



Avointen kiinteistörahastojen kehitys ja tulevaisuuden näkymät Suomessa

Satu Hartikainen

2025 Laurea



Laurea-ammattikorkeakoulu

Avointen kiinteistörahastojen kehitys ja tulevaisuuden näkymät Suomessa

Satu Hartikainen
Liiketalouden koulutusohjelma
Opinnäytetyö
Toukokuu 2025

Satu Hartikainen

Avointen kiinteistörahastojen kehitys ja tulevaisuuden näkymät Suomessa

Vuosi 2025 Sivumäärä 47

Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli tutkia avointen kiinteistörahastojen kehitystä ja tulevaisuuden näkymiä Suomessa, erityisesti markkinatilanteen muutosten, korkojen nousun ja maineen heikkenemisen valossa. Työssä tarkasteltiin kiinteistörahastojen pääoman kehitystä ja osuudenomistajien määrää vuosina 2014-2024 hyödyntäen Suomen Sijoitustutkimuksen rahastoraportteja. Analyysi pohjautui määrällisiin tietoihin ja lisäksi tutkimuksessa hyödynnettiin teemahaastattelun avulla saatuja asiantuntijanäkökulmia, jotka täydensivät määrällistä aineistoa ja antoivat syvempää ymmärrystä rahastojen nykytilasta sekä tulevaisuudesta.

Teoriaosuus koostui kolmesta eri osasta. Ensimmäisessä osassa käsiteltiin rahastosijoittamisen peruskäsitteitä, kuten sijoitusrahastotyyppisiä sekä niiden hyötyjä, riskejä, tuottoja ja kustannuksia. Toisessa osassa tarkasteltiin kiinteistösijoittamista, jossa käsiteltiin suoraa ja epäsuoraa kiinteistösijoittamista sekä erilaisia kiinteistösijoitusstrategioita. Kolmannessa osassa syvennettiin kiinteistörahastoihin, niiden tilanteeseen ja rooliin Suomessa, markkinatilanteeseen sekä tuottoihin.

Tutkimuksen tuloksista kävi ilmi, että kiinteistörahastojen kehitys on ollut vaihtelevaa. Rahastojen pääoman kehitys oli voimakkainta vuosina 2014-2022, mutta markkinahäiriöt, kuten korkojen nousu ja taloudellinen epävarmuus, ovat johtaneet rahastojen pääoman vähenemiseen vuosina 2023 ja 2024. Haastattelun perusteella voidaan todeta, että rahastojen tulevaisuus on epävarma ja niiden maine on kärsinyt taloudellisen epävarmuuden myötä, kun rahastojen lunastuksia on suljettu. Avoimet kiinteistörahastot tarvitsevat erityisesti parannuksia arvonnäärityksissään sekä läpinäkyvyyttä ja standardisointia, jotta ne voivat palauttaa sijoittajien luottamuksen. Tulevaisuudessa rahastojen elpyminen edellyttää myös ulkomaisten sijoittajien paluuta Suomen markkinoille, sillä tämä parantaisi likviditeettiä ja elvyttäisi transaktiomarkkinat.

Satu Hartikainen

The Development and Future Outlook of Open Real Estate Funds in Finland

Year	2025	Pages	47
------	------	-------	----

The purpose of this bachelor thesis was to study the development and future prospects of open-ended real estate funds in Finland, particularly considering changes in the market situation, rising interest rates, and the weakening of their reputation. The study examined the development of real estate funds' capital and the number of unitholders from 2014 to 2024, using the fund reports provided by Finnish Investment Research. The analysis was based on quantitative data, and in addition, expert insights obtained through thematic interviews were utilized to complement the quantitative material and provide a deeper understanding of the current state and future outlook of the funds.

The theoretical section consisted of three parts. The first part covered the basic concepts of fund investing, including types of investment funds and their benefits, risks, returns, and costs. The second part focused on real estate investing, addressing both direct and indirect real estate investments, as well as various real estate investments strategies. The third part delved into real estate funds, their current situation, role in Finland, market conditions and returns.

The results of the study revealed that the development of real estate funds has been variable. The development of the capital of the funds was strongest in 2014-2022, but market disturbances, such as rising interest rates and economic uncertainty, have led to a decrease in the capital of funds in 2024 and 2024. Based on the interview, it can be concluded that the future of the funds is uncertain, and their reputation has suffered because of economic uncertainty, as redemptions of funds have been closed. Open-ended real estate funds require improvements in their valuations, as well as transparency and standardization, to restore investor confidence. In the future, the recovery of the funds will also require the return of foreign investors to the Finnish market, to improve liquidity and revitalize the transaction market.

Keywords: real estate investment, open-ended real estate funds, market disruptions, valuation

Sisällys

1	Johdanto	6
1.1	Tutkimusongelma ja tavoite	6
1.2	Opinnäytetyön rakenne	7
2	Rahastosijoittaminen.....	8
2.1	Sijoitusrahastot	8
2.2	Sijoitusrahastotyytit	10
2.3	Rahastosijoittamisen hyödyt ja riskit	13
2.4	Rahastosijoittamisen tuotot ja kustannukset	14
3	Kiinteistösijoittaminen.....	16
3.1	Kiinteistösijoittaminen pähkinänkuoressa	16
3.2	Suora kiinteistösijoittaminen	17
3.3	Epäsuora kiinteistösijoittaminen	18
3.4	Kiinteistösijoittamisen eri strategiat.....	20
4	Kiinteistörahastot.....	21
4.1	Kiinteistörahastot Suomessa	21
4.2	Rahastojen tilanne tällä hetkellä.....	23
4.3	Rahastojen rooli ja markkinatilanne Suomessa.....	24
4.4	Kiinteistörahastojen tuotot.....	25
5	Tutkimusosuus.....	25
5.1	Tutkimusmenetelmät ja tutkimuksen toteutus.....	26
5.2	Dokumenttianalyysin tulokset.....	27
5.3	Teemahaastattelun tulokset	31
6	Johtopäätökset.....	34
	Lähteet	39
	Kuvat.....	41
	Taulukot.....	41
	Liitteet	42

1 Johdanto

Tässä opinnäytetyössä käsitellään avointen kiinteistörahastojen toimintaa Suomessa ja niiden roolia kiinteistö-sijoitusmarkkinoilla. Kiinteistörahastot tarjoavat sijoittajille mahdollisuuden osallistua kiinteistö-sijoitusmarkkinoille ilman suoraa omistamista, ja niiden rooli on kasvanut merkittävästi viime vuosina, erityisesti nollakorkoympäristön myötä. Kiinteistörahastot ovat houkutelleet niin institutionaalisia sijoittajia kuin yksityishenkilöitä, mutta niihin liittyy myös haasteita huonojen markkinaolosuhteiden vuoksi. Nämä markkinahaasteiden tuomat vaikutukset avoimiin kiinteistörahastoihin ovat heikentäneet niiden houkuttelevuutta ja sijoittajien luottamusta, mikä on osaltaan myös vaikuttanut kiinteistörahastojen tämänhetkiseen tilanteeseen.

Opinnäytetyön tarkoituksena on tarjota ajankohtainen ymmärrys avointen kiinteistörahastojen toiminnasta Suomessa sekä niiden roolista kiinteistö-sijoitusmarkkinoilla. Työssä tarkastellaan kiinteistörahastojen nykytilaa erityisesti huonon markkinatilanteen ja maineen heikkenemisen jälkeen. Lisäksi pohditaan, millaisia toimenpiteitä rahastoilta vaaditaan, jotta ne voivat ansaita luottamuksensa takaisin ja parantaa maineensa sijoittajien keskuudessa. Työssä analysoidaan myös kiinteistörahastojen tulevaisuuden näkymiä sekä niiden sopeutumista mahdollisiin markkinamuutoksiin ja niiden tuomiin haasteisiin. Tavoitteena on tarjota lukijalle analyysi siitä, miltä avointen kiinteistörahastojen tulevaisuus mahdollisesti näyttää ja miten ne voivat estää maineensa menettämisen pitkällä aikavälillä.

1.1 Tutkimusongelma ja tavoite

Tämän opinnäytetyön tavoitteena on tutkia Suomessa toimivien avointen kiinteistörahastojen kehitystä sekä niiden tulevaisuuden näkymiä ottaen huomioon tämänhetkisen hankalan taloustilanteen kiinteistösektorilla. Erityisesti tarkastellaan kiinteistörahastoja ympäröivää markkinatilannetta, joka on kokenut merkittäviä muutoksia viime vuosina korkojen nousun ja taloudellisen epävarmuuden vuoksi. Tutkimuksen pääasiallinen aineisto koostuu Sijoitustutkimuksen tarjoamista rahastoraporteista, jotka mahdollistavat rahastojen kehityksen tarkastelun numeeristen tietojen avulla. Näiden raporttien pohjalta pyritään analysoimaan rahastojen kehitystä ja niiden sopeutumista markkinamuutoksiin.

Opinnäytetyön tutkimusongelmaksi muodostui:

Miten nykyinen markkinatilanne ja huonot talousolosuhteet ovat vaikuttaneet avointen kiinteistörahastojen kehitykseen Suomessa ja millaisia toimenpiteitä rahastoilta vaaditaan, jotta ne voivat palauttaa sijoittajien luottamuksen sekä turvata tulevaisuutensa?

Opinnäytetyön tavoitteesta on johdettu kolme tutkimuskysymystä:

- Mitä ovat avoimet kiinteistörahastot?
- Miten kiinteistörahastot ovat kehittyneet Suomessa?
- Mitä vaikutuksia tämänhetkisellä markkinatilanteella on rahastojen tulevaisuuteen?

Näiden kysymysten avulla pyritään tarjoamaan kattava ja ajankohtainen ymmärrys avointen kiinteistörahastojen roolista Suomessa, niiden kehityksestä sekä markkinatilanteen vaikutuksista niiden tulevaisuuteen.

1.2 Opinnäytetyön rakenne

Tämä opinnäytetyö koostuu kolmesta pääosasta, eli teoriaosuudesta, tutkimusosuudesta sekä johtopäätöksistä. Teoriaosuus on jaettu kolmeen lukuun, jotka käsittelevät opinnäytetyön keskeisimpiä aiheita, ja ne luovat pohjan tutkimukselle. Luvussa 2 esitellään rahastosijoittaminen yleisesti, erilaiset sijoitusrahastotyytit sekä niiden toiminnan peruseriaatteen. Tässä luvussa tarkastellaan myös rahastosijoittamisen kehitystä ja roolia osana laajempaa sijoitusmarkkinaa. Luku 3 keskittyy kiinteistösijoittamiseen, jonka osalta käsitellään eri sijoitusmuotoja, eli suoria ja epäsuoria kiinteistösijoituksia sekä kiinteistösijoitusrahastoja ja -yhtiöitä. Luvun lopussa paneudutaan kiinteistösijoittamisen eri strategioihin ja käytettäviin menetelmiin, jotka vaikuttavat sijoittajien tuottoihin ja riskeihin.

Luvussa 4 syvennyttään opinnäytetyön pääteemaan eli kiinteistörahastoihin ja niiden erityispiirteisiin. Tässä luvussa tarkastellaan kiinteistörahastojen toimintaa Suomessa, niiden kehitystä sekä rahastojen tuottoja ja riskejä. Luvussa tarkastellaan myös kiinteistörahastojen markkinaroolia ja niiden vaikutusta kiinteistökauppojen volyyymiin. Tämä luku muodostaa pohjan tutkimusosuudelle, jossa syvennyttään tarkemmin markkinoiden nykytilanteeseen ja kiinteistörahastojen tämänhetkiseen vaikeaan asetelmaan. Tutkimusosuudessa eli luvussa 5 tarkastellaan erityisesti rahastojen pääoman sekä osuudenomistajien kehitystä ja analysoidaan, kuinka huonot markkinaolosuhteet, maineen heikkeneminen sekä muut tekijät vaikuttavat rahastojen tulevaisuuteen. Osana tutkimusta toteutetaan myös teemahaastattelu, jonka avulla saadaan asiantuntijan näkökulmia kiinteistörahastojen nykytilanteesta ja tulevaisuuden näkymistä. Johtopäätöksissä luvussa 6 pohditaan tutkimusosuudessa saatuja tuloksia ja esitetään näkökulmia siitä, miten avoimet kiinteistörahastot voivat sopeutua markkinatilanteen muutoksiin ja palauttaa sijoittajien luottamuksen sekä maineensa sijoitusmarkkinoilla.

2 Rahastosijoittaminen

Tässä luvussa tarkastellaan rahastosijoittamisen peruseriaatteita ja keskeisimpiä käsitteitä. Luvun alussa kerrotaan, mitä sijoitusrahastot ovat, miten ne toimivat ja mikä on niiden peruseriaate. Tämän jälkeen esitellään eri sijoitusrahastotyypit ja niiden erityispiirteet, kuten osake-, korko- ja yhdistelmärahastot. Luvun lopussa perehdytään rahastosijoittamiseen liittyviin riskeihin, tuottoihin ja kuluihin, sekä siihen, miten sijoittaja voi arvioida rahastosijoitusten hyödyt ja haasteet. Tavoitteena on tarjota kattava käsitys rahastosijoittamisen toiminnasta, hyödyistä ja riskeistä.

2.1 Sijoitusrahastot

Sijoitusrahasto (englanniksi Mutual Fund tai Open End Fund) on sijoitussalkku, joka koostuu osakkeista, korkoinstrumenteista ja muista arvopapereista. Sijoittajat, kuten yksityishenkilöt, yritykset ja yhteisöt, omistavat rahaston osuuksia, jolloin he voivat hyödyntää suuren sijoittajan etuja, kuten asiantuntemusta ja kustannustehokkuutta. Rahaston peruseriaate on yksinkertainen, eli sijoittajien varat kerätään yhteen ja hajautetaan useisiin eri sijoituskohteisiin. Rahasto jakautuu osiin, joita kutsutaan rahasto-osuuksiksi, ja nämä osuudet antavat omistajilleen tasavertaiset oikeudet rahaston varoihin. Rahaston hallinnasta vastaa rahastoyhtiö, joka ei omista rahaston arvopapereita, sillä ne kuuluvat sijoittajille. Rahaston omaisuuden arvo ja omistukset kirjataan erilliseen, rahastoyhtiöstä riippumattomaan säilytysyhteisöön. Rahastojen sääntely Suomessa on eurooppalaistunut, ja EU:n sijoitusrahastodirektiivit ovat yhdenmukaistaneet lainsäädäntöä. Suomessa rahastoja valvoo finanssivalvonta, joka myös lisäksi valvoo säilytysyhteisöjä. (Kauppila, Puttonen & Repo 2020, luku 1.4.)

Sijoitusrahasto tarjoaa laajemman valikoiman sijoitusmahdollisuuksia, enemmän asiantuntemusta ja edullisempia sijoitusmahdollisuuksia verrattuna siihen, mitä sijoittajat voisivat itse hankkia. Sijoitusrahastoissa yksittäiset sijoittajat eivät itse päättä mihin rahaston varat sijoitetaan, vaan he valitsevat rahaston sen tavoitteiden, riskien, kuluja ja muiden tekijöiden perusteella. Rahastoa hallinnoi rahastoyhtiö, joka päättää, mitä arvopapereita rahastossa pidetään ja kuinka paljon niitä ostetaan ja myydään. Täten sijoittamalla yhteen rahastoon voi helposti rakentaa hajautetun salkun kohtuullisin kustannuksin. Ennen sijoittamista on kuitenkin hyvä tutkia rahaston hallintatyö ja kulut. (Chen 2025.)

Sijoitusrahastoja on kahdenlaisia, eli passiivisia ja aktiivisia. **Passiiviset rahastot**, kuten indeksirahastot, seuraavat tiettyä indeksiä, kuten S&P 500, ilman aktiivista päätöksentekoa. Näiden rahastojen etuja ovat vaivattomuus, alhaiset kulut ja läpinäkyvyys, koska sijoittaja saavuttaa markkinan keskimääräisen tuoton. **Aktiiviset rahastot** puolestaan pyrkivät ylituottoon ja rahaston salkunhoitaja tekee aktiivisia sijoitusvalintoja, jotka voivat mahdollisesti tuottaa paremmin kuin markkinat keskimäärin. Aktiivisten rahastojen kulut

voivat olla kuitenkin korkeampia ja suurin osa aktiivisista rahastoista ei saavuta vertailuindeksinsä tuottoa. Valinta passiivisen ja aktiivisen rahaston välillä riippuu sijoittajan tavoitteista, riskinsietokyvystä ja halusta maksaa korkeampia kuluja mahdollisen paremman tuoton toivossa. (Nordnet 2025.)

30-luvun suuri lama, toisen maailmansodan tapahtumat ja sen jälkeinen tiukka talousregulaatio sekä suurten ikäluokkien synty estivät rahastojen nopean kasvun. Vuonna 1970 USA:ssa oli vain 360 sijoitusrahastoa, joiden kokonaispääoma oli 48 miljardia dollaria. Seuraavien 50 vuoden aikana kasvua tapahtui kuitenkin valtavasti, ja vuoden 2018 lopussa rahastojen pääoma oli noussut 21 000 miljardiin dollariin. Suomessa sijoitusrahastolaki säädettiin vuonna 1987, jolloin markkinat mahdollistuivat. Ensimmäiset rahastot olivat osakerahastoja, mutta samana syksynä tapahtunut pörssiromahdus, Black Monday, sai sijoittajat kokemaan osakesijoittamisen riskit hyvin nopeasti. Tämän vuoksi rahastot eivät saaneet heti suurta suosiota. Korkorahastot tulivat markkinoille vasta 1990-luvulla. Jos rahastoihin sijoittaminen olisi aloitettu matalariskisemmistä korkomarkkinoista, kehitys olisi voinut olla nopeampaa, mutta suomalaiset rahastomarkkinat alkoivat kunnolla kasvaa vasta 1990-luvun loppupuolella. (Kauppila ym. 2020, luku 2.)

Vuoden 2024 aikana suomalaiset kotitaloudet sijoittivat suomalaisiin sijoitusrahastoihin nettomääräisesti 1,6 miljardia euroa. Suurin osa sijoituksista kohdistui osakerahastoihin (1,0 miljardia euroa), ja toiseksi eniten sijoitettiin korkorahastoihin (500 miljoonaa euroa). Ainoa rahastotyyppi, josta tehtiin enemmän lunastuksia kuin uusia sijoituksia, oli kiinteistörahastot, joiden nettolunastukset olivat 240 miljoonaa euroa. Uusien sijoitusten lisäksi kotitalouksien omistusten arvo kotimaisissa rahastoissa nousi yli 3 miljardilla eurolla vuoden aikana, ja vuoden lopussa kotitalouksien sijoitukset kotimaisiin rahastoihin olivat yhteensä 38,7 miljardia euroa. Lisäksi kotitalouksilla oli merkittävä määrä sijoituksia kotimaisiin rahastoihin sijoitussidonnaisten vakuutusten kautta, arviolta 25,1 miljardin euron edestä. (Suomen Pankki 2025.)

Rahastosijoittamisen suosiota on lisännyt varsinkin sen helppous. Sijoittaminen puolestaan suoraan osakkeisiin vaatii sijoittajalta asiaan perehtymistä sekä runsaasti aikaa. Myös mahdollisuus kuukausisäästämiseen lisää rahastojen menestystä merkittävästi. Esimerkiksi, jos henkilö sijoittaa tasaisin summin joka kuukausi rahastoihin, hänen omistamien rahasto-osuuksien hankintahinnan keskiarvo alenee siten, kun hän ostaa enemmän osuuksia edulliseen hintaan ja vähemmän puolestaan kalliiseen hintaan. Rahastojen suosiota lisää myös se, että sijoittajat kokevat rahojen olevan paremmassa hoidossa hyvinkin pientä palkkiota vastaan, kun ammattilaiset hoitavat sijoittamisen, eikä itse tarvitse tehdä sijoituspäätöksiä. (Erola 2009, 24.)

2.2 Sijoitusrahastotyypit

Sijoitusrahastoja voidaan luokitella monin eri tavoin, mutta yleisin ja salkun rakenteelle tärkein tapa on jakaa ne sijoituskohteidensa mukaan osake- korko- ja yhdistelmärahastoihin. Näiden päätyyppien lisäksi on olemassa muita sijoituskohteita, joista Suomessa erityisesti kiinteistö- ja metsäsijoitukset herättävät kiinnostusta. Lisäksi on rahastoja, kuten raaka-aine- ja hedge-rahastoja, jotka sijoittavat poikkeaviin kohteisiin tai käyttävät erityisiä strategioita ja riskejä, mikä tekee niiden erillisen luokittelun perustelluksi. Rahastoja voidaan myös luokitella muilla tavoin, jotka eivät perustu sijoituskohteiden luonteeseen. Näistä on hyvä tunnistaa erityisesti indeksirahastot, joissa salkunhoitaja ei tee itse sijoituspäätöksiä, vaan rahaston omistukset määräytyvät automaattisesti valitun indeksin mukaan. (Kauppila ym. 2020, luku 4.2.)

Sijoitusrahastotyypeistä ensimmäisenä esittelyssä on **osakerahasto**. Se on rahasto, joka sijoittaa osakkeisiin ja sopii varsinkin pitkäaikaiseen sijoittamiseen tai suorien osakesijoitusten täydentämiseen. Suositeltu sijoitusaika on 5-9 vuotta, sillä pitkä sijoitusaika auttaa tasoittamaan osakemarkkinoiden tuotonvaihteluita. Osakerahastoissa varat hajautetaan moniin eri osakkeisiin, mikä pienentää yksittäiseen osakkeeseen liittyvää riskiä. Sijoittajan ei siis tarvitse seurata markkinoita, sillä rahastonhoitajat huolehtivat sijoitusten valinnasta ja rahaston kehityksen seuraamisesta. (OP 2025.) Tavallisesti osakerahasto seuraa yksittäistä kohdemarkkinaa tai indeksiä ja sen arvo sekä kehitys riippuu pitkälti näiden osakemarkkinoiden menestyksestä (Nordea 2025). Osakerahastoon sijoittaminen tarjoaa mahdollisuuden korkeampaan tuottoon verrattuna esimerkiksi korkorahastoihin, mutta se sisältää korkeamman riskin. Rahastonhoitajat valitsevat sijoituskohteet ja tekevät tarvittavat muutokset markkinatilanteen mukaan. (OP 2025.)

Seuraava esittelyssä oleva rahastotyyppi on **korkorahasto**. Se on sijoitusrahasto, joka sijoittaa osakkeiden sijaan korkosijoituksiin, kuten joukkovelkakirjoihin, joita yritykset, yhteisöt tai valtiot käyttävät rahoituksen hankkimiseen. Korkorahasto toimii niin, että sijoittaja ostaa rahasto-osuuksia ja rahasto sijoittaa varat joukkovelkakirjalainoihin. Velallinen maksaa korkoa lainasta ja takaisin lainan pääoman rahastolle laina-ajan päätyttyä. Rahaston arvo kasvaa korkotuloilla, mutta rahastot ostavat ja myyvät lainoja myös laina-ajan aikana ja lainan hinta vaikuttaa rahaston arvoon. Korkotason nousu yleensä laskee korkorahastojen arvoa, kun taas korkotason lasku nostaa sitä. Säästäjän rahastosijoituksen arvoa vähentävät myös rahaston perimät palkkiot. Rahasto-osuudet voidaan myydä takaisin milloin tahansa, ja osuuden arvo määräytyy rahaston senhetkisen omaisuuden ja osuuksien määrän mukaan. (Taloustaito 2024.) Korkorahastojen tuottoon vaikuttaa korkomarkkinoiden kehitys, joka on yleensä vähemmän vaihtelevaa kuin osakemarkkinoiden, mutta tämä vakaus tuo mukanaan myös pienemmän tuottopotentialin. Tuottoon vaikuttavat lisäksi valitut sijoituskohteet, korkotason muutokset sekä ajoitus, milloin lainoja ostetaan ja myydään. (Nordea 2025.)

Yhdistelmärahastot sijoittavat varoistaan osan osakemarkkinoille ja osan puolestaan korkomarkkinoille. Salkunhoitaja päättää, kuinka suuri osa varoista menee kumpaankin markkinaan ja tämä valinta on tärkeä rahaston kehityksen kannalta. Teoriassa salkunhoitaja voisi maksimoida tuoton siirtämällä rahaa osakkeisiin silloin, kun osakekurssit nousevat ja siirtymällä korkosijoituksiin osakemarkkinoiden heikentyessä. Valitettavasti tällaista täydellistä ajoittamista on lähes mahdotonta saavuttaa käytännössä. Yhdistelmärahastojen nimessä voi usein olla viitteitä rahaston riskitasosta. Esimerkiksi jos rahaston nimi on ”Kompassi 50”, se tarkoittaa, että normaalisti puolet varoista on osakemarkkinoilla ja puolet korkosijoituksissa, jolloin rahaston arvo saattaa vaihdella enemmän osakemarkkinoiden liikkeiden mukaan. Monet yhdistelmärahastot eivät kuitenkaan sijoita suoraan osakkeisiin ja lainoihin, vaan ne sijoittavat muihin rahastoihin, mikä tekee salkunhoitajan työstä helpompaa. Jos hän haluaa lisätä esimerkiksi saksalaisten osakkeiden osuutta, hän voi yksinkertaisesti merkitä lisää sijoituksia Saksaan sijoittavaan osakerahastoon. Tällaisia rahastoja kutsutaan rahastojen rahastoiksi. (Hämäläinen 2014.)

Kiinteistörahastot sijoittavat kiinteistönomistukseen, kuten asuntoihin ja toimitiloihin, tavoitellen vuokratuottoja ja arvonnousuja. Suomessa kiinteistörahastot kehittyivät 1990-luvulla lainsäädännön ja markkinoiden tuen puuttuessa ja ensimmäinen kiinteistörahastolaki säädettiin vuonna 1997. Ensimmäiset rahastot, kuten REIT-rahastot, alkoivat ilmestyä 2000-luvun alussa, mutta sääntelyn ja rahoittajien varovaisuuden takia monet rahastot muuttivat myöhemmin perinteisiksi pörssiyrityksiä. Kiinteistörahastot voivat sijoittaa suoraan kiinteistönomistukseen tai muihin rahastoihin ja ne voivat käyttää velkavipua tuottojen parantamiseksi. Rahaston osuuden arvo määritellään usein kuukausittain tai neljä kertaa vuodessa ulkopuolisten arvioitsijoiden toimesta. Kiinteistörahastojen hallinta on työlästä, mikä näkyy korkeampina hallintopalkkioina ja lunastuspalkkioina, erityisesti lyhyen aikavälin sijoituksille. Markkinahäiriöt voivat myös vaikuttaa rahaston likviditeettiin, sillä kiinteistöt eivät ole helposti myytäviä. **Metsärahadot**, jotka keskittyvät suuriin metsäalueisiin, alkoivat kehittyä Suomessa 2014 ja tuottavat voittoa metsänhoidosta ja -myynnistä. Näiden rahastojen kulut ovat yleensä 1,5-2 %, ja ne ovat saavuttaneet 3-5 % vuosituottoja metsävarojen arvonnousuista ja myynneistä. (Kauppila ym. 2020, luku 4.2.4.)

On olemassa myös **erikoistuneita sijoitusrahastoja**, jotka sijoittavat muun muassa raaka-aineisiin, kuten kultaan tai aineettomiin hyödykkeisiin, kuten patentteihin ja tekijänoikeuksiin. Näiden rahastojen joukkoon kuuluvat myös hedge-rahastot, joiden tavoitteena on tuottaa positiivista tuottoa kaikissa markkinaolosuhteissa ja jotka voivat käyttää johdannaisia aggressiivisesti. Hedge-rahastot ovat nykyään hyvin monimuotoisia rahastoja, jotka hyödyntävät erilaisia strategioita. 1990-luvulla hedge-rahastot saivat huomiota suurilla riskeillä ja tuotoilla ja ne houkuttelivat sijoittajia etenkin korkean palkkiorakenteen takia. Näitä rahastoja markkinoitiin usein vain suurille sijoittajille, mutta niiden saama huomiokyky on kasvanut ja monet rahastot toimivat sääntelyn ulkopuolella,

erityisesti offshore-alueilla. Hedge-rahastojen sijoitukset voivat olla hyvin riskialttiita, mutta on edelleen suosittuja, tavanomaisempia rahastoja, joissa ”hedge” toimii lähinnä kaupallisena nimityksenä. Rahastojen tyypillisiä piirteitä ovat tuottosidonnaiset palkkiot ja ne voivat olla hyvin erikoistuneita, jopa eksklusiivisia. (Kauppila ym. 2020, luku 4.2.5.)

Aikaisempi kotimainen sijoitusrahastolaki jakoi rahastot kahteen tyyppiin, eli tavallisiin sijoitusrahastoihin ja erikoissijoitusrahastoihin. **Erikoissijoitusrahastot** saivat poiketa tavanomaisista hajautusvaatimuksista, eli sijoittaa harvempiin kohteisiin ja käyttää johdannaisia riskin hallintaan. EU:n lainsäädännön muutosten myötä erikoissijoitusrahastot eivät enää ole olleet osana suomalaista lainsäädäntöä ja ne on korvattu laajemmilla sijoitusrahastomuodoilla. UCITS-direktiivi vastaa nykyisin suomalaista sijoitusrahastokäsitettä ja markkinoilla on paljon rahastoja, jotka eivät kuulu UCITS:iin, mutta tarjoavat enemmän toimintavapautta. Suomessa 2014 otettiin käyttöön laki vaihtoehtorahastojen hoitajista, joka kattaa **non-UCITS-rahastot**. Erikoissijoitusrahasto-termi on edelleen käytössä rahastoissa, vaikka se ei ole enää lainsäädännössä määritelty. Vuoden 2019 verolaissa erikoissijoitusrahastot ovat edelleen verotettavissa tavanomaisina sijoitusrahastoina. Nykyisin on tärkeää kuitenkin erottaa, toimiiko rahasto UCITS-direktiivin alaisena vai onko se vaihtoehtorahasto, jolla on suuremmat riskit ja löyhempi valvonta. (Kauppila ym. 2020, luku 4.3.)

Indeksirahasto on sijoitusrahasto, joka sijoittaa varansa tarkasti valitun vertailuindeksin mukaisesti. Tällaiset rahastot ovat kustannustehokkaita ja tarjoavat laajaa hajautusta, mikä tekee niistä houkuttelevia erityisesti aloittaville sijoittajille. Indeksirahastoilla on helppo päästä käsiksi markkinoiden keskimääräisiin tuottoihin ja pitkällä aikavälillä ne tarjoavat usein varmaa kasvua, kun taloustilanne on suotuisa. Indeksirahaston tuotto seuraa sen valitseman indeksin kehitystä. Esimerkiksi osakeindeksirahasto seuraa tiettyä osakeindeksiä, kuten OMXH 25, joka koostuu Helsingin pörssin 25 vaihdetuimmasta osakkeesta. Rahastoon ostetaan samat osakkeet samassa suhteessa kuin vertailuindeksissä. Indeksirahastossa ei tehdä aktiivisia sijoituspäätöksiä, kuten osakkeiden painotuksen muuttamista markkinatilanteen mukaan. Sen sijaan rahasto pyrkii tarkasti seuraamaan valitun indeksin rakennetta ilman ennakoivien valintojen tekemistä. (Osakesijoittaja.fi 2025.)

ETF-rahasto (Exchange Traded Fund) on pörssissä noteerattu sijoitusrahasto, joka myös pyrkii seuraamaan indeksiä (Kauppila ym. 2020, luku 4.4). Yksinkertaisesti ETF on siis indeksirahasto, jonka voi sekä ostaa että myydä pörssistä. Sillä voi sijoittaa muun muassa osakkeisiin, korkoihin, kiinteistöihin, raaka-aineisiin ja lähes mille vaan toimialalle tai alueelle. ETF-rahastoissa on runsaampi valikoima, joten ne myös vaativat sijoittajalta enemmän aikaa sekä perehtymistä ja ovatkin sopiva sijoituskohte aktiiviselle suuren sijoitussalkun omistavalle sijoittajalle. (Heikinheimo 2025.)

Viimeisenä esittelyssä on **syöttörahasto**. Sijoitusrahastolaissa on nykyään määritelty myös kotimaisille rahastoille mahdollisuus käyttää syöttörahastorakennetta, joka tunnetaan englanniksi nimellä Master-Feeder. Tämä rakenne tarkoittaa, että kohderahastolla (Master) voi olla yksi tai useampia syöttörahastoja (Feeder), jotka tekevät kaikki sijoituksensa suoraan kohderahastoon, lukuun ottamatta kassaa, jonka osuus voi olla korkeintaan 15 % rahaston pääomasta. Vähintään 85 % syöttörahaston varoista sijoitetaan siis kohderahastoon. Tällöin rahaston hajautusvaatimukset koskevat koko rakennetta ja käytännössä kohderahaston sijoitukset määrittävät rahaston sijoituspolitiikan sekä sen, mihin rahastotyyppisiin se kuuluu. (Kauppila ym. 2020, luku 4.5.)

2.3 Rahastosijoittamisen hyödyt ja riskit

Kuten mihin tahansa sijoitusmuotoon, myös rahastosijoittamiseen sisältyy useita etuja sekä riskejä. Rahastosijoittamisen yhtenä etuna onkin riskin hajautus, sillä rahaston varat sijoitetaan useisiin eri kohteisiin, mikä vähentää yksittäisten sijoitusten riskiä. Indeksirahastot seuraavat markkinoita passiivisesti ja niiden hajautus on usein laajaa, mikä tekee niistä kustannustehokkaita ja helppoja sijoituskohteita. Rahastoihin sijoittaminen tarjoaa myös hyvän likviditeetin, sillä rahasto-osuudet voidaan myydä helposti joka päivä, vaikka suositeltavat sijoitushorisontit voivat vaihdella. Rahastosijoittajat saavat asiantuntevaa salkunhoitoa, sillä rahastonhoitajat tekevät sijoituspäätökset markkinoiden kehitystä seuraten. Sijoittaminen rahastoihin säästää myös kaupankäyntikustannuksissa, sillä rahasto voi hyödyntää institutionaalisen sijoittajan etuja. Rahastot ovat myös helppohoitoisia, koska sijoittajan ei tarvitse seurata markkinoita jatkuvasti ja verotuksellisesti ne yksinkertaistavat sijoittamista. Rahastot voivat käydä kauppaa ilman veroseuraamuksia ja verot maksetaan vasta, kun rahasto-osuus lunastetaan. Lisäksi viranomaisvalvonta takaa sijoittajansuojan ja rahaston kehitystä voi seurata helposti. Rahastot myös helpottavat kirjanpitoa ja hallintoa, erityisesti yhteisösijoittajille ja lisäksi vähentävät paperityötä veroilmoituksessa. (Kauppila ym. 2020, luku 1.5.)

Etujen lisäksi mainitsemisen arvoisia ovat rahastosijoittamisen riskit. Rahastosijoittamiseen liittyy useita riskejä, jotka sijoittajan on hyvä huomioida. Markkinariski liittyy markkinoiden yleiseen kehitykseen, joka voi vaikuttaa rahaston arvoon ja yritysrisiki puolestaan koskee yksittäisten yritysten kykyä menestyä suhdannevaihteluissa. Nämä riskit voidaan hallita hajauttamalla sijoituksia useisiin eri yrityksiin ja toimialoihin. Osakerahastoissa riskiä voidaan pienentää pitkällä aikavälillä, sillä osakesijoitusten tuottojen ja riskien keskiarvo tasoittuu pitkässä juoksussa. Korkorahastoihin liittyy luottoriski, joka riippuu lainanottajan kyvystä maksaa korot ja pääoma takaisin, sekä korkoriski, joka syntyy korkotason muutoksista. Korkojen laskiessa korkorahaston arvo nousee, mutta nousu taas heikentää sitä. Lisäksi valuuttariski voi vaikuttaa rahaston tuottoon, jos sijoitukset on tehty muussa valuutassa kuin kotivaluutoissa. Rahaston sijoituspolitiikka ja riskipolitiikka, jotka löytyvät rahaston

säännöistä, tarjoavat tärkeää tietoa riskeistä ja auttavat sijoittajaa arvioimaan rahaston riskejä. (Säästöpankki 2025.)

Sijoitusrahastojen riskit liittyvät myös muun muassa niiden likviditeettiin, eli siihen, kuinka helposti rahasto voi muuttaa omistamansa varat käteiseksi ilman suuria arvonmuutoksia. Rahastoyhtiöiden on hallittava tätä riskiä niin, että ne pystyvät lunastamaan sijoitusrahaston osuuksia sijoittajan vaatimuksesta, eli rahasto-osuuksia voidaan myydä ja lunastaa päivittäin markkinoiden mukaan. Likviditeettiriskiä tulee hallita ja ennustaa paitsi ennen sijoittamista, myös jatkuvassa riskienvalvonnassa, jotta sijoittajat voivat luottaa siihen, että rahastoyhtiö pystyy lunastamaan rahasto-osuuksia sovitusti. Sijoitusrahastojen toiminnan valvonta on tärkeää rahoitusjärjestelmän vakauttamiseksi ja sijoittajansuojan takaamiseksi. (Junnonen, Mäkipeska & Nihtilä 2021.)

Riskin mittaaminen on monimutkaisempaa kuin esimerkiksi tuoton laskeminen.

Rahoitusmarkkinoilla riski ja tuotto liittyvät toisiinsa, nimittäin mitä suurempi riski, sitä suurempaa tuottoa sijoittajat yleensä odottavat. Riskin voidaan katsoa olevan epävarmuutta sijoituksen tulevasta kehityksestä. Yleisimmin riskiä mitataan volatiliteetillä, joka kuvaa sijoituksen arvon heilahtelua. Volatiliteetti on matematiikassa tuottojen keskihajonta ja mitä suurempi volatiliteetti, sitä suurempi on myös riskin määrä. Sijoitusten arvo voi vaihdella merkittävästi, mikä lisää sijoittajan epävarmuutta ja vaikuttaa päätöksentekoon sijoituksia valittaessa. (Kauppila ym. 2020, luku 6.4.1.)

2.4 Rahastosijoittamisen tuotot ja kustannukset

Sijoitusrahastojen valinnassa keskeisimmät kriteerit ovat niiden tuotto sekä riski. Sijoittajat voivat odottaa hyvää tuottoa, mutta ei ole takeita siitä, että rahaston arvo tulee nousemaan, koska rahaston toiminta perustuu sijoittajien omiin varoihin. Rahastoa hallinnoiva yhtiö ei saa osuutta arvonnoususta eikä vastaa myöskään arvon laskusta, vaan nämä kuuluvat sijoittajille, joiden varallisuutta rahasto on. Vaikka rahastot hajauttavat riskiä, rahaston arvo voi silti heilahdella markkinoiden vaihtelun mukaisesti. Sijoittaminen sisältää aina epävarmuutta, mutta pitkällä aikavälillä korkeampi riski voi tuottaa paremman tuoton. Sijoittajan haasteena onkin löytää tasapaino odotetun hyödyn maksimoimiseksi ja riskien minimoimiseksi, mikä riippuu sijoitusten tavoitteista, kuten esimerkiksi lyhyen aikavälin säästämisen ja pitkän aikavälin eläkesäästämisen välillä. (Kauppila ym. 2020, luku 6.2.)

Rahastosijoittamisen tuotto lasketaan yleensä arvonmuutoksen perusteella ja ilmoitetaan prosentteina. Tällöin on tärkeää ottaa huomioon myös mahdolliset tuotto-osuudet, jotka maksetaan sijoittajille, sillä ne vaikuttavat rahaston osuuden arvoon. Rahaston hallinointi- ja säilytyspalkkiot otetaan automaattisesti huomioon arvonmuutoksessa, mutta merkintä- ja lunastuspalkkiot on huomioitava erikseen, sillä ne voivat vaikuttaa sijoittajan kokonaistuottoon. Sijoittajan omat tuottolaskelmat voivat erota rahaston ilmoittamista

luvusta erityisesti palkkioiden vuoksi ja vertailu eri rahastojen välillä vaatii tarkkaa laskentaa. Tuottojen vertailukelpoisuuden takaamiseksi rahastot noudattavat GIPS-standardia (Global Investment Performance Standard), joka määrittelee, että yli vuoden pituiset tuotot ilmoitetaan vuosittaisina, kun taas lyhyemmät tuotot ilmoitetaan sellaisinaan ilman vuosittaiseksi muuntamista. (Kauppila ym. 2020, luku 6.3.)

Tuottojen varjopuolena rahastoihin liittyy myös kuluja. Rahastoyhtiö perii sijoitusrahasto-osuuden omistajalta palkkiota molemmissa oleellisissa vaiheissa eli merkintäpalkkion oston yhteydessä ja lunastuspalkkion osuuden myynnin yhteydessä. Merkintäpalkkio voi kuitenkin olla poissa joissakin erikoistarjouksissa, erityisesti uusien rahastojen markkinoinnissa. Lisäksi rahastoyhtiö perii rahastosta hallinnointipalkkion, joka on vuotuinen maksu rahaston ylläpidosta sekä säilytyspalkkion, joka kattaa varojen säilytyksestä aiheutuvat kustannukset. Nämä palkkiot vähennetään suoraan rahaston osakearvosta. Rahastolle aiheutuu myös kaupankäynnistä arvopapereilla kustannuksia, jotka vähennetään myös suoraan rahaston osakearvosta. (Hoppu 2004.)

Mikäli rahastosijoittajalla ei ole tehtynä tarkkaa sijoitussuunnitelmaa, kun aloittaa sijoittamisen, ajautuu todennäköisesti spontaaniin sijoittamiseen hyppimällä rahastosta rahastoon. Esimerkiksi useimmat osakerahastot ovat hyvin kalliita ja voidaankin todeta, että todelliset kulut rahastosijoittajalle ovat helposti kolmesta neljään prosenttiin vuodessa, mikä johtuu juuri näistä hintavista hallinnointipalkkioista ja muista kuluista. Kulujen vuoksi mahdollisuudet saada keskimääräistä korkeampaa tuottoa ovat melko huonot. On myös hyvin todennäköistä, että ammattilaisen hoitama rahasto häviää vertailuindeksilleen. Useimmiten sijoittajat kiinnostuvat rahastoista niiden hyvän mainonnan vuoksi, mutta mainonnassa toki näytetään vain, mitä rahastot ovat parhaimmillaan tuottaneet lyhyen aikavälin sisällä, eikä sitä, miten ne ovat pärjänneet suhteessa vertailuindekseihinsä esimerkiksi kymmenen vuoden aikana. Yhtenä syynä tähän on toki se, että suomalaiset rahastot ovat vielä melko nuoria, eikä niiden suhteellisia tuottoja ole tutkittu hyvinkään paljoa, koska lyhyen ajan perusteella ei voida tehdä merkittäviä johtopäätöksiä. (Erola 2009, 24-25.)

3 Kiinteistösijoittaminen

Tässä osiossa käsitellään kiinteistösijoittamista kokonaisvaltaisesti eri näkökulmista. Aluksi tarkastellaan kiinteistösijoittamista pähkinänkuoressa, eli käydään läpi kiinteistösijoittamisen perusteet, tuottomahdollisuudet ja sen asema markkinoilla. Tämän jälkeen käsitellään suoraa kiinteistösijoittamista, jossa sijoittajat omistavat kiinteistöjä suoraan ja analysoidaan sen tuottoja, riskejä ja erityispiirteitä. Seuraavaksi siirrytään epäsuoraan kiinteistösijoittamiseen, jossa tarkastellaan sijoittamista kiinteistösijoitusrahastoihin ja -yhtiöihin. Luvun lopussa käsitellään kiinteistösijoittamisen eri strategioita, kuten core-, value added- ja opportunistic-lähestymistapoja ja niiden vaikutusta sijoittajien valintoihin ja tuotto-odotuksiin. Näiden osioiden avulla pyritään luomaan kattava ymmärrys kiinteistösijoittamisen eri muodoista ja strategioista.

3.1 Kiinteistösijoittaminen pähkinänkuoressa

Kiinteistöt ovat yksi pääomamarkkinoiden varallisuuslajeista osakkeiden, korkojen ja muiden sijoitusten rinnalla. Kiinteistösijoittamisen tuotto muodostuu pääasiassa vuotuisten nettovuokratuottojen kautta, mutta kokonaiskassavirtaan vaikuttaa myös kiinteistön arvonmuutos. Vaikka oman asunnon omistamista joskus kutsutaan kiinteistösijoittamiseksi, se on yleensä enemmän tarpeellista asumista kuin taloudellista sijoittamista. Erityisesti pohjoisilla alueilla asunnon ostaminen tai vuokraaminen vertaillaan enemmän henkilökohtaisen elämäntilanteen ja taloudellisten tekijöiden perusteella kuin puhtaasti taloudellisesti. Asuntomarkkinoiden normaalitilanteessa oma asunto on usein vuokraamista edullisempi vaihtoehto. Kiinteistösijoittaminen on vakiintunut osaksi monien sijoittajien portfoliosalkkuja, erityisesti instituutiosijoittajien keskuudessa. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, luku 3.3.)

Kiinteistösijoittaminen tarjoaa monia houkuttelevia etuja sijoittajille. Asuntosijoittaminen tarjoaa säännöllistä kassavirtaa, joka kasvaa usein vuosittain, mikä tekee siitä erinomaisen vaihtoehdon niille, jotka haluavat vakaan tuoton. Kiinteistöjen hintakehitys on historiallisesti ollut vakaampaa kuin monilla muilla sijoitusmuodoilla. Lisäksi kiinteistösijoittaminen on houkuttelevaa, koska siihen liittyy vähemmän hinnan heilahteluita kuin esimerkiksi osakesijoitukseen ja se tarjoaa useita mahdollisuuksia riskienhallintaan. Vaikka kiinteistöihin sijoittaminen vaatii vaivannäköä, kuten ajan ja osaamisen panostamista, se tarjoaa myös pitkäaikaisia taloudellisia etuja ja on monille sijoittajille mielenkiintoinen ja eettinen tapa kasvattaa varallisuutta. (Orava & Turunen 2016, luku 1.) Nykyään on kuitenkin tarjolla useita tapoja sijoittaa kiinteistöihin, joko suoraan kiinteistöjä tai osakkeita ostamalla, tai epäsuorasti erilaisten rahasto- ja yhtiörakenteiden kautta (Kallunki ym. 2019, luku 3.3).

3.2 Suora kiinteistösijoittaminen

Suora kiinteistösijoittaminen tarkoittaa kiinteistön, kuten maapohjan ja rakennuksen, tai asunto- ja kiinteistöosakeyhtiöiden osakkeiden omistamista. Suoran sijoittamisen tuotto muodostuu pääasiassa vuokratuotoista, joita kertyy sijoituskauden aikana, sekä kohteen myynnistä saaduista arvonnousuista. Suorien sijoitusten hallinta edellyttää osaamista sekä resursseja. (KTI & Rakli 2014, 51.) Kiinteistösijoittamisen taloudellinen perusedellytys on, että sijoitetut pääomat tuottavat niiden riskitasoon nähden sopivaa tuottoa. Sijoittajan päätökset perustuvat kiinteistön vuokrakassavirtaan, sen kehitykseen ja vuokratuottoihin liittyviin riskeihin. Kiinteistösijoitukselle on tärkeää, että markkinoilla on kysyntää vuokralaisille. Vuokratuloilla katetaan sekä pääoman tuotto-odotukset että kiinteistön ylläpitokustannukset ja pitkän aikavälin käyttökelpoisuus. Kiinteistösijoitukset tarjoavat usein tasaista tuottoa verrattuna osakesijoituksiin. Esimerkiksi kiinteistösijoitusten vuosituotot ovat vaihdelleet 2000-luvulla 4-11 prosentin välillä, kun taas osakesijoitusten tuotot ovat olleet paljon vaihtelevampia, jopa -47 prosentista +45 prosenttiin. Suorien kiinteistösijoitusten kokonaistuotto koostuu kahdesta osasta, eli nettotuottoasteesta ja arvonneuotuksesta. Nettotuottoaste mittaa sijoittajalle jäävän vuokratulojen ja ylläpitokulujen erotuksen suhteen markkina-arvoon. Arvonneuotos taas kuvaa kiinteistön markkina-arvon kehitystä vuosittaisessa arvioinnissa. Kiinteistösijoitusten tuotot vaihtelevat pääasiassa arvonneuotosten mukaan, sillä nettotuottoaste on yleensä melko tasainen. (KTI & Rakli 2014, 37.)

Suoran kiinteistösijoittamisen erityispiirteet tekevät siitä houkuttelevan mutta samalla haastavan sijoitusmuodon. Kiinteistöt eroavat toisistaan monin tavoin, kuten sijainnin, koon, kunnan ja käyttötarkoituksen suhteen, mikä tekee niistä paikkasidonnaisia ja täysin ainutlaatuisia sijoituskohteita. Sijoittajan kannalta keskeisin tekijä on sijainti, joka on kiinteistön ainoa muuttumaton ominaisuus ja vaikuttaa merkittävästi sen arvoon. Kiinteistösijoittaminen tarjoaa vakaan kassavirran, erityisesti vuokratuottojen kautta, mikä on houkuttelevaa monille sijoittajille, kuten eläkevakuutusyhtiöille. Lisäksi kiinteistöt tarjoavat inflaatio suojan, koska vuokrasopimukset voidaan liittää kustannusindekseihin, kuten elinkustannusindeksiin. Kiinteistösijoituksilla on myös arvonneuotus potentiaalia ja sijoittajat voivat kasvattaa kiinteistön arvoa aktiivisella kehittämisellä, kuten vuokrasopimusten neuvottelemisella tai rakennuksen kunnostamisella. Kiinteistöt voivat tuoda hajautushyötyä sijoitussalkkuun, sillä kiinteistösijoitusten ja muiden varallisuuslajien riski- ja tuottoerot voivat tasapainottaa salkkua. (Kallunki ym. 2019, luku 3.3.1.)

Kiinteistöt tarjoavat mahdollisuuden velkavivun käyttöön, sillä niillä on korkea vakuusarvo ja rahoituslaitokset myöntävät kiinteistösijoituksiin enemmän lainaa kuin muihin varallisuuslajeihin. Kuitenkin suorat kiinteistösijoitukset ovat usein suurikokoisia, mikä tekee niistä vaikeasti saavutettavia pienille sijoittajille ja niiden likviditeetti on huono. Kiinteistökauppojen tekeminen vie aikaa ja kaupankäyntikulut, kuten analyysitarpeet ja

varainsiirtoverot voivat olla huomattavia. Lisäksi kiinteistösijoittaminen on suhdanneherkkää, sillä kiinteistömarkkinat ovat syklisiä ja reagointia tarjonnan ja kysynnän muutoksiin tapahtuu hitaasti. Kaiken kaikkiaan suorilla kiinteistösijoituksilla on sekä etuja, kuten vakaa vuokratuotto, arvonnousu ja hajautushyöty, että haittoja, kuten heikko likviditeetti, suuret kaupankäyntikulut, suuri yksikkökoko ja hallinnointivaatimukset. Nämä haasteet voidaan osittain lieventää epäsuorilla kiinteistösijoituksilla, kuten rahastoilla, mutta näissäkin on korkeammat kulut verrattuna suoriin sijoituksiin. (Kallunki ym. 2019, luku 3.3.1.)

3.3 Epäsuora kiinteistösijoittaminen

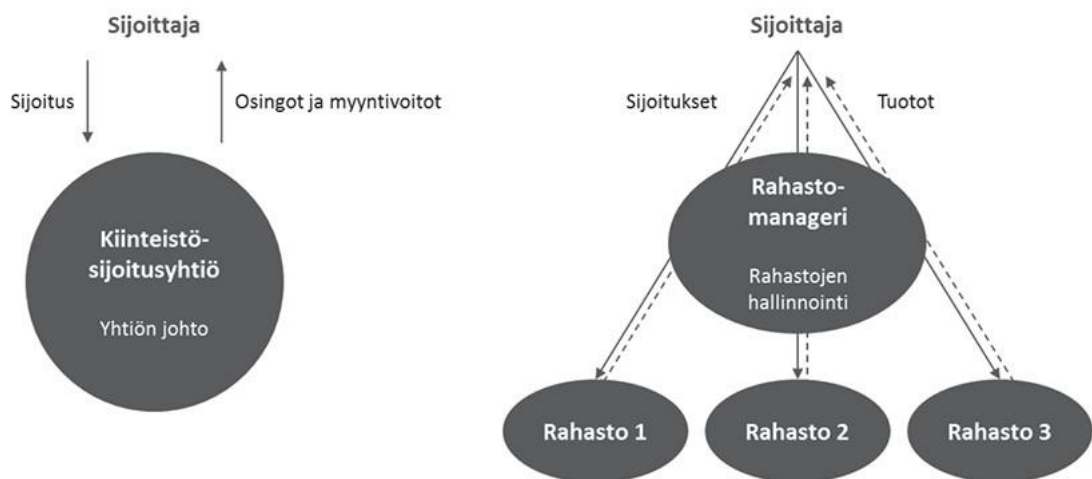
Epäsuoralla kiinteistösijoittamisella tarkoitetaan sen sijaan sijoittamista kiinteistösijoitusrahastoihin ja -yhtiöihin, jotka voivat olla joko julkisesti noteerattuja tai noteeraamattomia (KTI & Rakli 2014, 51). Tällainen sijoittamistapa on keino päästä kiinteistösijoittamisen markkinoille ilman suoraa omistusta. Epäsuorassa kiinteistösijoittamisessa sijoittajan saamat tuotot siis muodostuvat pääasiassa osinkoina, tuotto-osuuksina sekä sijoitusrahaston tai -yhtiön osakkeiden tai osuuksien arvon kehityksenä. Täten sijoittaja ei suoraan omista kiinteistöjä, vaan sijoittaa rahastoihin tai yhtiöihin, jotka hallinnoivat kiinteistösijoituksia. Näin ollen sijoittaja kantaa riskit, jotka liittyvät kiinteistöjen arvoon ja kassavirtaan, aivan kuten omistaja kantaisi. (Kallunki ym. 2019, luku 3.3.2.)

Kiinteistörahastoilla ei ole tarkkaa ja yleisesti hyväksyttyä määritelmää, mutta eurooppalainen etujärjestö INREV (European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles) määrittelee kiinteistörahaston rakenteeksi, jossa ulkopuolinen rahastomanageri hallinnoi varoja ja rahaston pääoma on peräisin vähintään kolmelta eri sijoittajalta. Rahasto sijoittaa pääomaa kiinteistöihin sovitun strategian mukaisesti. Kiinteistörahastot voivat käyttää erilaisia juridisia rakenteita ja niiden pääomien määrä ja elinikä voivat vaihdella. (Kallunki ym. 2019, luku 3.3.2.) Aikaisemmin asuntorahastot olivat vain suurten sijoittajien ulottuvilla, mutta 2010-luvulta alkaen piensijoittajat ovat saaneet mahdollisuuden sijoittaa asuntoihin rahastojen kautta. Esimerkiksi Ålandsbanken, OP-Rahastoyhtiö ja S-Pankki ovat lanseeranneet rahastoja, joihin pääsee mukaan pienillä summilla, kuten 200-500 euron kertasijoituksilla tai kuukausisäästämällä. Nämä rahastot ovat keränneet merkittäviä pääomia, ja sijoittajille tarjotaan mahdollisuus sijoittaa rahastoihin, jotka investoivat kiinteistökohteisiin. Kiinteistörahastojen suurimmat edut ovat niiden likviditeetti ja pienet aloituskustannukset verrattuna suoriin kiinteistösijoituksiin. Toisaalta rahastot perivät hallinnointipalkkioita ja merkintäpalkkioita, jotka voivat vaihdella rahaston koon ja luonteen mukaan. Sijoittaminen kiinteistörahastoihin tarjoaa varsin houkuttelevia tuottoja, mutta samalla sijoittajat ulkoistavat salkunhoidon ja hallinnoinnin rahaston johtoon. (Orava & Turunen 2016, luku 2.)

Kiinteistösijoitusyhtiöt puolestaan tarjoavat suuremmille sijoittajille mahdollisuuden sijoittaa suoraan kiinteistömarkkinoille. Nämä yhtiöt, kuten Taaleri ja Asuntoturva, tarjoavat mahdollisuuden sijoittaa suuriin kiinteistökohteisiin ja niiden hallintaan.

Kiinteistösijoitusyhtiöiden rakenteet ovat usein kommandiittiyhtiöitä, joissa sijoittajat ovat äänettämiä yhtiömiehiä, eli he eivät osallistu päätöksentekoon, mutta saavat osuutensa kiinteistösijoitusten tuotoista. Yhtiöt vastaavat kiinteistön hankinnasta, hallinnoinnista ja kehittämisestä, ja sijoittajat saavat tuottoja arvonnousun ja vuokratuottojen kautta. Tällöin sijoittajat ulkoistavat aktiivisen salkunhoidon yhtiölle, joka tekee päätökset kiinteistösijoituksista. Taalerin rahastoissa operatiiviset toiminnot, kuten kiinteistönhankinta ja rakennuttaminen, hoidetaan Asuntoverstas-yhtiön kautta. (Orava & Turunen 2016, luku 2.)

Kiinteistösijoitusyhtiöiden minimisijoitussummat ovat yleensä suurempia ja pääsy rahastoihin saattaa vaatia jopa 100 000 euron sijoituksia, joka on hyvin suuri summa yksityiselle sijoittajalle. Lisäksi kiinteistösijoitusyhtiössä tuottojen jakaminen voi tapahtua osinkoina ja mahdolliset voitot verotetaan pääsääntöisesti pääomatuloina. Kiinteistösijoitusyhtiöiden kautta sijoittaminen täten on enemmän suunnattu suuremmille sijoittajille, jotka haluavat osallistua suoraan kiinteistösijoituksiin ja ulkoistaa salkunhoidon ammattimaiselle yhtiölle. (Orava & Turunen 2016, luku 2.) Alla oleva kuva ilmaisee epäsuoran kiinteistösijoittamisen kahta eri rakennetta, eli kiinteistösijoitusyhtiötä sekä -rahastoa.



Kuva 1: Epäsuora kiinteistösijoittaminen: kiinteistösijoitusyhtiö ja kiinteistörahassto (Kallunki ym. 2019, luku 3.3).

Epäsuorat kiinteistösijoitukset siis eroavat suorista sijoituksista merkittävästi tuotto- ja riskiprofiililtaan. Esimerkiksi listattujen kiinteistösijoitusyhtiöiden osakkeet liikkuvat usein samassa tahdissa muiden osakkeiden kanssa, jolloin niiden käyttäytyminen muistuttaa enemmän osakesijoittamista kuin suoraa kiinteistösijoittamista. Lisäksi kiinteistösijoitusyhtiöiden ja -rahastojen tuottoihin vaikuttaa vahvasti niiden pääomarakenne.

Velan käyttö voi nostaa tuottoja, mutta samalla se lisää myös sijoitusten riskiä. Tämän vuoksi eri kiinteistösisijoitusmuotojen tuotto- ja riskiprofiilit vaikuttavat merkittävästi siihen, miten ne sopivat institutionaalisten sijoittajien salkkuihin ja kuinka houkuttelevia ne ovat tietyissä sijoitustilanteissa. (KTI & Rakli 2014, 38.)

3.4 Kiinteistösisijoittamisen eri strategiat

Kiinteistösisijoittamisen strategiat voidaan jakaa kolmeen pääluokkaan, jotka pohjautuvat sijoittajan tavoittelemalle tuotto- ja riskitasolle. Tämä luokittelu on muodostettu lähinnä kiinteistörahastojen strategioiden arvioimista varten, mutta nykyään sitä käytetään myös laajemmin kiinteistösisijoitusstrategioiden ja yksittäisten kiinteistökohteiden luokittelussa. Näitä strategioita kutsutaan core-, value added- ja opportunistic-strategioiksi. **Core-strategia** on matalariskinen lähestymistapa, jossa sijoittaja pyrkii tasaisiin ja pitkäaikaisiin nettotuottoihin, keskittyen vakaiden ja hyvien sijaintien kohteisiin. Arvonnousun merkitys on tällöin pienempi, ja sijoittajat valitsevat kohteet, kuten hyvällä sijainnilla varustetut toimistot ja asuinkiinteistöt, jotka tuottavat säännöllistä kassavirtaa pitkällä aikavälillä. **Value added -strategia** on aktiivisempi lähestymistapa, jossa sijoittaja pyrkii saavuttamaan korkeampia tuottoja kehittämällä kohteita, neuvottelemalla parempia vuokrasopimuksia tai tekemällä muita parannuksia. Tämä strategia tuo mukanaan korkeampaa riskiä, mutta myös mahdollisuuden suurempiin tuottoihin. **Opportunistic-strategia** on kaikkein riskialttein ja sijoittajat pyrkivät maksimoimaan tuottoja aggressiivisella kiinteistökehityksellä ja nopeilla myynneillä. Tällöin suurin osa tuotoista tulee arvonnousuista ja sijoittajan aikahorisontti on yleensä lyhyt, noin 5-8 vuotta. (Kallunki ym. 2019, luku 3.3.4.)

Kiinteistösisijoittamisessa valittu strategia vaikuttaa siihen, kuinka sijoitussalkku allokoidaan eri maantieteellisiin alueisiin ja kiinteistösektoreihin, kuten asuinkiinteistöihin, toimitiloihin tai yhteiskuntakiinteistöihin. Markkinatrendit, kuten asuntomarkkinoiden vahva kysyntä tai toimistokiinteistöjen väheneminen, voivat vaikuttaa siihen, kuinka rahastot ja sijoittajat jakavat varojaan eri sektoreille. Kiinteistösisijoittaminen on siis monivaiheinen prosessi, jossa valittu strategia, kohteen kehittäminen ja alueellinen allokaatio voivat merkittävästi vaikuttaa tuottoihin. Eri strategioiden ja sijoitustyyppien yhdistäminen voi myös tuoda hajautushyötyä, jolloin sijoittaja voi tasapainottaa riskejä ja tuottoja optimaalisen tuottotason saavuttamiseksi. (Kallunki ym. 2019, luku 3.3.4.)

4 Kiinteistörahastot

Tässä osiossa käsitellään opinnäytetyön pääteemaa, eli kiinteistörahastoja ja niiden tämänhetkistä tilannetta Suomessa. Osio jakautuu neljään pääalueeseen: ensimmäisessä osassa käsitellään kiinteistörahastojen asemaa ja kehitystä Suomessa, toisen osan fokus on rahastojen nykytilanteessa ja niiden kohtaamissa haasteissa, kolmannessa osassa tarkastellaan rahastojen roolia markkinoilla ja niiden merkitystä Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoilla ja viimeisessä osassa analysoidaan kiinteistörahastojen tuottojen kehitystä sekä tekijöitä, jotka vaikuttavat rahastojen tuottojen muodostumiseen.

4.1 Kiinteistörahastot Suomessa

Suomen Pankki kerää tietoja Suomen kiinteistörahastoista tilastotiedoista, joita kerätään kuukausittain SIRA-tiedonkeruulla ja neljännesvuosittain PEF-tiedonkeruulla.

Kiinteistörahastot jaotellaan rahastotyyppin ja niiden ominaisuuksien mukaan useisiin eri luokkiin ja osassa luokitteluista on päällekkäisyyksiä. Rahastoja luokitellaan sijoitustyyppin mukaan joko sijoitusrahastoiksi (UCITS) tai vaihtoehtorahastoiksi (non-UCITS). Rahastot jaotellaan usein myös sen mukaan, ovatko ne avoimia vai suljettuja. **Avoimet rahastot** tarjoavat rahastoja, joiden osuuksia voidaan lunastaa tai ostaa takaisin rahaston varoista, kun taas **suljetuissa rahastoissa** on kiinteää määrää osuuksia, jotka ostetaan ja myydään, jos sijoittaja haluaa liittyä rahastoon tai poistua siitä. Lisäksi rahastot luokitellaan AIF-tyypin mukaan sen perusteella, markkinoidaanko niitä institutionaalisille vai yksityissijoittajille. (Jääskeläinen 2025.)

Nollakorkoympäristön myötä kiinteistömarkkinoille virisi ennennäkemätön pääomavirta erityisesti 2010-luvun puolivälin jälkeen. Runsas likviditeetti ja edulliset rahoitusolosuhteet kas-vattivat kaupankäyntivolyymejä, edistivät uudisrakentamista ja painoivat kiinteistösijoitus-ten tuottovaatimukset poikkeuksellisen alhaisiksi. Suomeen saapui sekä kotimaisia että ulkomaisia investointeja ja markkinoilla käytiin kovaa kilpailua parhaista sijoituskohteista. Kiinteistörahastot houkuttelivat runsaasti pääomia ja niiden varat kasvoivat voimakkaasti nollakorkoympäristössä. (Kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot 2025.)

Kesäkuussa 2024 avoimien ja suljettujen kiinteistörahastojen osuus Suomen rekisteröityjen rahastojen nettoarvosta oli noin 6,6 %, joista noin kaksi kolmasosaa, eli noin 8 miljardia euroa, oli avoimissa kiinteistörahastoissa. Kiinteistörahastojen markkinaosuuksia on järkevää tarkastella erityisesti näiden avoimien erikoissijoitusrahastojen ja suljettujen vaihtoehtorahastojen näkökulmasta. Kyseisten rahastojen välillä merkittävin ero onkin sijoittajaryhmässä ja rahastojen elinkaaren määrittelyssä. Avoimet rahastot voivat houkutella sekä ammattimaisia että ei-ammattimaisia asiakkaita, eikä niillä ole määräaika, jolloin rahasto purettaisiin ja varat palautettaisiin sijoittajille. Suljetuissa rahastoissa taas sijoittajat

ovat pääasiassa ammattimaisia, erityisesti institutionaalisia sijoittajia ja rahastoilla on asetettu määräaika siihen, kun varat palautetaan sijoittajille. (Arala ym. 2024, 28-29.)

Vuoden 2022 loppuun saakka avointen kiinteistörahastojen nettoarvo ja hoidossa olevat varat kasvoivat tasaisesti. Silloin rahastojen yhteenlaskettu nettoarvo oli noin 9,5 miljardia euroa ja hoidossa olevat varat noin 13,5 miljardia euroa. Vuosina 2023 ja 2024 kuitenkin avointen kiinteistörahastojen nettoarvo laski noin 8 miljardiin euroon. Arvonlasku on ollut erityisesti asuntokiinteistöihin, hoivakiinteistöihin sekä toimisto- ja liiketiloihin sijoittavilla rahastoilla. Toisaalta metsä-, tontti- ja tuotantokohteisiin sijoittavat rahastot ovat kasvattaneet varojaan. (Arala ym. 2024, 29.)

Suomessa on ollut siis avoimia kiinteistörahastoja vuodesta 2012 alkaen. Vuoden 2024 lopussa rahastoja oli yhteensä 22 kappaletta. Nämä rahastot ovat erityisesti houkutteleet yksityishenkilöiden ja kotitalouksien sijoituksia. Rahastot sijoittavat pääasiassa toimitila- tai asuinkiinteistöihin, mutta markkinoilta löytyy myös rahastoja, joiden sijoitukset keskittyvät yhteiskuntakiinteistöihin tai tontteihin. Suurin osa rahastojen omistamista kohteista sijaitsee Suomessa, mutta kaksi rahastoa sijoittaa myös Pohjoismaihin. Avoimia kiinteistörahastoja hallinnoi 12 yhtiötä, jotka tarjoavat myös muita varainhoitopalveluita näiden rahastojen lisäksi. (Kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot 2025.)

Näistä Suomessa toimivista avoimista kiinteistörahastoista suurin osa on kooltaan alle 400 miljoonaa euroa (gross asset value, GAV). Kolme suurinta rahastoa, joiden koko ylittää miljardin euron, kattavat yhdessä lähes puolet koko erikoissijoitusrahastomarkkinan GAV:sta. Kiinteistösijoittamisessa käytetään usein oman pääoman lisäksi myös vierasta pääomaa, mikä mahdollistaa suurempia investointeja ja parantaa oman pääoman tuottoa. Vuoden 2024 lopussa kiinteistörahastojen keskimääräinen velkaisuusaste (loan to value, LTV) oli noin 34 %. Tämä on noussut merkittävästi edellisistä vuosista, sillä vuonna 2021 LTV oli 27 %, mutta se on silti pysynyt hyvin maltillisena ja alle lain salliman 50 prosentin rajan. Erilaiset rahastostrategiat ja vaihteleva rahoituksen saatavuus voivat kuitenkin aiheuttaa merkittäviä eroja rahastojen velkaisuusasteissa. Viime vuosina kiinteistöhintojen lasku on myös nostanut monien rahastojen lainoitusastetta. (Kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot 2025.)

4.2 Rahastojen tilanne tällä hetkellä

Avointen kiinteistörahastojen nettoarvon kehitys riippuu kiinteistösijoitusten arvonkehityksestä sekä rahastoon tulevista sijoitusvirroista. Jos rahastoihin merkitään enemmän uutta pääomaa kuin niistä lunastetaan varoja, rahastoilla on mahdollisuus tehdä uusia sijoituksia. Kuitenkin jos lunastuksia on enemmän kuin merkintöjä, rahasto joutuu realisoimaan sijoituksiaan varojen palauttamiseksi sijoittajille. Koska kiinteistökohteet ovat usein suuria investointeja ja markkinaosapuolten määrä rajallinen, kiinteistörahastot voivat kohdata haasteita erityisesti vaikeassa markkinatilanteessa, jolloin kiinteistöjen myynti on hankalaa. (Arala ym. 2024, 30.)

Avointen kiinteistörahastojen tuottonäkymät ja houkuttelevuus sijoitusvaihtoehtona ovatkin heikentyneet tämänhetkissä epävarmoissa markkinaolosuhteissa. Korkojen nousu on ensimmäistä kertaa historiassa kääntänyt kiinteistörahastojen pääomavirrat negatiiviseksi vuoden 2023 ensimmäisellä puoliskolla, jolloin siis lunastusten määrä ylitti uusien merkintöjen määrän. Lunastusten kasvaminen on aiheuttanut likviditeettiongelmia monille rahastoille. Rahastojen likvidit varat eivät ole riittäneet kattamaan lunastuksia ja siksi rahastojen on ollut pakko realisoida kiinteistöjä huonossa markkinatilanteessa, mikä voi johtaa myyntitappioihin ja myös tasapuolisuuden ongelmiin sijoittajien kesken. Poikkeuksellisessa markkinatilanteessa myös rahasto-osuuksien arvon määrittäminen on muuttunut entistä epävarmemmaksi. (Kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot 2025.)

Suomessa avointen rahastojen säännöt ja lainsäädäntö tarjoavat erinäisiä keinoja likviditeetin hallintaan, vaikka olosuhteet ovat haastavat. Näiden keinojen toimivuutta testataan nyt ensimmäistä kertaa rahastojen historiassa ja rahastot ovat reagoineet markkinatilanteen haasteisiin vuosina 2023 ja 2024 erilaisilla toimenpiteillä. Monet rahastot ovat säätäneet sääntöjään, kuten pidentäneet lunastusaikoja tai harventaneet lunastusikkunoita. Vuosina 2023-2024 kuusi rahastoa ilmoitti rajoittavansa lunastuksia tai lykkäävänsä maksamista, kunnes markkinat vakautuvat. Osa rahastoista on jopa päättänyt keskeyttää lunastukset ja merkinnät kokonaan. Tämän on ilmoitettu olevan väliaikainen ratkaisu, ja rahastot pyrkivät käynnistämään ne uudelleen markkinatilanteen parantuessa. (Kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot 2025.)

Avointen kiinteistörahastojen kyky täyttää sijoittajien lunastusvaatimukset vaihtelevat rahastojen välillä ja siihen vaikuttavat muun muassa likvidien varojen määrä, lainoitusaste ja kiinteistökohteiden ominaisuudet. Myös Finanssivalvonta on kiinnittänyt huomiota rahastojen likviditeetin hallintaan, arvonmääritykseen ja riskeihin. Vaikka rahastoihin on tullut enemmän lunastuspyyntöjä kuin aikaisemmin historiassa, on myös uusia rahastomerkintöjä tehty. Kiinteistörahastot kuitenkin tarjoavat edelleen mahdollisuuden hajautettuihin kiinteistösijoituksiin yksityisille sijoittajille. Kiinteistöhintojen lasku tulee myös luomaan uusia

houkuttelevia sijoitusmahdollisuuksia, kun markkinat taas vakiintuvat ajan myötä.
(Kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot 2025.)

4.3 Rahastojen rooli ja markkinatilanne Suomessa

Kiinteistörahastot ovat olleet aktiivisia toimijoita Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoilla, vaikka vuoden 2024 kiinteistökauppavolyymi jäi alle alkuvuoden odotusten, päätyen vain 2,2 miljardiin euroon. Alkuvuodesta 2025 odotetaan markkinoiden elpyvän, mutta tammi-helmikuussa on julkaistu vain muutama kaupanteko, joten merkittävää piristymistä ei ole vielä nähtävissä. Kiinteistökauppojen määrän osuus suhteessa koko markkinaan oli alhaisempi kuin finanssikriisin jälkeisinä hiljaisina vuosina, sillä vuonna 2023 kiinteistökauppojen osuus jäi alle 2 prosenttiin, kun tavallisesti se on ollut yli 9 prosenttia vilkkaina vuosina. Tällä hetkellä markkinakauppa on keskittynyt pääasiassa parhaaksi arvioituihin kiinteistösektoreihin. Vuonna 2024 tuotannollisten kiinteistöjen osuus nousi yli 30 prosenttiin, kun taas asuinkiinteistöt menettivät hieman osuuttaan ja jäivät vain 26 prosenttiin.
(Kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot 2025.)

Kiinteistörahastojen toiminnalla on ollut merkittävä vaikutus kiinteistökauppojen vähentymiseen. Aiemmin rahastot ovat olleet suurimpia kotimaisia ostajia ja niiden osuus kaupankäynnistä oli vuosina 2015-2022 keskimäärin 11,5 prosenttia, joinain vuosina jopa viidennes kaikista kaupoista. Kuitenkin vuonna 2024 rahastot ostivat vain vähän kiinteistöjä. Koska lunastusten määrä on ylittänyt uusien rahastusmerkintöjen määrän, kiinteistörahastot ovat olleet enemmän myyjäpuolella, edustaen noin viidennestä vuoden 2024 kiinteistökaupoista. Kiinteistökauppojen edellytykset ovat heikentyneet myös rahoituksen saatavuuden takia. Korkojen lasku on kuitenkin parantanut markkinan näkymiä, ja pankkien lainamarginaalit ovat oletettavasti laskemassa (Kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot 2025).

Suomi on moniin muihin maihin verrattuna enemmän riippuvainen ulkomaisten sijoittajien toimista. Ulkomaisten sijoittajien omistus Suomessa on ollut yli kolmannes markkinasta ja kaupankäynnistä jopa 70 prosenttia on ollut ulkomaisten toimijoiden vastuulla. Vuonna 2024 ulkomaisten sijoittajien osuus laski kuitenkin 45 prosenttiin, mikä on vaikuttanut markkinavolyymiin, vaikka netto-ostot ovatkin olleet positiivisia. Markkinoiden vakaantuminen ja taloudelliset parannukset luovat kuitenkin mahdollisuuksia kiinteistökaupan elpymiselle vuonna 2025. Siltikin kaupankäynnin elpyminen vaatii laajempaa vilkastumista Euroopassa ja Pohjoismaissa, sekä kansainvälisten sijoittajien paluuta Suomen markkinoille. (Kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot 2025.)

4.4 Kiinteistörahastojen tuotot

Kiinteistörahastojen tuotto muodostuu kahdesta päätekijästä, eli rahasto-osuuksien arvon kehityksestä ja rahaston vuosittaisesta tuotto-osuudesta. Rahasto-osuuksien arvonmuutos perustuu rahaston omistamien kiinteistöjen arvonkehitykseen, mahdollisiin nettoinvestointeihin sekä muiden rahastojen varojen kehitykseen. Tuotto-osuuksien määrä puolestaan määräytyy kiinteistöjen nettokassavirran lisäksi myös rahastojen kulujen, kuten rahoitus- ja hallinnointikulujen perusteella. Rahastojen osuuksien arvot kasvoivat voimakkaasti aina vuoteen 2021 asti. Vuonna 2022 kasvu hidastui merkittävästi ja vuonna 2023 se kääntyi selvästi negatiiviseksi. Arvonlasku jatkui myös vuonna 2024. Tuotto-osuuksien maksu vakiintui alkuvuosien jälkeen hieman yli kolmeen prosenttiin, mutta vuonna 2024 kiinteistö- ja rahoitusmarkkinoiden haasteet heikensivät rahastojen kykyä maksaa tuottoja. Vuonna 2024 kiinteistörahastojen keskimääräinen tuotto oli -2,6 prosenttia. Negatiivinen arvonkehitys hidastui edellisiin vuosiin verrattuna, mutta maksettujen tuotto-osuuksien määrä laski edelleen. Tähän vaikuttivat muun muassa kohonneet korkokulut ja mahdolliset kiinteistöjen vajaakäytöt. (Kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot 2025.)

Kymmenen vuoden tarkastelujakso kattaa lähes koko kiinteistörahastojen historian ja keskimääräinen vuosituotto on tänä aikana ollut 3,8 prosenttia. Tämä jää vähän KTI Kiinteistöindeksin mittaaman suorien kiinteistösijoitusten kokonaistuoton (4,5 %) alle. Rahastojen tuottoihin vaikuttavat paitsi kohde- ja allokaatiovalinta, myös rahastojen palkkio- ja pääomarakenteet, jotka voivat korostua erityisesti markkinatilanteen haasteissa. Esimerkiksi korkean velkavivun käyttö voi lisätä tuottojen vaihteluväliä. Korkojen nousu on puolestaan nostanut rahoituskustannuksia, mikä on vaikuttanut rahastojen vuotuisen kassavirtaan. Rahastojen keskimääräinen velkaisuusaste on noussut 27 prosentista 34 prosenttiin vuoden 2024 lopussa. Eroja rahastojen ja suorien kiinteistösijoitusten tuotossa aiheutuu myös rahastojen likvidien varojen määrästä sekä niiden tekemistä transaktioista ja kehityshankkeista. (Kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot 2025.)

5 Tutkimusosuus

Tässä osiossa tarkastellaan opinnäytetyössä käytettyjä menetelmiä ja kerättyä aineistoa. Aluksi käydään läpi tutkimusmenetelmät, joita työssä on hyödynnetty. Tämän jälkeen syvennytään tarkasteltaviin aiheisiin, eli avointen kiinteistörahastojen pääoman ja osuudenomistajien määrän kehitykseen sekä esitellään tutkimuksen havainnot. Osiossa käsitellään myös toteutettua teemahaastattelua, jossa asiantuntija jakoi näkemyksiään rahastojen nykytilanteesta ja tulevaisuuden näkymistä. Näin osiossa yhdistetään määrällistä aineistoa ja asiantuntijalta saatuja laadullisia näkökulmia.

5.1 Tutkimusmenetelmät ja tutkimuksen toteutus

Tässä opinnäytetyössä hyödynnetään kahta tutkimusmenetelmää, jotka mahdollistavat erilaisten näkökulmien ja tiedon keräämisen. Menetelmät jaetaan tutkimuskirjallisuudessa yleensä määrällisiin eli kvantitatiivisiin ja laadullisiin eli kvalitatiivisiin. Kehittämistyössä tärkeää kuitenkin on se, että menetelmiä käytetään monipuolisesti, sillä eri menetelmillä saadaan erilaista tietoa ja uusia ideoita. Kun tutkimuksessa käytetään useita menetelmiä, ei ole enää niin tärkeää korostaa määrällisten ja laadullisten tutkimusmenetelmien välistä eroa. Menetelmiä valittaessa on olennaista miettiä, millaista tietoa tarvitaan ja mihin tarkoitukseen sitä aiotaan käyttää. Käyttämällä siis useita menetelmiä rinnakkain, voidaan täydentää toisiaan ja varmistaa kehittämistyön päätöksenteon luotettavuutta. (Ojasalo, Moilanen & Ritalahti 2015, luku 2.2.)

Ensimmäinen työssä käytetty tutkimusmenetelmä on **dokumenttianalyysi**. Se on tutkimusmenetelmä, jossa pyritään tekemään kirjallisia johtopäätöksiä varsinkin verbaalisesta, symbolisesta tai kommunikatiivisesta aineistosta. Tämä aineisto voi olla esimerkiksi haastattelun litterointi, verkkosivusto, vuosikertomus, markkinointimateriaali, raportti sekä useat muut kirjalliset materiaalit. Dokumentteihin lasketaan siis kaikki aineisto, joka liittyy tutkittavaan ilmiöön, ja tämä voi olla kirjoitettua, puhuttua tai jopa visuaalista materiaalia. Tavoitteena on analysoida nämä dokumentit tarkasti ja järjestelmällisesti, jotta saadaan selkeä ja kattava kuva tutkittavasta asiasta. Sisällönanalyysi pyrkii tiivistämään aineiston ja esittämään sen selkeässä muodossa, jotta voidaan tehdä perusteltuja ja luotettavia johtopäätöksiä. Analyysillä pyritään lisäämään aineiston informaatioarvoa ja tuomaan esiin olennaiset piirteet. (Ojasalo ym. 2015, luku 4.5.)

Dokumenttianalyysin etuna on sen kyky ottaa huomioon asiayhteys, eli se, miten ilmiö ilmenee omassa ympäristössään. Tätä menetelmää voidaan käyttää valmiiden aineistojen tutkimiseen, vaikka ne eivät alun perin olisi olleet tutkimusta varten tarkoitettuja, kuten esimerkiksi vuosikertomukset. Menetelmää on hyödynnetty laajasti 1980-luvulta alkaen ja se on suosittua tulevaisuudentutkimuksessa, jossa sen avulla pyritään tunnistamaan trendejä. Dokumenttianalyysissä erotetaan usein kaksi pääasiallista lähestymistapaa eli sisällön analyysi ja sisällön erittely. Sisällön analyysi keskittyy dokumenttien merkityksen ja sisällön kuvaamiseen sanallisesti, kun taas sisällön erittelyssä analysoidaan tekstin sisältöä määrällisesti, esimerkiksi laskemalla tiettyjen sanojen tai ilmiöiden esiintymistiheys. Näitä lähestymistapoja voidaan käyttää rinnakkain, jolloin sanallisesti esitetystä aineistosta voidaan tuottaa myös numeerisia tuloksia, kuten esimerkiksi laskea, kuinka usein tietyt avainsanat esiintyvät aineistossa. (Ojasalo ym. 2015, luku 4.5.)

Toinen työssä käytetty tutkimusmenetelmä on **teemahaastattelu**. Haastattelu on yksi suosituimmista tiedonkeruumenetelmistä tutkimus- ja kehittämistyössä. Se soveltuu hyvin

erityisesti kehittämistyöhön, sillä sen avulla voidaan nopeasti kerätä syvällistä tietoa kehittämisen kohteista. Haastattelu on erityisen hyödyllinen, kun halutaan antaa yksilölle mahdollisuus tuoda esiin omia näkemyksiään ja ajatuksiaan mahdollisimman vapaasti. Jos kehittämiskohde on vielä vähän tutkittu, haastattelun avulla voidaan saada uusia ja arvokkaita näkökulmia tutkimukseen. Haastattelua kannattaa usein yhdistää muihin tiedonkeruumenetelmiin, sillä näin eri menetelmillä saadut tiedot täydentävät hyvin toisiaan. Haastattelujen avulla voidaan selventää tai syventää tiettyjä aiheita, ja se voi myös olla tehokas tapa käsitellä vaikeita tai arkoja teemoja. (Ojasalo ym. 2025, luku 4.2.)

Haastatteluja on erilaisia, ja niiden valinta riippuu siitä, minkälaista tietoa kehittämistyössä tarvitaan. Yksi tärkeimmistä eroista haastattelumenetelmien välillä on se, kuinka strukturoitu haastattelu on. Strukturoitu haastattelu tarkoittaa sitä, että kysymykset on valmiiksi määritelty ja ne esitetään tiukasti samassa järjestyksessä kaikille haastateltaville. Muita haastattelutyppejä ovat esimerkiksi teemahaastattelu, syvähaastattelu sekä ryhmähaastattelu. (Ojasalo ym. 2015, luku 4.2.) Tässä työssä hyödynnetään siis teemahaastattelua, joka sijoittuu puolistrukturoitujen haastatteluiden ja avoimien haastatteluiden väliin, sekä eroaa täysin tarkasti määritellyistä kysymyksistä. Tällöin tutkija siis ei ole määritellyt tarkkoja kysymyksiä etukäteen, mutta tietyt teemat ovat jo valmiiksi rajattuja. Haastattelussa kysymykset eivät ole aina esitetty täsmällisesti samalla tavalla, vaan tutkija päättää, mitkä teemat ovat tärkeitä tutkimuksen kannalta. Aiheeseen tutustuttuaan tutkija muodostaa vapaamuotoisia kysymyksiä, jotka liittyvät näihin teemoihin ja joita esitetään haastattelun edetessä. (Pöyhönen, Santavuori & Mustonen 2023, luku 5.)

5.2 Dokumenttianalyysin tulokset

Ensimmäisenä tutkittiin dokumenttianalyysimenetelmällä avointen kiinteistörahastojen pääoman kehitystä ja osuudenomistajien määrää hyödyntäen Suomen Sijoitustutkimuksen kuukausittaisia rahastoraportteja vuosilta 2014-2024. Rahastoraporttien avulla saatiin kattavat tiedot pääoman kehityksestä ja osuudenomistajista, joiden pohjalta muodostettiin visuaaliset kaaviot sekä tarkemmat analyysit sanallisesti. Alempana olevat taulukot ja niistä muodostetut kuvat on koottu 14:sta Suomessa toimivasta kiinteistörahastosta. Taulukoissa ja kuvissa käytetyt lyhenteet vastaavat kunkin rahaston täysimittaisia nimiä, jotka ovat:

1. "Aktia Asunnot+ A raha"
2. "eQ Liikekiinteistöt"
3. "eQ Yhteiskuntakiinteistöt"
4. "Aktia Toimitilakiinteistöt A"
5. "Evli Logistiikkakiinteistöt A"
6. "Evli Vuokratuotto A"
7. "LähiTapiola Sijoituskiinteistöt"

8. ”OP-Palvelukiinteistöt B”
9. ”OP-Vuokratuotto B”
10. ”S-Pankki Asunto C”
11. ”S-Pankki Toimitila A”
12. ”S-Pankki Tontti A”
13. ”UB-Suomi Kiinteistöt A”
14. ”Ålandsbanken Asuntorahasto Erikoissijoitusrahasto A”

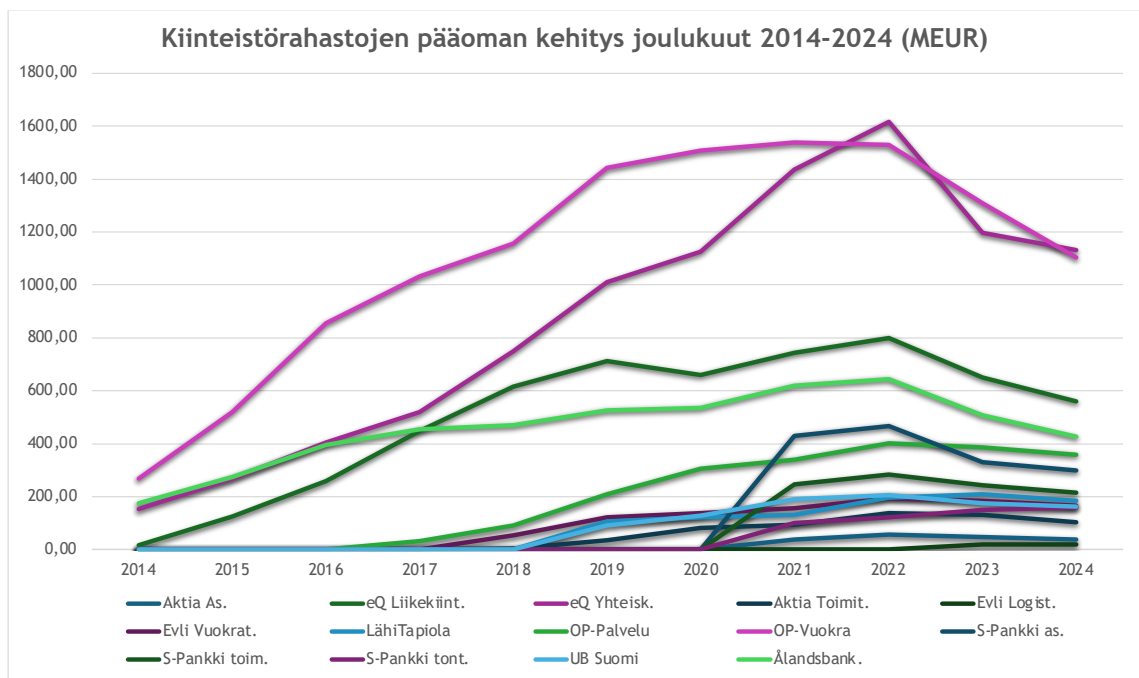
Ensimmäinen taulukko esittää siis näiden 14 suomalaisen kiinteistörahaston **pääoman kehitystä** vuosina 2014-2024. Taulukon jälkeen on esitetty sama data visuaalisessa muodossa, joka havainnollistaa rahastojen pääoman kehitystä eri vuosina. Tiedot on koottu kunkin vuoden joulukuun rahastoraporteista. Kehityksestä voidaan huomata, että rahastojen päämakehitys on ollut monivaiheista, eli useilla rahastoilla on ollut kasvua erityisesti nollakorkoympäristön aikana, mutta myös osittaisia laskuja viime vuosina, mikä osaltaan kertoo markkinoiden ja talouden haasteista. Pääoman kasvu on ollut voimakkainta rahastoilla, jotka ovat olleet toiminnassa pidempään, mutta myös nuoremmat rahastot, kuten *Evli Logistiikkakiinteistöt A* ja *S-Pankki Tontti A*, ovat kokeneet voimakasta kasvua jo toimintansa alkuvuosina.

Ensimmäisenä tarkasteluvuotena 2014 suurimmalla osalla rahastoista oli vielä hyvin pieni pääoma tai se oli olematon, sillä monet rahastot olivat joko vasta aloittamassa toimintaansa tai eivät olleet vielä toiminnassa. *Esimerkiksi Aktia Asunnot+ A raha* ei ollut aktiivinen vielä vuonna 2014, mutta sen pääoma kasvoi huomattavasti myöhempinä vuosina toimintansa alettua. Vuonna 2015 rahastojen pääoma kasvoi jo merkittävästi. Esimerkiksi *eQ Liikekiinteistöt* ja *eQ Yhteiskuntakiinteistöt* saavuttivat jo huomattavat pääomamäärät 125,30 MEUR ja 267,50 MEUR. Tämä kasvu jatkuikin voimakkaasti vuosina 2016-2019, jolloin erityisesti *eQ Yhteiskuntakiinteistöt* ja *Aktia Toimitilakiinteistöt A* kokivat nopeaa kasvua.

Vuonna 2023 ja 2024 useiden rahastojen pääoman kehitys osoittaa laskua, erityisesti rahastoilla *S-Pankki Asunto C*, *S-Pankki Toimitila A* ja *Aktia Asunnot+ A raha*. Tämä viittaa markkinoiden haasteisiin ja sijoittajien haluun lunastaa rahasto-osuuksiaan vaikeina taloudellisina aikoina. *OP-Vuokratuotto B* ja *eQ Yhteiskuntakiinteistöt* erottuvat selkeinä kahtena suurimpana rahastona pääoman määrästä katsottuna. Myös *Ålandsbanken Asuntorahasto Erikoissijoitusrahasto A* on ollut toiminnassa jo alusta asti ja sen pääoma on kasvanut tasaisesti. Näiden rahastojen vakiintunut asema markkinoilla on mahdollistanut pitkäjänteisen kasvun, vaikka viime vuosina myös niiden pääoman kehityksessä on nähtävissä hidastumista. Alla oleva taulukko ja kuva havainnollistavat tarkemmin rahastojen pääoman kehitystä ja tuovat esiin, kuinka eri rahastot ovat reagoineet markkinatilanteen muutoksiin.

Vuosi	Aktia As.	eQ Liikekiint.	eQ Yhteisk.	Aktia Toimit.	Evli Logist.	Evli Vuokrat.	LähiTapiola	OP-Palvelu	OP-Vuokra	S-Pankki as.	S-Pankki toim.	S-Pankki tont.	UB Suomi	Ålandsbank.
2014	0,00	15,00	153,60	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	266,60	0,00	0,00	0,00	0,00	174,10
2015	0,00	125,30	267,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	518,40	0,00	0,00	0,00	0,00	273,10
2016	0,00	259,60	403,60	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	853,80	0,00	0,00	0,00	0,00	396,50
2017	0,00	448,10	519,80	0,00	0,00	0,00	0,00	30,70	1033,00	0,00	0,00	0,00	0,00	453,90
2018	0,00	615,40	749,40	2,90	0,00	54,00	0,00	89,60	1156,20	0,00	0,00	0,00	0,00	469,70
2019	0,00	711,60	1010,30	33,60	0,00	122,20	106,00	210,60	1441,60	0,00	0,00	0,00	90,40	527,30
2020	0,00	660,60	1126,50	80,30	0,00	136,90	122,00	306,30	1507,00	0,00	0,00	0,00	126,90	535,10
2021	37,70	744,90	1437,40	94,40	0,00	156,50	132,70	339,40	1539,90	430,80	247,30	99,90	189,60	618,10
2022	57,78	798,53	1616,19	137,75	0,00	192,17	196,93	402,13	1529,19	466,17	284,26	121,57	206,10	644,76
2023	46,29	650,73	1197,83	132,13	21,06	185,76	209,26	386,26	1307,61	331,60	243,06	148,83	176,41	506,24
2024	38,65	560,94	1131,92	103,73	20,83	165,44	184,31	358,68	1102,93	299,62	215,02	159,23	161,25	426,51

Taulukko 1: Kiinteistörahastojen pääoman kehitys vuosina 2014-2024 (MEUR)



Kuva 2: Kiinteistörahastojen pääoman kehitys vuosina 2014-2024 (kaavio)

Yhteenvedon voidaan todeta, että kiinteistörahastojen pääoma on kasvanut huomattavasti suurimmalla osalla rahastoista vuosien 2014 ja 2022 välillä, mutta viime vuosina on nähtävissä merkkejä markkinahäiriöiden vaikutuksista, mikä on johtanut pääoman laskuun lähes kaikilla rahastoilla. Kaaviosta voidaan nähdä tämä kehitys, että selvästi vuoden 2022 kohdalla niin sanottu "alamäki" alkaa.

Seuraavaksi tutkittiin samalla menetelmällä kiinteistörahastojen **osuudenomistajien määrää** vuosina 2014-2024. Tiedot on vastaavasti koottu kunkin vuoden joulukuun rahastoraportteista. Alla oleva taulukko ja siihen pohjautuva kaavio esittävät näitä tutkittuja tuloksia numeroiden sekä visuaalisen kuvan avulla. Osuudenomistajien määrällä voidaan tarkastella sitä, ovatko rahastot houkutelleet lisää sijoittajia vai puolestaan menettäneet niitä.

Taulukon ja kuvan avulla voidaan havaita, että osuudenomistajien määrä on kasvanut merkittävästi useilla rahastoilla erityisesti vuosien 2018 ja 2022 välillä. Kasvu on ollut voimakasta erityisesti rahastoilla, kuten *eQ Liikekiinteistöt* ja *S-Pankki Asunto C*, joissa on

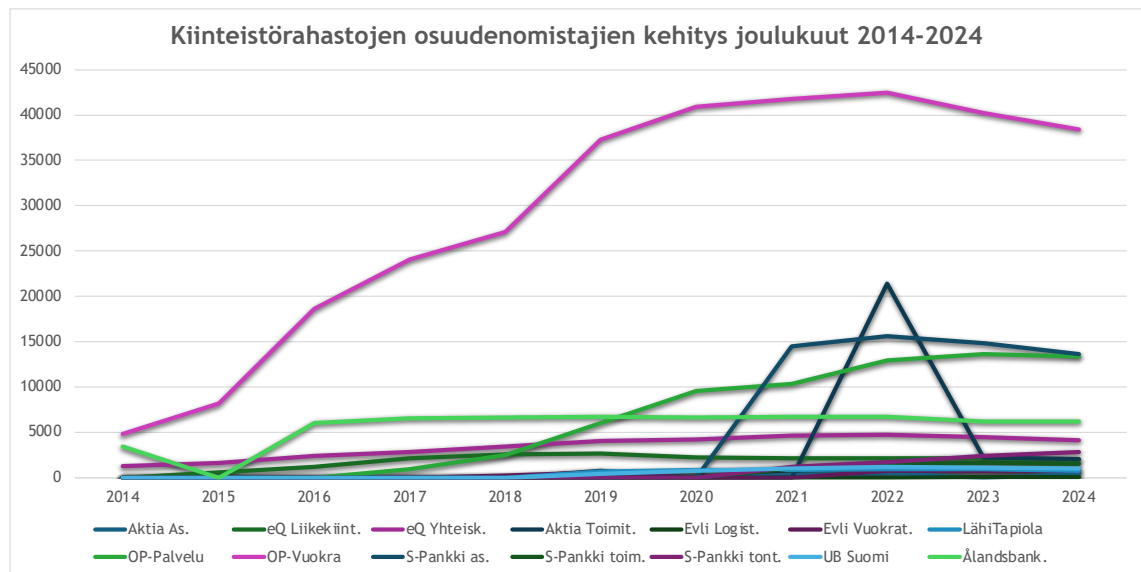
nähty useiden tuhansien osuudenomistajien kasvu. Erityisesti rahasto *OP-Vuokratuotto B* erottuu kaaviossa kaikista suurimpana rahastona osuudenomistajamäärällä mitattuna. Tämä rahasto on siis houkutellut runsaasti sijoittajia koko tarkasteltavan jakson ajan ja se näyttää olevan edelleen yksi suosituimmista rahastoista.

Aktia Toimitilakiinteistöt A nousi merkittävästi vuonna 2022 osuudenomistajien määrässä, mutta sen jälkeen määrä laski jyrkästi vuonna 2023 ja 2024. Tämä lasku on luultavasti seurausta talouden epävarmuudesta ja markkinatilanteen muutoksista, jotka ovat vaikuttaneet sijoittajien luottamukseen. Vuonna 2020 ja 2021 on nähtävissä muutamia rahastoja, joissa osuudenomistajien määrää ei ole ilmoitettu rahastoraporteissa (taulukossa kohdat #N/A), mikä viittaa puutteellisiin tietoihin kyseisiltä vuosilta, ja voidaan jäädä vain arvailujen varaan niiden osalta.

Vuonna 2023 ja 2024 on nähtävissä joitakin laskuja osuudenomistajien määrissä, esimerkiksi rahastoissa *eQ Liikekiinteistöt*, *eQ Yhteiskuntakiinteistöt* ja *Ålandsbanken Asuntorahasto Erikoissijoitusrahasto A*. Tämänkin voi olettaa olevan seurausta sijoittajien siirtymisestä muihin sijoituskohteisiin epävarman taloustilanteen vuoksi. Alla ovat taulukko ja kuva havainnollistamassa edellä mainittuja havaintoja.

Vuosi	Aktia As.	eQ Liikekiint.	eQ Yhteisk.	Aktia Toimit.	Evi Logist.	Evi Vuokrat.	LähiTapiola	OP-Palvelu	OP-Vuokra	S-Pankki as.	S-Pankki toim.	S-Pankki tont.	UB Suomi	Ålandsbank.
2014	0	35	1263	0	0	0	0	0	4813	0	0	0	0	3422
2015	0	582	1638	0	0	0	0	0	8171	0	0	0	0	#N/A
2016	0	1225	2390	0	0	0	0	0	18603	0	0	0	0	6039
2017	0	2142	2821	0	0	0	0	944	24102	0	0	0	0	6567
2018	0	2570	3459	2	0	271	0	2473	27138	0	0	0	0	6641
2019	0	2656	4036	794	0	576	698	6005	37253	0	0	0	420	6703
2020	0	2237	4195	#N/A	0	#N/A	841	9553	40886	0	0	0	791	6614
2021	348	2177	4665	#N/A	0	#N/A	886	10327	41805	14532	1035	1184	1068	6743
2022	527	2192	4787	21369	0	816	976	12956	42461	15586	1553	1704	1181	6725
2023	#N/A	2155	4526	2254	136	815	914	13604	40219	14837	1623	2455	1096	6252
2024	480	2017	4146	2094	132	801	788	13419	38397	13612	1532	2827	1061	6186

Taulukko 2: Osuudenomistajien määrän kehitys kiinteistörahastoissa vuosina 2014-2024



Kuva 3: Osuudenomistajien määrän kehitys kiinteistörahastoissa vuosina 2014-2024 (kaavio)

Silmäänpestävää kaaviossa on *Aktia Toimitilakiinteistöt A* -rahaston suorastaan piikkimäinen omistajien määrän kehitys, eli nopea nousu vuoteen 2022 sekä yhtä nopea lasku vuoteen 2023. Yhteenvedona siis kaaviosta käy ilmi, että rahastojen houkuttelevuus on vaihtelevaa tarkasteltavalla ajanjaksolla, mutta voidaan todeta, että kiinteistörahastot ovat kokeneet nousua erityisesti markkinoiden vahvoina aikoina, eli vuosien 2018 ja 2022 välillä ja puolestaan laskua heikkoina aikoina, eli vuosina 2023 ja 2024. Kaikkien rahastojen osuudenomistajien todellista määrää ei tosin voida tällä hetkellä tietää rahastojen sulkemismekanismin vuoksi. Eli koska sijoittajat eivät voi lunastaa osuuksiaan rahastoista, se estää tarkan laskennan siitä, kuinka monta osuudenomistajaa on tällä hetkellä aktiivisesti mukana rahastossa ja kuinka monta haluaa lunastaa osuutensa.

5.3 Teemahaastattelun tulokset

Kuten aikaisemmin mainittiin, toisena tutkimusmenetelmänä käytettiin teemahaastattelua, joka toteutettiin osana opinnäytetyötä. Haastattelin Inderesin analytikkoja ja yhtä perustajaa, Sauli Viléniä, saadakseni syvempää ymmärrystä avointen kiinteistörahastojen nykytilanteesta ja tulevaisuuden näkymistä. Haastattelu toteutettiin Teamsin välityksellä ja tässä alla esitellään haastattelun (Liite 1) keskeiset tulokset ja saadut näkökulmat.

Haastateltavan mukaan avointen kiinteistörahastojen nykyinen lunastusten sulkuun johtanut tilanne johtuu ensisijaisesti korkojen noususta. Se on saanut aikaan kiinteistösyklin voimakkaan laskun, mikä on aiheuttanut markkinahäiriöitä. Tämä puolestaan on johtanut transaktiomarkkinoiden hiljenemiseen, jolloin kiinteistöjen myyntitahti on hidastunut Suomessa, eivätkä rahastot pysty myymään omaisuuksiaan riittävän nopeasti toteuttaakseen sijoittajien lunastukset. Lunastusten sulkemisen myötä rahastoista on paljastunut muitakin

ongelmia ja yksi keskeinen ongelma on arvonmääritys, joka johtuu läpinäkyvyyden puutteesta arvostusmetodeissa. Haastateltava toi esiin, että ulkopuolisilla siis ei ole tietoa siitä, miten arvonmääritykset tehdään ja se luo epäluottamusta rahastoihin.

Lisäksi haastateltava nosti esiin mahdolliset intressiristiriidat, joissa rahastojen salkunhoitajat saattavat haluta näyttää mahdollisimman tasaisia tuottokäyriä sijoittajille, sillä he saavat hallinnointipalkkionsa rahaston varoista. Tämä voi johtaa siihen, että rahaston todellista tilaa ei kuvata oikein ja arvonmääritys saattaa olla liian optimistinen. Lisäksi haastateltava toi esiin, että rahastot käyttävät usein erilaisia arvonmääritysmetodeja, mikä johtaa suuriin eroihin rahastojen välillä. Esimerkiksi kaksi lähes identtistä rahastoa voivat käyttää eri menetelmiä, jolloin niiden tuottotasot voivat poiketa toisistaan merkittävästi. Sen vuoksi läpinäkyvyyden lisääminen ja standardisoitujen arvonmääritysmetodien noudattaminen ovat tärkeitä korjaustoimenpiteitä, joilla voitaisiin parantaa avointen kiinteistörahastojen luotettavuutta.

Haastateltavan mukaan tämä epäselvyys on myös mahdollistanut sen, että jotkut rahastot ovat olleet kiinni jo kohta kahden vuoden ajan, jolloin ne eivät ole myyneet omaisuuksiaan tai toteuttaneet lunastuksia. Tämä herättää kysymyksiä siitä, ovatko rahaston kirjat vai markkina väärässä. Haastateltava mainitsi, että vaikka markkinatilanne on vaikea, rahastoilla olisi mahdollisuus saada rahoitusta ja käydä kauppaa, mutta tätä ei ole tapahtunut kaikilla rahastoilla. Haastateltavan mukaan rahastojen sulkemismekanismi on kuitenkin oikein, sillä se estää omaisuuden myyntiä epätavallisen alhaisella hinnalla ja suojaaa sijoittajia, koska sijoittajien intressien suojaaminen on todennäköisesti luvattu rahaston papereissa.

Toisaalta haastateltava huomauttaa, että Suomessa ei ole täysin ymmärretty mahdollisuutta peruuttaa lunastuksia. Rahaston sulkeminen voi olla managerille mainehaitta, mutta sen pitkittäminen voi olla myös hyödyllistä, koska se mahdollistaa hallinnointipalkkioiden keräämisen ja antaa mahdollisuuden markkinoiden elpymiselle. Eli jos rahasto pystyy pitämään lunastukset suljettuna pitkään, se voi vähentää painetta niiden suhteen ja sijoittajat saattavat perua lunastuksensa, mikä taas hyödyttää rahaston hallinnointia. Haastateltava pitää tätä ongelmallisena, koska se voi johtaa sulkemismekanismiin väärinkäyttöön, eli mahdollisesti managerit ajavat omia etujaan sijoittajien etujen sijaan. Kaiken kaikkiaan haastateltava suhtautuu skeptisesti sulkemisen käyttöön ja pitää sitä suurena riskinä väärinkäytöksille.

Tämän jälkeen käsiteltiin aihetta sijoittajien näkökulmasta ja haastateltavan mukaan yksityissijoittajien on ymmärrettävä, että epälikvidit sijoitukset eivät muutu likvideiksi, vaikka niitä yhdistetään suuremmaksi rahastoksi. Likviditeetti avoimissa kiinteistörahastoissa on näennäistä ja toimii vain silloin, kun markkinoilla on riittävästi ostajia ja myyjä. Haastateltava painottaa myös, että kiinteistörahastot ovat nuori toimiala ja nykyinen

markkinatilanne on ensimmäinen todellinen ”kriisi”, johon rahastot ovat törmänneet. Tällaisessa tilanteessa ei ole vielä selkeitä pelisääntöjä ja toimialalla on kehitettävää. Muun muassa sijoittajansuojaa on parannettava ja rahastojen ei pitäisi antaa liikaa lupauksia likviditeetistä, kuten nykyisin on tapahtunut. Tämä epärealistinen likviditeettimarkkinointi on ongelmallista, koska se on johtanut väärinkäsityksiin sijoittajilla rahastojen likviditeetistä. Haastateltava korostaa myös, että sijoittajan ei pidä syyttää itseään tästä, vaan vastuu tästä epätarkkuudesta on enemmänkin rahastojen sekä finanssivalvonnan puolella, koska kiinteistörahastoja on myyty siinä valossa, mitä sijoittajat haluavat kuulla. Jos rahastoilla olisi rehellisempi markkinointi, joka kuvaisi, että rahastot ovat mahdollisesti auki vain viiden vuoden välein, niin myynti ei olisi yhtä suurta.

Tämän jälkeen aiheena oli rahastojen sulkutilanteen mahdollinen kesto ja haastateltavan mukaan tilanne saattaa kestää pitkäänkin. Yksi keskeinen tekijä on ollut median kirjoittelu, joka on lisännyt yksityissijoittajien pelkoa ja johtanut lunastuspaineeseen. Haastateltava kuitenkin korostaa, että uutisointi on vääristänyt todellista tilannetta. Vaikka ”kiinteistömarkkinakrapula” on kestänyt pitkään, se ei ole tilanne, joka ratkeaa myöskään nopeasti. Rahastojen itse valitsema arvonmääritys ja päätäntävalta lunastusten tekemisestä hidastavat markkinan toipumista. Haastateltava mainitseekin, että rahastojen pitkittäessä arvonmääritystään ja odottaessa markkinan elpymistä, tilanne jää jumiin. Haastateltava myös huomauttaa, että kansainvälisten sijoittajien vetäytyminen Suomesta on pahentanut tilannetta, koska paikalliset ostajat, kuten eläkeyhtiöt, eivät ole halukkaita ostamaan kiinteistörahastojen omaisuutta. Toimialan elpyminen siis vaatisi sitä, että kiinteistömarkkinat Euroopassa elpyvät ja kansainväliset sijoittajat palaavat Suomen markkinoille. Haastateltavan mukaan ulkomaisten sijoittajien rooli avoimissa kiinteistörahastoissa on ollut vähäinen, mutta transaktiomarkkinoilla heidän roolinsa on merkittävä. Vaikka he eivät ole mukana suoraan rahastoissa, he ovat kiinnostuneita markkinatilanteesta ja voivat odottaa mahdollisuuksia, joissa kiinteistömarkkinat tarjoavat alennuksia. Haastateltava mainitsikin, että kansainväliset sijoittajat voivat olla ”korpikotkapuolella” ja saattavat odottaa markkinan elpymisen tapahtumista.

Haastateltavan mukaan rahastojen tilanteen uskotaan selviävän, mikäli negatiiviset uutiset eivät lisäänty ja täten tilanteen klaaraamiseen mahdollisesti voisi mennä noin vuosi, koska Euriborin lasku helpottaa vähitellen tilannetta. Mikäli taas tilanne pahenee ja esimerkiksi jokin rahasto joutuu selvitystilaan, se voisi johtaa isoihin ongelmiin, kuten tulviin joihin pankkien tuulikaapeissa ja sen myötä tilanne kestää vielä entistä pidempään. Haastateltavan mukaan siis tilanteen paheneminen ei ole mahdotonta, mutta mikäli nykyiset olosuhteet jatkuvat ilman suuria negatiivisia uutisia, toimiala tulee selviämään kriisistä ja kehittymään paremmaksi tulevaisuudessa, kun parannetaan toimintatapoja.

Lopuksi käsiteltiin avointen kiinteistörahastojen mainetta sekä tulevaisuuden näkymiä ja haastateltavan mukaan maine on vakavasti vahingoittunut, mutta ei vielä täysin pilalla. Eli mikäli tulevaisuudessa paljastuu vielä merkittäviä väärinkäytöksiä, tilanne voi kyllä pahentua. Haastateltava nosti esiin kolme tärkeää toimenpidettä, joita tarvitaan rahastojen maineen palauttamiseksi. Niitä ovat arvonmäärityksen läpinäkyvyyden parantaminen, standardien selkeyttäminen ja pelisääntöjen kehittäminen toimialalla. Mikäli nämä korjaustoimenpiteet toteutetaan, avoimet kiinteistörahastot voivat parantaa luottamustaan ja houkuttelevuuttaan sijoittajille.

Tulevaisuudessa avoimet kiinteistörahastot voivat haastateltavan mukaan toimia edelleen järkevänä sijoitusinstrumenttina ja niillä on edelleen tärkeä rooli sijoitussalkuissa, erityisesti vaihtoehtoisten sijoitusten osalta. Sijoittajat voivat hyötyä avoimista kiinteistörahastoista erityisesti niissä kohteissa, joihin yksityissijoittajilla ei ole suoraan varaa, eli hoivakohteissa tai liikekiinteistöissä. Vaikka avointen kiinteistörahastojen tulevaisuus ei tule olemaan yhtä tuottavaa kuin nollakorkoympäristön aikana, se tarjoaa edelleen mahdollisuuksia pitkällä aikavälillä, kunhan toimiala sopeutuu ja parantaa toimintatapojaan. Haastateltavan mukaan kiinteistörahastojen tulevaisuus on positiivinen pitkällä aikavälillä, mutta lyhyellä aikavälillä toimiala voi kohdata haasteita. On tärkeää, että rahastot parantavat hinnoitteluaan ja kehittävät toimintaansa.

6 Johtopäätökset

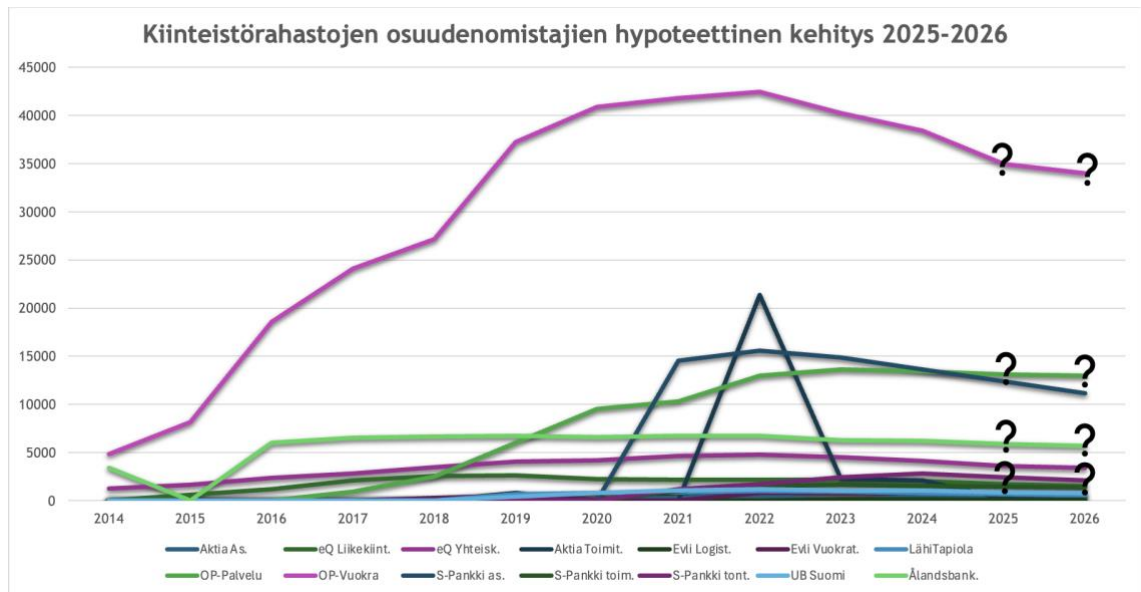
Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli tutkia avointen kiinteistörahastojen kehitystä ja tulevaisuuden näkymiä Suomessa erityisesti ottaen huomioon nykyinen haasteellinen markkinatilanne. Tutkimuksessa tarkasteltiin rahastojen pääoman kehitystä ja osuudenomistajien määrää vuosina 2014-2024, hyödyntäen Suomen Sijoitustutkimuksen rahastoraportteja. Lisäksi haastattelututkimuksessa saatu asiantuntijatieto täydensi määrällistä aineistoa ja antoi syvällisempää ymmärrystä rahastojen tämänhetkisestä tilanteesta sekä tulevaisuudesta. Työssä saatiin vastaukset tutkimuskysymyksiin seuraavasti:

Avoimet kiinteistörahastot ovat sijoitusvälineitä, jotka mahdollistavat sijoittajille pääsyn kiinteistömarkkinoille ilman suoraa omistamista. Ne tarjoavat hajautettua kiinteistösijoittamista, joka vähentää yksittäisiin kiinteistöhankintoihin liittyvää riskiä ja mahdollistaa myös pienemmillä sijoituksilla pääsyn kiinteistömarkkinoille. Avoimet kiinteistörahastot eroavat muista niin, että niiden osuuksia voi ostaa ja myydä rahaston varoista ilman määräaikoja, mutta kuten tutkimuksessa on käynyt ilmi, tämä joustavuus ei ole mutkatonta. Markkinatilanteen heikentyessä rahastot ovat kohdanneet suuria haasteita ja niiden likviditeetti on ollut yliarvioitu, sillä varat eivät ole yhtä helposti kaupattavissa kuin esimerkiksi osakkeet. Tutkimuksessa on tullut esiin myös arvonmäärityksessä esiintyvät

ongelmat, jotka lisäävät epäluottamusta rahastoihin. Läpinäkyvyyden puute arvonnäytymetodeissa ja mahdolliset intressiristiriidat varjostavat sijoittajien luottamusta sekä rahastojen houkuttelevuutta.

Tutkimuksessa kävi ilmi, että avointen kiinteistörahastojen kehitys Suomessa on ollut merkittävä viimeisen vuosikymmenen aikana, kun ne ovat alkaneet toimimaan. Alkuvuosina markkinat olivat suhteellisen pienet ja rahastojen pääomat hillittyjä. Kuitenkin nollakorkoympäristön aikana kiinteistörahastot kokivat voimakasta kasvua, kun alhaiset korot houkuttelivat niin institutionaalisia kuin yksityisiä sijoittajia kiinteistösijoittamisen pariin. Tämä lisäsi kiinteistörahastojen suosiota ja niiden varallisuutta. Tutkimuksessa ilmenikin, että kiinteistörahastojen pääomakehitys oli monivaiheista ja voimakkainta vuosina 2014-2022. Näinä vuosina useat rahastot kokivat merkittävää pääoman kasvua. Vuosien 2023 ja 2024 aikana rahastojen kehitys on kuitenkin hidastunut, ja osassa rahastoista on nähtävissä pääoman sekä osuudenomistajien laskua, mikä kertoo markkinatilanteen muutoksista. Tämä on johtanut siihen, että rahastot ovat joutuneet sulkemaan lunastuksia, mikä on entisestään heikentänyt niiden asemaa markkinoilla.

Tutkimusosuudessa tarkasteltiin pääoman sekä osuudenomistajien määrän kehitystä kaavioiden avulla ja todettiin, että osuudenomistajien todellista määrää ei tällä hetkellä voida tietää sulkemismekanismien vuoksi. Täten olen luonut hypoteettisen kaavion, joka kuvaa mahdollista osuudenomistajien kehitystä tulevaisuudessa. Hypoteettinen kaavio perustuu oletuksiin ja arvioihin, sillä se ei perustu mihinkään varmoihin lukuihin. Alla on kaavio osuudenomistajien mahdollisesta kehityksestä kahden seuraavan vuoden aikana sillä oletuksella, että lunastukset tulevat aukeamaan ja näin ollen nähdään todellinen osuudenomistajien määrä:



Kuva 4: Kiinteistörahastojen osuudenomistajien hypoteettinen kehitys 2025-2026 (kaavio)

Kaaviossa esitetään arvioitu kehitys kiinteistörahastojen osuudenomistajien määrässä vuosina 2025-2026. Ennuste perustuu tutkimuksesta saatuihin tuloksiin ja sen pohjalta tehtyyn arvioon. Voidaan siis olettaa, että osuudenomistajien määrä tulee laskemaan tulevana vuosina, jos lunastukset aukeavat, mutta on tärkeää huomioida, että tilanne on hyvin epävarma ja voi muuttua nopeallakin aikataululla. Osuudenomistajien määrä riippuu markkinatilanteen kehityksestä sekä rahastojen kyvystä sopeutua muuttuviin olosuhteisiin. Ennusteet ovat siis hypoteettisia ja perustuvat olettamuksiin, jotka voivat muuttua rahastojen toiminnan ja lukuisten muiden tekijöiden myötä. Voi siis olla täysin mahdollista, että tilanne vielä pahenee ja osuudenomistajat tippuvat tulevaisuudessa olemattomiin.

Tutkimuksessa kävi ilmi, että avointen kiinteistörahastojen arvonmäärityksissä ilmenee suuria ongelmia. Arvonmäärityksissä siis ei ole selkeitä standardeja ja täten ulkopuolisella ei ole mahdollisuutta kyseenalaistaa käytettyjä menetelmiä. Tämä läpinäkymättömyys heikentää sijoittajien luottamusta rahastoihin ja estää niiden houkuttelevuuden säilymisen. Haastattelussa tuli esiin myös intressiristiriidat, joissa rahastojen managerit saattavat suosia tuottojen näyttämistä hyvissä luvuissa, vaikka todellisuus voi poiketa merkittävästi. Tämä on osaltaan vaikuttanut sijoittajien epäluottamukseen. Lisäksi kiinteistörahastojen arvonmäärityksissä on nähty suuria eroja, vaikka rahastot ovat toimialtaan hyvin samankaltaisia. Tämä epätasapaino eri rahastojen tuottotasoissa on herättänyt huolta ja myös julkisesti on kyseenalaistettu, miten samankaltaiset rahastot voivat tuottaa niin eri tavoin.

Haastattelussa nousi esiin myös se, että rahastot eivät olleet riittävästi valmistautuneet markkinahäiriöihin. Markkinatilanteen huononeminen ei ole poikkeuksellinen tilanne, kuten finanssikriisi, mutta silti rahastojen reaktiot ovat olleet hitaampia. On siis kyseenalaista, että

rahastot, jotka ovat olleet kiinni useamman vuoden ajan, eivät ole pystyneet myymään omaisuuksiaan, vaikka markkinoilla olisi ollut mahdollisuus rahoitukseen ja liiketoimintaan. Sulkemismekanismi on toki hyvä keino suojella sijoittajien etuja, mutta kuitenkin on otettava huomioon mahdolliset intressiristiriidat. Rahaston managerilla voi olla kannustin pelata aikaa ja pitkittää sulkemista, koska näin hän voi kerätä palkkiot ja toivoa markkinoiden elpymistä, mikä voi mahdollistaa sijoittajan lunastusten peruuttamisen. Tämä voi siis luoda tilanteen, jossa rahastojen sulkeminen ei välttämättä ole sijoittajan etujen mukaista, vaan sen sijaan se voi hyödyttää enemmän rahaston manageria.

Tulevaisuuden kannalta avoimilta kiinteistörahastoilta vaaditaan siis parannuksia arvonmääryksissä, erityisesti läpinäkyvyyden lisäämisessä ja standardoinnissa. On ensiarvoisen tärkeää, että rahastot avaavat arvostusmenetelmät selkeämmin ja tarjoavat sijoittajille tarkempaa tietoa siitä, millä oletuksilla ja menetelmillä omaisuus on arvioitu, jotta sijoittajien luottamus voidaan vielä palauttaa. Tarvitaan siis selkeämpiä sääntöjä ja avointa toimintaa rahaston sisällä, jotta sijoittajien etuja voidaan suojella paremmin ja varmistaa, ettei rahastojen sulkeminen mene yli hallitun toiminnan rajojen. Ilman näitä toimenpiteitä rahastot ovat vaarassa menettää houkuttelevuutensa ja luottamuksensa lopullisesti.

Sijoittajan on myös tärkeää ymmärtää, että epälikvidi sijoituskohte ei muutu likvidiksi pelkästään yhdistämällä useita sijoituskohteita. Likviditeetti syntyy siitä, että markkinoilla on riittävästi ostajia ja myyjiä, mutta tämä ei toteudu negatiivisessa markkinatilanteessa, jolloin rahastojen kaupankäynnin vaikeudet voivat olla merkittäviä. Tämän vuoksi sijoittajien tulee ymmärtää, että avoimet kiinteistörahastot ovat epälikvidejä sijoituksia, vaikka niitä markkinoidaan likvideiksi. Tärkeä huomio kuitenkin on, että tämä ei ole sijoittajien vika, vaan ongelma liittyy toimialan sääntöihin ja valvontaan, joita toivottavasti tullaan korjaamaan parempaan suuntaan. Kiinteistörahastot ovat kuitenkin nuori toimiala, joka on nyt kokenut ensimmäisen kriisinsä, mikä on paljastanut puutteita valvonnassa ja pelisäännöissä. Näihin epäkohtiin tarttumalla tilannetta on mahdollista parantaa. Erityisesti finanssivalvonnan rooli on keskeinen, sillä tarvitaan selkeät pelisäännöt, jotka takaavat sijoittajansuojan ja estävät rahastoja tekemästä epärealistisia lupauksia likviditeetistä. Nämä tekijät voivat vähentää riskejä ja luoda luottamusta takaisin sijoittajien keskuudessa.

Tämänhetkinen markkinatilanne siis tuo mukanaan suuria epävarmuustekijöitä avointen kiinteistörahastojen tulevaisuudelle. Sijoittajat ovat entistä varovaisempia ja saattavat jatkossa turvautua sijoittamaan muihin pienempiriskisiin kohteisiin. Markkinoilla on myös tällä hetkellä vähemmän ostajia, mikä heikentää entisestään rahastojen kykyä myydä omaisuuksiaan. Kuten tutkimuksessa kävi ilmi, ulkomaisten sijoittajien vetäytyminen Suomesta on yksi merkittävä tekijä, joka vaikuttaa markkinoiden elpymiseen. Rahastojen tulevaisuus riippuu siis pitkälti siitä, kuinka rahastot pystyvät sopeutumaan markkinatilanteen

muutoksiin ja parantamaan toimintaansa. Lisäksi olisi tärkeää, että kansainvälisiä sijoittajia saataisiin takaisin Suomen markkinoille, jotta likviditeetti pääsisi paranemaan ja transaktiomarkkinat elpymään. Sijoittajien luottamus voidaan vielä palauttaa, jos rahastot pystyvät osoittamaan läpinäkyvyyttään ja vahvistamaan toimintansa luotettavuutta noudattamalla selkeitä pelisääntöjä.

Lähteet

Painetut

Erola, M. 2009. Paras sijoitus: Itsepuolustusopas sijoittajille. Helsinki: Talentum.

Sähköiset

Arala, M., Koskinen, L., Lukjanov, M., Mattinen, O., Oksanen, J., Savio, L., Toivanen, M. & Vaitomaa, W. 2024. Merkittävät kiinteistoriskit Suomen finanssisektorilla - vahvat puskurit suojaavat. Finanssivalvonta, 28-30. Viitattu 1.4.2025.
https://publications.bof.fi/bitstream/handle/10024/53904/Kiinteistoteema-analyysi_2024_Merkittavat_kiinteistoriskit_Suomen_fiinansektorilla_vahvat_puskurit_suojaavat.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Chen, J. 2025. What Is an Investment Fund? Types of Funds and History. Investopedia 2/2025. Viitattu 26.2.2025. <https://www.investopedia.com/terms/i/investment-fund.asp>

Heikinheimo, H. 2025. Indeksirahasto vs ETF - Mitä eroa? Sijoittaja.fi 1/2025. Viitattu 11.3.2025. <https://www.sijoittaja.fi/149510/indeksirahasto-vs-etf/>

Hoppu, K. 2004. Sijoitustuotteiden markkinoiden sääntely. 2. painos. E-kirja. Helsinki: Talentum.

Hämäläinen, K. 2014. Sijoittaminen - opas uteliaille. Pörssisäätiö 8/2014. Viitattu 5.3.2025. https://www.porssisaatio.fi/app/uploads/2023/11/Opas_uteliaille.pdf

Junnonen, M., Mäkipeska, A. & Nihtilä, K. 2021. Sijoitusrahastojen ja kooltaan merkittävien erikoissijoitusrahastojen likviditeetinhallinta. Finanssivalvonta 4/2021. Viitattu 13.3.2025.
<https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2021/fiva-valvottavakirje-sijoitusrahastojen-ja-kooltaan-merkittävien-erikoissijoitusrahastojen-likviditeetinhallinta.pdf>

Jääskeläinen, H. 2025. Kiinteistörahastot Suomen Pankin rahoitustilastoissa. Suomen Pankki 3/2025. Viitattu 29.3.2025.
<https://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/Tilastoinfo/ajankohtaista/2025/kiinteistorahastot-suomen-pankin-rahoitustilastoissa/>

Kallunki, J., Martikainen, M. & Niemelä, J. 2019. Ammattimainen sijoittaminen. 8. painos. E-kirja. Helsinki: Alma Talent.

Kauppila, K., Puttonen, V. & Repo, E. 2020. Miten sijoitan rahastoihin. 6. painos. E-kirja. Helsinki: Alma Talent.

Kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot 2025. KTI Erikoissijoitusrahastokatsaus kevät 2025. Viitattu 26.3.2025. <https://view.taiqa.com/kti/kti-erikoissijoitusrahastokatsaus-kevat-2025#/page=1>

KTI & Rakli 2014. Kiinteistöalan yhteiskunnallinen ja kansantaloudellinen merkitys. Viitattu 17.3.2025. <https://kti.fi/wp-content/uploads/Kiinteistöalan-yhteiskunnallinen-ja-kansantaloudellinen-merkitys-2014.pdf>

Nordea 2025. Korkorahastot. Viitattu 2.3.2025.
<https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/korkorahastot.html>

Nordea 2025. Osakerahastot. Viitattu 2.3.2025.

<https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/osakerahastot.html>

Nordnet 2025. Aktiivinen vai passiivinen rahasto? Viitattu 13.3.2025.

<https://www.nordnet.fi/fi/opi-uutta/koulu/sijoitusrahastot/aktiivinen-vai-passiivinen-rahasto>

Ojasalo, K., Moilanen, T. & Ritalahti J. 2015. Kehittämistyön menetelmät. 4. painos. E-kirja. Helsinki: Sanoma Pro.

OP 2025. Osakerahastot. Viitattu 2.3.2025. <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/osakerahastot>

Orava, J. & Turunen, O. 2016. Osta, vuokraa, vaurastu. 5. painos. E-kirja. Helsinki: Alma Talent.

Osakesijoittaja.fi 2025. Indeksirahastot sijoituskohteena 2025. Viitattu 11.3.2025.

<https://osakesijoittaja.fi/indeksirahastot-sijoituskohteena/>

Pöyhönen, P., Santavuori, H. & Mustonen, S. 2023. Asiakastutkimus - Perusteet ja käytännöt. E-kirja. Helsinki: Alma Talent.

S-Pankki 2025. Mitä tarkoittaa erikoissijoitusrahasto? Viitattu 5.3.2025. <https://www.s-pankki.fi/fi/asiakaspalvelu/ukk/kysymykset/s-rahastot/mita-tarkoittaa-erikoissijoitusrahasto/>

Suomen Pankki 2025. Vuoden 2024 aikana kotitalouksien sijoitusrahasto-omistukset kasvoivat. Viitattu 1.3.2025.

<https://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/tilastotiedotteet/historia/2024/vuoden-2024-aikana-kotitalouksien-sijoitusrahasto-omistukset-kasvoivat/>

Suomen Sijoitustutkimus. Rahastoraportit 2014-2024.

<https://www.sijoitustutkimus.fi/palvelut/rahastoraportti>

Säästöpankki 2025. Kaikkeen sijoitustoimintaan liittyy riskejä. Viitattu 13.3.2025.

<https://www.saastopankki.fi/fi-fi/saastaminen-ja-sijoittaminen/rahastot/tietoa-rahastoihin-saastamisesta/rahastojen-riskit>

Taloustaito 2024. Mikä on korkorahasto? Kolme faktaa säästäjälle. Viitattu 2.3.2025.

<https://www.taloustaito.fi/Rahat/mika-on-korkorahasto-kolme-faktaa-saastajalle/#0c2b82bc>

Kuvat

Kuva 1: Epäsuora kiinteistösijoittaminen: kiinteistösijoitusyhtiö ja kiinteistörahasto (Kallunki ym. 2019, luku 3.3).	19
Kuva 2: Kiinteistörahastojen pääoman kehitys vuosina 2014-2024 (kaavio).....	29
Kuva 3: Osuudenomistajien määrän kehitys kiinteistörahastoissa vuosina 2014-2024 (kaavio)	31
Kuva 4: Kiinteistörahastojen osuudenomistajien hypoteettinen kehitys 2025-2026 (kaavio) ..	36

Taulukot

Taulukko 1: Kiinteistörahastojen pääoman kehitys vuosina 2014-2024 (MEUR).....	29
Taulukko 2: Osuudenomistajien määrän kehitys kiinteistörahastoissa vuosina 2014-2024.....	30

Liitteet

Liite 1: Analyytikon suullinen haastattelu	43
--------------------------------------------------	----

Liite 1: Analyytikon suullinen haastattelu

Avoimien kiinteistörahastojen tilanne on ollut haastava viime aikoina. Voisitko avata, mikä on johtanut nykyiseen tilanteeseen rahastoissa?

”Alla oleva transaktiomarkkina on todella hiljainen, eli korot ovat juurisyy. Kun korot nousi, niin kiinteistösykli tuli alas poikkeuksellisen rumasti, kun lähdettiin niin korkealta tasolta alaspäin. Kun markkina on super-hiljainen, niin transaktiovolyymi Suomessa romahti todella alhaiselle tasolle ja täten rahastot eivät pysty myymään kohteitaan siinä tahdissa, että ne pystyisivät tekemään lunastuksia asiakkaiden haluamassa tahdissa. Tämä on yksinkertaisuudessaan syy tähän tilanteeseen.”

Yksi keskeinen ongelma tuntuu olevan arvonmäärityksissä. Miten läpinäkyvyys voisi parantaa avointen kiinteistörahastojen toimintaa ja kuinka nykyinen arvonmääritys on vaikuttanut mielestäsi tilanteeseen?

”Kiinteistörahastojen arvonmääritys on selkeä ongelma johtuen siitä, että läpinäkyvyys arvostusmetodeihin on sellainen, että kukaan ei tiedä, miten ne on arvotettu. Ulkopuolinen ei siis tiedä mitä ostaa, ja se on ongelma.

Lisäksi mahdolliset intressiristiriidat - eli on hiukan hullua, kun katsoo että jotkin kiinteistörahastot ovat menneet eteenpäin lähes ”suoremmalla viivalla kuin viivoittimella tehtynä”. Kaikessa listaamattomassa on tämä sama ongelma, että se heiluu niin kuin volatilitettä ei olisi - mikä ei pidä paikkaansa.

Nyt on paljastunutkin, että joissain tapauksissa salkunhoitaja on istunut jopa samassa pöydässä, kun arvonmäärityksiä on tehty, mikä ei ole hyvä asia. Eli on selkeä intressiristiriita = managerilla olisi tarkoitus piirtää mahdollisimman tasainen viiva mahdollisimman harvoin alas, koska se on asia, mistä sijoittajat pitävät ja mitä sijoittajat haluavat.

Toki myös, kun hallinnointipalkkiot lasketaan omasta pääomasta ja sijoittajat ostavat menneiden tuottojen perusteella yleensä, niin managerilla on insentiivi näyttää hyvää tuottokäyrää. Tätä pahentaa myös se, kun arvonmääritysmetodeja ei voi ulkopuolinen kyseenalaistaa, eikä voi verifioida, eli on selkeästi haasteita.

Ja kun ei ole standardisoituja metodeja, niin on käsittämätöntä, kuinka voi olla kaksi saman toimialan rahastoa, jotka ovat lähes identtiset, mutta toinen on tullut reilusti alas huipustaan ja toinen on mennyt ylös. Samaa asiaa on kritisoitu myös julkisuudessa, miten tämä voi olla mahdollista, että kiinteistörahastojen tuottotasot ovat tosi erilaisia.

Yhteenvetona - on monia ongelmia, mutta ne tiivistyvät siihen, että on läpinäkymättömyys, eli niitä ei voi ulkopuolelta haastaa tai arvioida. Sitten potentiaaliset intressiristiriidat ovat hyvin selkeät sekä standardisoinnin puute, että voi olla kolme eri kiinteistörahastoa kolmella eri metodilla valuoitu, mikä ei ole positiivinen asia.

Miten voisi parantaa - ehdottomasti läpinäkyvyyttä lisäämällä, pitää avata arvostusmenetelmät selkeämmin, jotta ulkopuolinen pystyy ymmärtämään, miten ne on arvotettu, millä oletuksilla ja sitten pitäisi olla selkeämmät standardit arvonmääritykselle - ei voi olla valtavasti eri tapoja samalle omaisuuserälle. Nämä ne keskeisimmät.

On vaikuttanut sillä tavalla, että on kyseenalaista, että jotkut rahastot ovat olleet kohta jo kaksi vuotta kiinni. Vaikka markkina onkin kuiva, niin jos rahasto on useamman vuoden ilman myyntejä, niin on kyseenalaista, ovatko kirjat vai markkina väärässä. Eli jos rahasto sanoo omistajilleen vuodesta toiseen ”Nyt on väärä hetki myydä, myydään sitten, kun saadaan parempi hinta”, niin onko vallitseva markkinatilanne oikea.

Koska eihän tämä tilanne ole mikään finanssikriisi tai koronakriisi, jolloin likviditeetti häviää markkinoilta ja markkinoilla ei voida tehdä transaktioita, eikä kukaan rahoita. Vaan kyllä tässäkin tilanteessa saadaan rahoitusta ja kauppa pyörii, mutta kauppaa käydään vain vähemmän. Eli onko todellisuudessa nykyinen markkinahinta oikeantasoinen, vai oletetaanko sen olevan paljon korkeammalla esimerkiksi vuoden päästä.

Ongelmana on myös, että rahastot olivat Suomessa todella huonosti valmistautuneet tällaiseen tilanteeseen.”

Rahastojen sulkeminen on ollut yksi ratkaisu tilanteen hallintaan. Miten tämä on vaikuttanut sijoittajiin, ja onko sulkeminen ollut mielestäsi oikea askel?

”Jos papereissa lukee, että täytyy suojella sijoittajien intressejä, niin on selvää, että jos markkina on aivan kuiva, eikä ole ostajia, niin olisi väärin dumpata ja ”firesaleta”. Koska jos hypoteettisesti esimerkiksi olisi kaksi henkilöä rahastossa ja olisi vain yksi kohde, niin jotta saadaan toinen rahastosta ulos, joudutaan myymään kohde halvalla, niin jäljelle jäävä sijoittaja kärsii siitä, mikä on huono asia. Eli siinä mielessä kyllä, kriisitilanteessa on täysin oikein, että on olemassa tällainen mekanismi.

Mutta toisaalta taas palataan intressiristiriitoihin. Suomessa ei oikein ymmärretä sitä, että lunastukset voi perua. Eli managerille rahaston sulkeminen on mainehaitta ja siinä mielessä huono asia, mutta jos tekee sulkemisen, niin sen pitkittäminen = ajan pelaus, ei ole huono idea, koska silloin juoksee palkkiot sekä aina on mahdollisuus, että rahasto elpyykin, korot tippuvat nolnaan ja asuntomarkkina lähtee ylös. Riski, joka silloin managerin kannalta on positiivinen, on se, että sijoittaja peruu lunastuksen. Tuotto lähtee ylös ja pankki ja uutiset pommittaa, että kannattaako sittenkään myydä, kun lähtenyt nousuun. Voi olla, että sijoittaja ei vaan syystä tai toisesta enää tarvitse rahaa ja managerille se on intressi pelata aikaa, koska fakta on se, että mitä pidempään rahasto pysyy kiinni, niin sen todennäköisempää on, että joku peruu lunastuksensa.

Onko ollut oikea metodi - tietyissä tapauksissa varmasti ollut, mutta myös se, että käytetäänkö sitä väärin, on iso kysymys. Taas myös se, että jos pitäisi myydä rahastosta kohde, se menee alle kirja-arvon, sitten voi tulla vaikutuksia, että pitää muidenkin kirja-arvo korjata alas ja halutaan vältellä tällaista.

Mitään ei voi tietenkään suoraan todistaa, enkä mitään suoraan syytä, mutta korostan vaan sitä, että on olemassa riski intressiristiriidoille, kuten aiemmin mainitsin. Eli siinä mielessä suhtaudun tähän hyvin skeptisesti sekä näen tämän monilla toimijoilla keinona potkia eteenpäin.

On sellaisia toimijoita, joissa on kirjattu arvot esimerkiksi alas huipultaan ja myyty kohteita jatkuvasti ja maksettu lunastuksia, eli kyllä niinkin voi toimia, jos haluaa. Kaiken kaikkiaan suhtaudun skeptisesti ja

tässä on isot riskit väärinkäyttöön. On selvää, että mitä pidempään pidät kiinni rahastoa, sitä isompi riski on siinä, että et ajattele enää sijoittajien etua, vaan itse asiassa managerin etua.”

Miten mielestäsi sijoittajat, erityisesti yksityissijoittajat, voivat varautua nykyisiin haasteisiin avoimissa kiinteistörahastoissa?

”Sijoittajan pitää ymmärtää, että epälikvidi sijoituskohte ei muutu likvidiksi, kun niitä laitetaan paljon samaan kasaan. Likvidiys on täysin näennäistä näissä, mikä perustuu siihen, että on riittävän monta ostajaa ja myyjää säännöllisesti, niin siitä tulee likviditeetti. Toimii siis suurimman osan ajasta, mutta tällaisessa negatiivisessa markkinassa se ei toimi ollenkaan. Sen takia sijoittajan pitää ymmärtää se, että nämä ovat epälikvidejä tuotteita, mutta siitäkin huolimatta isoin syyttävä sormi kohdistuu toimialan suuntaan.

Pitää kuitenkin muistaa, että tämä on hyvin nuori toimiala, joka on toiminut nyt noin 10 vuoden ajan ja tämä on ensimmäinen ”kriisi” näille, niin meillä ei ole oikein pelisääntöjä, mikä koskee myös joidenkin mielestä finanssivalvontaa. Nythän sääntöjä toki tulee, mutta aikaisemmin on sallittu se, että rahasto saa markkinoida itseään niin, että joka kvartaali saat rahasi pois. Eihän tällainen ole realistinen aika edes omaa asuntoa mydessään, koska keskimääräinen asunnon myyntiaika on suunnilleen tuota luokkaa - mutta rahasto kuitenkin voi luvata likviditeettiä esimerkiksi liikekiinteistöön kvartaaleittain, vaikka todellisuudessa myyntiaika on paljon pidempi. Ei siis ole toimiva menettely.

Tämä ei suinkaan ole sijoittajan vika, vaan syy menee yhtiöiden sekä finanssivalvonnan suuntaan. Vaaditaan siis parempia pelisääntöjä, joissa sijoittajansuoja on parempi.”

Sijoittajat ovat usein saaneet kiinteistörahastoilta väärän kuvan niiden likviditeetistä. Mikä on ollut mielestäsi keskeinen syy siihen, että rahastot ovat myyneet itsensä vähäriskisinä tuotteina?

”Sen takia, että totta kai myydään sitä, mitä sijoittajat haluavat, eli tuotteen viivoittimella piirrettyä, ja sitä tämä toimialakin on paljon pystynyt tarjoamaan, niin kuin vaihtoehtoiset sijoitukset ylipäättään.

Listaamattomien ongelma on juuri se, että ”mark to market” puute, on ongelma. Volatiliteetti hävitetään arvonmääritykseen ja se näyttää sinänsä paremmalta, mitä se onkaan. Mutta totta kai, mitä houkuttelevampi ja mitä paremmat ehdot, sitä enemmän se myy. Kun taas jos sanottaisi, että nämä rahastot ovat auki kerran viidessä vuodessa, niin saataisi paljon vähemmän myyntiä.”

Avoimet kiinteistörahastot ovat kohdanneet suurta lunastuspainetta. Kuinka kauan luulisit, että tämä tilanne saattaa kestää?

”Uskon, että median kirjoittelu vuodenvaihteessa on kiihdyttänyt yksityissijoittajien puolella lunastuksia. Uutisoidaan, että olympiahihtäjän kiinteistörahasto uhkaa menettää kaiken - ongelma on se, että tällainen uutisointi vääristää todellisuutta.

On paljon rahaa erityisesti yksityissijoittajien päässä ja kiinteistömarkkinakrapula vain kestää ja kestää. Yksi pääsyy miksi se kestää, on se, että itse rahastot pitkittävät sitä. Eli jos rahastot pakotettaisi myymään kohteet, sinne syntyisi kauppaa ja likviditeettiä, täten myös markkina resetoituisi, jolloin sieltä

löytyisi uusi hintataso. Aivan kuten pörssi toimii, eli menee nopeasti hissillä alas ja sitten portaita ylös ja selvittää nopeasti itsensä. Sen vuoksi myös kauppa jatkuu, vaikka tulee yli- ja alilyöntejä.

Kiinteistörahastoissa taas ne saa itse määrittää arvonsa ja päättää, milloin lunastetaan, eli ne kitkuttavat ja pikkuhiljaa laskevat arvoa alas ja toivovat, että se kääntyy ja ns. ”juostaan koko ajan markkinan perässä”. Tästä siis tulee se dilemma, että markkinan selviäminen kestää kauan, kun taas samaan aikaan ammattisijoittajat ovat ostamassa ja myymässä ilman, että tietävät, paljonko lunastuksia on. Niin ei silloin houkuta ostaa sieltä, kun tietää, että siellä on ”semi desperate seller” jossain vaiheessa tulossa - niin tämä hidastaa.

Eli rahastot ovat olleet todella iso ostaja markkinoilla ja asiaa pahentaa se, että kansainväliset sijoittajat ovat lähteneet pois Suomesta / vähentyneet, niin käytännössä mitä se vaatii? Mistä saadaan uusia ostajia? Rahastot ei osta, ne myyvät, niin kuka mahtaa ostaa? Eläkeyhtiöt eivät osta. Koska kansainvälisiä sijoittajia tulee Suomeen enemmän? No kunhan kiinteistömarkkina Euroopassa elpyy, niin jossain kohtaa huomataan uudelleen Suomi, ja siitä se voi lähteä elpymään. Koska tämä tapahtuu - siihen ei ole suoraa vastausta, kyllä siinä tulee kestävämpään, ottaen huomioon kaikki aikaisemmin puhutut (intressiristiriidat, ei ole painetta myydä, on pattitilanne).

Toki vielä, kun lunastukset on maksettu, mikä tilanne on silloin, ja sen jälkeen myös kiinnostaa nähdä, että mitä muita jälkilöylyjä tästä vielä tulee. Voisi olettaa tulevan seuraamuksia finanssivalvonnalta, voi tulla yksittäisille yhtiöille, jos on tehty virheitä. Mutta ennen kaikkea toimialalle tulee uudet standardit. Mutta jos tulisi joku ”likviditeetti tulee olla 30 % rahastosta” niin sehän tietysti heikentää rahaston kiinnostavuutta hirveästi, jos tulee olla käteistä 30 %, niin ei ole järkeä. Näin ollen tuote menee melkein pilalle.

Tosin, ei pidä olla niin dramaattinen, tällaista tapahtuu, toimialalla toki ensimmäinen kriisi, jonka myötä kehitetään tuotetta paremmaksi, niin on käynyt rahastoillakin aikanaan ja muillakin tuotteilla. Eli ei tässä ole mitään niin dramaattista.

Mutta kuinka pitkään kestää - niin jos ei tule mitään tosi isoa uutta negatiivista tietoa, niin jos pitäisi arvata, niin nämä klaarataan tässä ehkä noin vuoden sisään. Euribor tullut alas, niin se pelastaa aika paljon. Toki mitä enemmän tästä tulee myllyjä lisää, niin sen enemmän tulee ”paniikkia tuulikaappiin” ja sitä huonompi asia se on toimialalle. Sanotaan, että tulisi tilanne, että rahasto x ei pystyisi järjestämään rahoitusta, ei ole mahdottomuus ja luultavasti pystyisi, mutta jos ei pystyisi, niin siitä ilmoitetaan, että rahasto joutuu selvitystilaan - käytännössä tarkoittaa sitä, että lähetään likvidoimaan (en rehellisesti tiedä miten prosessi edes menisi), mutta siitä syntyisi todellakin sirkus, jolloin pankkien tuulikaapit tulisivat ihmisiä jonottamassa. Ja sitten taas, mitä enemmän tuulikaappiin rynnii jengä, sen pidempään tämä tilanne kestää. Tällä hetkellä tilanne on rauhallinen ja tuskin tällä hetkellä pankeissa aiheesta jonotellaan.”

Mikä rooli ulkomaalaisilla sijoittajilla on ollut kiinteistörahastomarkkinoilla, ja kuinka luulet, että ulkomaiset sijoittajat reagoivat nykyisiin haasteisiin Suomessa?

”Ulkomaisilla sijoittajilla ei ole ollut mitään merkitystä avoimiin, eli jos keräisi kaikkien kansainvälisten sijoittajien rahat avoimista kiinteistörahastoista Suomesta, niin puhutaan pienistä summista. Mutta transaktiomarkkinoilla ulkomaiset sijoittajat ovat olleet iso toimija, ja nyt heidän roolinsa toki korostuu.

Reagoivat silleen, että no heillä ei tietenkään ole rahaa tuotteessa, mutta miettivät toki sitä, että ovat varmasti niin sanotulla ”korpikotkapuolella” eli mahdollisesti ovat kiinnostuneita, jos saavat ja tiedostavat tämän tilanteen.

Mutta taas palataan siihen, että yksi syy kiinteistömarkkinan hitaaseen elpymiseen on myös se, että meillä on tällainen ei niin näkymätönkään ”overhang” markkinan päällä = kaikki tietää, että sieltä tulee rahaa, eli heti kun tulee likviditeettiä, niin sinne pusketaan rahaa. Eli olisitko halukas sijoittamaan pyynnöllä sinne, kun tiedät, että niiden on pakko myydä ja ostajia on vähän, vai pidätkö bidin 80 sentissä ja toivot, että toinen taipuu.

Se on, miten ne suhtautuvat, veikkaisin näin.”

Avoimet kiinteistörahastot ovat olleet aiemmin houkuttelevia, mutta luottamus voi olla koetuksella. Onko nykytilanne mielestäsi pilannut kiinteistörahastojen maineen, ja millaisia toimenpiteitä tarvitaan maineen palauttamiseksi?

”Se on vakavasti vahingoittanut mainetta. Onko pilannut - se jää nähtäväksi. Vielä ei ole koko jälkipyykkiä nähty. Jos tämä kaikki jää tähän, niin pidän sen alkuperäisen statementin. Mutta jos tulee vielä lisää kierroksia, eli jos löytyy ihan selkeitä väärinkäytöksiä yhtiöistä tai tulee rangaistuksia väärin tekemisistä, ja uutisointia siitä sekä lisää rahastoja ajautuisi isoihin ongelmiin, eli ei pelkästään lunastusten kiinni pitämiseen.

Mitä tarvitaan, niin mitä aikaisemmin puhuttiin, eli kertomani kolme korjaustoimenpidettä.”

Millaisena sinä näet avointen kiinteistörahastojen tulevaisuuden sijoituskohteena?

”Avoin kiinteistörahasto on instrumenttina fiksu - saat ammattimaisesti hoidetun, hajautetun, velkavipua hyödyntävän kokonaisratkaisun, eli kyllä, se on monille ihan fiksu ratkaisu. Eli suhtaudun siihen edelleen omaisuusluokkana järkevänä, joskin sitten kuten tässäkin oli sellainen kultaryntäys - kuten kaikissa uusissa rahastotuotteissa, myös tässä hintataso on ollut tosi kovaa, niin ennustan, että avoimien kiinteistörahastojen hinnat ovat hyvin eri näköisiä esimerkiksi viiden vuoden päästä.

Asuntorahastot ovat ehkä hieman kyseenalaisia, mutta sitten jos mennään kohteisiin, joihin yksityissijoittajilla ei ole varaa, eli hoivakohteet tai liikekiinteistöt, niin niihin luokkiin on kätevä sijoitusinstrumentti edelleen. Puhun siis avoimista kiinteistörahastoista ja nimenomaan yksityissijoittajan näkökulmasta.

Tässä tulee tämä loppu; seuraavat pari vuotta menee tässä likapyykin pesussa ja jälkipyykissä - katsotaan, miten likaista se on lopulta. Kultajuhliin siis ei tulla palaamaan, eli nollakorkohuipun kaltaista tilannetta ei tule uudestaan, kehitys tulee olemaan hitaampaa. Samaan aikaan uskon myös, että vaihtoehtoiset sijoitukset ovat vakiinnuttaneet paikkansa salkuissa, eli faktatietojen mukaan moderni salkku olisi 50-30-20, eli 20 % vaihtoehtoisia sijoituksia. Eli yksityissijoittajille näillä kiinteistörahastoilla ja muilla

vaihtoehtoisilla on ja tulee olemaan rooli salkussa. Ja toivon todella, että ne mainitsemani kolme pelisääntöä tai korjausta, jotka kävin läpi, menevät eteenpäin, jolloin nämä tuotteet ovat entistä parempia sijoittajille käytännössä.

Neljäntenä näihin myös hinnoittelu, että toivottavasti saavat hinnoittelun myös korjattua, näin se on mennyt kaikilla muillakin instrumenteilla aikanaan. Maailma kehittyy koko ajan, lyhyellä aikavälillä on tuulista ja otetaan varmasti jonkinnäköistä tukkapölyä, mutta pitkä aikaväli on eri asia. Suhtaudun ihan positiivisesti ja haluan positiiviseen sävyyn puhua isokuvasta, vaikka tätä onkin kritisoitu. Allekirjoitan sen vinkin 50-30-20 salkusta, että siellä on vaihtoehtoiset kiinteistöt yksi isoimpia vaihtoehtosijoituksien omaisuusluokkia.”