särdragen i bostadsinvesteringar.

## **2.1 Avkastning och risk i fastighetsplaceringar**

### **2.1.1 Avkastning på investeringen**

Avkastningen på investeringen utgörs av ökningen av investeringens värde samt av betalningar till investeraren under investeringsperioden, som ägandet av investeringen berättigar till. Vid t.ex. fastighetsinvesteringar består avkastningen av värdeökningen på fastigheten och nettohyresintäkterna. (Kallunki o.a., 2019, s. 13)

### **2.1.2 Investeringens risk**

Risk definieras som variationen i investeringens värde med tiden, dvs. sannolikheten för vinster och förluster i investeringsverksamheten. Den totala risken för en investering mäts med standardavvikelsen för dess avkastning. (Kallunki o.a., 2019, s. 53)

### **2.1.3 Core, value added och opportunistic strategier**

Inom fastighetsinvesteringar indelas investeringsstrategier i tre olika kategorier baserat på hur hög den eftersträvade avkastningen är med motsvarande risknivå. De engelska namnen ”core”, ”value added” och ”opportunistic” strategier används också i allmänhet i Finland.

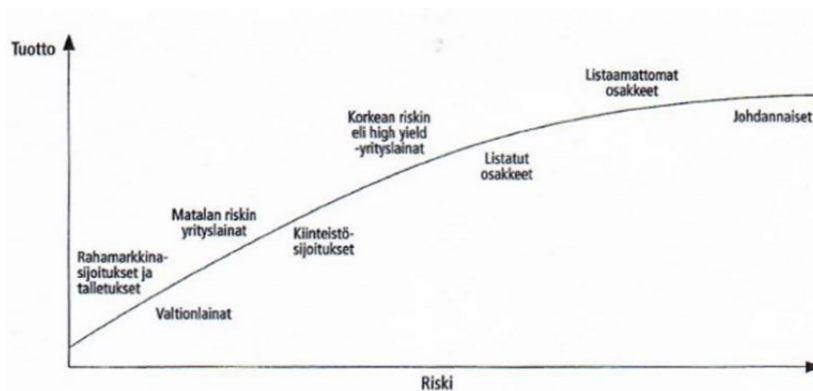
Core strategi är lågrisk och betonar stabila och relativt riskfria långsiktiga nettointäkter. Värdeökningens betydelse är mindre viktig.

Value added strategins syfte är att skapa värdeökning för investeringar med egen kompetens och verksamhet, t.ex. genom att utveckla målet. Strategin syftar till högre avkastning än core strategin och accepterar en högre risk. Den förväntade avkastningen baseras också på värdeökning som nettohyresintäkter. Skuldsättningskvot används också ofta.

Opportunistic strategi syftar till hög avkastning och accepterar en hög risknivå i utbyte. Avkastningsförväntningen baseras i huvudsak på värdeökningen, som eftersträvas med en aktiv fastighetsutvecklings och försäljningsstrategi. Skuldsättningskvoten är ofta hög och investeringstiden är kort, t.ex. 5–8 år. (Kallunki o.a., 2019, s. 97–98)

## 2.1.4 Fastighetsinvesteringarnas avkastning och risk jämfört med andra investeringsmetoder

Investeringsmålen skiljer sig åt vad gäller avkastningsförväntningar och risk, vanligtvis följs en högre avkastningsförväntning av en högre risk. Nettohyresintäkterna för fastigheter är vanligtvis högre än ränteintäkterna för ränteplaceringar eller utdelningsintäkterna från aktieinvesteringar. Generellt kan det konstateras att risken och avkastningen på ränteplaceringar är lägst och motsvarande högst av aktieplaceringar. Fastighetsinvesteringar faller mellan dessa. Detta är begripligt, eftersom totalavkastningen på fastigheter och aktier också inkluderar värdeökning. I figur 1. presenteras olika investeringsmål på risk-avkastningsskalan. (Kallunki o.a., 2019, s. 60–62 och 88–89)



Figur 1. Olika investeringsmål på risk-avkastningsskalan (Kallunki o.a. 2019). Tuotto=Avkastning, Riski=Risk

Inom förmögenhetsklassen kan dock avkastningsskillnaderna och riskskillnaderna vara betydande. Till exempel, i figur 1. framkommer det att avkastningen och risken för inlåning i ränteplaceringar är betydligt lägre än för företagslån med hög risk. Vid fastighetsinvesteringar är avkastningen och risken för core investeringar, i motsvarande grad, lägre än avkastningen och risken för opportunistiska fastigheter. Även avkastningen för olika typer av tillgångar överlappar varandra.

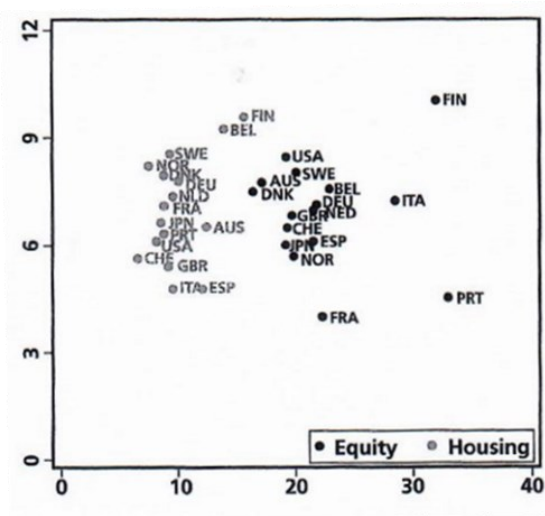
Jorda har rapporterat mycket långsiktig (1870 - 2015) avkastning av olika investeringsmål i olika länder. Till exempel i Finland har avkastningen på aktier överstigit avkastningen på fastigheter, särskilt efter 1980: den genomsnittliga årliga avkastningen på aktier var 16,3 % och på fastigheter 9,5 %. (Jorda o.a., 2019)



Tabell 1. Den genomsnittliga årsinkomsten för aktier och fastigheter i Finland under perioden 1870 - 2015 (Jorda o.a. 2019)

Tidperiod 1870-2015		Tidperiod 1950-2015		Tidperiod 1980-2015	
Aktier	Fastigheter	Aktier	Fastigheter	Aktier	Fastigheter
10.03	9.58	12.89	11.18	16.32	9.47

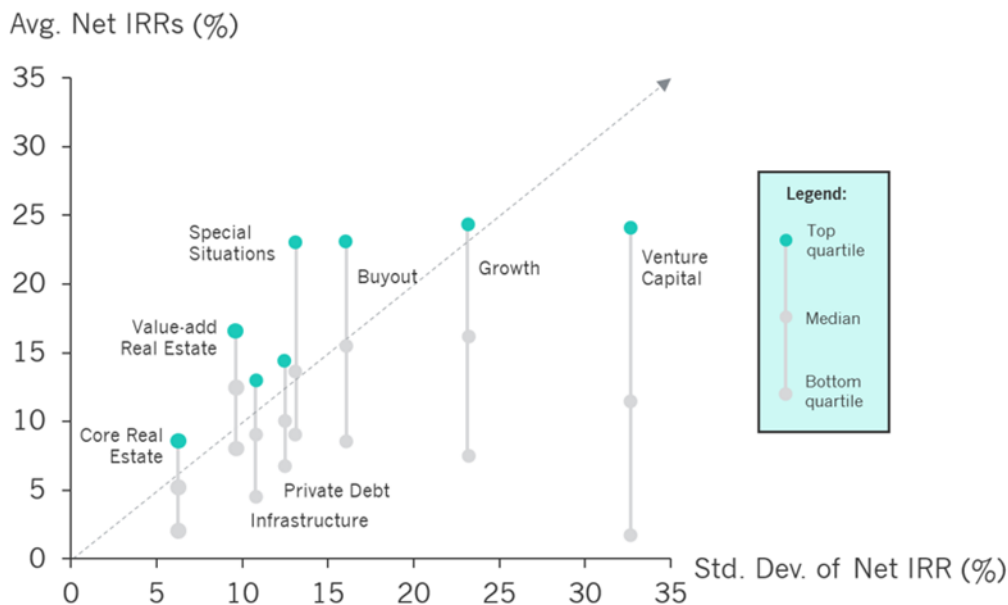
Figur 2. illustrerar de genomsnittliga årliga avkastningarna och riskerna (standardavvikelse för avkastning) för aktier och fastigheter under perioden 1870–2015 i olika länder. Figuren visar att risken för fastighetsinvesteringar har varit lägre än för aktieplaceringar och att avkastningen på aktieplaceringar generellt sett har varit högre än för fastighetsinvesteringar.



Figur 2. Aktiers (Equity) och fastigheters (Housing) avkastningar och avkastningars standardavvikelse under tidperioden 1870–2015 (Jorda o.a. 2019)

I figur 3. jämförs avkastningen och riskerna för olika noterade investeringsmål med avkastningen och riskerna för europeisk value add strategi och nordiska core strategi investeringar. De noterade fonderna etablerades 1995–2016 och fastighetsinvesteringarnas avkastningar är från åren 2014 till 2022. (CapMan, 2022) Det kan ses att avkastningen och risken för core strategin är mindre än value add strategin, och att avkastning och risk för båda är mindre än avkastningen för noterade aktier (Private Equity).

# Risk-return positioning illustration<sup>1</sup>

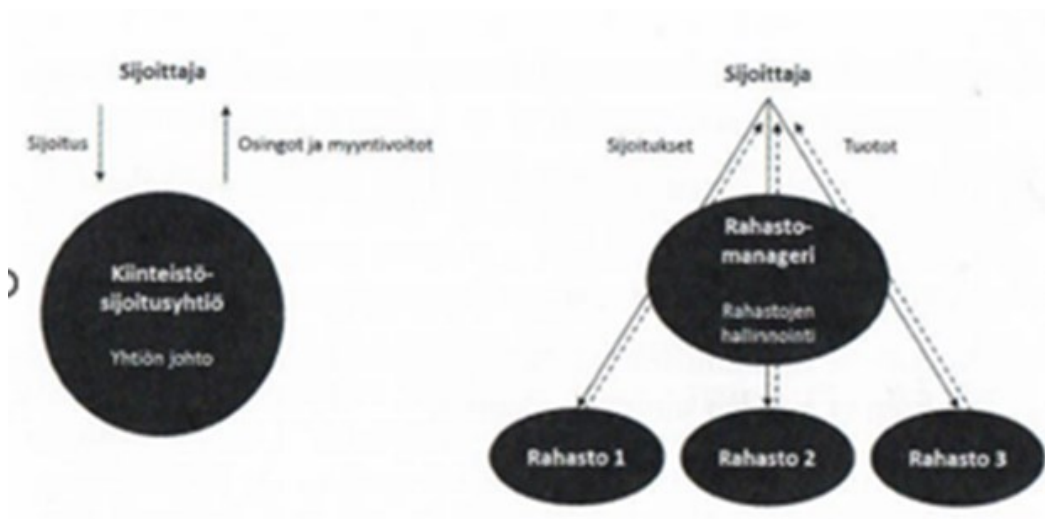


(1) Global fund performance by selected investment strategies (1995-2016 vintages). For real estate strategies, the performance is for Europe for Value-add (2014-2022) and for Nordics for Core (2014-2022).

Figur 3 Onoterade investeringsmåls risker och avkastning (CapMan, 2022)

## 2.2 Direkta och indirekta fastighetsinvesteringar

Enligt Kallunki är det möjligt att investera i fastigheter antingen direkt genom att köpa fastigheter eller aktier i fastighets- eller bostadsaktiebolag, eller indirekt genom olika bolags- och fondstrukturer. Direktinvestering är ett traditionellt sätt att investera i fastigheter. Fastighetsinvesteringar är vanligtvis stora och illikvida och deras förvaltning kräver expertis och resurser. (Kallunki o.a., s. 2019, 87–89)

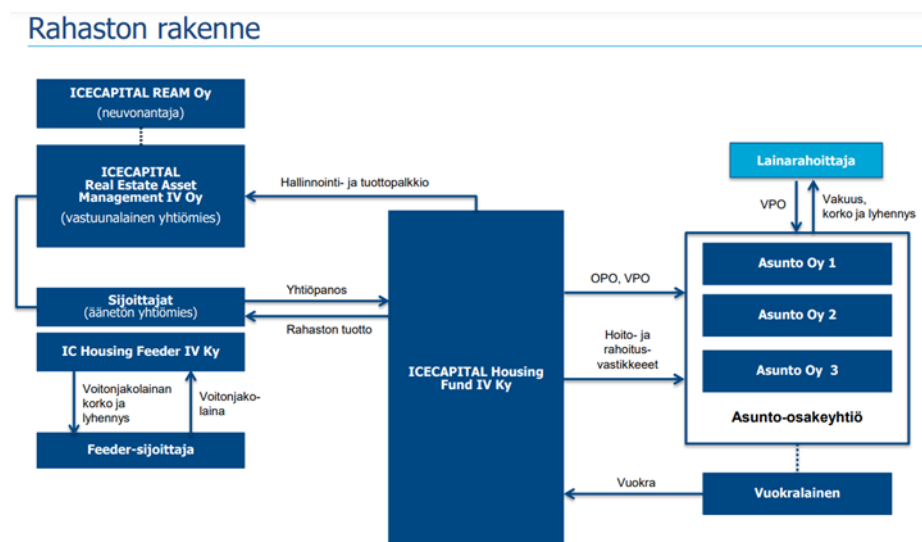


Figur 4. Indirekt investering i fastigheter: fastighetsinvestmentbolag (Kiinteistö-sijoitusyhtiö) och investering genom fond. Rahasto = Fond, Rahastomanageri = Fond manager. (Kallunki o.a., 2019)

Figur 4. visar typiska strukturer för indirekta investeringar: genom att köpa aktier i fastighetsinvestmentbolag och investering genom fastighetsfonder. Indirekta fastighetsinvesteringar kan göras även med små investeringsbelopp. Med några indirekta fastighetsinvesteringar kan likviditet för investering under investeringsperioden uppnås, t.ex. aktier i börsnoterade fastighetsinvesteringsbolag eller investeringar i specialplaceringsfonder.

### 2.2.1 Investering i fastighetskapitalfonder

Fastighetskapitalfonder är kb-formade fonder som investerar i fastigheter. Fonderna är illikvida och riktar sig främst till professionella investerare. Figur 5. visar fastighetskapitalfondens struktur.



Figur 5. Struktur av en fastighetskapitalfond (IceCapital, 2016)

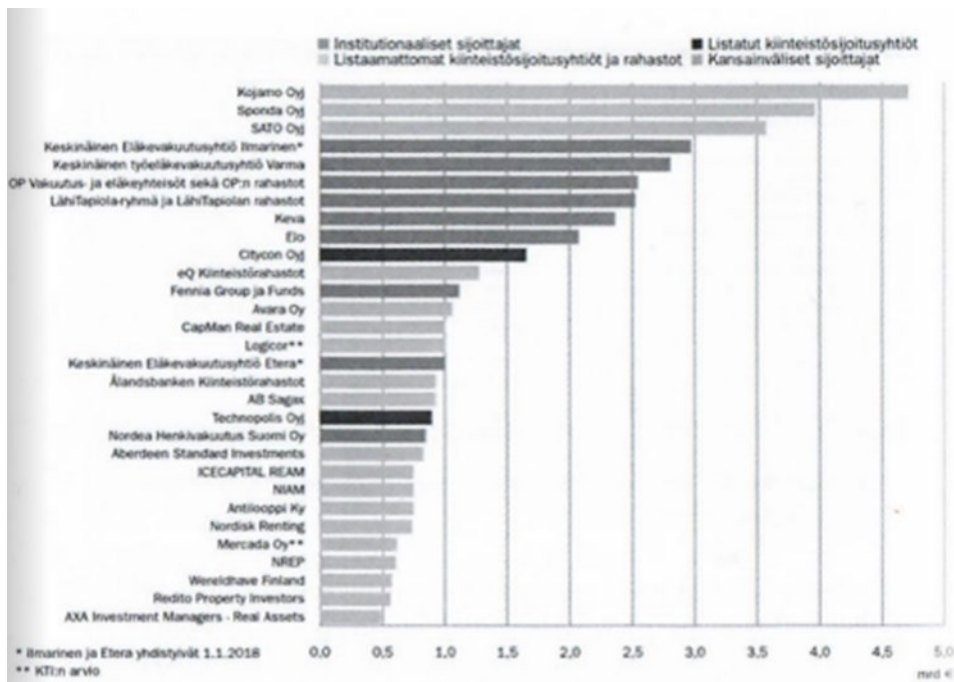
När investeraren investerar i en fastighetskapitalfond gör investeraren ett investeringsåtagande. Kapital kallas in i små delbetalningar för fondens utgifter och investeringar i portföljen. Nettohyresintäkter fördelas till investerarna typiskt årligen och exitintäkter fördelas när portföljen realiserar. (IceCapital, 2016)

### 2.3 Fastighetsinvesteringsmarknad

En bild av fastighetsinvesteringsmarknaden kan fås genom att iaktta vem som investerar i fastigheter och vilka typer av fastigheter som investeras i.

### 2.3.1 Investererare

Ett stort antal olika investerare finns på fastighetsmarknaden, från privatpersoner till stora professionella fastighetsinvesterarare. Den professionella fastighetsmarknadens storlek i Finland var cirka 69,5 miljarder euro år 2018. De största investerarna på den finska fastighetsmarknaden är fastighetsinvesteringsbolag, pensions- och livförsäkringsbolag samt bolag som förvaltar olika fastighetsfonder. Utöver detta äger små investerare, främst finska privatpersoner, hyresrätter för cirka 20 miljarder euro. Figur 6 visar Finlands största fastighetsinvesterarare och förvaltningsbolag. (Kallunki o.a., 2019, s. 94–95 och 288)



Figur 6 De största investerarna och förvaltningsbolagen på den finska fastighetsmarknaden. (Kallunki o.a. 2019)

### 2.3.2 Fastighetsinvesteringsobjekt

Fastighetsplaceringsmarknaden är indelad i sektorer efter användningsändamålet för fastigheten: kontor, kommersiella fastigheter, industrifastigheter, lägenheter och andra fastigheter. (Kallunki o.a., 2019, s. 96) Arbetet fokuserar på investering i hyresbostäder.

### 2.3.3 Om risker i direkt investering i hyresbostäder

Nedan följer en lista över viktiga risker kopplade till investering i hyresbostäder. (Lehtipuu o.a., 2022 och Orava o.a., 2016). Eftersom arbetes syfte är att utveckla Vesascos nya bostadsinvesteringsmodell är det väsentligt att vara medveten om följande risker:

- **Marknadsrisk:** Konjunktur i ekonomin påverkar bostadsinvesteringarnas lönsamhet. Till exempel kan en försämring av den ekonomiska situationen ses som en sänkning av priset på lägenheter, däremot kan en lägenhet köpas till ett grovt dyrt pris i en högkonjunktur. Inflationen ökar uthyrarens kostnader och kostnaderna får inte omedelbart överföras till hyran.
- **Finansiell risk:** Tillgången och priset på lån kan göra det svårt att investera i hyresbostäder.
- **Ränterisk:** Då räntorna stiger kraftigt kan ett likviditetsproblem uppstå ifall nettohyresintäkterna inte räcker till för att täcka räntor och amorteringar av de lån som tagits för köp av hyreslägenheter. Risken är särskilt hög vid användning av en hög skuldsättningskvot.
- **Risk på investeringsmål:** Husbolags och hyresbostads skick påverkar reparationsbehov. Investeringsbostads läge kan påverka bostadens uthyrningsbarhet. Om bostaden står tom mellan hyresgäster kan påverkan på nettokassaflödet från lägenheten bli stor.
- **Risk på hyresgästen:** Hyresgästen betalar inte sin hyra och orsakar skada i lägenheten.

Bostadsinvesterare bör vara medvetna om riskerna. De flesta riskerna kan undvikas genom planering och framförhållning. Marknadsrisk är dock en extern risk som bostadsinvesteraren inte kan påverka direkt.

Marknadsrisken har börjat materialiseras under detta arbete. Från år av nollräntor och låg inflation har situationen snabbt förändrats, då räntorna har stigit kraftigt och inflationen har tagit fart. Jyri Tuominen analyserar effekten av dessa på bostadsinvesteringar i artikeln "Stigande räntor skakar väggarna" i Arvopaperilehtis oktobernummer 2022: ränteuppgången sänker bostadspriserna och ökar skuldtjänstkostnader för bostadsinvesterar, som använder

skuldsättningskvot. Detta ökar också kostnaderna för bostadsaktiebolagslån, vilket tillsammans med inflationen, framför allt ökningen av kostnaderna för el och värmeenergi, tvingar bostadsaktiebolag att höja sina vederlag. Det är dock svårt för hyresvärdar att föra över stigande kostnader i form av hyreshöjningar, eftersom konsumentens köpkraft minskar. (Tuominen, 2022)

### **2.3.4 Förgående studier av hyresbostadsinvesteringarna**

Det finns en stor mängd studier om bostadsplaceringar. Tre nyligen publicerade verk som är relevanta för detta arbete är: "Jämförelse av direkta bostadsinvesteringar och bostadsfonder i Finland." (Koskelo, 2022) "Bostadsinvesteringar i Helsingfors" (Halsas, 2022), och "Bostadsinvesteringar i Finland." (Koskiranta, 2021)

De mest betydande litterära källorna som jag kommer att utnyttja är verken "Köp, hyr ut och blomstra" (Orava o.a., 2016), "8 sätt att lyckas som bostadsinvesterare" (Lehtipuu o.a. 2022) och "Bostadsinvesteringarnas snöbollseffekt: Hur man accelererar välståndet genom bostadsinvesteringar" (Kaarto o.a., 2021).

## **2.4 Portföljteori**

Portföljteori är en finasteori vars huvudsakliga idé är att minska risken i en investeringsportfölj genom att sprida förmögenhet över flera investeringsmål såsom aktier, obligationer eller fastigheter. Risken kan minskas ytterligare genom att diversifiera investeringen i varje investeringsmål till flera olika typer av objekt. Portföljteorin ger en teoretisk grund för diversifieringen av investeringsportfölj. Att tillämpa portföljteori som sådan i praktiska investeringsstrategier är tråkigt, men portföljteorins idé om att minska risken genom att diversifiera är en av hörnstenarna i placering. Fördelen med diversifiering demonstreras logiskt och enkelt i teorin. (Kallunki o.a., 2019, s. 29–37) och (Erkkilä, 2018).

Portföljteorins principer behövs när man värderar den nya investeringsmålens funktionalitet i den hela investeringsportföljet.

## 3 METOD

För att uppnå arbetets syfte kommer flera forskningsmetoder i den kvalitativa metoden att användas: fallstudier och litteraturstudie utnyttjas för att utveckla och beskriva en ny investeringsstrategi för Vesasco Oy. Numeriska data kommer att samlas in och matematiska modeller skall utnyttjas för att jämföra Vesascos direkta bostadsinvesteringar med de indirekta bostadsinvesteringarna genom fastighetskapitalfonder.

### 3.1 Kvalitativ studie

Fallstudier väljs som forskningsmetod. Robert beskriver en fallstudie på följande sätt: "Generellt sett är fallstudier den metod som föredras då frågor om "hur" eller "varför" ställs då man har inga kontroll över den situation som studeras och då focus ligger på aktuella skeenden I ett konkret social sammanhang." (Robert 2007, s.17)

För att utveckla strategin söker man först svar på forskningsfrågan "hur investerar man direkt i hyresbostäder." Jag har valt att analysera genom fallstudier hur mindre investerare, i allmänhet finska privatpersoner investerar i hyresbostäder. De var utvalda på grund av att deras investeringsportföljs storlek och resurser som används för investeringar, bättre matchar Vesascos planerade bostadsportfölj än de av professionella institutionella investerare. Enligt Vesascos affärsplan skulle storleken på det nya hyresbostadsbeståndet vara cirka 1 milj. euro eget kapital med maximalt 1,5 miljoner euro lån. (Vesasco Liiketoimintasuunnitelma 2021)

I stället för fallstudier kunde forskningen göras med enbart litteraturstudie, eftersom det finns många examensarbeten och andra nyliga studier om bostadsinvestering, som jag har konstaterat i kapitlet 2.3.4 "Förgående studier av hyresbostadsinvesteringarna". I stället för att använda dessa bestämdes det att använda fallstudier eftersom de möjliggör upptäckandet av nya sätt att investera i hyresbostäder som inte tidigare beskrivits i litteraturen.

### **3.1.1 Metodbeskrivning**

#### **3.1.1.1 Fallstudier**

Fallstudier eftersträvas som skriftliga beskrivningar. Till exempel att använda intervju som metod hade varit utmanande, när att hitta intervjupersoner skulle ha varit krävande. Beskrivningar söks för frågan ”hur investerar man i hyresbostäder” genom att söka fallstudier där mindre investerare beskriver sina sätt att investera i hyresbostäder. Dvs. vi söker fall från det verkliga livet. Utöver de vanliga källor som används för forskning, såsom Arcadas databas, söks berättelser från tidningsartiklar till exempel Kauppalehti, andra litterära källor och googling: nyckelord t.ex. lägenhetsinvestering, hyreslägenheter, investeringslägenheter.

#### **3.1.1.2 Litteraturstudie**

I samband med fallstudier är det bra att använda datatriangulering. Det ökar resultatens validitet. Beskrivningar som erhållits genom fallstudier kompletteras med litteraturforskning. Jag har bestämt mig för att använda följande tre studier: "8 sätt att lyckas som bostadsinvesterar" (Lehtipuu o.a., 2022), "Köp, hyr ut och blomstra" (Orava o.a., 2016) och "Bostadsinvesteringarnas snöbollseffekt: Hur man accelererar välståndet genom bostadsinvesteringar" (Kaarto o.a., 2021). De tre valda studierna innehåller aktuella, färska beskrivningar av investeringar som används av mindre investerare.

### **3.1.2 Nyckelfaktorerna**

Beskrivningar som hämtats genom fallstudier och litteraturstudien analyseras enligt metoden grundad teori. Analysen används för att hitta svar på frågan "vilka är framgångsfaktorerna i deras strategier". Investeringars nyckelkategorier söks och analyseras för att få fram de nyckelfaktorer som är nödvändiga för direkta investeringar i hyresbostäder.

### **3.1.3 Tillförlitlighet**

Syftet med den valda kvalitativa metoden är att samla ett tillräckligt antal nyckelfaktorer för att kunna välja de specifika nyckelfaktorerna för den nya investeringsstrategin. Detta kräver



inte en komplett uppsättning av olika nyckelfaktorer. Eftersom de omfattande litteraturkällorna verifierar fallstudierna, går det i sig att konstatera att tillförlitligheten är tillräcklig.

### **3.1.4 Etiska frågor**

Människor är inte föremål i undersökning och personlig data behandlas därmed inte. I kvalitativ forskning använder man offentliga skriftliga källor. Dessutom har Vesasco Oy fritt tillhandahållit källdata för användning i forskningen och uppgett att det inte finns något behov av att dölja forskningsresultaten.

## **3.2 Nyckelfaktorerna inom IceCapital Housing Fund fonder**

IceCapital Housing Fund fondernas investeringsstrategi beskrivs och därefter identifieras de nyckelfaktorerna, som deras värdeskapande bygger på (IceCapital, 2020). Syftet med detta är att besvara frågan ”Vilka är nyckelfaktorerna i IceCapital Housing Funds strategi?”

## **3.3 Nyckelfaktorer för Vesascos investeringsstrategi för direkt bostadsinvestering**

Ifrån de två identifierade grupper nyckelfaktorer väljs nyckelfaktorerna för Vesascos egen direkta bostadsinvesteringsstrategi. Val kommer att resoneras och Vesascos nya investeringsmodell kommer att beskrivas.

## **3.4 Modellering**

### **3.4.1 Kassaflödemodell för fastighetskapitalfondinvesteringar**

I arbetet utvecklas en kassaflödebaserad matematisk modell med vilken man kan se som tidens funktion, hur mycket totalt kapital Vesasco Oy har investerat i IceCapitals bostadsfonder och hur mycket kassaflöde företaget har fått från fonderna som återbetalningar och som olika intäkter:

$$\mathbf{Kassaflöde}(t) = \mathbf{Kassaflöde}(1, t) + \mathbf{Kassaflöde}(2, t) + \dots + \mathbf{Kassaflöde}(k, t),$$

där  $Kassaflöde(t)$  = det totala nettokassaflödet från alla fastighetskapitalfonderna vid tidpunkten  $t$ , och  $Kassaflöde(k,t)$  = nettokassaflödet från fastighetskapitalfond nummer  $k$  vid tidpunkten  $t$ .

*Nettokassaflödet vid tidpunkten  $t$  = återbetalning av kapital från fonden vid tidpunkten  $t$  – investering av kapital till fonden vid tidpunkten  $t$  + nettohyra vid tidpunkten  $t$*

Man ska sätta in Vesascos kassaflödena av IceCapital Housing Fund III, IV och V fonderna, till en excelmodell. Kassaflödena är hämtad från IceCapitals rapporterna (IceCapital III, 2018–2020; IceCapital IV, 2020–2021; IceCapital V, 2022). Modellen ger svar på frågan “hur bostadsinvestering genom fastighetskapitalfonder påverkar Vesascos kassaflöde”.

### **3.4.2 Kassaflödemodell för direkta hyresbostadsinvesteringar**

I arbetet utvecklas en motsvarande kassaflödebaserad modell för Vesasco Oys direkta investeringar i hyresbostäder:

$$Kassaflöde(t) = Kassaflöde(1, t) + Kassaflöde(2, t) + \dots + Kassaflöde(k, t),$$

där  $Kassaflöde(t)$  = det totala nettokassaflödet från alla direkta hyresbostadsinvesteringarna vid tidpunkten  $t$ , och  $Kassaflöde(k,t)$  = nettokassaflödet från hyresbostad nummer  $k$  vid tidpunkten  $t$ .

*Nettokassaflödet vid tidpunkten  $t$  = försäljningspris vid tidpunkten  $t$  – anskaffningspris vid tidpunkten  $t$  + nettohyra vid tidpunkten  $t$*

Det första steget är att numeriskt modellera investeringsportföljen, som innehåller direkta bostadsinvesteringar enligt den valda strategin. Därefter kommer kassaflöden för denna portfölj formas till en excelmodell för att få svar på frågan ”hur förändrar direkt bostadsinvestering Vesascos kassaflöde?”

### **3.4.3 Beräkning av avkastning**

Avkastningarna beräknas från båda modellerna:

### 3.4.3.1 Avkastning på investering (ROI, Return on investment)

***Avkastning på investeringsobjektet = (objektets försäljningspris – objektets anskaffningspris + erhållna nettohyror) / anskaffningspriset för objektet***

### 3.4.3.2 Internränta (IRR, Internal rate of return)

Ifall man vill beakta kassaflödets tidpunkter noggrannare, då man beräknar avkastningen, kan avkastningen på investeringen beräknas med hjälp av internräntan.

Internräntan på en investering eller ett projekt är definierad som den räntesats där en beräkning av nettonuvärdet av alla kassaflöden (både positiva och negativa) från investeringen är noll, och det är också den räntesatsen varmed det totala nuvärdet av kostnader (negativa kassaflöden) är lika med det totala nuvärdet av förmånerna (positiva kassaflöden). (Wikipedia, 2019)

IRR lämpar sig särskilt väl för att beräkna avkastningen på IceCapitals bostadsfonder, eftersom investeringar görs och kapital återförs från investeringar i flera omgångar över tiden.

### 3.4.3.3 Hyresintäkt och avkastning på eget kapital (ROE, Return on equity)

Då man investerar direkt i bostäder görs investeringarna vanligtvis med skuldsättningskvot, dvs. en del av investeringarna finansieras med eget kapital och en del med lån. Avkastning på eget kapital är avkastning i förhållande till investerat eget kapital.

De vanligaste formlerna för att beräkna hyresintäkt och avkastning på eget kapital:

***Hyresintäkt = Nettohyra x 12 / Lägenhetens inköpspris***

***ROE = (Nettohyra x 12 – årlig låneränta) / Eget kapital,***

**där Eget kapital = Lägenhetens inköpspris – lån**

(Lehtipuu o.a., 2022, s. 39–43)

Uträkning av intäkter ger ytterligare information av placeringen utöver kassaflödemodellerna.

#### **3.4.4 Effekten av marknadsrisk**

I arbetet kommer omfattningen av inflationens effekt samt stigande räntor på bostadspriser, vederlag och hyror i huvudstadsregionen att bedömas. Förändringens inverkan på inkomst och kassaflöde kommer att modelleras.

### **3.5 Jämförelse av modellerna**

I slutet av arbetet kommer den nya modellen för direkta bostadsinvesteringar att jämföras med den nuvarande modellen för bostadsinvesteringar genom fastighetskapitalfonder.

Utöver detta, kommer den nya investeringsstrategins funktionalitet i Vesascos aktiva placeringsportfölj värderas.

## **4 RESULTAT**

I detta kapitel kommer Vesascos direkta bostadsinvesteringsstrategin att byggas med hjälp av nyckelfaktorer. För att utveckla Vesascos nya investeringsstrategi kommer ett tillräckligt antal nyckelfaktorer identifieras från fallstudier och kompletterande litteraturstudier samt från IceCapital Housing Fund fondernas strategi. I kapitlet utvecklas också kassaflödemodellerna för Vesascos direkta hyresbostadsinvesteringar och investeringar i IceCapitals bostadsfonder.

### **4.1 Nyckelfaktorer i privatpersoners strategier**

#### **4.1.1 Fallstudier**

I detta arbete är fallstudiernas syfte att samla privatpersoners berättelser om sina bostadsinvesteringar och att ta reda på relevanta nyckelfaktorer i deras beslutsfattande.

- Essi Lassila. Letar efter investeringslägenheter som sticker ut från mängden. Läge i migrationsområdet, bra mikroläge. Bostadsföreningen är i gott skick. Investerar inte i studior. Nyligen har investerat i radhus eftersom de är lätta att hyra. (Tornivuori, 2022)
- Miika Vuorensola: Värdeökning från nybyggnationer. Det viktigaste är ett bra läge. Lägets höga värde påverkar hyresgästens tillförlitlighet och enkelheten i värdeökningsstrategin. Värdeökningen är mer betydande än hyresintäkterna. Risker: Hantera sin egen ekonomi och stigande räntor. (Lehtipuu o.a., 2022, s.159)
- Samu Haber: Jag köper bostäder med intuition. Investerar i små lägenheter, kontorslokaler, fastighetsfonder och aktier. Strategin baseras på värdeökning. Efterfrågan på stadskärnor, vilket motiverar deras miljöns attraktivitet som ett inköpskriterium. Förlitar sig på det påtagliga värdet av fastigheter i förhållande till t.ex aktiemarknadsandelar eller bitcoin. (Lehtipuu o.a., 2022, s.161)
- Ville Valkoinen: Läge är det viktigaste kriteriet vid köp. Strävar efter stadigt välstånd på lång sikt. Fokuserar på städer som han personligen känner väl. Det viktigaste rådet är den kontinuerliga ackumuleringen av expertis. (Lehtipuu o.a., 2022, s.163)
- Heikki Pajunen. Började bostadsinvesteringen år 2008. Flyttade till en större lägenhet med sin familj. I stället för att sälja hyrde ut sin tvårumslägenhet. Nu har han över 200 lägenheter i sin portfölj. Strategin är att utnyttja möjligheten och ingen specifik strategi. Har investerat i bostäder av olika storlek runtom Finland. (Jousmäki, 2021)
- Anne Cervantes. Köpte en lägenhet i ett nytt område och i samma område där han bor. Bekant läge ledde till köpet. Hon prioriterade inköpsobjektet med enkel skötsel och bristande renovering. (Lehtipuu o.a., 2022, s. 92)
- Maria Friström. 12 fastigheter. Köp, renovera, hyr, refinansiera, upprepa strategin. Köpte en liten studiolägenhet i Åbo för 80 000 €. Med en renovering på 2 000 euro ökade värdet till över 30 000 euro och fick tillbaka sitt startkapital. De viktigaste köpkriterierna är bostadsaktiebolagets skick och lägenhetens läge. En tunnelbana eller

tågstation måste vara en kilometer bort. Området är estetiskt attraktivt. Bra uteterräng, natur- och hobbymöjligheter och fönsterutsikt. (Lehtipuu o.a., 2022, s. 105)

- Anttoni Kerkkonen. Köper gamla höghus och renoverar dem: ”Osta, remonto, vuokraa, uudelleenrahoita, toista” (Niskakangas, 2021)
- Kristiina Riipinen. Söker bostäder i Tammerfors, Nokia och Järvenpää utöver huvudstadsregionen. Investerade mest i studior och ansåg vikten av storleken på lägenheten och att investera i tvårumslägenheter. (Kempas, 2021)
- Ville Vesterinen. Strategin baseras på hyresintäkter. Små nybyggnationer var inte lönsamma. Äger små lägenheter i Villmanstrand. Understryker lägets betydelse när det gäller fastighetens värdeökning. (Kempas, 2021)
- Kati Valjus. Investerar i små gamla bostäder i Uleåborg, "köp och håll"-strategi. Kriteriet är minst 3 km från Uleåborgs domkyrka. Stor efterfrågan på små lägenheter. Att renovera lägenheten var också lönsamt. (Jousmäki, 2021)
- Timo Metsola. Bostadsbeståndet omfattar mer än 50 bostäder, varav majoriteten är studior. Hyresintäkt ska vara i ordning och läget måste ha utvecklingspotential. (Niemelä, 2016)
- Netta Eskola. Det konkreta i bostadsinvesteringarna och de stora möjligheterna att påverka värdeökningen är attraktiva. Strategin är att flippa, d.v.s. att köpa, renovera och sälja lägenheter till ett högre pris. Kriterier: köp under marknadspris. Den sämsta tänkbara och prisvärda lägenheten. Läget är viktigt. Målet är att sälja på en gång med vinst. (Pikkarainen, 2023)
- Tellervo Uotila. Prioriterar användningen av skuldsättningskvotten. Använder ränteskydd. Lägenheter i olika åldrar. Läges betydelse ökar. Har 40 fastigheter. Det är viktigt att hitta föremål till inköp under marknadspriset. Investerar i huvudstadsregionen och Tammerforstrakterna. En ekonomisk buffert för sin egen ekonomi är viktigt. Prioriterar inte höga hyresintäkter utan ett stadigt värdebevarande.

Billiga förortslägenheter är svaga, nya lägenheter i nya områden är det mest värdefulla. (Ranta, 2021)

#### 4.1.2 Litteraturstudie

Fallstudier kompletteras med litteraturstudien. Syftet är att säkerställa att ett tillräckligt antal nyckelkategorier och nyckelfaktorer ska hittas i arbetet. Under senaste åren har flera omfattande arbeten om bostadsinvesteringar publicerats: "8 sätt att lyckas som bostadsinvesterarare" (Lehtipuu o.a., 2022) och "Bostadsinvesteringarnas snöbollseffekt: Hur man accelererar välståndet genom bostadsinvesteringar" (Kaarto o.a., 2021), "Köp, hyr ut och blomstra". (Orava o.a., 2016) Nyckelämnena relaterade till bostadsinvesteringar har behandlats brett och utförligt i arbetena. Strategierna som är relevanta för detta arbete kan sammanfattas i följande tre strategier.

- Hyresinkomststrategi: Hyreslägenheter förvärvas för långsiktigt ägande och ger ett jämnt månatligt kassaflöde. Portföljen kan finansieras antingen helt med eget kapital eller också med skuldsättningskvot. Strategin är till sin natur en core strategi, som är lågrisk och betonar stabila och ganska riskfria långsiktiga nettointäkter. Värdeökningens betydelse är mindre viktig.
- Köp, renovera, hyr, refinansiera, upprepa strategi: Strategin i korthet är köp under marknadspriset, renovera smart, hyr, refinansiera, upprepa processen. Strategin är till sin natur value added: Fastigheter köps under gällande marknadspris och värdet höjs genom renovering. Värdeökningen används för att få ett nytt lån. Den förväntade avkastningen baseras både på värdeökning och nettohyresintäkter.
- Värdeökningstrategin: Som namnet antyder bygger värdeökningstrategin i första hand på värdeökning av lägenheter. Lägenheten ligger ofta i ett eftertraktat område med betydande potential för värdeökning. Kvadratmeterpriset på en lägenhet är vanligtvis högt, så hyresintäkterna blir lägre. Områdets utvecklingspotential och attraktivitetsfaktorer nu och i framtiden är väsentliga. Dessutom syftar man till att skapa värdeökning med sin egen förmåga, till exempel genom att köpa under marknadspriset, erhålla en billig lägenhet i dåligt skick och renovera den eller köpa en lägenhet från ett bostadsaktiebolag som är under stamrenovering eller under andra stora och

mödosamma renoveringar. Strategin är till sin natur opportunistisk. Den syftar till hög avkastning och accepterar en hög risknivå i utbyte mot dem. Ett specialfall är flipping, där en lägenhet köps, renoveras och säljs samtidigt med vinst.

### 4.1.3 Nyckelkategorier och nyckelfaktorer

Jag plockade nyckelfaktorer från de 14 privatinvesterarnas fallstudier som presenteras i 4.1.1. Sedan kompletterade jag listan genom att plocka ytterligare nyckelfaktorer från de tre strategier som jag hade identifierat i litteraturstudien i 4.1.2. De identifierade nyckelfaktorerna grupperas under nyckelkategorier och presenteras nedan. Jag identifierade totalt fem nyckelkategorier som är: kassaflöde, värdeökning, finansiering, omständigheter och resurser.

- = Nyckelkategori
  - = nyckelfaktor
  
- Kassaflöde
  - jämnt månatligt hyreskassaflöde
  
- Värdeökning
  - låg anskaffningspris
  - utnyttja möjligheter
  - renovering
  - bra läge
  - bekant miljö
  - bra transportförbindelser
  - lägets potential för värdeökning.
  - köp renovera och sälja d.v.s. flippa
  - köp, renovera, hyr, refinansiera och upprepa
  
- Finansiering
  - helt med eget kapital
  - med skuldsättningskvot
  - användning av ränteskydd
  - användning av värdeökningen som säkerhet för ett nytt lån
  
- Omständigheter
  - bra läge
  - bostadsförening i gott skick



- lägenhets storlek
- lägenhetens skick
- nybyggnader
- lägenheter med enkel skötsel
- Resurser
  - förvärv
  - uthyrning
  - renovering
  - försäljning
  - kompetens
  - nätverk

## **4.2 Nyckelfaktorer i IceCapital Housing Fund fondernas strategi**

IceCapital Housing Fund fonderna är kb-formade fastighetskapitalfonder som investerar i finska bostäder. Fonderna är riktade till institutionella och professionella investerare. Fonderna förvaltas av ett erfaret och kompetent team. Teamet har goda relationer med byggnadsbolag och använder investeringsbanken IceCapitals starka och mångsidiga finansiella expertis. Fondens egen personal leder och övervakar byggnation och uthyrning av lägenheter. (IceCapital, 2020)

### **4.2.1 Strategi**

Fondens investeringsstrategi är att investera främst i nya fastigheter i huvudstadsregionen och i utvalda tillväxtcentra. (IceCapital, 2020) Strategin syftar till en hög värdeökning på lägenheterna genom att uppföra fastigheterna och genom att optimera läge och storlekar på lägenheterna. En betydande del av fondens intäkter genereras redan i investeringsfasen, då fonden utnyttjar byggarens marginal. Inköpspriset för lägenheterna bestäms och äganderätten erhålls redan vid transaktionstillfället, men kapital infodras från investerarna först när husen är färdigbyggda, som leder till omedelbar avkastning för infodrat kapital. Fastigheter ligger längs goda trafikförbindelser och dess mikroläge intill ägarbostäder är väsentligt.

Fonden använder 70 % skuldsättningskvot, vilket sjunker till 60 % efter att lägenheterna är färdigställda på grund av värdeökningen som byggarens marginal genererar. Lånen är bulletlån och ränteskyddet är 50–70 % av lånebeloppet.

Fondens färdiga portfölj omfattar nästan 2 000 lägenheter med en genomsnittlig storlek på ca 45 m<sup>2</sup>. Nettoavkastningskravet är 4,0 %. Antalet lägenheter möjliggör ett stabilt hyreskassaflöde.

Portföljens storlek och läge möjliggör flera exitalternativ och därmed en värdeökning även i samband med exit.

#### 4.2.2 Nyckelfaktorer

IceCapitals nyckelfaktorer för investeringsstrategin presenteras nedan:

- = Nyckelkategori
  - = nyckelfaktor
  
- **Kassaflöde**
  - betalning endast när objektet är färdigställt
  - stabila hyresintäkter på grund av det stora antalet lägenheter
  - minst 4,0 % nettohyresintäkter
  
- **Värdeökning**
  - byggarens marginal
  - läge i huvudstadsregionen, längs goda kommunikationer och bland ägarbostäder
  - vid exit på grund av portföljens storlek och placering
  
- **Finansiering**
  - stor skuldsättningskvot
  - bulletlån
  - ränteskydd
  
- **Omständigheter**
  - lägenheter är nya
  - optimerad medelstorlek på lägenheter (ca 45 m<sup>2</sup>)
  
- **Resurser**

- eget team: förvärv, byggentreprenad, uthyrning av fastigheter
- IceCapital investeringsbank: finansiering, exit

### 4.3 Ny strategi för Vesascos direkta bostadsinvesteringar

Vesascos strategi för direkta bostadsinvesteringar kommer att byggas genom valet av nyckelfaktorer från de två grupper, som tidigare identifierats i 4.1.3 ja 4.2.2. Vesascos mål och företagets resurser beaktas vid val av nyckelfaktorer. Valet av strategi diskuteras närmare i avsnitt 5.1. Om strategi och strategival.

#### 4.3.1 Nyckelfaktorer

Jag har valt de följande nyckelfaktorer:

- = Nyckelkategori
  - = nyckelfaktor
- Kassaflöde
  - stabila långsiktiga hyresintäkter
  - nettohyresintäkterna minst 3,5 %
- Värdeökning
  - att bevara värdet är nyckeln
  - köp av lägenheter till lågt pris om möjligt
- Finansiering
  - främst eget kapital
- Omständigheter
  - lägenheterna är relativt nya
  - lägenheterna är en- och tvårumslägenheter
  - läge i huvudstadsregionen, vid behov även i kranskommunerna, och längs goda trafikförbindelser
  - bostadsaktiebolagets ekonomiska ställning är i ordning
- Resurser
  - själv: köp av lägenheter
  - utkontraktera uthyrning av lägenheter

### 4.3.2 Strategi

Investeringsstrategin går ut på att investera främst i huvudstadsregionen, dock kan investeringar även göras i huvudstadsregionens kranskommuner vid behov. En stadig långsiktig hyresinkomst söks. Nettohyresintäktskravet är 3,5 % och köp av lägenheter finansieras i huvudsak med eget kapital. Lägenheterna är relativt nya eller nya enrums-och tvårumslägenheter längs goda trafikförbindelser. Läget av lägenheterna syftar till att säkerställa bevarandet av lägenheternas värde.

Egna resurser används för att köpa lägenheter och utkontraktera uthyrning av lägenheter. Om möjligt kommer det att försökas att ta vara på möjligheterna att förvärva lägenheter billigt. Uppmärksamhet ägnas åt bostadsaktiebolagets ekonomiska ställning.

## 4.4 Kassaflödemodell för Vesascos direkta bostadsinvesteringar

### 4.4.1 Beräkningsverktyg

Tabell 2. demonstrerar ett verktyg som kan användas för att beräkna nettohyran och hyresintäkten för lägenheten som skall köpas. I exemplet i tabellen är hyresintäkten 3,67 %, när inköpspriset för en 25 m2 enhet är 125 000 €, månadshyra är 22 €/m2, skötselvederlaget är 4,50 €/månad och undernyttjandet är 10 %. Reparationskostnaderna antas vara noll, eftersom lägenheten antas vara relativt ny eller helt ny.

Tabell 2. Beräkningsverktyg för nettohyran och hyresintäkten

#### Resultaträkning för uthyrning:

Total areal (m2)		25	
Anskaffningspris per m2 (€)		5000	
Månadshyra per m2 (€)		22.00	
Låneränta p.a.		0.00%	
Reparationskostnader p.a. per m2 (€)		0	
Månatlig skötselvederlag per m2		4.50	
Underutnyttjande	10%		
Total investering		125000	
Skuld % av total investering	0%	0	
Eget kapital % av total investering	100%	125000	
Årlig			
*Hyreskassaflöde (€)		5940	
*Skötselvederlag(€)		-1350	
*Reparationskostnader (€)		0	
<b>*Nettohyror</b>		<b>4590</b>	<b>3.67% Hyresintäkt (ROI)</b>
*Låneränta (€)		0	
<b>*Nettokassaflödet efter finansiering</b>		<b>4590</b>	<b>3.67% ROE</b>

Med samma verktyg är det också möjligt att beräkna ROI, ROE och nettokassaflödet efter finansiering för hela direkta bostadsportföljen. I exemplet i tabell 3. finansieras en 2,5 milj.€ portfölj, med ett 1,5 milj. € lån med räntekostnad på 4,1 % per år. Det genomsnittliga inköpspriset för portföljen är 4 000 €/m<sup>2</sup>, månadshyra är 22 €/m<sup>2</sup>, skötselvederlaget 4,95 €/månad och undernyttjandet är 10 %. Årliga nettokassaflödet efter finansiering är 49 875 €, ROE 5,0 % och ROI 4,5 %. Användningen av skuldsättningskvot ökar avkastningen på eget kapital med 0,5 procentenheter jämfört med situationen, där inköpspriset för hela portföljen skulle ha finansierats med eget kapital.

Tabell 3. Beräkningsverktyg för ROI, ROE och nettokassaflödet efter finansiering

**Resultaträkning för uthyrning:**

Total areal (m <sup>2</sup> )		625	
Anskaffningspris per m <sup>2</sup> (€)		<b>4000</b>	
Månadshyra per m <sup>2</sup> (€)		22.00	
Låneränta p.a.		<b>4.10%</b>	
Reparationskostnader p.a. per m <sup>2</sup> (€)		0	
Månatlig skötselvederlag per m <sup>2</sup>		4.95	
Undernyttjande	10%		
Total investering		<b>2500000</b>	
Skuld % av total investering	<b>60%</b>	1500000	
Eget kapital % av total investering	<b>40%</b>	1000000	
<b>Årlig</b>			
*Hyreskassaflöde (€)		148500	
*Skötselvederlag(€)		-37125	
*Reparationskostnader (€)		0	
<b>*Nettohyror</b>		<b>111375</b>	<b>4.46% Hyresintäkt (ROI)</b>
*Låneränta (€)		-61500	
<b>*Nettokassaflödet efter finansiering</b>		<b>49875</b>	<b>4.99% ROE</b>

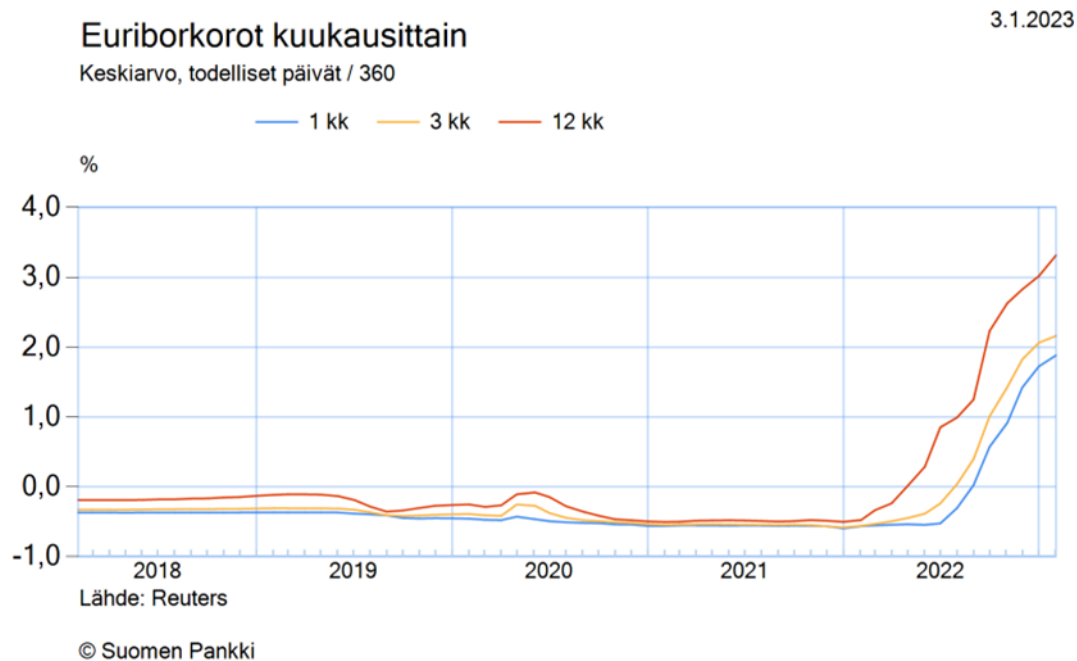
Verktyget är avsett för att beräkna kassaflödet och intäkterna för en hyreslägenhetsportfölj som genererar ett långsiktigt stabilt hyreskassaflöde. ROI och ROE beräknas endast från nettokassaflödet, d.v.s. i modellen antas att inköpspriset för lägenheterna = försäljningspriset

Verktyget är lämpligt för byggfasen av en direkt hyreslägenhetsportfölj. Om man senare vill övervaka avkastningen av den konstruerade portföljen över tid, kan de data som verktyget tillhandahåller läggas in i en enkel Excel-modell enligt principen som beskrivs i avsnitt 3.4.2.

#### 4.4.2 Effekter av ränteförändringar och inflation

Utvecklingen av Euribor-räntorna kan ses i figuren nedan. Den nollräntemiljö som pågått i flera år förändrades när Euribor-räntorna blev positiva i april - augusti. (Suomen Pankki, 2023) Den vanligaste referensräntan för bostadslån, 12-månaders euribor, var 3,3 % i slutet av 2022.

Räntan förväntas nå en nivå på cirka 3,65 % sommaren 2023 och stabilisera på en nivå på cirka tre procent senare. (Kauppalehti, 2023) I modellen använder jag 3,0 % som 12-månaders Euribor.



Figur 7. Månatliga Euribor-räntor 2018–2023 (Suomen Pankki, 2023)

I november 2022 sjönk lägenhetspriserna i huvudstadsregionen med 5,4 procent jämfört med föregående år. (Laitinen, 2022) Priserna beräknas fortsättningsvis sjunka under 2023. OP-gruppen förespår i sin prognos, som publicerades i mitten av december, ett 5–7 procents fall för huvudstadsregionen. (Laitinen, 2022) Enligt Nordeas ekonom Juho Kostianen kan prisfallet bli även 10 procent på grund av ränteuppgången, däremot kommer inkomstökningen och det goda sysselsättningsläget att dra upp priserna. Som ett resultat skulle lägenhetspriserna enligt Nordeas uppskattning minska med 5 procent från dagens nivå. (Kuokkanen, 2023) I modellen bedömer jag att priset på lägenheter i huvudstadsregionen kommer att minska med 6,0 procent under 2023.

Enligt Isännöintiliittos uppskattning kommer skötselvederlagen stiga med cirka 10 procent. (Hankaniemi, 2022) I modellen bedömer jag att lägenhetshyrorna inte kommer att öka trots höjningen i skötselvederlag.

### 4.4.3 Kassaflödemodell

Jag kommer först att undersöka situationen innan de förändringar som orsakades av ränteuppgången och den accelererande inflationen. Jag gör antagandet att det genomsnittliga inköpspriset för nya lägenheter i huvudstadsregionen, köpta direkt för Vesascos bostadsinvesteringsportfölj, är 5 000 €/m<sup>2</sup>, den genomsnittliga månadshyran antas vara 22 €/m<sup>2</sup> och skötselvederlaget är 4,5 €/m<sup>2</sup>. Jag har valt de siffror som används i beräkningarna utifrån den uppfattning som jag har bildat mig genom att bläddra genom informationen om nya lägenheter till salu samt hyreslägenheter på Oikoties hemsida. Dessutom har jag granskat den bostadsaktiebolagsspecifika informationen i IceCapital Housing Fund V portfölj. (IceCapital V, 2022)

De årliga reparationskostnaderna antas vara noll, eftersom lägenheterna är relativt nya eller helt nya. 90 % väljs som ekonomisk utnyttjandegrad. Enligt strategin skall uthyrningen av portföljen läggas ut på entreprenad, till exempel till Vuokraturva som tar ut 1,24 månaders hyra som uthyrning.

Tabell 4. för modellen visar

- ROE som funktion av skuldsättningskvot (x-axeln: låneandel av inköpspriset) och lånets räntekostnad (y-axeln) och motsvarande.
- årligt nettokassaflöde i euro som funktion av skuldsättningskvot (x-axeln: lånets andel i euro av den totala investeringen) och lånets räntekostnad (y-axeln).

Tabell 4. Kassaflödemodell för direkta hyresbostadinvesteringar

Hyra per m2 (€)	22.00
Ekonomisk utnyttjandegrad	90%
Skötselvederlag per m2 (€)	4.50
Anskaffningspris per m2 (€)	5000

Avkastning på eget kapital ROE (%)					
Räntekostnad för lånet (%)	5.0 %	3.67%	3.34%	2.34%	1.68%
	4.5 %	3.67%	3.47%	2.84%	2.43%
	4.0 %	3.67%	3.59%	3.34%	3.18%
	3.5 %	3.67%	3.72%	3.84%	3.93%
	3.0 %	3.67%	3.84%	4.34%	4.68%
	2.5 %	3.67%	3.97%	4.84%	5.43%
	2.0 %	3.67%	4.09%	5.34%	6.18%
	1.5 %	3.67%	4.22%	5.84%	6.93%
	1.0 %	3.67%	4.34%	6.34%	7.68%
Lånets andel % av köpeskillingen		0%	20%	50%	60%

Nettohyres kassaflöde p.a (1000€)					
Räntekostnad för lånet (%)	5.0 %	36.72	33.40	23.44	16.80
	4.5 %	36.72	34.65	28.44	24.30
	4.0 %	36.72	35.90	33.44	31.80
	3.5 %	36.72	37.15	38.44	39.30
	3.0 %	36.72	38.40	43.44	46.80
	2.5 %	36.72	39.65	48.44	54.30
	2.0 %	36.72	40.90	53.44	61.80
	1.5 %	36.72	42.15	58.44	69.30
	1.0 %	36.72	43.40	63.44	76.80
Eget kapital (1000 €)		1000.00	1000.00	1000.00	1000.00
Lån (1000 €)		0.00	250.00	1000.00	1500.00
Total investering (1000 €)		1000.00	1250.00	2000.00	2500.00
Kvadratmeter (m2)		200	250	400	500

Investeringen är 1 miljon euro eget kapital och därtill 0,25 miljon, 1 miljon och 1,5 miljoner euro skuld. Den totala investeringen är respektive 1,0 miljoner, 1,25 miljoner, 2,0 miljoner och 2,5 miljoner euro som motsvarar respektive 200, 250, 400 och 500 kvadratmeter.

Främmande kapitals marginal i Vesascos investeringslån har typiskt varit 1,0 – 1,5 % p.a. (Vesasco Liiketoimintasuunnitelma, 2021) Modellen visar, att under perioden med negativa räntor användning av 60 % skuldsättningskvot med 1,0 – 1,5 % årlig bekostnad av skuld fördubblade avkastningen på eget kapital jämfört med investeringar utan skuldsättningskvot: ROI 3,67 % och ROE 6,93 % - 7,68 %. Kassaflödet till Vesasco för den direkta lägenhetsportföljen i 2,5 miljoner euro skulle ha varit cirka 77 000 euro per år med en finansieringskostnad på 1,0 %, medan utan skuldsättningskvot skulle kassaflödet ha varit bara 37 000 euro för lägenhetsportföljen i 1,0 miljoner euro.



#### 4.4.4 Kassaflödemodell för situationen 2024

I detta stycke kommer jag att undersöka situationen i 2024. Följande antaganden om situationen görs:

- den ekonomiska utnyttjandegraden förändras inte och är 90 %
- månadshyran kommer att ligga kvar på nivån 2022 och är 22 €/m2
- skötselvederlagen har ökat med 10 % från 2022 års nivå och är 4,95 €/m2/månad
- inköpspriset för lägenheten har först minskat med 5,4 % under 2022 och ytterligare med 6,0 % under 2023 och är 4446 €/m2

Modellen demonstrerar att ROI ökar från 3,67 % till 4,02 %. Minskningen av inköpspriset ökar avkastningen på portföljen mer än ökningen av underhållskostnader minskar den. Det är möjligt att uppnå 12,5 % mer kvadratmeter med samma investering, t.ex. 225 m2 istället för tidigare 200 m2 för 1,0 miljon euro.

Tabell 5. Kassaflödemodell för direkta hyresbostadinvesteringar i situationen 2024

		År 2024	
Hyra per m2 (€)	22.00		22.00
Ekonomisk utnyttjandegrad	90%		90%
Skötselvederlag per m2 (€)	4.50	" +10% "	4.95
Anskaffningspris per m2 (€)	5000	" - 5,4 % ja -6% "	4446

	Avkastning på eget kapital ROE (%)				
Räntekostnad för lånet (%)	5.0 %	4.02%	3.77%	3.02%	2.53%
	4.5 %	4.02%	3.89%	3.52%	3.28%
	4.0 %	4.02%	4.02%	4.02%	4.03%
	3.5 %	4.02%	4.14%	4.53%	4.78%
	3.0 %	4.02%	4.27%	5.03%	5.53%
	2.5 %	4.02%	4.39%	5.53%	6.28%
	2.0 %	4.02%	4.52%	6.03%	7.03%
	1.5 %	4.02%	4.64%	6.53%	7.79%
	1.0 %	4.02%	4.77%	7.03%	8.54%
Lånets andel % av köpeskillingen		0%	20%	50%	60%

	Nettohyres kassaflöde p.a (1000€)				
Räntekostnad för lånet (%)	5.0 %	40.08	37.60	30.16	25.20
	4.5 %	40.08	38.85	35.16	32.70
	4.0 %	40.08	40.10	40.16	40.20
	3.5 %	40.08	41.35	45.16	47.70
	3.0 %	40.08	42.60	50.16	55.20
	2.5 %	40.08	43.85	55.16	62.70
	2.0 %	40.08	45.10	60.16	70.20
	1.5 %	40.08	46.35	65.16	77.70
	1.0 %	40.08	47.60	70.16	85.20
Eget kapital (1000 €)		1000.00	1000.00	1000.00	1000.00
Lån (1000 €)		0.00	250.00	1000.00	1500.00
Total investering (1000 €)		1000.00	1250.00	2000.00	2500.00
Kvadratmeter (m2)		225	281	450	562

Finansieringskostnaden med en referensränta på 3,0 % och en marginal på 1,0–1,5 % stiger till 4,0–4,5 %. Modellen visar att användningen av skuldsättningskvot praktiskt inte ökar nettohyreskassaflödet, dessutom minskar skuldsättningskvoten flödet med en finansieringskostnad på 4,5 %. Det är inte rimligt att utnyttja skuldsättningskvot, dock bör Vesasco bygga en direkt hyresbostadsportfölj med eget kapital. Det årliga nettokassaflödet är cirka 40 000 euro för lägenhetsportföljen i 1,0 miljoner euro.

Skuldsättningskvot börjar bli användbar om inköpsprisen på lägenheten faller med ytterligare 10 %. Från exemplet med verktyget (tabell 3) kan vi se att med ett inköpspris på 4 000 €/m<sup>2</sup>, med en finansieringskostnad på 4,1 %, stiger avkastningen på investeringen (ROI) till 4,5 % och en skuldsättningskvot på 60 % höjer portföljens ROE till 5,0 %

## 4.5 Kassaflödemodell för Vesascos fastighetskapitalfondinvesteringar

Vesasco har investerat i IceCapital Housing Fund III, IV och V. Kassaflödena för Vesascos investeringar illustreras i Tabell 6. Kassaflödesmodellen i sin helhet är bifogad som en bilaga.

Tabell 6. Kassaflödena för Vesascos investeringar inom IceCapital Housing Fund fonder

Investerare	Vesasco Oy	HF V ->		HF IV		HF V		31.12.2022
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	
Kapitalanrop		-243 690	-218 101	-122 263	-187 174	-73 513	0	-1 600 000
Ackumulerade kapitalanrop		-398 949	-617 050	-239 313	-426 487	-500 000	0	
Exit intäkter		0	0	938 119	0	0	666 456	2 501 995
Hyresintäkter		0	28 008	38 771	0	16 625	18 250	178 341
ÅRLIGT NETTOKASSAFLÖDE		-243 690	-190 093	854 627	-187 174	-56 888	684 706	1 080 335
ACKUMULERAT NETTOKASSAFLÖDE		-24 843	-214 935	639 692	452 518	395 630	1 080 335	

Investerare	Vesasco Oy	HF III ->		HF IV ->		HF III		
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Kapitalanrop		-7 744	-67 988	-116 817	-208 242	-167 710	-90 966	-95 791
Ackumulerade kapitalanrop		-7 744	-75 731	-192 548	-400 791	-568 501	-659 467	-155 258
Exit intäkter		0	0	0	0	0	0	897 420
Hyresintäkter		0	0	1 998	4 496	1 499	28 726	39 967
ÅRLIGT NETTOKASSAFLÖDE		-7 744	-67 988	-114 819	-203 746	-166 211	-62 240	841 595
ACKUMULERAT NETTOKASSAFLÖDE		-7 744	-75 731	-190 550	-394 296	-560 507	-622 747	218 848

Det årliga kassaflödet varierar mycket och utbetalningarna till fonderna är som högst under den senare halvan av respektive fonds livscykel när projekten är avslutade. Det ackumulerade kapitalanropet har varit maximalt 0,66 miljoner euro i 2017. Huvuddelen av intäkter kommer från exit intäkter dvs. från värdeökning. Andelen hyreskassaflöden är liten, mindre än 20 %,

och erhålls mot slutet av varje fonds livscykel. Hyresintäkter genereras först när husen som byggs är färdigställda.

I IceCapital Housing Fund V fondens portfölj var 29 höghus färdigställda 31.12.2022 och restende 5 ska stå färdiga under 2023. Storleken på det färdigställda lägenhetsbeståndet blir 90 690 m<sup>2</sup>. Vesasco Oys beräknade andel av portföljen är 0,36 %, motsvarande 324 m<sup>2</sup>. (IceCapital V, 2022)

Enligt kassaflödemodellen skulle nettoavkastning för investerare vara 11,4 % (IRR) om fonden såldes i slutet av 2024 med värderingen enligt den sista externa fastighetsvärderingen per 30.11.2022.

## **5 DISKUSSION**

### **5.1 Om strategi och strategival**

Då jag byggde strategin som presenteras för Vesasco, analyserade jag först en rätt så stor mängd berättelser och strategier om bostadsinvesteringar. Därefter begränsades strategivalet av Vesasco Oys egna mål och resurser. Den tredje faktorn jag beaktade i analysen är finansieringsstruktur dvs. användningen av skuldsättningskvot vid finansieringen av hyresbostadsportföljen.

#### **5.1.1 Betydelse av nyckelfaktorer och nyckelkategorier**

Att identifiera nyckelfaktorer från bostadsinvesteringens fallstudier och strategier och att gruppera dem under nyckelkategorier hjälper till att begripa olika strategier och underlättar deras jämförelse. De fungerar som ett bra verktyg då man skapar nya strategier.

De fungerar också som en bra checklista då man bygger en ny strategi och den operativa modellen som är baserad på den: det säkerställer att alla väsentliga frågor har beaktats.

### **5.1.2 Grunder till valet av strategin för Vesascos direkta hyresbostadsinvesteringar**

I enlighet med Vesacos affärsplan är syftet att ersätta ränteplaceringar med kassagenererande alternativa investeringar. En direkt långsiktig hyresbostadsportfölj utan skuldsättningskvot är lågrisk och ger stabila långsiktiga hyresintäkter. Nettohyresintäktskravet är 3,5 % i strategin. Detta är ett realistiskt minimimål eftersom det framgår från kassaflödesmodellen att med en finansierade portfölj, och med eget kapital utan skuldsättningskvot, uppnås den årliga nettokassaflödesavkastningen till en nivå från 3,7 till 4,0 %.

Bevarande av värdet är nyckeln i strategin. Därför köps nya lägenheter i huvudstadsregionen längs goda kommunikationer. Hyresintäkterna kommer att förbli måttliga, men utvecklingen av huvudstadsregionen säkerställer bevarandet av lägenheternas värde och värdestegring på lång sikt.

De nya lägenheterna valdes också eftersom Vesasco har en liten organisation och hyreslägenhetsportföljen som ska byggas är endast en investeringsportfölj bland andra i Vesascos investeringsportfölj. Syftet är att använda Vesascos resurser för att förvärva lägenheter, där det finns störst mervärde. Resurser behöver inte bindas i renovering av lägenheter. Uthyrning av lägenheter utkontrakteras.

### **5.1.3 Skuldsättningskvots betydelse**

Användningen av skuldsättningskvot har haft stor betydelse för investeringar i hyresfastigheter under de senaste åren på grund av nollräntemiljön. Många investeringsstrategier för hyresfastigheter bygger på detta. Till exempel är boken "Bostadsinvesteringarnas snöbollseffekt: Hur man accelererar välståndet genom bostadsinvesteringar" (Kaarto o.a., 2021) centrerad kring skicklig användning av skuldsättningskvot. I mitt examensarbete har jag t.ex. visat att Vesasco kunde ha fördubblat nettokassaflödet för sin bostadsportfölj genom att använda 60 % skuldsättningskvot. Detta är begripligt eftersom skillnaden mellan nettohyran, som erhålls från lägenheten, och lånekostnaden är stor. I takt med den stigande räntan försvinner hävstångsfördelen eller blir till och med en nackdel när finansieringskostnaderna överstiger lägenhetens hyresintäkter.

## 5.2 Jämförelse av strategierna

Då den nya modellen för direkta bostadsinvesteringar jämförs med den nuvarande modellen för bostadsinvesteringar genom fastighetskapitalfonder ur Vesascos synvinkel, kan det följande konstateras:

- med IceCapital
  - avkastningen baseras på lägenheternas värdeökning,
  - hyreskassaflödets betydelse är liten,
  - avkastningen är hög, men nettokassaflödet och mängden av sysselsatt kapital varierar kraftigt under investeringsperioden.
- med Vesascos direkta bostadsinvesteringar
  - inkomst erhålls huvudsakligen genom hyreskassaflöde,
  - värdeökningens betydelse är liten,
  - man får en stabil kassaflödesavkastning, men den är mindre än genom IceCapital,
  - kapital är stadigt och långsiktigt bundet i investeringen

Sammanfattningsvis är IceCapital Housing Fund fondernas strategi opportunistisk, medan Vesascos strategi för direkta bostadsinvesteringar är core.

## 5.3 Användning av marknadssituationen

Enligt Kaarto kan en lägenhetsinvesterare skapa betydande värde genom sin egen verksamhet på två sätt: antingen genom att betala mindre för investeringslägenheten än dess rimliga marknadspris, eller genom att tvinga fram en värdeökning genom att renovera lägenheten eller byggnaden. Som ett resultat stiger dess rimliga marknadspris. (Kaarto o.a., 2021)

Den nya situationen på fastighetsmarknaden, som skapats av stark inflation och stigande räntor, skapar särskilt goda möjligheter att köpa lägenheter billigt och under marknadspris. Bostadsprisfallet förspås fortsätta kraftigt i huvudstadsregionen under 2023. Detta beror dels på att efterfrågan på ägarbostäder minskar på grund av de ökade lånekostnaderna och dels på att hyresinkomstkravet hos professionella fastighetsinvesterare ökar, vilket återspeglar bland annat en minskning av fastighetsvärdena. Hyresinkomstkravet ökar eftersom när räntorna

stiger, ökar avkastningen på investeringar som är mindre riskfyllda än fastighetsinvesteringar, t. ex inlåning och statsobligationer. (Tuominen 2022, 26)

En del av de ägarbostads- investerare och köpare som har använt en stor skuldsättningskvot måste sälja sina bostäder eftersom de inte längre klarar av att betala tillbaka lån och ökade räntekostnader. Detta påverkas också av att nya lägenheter som färdigställts de senaste åren typiskt sett har sålts förfinansierade med upp till 70 % husbolagslån. I dessa fall har de första 2–3 åren oftast varit amorteringsfria och återbetalningstiderna börjar löpa ut samtidigt som räntekostnaderna stiger kraftigt. Det är möjligt att öka Vesascos direkta bostadsinvesteringars inkomst om en del av lägenheterna erhålls under marknadspris. Enligt strategin, enbart ett lågt pris räcker inte utan bostadsaktiebolagets ekonomiska ställning måste också vara i ordning.

#### **5.4 Den nya investeringsstrategins funktionalitet i Vesascos placeringsportfölj**

När den nya modellens funktionalitet i Vesascos aktiva placeringsportfölj värderas kan det konstateras, att direkta bostadsinvesteringar minskar risken enligt portföljteorin genom att diversifiera investeringen i hyresbostäder till en ny typ av objekt. Utöver den opportunistiska fastighetsportföljen investerar man i core fastigheter, vilket ytterligare diversifierar Vesascos hela aktiva placeringsportfölj.

I Vesascos verksamhetsberättelse för 2021 framgår det att utdelningskassaflödet från strategiska investeringar, tillsammans med kassaflödet av investeringar som ger årligt kassaflöde, ökar stabiliteten och eliminerar behovet att realisera investeringar under ogynnsamma marknadsförhållanden. (Vesasco Tilinpäätös 2021) Portföljen av hyreslägenheter bidrar till mängden och källorna till ett långsiktigt stabilt kassaflöde i Vesascos aktiva placeringsportfölj.

## **6 SLUTSATS**

Arbetets syfte var att skapa en ny bostadsinvesteringsstrategi för Vesasco Oy. I arbetet utvecklade jag en genomförbar ny investeringsmodell för Vesasco Oy för att komplettera

bolagets nuvarande investeringsportfölj. Strategin är lågrisk och betonar stabila och ganska riskfria långsiktiga nettointäkter.

I arbetet modellerades en direkthyreslägenhetsportföljs kassaflöde matematiskt. Arbetets nyckelresultat är skuldsättningens betydelse vid val av strategi. Mängden nettokassaflöde, som genereras av hyresbostadsportföljen vid olika skuldsättningskvotseffekter och räntor, beräknades också. Under arbetets gång ändrades omständigheterna i fastighetsinvestering. Från år av nollräntor och låg inflation uppstod en ny situation, då räntorna har stigit kraftigt och inflationen har tagit fart. Förra sommaren skulle jag ännu ha föreslagit en strategi för Vesasco med 60 % skuldsättningskvot i stället för portföljen finansierad med eget kapital. I det rådande marknadsläget föreslår jag däremot att portföljen byggs utan skuldsättningskvot genom att först använda likviditeten på en miljon euro, som finns tillgänglig på balansräkningen, och därefter styra kassaflöden och avkastningar från andra investeringar för att öka den direkta hyresbostadsportföljen. I det rådande marknadsläget är det möjligt att få mervärde genom att utnyttja goda inköpsmöjligheter och betala mindre än det aktuella marknadspriset för lägenheten.

Portföljteori användes i arbetet endast för att motivera hur direkta bostadsinvesteringar minskar risken genom att diversifiera investeringen i hyresbostäder till en ny typ av objekt. I vidare forskning kunde man, med hjälp av portföljteori, undersöka hur stor den riskreducerande effekten av en direkt hyresbostadsinvesteringsportfölj är i investeringsportföljen.

## Källor

CapMan, *Risk-return positioning illustration*, 27.10.2022

Erkkilä, J. (2018, November 6). *Tehokas rintama ja optimaalinen sijoitussalkku*. SalkunRakentaja. Tillgänglig: <https://www.salkunrakentaja.fi/2018/11/tehokas-rintama-optimaalinen-sijoitussalkku/> [Hämtad 15.9.2022]

Halsas, E. (2022). *Asuntosijoittaminen Helsingissä*.

Hankaniemi, A.L. (2022, August 16). Asukkaita voi odottaa inhottava joululahja: Näin paljon taloyhtiöiden vastikkeet nousevat arviolta tänä vuonna. *Yle Uutiset*. Tillgänglig: <https://yle.fi/a/3-12572162> [Hämtad 6.1.2023]

IceCapital Housing Fund III Ky, (2018–2020) *Rahaston tilanne 31.12.2018; Äänettömien yhtiömiesten yhtiöosuuksien kauppa, 21.12.2018; Äänettömien yhtiömiesten yhtiöosuuksien kauppa (Lisäkauppahinta), 3.3.2020*

ICECAPITAL Housing Fund IV Ky, Rahaston esittely, ICECAPITAL Real Estate Asset Management IV Oy/ICECAPITAL REAM Oy, Elokuu 2016

IceCapital Housing Fund V Ky, (2021) *Rahaston tilanne 31.12.2022; Portfoliopäivä 2/2022, 29.9.2022*

ICECAPITAL Housing Fund VI Ky, Rahaston esittely, ICECAPITAL Real Estate Asset Management VI Oy/ICECAPITAL REAM Oy, Syyskuu 2020

IceCapital Housing Fund, IV Ky, (2020-2021) *Yhteenveto Rahaston tilanteesta 31.12.2020; Pääomakutsu XXV 20.1.2021; Vuokratuottojen palautus 15.2.2021; Vuokratuottojen palautus 26.4.2021; Vuokratuottojen palautus 21.5.2021; Vuokratuottojen palautus (Sisältäen siirron Escrow-tilille) 28.6.2021; Portfoliopäivä 2/2021, 30.9.2021 – Toteutettu vaihtoehtoinen irtautuminen 30.6.2021*

Jorda, Knoll, Kuvshinov, Schularick och Taylor, 2019, *The Rate of Return on Everything*, 1870 - 2015

Jousmäki, K. (2021). *Vieläkö asuntosijoittaminen kannattaa?* Tillgänglig: <https://www.op-media.fi/sijoittaminen/asuntosijoittaminen/vielako-asuntosijoittaminen-kannattaa/> [Hämtad 9.1.2023]

Kaarto, M., Huru, H., & Rehtonen, T. (2021). *Asuntosijoittamisen lumipalloefekti: Miten nopeuttaa asuntosijoittamisella vaurastumista?* (1. painos.). KM Growth Oy.

Kallunki, J., Martikainen, M., Niemelä, J. (2019). *Ammattimainen sijoittaminen*, s. 287–292, (8. uudistettu painos.). Alma Talent, [ISBN 978-952-14-3583-6](#)

Kallunki, J., Martikainen, M., Niemelä, J. (2019). *Ammattimainen sijoittaminen*, s. 13, (8. uudistettu painos.). Alma Talent, [ISBN 978-952-14-3583-6](#).

Kallunki, J., Martikainen, M., Niemelä, J. (2019). *Ammattimainen sijoittaminen*, s. 29-37, (8. uudistettu painos.). Alma Talent, [ISBN 978-952-14-3583-6](#).

Kallunki, J., Martikainen, M., Niemelä, J. (2019). *Ammattimainen sijoittaminen*, s. 53, (8. uudistettu painos.). Alma Talent, [ISBN 978-952-14-3583-6](#).

Kallunki, J., Martikainen, M., Niemelä, J. (2019). *Ammattimainen sijoittaminen*, s. 97-98, (8. uudistettu painos.). Alma Talent, [ISBN 978-952-14-3583-6](#).

Kallunki, J., Martikainen, M., Niemelä, J. (2019). *Ammattimainen sijoittaminen*, s. 60–62 och 88-89, (8. uudistettu painos.). Alma Talent, [ISBN 978-952-14-3583-6](#).

Kallunki, J., Martikainen, M., Niemelä, J. (2019). *Ammattimainen sijoittaminen*, s. 60–62 och 87-88, (8. uudistettu painos.). Alma Talent, [ISBN 978-952-14-3583-6](#).



Kallunki, J., Martikainen, M., Niemelä, J. (2019). *Ammattimainen sijoittaminen*, s. 94-95 och 288, (8. uudistettu painos.). Alma Talent, [ISBN 978-952-14-3583-6](#)

Kallunki, J., Martikainen, M., Niemelä, J. (2019). *Ammattimainen sijoittaminen*, s. 96, (8. uudistettu painos.). Alma Talent, [ISBN 978-952-14-3583-6](#)

Kauppalehti pääkirjoitus 2.1.2023 (2023). Asuntovelallisten totuttava parin prosentin korkoihin. Tärkeimmät Talousuutiset | *Kauppalehti*. Tillgänglig: <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/asuntovelallisten-totuttava-parin-prosentin-korkoihin/cd174350-35ae-402b-af0f-a1e015a585c7> [Hämtad 4.1.2023]

Kempas, K. (2021). Asuntosijoittajan uusi uhka. *Talouselämä* 2021(37), 36–41

Koskelo, S. (2022). *Vertailussa suora asuntosijoittaminen ja asuntorahastot Suomessa yksityishenkilön näkökulmasta*. University of Oulu.

Koskiranta, E. (2021). *Asuntosijoittaminen Suomessa*.

Kuokkanen, V. (2023, January 5). Asunnot | Korkojen nousulla raju vaikutus asuntojen hintoihin – voi laskea pääkaupunkiseudulla hintoja jopa 10 prosenttia. *Helsingin Sanomat*. Tillgänglig: <https://www.hs.fi/talous/art-2000009305236.html?share=000ae8592e2dc62e758363d8be992937> [Hämtad 6.1.2023]

Laitinen, J. (2022, December 29), Asuntokauppa | Asuntojen hintojen lasku kiihtyy. *Helsingin Sanomat*. Tillgänglig: <https://www.hs.fi/talous/art-2000009295106.html?share=5745185bef32315eeeb02c2edc1c5995> [Hämtad 3.12.2023]

Laitinen, J. (2022, December 30). Asuntokauppa | Asunnot halpenevat, ja ennusteet lupaavat laskun jyrkkenevän. *Helsingin Sanomat*. Tillgänglig: <https://www.hs.fi/talous/art-2000009294471.html?share=b7c2875194e38b15a7de821d834878a7> [Hämtad 3.12.2023]

Leasegreen. (2021, March 3). *Suomen suurin asuntorahasto nolaa kiinteistöjensä hiilijalanjäljen vuoteen 2030 mennessä*. Tillgänglig: <https://leasegreen.com/fi/uutiset/op-vuokratuotto/> [Hämtad 7.2. 2022].

Lehtipuu, U., Uotila, T. (2022), *8 tapaa menestyä asuntosijoittajana*, s. 161–, Alma Talent. ISBN 978-952-14-4634-4

Lehtipuu, U., Uotila, T. (2022), *8 tapaa menestyä asuntosijoittajana*, s. 39–43, Alma Talent. ISBN 978-952-14-4634-4

Lehtipuu, U., Uotila, T. (2022), *8 tapaa menestyä asuntosijoittajana*, Alma Talent. ISBN 978-952-14-4634-4

Lehtipuu, U., Uotila, T. (2022), *8 tapaa menestyä asuntosijoittajana*, s. 159–, Alma Talent. ISBN 978-952-14-4634-4

Lehtipuu, U., Uotila, T. (2022), *8 tapaa menestyä asuntosijoittajana*, s. 163–, Alma Talent. ISBN 978-952-14-4634-4

Lehtipuu, U., Uotila, T. (2022), *8 tapaa menestyä asuntosijoittajana*, s. 90–, Alma Talent. ISBN 978-952-14-4634-4

Lehtipuu, U., Uotila, T. (2022), *8 tapaa menestyä asuntosijoittajana*, s. 92–, Alma Talent. ISBN 978-952-14-4634-4

Lehtipuu, U., Uotila, T. (2022), *8 tapaa menestyä asuntosijoittajana*, s. 105–, Alma Talent. ISBN 978-952-14-4634-4

Niemelä, J. (2016). *Timo Metsola: Tyhjätaskusta asuntosijoittajaksi*. Tillgänglig: <https://sijoitusovi.com/timo-metsola-tyhjataskusta-mustan-vyon-asuntosijoittajaksi/> [Hämtad 9.1.2023]

Niskakangas, T. (2021), Asuntosijoittamisen kasvuhirnut kertovat, miten rakennetaan jopa miljoonien asuntosalkku tyhjistä. *Helsingin Sanomat*. <https://www.hs.fi/visio/art-2000007918476.html>

Nord LKV, (2020, August 29). *Vapaarahoitteinen asunto*. Tillgänglig: <https://www.nordlkv.fi/blogi/vapaarahoitteinen-asunto/> Hämtad [15.10.2022]

Orava, J., & Turunen, O. (2016). *Osta, vuokraa, vaurastu* (9., uud. p.). Alma Talent.

Pikkarainen, A. (2023, January 4). Näin sijoittaa firettäjä Netta Eskola: ”Jos ostat kaupungin huonoimmalta alueelta ja pistät asuntoon kalliit marmoritasot, et omiasi saa tak. *Tärkeimmät Talousuutiset | Kauppalehti*. <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/nain-sijoittaa-firettaja-netta-eskola-jos-ostat-kaupungin-huonoimmalta-alueelta-ja-pistat-asuntoon-kalliit-marmoritasot-et-omiasi-saa-takaisin/5f372ba1-a39c-4a7e-8b3e-ab031beebf63> [Hämtad 9.1.2023]

Rantanen, E. (2021). *Tellervo, 45, omistaa jo 40 sijoitusasuntoa ja loma-asunnon Como-järvellä – paljastaa pahimman mokansa asuntosijoittajana*. Tillgänglig: <https://www.is.fi/taloussanomart/art-2000008026426.html> [Hämtad 9.1.2023]

Robert, K. (2007) *Fallstudier: design och genomförande*, s. 17, ISBN: 9789147086436

Sijoittaja. (2020, December 30). *Analyysissa listatut suomalaiset kiinteistösijoitusyhtiöt*. Tillgänglig: <https://www.sijoittaja.fi/259205/analyysissa-listatut-suomalaiset-kiinteostisijoitusyhtiot/> [Hämtad 15.10.2022].

Suomen Pankki. (2023). *Euriborkorot kuukausittain*. Tillgänglig: [https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/korot/kuviot/korot\\_kuviot/euriborkorot\\_kk\\_chrt\\_fi/](https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/korot/kuviot/korot_kuviot/euriborkorot_kk_chrt_fi/) [Hämtad 29.12.2022]

Tornivuori, M. (2022). *Rakennusalan ammattilainen Essi Lassila suosii massasta erottuvia sijoitusasuntoja –Nämä ovat hänen kriteerinsä kohteelle*. Tillgänglig: <https://www.talouselama.fi/uutiset/rakennusalan-ammattilainen-essi-lassila-suosii-massasta-erottuvia-sijoitusasuntoja-nama-ovat-hanen-kriteerinsa-kohteelle/6bff415b-f108-4b7f-bf0c-073fb480d2aa> [Hämtad 28.12.2022]

Tuominen, J. (2022), Stigande räntor skakar väggarna, *Arvopaperilehti oktober 2022*, s.28-32, ISSN 0782-6060

Vesasco Oy liiketoimintasuunnitelma 2021

Vesasco Oy Tilinpäätös 31.12.2021

Wikipedia Contributors. (2019, September 4). *Internal rate of return*. Wikipedia; Wikimedia Foundation. Tillgänglig: [https://en.wikipedia.org/wiki/Internal\\_rate\\_of\\_return](https://en.wikipedia.org/wiki/Internal_rate_of_return) [Hämtad 15.9.2022]

# BILAGA 1

Kassaflödemodell för Vesascos investeringar inom IceCapital Housing Fund fonder

Kassaflöden 2012–2018

Investerare	Vesasco Oy	HF III ->	HF IV ->					HF III
<b>Beräknad nettoinkomst till investeraren</b>								
HF III	€							
Fondens storlek	120 100 000							
IP 3 965 €/m <sup>2</sup>								
EXIT 4 839 €/m <sup>2</sup>								
Åtagande	600 000							
Fondandel 0,50 %	Kapitalanrop							
	Hysesintäkter							
	Exit intäkter							
HF IV	€							
Fondens storlek	120 500 000							
IP 4 270 €/m <sup>2</sup>								
EXIT 5 890 €/m <sup>2</sup>								
Åtagande	500 000							
Fondandel 0,41 %	Kapitalanrop							
	Hysesintäkter							
	Exit intäkter							
HF V	€							
Fondens storlek	140 000 000							
IP 4 843 €/m <sup>2</sup>								
EXIT 5 347 €/m <sup>2</sup>								
Åtagande	500 000							
Fondandel 0,36 %	Kapitalanrop							
	Hysesintäkter							
	Exit intäkter							
Vesasco Oy								
ÅRLIGT NETTOKASSAFLÖDE								
Totala åtaganden	380 600 000							
Vesasco Oy	1 600 000							
Kapitalanrop								
Akkumulerade kapitalanrop								
Exit intäkter								
Hysesintäkter								
ÅRLIGT NETTOKASSAFLÖDE								
ACKUMULERAT NETTOKASSAFLÖDE								

## Kassaflöden 2019–2024

Investerare	Vesasco Oy	HFV ->	HF IV	HF V	31.12.2022		
Beräknad nettoinkomst till investeraren							
HF III	€				IP=inköpspris		
Fondens storlek	120 100 000						
IP	3 965 €/m <sup>2</sup>						
EXIT	4 839 €/m <sup>2</sup>	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Åtagande	600 000						
Fondandel	0,50 %						
Kapitalanrop							-600 000
Hysesintäkter							76 686
Exit intäkter							897 420
		1,62	IRR	15,1 %			374 106
							VINST HF III
							1,62
HF IV	€						
Fondens storlek	120 500 000						
IP	4 270 €/m <sup>2</sup>						
EXIT	5 890 €/m <sup>2</sup>	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Åtagande	500 000						
Fondandel	0,41 %						
Kapitalanrop							-500 000
Hysesintäkter							66 780
Exit intäkter							938 119
		HF IV	Fond multipel	2,01	IRR	36,6 %	504 899
							VINST HF IV
							2,01
HF V	€						
Fondens storlek	140 000 000						
IP	4 843 €/m <sup>2</sup>						
EXIT	5347 €/m <sup>2</sup>	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Åtagande	500 000						
Fondandel	0,36 %						
Kapitalanrop							-500 000
Hysesintäkter							16 625
Exit intäkter							18 250
							34 875
		HF V	Fond multipel	1,40	IRR	11,4 %	666 456
							666 456
							VINST HF V
							1,40
							201 331
							TOTAL
							1 080 335
							VINST
							TOTAL
							2012-2024
							-1 600 000
							0
							2 501 995
							178 341
							1 080 335
							1 080 335
							1 080 335

Kassaflödet för åren 2012–2022 är realiserade kassaflödena och dom är hämtad från IceCapitals rapporterna. (IceCapital III, 2018–2020; IceCapital IV, 2020–2021; IceCapital V, 2022). Angående IceCapital Housing Fund V har jag uppskattat kassaflödena för åren 2023 och 2024. Jag har gjort antagandet att:

- V-fonden kommer att säljas i slutet av 2024
- exitvärdet antas vara värderingen enligt fastighetsvärderingen per 30.11.2022
- fonden kommer att börja ge ut nettohyresintäkter till investerare i 2023
- ränteuppgången kommer att minska fondens nettohyresintäkter och genomsnittliga årliga nettohyresintäkten för investerare är 3,5 %