Saimaan ammattikorkeakoulu
Liiketalous Lappeenranta
Liiketalouden koulutusohjelma
Laskentatoimen suuntautumisvaihtoehto

Enni Tirkkonen

Kiinteistörahastot sijoituskohteena

Opinnäytetyö 2018

Tiivistelmä

Enni Tirkkonen
Kiinteistörahastot sijoituskohteena, 44 sivua
Saimaan ammattikorkeakoulu
Liiketalous Lappeenranta
Liiketalouden koulutusohjelma
Laskentatoimen suuntautumisvaihtoehto
Opinnäytetyö 2018
Ohjaajat: Yliopettaja Heikki Sintonen, Saimaan ammattikorkeakoulu

Tämän opinnäytetyön aiheena oli kiinteistörahastot sijoituskohteena ja niihin liittyvät käsitteet. Tarkoituksena oli tutkia, millä tavalla kiinteistörahastot eroavat tavallisista sijoitusrahastoista sekä tavallisesta kiinteistösijoittamisesta. Pääpaino oli piensijoittajan näkökulma.

Teoriaosuus rakentui kolmesta luvusta. Ensimmäisessä luvussa käytiin läpi erilaisia suoria ja välillisiä sijoituskohteita sekä määritettäessä ammattimaisen ja piensijoittajan ero. Toisessa luvussa keskityttiin rahastosijoittamiseen ja sen pääkäsitteisiin sekä selvitettiin millaisia eri rahastoja on tällä hetkellä tarjolla. Viimeisessä teorialuvussa käytiin läpi kiinteistösijoittamista. Ensin kuvattiin suoraa kiinteistösijoittamista, jonka jälkeen siirryttiin epäsuoraan kiinteistösijoittamiseen. Näiden lukujen jälkeen kuvattiin tutkittavat sekä tutkimuksen ulkopuolelle jääneet rahastot.

Tutkimuksessa kävi ilmi, miten kiinteistörahastot eroavat tavallisista sijoitusrahastoista sekä millainen niiden tuotto- ja kulurakenne on. Siinä myös selvisi, mitkä rahastot tuottivat parhaiten tutkitulla aikavälillä.

Asiasanat: kiinteistörahasto, piensijoittaja, volatiliteetti, epäsuora kiinteistösijoittaminen

Abstract

Enni Tirkkonen
Real Estate Fund as an Investment, 44 pages
Saimaa University of Applied Sciences
Business Administration Lappeenranta
Degree Programme in Business Administration
Specialisation in Accounting
Bachelor´s Thesis 2018
Instructor: Mr Heikki Sintonen, Principal Lecturer, Saimaa University of Applied Sciences

The purpose of the research was to study the differences between real estate funds and regular funds and clarify the properties of the real estate funds. The main focus of the work was on the small-time investor.

The theoretical part of the research consists of three chapters. The first chapter describes the differences between direct and indirect investments. The second chapter depicts different kinds of investment funds. The last chapter describes direct and indirect housing investments. After these three chapters there are descriptions of the real estate funds. The information for this thesis was gathered from literature, Internet and different bank sites.

The results of the study show how real estate funds differ from the regular investment funds. The results also show which of the funds were the most profitable.

Keywords: real estate fund, small-time investor, volatility, indirect housing investment

Sisällys

1 Johdanto ... 5
1.1 Tavoitteet ja rajaukset ... 5
1.2 Tutkimusongelma ja -menetelmä ... 6
1.3 Aiemmat tutkimukset ... 6
2 Sijoittaminen ... 7
2.1 Sijoittajat ... 7
2.2 Suorat sijoituskohteet ... 8
2.3 Välilliset sijoituskohteet ... 11
3 Rahastosijoittaminen ... 12
3.1 Sijoitusrahastot ... 12
3.2 Vaihtoehtorahastot ... 15
3.3 Sijoitusrahastotyypit ... 16
3.4 Riskit ... 18
3.5 Tuotot ja kulut ... 19
4 Kiinteistösijoittaminen ... 20
4.1 Suora kiinteistösijoittaminen ... 20
4.2 Epäsuora sijoittaminen ... 22
4.2.1 Kiinteistörahasto ... 22
4.2.2 Kiinteistösijoitusyhtiö ... 23
5 Kiinteistörahastot ... 25
5.1 Sijoittamisen tunnusluvut ... 25
5.2 Tutkittavat rahastot ... 26
5.3 Tutkimuksesta jätetyt rahastot ... 29
6 Tutkimustulokset ... 30
7 Yhteenveto ... 38
Taulukot ... 41
Kaaviot ... 41
Lähteet ... 42

1 Johdanto

Sijoittaminen ja sen eri muodot kiinnostavat ihmisiä koko ajan yhä enemmän, sillä ihmisillä on enemmän rahaa sijoittaa varsinkin nyt, kun talous on Valtiovarainministeriön mukaan menossa kohti noususuhdannetta. Suomessa ensimmäinen sijoitusrahasto avattiin yli kolmekymmentä vuotta sitten. Vaikka rahastosijoittaminen on käsitteenä ollut olemassa jo useamman vuoden, monelle se on silti edelleen varsin tuntematonta. Erityisesti asuntorahastojen toiminta ja siihen liittyvät käsitteet ovat monille vielä melko vieraita. Tässä työssä keskitytään rahastosijoittamiseen vaihtoehtona perinteiselle asuntosijoittamiselle.

1.1 Tavoitteet ja rajaukset

Tämän opinnäytetyön aiheena on rahastot ja erityisesti kiinteistöihin sijoittavat rahastot ja niihin liittyvät käytännöt ja erityispiirteet. Tutkimukseen on valittu sekä asuntoihin että liikekiinteistöihin sijoittavia rahastoja. Työn tavoitteena on tutkia, miten nämä valitut rahastot eroavat toisistaan ja mikä niiden kannattavuus sijoituskohteena on.

Vaikka aihe liittyy sijoittamiseen, tässä työssä keskitytään sijoitusmuodoista ainoastaan rahastosijoittamiseen. Tutkimuksen kannalta ei ole olennaista purkaa koko sijoitusmaailmaa auki, vaan keskittyä vain osaan sitä. Opinnäytetyön laajuuden rajaamiseksi työssä keskitytään ainoastaan tiettyyn rahastotyyppiin eikä käydä tutkimaan kaikkia olemassa olevia tyyppejä. Tutkimuksen laajuuden rajaamiseksi mukaan on otettu ainoastaan Suomessa sijaitseviin kiinteistöihin sijoittavia rahastoja. Tämän lisäksi työssä on tarkoitus keskittyä piensijoittajan näkökulmaan, mikä rajaa pois suuren osan aihealueeseen kuuluvia rahastoja.

Tutkimukseen valitut neljä rahastoa valikoituvat mukaan ominaisuuksiensa ja ikänsä puolesta. Nuorin rahastoista on noin neljä vuotta ja vanhin jo lähes kuusi vuotta vanha. Kaikista rahastoista on siis saatavilla relevanttia tietoa.

1.2 Tutkimusongelma ja -menetelmä

Opinnäytetyön empiirinen osuus toteutetaan kvantitatiivisella eli määrällisellä tutkimusmenetelmällä. Tutkimuksen tarkoituksena on kerätä ja analysoida tilastollista ja numeerista dataa tutkittavista rahastoista. Teoriaosuuden aineiston kerääminen toteutetaan kirjallisuuskatsauksena. Tutkittavan aineiston kerääminen suoritetaan rahastojen omilta sivuilta sekä Suomen sijoitustutkimuksen julkaisemista rahastoraporteista. Kerätty aineisto kootaan Excel-tiedostoon, jossa lasketaan opinnäytetyölle tarpeelliset vertailutiedot ja tunnusluvut.

Tähän tutkimukseen on valittu neljä erilaista kiinteistöihin sijoittavaa rahastoa. Tarkoituksena on verrata valittuja rahastoja ja näille laskettuja tunnuslukuja keskenään. Näiden perusteella on tarkoitus määrittää, mikä valituista rahastoista pärjää parhaiten. Tarkoituksena on myös selventää, miten kiinteistöihin sijoittavat rahastot eroavat muista sijoitusrahastoista.

Tälle tutkimukselle on määritetty seuraava tutkimusongelma:

- Miten kiinteistörahastot eroavat muista rahastoista ja toisistaan?
- Miten kiinteistön tyyppi vaikuttaa rahaston tuottoon?

1.3 Aiemmat tutkimukset

Sijoittamisesta ja sijoitusrahastoista on tehty useita tutkimuksia ja opinnäytetöitä. Asuntorahastoja on verrattu vaihtoehtoisena sijoitusmuotona asuntosijoittamiselle sekä vertailtu eri rahastojen sijoitusstrategioita ja niiden kannattavuutta. Sijoitusrahastoja tutkittaessa ja niitä vertailtaessa erilaisia asuntorahastoja on mainittu esimerkkeinä. Tutkimuksia löytyy myös siitä, kuinka suomalaiset rahastot pärjäävät kansainvälisellä tasolla.

Saimaan ammattikorkeakoulussa on tehty opinnäytetöitä sijoitusrahastoista, mutta näissä töissä sijoitusrahastot ovat olleet vain yksi vertailtava sijoitusmuoto muiden säästämis- ja sijoittamistapojen joukossa. Valtakunnallisesti katsottuna määrä on huomattavasti laajempi ja niin ovat myös tutkittavat teemat. Muutamia löydettyjä opinnäytetyöaiheita olivat asuntosijoittamisen eri sijoitusmuodot yksityissijoittajan näkökulmasta, asunto- ja kiinteistörahastojen eri sijoitusstrategiat ja

asuntorahastoja Suomen kiinteistömarkkinoilla. Nämä kolme työtä ovat lähinnä tähän opinnäytetyöhön liittyviä tutkimuksia.

Rebekka Sahlberg on laatinut Haaga-Heliassa vuonna 2014 opinnäytetyön, jonka tavoitteena oli tutkia asuntosijoittamisen eri muotoja, ja yksi näistä sijoittamisen muodoista oli asuntorahastoihin ja REIT-yhtiön osakkeisiin sijoittaminen. Tutkimuksessa hyödynnettiin kuvitteellista tilannetta, jossa jokaiselle sijoituskohteelle laskettiin oma tuottonsa ja vertailtiin sitten saatuja tuloksia. Krista Koivisto on laatinut Lappeenrannan teknillisessä yliopistossa vuonna 2015 kandityön, jonka tarkoituksena oli vertailla asunto- ja kiinteistörahastojenstrategioita Suomessa. Tähän tutkimukseen otettiin mukaan viisi eri strategiaa, joiden tuotoille laskettiin tunnusluvut ja vertailuindeksit. Saatuja arvoja vertailtiin keskenään, jonka perusteella pääteltiin millä rahastolla oli paras strategia. Teemu Rämö on laatinut Lappeenrannan teknillisessä yliopistossa Asuntorahastot Suomen kiinteistömarkkinoilla nimisen pro gradu -tutkielman vuonna 2016. Tämän tutkimuksen tarkoituksena oli selvittää, mikä rooli asuntorahastoilla on Suomen asunto- ja kiinteistösijoitusmarkkinoilla. Tutkimuksessa käsiteltiin suoraa ja epäsuoraa kiinteistösijoittamista ja aineiston hankintamenetelmänä käytettiin haastatteluja.

2 Sijoittaminen

Nykypäivänä sijoittajalla on valittavanaan laaja kirjo erilaisia sijoituskohteita. Nämä erilaiset sijoituskohteet voidaan erottaa toisistaan ominaisuuksiensa, kulujensa ja ennen kaikkea riskiensä ja tuotto-odotuksiensa mukaan. Sijoittajan tulee ennen sijoitusta päättää, haluaako hän sijoittaa suoriin vai välillisiin sijoituskohteisiin. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2011, 95.) Tässä luvussa käydään ensin läpi ammattimaisen ja ei-ammattimaisen eli piensijoittajan erot, jonka jälkeen käydään läpi suorat ja välilliset sijoituskohteet, joihin myös sijoitusrahastot kuuluvat. Luvussa keskitytään ensisijaisesti sijoituskohteiden riskeihin ja tuotto-odotuksiin.

2.1 Sijoittajat

Ammattimaisella sijoittajalla tarkoitetaan tässä työssä yhteisösijoittajaa sekä sijoittajaa, joka on kirjallisesti ilmoittanut rahastoyhtiölle tai yhteissijoitusyritykselle

tai sen asiamiehelle omaavansa tarvittavan ammattitaidon ja sijoituskokemuksen, jonka perusteella hänet voidaan luokitella ammattimaiseksi sijoittajaksi. Näiden lisäksi sijoittajan on lain mukaan täytettävä kaksi seuraavista vaatimuksista (Sijoitusrahastolaki 48/1999):

1. *Sijoittaja on tehnyt huomattavan suuria liiketoimia kyseisillä markkinoilla keskimäärin kymmenen kertaa neljännesvuodessa neljän viimeksi kuluneen vuosineljänneksen aikana.*
2. *Sijoittajan sijoitusvarallisuuden arvo on yli 500 000 euroa.*
3. *Sijoittaja työskentelee tai on työskennellyt rahoitusalalla ammattimaisesti vähintään vuoden tehtävässä, joka edellyttää tietämystä suunnitelluista liiketoimista.*

Yksityishenkilöt, pienet yhtiöt ja yhdistykset luokitellaan yleensä ei-ammattimaisiksi sijoittajiksi tai piensijoittajaksi. Sijoittaja voi kuitenkin halutessaan vaatia, että häntä kohdellaan ammattimaisena tai ei-ammattimaisena sijoittajana. Tästä luokituksen muutoksesta on kuitenkin laadittava kirjallinen dokumentti. (Finanssivalvonta 2017 B.)

2.2 Suorat sijoituskohteet

Suoria sijoituskohteita ovat rahamarkkinasijoitukset, talletukset, osakkeet ja joukkolainat. Näihin kohteisiin sijoittaessaan sijoittaja ostaa arvopapereita, joiden arvot määritellään rahoitusmarkkinoilla. (Kallunki ym. 2011, 95.)

Rahamarkkinasijoitukset ja talletukset ovat sijoittajien näkökulmasta vähäriskisiä sijoituskohteita. Rahamarkkinasijoitukset ovat lyhyen koron sijoituksia eli niissä sijoitetaan joukkolainoihin, joiden juoksuaika eli maturiteetti on lyhyt. Pisimmillään sijoitusaika on yleensä 12 kuukautta. Ne voivat olla sijoitustodistuksia, yritystodistuksia, valtion velkasitoumuksia tai kuntatodistuksia. Näihin sijoituksiin liittyy lainan liikkeellelaskijanriski, mitä ei kuitenkaan ole valtion tai julkisyhteisöjen liikkeelle laskemissa lainoissa. Liikkeellelaskijariskillä tarkoitetaan tilannetta, jossa lainan liikkeellelaskija ei pysty maksukyvyttömyyden johdosta maksamaan lainaa takaisin. Sekä DanskeBank että Osuuspankki markkinoivat rahamarkkinasijoituksia yrityksille mutta eivät yksityishenkilöille. Nämä pankit ilmoittavat vähimmäissijoitusmääräksi 100 000 euroa. Piensijoittaja voi sijoittaa lyhyen koron joukkolainoihin sijoitusrahastojen kautta, mutta silloin kyseessä ei ole suora vaan välillinen

sijoituskohde. (Kallunki ym. 2011, 96-98; Finanssivalvonta 2014; DanskeBank; OP.)

Talletuksilla tarkoitetaan yleensä pankkitalletuksia käyttö- tai määräaikaistileille. Nämä yksityishenkilöiden, yhdistysten ja yritysten pankkeihin tekemät talletukset kuuluvat talletussuojan piiriin. Tämän niin kutsutun talletussuojarahaston tehtävänä on suojata tallettajien varat siinä tapauksessa, että talletuspankki ei itse pysty maksamaan talletuksia takaisin asiakkailleen. *Talletussuojarahastosta korvataan enintään 100 000 euroa yhtä asiakasta ja pankkia kohden.* (Kallunki ym. 2011, 96-98; Finanssivalvonta 2014; Finanssivalvonta 2017 A.)

Joukkovelkakirjalainat eli joukkolainat ovat pankkien yritysten, valtioiden, kuntien ja muiden yhteisöjen liikkeeseen laskemia lainoja, joissa juoksuaika on kolme vuotta tai enemmän. Näitä ovat perinteiset joukkovelkakirjalainat, kuten obligaatiot ja debentuurit, sekä osakesidonnaiset joukkovelkakirjalainat ja indeksilainat. Näissä sijoituksissa lainan liikkeeseenlaskija määrää sen, kuinka suurella varmuudella sijoittaja saa nimetyt pääoma- ja korkomaksunsa. Tuotto-odotukset ovat yleensä pienemmät kuin useissa muissa sijoituskohteissa, mutta riski on alhaisempi. Joukkovelkakirjalainoissa vähimmäissijoitus on 1 000 euroa, joten se sopii sijoituskohteena sekä ammattimaisille sijoittajille että piensijoittajille. (Finanssivalvonta 2014; Kallunki ym. 2011, 98; Aktia A.)

Osakkeilla tarkoitetaan omistusosuuksia osakeyhtiöistä. Ne ovat siis osakeyhtiön liikkeelle laskemia arvopapereita. Osakeyhtiö voi tässä tapauksessa olla joko julkinen tai yksityinen. Osakkeiden hinnat vaihtelevat kysynnän ja tarjonnan mukaan, tästä syystä osakemarkkinat voivat vaihdella lyhyelläkin aikavälillä paljon. Osakkeenomistajien taloudellinen riski rajoittuu sijoitettuun osakepääomaan siinäkin tapauksessa, että yhtiö ajautuisi konkurssiin. Näiden seikkojen johdosta osakkeet sopivat sijoitusinstrumentteina sekä piensijoittajalle että ammattimaiselle sijoittajalle. Osakesijoittaja odottaa saavansa parempaa tuottoa kuin vaikkapa talletuksiin tai joukkolainoihin sijoittava, sillä riski on korkeampi kuin aiemmin mainituissa. Osakkeiden tuottoa ei ole mahdollista tietää etukäteen, mutta lähtökohtaisesti osakemarkkinat hinnoittelevat osakkeet niin, että niistä saatava

tuotto vastaa niihin sisältyvää riskiä. (Kallunki ym. 2011, 101-104; Finanssivalvonta 2014.)

Johdannainen on nimensä mukaan rahoitusinstrumentti, jonka arvo johdetaan kohde-etuuden mukaan. Tämä kohde-etuus voi olla osake, indeksi, valuutta, joukkovelkakirja tai hyödyke. Niitä käytetään riskienhallintaan ja tuottojen tavoitteluun. Johdannaiskaupassa käydään kauppaa sekä oikeuksilla että velvollisuuksilla myydä tai ostaa kohde-etuutena olevia hyödykkeitä tiettynä ajankohtana tiettyyn hintaan. Johdannaisia ovat termiinit, optiot, futuurit ja swapit. Optiolla ostaja saa oikeuden, muttei velvollisuutta, ostaa tai myydä kohde-etuutensa tiettyyn hintaan tiettynä aikana tulevaisuudessa. Futuurissa taas ostaja ja myyjä päättävät keskenään kohde-etuuden myynnistä tiettynä päivänä. Swapit ovat optioiden ja futuurien erikoissovelluksia, joita kauppaavat yleensä suuret instituutiot, hedgerahastot ja investointipankit. Johdannaisia markkinoidaan ensisijaisesti ammattimaisille sijoittajille, mutta niitä on tarjolla myös piensijoittajille. Näissä liikkeellelaskijat lanseeraavat johdannaisia pörssien listoille, joissa johdannaisilla voidaan käydä kauppaa välittäjän kautta. Tällä hetkellä suurin osa näistä piensijoittajan johdannaisista on listattu NDX Finland -pörssissä. (Kallunki ym. 2011, 117-118; Sijoitustieto A 2015.)

Muita suoria sijoituskohteita voivat olla kiinteistöt, erilaiset hyödykkeet, valuutat ja kryptovaluutat. Erilaisia sijoitushyödykkeitä ovat muun muassa kulta, hopea, platina, öljy ja hiili. Yleisin sijoitushyödyke sijoittajalle on tällä hetkellä kulta. Piensijoittajan on mahdollista sijoittaa hyödykkeisiin johdannaisten sekä ETF:ien kautta. ETF:ien ominaisuuksia käsitellään tulevissa kappaleissa. Hyödykekaupassa volatiliteetti eli sijoituksen tuoton vaihtelu on suuri ja riskit ovat erilaisia verrattuna muihin sijoitustuotteisiin. (Sijoitustieto 2014; Sijoitustieto 2017.)

Valuuttamarkkinat on maailman suurin markkina ja siellä käydään kauppaa koko ajan, paitsi viikonloppuisin. Valuuttakaupassa vaihdetaan valuuttoja ja valuuttaparin hinnat muodostuvat kysynnän ja tarjonnan perusteella. Valuuttakaupassa on myös alhainen kustannusrakenne, mikä tekee siitä houkuttelevan sijoituskoh-

teen. Useat yritykset käyttävät valuuttakauppaa turvatakseen tuloksensa negatiivisilta valuuttakurssien muutoksilta. Kryptovaluutan arvo perustuu avoimeen lähdekoodiin. Näitä kryptovaluuttoja ovat esimerkiksi Bitcoin ja Litecoin. Kryptovaluutta eroaa muista valuutoista niin, että sen olemassaolo perustuu Bitcoin-ohjelmia ajavien tietokoneiden muodostamaan vertaisverkkoon Internetissä. Kryptovaluuttoja markkinoidaan sekä piensijoittajille että ammattimaisille sijoittajille. Niiden markkinat eivät liiku talouden nousu- tai laskukausien mukaan ja markkinat liikkuvat melko vauhdikkaasti ylös ja alas. Kiinteistösijoittamista käsitellään myöhemmin omana lukunaan. (Sijoitustieto 2014; Bitcoinkeskus 2018.)

2.3 Välilliset sijoituskohteet

Välillisiä sijoituskohteita ovat sijoitusrahastot ja vakuudelliset sijoituskohteet. Näiden kohteiden arvot määräytyvät niiden taustalla olevien arvopapereiden arvojen perusteella aivan kuten suorien sijoituskohteidenkin arvot. (Kallunki ym. 2011, 95 – 96.) Sijoitusrahastot käsitellään tarkemmin seuraavassa luvussa 3.

Vakuutussidonnaiset sijoitus- ja säästötuotteet ovat rahastojen tapaan keino sijoittaa välillisesti korko- ja osakemarkkinoille. Nämä sijoituskohteet voidaan karkeasti jakaa kahteen pääluokkaan sijoitussidonnaisiin ja laskuperustekorkoisiin vakuutuksiin. Ensimmäisessä tuotto kertyy asiakkaan valitsemien sijoituskohteiden arvon kehityksen perusteella, kun taas toisessa tuotto kertyy laskuperustekoron tai muun päätetyn sopimuskoron mukaan. Nykyisin molempiin vakuutustuotteisiin voidaan yhdistää sekä takuutuottoisuus että sijoitussidonnaisuus. Vakuutusyhtiöt antavat tässä kohtaa sijoittajan vapaasti itse valita sopivan yhdistelmän takuutuottoisuuden ja sijoitussidonnaisuuden välillä. (Kallunki ym. 2011, 124 – 125; Finanssivalvonta 2014.)

Sijoitussidonnaisissa vakuutuksissa on samat riskit kuin niillä sijoituksilla, joihin vakuutuksen arvo on sidoksissa. Sijoituskohteiden arvon laskiessa sijoittaja voi menettää koko pääomansa. Muita huomioon otettavia riskejä ovat markkina-, korko- ja valuuttariski. Laskuperusteisissa vakuutuksissa sijoittajalle luvataan tietty korko ja mahdollisesti myös asiakashyvityksiä. Luvattu korko voi olla kuitenkin hyvin pieni, minkä johdosta laskuperustekorkoisen vakuutuksen tuotto-odotus

on pienempi kuin sijoitussidonnaisen. Myös näihin sijoituskohteisiin liittyy liikkeellelaskijariski, sillä niiden osalta ei ole olemassa talletussuojan kaltaista järjestelyä. (Finanssivalvonta 2014.)

3 Rahastosijoittaminen

Tässä luvussa käydään läpi rahastosijoittamisen toimintaperiaatteet sekä keskeisimmät käsitteet ja ominaisuudet. Sijoitusrahastoista käydään läpi niiden toimintaa ja ominaisuuksia, jonka jälkeen kuvataan, mitä erilaisia rahastotyyppejä sijoittajalla on valittavanaan ja niiden pääpiirteet. Lopussa käsitellään vielä rahastosijoittamiseen liittyviä riskejä sekä tuottoja ja kuluja.

3.1 Sijoitusrahastot

Sijoitusrahastoilla tarkoitetaan osakkeista, korkoinstrumenteista ja muista arvopapereista koostuvaa salkkua, jonka omistavat siihen sijoittaneet yksityiset henkilöt, yritykset ja muut yhteisöt. Sen toimintaperiaatteena on kerätä säästäjien varoja yhteen ja sitten sijoittaa ne useisiin eri arvopapereihin, joista muodostetaan rahasto. Sijoittaessaan sijoitusrahastoon sijoittaja saa itselleen rahasto-osuuksia. Rahasto jakautuu keskenään yhtä suuriin rahasto-osuuksiin, jotka antavat samanlaiset oikeudet rahaston pääomaan. Sijoituspäätöksistä ja muista hallinnollisista asioista vastaa rahastoyhtiö, joka ei kuitenkaan omista rahastossa olevia arvopapereita, vaan ne ovat sijoittajien omistuksessa. Osuudenomistaja ei kuitenkaan ole henkilökohtaisesti vastuussa rahaston velvoitteista. (Puttonen & Repo 2011, 30; Finanssivalvonta 2014.)

Finanssivalvonta jakaa rahastot kolmeen pääluokkaan, joita ovat sijoitusrahastot, erikoissijoitusrahastot ja vaihtoehtorahastot. Sijoitusrahastojen toimintaa säätelee sijoitusrahastolaki, jossa määritellään mihin rahastot saavat sijoittaa ja miten niiden tulee hajauttaa keräämänsä varat. Nämä ovat myös sijoitusrahastodirektiivin mukaisia sijoitusrahastoja eli UCITS-rahastoja. Erikoissijoitusrahastoiksi kutsutaan niitä rahastoja, joiden riskien hajauttaminen poikkeaa sijoitusrahastolain mukaisesta periaatteesta. Rahaston nimestä on käytävä ilmi, että kyseessä on erikoissijoitusrahasto. Vaihtoehtorahastot ovat rahastoja, jotka voivat sijoittaa

melkein mihin tahansa. Näitä eri rahastotyyppejä ovat muun muassa hedge-, kiinteistö-, pääoma- ja infrastruktuurirahastot. Vuoden 2014 maaliskuusta lähtien myös erikoissijoitusrahastot kuuluvat vaihtoehtorahastoihin. Vaihtoehtorahastojen hoitajista säädetään AIFM-direktiivillä. (Finanssivalvonta 2014.)

Rahastot voidaan luokitella ominaisuuksiltaan avoimiin ja suljettuihin rahastoihin. Suurin osa suomalaisista sijoitusrahastoista ovat avoimia sijoitusrahastoja, eli niistä voi yleensä jatkuvasti merkitä uusia rahasto-osuuksia ja vastaavasti lunastaa vanhoja pois. Lähes kaikki suomalaiset rahastot ja UCITS-sijoitusrahastot ovat tällaisia avoimia rahastoja. Osassa rahastoja merkinnät ja lunastukset voivat tapahtua harvemminkin, mutta kuitenkin vähintään kahdesti kuukaudessa. Avoimet rahastot voidaan luokitella luonteeltaan kommandiittiyhtiön tapaisiksi, joissa hallinnointiyhtiö toimii vastuunalaisen yhtiömiehen tavoin vastuun eli riskin kantajana. (Hidén & Tähtinen 2005; Sijoitusrahasto-opas 2015.)

Suljettu rahasto ei laske jatkuvasti liikkeelle rahasto-osuuksia eikä lunasta osuuksiaan sijoittajilta. Niissä sijoittajia otetaan mukaan vain tietyn ajan. Aika vaihtelee usein noin kuudesta kuukaudesta vuoteen. Kun tämä aika on kulunut, rahasto suljetaan eikä sinne voi enää laittaa lisää pääomaa. Näillä rahastoilla on rajattu toimikausi, joka on useimmiten kymmenen vuotta, mutta tätä kautta on myös mahdollista pidentää parilla vuodella. Suljetut rahastot ovat luonteeltaan tavallisia osakeyhtiöitä eli sijoittajat ovat vastuussa vain rahastoon sijoittamalla pääomallaan. (Hidén & Tähtinen 2005; Sijoitusrahasto-opas 2015.)

Näiden kahden edellä mainitun rahaston lisäksi on olemassa myös tässä työssä niin kutsuttuja puoliavoimia rahastoja, joihin rahasto-osuuksia voidaan merkitä vain tiettyinä päivinä vuodessa. Nämä rahastot ovat vaihtoehtorahastoja, joissa merkinnät ja lunastukset voidaan tehdä harvemmin kuin UCITS-sijoitusrahastoissa. Useimmiten nämä merkintäpäivät ovat neljännesvuosittain. Ålandsbanken Asuntorahasto Erikoissijoitusrahastossa merkintäpäivät ovat kunkin vuosineljänneksen viimeinen pankkipäivä. (Ålandsbanken.)

Sijoitusrahastoilla on Finanssivalvonnan vahvistamat säännöt, joihin on määritelty, minkä tyyppinen rahasto on kyseessä ja millaista sijoituspolitiikkaa se harjoittaa. Finanssivalvonta ei kuitenkaan vahvista vaihtoehtorahastojen tai vuodesta 2014 lähtien erikoissijoitusrahastojen sääntöjä. Sijoituspolitiikalla tarkoitetaan tässä kohtaa rahaston strategialinjausta. Vahvistettujen sääntöjen lisäksi sijoittaja saa hyödyllistä tietoa myös rahastoesitteestä, jossa esitellään muun muassa rahaston sijoituspolitiikka, salkunhoitajat ja rahaston historiallinen kehitys. Sijoitusrahastolain mukaan, ennen kuin sijoittaja merkitsee rahasto-osuuksia, hänelle on tarjottava veloituksetta sijoitusrahaston yksinkertaistettu rahastoesite. Tästä esitteestä on käytävä ilmi rahaston sijoitustoiminnan tavoitteet ja siihen liittyvät riskit, kulurakenne ja hallinto. (Puttonen & Repo 2011, 31 – 32; Finanssivalvonta 2014.)

Rahastot voidaan jakaa joko passiivisiin tai aktiivisiin rahastoihin. Passiivisissa rahastoissa seurataan valittua indeksiä. Näissä salkunhoitaja muodostaa rahaston ostamalla siihen osakkeita samassa suhteessa kuin osakkeet ovat indeksissä. Aktiivisissa rahastoissa salkunhoitaja tai salkunhoitotiimi pyrkii valitsemaan arvopapereita ja ajoittamaan kauppoja rahaston strategian mukaisesti. Puttonen & Repo 2011, 32 – 33; Finanssivalvonta 2014; Heikkilä 2016.)

Sijoitusrahasto-osuuksien käsittelyyn kirjanpidossa vaikuttaa ensisijaisesti se, missä tarkoituksessa sijoitus on tehty. Usein niitä käytetään kassanhallintaan ja tässä tapauksessa kassavaroja sijoitetaan vain lyhytaikaisesti. Silloin nämä lyhytaikaiset sijoitukset esitetään taseen vaihtuvissa vastaavissa. Sijoitusrahaston luonteen vuoksi, rahasto-osuuksia ei yleensä hankita edelleen luovutettaviksi, joten niitä ei käsitellä kirjanpidossa vaihto-omaisuutena. Juoksevassa kirjanpidossa sijoitusrahasto-osuuksista syntyviä tapahtumia ovat rahasto-osuuksien merkinnät, myynnit sekä voitonjako. (Hirn 2007.)

Kun näitä rahasto-osuuksia myydään, realisoituu sijoituksen myyntivoitto tai -tappio, joka saadaan vähentämällä saadusta myyntihinnasta sijoituksen hankintameno. Tämän erän esittäminen tuloslaskelmassa riippuu siitä, mihin tase-erään

sijoitus on kuulunut. Jos rahasto-osuus esitetään pysyvissä sijoituksissa, myynnistä syntynyt myyntivoitto tai -tappio kirjataan rahoitustuottoihin tai -kuluihin. Rahasto-osuudet jaetaan tuotto- ja kasvuosuuksiin. Tuotto-osuuksista jaetaan voittoa vuosittain ja tämä tuotto kirjataan suoriteperiaatteen mukaisesti. Käytännössä tämä jaettu voitto tuloutetaan sitten maksuperusteisesti. Kasvuosuuksien tuotto taas kasvattaa rahasto-osuuden arvoa, eikä voittoa jaeta. Tämä tarkoittaa sitä, että tuotto realisoituu vasta, kun rahasto-osuus myydään. Nämä tuotot esitetään rahoitustuottoina. (Hirn 2007.)

3.2 Vaihtoehtorahastot

AIFM-direktiivi eli direktiivi vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista saatettiin voimaan maaliskuussa 2014. Sen soveltamisalaan kuuluvat kaikki pääoma-, kiinteistö, hyödyke- ja hedge-rahastosijoittamiseen liittyvät sijoitustoiminnot. Se säätelee ammattimaisille ja ei-ammattimaisille sijoittajille tarjottavien vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hallinnointia ja markkinointia. Direktiivin ulkopuolelle jää UCITS-soveltamisalan piiriin kuuluva toiminta, joita suurin osa suomalaisista sijoitusrahastoista on. Se edellyttää vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajilta toimilupaa tai rekisteröintiä. Myös erikoissijoitusrahastoja hoitavien rahastoyhtiöiden täytyy hakea erillistä toimilupaa hallinnoida vaihtoehtorahastoja. (Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista 2014; Finanssivalvonta 2017 A.)

Sijoitusrahastodirektiivin mukaisille rahastoille laki on asettanut tarkat säännöt niiden toiminnalle, kuten miten niiden on sijoitettava ja mihin kohteisiin. Vaihtoehtorahastot taas voivat sijoittaa vapaammin erilaisiin kohteisiin, kuten kiinteistöihin. Myöskään niiden sijoitustoiminta ei ole niin tarkasti säänneltyä. (Sijoitusrahastoopas 2015.)

Vaihtoehtorahastoja on myös mahdollista markkinoida ei-ammattimaisille asiakkaille eli niin kutsutuille piensijoittajille, mutta siinäkin tapauksessa on noudatettava direktiivin ohjeistusta. Direktiivi määrä, että markkinoinnissa tulee noudattaa direktiivin lisäksi kuluttajansuojalakia ja ennen sijoituspäätöstä sijoittajalle on toimitettava lain määräämä avaintietoesite. Rahaston hoitajalla täytyy olla aiemmin

mainittu toimilupa tai vastaava lupa markkinoida vaihtoehtorahastoja. (Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista 2014.)

3.3 Sijoitusrahastotyypit

Kaikilla sijoitusrahastoilla on vahvistetut sijoituspolitiikat, joiden mukaan ne sijoittavat rahasto-osuuksien merkitsijöiltä saamansa varat. Rahastot voidaan luokitella sijoituskohteidensa mukaan osake-, korko-, yhdistelmä-, rahasto-osuus-, syöttö- ja pörssinoteerattuihin rahastoihin. (Kallunki ym. 2011, 132-133; Finanssivalvonta 2014.) Lähtökohtaisesti kaikki rahastot soveltuvat sekä piensijoittajille että ammattimaisille sijoittajille.

Korkorahastot sijoittavat yritysten ja julkisyhteisöjen liikkeelle laskemiin joukkovelkakirjalainoihin. Niiden sijoituspolitiikoiden keskeisimmät erot ovat sijoituskohteina olevien joukkolainojen maturiteetin eli laina-ajan erot. Lyhyen koron rahastot eli rahamarkkinarahastot sijoittavat varansa lyhytaikaisiin rahamarkkinavälineisiin, kuten valtion velkasitoumuksiin, pankkien sijoitustodistuksiin, kuntien kuntatodistuksiin ja yritysten yritystodistuksiin. Näissä sijoituksissa juoksuaika on yleensä vuosi. Lyhyen koron rahastojen korkoriski on lyhyen maturiteettinsa vuoksi hyvin pieni ja niitä voidaan kutsua lähes riskittömiksi sijoituskohteiksi. Pitkän koron rahastot puolestaan sijoittavat varansa pääosin pitkäaikaisiin valtion, julkisyhteisöjen tai yritysten liikkeeseen laskemiin joukkovelkakirjalainoihin. Näissä kohteissa laina-aika on yleensä yli vuoden. Pitkän koron rahastot voivat sijoittaa myös erityisen riskipitoisiin yrityslainoihin, jolloin niitä kutsutaan nimellä high yield bonds. Pitkän koron rahastoissa pitkän maturiteettinsa johdosta niiden riski on korkorahastoista suurin. (Kallunki ym. 2011, 133; Sijoitusrahasto-opas 2015; Puttonen & Repo 2011, 65.)

Osakerahastot sijoittavat varansa pääasiassa osakkeisiin, mutta monet osakerahastot käyttävät toiminnassaan myös johdannaisia. Nämä rahastot voidaan jaotella sijoituskohteiden maantieteellisen sijainnin, yhtiöiden toimialan tai yhtiön koon perusteella. Koska osakerahastot sijoittavat osakkeisiin, niiden riski on suurempi kuin korko- tai yhdistelmärahastojen, mutta ne myös tavoittelevat parempaa tuottoa. Riskin suuruus määräytyy yleisesti sen mukaan kuinka suurelle ja

kehittyneelle osakemarkkinalle rahasto sijoittaa. Osakerahastojen sijoituspolitiikat vaihtelevat huomattavasti. Jotkut rahastot sijoittavat pelkästään Suomessa listattuihin osakkeisiin, toiset taas ulkomaisiin osakkeisiin tai ne voivat valita myös tietyn toimialan. Rahastojen tuottotavoite on niiden sijoituskohteiden mukaisesti jonkin tietyn alueen osakeindeksi tai toimialaindeksi (Sijoitusrahasto-opas 2015; Kallunki ym. 2011, 134; Finanssivalvonta 2014.)

Yhdistelmärahastot sijoittavat sekä osakkeisiin että korkoa tuottaviin kohteisiin, jolloin sijoitusten painopistettä voidaan vaihtaa markkinatilanteiden mukaan. Nämä painoarvot ja niiden vaihtelurajat kuvataan rahaston säännöissä. Nämä rahastot sijoittavat sekä joukkolainoihin että osakeisiin, joten niiden riski on suurempi kuin korkorahastoissa, mutta pienempi kuin osakerahastoissa. Eri yhdistelmärahastoissa joukkolainojen ja osakkeiden painotukset vaihtelevat markkinatilanteen mukaan, mikä vaikuttaa rahaston riskiin ja tuotto-odotukseen. Näiden rahastojen tuottotavoite määritellään yleensä prosenttiosuuksina sen sijoituspolitiikan sopivista korko- ja osakeindekseistä (Kallunki ym. 2011, 134; Sijoitusrahasto-opas 2015.)

Rahasto-osuusrahastot eli rahastojen rahastot sijoittavat varansa toisiin sijoitusrahastoihin. Useimmiten rahastot sijoittavat oman rahastoyhtiönsä tuotteisiin, kuten korko- ja osakerahastoihin. Näissä rahastoissa riski on periaatteessa pienempi kuin tavallisen sijoitusrahaston, sillä se hajauttaa sijoituksensa useisiin rahastoihin. Vipurahastot ovat erikoissijoitusrahastoja, jotka käyttävät toiminnassaan aktiivisesti johdannaisia. Niiden tarkoituksena on ennakoida pörssikurssien ja tiettyjen osakkeiden kurssikehitys. Johdannaisten tuottamalla vivulla on siten tarkoitus saada aikaan keksimääräistä osaketuottoa korkeampi tuotto. Lyhyellä aikavälillä näiden arvo voi heilahdella huomattavasti, mutta pitkällä aikavälillä ne pyrkivät saamaan osakemarkkinoita korkeampaa tuottoa. Hedge fund on nimitys sijoitusrahastoille, joiden tarkoituksena on saada positiivinen tuotto kaikissa markkinaolosuhteissa. Näillä rahastoilla on siis käytössä hyvin aktiivinen sijoituspolitiikka ja riski määräytyy tämän politiikan mukaan. (Puttonen & Repo 2011, 71-72; Sijoitusrahasto-opas 2015.)

ETF-sijoitusrahastot ovat rahastoja, jotka noteerataan pörssissä ja niiden osuuksia kaupataan pörssissä samalla tavalla kuin osakkeita. Nämä rahastot voivat olla joko tavallisia tai erikoisijoitusrahastoja, mutta yleensä ne ovat indeksirahastoja. Indeksirahastoilla tarkoitetaan sijoitusrahastoja, jotka sijoittavat rahansa vertailuindeksin mukaiseen osakekoriin. Indeksirahasto hankkii osakkeita samalla painolla kuin ne ovat indeksissä. ETF:ien sijoituspolitiikat ja riskitasot poikkeavat huomattavasti toisistaan. (Sijoitusrahasto-opas 2015; Haavisto 2015.)

Syöttörahastoiksi nimitetään sijoitusrahastoa, joka sijoittaa pääosan, vähintään 85 %, varoistaan toisen sijoitusrahaston tai yhteissijoitusyrityksen eli kohderahaston osuuksiin. Kohderahastolla tarkoitetaan sijoitusrahastoa, jonka osuudenomistajien joukossa on vähintään yksi syöttörahasto. Sijoitusrahaston varat sijoitetaan sijoituspolitiikassa määritellyille markkinoille, joiden kehitys määrittelee rahaston tuoton. (Puttonen & Repo 2011, 32-33; Finanssivalvonta 2014.)

3.4 Riskit

Kuten kaikkiin sijoituksiin, myös sijoitusrahastoihin liittyy riskejä. Tavallisten rahastojen tulee hajauttaa riskiä sijoittamalla vähintään 16 liikkeeseenlaskijan arvopapereihin. Erikoissijoitusrahastojen kohdalla tämä riskitaso voi olla korkeampi, eli niillä voi olla vähemmän sijoituskohteita. Hajauttamisella voidaan välttää sitä, että yhden sijoituskohteen arvonlasku ei romahduta koko sijoitusrahaston arvoa. Rahastoon kohdistuva riski riippuu sen valitsemasta sijoituskohteesta. (Sijoitus rahasto-opas 2015; Finanssivalvonta 2014.)

Osakkeiden ja osakerahastojen arvojen kehitykseen liittyy aina riski, sillä etukäteen ei voida tietää, mihin suuntaan osakekurssit ja osingot kehittyvät. Yleisestä osakekurssien laskusta aiheutuvaa riskiä kutsutaan markkinariskiksi ja yritysten menestyksen vaikutusta osakkeiden arvoon yritysriskiksi. Osakerahastot vähentävät yritysriskiä sijoittamalla varansa useisiin kohteisiin ja eri toimialoille. Sijoitusrahasto-osuuteen liittyvää riskiä mitataan rahasto-osuuden arvon keskimääräisellä vaihtelevuudella eli keskihajonnalla. Korkorahastojen arvon kehitykseen vaikuttavat korkotason muutokset. Rahaston sijoituskohteiden markkinatilanne voi vaikuttaa rahaston likvidiyteen, sillä on mahdollista, ettei sijoituskohteita voi

myydä sovitussa aikataulussa. Heikko likvidisyys voi vaikuttaa rahaston arvokehitykseen. Muualla kuin euroalueella tehtävissä sijoituksissa on myös mukana valuuttariski. Sijoitusrahastojen riskinotto vaihtelee rahastotyypeittäin ja myös samanlaisilla rahastoilla on riskinotoissaan eroja. Riskinottopolitiikka käy ilmi avaintietoesitteestä ja rahaston säännöistä. (Sijoitus rahasto-opas 2015.)

Rahastoihin liittyviä riskejä voidaan mitata erilaisilla mittareilla. Volatiliteetti mittaa rahaston arvonheilahtelujen voimakkuutta. Mitä suurempi rahaston vuotuinen volatiliteetti on, sitä suurempi on sen arvonheilahteluun liittyvä riski. Duraatio taas kuvaa kassavirroilla painotettua korkosijoituksen takaisinmaksuaikaa. Mitä suurempi duraatio on, sitä suurempi on rahastoon kohdistuva korkoriski. Modifioitu duraatio taas kuvaa korkoriskiä. Se toimii niin, että jos sijoitusten modifioitu duraatio on kolme, niin yhden prosentin muutos korkotasossa muuttaa sijoitussalkun arvoa kolmella prosentilla. Kaikkien edellä mainittujen riskimittarien tulokset perustuvat oletuksiin ja historiaan, mikä tekee niistä epätäydellisiä. Mittarit voivat antaa suuntaa-antavia tietoja, mutta niiden antamaan tietoon tulee suhtautua varauksella. (Finanssivalvonta 2014.)

3.5 Tuotot ja kulut

Tuotto, jonka sijoittaja voi saada valitsemastaan sijoitusrahastosta, saadaan vähentämällä tuotosta sijoitustoiminnan kulut ja verot. Mitä pitempi aikaväli on kyseessä, sitä suuremmiksi pienetkin kulut voivat kasvaa. Sijoitusrahastojen kulut voidaan jakaa kahteen ryhmään, jotka ovat suoraan sijoittajalta perittävät kulut ja rahastosta maksettavat kulut. Nämä kulut vaihtelevat rahastotyypin ja rahastoyhtiön mukaan. Rahasto perii sijoittajalta suoraan tai välillisesti rahastopääomasta hallinnointipalkkion, merkintä- ja lunastuspalkkiot, kaupankäyntikulut, tilinhoito- ja pankkikulut ja mahdollisen tuottopalkkion (Erola 2012, 33; Sijoitusrahasto-opas 2015; Finanssivalvonta 2014.)

Sijoitusrahasto-osuuteen sijoittamisesta voi aiheutua kuluja merkinnästä, lunastuksesta ja säilyttämisestä. Kaikissa rahastoissa näitä kuluja ei kuitenkaan peritä ja usein lunastuksesta perittävät palkkiot on jaoteltu niin, että mitä kauemmin osuus pidetään, sitä alhaisempi maksettava lunastuspalkkio on. Merkintäpalkkio

vaihtelee usein sijoitettavan summan mukaan. Monet rahastoyhtiöt säilyttävät omien rahastojensa osuudet maksutta. Hallinnointipalkkiota rahastoyhtiö kerää kattamaan rahaston toiminnasta aiheutuvia kuluja. Palkkio peritään rahaston varoista eikä suoraan sijoittajalta. Rahastojen palkkioiden suuruudet on kerrottu avaintietoesitteissä tai rahastoesitteissä. (Sijoitus rahasto-opas 2015.)

4 Kiinteistösijoittaminen

Tässä luvussa käydään läpi suoraa ja epäsuoraa kiinteistösijoittamista. Ensimmäisessä alaluvussa keskitytään suoraan kiinteistösijoittamiseen ja sen keskeisimpiin ominaisuuksiin, jonka jälkeen siirrytään kuvailemaan epäsuoraa kiinteistösijoittamista.

4.1 Suora kiinteistösijoittaminen

Suora kiinteistösijoittaminen on edelleen perinteisin tapa sijoittaa kiinteistöihin ja sillä tarkoitetaan kiinteistön omistamista ja asunto- ja kiinteistöosakeyhtiöiden osakkeisiin sijoittamista. Näistä sijoituskohteista tuotto muodostuu sijoituskauden aikana kertyvistä vuokratuotoista sekä kohteen markkina-arvon muutoksista. Suoran kiinteistösijoittamisen etuna voidaan pitää sijoittajan mahdollisuutta vaikuttaa päätöksentekoon kiinteistössä, kuten vaikkapa sen ylläpitoon, rahoitukseen ja vuokrasopimusten ehtoihin liittyvissä asioissa. Kääntöpuolena suorassa kiinteistösijoittamisessa taas on se, että sijoitukset ovat yleensä kohtalaisen suuria ja vain harvoilla sijoittajilla on niihin varaa. (Kaleva 2017, 104.)

Nämä kiinteistösijoittajat voivat olla joko ammattimaisia sijoittajia, jotka sijoittavat useisiin kohteisiin eri markkina-alueilla, tai piensijoittajia. Nämä piensijoittajat ovat usein saattaneet saada sijoitusasunnon perintönä tai omasta käytöstä vapautumisen seurauksena. Kuitenkin nykypäivänä myös yhä useampi hankkii vuokra-asuntoja aktiivisessa sijoitus- tai säästämistarkoituksessa. Kiinteistösijoituksen tuotto muodostuu vuokrista kertyvästä nettotuotosta, joka saadaan vähentämällä bruttovuokratuotosta ylläpito- ja muilla omistajalle kuuluvilla kustannuksilla, sekä arvonmuutoksesta sijoitusaikana. Tämä arvonmuutos saadaan, kun kohteen ja myyntihinnan erotus korjataan sijoitusaikana tehdyillä investoinneilla

ja pääomanpalautuksilla. Sijoitukseen kohdistuvia kuluja ovat ylläpito-, ajanmukaistamis- ja erilliskustannukset. Ylläpitokustannuksilla tarkoitetaan erilaisia sähkö-, lämmitys- ja vesikuluja. Ajanmukaistamiskustannuksilla viitataan teknisestä kulumisesta johtuviin korjauksiin, kuten ikkunoiden tiivisteiden uusimiseen. Erilliskustannuksia puolestaan ovat kiinteistövero, vakuutukset sekä mahdollinen tontin vuokra. (Kaleva 2017.)

Myös asuntosijoittamiseen liittyy erilaisia riskejä, kuten markkinataso-, osakemarkkinataso- ja kohdetasoriski. Markkinatasoriskillä tarkoitetaan, että kiinteistöjen ja vuokralaisten maksukyky ja -halukkuus ovat riippuvaisia talouden tilasta ja kehityksestä. Osakemarkkinatasoriskillä viitataan tietyn kiinteistömarkkinan, kuten kaupungin tai kaupunginosan, kysyntä- ja tarjontatilanteeseen. Viimeisenä kohdetason riskillä tarkoitetaan itse kiinteistöön ja sen käyttöön kohdistuvaa riskiä, kuten vuokrausasteen heikkenemistä ja kiinteistöön kohdistuvia suuria korjauskustannuksia. (Kaleva 2017.)

Muita erilaisia suoran sijoittamisen keinoja ovat joint venture- ja co-investment-sijoitukset sekä separate account -mandaatit. Kahdessa ensimmäisessä sijoitetaan kiinteistökohteeseen tai -salkkuun yhdessä sijoittajakumppanin tai -kumppaneiden kanssa ennalta sovittujen periaatteiden mukaisesti. Sijoituskohdetta hallinnoi useimmiten ulkopuolinen manageri, joka saattaa myös olla osana sijoitusta sitoutumisen varmistamiseksi. Toinen samankaltainen yhteissijoittamisen menetelmä on co-investmen-sijoitukset, joissa sijoittaja sijoittaa yhdessä kiinteistörahaston tai -sijoitusyhtiön kanssa useimmiten suureen kiinteistökohteeseen. (Kaleva 2017, 104-105.)

Suoria sekä epäsuoria kiinteistösijoituksia on myös mahdollista tehdä niin, että valtuudet sijoittaa tietty pääomamäärä sijoittamiseen ja hallinnoimiseen luovutetaan managerille ennalta sovitun strategian mukaisesti. Näistä sopimuksista käytetään nimitystä separate account -mandaatit. Näissä tapauksissa sijoitustoiminnan onnistuminen riippuu osittain myös onnistuneesta managerivalinnasta. Tällaiset sopimukset ovat kuitenkin vielä vähäisiä suomalaisten sijoittajien keskuudessa. (Kaleva 2017, 104-105.)

4.2 Epäsuora sijoittaminen

Epäsuoralla kiinteistösijoittamisella tarkoitetaan sijoittamista erilaisiin kiinteistösijoitusrahastoihin ja -yhtiöihin. Nämä rahastot ja yhtiöt voivat olla joko julkisesti noteerattuja eli listattuja instrumentteja tai noteeraamattomia eli listaamattomia instrumentteja. Epäsuoran kiinteistösijoittamisen etuna suoriin sijoituksiin verrattuna voidaan pitää sitä, että sijoitukset voivat olla kooltaan pienempiä ja kiinteistöjen hallinnointi on rahaston tai yhtiön vastuulla. Tämä tarkoittaa, että yhä useammalla sijoittajalla on mahdollisuus päästä käsiksi näihin sijoituskohteisiin. (Kaleva 2017, 105.)

Epäsuoraa kiinteistösijoittamista on mahdollista toteuttaa lukuisien erilaisten yhtiö- ja rahastorakenteiden kautta. Suomessa yleisimmät muodot ovat osake- ja kommandiittiyhtiömuotoiset rakenteet. Osakeyhtiömuotoisissa rakenteissa hallinnointi hoidetaan yleensä yhtiön oman organisaation toimesta, toisin kuin kommandiittiyhtiö- ja sijoitusrahastomuotoisissa rakenteissa, joissa hallinnoinnista on vastuussa erillinen hallinnointiyhtiö. Yhdellä hallinnointiyhtiöllä voi olla useampiakin rahastoja hallinnoitavaan. (Kaleva 2017, 105.)

4.2.1 Kiinteistörahasto

Kiinteistörahastojen pääomat muodostuvat sijoittajilta kerätystä omasta pääomasta sekä pankkirahoituksella hankitusta vieraasta pääomasta. Vieraan pääoman osuus on määritelty erikseen rahaston säännöissä. Nämä rahastot ovat yleensä listaamattomia, mutta erityistapauksissa kiinteistörahasto voidaan listata julkisen kaupankäynnin piiriin. INREV eli European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles määrittelee kiinteistörahastot seuraavalla tavalla: *Rakenne, jota hallinnoi ulkopuolinen rahastomanageri ja jossa on vähintään kolme eri sijoittajaa. Rahaston pääomia sijoitetaan kiinteistövarallisuuteen ennalta määritetyn strategian mukaisesti. Rahastot voivat toimia useissa erilaisissa juridisissa rakenteissa, ja niiden pääomien määrä ja elinikä voivat olla joko kiinteäksi määriteltyjä tai avoimia.* (Kaleva 2017, 106.)

Club Deal on sijoitusrakenne, jonka sijoittajamäärä on rajattu ja jossa sijoittajilla on tavallista suurempi panostus ja kontrolli rahaston hallinnointiin. Kiinteistövelkarahastot sijoittavat joko olemassa oleviin luottoihin eli ostamalla niitä pankeilta tai toimia pankkien tapaan luotonantajina kiinteistösijoituksissa. Velkarahastot voivat myöntää eri etuoikeustasojen rahoitusta ja sijoittajan tuotto määräytyy velalle maksetun koron mukaan. Infrastruktuurirahastot ovat kiinteistörahastojen tyyppisiä rakenteita, jotka sijoittavat nimensä mukaisesti infrastruktuurihankkeisiin, kuten teihin, siltoihin ja sairaaloihin. (Kaleva 2017, 106-107.)

Suomalaiset kiinteistöpääomarahastot ovat yleisimmin kommandiittiyhtiömuotoisia rakenteita, joissa hallinnointiyhtiö toimii vastuunalaisena yhtiömiehenä. Rahaston strategia ja johtamismalli käydään läpi rahaston sijoitusmuistiossa, jossa myös määritellään sijoittajien mahdollisuudet vaikuttaa rahaston päätöksentekoon. Hallinnointiyhtiö perii rahastolta rahaston kokoon sidottua hallinnointipalkkiota, sen lisäksi useimmissa rahastoissa on sovittu rahaston tuottoihin sidotusta tuottosidonnaisistapalkkioista. Suomessa näiden tuottopalkkioiden määrät vaihtelevat välillä 10 – 30 %. Tämä palkkio lisätään kiinteään hallinnointipalkkioon ja se voidaan nähdä eräänlaisena myyjän provisiona tai bonuksena. Suurin osa suomalaisista kiinteistöpääomarahastoista ovat kiinteäpääomaisia eli suljettuja rahastoja. Kuten tavallisissakin suljetuissa rahastoissa, rahaston toiminta-aika ja sijoittajien lukumäärä ovat ennalta määrätyt. (RAKLI ry; Möttölä 2010.)

4.2.2 Kiinteistösijoitusyhtiö

Kiinteistösijoitusyhtiöillä tarkoitetaan osakeyhtiöitä, joiden päätoimialana on omistaa, kehittää ja hallita kiinteistöjä tai kiinteistöyhtiöiden osakkeita ja käydä kauppaa niillä. Näihin yhtiöihin sovelletaan osakeyhtiölainsäädäntöä. Nämä yhtiöt hankkivat rahoitusta sekä oman pääomanehtoisena, eli osakkeilla, että erilaisilla vieraan pääomanehtoisilla instrumenteilla, eli pankkirahoituksena tai joukkovelkakirjoilla. Kyseessä voi olla joko julkisesti noteerattu tai noteeraamaton yhtiö. Toisin kuin rahastoissa yhtiön sijoitusten hallinta on useimmiten yhtiön itsensä eikä ulkopuolisen hallinnointiyhtiön vastuulla. Suomessa tällaisia yhtiöitä ovat ainakin Avara Oy ja Technopolis. (Kaleva 2017, 110; RAKLI ry.)

REIT on lyhenne sanoista Real Investment Trust, sillä tarkoitetaan erityistä lainsäädäntöä, jolla kiinteistöyhtiöt vapautetaan yhtiöverosta ennalta sovittujen edellytysten mukaan. Tällä tarkoitetaan, että yhtiön ei tarvitse maksaa erillistä yhtiöveroa, vaan sijoittajan tulee maksaa vero vasta saamastaan osinkotulosta. Tämän vapautuksen tarkoituksena on tuoda sijoitukset REIT-yhtiöihin verotuksellisesti lähemmäs suoria tai kommandiittiyhtiömuotoisia kiinteistösijoituksia. Useimmissa maissa REIT-rahastojen tulee olla myös julkisen kaupankäynnin kohteena. (United Bankers; Kaleva 2017, 111.)

Suomessa listatun kiinteistörahaston tai -yhtiön toimintamalli on mahdollinen vain vuokra-asuntoihin sijoittaville osakeyhtiömuotoisille kiinteistörahastoille. Näille rahastoille on asetettu tiukat määräykset minkä puitteissa ne saavat toimia. Näitä rahastoja säännellään sekä kiinteistörahastolaissa että verohuojennuslaissa. Osakeyhtiömuotoinen kiinteistörahasto voi vapautua yhteisöverosta, kun sen varoista vähintään 80 % on sijoitettu asuinrakennuksiin tai asunto-osakeyhtiön osakkeisiin. Rahaston varallisuudesta enintään 80 % saa olla vierasta pääomaa ja yksittäisen osakkaan omistusosuuden on oltava vähemmän kuin 10 % yhtiön osakepääomasta. Näiden lisäksi voittoa on jaettava osinkoina aina vähintään 90 % sekä sen on oltava julkisen kaupankäynnin kohteena viimeistään kolmantena verovuonnaan. (Kaleva 2017, 111 – 112.)

5 Kiinteistörahastot

Tässä luvussa käydään läpi tässä tutkimuksessa käytettäviä sijoittamisen tunnuslukuja, jonka jälkeen siirrytään kuvaamaan tutkittavat rahastot. Lopuksi käydään vielä lyhyesti läpi rajauksen ulkopuolelle jääneet rahastot ja miksi nämä jäivät pois tutkimuksesta.

5.1 Sijoittamisen tunnusluvut

Volatiliteetti on riskimittari, joka kuvaa, kuinka paljon rahaston tuotto on vaihdellut vuoden aikana. Mitä korkeampi volatiliteetti on, sitä riskisempi sijoituskohde kyseinen rahasto on. Tunnusluku lasketaan päivätuottojen keskihajonnasta ja ilmoitetaan prosentteina vuodessa. Keskihajonta voidaan laskea kaavalla 1:

$$STD = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^{n}(R_t - R)^2}{n-1}} \qquad (1)$$

Kaavassa R_t on laskentaperiodin t tuotto ja R on koko ajanjakson keskimääräinen tuotto, ja n kuvaa periodien lukumäärää koko ajanjaksolla. (Aktia B; Kallunki 2011, 295.)

TER on lyhenne ja se tulee sanoista Total Expense Ratio. Tämä tunnusluku kertoo sijoitusrahaston toteutuneen palkkion suhteutettuna rahaston pääomiin. Se lasketaan kaavalla 2:

$$TER = A + B + C + D \qquad (2)$$

Kaavassa A kuvaa rahaston pääomasta veloitettavaa hallinnointipalkkiota prosentteina ilmaistuna. B kuvaa rahaston pääomasta mahdollisesti erikseen veloitettavaa säilytyspalkkiota prosentteina. C:ssä on rahaston pääomasta mahdollisesti veloitettavat tilinhoito ja muut pankkikulut. Nämä kolme ilmoitetaan yleensä prosentteina vuodessa. D puolestaan sisältää kaikki muut mahdolliset palkkiot, joita veloitetaan rahaston pääomasta sen sääntöjen mukaan. Näitä muita kuluja voivat olla juridiset palkkiot ja tilintarkastuspalkkiot. (Puttonen 2011, 123-124.)

Sharpen mittaa riskikorjattua tuottoa ja kertoo kuinka paljon lisätuottoa, rahasto on saanut, kun se suhteutetaan tuoton volatiliteettiin. Jos luku on positiivinen, se

kertoo, että rahaston riskituotto on ollut kannattava ja mitä korkeampi luku on, sitä paremmin rahasto on tuottanut ottamaansa riskiin nähden. Sharpen mittari voidaan laskea kaavalla 3:

$$S = \frac{r_i - r_f}{\delta_i} \qquad (3)$$

Kaavassa r_i kuvaa rahaston i tuottoa ja r_f riskittömän sijoituksen tuottoa. Rahaston i volatiliteettiä kuvaa δ_i. (Puttonen 2011, 105.)

5.2 Tutkittavat rahastot

Tutkimukseen on valittu neljä erilaista kiinteistöihin sijoittavaa rahastoa. Rahastojen merkittävimpänä valintakriteerinä on pidetty rahaston soveltuvuutta sijoituskohteena piensijoittajalle. Tämän lisäksi kaikki rahastot sijoittavat Suomessa sijaitseviin kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin. Kaikkien tutkittavien rahastojen minimimerkintähinnat liikkuvat välillä 500 – 5 000 euroa. Kaikki rahastot on perustettu aikavälillä 2012 – 2014. Ensimmäisenä rahastoista käydään läpi OP Vuokratuotto, joka sijoittaa sekä asuntoihin että liiketiloihin. Tämän jälkeen siirrytään Ålandsbankenin Asuntorahasto A:han, joka sijoittaa pääasiallisesti vuokrattaviin, mutta myös myytäviin asuntoihin. Seuraavaksi kuvataan FIM Asuntotuotto A, joka voi asuntojen ja liiketilojen lisäksi sijoittaa varansa myös rakennushankkeisiin. Viimeisenä esitellään eQ Liikekiinteistöt -rahasto, joka sijoittaa varansa ainoastaan liiketiloihin ja kiinteistöarvopapereihin sekä toisinaan myös korkosijoituksiin.

OP Vuokratuotto on erikoissijoitusrahasto, joka sijoittaa varansa pääasiassa asuntoihin, toimitiloihin ja asuntojen rakentamiseen Suomessa. Se on aloittanut toimintansa vuonna 2013 eikä sillä ole varsinaista vertailuindeksiä. Rahaston säilytysyhteisönä toimii OP Yrityspankki Oyj. Kyseessä on tuottorahasto, joka jakaa realisoituneesta tuloksestaan vähintään 75 % osuudenomistajille vuosittain. Tämä realisoitunut tuotto tulee pääosin vuokratuloista. (OP 2018.)

Rahasto voi käyttää johdannaisia suojautuakseen markkinoiden muutoksilta, korvatakseen suoria sijoituksia tai tehostaakseen sijoitussalkun toimintaa. Se sijoittaa tyypillisesti noin puolet sijoitussalkustaan suoraan vuokra-asuntoihin. Tämän

lisäksi se sijoittaa korkeintaan viidenneksen bruttovaroistaan asuntojen rakentamiseen. Osuuksia tähän rahastoon merkitään ja lunastetaan kunkin vuosineljänneksen viimeisenä pankkipäivänä. (OP 2018.)

Rahaston kehityksen kannalta ehkä olennaisin riski on Suomen asunto- ja kiinteistömarkkinoiden arvonkehitys. Muita riskejä ovat asuntojen ja toimitilojen vuokratuottojen muutokset sekä rahaston omistuksessa olevien asuntojen vuokrausaste. Kiinteistösijoitukset ovat lähtökohtaisesti pitkäaikaisia sijoituskohteita, mikä korostaa likviditeettiriskiä. Koska rahasto voi ottaa toimintansa tukemista varten luottoa, sen tuottoa voi heikentää korkojen tai lainakustannusten nousu. Tämä luoton määrä voi olla enintään puolet rahaston kokonaisvaroista. (OP 2018.)

Ålandsbanken Asuntorahasto A on Suomen sijoitusrahastolain mukainen erikoissijoitusrahasto, jonka pääasialliset sijoituskohteet ovat asunnot. Sen toimintaa säätelee Suomen kansallinen lainsäädäntö ja sen säilytysyhteisönä toimii Ålandsbanken Abp. Rahasto voi tilapäisesti omistaa myös asuntoja, joita ei ole tarkoitettu vuokrattavaksi vaan myytäväksi. Se on aloittanut toimintansa vuonna 2012, mikä tekee siitä tutkittavista rahastoista vanhimman. Rahastolla ei ole olemassa vertailuindeksiä. Se ei ole ilmoittanut erikseen johdannaisten käytöstä toiminnassaan. (Ålandsbanken 2018.)

Kyseessä on tuottorahasto, jonka tuotto-osuuksille jaetaan vuosittain tuotto, joka on vähintään 75 % rahaston realisoituneista tuotoista tai vähintään 3 % rahasto-osuuden arvosta tilikauden viimeisenä päivänä. Sen tavoitteena on 4 – 6% vuosittainen tuotto, jossa on huomioitu kulut. Tämä realisoitunut tuotto tulee pääosin vuokratuloista ja asuntojen mahdollisista arvonnousuista. Rahasto-osuuksia voidaan merkitä ja lunastaa jokaisen vuosineljänneksen viimeisenä pankkipäivänä. (Ålandsbanken 2018.)

Rahastoon sijoittaessa kannattaa huomioida asuntomarkkinoiden hintakehitys ja vuokramarkkinoiden kehitys, jotka ovat molemmat riippuvaisia yhteiskunnan taloudellisesta kehityksestä. Rahaston omistamien asuntojen kunto voi myös romahtaa nopeasti. Tätä riskiä pyritään kuitenkin pienentämään tutkimalla asunto-

jen kunto tarkasti ennen ostoa sekä omistajuuden aikana. Koska rahasto voi ottaa toimintansa tukemista varten luottoa, se nostattaa riskitasoa, sillä silloin rahasto on alttiimpi markkinoiden muutoksille. Tämä luoton määrä voi enimmillään olla puolet rahaston kokonaisvaroista. (Ålandsbanken 2018.)

FIM Asuntotuotto A on erikoissijoitusrahasto, joka sijoittaa varansa pääasiassa Suomessa sijaitseviin asuntoihin ja kiinteistöihin. Se voi myös sijoittaa varojaan rakennus- ja kiinteistökehityshankkeisiin, sekä kiinteistöihin, joita ei ole tarkoitettu vuokrattavaksi vaan myytäväksi. Rahasto ei käytä toiminnassaan johdannaisia, mutta se käyttää velkavipua osana salkunhoitoaan. Sen säilytysyhteisönä toimii S-Pankki Oy ja se on aloittanut toimintansa vuonna 2014. Rahastolla ei ole vertailuindeksiä. (FIM 2018 A.)

Kyseessä on tuottorahasto, joka jakaa tuottoa vuosittain vähintään 75 % realisoituneesta tuloksestaan osuudenomistajilleen. Tuotto-osuuksille jaettavasta tuotosta ja sen maksamisesta päättää rahastoyhtiön yhtiökokous. Tämä realisoitunut tuotto tulee pääosin vuokratuloista ja asuntojen mahdollisista arvonnousuista. Tähän vaikuttaa onnistuneet asuntohankinnat ja positiiviset käyttöasteet. Rahasto-osuuksia voi merkitä ja lunastaa kunkin vuosineljänneksen viimeisenä pankkipäivänä. (FIM 2018 A.)

Merkittävin yksittäinen rahasto-osuuden arvoon vaikuttava tekijä lyhyellä aikavälillä on asuntojen ja kiinteistöjen arvonkehitys. Muita rahaston tuottoon vaikuttavia seikkoja ovat vuokratuottojen kehitykset, vuokrausasteet, yleinen korkotaso ja kiinteistöjen ylläpitokustannukset ja niihin tehdyt remontit. Rahasto voi myös ottaa toimintaansa varten luottoa, kuitenkin enintään 50 % rahaston kokonaisvaroista, mikä saattaa heikentää rahaston tuottoa, jos lainarahoituksen kustannukset tai korko nousevat. (FIM 2018 A.)

eQ Liikekiinteistöt on erikoissijoitus- ja vaihtoehtorahasto, joka sijoittaa varansa pääsääntöisesti suomalaisiin kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin. Rahasto on aloittanut toimintansa 2014 eikä sillä ole varsinaista vertailuindeksiä. Sen säilytysyhteisönä toimii OP Yrityspankki Oyj ja salkunhoitajana toimii eQ Varainhoito Oy, joka on osa eQ Oyj -konsernia. Se sijoittaa ensisijaisesti kiinteistöihin, jotka

soveltuvat seuraaviin käyttötarkoituksiin: liiketila, toimisto, majoitus, teollisuus ja muut samankaltaiset kohteet. Näiden lisäksi rahasto voi sijoittaa korkosijoituksiin, johdannaisiin ja rajoitetusti eräisiin muihin sijoituksiin. Rahasto voi käyttää johdannaisia suojaustarkoituksissa korvatakseen suoria sijoituksia sekä tehostaakseen salkunhoitoaan. (eQ 2018.)

Kyseessä on tuottorahasto, joka jakaa vuotuisesta toteutuneesta tuotostaan vähintään 75 % osuudenomistajille. Tämä realisoitunut tuotto muodostuu pääosinsijoituskohteena olevien kiinteistöjen vuokratuotoista. Rahasto-osuuksia voi merkitä kunkin vuosineljänneksen viimeisenä pankkipäivänä ja lunastaa kaksi kertaa vuodessa maaliskuussa ja syyskuussa. (eQ 2018.)

Koska rahasto sijoittaa pääasiassa suomalaisiin kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin, sijoitusten arvot voivat poiketa huomattavasti yleisestä arvopaperimarkkinoiden kehityksestä. Rahaston sijoitusten hajautus on myös hyvin vähäistä, joten yksittäisen sijoituskohteen arvonkehitys vaikuttaa olennaisesti rahaston arvonkehitykseen. Tulevaan kehitykseen voi myös merkittävästi vaikuttaa sijoituskohteen arvon aleneminen sekä liikekiinteistöjen markkinoiden heikkeneminen. Koska rahasto voi ottaa toimintansa tukemista varten lainaa, kohdistuu siihen myös rahoitusriski, eli velkarahoituksen saatavuuden heikkeneminen tai kustannuksien nouseminen. Tämä luoton määrä voi olla korkeintaan puolet rahaston kokonaisvaroista. (eQ 2018.)

5.3 Tutkimuksesta jätetyt rahastot

Edellä mainittujen rahastojen lisäksi on olemassa useita muitakin kiinteistöihin ja asuntoihin sijoittavia rahastoja, mutta tutkimuksen laajuuden rajaamiseksi ne on jätetty pois. Näitä ulkopuolelle jääneitä rahastoja ovat ainakin FIM Asuntotuotto C, S-Asuntorahasto sekä Ovaro Kiinteistösijoitus Oyj. Tutkimuksessa keskitytään piensijoittajan näkökulmaan, minkä johdosta esimerkiksi FIM Asuntotuotto C jää tutkimuksen ulkopuolelle, vaikka se ominaisuuksiensa puolesta muuten sopisi tutkimukseen. Rahaston minimimerkintähinta on 1 000 000 euroa, mikä tekee siitä ammattimaisille sijoittajille suunnatun sijoituskohteen. (FIM 2018 B.)

Piensijoittajan näkökulmasta S-Asuntorahasto olisi hyvä sijoituskohde, sillä sen minimimerkintähinta on vain 200 euroa. Tämä rahasto jää kuitenkin tutkimuksen ulkopuolelle siksi, että kyseessä on vain osuussarja FIM Asuntotuotto Erikoissijoitusrahastosta. Tutkimuksen ulkopuolelle jää myös Orava asuntorahasto, joka vaihtoi nimensä syksyllä 2018 Ovaro Kiinteistösijoitus Oyj:ksi. Koska tutkimuksen pääpaino on rahastoissa, kiinteistösijoitusyhtiö Ovaro jää tästä syystä tutkimuksen ulkopuolelle. Tämä rajaa pois myös REIT-osakerahastot, jotka sijoittavat varansa aiemmin mainittuihin REIT-lainsäädännön alaisiin yhtiöihin. Tutkimuksen pääpaino halutaan kuitenkin pitää suoraan asuntoihin ja kiinteistöihin eikä yhtiöihin sijoittavissa rahastoissa. (S-Pankki 2018; Ovaro 2018; United Bankers.)

Näiden yllämainittujen rahastojen lisäksi oli myös paljon muita kiinteistöihin sijoittavia rahastoja, jotka olisivat ominaisuuksiensa puolesta sopineet tutkimukseen. Nämä rahastot olivat kuitenkin vielä kohtuullisen nuoria, joten niistä ei ollut mahdollista saada relevanttia dataa. Näitä rahastoja olivat Elite Vuokratuotto, joka oli perustettu vuonna 2016 ja LähiTapiola Sijoituskiinteistöt, joka aloitti toimintansa vuonna 2017. (Elite Varainhoito; LähiTapiola.)

6 Tutkimustulokset

Tässä luvussa esitellään saatuja opinnäytetyön tutkimustuloksia. Alkuun vertaillaan rahastoihin liittyviä kuluja, jonka jälkeen siirrytään kuvaamaan rahastoista laskettuja tunnuslukuja. Tarkastelujaksoksi on valittu 2015 – 2017, eli kolme vuotta. Aineisto kaavioihin ja taulukoihin on kerätty Sijoitustutkimuksen kuukausittain julkaisemista rahastoraporteista. Tutkittavaksi kuukaudeksi on valittu jokaisen vuoden viimeinen kalenterikuukausi eli joulukuu. Tuotoissa ei ole huomioitu veroja.

Taulukossa 1 on esitelty kaikkien rahastojen minimimerkintähinnat ja sijoittajien maksamat rahastoihin liittyvät kulut. Taulukossa olevat tiedot on kerätty rahastojen avaintietoesitteistä.

Rahasto	**Minimi-merkintä-hinta**	**Merkintä-palkkio**	**Lunastus-palkkio**	**Tuottosidonnainen palkkio**
OP-Vuokra-tuotto	5 000	2%	1 – 5%	Ei veloiteta
Ålandsban-ken Asunto-rahasto A	500	2%	< 1v 4% 1v ≤ 3v 3% 3v ≤ 5v 2% > 5v 1%	20% (yli 5% vuotui-sen tuoton ylittä-västä osuudesta)
FIM Asunto-tuotto A	5 000	2%	< 1v 4% 1v ≤ 3v 3% 3v ≤ 4v 2% > 4v 1%	Ei veloiteta
eQ Liike-kiinteistöt	500	2%	2%	20% (yli 7% vuotui-sen tuoton ylittä-västä osuudesta)

Taulukko 1 Rahastojen kulut

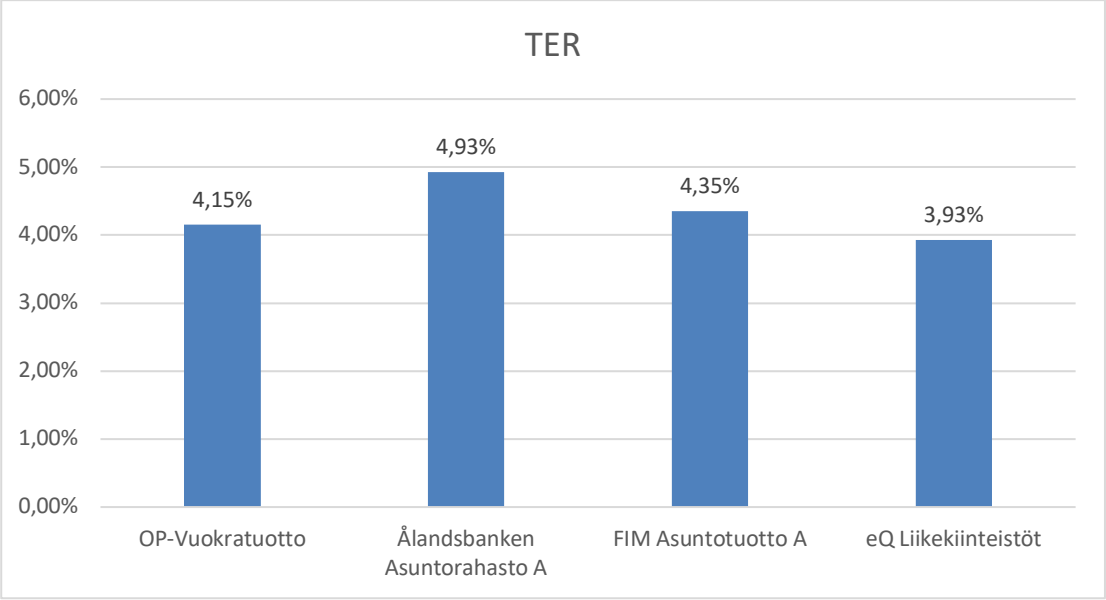
Sekä OP Vuokratuotto että FIM Asuntotuotto A:n minimimerkintähinnat ovat 5 000 euroa, kun taas Ålandsbanken Asuntorahasto A:n ja eQ Liikekiinteistöt rahastojen minimimerkintähinnat ovat vain 500 euroa. Merkintähinnan lisäksi kaikki rahastot perivät 2 % suuruisen merkintäpalkkion jokaisesta merkinnästä. Lunastuspalkkion suuruus vaihtelee välillä 1 – 5 % sijoitusajan pituuden mukaan. Tämän on tarkoitus kannustaa sijoittajia pidentämään sijoitusaikaa. Kaikki rahastot suosittelevatkin yli viiden vuoden sijoitusaikaa. Poikkeuksena on kuitenkin eQ Liikekiinteistö. Se on ainoa tutkittavista rahastoista, joka perii saman suuruisen lunastuspalkkion sijoitusajan pituudesta riippumatta. (OP 2018; Ålandsbanken 2018; eQ 2018; FIM 2018 A.)

eQ Liikekiinteistöjen ja Ålandsbanken Asuntorahasto A:n tuottosidonnaisten palkkioiden määrät on esitetty taulukossa enimmäismäärinä. eQ Liikekiinteistöt perii 20 % suuruisen tuottosidonnaisen palkkion siitä osasta kalenterivuoden kokonaistuottoa, joka ylittää 7 % vuosittaisen vertailutuoton. Palkkio voidaan veloittaa

vain siitä osasta rahasto-osuuden arvonnousua, joka on ylittänyt edellisen tuottosidonnaisen veloituksen mukaisen osuuden arvon. Vuonna 2017 rahasto peri 0,64 % suuruisen palkkion tästä osuuden arvosta. Ålandsbanken Asuntorahasto A perii 20% tuottosidonnaisen palkkion siitä tuotosta, jonka rahasto on tuottanut suhteessa 5 % vuosittaisen tuoton vertailutuottoon. Tähän mennessä rahasto ei ole vielä kertaakaan veloittanut tuottosidonnaista palkkiota. Tämän voidaan päätellä johtuvan siitä, että rahaston tuotto ei ole vielä kertaakaan ylittänyt vertailuindeksin tuottoa. (Ålandsbanken 2018; eQ 2018.)

Kuten aiemmissa luvuissa tuli jo esiin, Suomessa sijoitusrahastojen tuottosidonnaisten palkkioiden määrät liikkuvat välillä 10 – 30%. Tästä voidaan siis päätellä, että eQ Liikekiinteistöjen ja Ålandsbanken Asuntorahasto A:n perimät palkkiot ovat keskitasoa. OP-Vuokratuotto ja FIM Asuntotuotto eivät peri ollenkaan erillistä tuottosidonnaista palkkiota. (OP 2018; Ålandsbanken 2018; eQ 2018; FIM 2018 A.)

Kaaviossa 1 on laskettu yhteen kaikkien tutkittavien rahastojen vuotuiset kulut. Saadut luvut on laskettu rahastojen avaintietoesitteistä kerättyjen tietojen pohjalta. Näitä kuluja ovat vuosittain rahaston pääomasta perittävät juoksevat kulut ja hallinnointipalkkiot. Kaaviossa ei kuitenkaan ole huomioitu lunastus- tai merkintäpalkkioita eikä mahdollisesti perittävää tuottosidonnaista palkkiota.



Kaavio 1 TER

Kuten kaaviosta 1 voidaan tulkita, alhaisimmat kulut ovat eQ Liikekiinteistöllä ja vastaavasti korkeimmat Ålandsbanken Asuntorahasto A:lla, näiden välinen ero on 1 %. eQ Liikekiinteistöt on ainoa tutkittavista rahastoista, joka sijoittaa ainoastaan liike- ja toimitiloihin. Erot lukujen välillä eivät kuitenkaan ole suuria, minkä voidaan päätellä johtuvan siitä, että kaikki neljä rahastoa ovat kuitenkin perusluonteeltaan samankaltaisia. Näitä sijoittajan maksamia hallinnointikuluja ja juoksevia kuluja käytetään rahaston toimintakustannusten, kuten markkinointi- ja jakelukustannusten maksamiseen. Näiden edellä mainittujen kulujen lisäksi rahastojen varoista maksetaan kiinteistöjen hoidosta, omistamisesta ja myynnistä johtuvat kustannukset. Kaikki mainitut kustannukset pienentävät rahastosta saatavaa tuottoa.

Taulukossa 2 on esitelty rahastojen avaintietoesitteistä poimitut riski-tuottoprofiilit. Rahastoihin liittyviä riskejä on käsitelty aiemmin luvussa 5.1, jossa käytiin läpi tutkittavat rahastot. Kaikkien rahastojen riski-tuottoprofiilit liikkuvat välillä 1 – 7. Luokassa 1 on pienempi riski, mutta tyypillisesti myös pienempi tuotto, kun taas luokassa 7 on suuri riski, mutta tyypillisesti suuremmat tuotot.

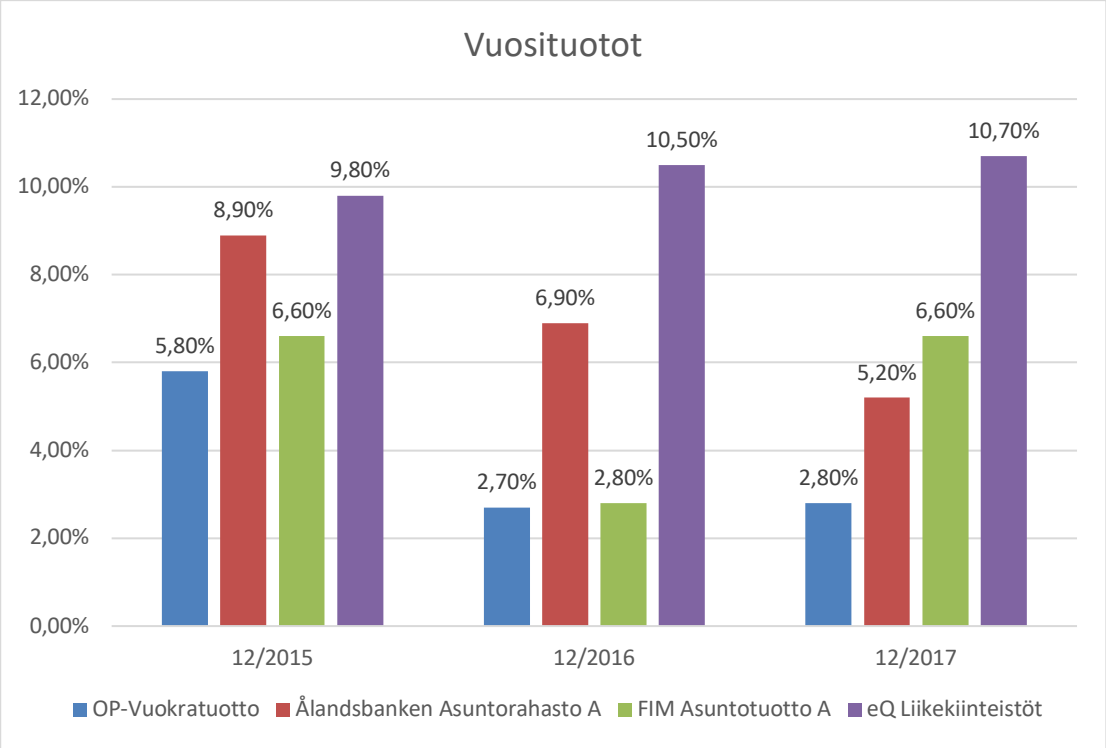
Rahasto	**Riski-tuottoprofiili**
OP-Vuokratuotto	3/7
Ålandsbanken Asuntorahasto A	2/7
FIM Asuntotuotto A	3/7
eQ Liikekiinteistöt	4/7

Taulukko 2 Rahastojen riski-tuottoprofiilit

Riski-tuottoprofiilin mukaan Ålandsbanken Asuntorahasto A:n toimintaan liittyy pienin riski ja vastaavasti suurin liittyy eQ Liikekiinteistöt rahaston toimintaan. eQ Liikekiinteistöt rahastoon liittyy keskimääräinen riski, kun taas Ålandsbanken Asuntorahasto A:han liittyy pieni riski. OP-Vuokratuotto ja FIM Asuntotuotto A kuuluvat molemmat luokkaan 3, mikä tarkoittaa, että niiden toimintaan liittyy verrattain matala riski.

Riski-tuottoprofiilin perusteella voidaan päätellä, että vain liikekiinteistöihin sijoittavilla rahastoilla on verrattain korkeampi riskitaso kuin asuntoihin sijoittavilla rahastoilla. Huonossa taloustilanteessa ihmiset kuluttavat vähemmän ja perustavat harvemmin yrityksiä, joten liiketilojenkin vuokrausaste vähenee. Nämä ovat juuri eQ Liikekiinteistöjen sijoituskohteita. Huono talous siis pienentää rahastosta saatavaa tuottoa. Kuitenkin taloustilanteesta riippumatta ihmiset tarvitsevat asuntoja, mikä osaltaan takaa kolmen muun rahaston tuoton. Ålandsbanken Asuntorahasto A on tutkittavista asuntorahastoista vanhin, joten sillä on jo kohtuullisen vakaa sijoitusstrategia, mikä osaltaan alentaa sen riskiä. Vastaavasti eQ Liikekiinteistöt rahaston nuoruus nostattaa sen riskiä.

Kaaviossa 2 esitellään tutkittavien rahastojen tuottoja aikavälillä 2015 – 2017. Prosenttiluku kuvaa rahaston jokaisen vuoden joulukuussa mitattua vuosituottoa.



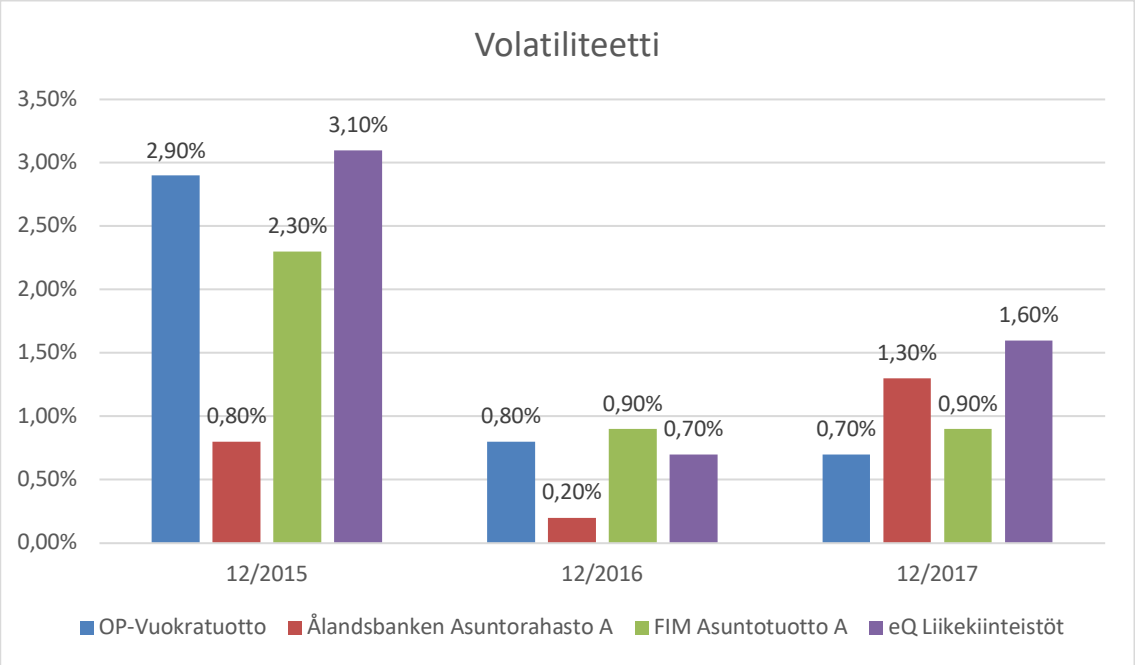
Kaavio 2 Vuosituotot

Kuten kaaviosta 2 voidaan nähdä, parhain vuosituotto tutkittavalla aikavälillä on ollut eQ Liikekiinteistöt ja alhaisin OP-Vuokratuotto rahastolla. eQ Liikekiinteistöllä on ollut valitulla aikavälillä suhteellisen tasainen nousu, kun taas Ålandsbanken Asuntorahasto A:lla tuotto on vuosittain laskenut. FIM Asuntotuotto ja OP-Vuokratuotto ovat pysyneet kohtuullisen samoissa lukemissa, paitsi vuonna 2017, jolloin FIM Asuntotuotto kasvoi selkeästi OP-Vuokratuoton ohi.

Valtionvarainministeriö on ilmoittanut taloudellisissa katsauksissaan, että yksityisen kulutuksen kasvu on ollut vakaassa kasvussa ja jatkuu edelleen (Valtionvarainministeriö). Tämä voidaan myös nähdä eQ Liikekiinteistöjen tuottojen kasvuna. Talouden kasvu kannustaa ihmisiä kuluttamaan, mikä rohkaisee myös yrittäjiä vuokraamaan uusia toimitiloja. Nämä seikat nostattavat eQ Liikekiinteistöjen tuottoja, sillä sen pääasialliset sijoituskohteet ovat liikekiinteistöt ja toimitilat. Uusien liiketilojen rakentaminen on myös ollut lähivuosina nousussa, mikä näkyy myös rahastojen tuotoissa. Toisaalta myös asuntojen rakentaminen on ollut nousussa (Valtionvarainministeriö.) Omistusasuntojen hankkiminen ja talojen rakennuttaminen pienentää vuokratuotoista saatavaa tulosta, koska ihmiset haluavat

enemmin ostaa asuntoja kuin asua vuokralla. Tämä pienentää enimmäkseen vuokra-asuntoihin sijoittavien rahastojen tuottoja, kuten OP-Vuokratuoton, jonka sijoitussalkusta puolet koostuu vuokra-asunnoista.

Kaavioon 3 on koottu rahastojen volatiliteetit tutkittavalta aikaväliltä. Saadut luvut on kerätty Sijoitustutkimuksen julkaisemista rahastoraporteista. Volatiliteetti eli tuottojen keskihajonta on laskettu 12 kuukauden ajalta.



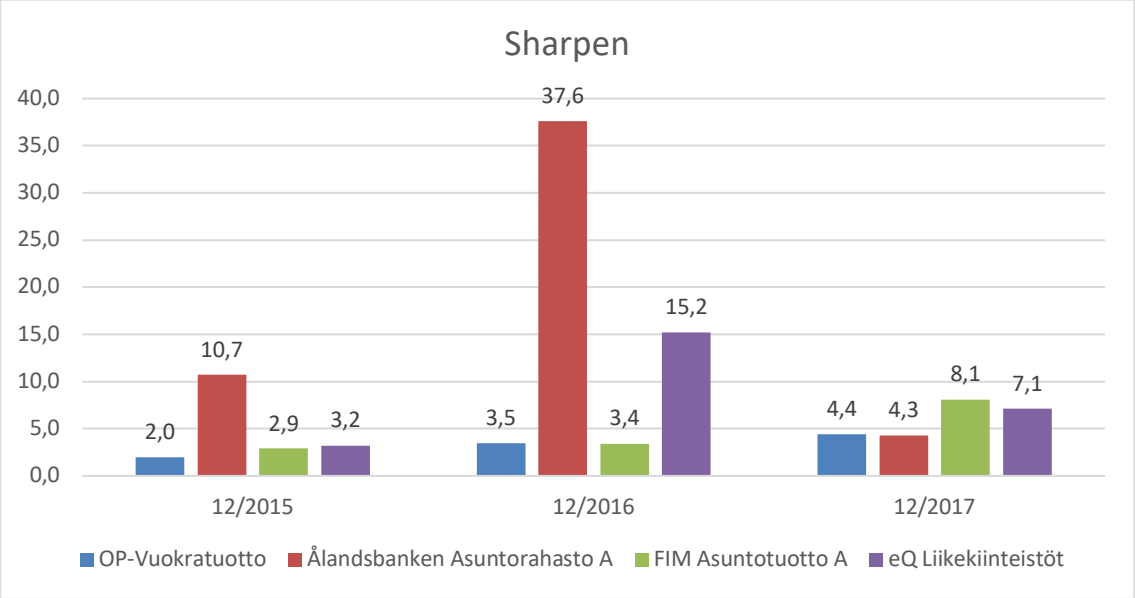
Kaavio 3 Volatiliteetti

Kuten kaaviosta 3 voidaan nähdä vuonna 2015 eQ Liikekiinteistön tuottojen vaihtelu oli kaikkein suurinta, kun taas Ålandsbanken Asuntorahasto A:n luku oli kaikkein pienin. Vuoteen 2016 mennessä kaikkien rahastojen volatiliteetit putosivat huomattavasti, mutta Ålandsbanken Asuntorahasto A:n luku oli edelleen pienin, kuitenkin tänä vuonna suurin oli FIM Asuntotuotto A:lla. Viimeisenä tarkastelu-vuonna eQ Liikekiinteistön luku oli jälleen suurin, mutta tällä kertaa pienin luku oli FIM Asuntotuotto A:lla.

Kuten aiemmissa luvuissa jo mainittiin, volatiliteetti kuvastaa rahaston tuottojen muutoksia kuluneelta vuodelta. Mitä korkeampi volatiliteetti, sitä suurempi riski

rahastoon kohdistuu. Kuten riski-tuottoprofiili ja volatiliteetti kuvaavat, korkeimman riskin rahasto on eQ Liikekiinteistöt. Huomattavin muutos on kuitenkin tapahtunut Ålandsbanken Asuntorahasto A:lla, jonka tuotot ovat muuttuneet eniten tutkittavalla aikavälillä. Saadut luvut tukevat tietoa siitä, että tällä hetkellä liikekiinteistöihin sijoittavilla rahastoilla on vakaampi tuotto. Sijoitustiedon julkaisemassa artikkelissa alhaisen tason volatiliteetiksi määritellään 18 % ja korkeaksi 30 %. Tästä voidaan päätellä, että tutkittavien rahastojen riskitasot ovat kohtuullisen matalia. Rahastojen omilta sivuilta ja rahastoraporteista ei löytynyt suoranaista selitystä vaihteluille, mutta luku kertoo kuitenkin relevanttia tietoa sijoittajalle rahaston tuoton muutoksista. (Sijoitustieto 2015 B.)

Kaaviossa 4 on esitelty rahastojen Sharpen luvut aikavälillä 2015 – 2017. Sharpen luku kuvaa rahaston tuottoa suhteutettuna sen kokonaisriskiin. Mitä suurempi Sharpen luku on, sitä parempi on rahaston tuotto suhteessa sen riskiin.



Kaavio 4 Sharpen

Kuten ylläolevasta kaaviosta voidaan nähdä tarkastelujakson alussa suurin Sharpen luku oli Ålandsbanken Asuntorahasto A:lla, mutta lopussa se on pudonnut pienimmäksi. Sekä eQ Liikekiinteistön, että Ålandsbankenin tuotto on vaihdellut merkittävästi tarkastelujakson aikaan. Sen sijaan FIM Asuntotuotto A:n ja OP-Vuokratuoton luvut ovat pysyneet kohtuullisen tasaisena koko ajanjakson.

Ålandsbanken Asuntorahasto A:n vuoden 2016 korkea Sharpen luku on huomattavasti korkeampi verrattuna muihin tarkasteltaviin rahastoihin. Rahasto ei ole selventänyt julkisissa tiedotteissaan toimista, jotka ovat johtaneet korkeaan lukuun. On mahdollista, että rahastohoitajat ovat hyödyntäneet rahoitusmarkkinoiden tilaa ottamalla tavanomaista suuremman riskin ja saaneet sen ansiosta suuremman tuoton. Verrattuna vuosiin 2015 ja 2017, vuoden 2016 luku on poikkeuksellinen. Kaikki rahastot ovat kuitenkin pitäneet riskitasonsa alhaisena tutkitulla aikavälillä.

7 Yhteenveto

Opinnäytetyön tutkimuskohteena olivat kiinteistörahastot ja niihin liittyvät käsitteet ja ominaisuudet. Tavoitteena oli selvittää keskeisimmät erot tavallisten sijoitusrahastojen ja kiinteistöihin sijoittavien rahastojen välillä sekä arvioida, minkä tyyppiset kiinteistörahastot tuottavat parhaiten. Kiinteistörahastojen toiminnan hahmottamiseksi valittiin neljä erilaista kiinteistörahastoa, joiden tuottoja ja riskejä verrattiin toisiinsa. Saatuja tuloksia voidaan käyttää arviona suunniteltaessa sijoituskohdetta. Tämä tutkimus oli luonteeltaan määrällinen tutkimus, jossa aineisto kerättiin kirjallisista lähteistä ja valmiista aineistoista. Lukujen analysoinnissa ja kaavioiden laadinnassa hyödynnettiin Microsoft Excel -työkalua.

Tutkimus lähti liikkeelle sijoittamisen eri käsitteiden avaamisesta, josta vähitellen siirryttiin rahastoihin ja kiinteistörahastoihin. Teoriaosuuden valmistuttua kerättiin tarvittava numeerinen data ja laskettiin tämän pohjalta tutkimuksen kannalta tarpeelliset tunnusluvut. Tämän numeerinen data kerättiin Sijoitustutkimuksen julkaisemista sijoitusrahastoraporteista sekä rahastojen avaintietoesitteistä. Haastetta toi myös se, että julkisista lähteistä saatavilla oleva tieto rahastojen tuloksista on rajallista.

Aineiston keräysvaiheessa kävi ilmi, että sijoitusrahastoista ei ole saatavilla tarvittavaa määrää ajankohtaista kirjallisuutta. Kirjallisuudesta löytyvä tieto on osittain vanhentunutta, esimerkiksi Puttosen Miten sijoitan rahastoihin -kirja sisältää

hyvää perustietoa rahastosijoittamisesta, mutta se on osittain vanhentunutta. Esimerkiksi käsitteet ovat vanhentuneita. Sähköisistä lähteistä kerätty tieto oli taas hyvin suppeaa ja välillä jopa vaikeasti löydettävää. Tässä kohtaa kirjallisen ja sähköisen lähteen tietojen yhdisteleminen osoittautui haastavaksi. Lähteiden paljous johtui myös osittain siitä, että useissa eri kirjallisissa lähteissä saattoi olla vain pieniä osia tutkimukseen soveltuvaa tietoa. Kiinteistörahasto -käsitteen avaaminen ja selventäminen osoittautui haasteelliseksi, sillä aiheesta ei ole saatavilla paljoa tietoa. Tämä voi johtua siitä, että kiinteistörahastot ovat vielä kohtuullisen uusia sijoituskohteita ja harvat sijoittavat niihin.

Tutkittavien rahastojen valinnassa ja rajauksessa hyödynnettiin sekä Suomen Pankin julkaisemaa rahastolistausta että Sijoitustutkimuksen rahastoraportteja. Keskenään verrattiin näiden kahden lähteen tietoja, joiden pohjalta valittiin joukko tutkimukseen soveltuvia rahastoja. Työn edetessä osa näistä valituista rahastosta tippui kuitenkin pois, koska niistä ei ollut saatavilla tarvittavia tietoja ja ne osoittautuivat tutkimukseen soveltumattomiksi. Koska olemassa olevia rahastoja on useita, tämä vaihe osoittautui haasteellisimmaksi osuudeksi. Sen lisäksi, että piti hankkia tietoa tutkittavista rahastoista, piti pystyä myös perustelemaan, miksi jotkut rahastot jäivät ulkopuolelle. Lopuksi tutkimukseen saatiin kuitenkin valittua neljä rahastoa, jotka olivat ominaisuuksilta tarpeeksi erilaisia, mutta soveltuivat kuitenkin hyvin tutkimukseen.

Tavoite oli avata kiinteistörahastojen käsitteitä ja ominaisuuksia sekä verrata näiden tuottoja keskenään. Saatujen tulosten perusteella voidaan päätellä, että kiinteistörahastot eroavat selkeästi muista tavallisista sijoitusrahastoista, mutta niillä on myös yhteneväisiä piirteitä. Tutkimuksen perusteella voidaan myös havaita, että myös kiinteistötyypillä, johon rahasto sijoittaa, on merkitystä. Kuten sillä sijoittaako rahasto asuntoihin vai liiketiloihin. Tutkimustulosten mukaan kannattavimmaksi sijoituskohteeksi tuottojen perusteella osoittautui liikekiinteistöihin sijoittava eQ Liikekiinteistöt, jolla oli korkein keskimääräinen vuosituotto, mutta myös suurin riski. Tämä tuotto voi myös rahaston riskisyyden johdosta pudota huomattavasti. Vakaampaa tuottoa antaa kuitenkin asuntoihin sijoittava Ålandsbanken Asuntorahasto A, jolla on myös pienin riskitaso tutkittavista rahastoista.

Kuitenkin tämän rahaston perittävät kulut ovat suhteessa muihin rahastoihin korkeimmat. Nämä tiedot vakiinnuttavat tietoa siitä, että mitä korkeampi riski, sitä korkeampi tuotto. Tästä voidaan päätellä, että liikekiinteistöihin sijoittavilla rahastoilla on korkeampi riski kuin asuntoihin sijoittavilla.

Kaikki neljä rahastoa ovat hyviä sijoituskohteita, joilla on vakaa tuottorakenne ja hajautetut sijoituskohteet. Tehdessään valintaa rahastojen välillä sijoittajan kannattaa arvioida omaa riskinsietokykyään. Saatujen tulosten luotettavuutta heikentää kuitenkin lyhyt tarkastelujakso ja se, että osa rahastoista oli vielä kohtuullisen nuoria. On myös muistettava, että kaikki luvut ovat kuitenkin menneisyyden lukuja eivätkä ne ole tae tulevasta tuotosta.

Tässä tutkimuksessa käytiin läpi ja analysoitiin julkisista lähteistä hankittua dataa kiinteistörahastoista. Tutkimusta voitaisiin jatkaa esimerkiksi ottamalla mukaan enemmän rahastoja ja laajentamalla näin tutkimuspohjaa sekä haastattelemalla rahastoyhtiöiden edustajia tai salkunhoitajia. Näin mukaan saataisiin myös henkilökohtaisia näkemyksiä ja ammattilaisten lausuntoja. Tarkastelujaksoa voisi myös pidentää ja mukaan voitaisiin ottaa lisää rahastoja.

Taulukot

Taulukko 1. Rahastojen kulut, s.31
Taulukko 2. Rahastojen riski-tuottoprofiilit, s.34

Kaaviot

Kaavio 1. TER, s.33
Kaavio 2. Vuosituotot, s.35
Kaavio 3. Volatiliteetti, s.36
Kaavio 4. Sharpen, s.37

Lähteet

Aktia A. Henkilöasiakkaat. Säästä ja sijoita. Joukkovelkakirjalainat. https://www.aktia.fi/fi/joukkovelkakirjalainat. Luettu: 26.9.2018.

Aktia B. Säästä ja sijoita. Rahastot. Tunnusluvut. https://www.aktia.fi/fi/saasta-ja-sijoita/rahastot/tunnusluvut. Luettu: 6.10.2018.

Bitcoinkeskus 2018. Perustiedot. https://bitcoinkeskus.com/2018/03/24/mika-on-kryptovaluutta-bitcoin/. Luettu: 19.9.2018.

DanskeBank. Yritysasiakkaat. Riskienhallinta ja rahamarkkinat. Rahamarkkinatuotteet. https://www.danskebank.fi/fi-fi/Yritysasiakkaat/Suuri-yritys/Riskienhallinta-ja-rahamarkkinat/Pages/Rahamarkkinatuotteet.aspx?tab=4. Luettu: 28.9.2018.

Elite Varainhoito. Yksityiset. Rahastot. Elite Alfred Berg Vuokratuotto. https://www.elitevarainhoito.fi/yksityiset/rahastot/elite-alfred-berg-vuokratuotto. Luettu: 21.10.2018.

Erola, M. 2012. Paras sijoitus: itsepuolustusopas sijoittajille. Helsinki: Talentum Media Oy.

eQ 2018 B. Rahastot. eQ Liikekiinteistöt. https://www.eq.fi/fi/funds/eq-liikekiinteistot. Luettu: 14.10.2018.

Finanssivalvonta 2014. Finanssiasiakas. Finanssialan tuotteita. Sijoittaminen. http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Pages/Default.aspx. Luettu: 8.9.2018.

Finanssivalvonta 2017 B. Sääntely. Sääntelyhankkeet. Vaihtoehtoisten rahastojen sääntely – AIFMD. http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Saantelyhankkeet/AIFMD/Pages/Default.aspx. Luettu: 9.9.2018.

Finanssivalvonta 2017 A. Asiakkaansuoja. Korvausrahastot. Talletussuoja. http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Asiakkaansuoja/Korvausrahastot/Talletussuoja/Pages/Default.aspx. Luettu: 19.9.2018.

Finsif 2016. https://www.finsif.fi/explandict/instituutiosijoittaja/. Luettu: 16.9.2018.

FIM 2018 A. Sijoittaminen. FIM-rahastot. FIM-Asuntotuotto A. https://www.fim.com/fi/sijoittaminen/fim-rahastot/fim-asuntotuotto-a/. Luettu: 7.10.2018.

FIM 2018 B. Sijoittaminen. FIM-Rahastot. FIM-Asuntotuotto C. https://www.fim.com/fi/sijoittaminen/fim-rahastot/fim-asuntotuotto-c/. Luettu: 7.10.2018.

Haavisto, T. 2015. Löytöretki rahastomaailmaan. Suomen Sijoittajaopastus Oy.

Heikkilä, T. 2016. Sijoittaja.fi. https://www.sijoittaja.fi/38222/mika-on-aktiivinen-rahasto/. Luettu: 19.9.2018.

Hidén, P & Tähtinen, J. 2005. Pääomarahastot ja niiden sijoitustoiminta. Helsinki: Talentum.

Hirn, M. 2007. Tilisanomat.fi. Sijoitusrahastosijoitukset kirjanpidossa. https://tilisanomat.fi/yleiset/sijoitusrahastosijoitukset-kirjanpidossa. Luettu: 7.10.2018.

Kaleva, H. 2017. Kiinteistösijoittaminen. Helsinki: KTI Kiinteistötieto Oy.

Kallunki, J-P & Martikainen, M & Niemelä, J. 2011. Ammattimainen sijoittaminen. Vantaa: Talentum Media Oy.

Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista 7.3.2014/162.

LähiTapiola. Henkilö. Sijoitukset ja varainhoito. Aloita rahastosäästäminen. Kiinteistörahasto. https://www.lahitapiola.fi/henkilo/sijoitukset-ja-varainhoito/aloita-rahastosaastaminen/kiinteistorahasto. Luettu: 21.10.2018.

Möttölä, M. 2010. Moni tuottopalkkio irtoaa turhan helposti. http://www.morningstar.fi/fi/news/83190/moni-tuottopalkkio-irtoaa-turhan-helposti.aspx/. Luettu: 3.11.2018

OP. Yritykset, Sijoittaminen. Rahamarkkinatuotteet. https://uusi.op.fi/yritykset/sijoittaminen/rahamarkkinatuotteet. Luettu: 28.9.2018.

OP 2018. Henkilöasiakkaat. Säästöt ja sijoitukset. Rahastot. Kaikki rahastot. OP-Vuokratuotto. https://uusi.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/kaikki-rahastot/op-vuokratuotto. Luettu: 7.10.2018.

Ovaro 2018. Historia. https://ovaro.fi/fi/ovaro/historia/. Luettu: 7.10.2018.

Pesonen, M. 2011. Säästäjästä sijoittajaksi. Porvoo: Bookwell Oy.

Puttonen, V & Repo, E. 2011. Miten sijoitan rahastoihin. Helsinki: WSOYpro Oy.

Pörssisäätiö 2018. http://www.porssisaatio.fi/blog/2018/08/10/mita-tunnusluvut-kertovat/. Luettu: 7.10.2018.

RAKLI ry. Kiinteistösijoittaminen. Sijoitus- ja rahoitusmuodot. http://www.rakli.fi/kiinteistosijoittaminen/sijoitus-ja-rahoitusmuodot.html. Luettu: 16.9.2018.

S-pankki 2018. Säästäminen ja sijoittaminen. Rahastot. S-Asuntorahasto. https://www.s-pankki.fi/fi/saastaminen-ja-sijoittaminen/rahastot/s-asuntorahasto/?gclid=EAIaIQobChMIgOGLh6TB3QIVAY4YCh0l-Q56EAAYAiAAEgLoTPD_BwE&gclsrc=aw.ds&dclid=CJfu_46kwd0CFQcJGQodM8MACA. Luettu: 7.10.2018.

Suomen Sijoitustutkimus. Rahastoraporttiarkisto. https://www.sijoitustutkimus.fi/palvelut/instituutiosijoittajille/rahastoraportti/rahastoraporttiarkisto/. Luettu: 14.10.2018.

Sijoitus rahasto-opas 2015. Pörssisäätiö. Helsinki: Pörssisäätiö.

Sijoitustieto.fi. 2014. Sijoituslajit – Aloittelijan opas. https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/sijoituslajit-aloittelijan-opas. Luettu: 8.9.2018.

Sijoitustieto.fi. 2015 A. Johdannaiset – Suojausta, spekulointia ja arbitraasia. https://www.sijoitustieto.fi/johdannaiset. Luettu: 8.9.2018.

Sijoitustieto.fi. 2015 B. Volatiliteetti – Markkinoiden pelkokerroin. https://www.sijoitustieto.fi/volatiliteetti. Luettu: 3.11.2018.

Sijoitustieto.fi. 2017. Piensijoittajan johdannaiset tutuksi. https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/piensijoittajan-johdannaiset-tutuksi. Luettu: 28.9.2018.

Sijoitusrahastolaki 29.1.1999/48.

United Bankers. Palvelut ja tuotteet. Rahastot. Reit. https://unitedbankers.fi/palvelut-ja-tuotteet/rahastot/reit/. Luettu: 6.10.2018.

Vaihekoski, M. 2016. Rahoitusalan sovellukset ja Excel. Helsinki: Talentum Pro.

Valtionvarainministeriö. FI. Vastuualueet. Talousnäkymät. https://vm.fi/talousnakymat. Luettu: 3.11.2018.

Ålandsbanken 2018. Pankkipalvelut. Sijoita & Säästä. Rahastot. Asuntorahasto A. https://www.alandsbanken.fi/pankkipalvelut/sijoita-saasta/rahastot/asuntorahasto-a. Luettu: 7.10.2018.