

Opas rahastosijoittamiseen ja kiinteistörahastojen vertailu

Trang Nguyen

27.5.2019



Tekijä Trang Nguyen	
Koulutusohjelma Liiketalous, rahoitus	
Opinnäytetyön nimi Opas rahastosijoittamiseen ja kiinteistörahastojen vertailu	Sivu- ja liitesivumäärä 37 + 5
<p>Tässä opinnäytetyössä selvitetään rahastosijoittamiseen huomioon otettavat asiat ja keskitytään erityisesti kiinteistörahastoihin. Opinnäytetyön tavoitteena on saada lukijalle opas rahastosijoittamisesta, kiinteistörahastojen ominaisuuksista sekä verotusasioista, jota tämän opinnäytetyön toimeksiantaja Investium Oy voi hyödyntää tämän työn tuotoksia muun muassa sijoitustuotteidensa markkinoinnissa, heidän sijoitusneuvonnassa sekä mahdollisesti myös tuotekehityksessään.</p> <p>Opinnäytetyön teoriaosuus muodostuu viidestä pääluvusta. Ensimmäisessä pääluvussa esitetään tutkimuksen tavoitteet, rajaukset ja kohdeyritys – toimeksiantaja Investium Oy. Toisessa luvussa kerrotaan sijoitusrahastoista. Kolmannessa luvussa kerrotaan syvemmin kiinteistörahastoista. Neljännessä luvussa esitetään rahastoihin liittyvät riskit ja tunnusluvut. Viidennessä pääluvussa käsitellään verotusasiaa sekä verosuunnittelua.</p> <p>Tutkimus toteutettiin kvalitatiivisena eli laadullisena tutkimuksena, jossa kerättiin aineistoja rahastoista julkisista tiedonlähteistä, kuten rahastojen avaintietoesitteet, neljännesvuosikertomukset, vuosikatsaukset yms. ja aiheeseen liittyvät ammattikirjallisuudet ja artikkelit. Saatujen tietojen ja laskelmien avulla analysoidaan kohteiden ominaisuudet mm. rahaston sijoituskohteiden hajautus, painotus ja mikä on ollut kasvutrendin kehitys.</p> <p>Kiinteistörahastojen analyysin perusteella voidaan todeta, että rahastosijoittamisella on monia hyötyjä mutta myös riskejä, joita sijoittajan tulee ottaa huomioon tuoton maksimoimiseksi.</p> <p>Tutkimuksen johtopäätösluvussa esitetään saaduista tutkimustuloksista yhteenvetoja ja opinnäytetyön prosessin kautta kiteytettyä kehitysehdotuksia toimeksiantajalle.</p>	
Asiasanat Rahastosijoittaminen, Kiinteistörahasto, Vero, Verosuunnittelu.	

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelmat	2
1.2	Tutkimuksen rajaukset	2
1.3	Kohdeyritys ja sen toiminnan kuvaus	3
2	Sijoitusrahastoista yleisesti	6
2.1	Avoimet sijoitusrahastot	7
2.2	Suljetut sijoitusrahastot	8
2.3	Muista sijoitusrahastotyypeistä yleisesti	8
2.4	Sijoitusrahastojen kulut	10
2.5	Vastuullinen sijoittaminen.....	11
3	Kiinteistörahastot Suomessa	13
3.1	Julkisen osakeyhtiömuotoinen kiinteistörahasto	14
3.2	Kommandiittiyhtiömuotoinen kiinteistörahasto	14
4	Rahastojen riskit ja tunnusluvut	14
4.1	Riskiluokitus	15
4.2	Kiinteistörahastoihin liittyvät olennaiset riskit	15
4.3	Tunnuslukuja	16
5	Sijoitusrahastoihin kohdistuvat veroseuraamukset ja verosuunnittelu.....	18
5.1	Lunastusvoittojen verotus	18
5.2	Lunastustappioiden verotus ja vähennysoikeus	19
5.3	Verosuunnittelu	20
5.3.1	Lahjaverotusten hyödyt	21
5.3.2	Vakuutuskuorien veroedut.....	21
6	Empiirisen tutkimuksen toteuttaminen	22
6.1	Vertailukohteiden esittelyt	22
6.2	Kulujen vertailut	26
6.3	Tuottojen analyysi	30
7	Pohdinta.....	33
7.1	Suosituksset toimeksiantajalle	34
7.2	Oman työn luotettavuuden arvioiminen	35
7.3	Opinnäytetyön oman oppimisen arviointi.....	36

1 Johdanto

Sijoitusrahasto osoittaa yhä enemmän suosiotaan sijoittajien keskuudessa. Tuoreen Finanssialan ja Suomen Sijoitustutkimuksen tekemässä sijoitusrahastomarkkinoiden kehityksen markkinakatsauksessa (31.3.2019) kävi ilmi, että rahastopääoma suomalaisissa sijoitusrahastoissa on ollut vuodesta 2017 kevään 2019 asti korkeimmillaan ajanjaksolla 1992 – 2019.

Vuoden 2017 rahastopääoma oli suomalaisissa sijoitusrahastoissa 116,2 mrd. euroa ja vuoden 2019 maaliskuun tilanne näytti 115,1 mrd. euron lukemissa. Saman markkinakatsauksen nettomerkinnet rahastoluokittain- vertailussa pelkästään nettomerkinnet muihin rahastoihin kuin perinteisiin korko-, osake- ja yhdistelmärahastoihin, ylsivät yli 500 miljoonaa euroon 12 kuukauden aikana, kun taas muissa rahastotyypeissä ei ole vastaavaa havaintoa (Finanssiala 31.3.2019). Myös rahastopääoman jakautuminen ”muissa rahastoissa” sitoo eniten pääomaa Suomessa. Näyttää siis siltä, että sijoittajia kiinnostavat enemmän erikoisrahastot kuin esim. perinteiset maltilliset korko-, osake- tai yhdistelmärahastot.

Monet tekijät vaikuttavat markkinatilanteen vakauteen, kuten Yhdysvaltain keskuspankin (Fed - Federal Reserve System) koronnostopuheet, Euroopan taloutta harmaita hiuksia aiheuttava Brexit ja kauppasota USA:n ja Kiinan välillä olivat aiheuttaneet epävarmuutta ja heilutti rajusti osakemarkkinan, mikä näkyi selkeämpänä turbulenssina vuoden 2018 lopussa. Markkinoiden palautuminen siitä korjausliikkeestä tapahtui kuitenkin melko nopeasti ja on jatkunut koko alkukevään 2019 yli, vaikka merkittäviä maailmantaloutta koskevia päätöksiä ei ole tapahtunut.

Kevään kova nousuputki sijoitusmarkkinoilla saa sijoittajat heräämään ja innostumaan laittaa taas rahat likoon. Hyvin monet tuoreet sijoittajat varmasti miettivät, mistä sijoittamisen kannattaa aloittaa, jotta saa mahdollisimman hyvää tuotto rahoilleen, kun tilillä raha ei tuota mitään pitkään jatkuneen olemattoman koron vuoksi. Sijoittamisen aloittaminen sijoitusrahastoilla sopii monille helppoutensa vuoksi.

Millaisia asioita sijoittajan tulisi punnitsemaan sijoituspäätöksissään, onko se helppous, vastuullisuus, korkeat tuotot vai rahoille turvasatama? Entä verotuksen asiat, millaisia seikkoja tulisi ottamaan huomioon, jotta sijoitus tuottaisi tehokkaasti? Tällä opinnäytetyöllä tekijä pyrkii rakentamaan lukijalle, yksityissijoittajalle, pienen sijoitusrahasto-oppaan, jolla hän pääsee alkuun rahastosijoittamisen maailmaan ja erityisesti tutustumaan kiinteistörahastoihin, jotka ovat olleet nykyhetken kovassa kysynnässä.

1.1 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelmat

Tämä opinnäytetyön tavoitteena on tutustuttaa lukijaa rahastosijoittamiseen, tutkia eri kiinteistörahastojen kannattavuutta ja vertailla niitä keskenään sekä selvittää rahastosijoittamiseen kohdistuvaa verotusta. Tutkimuksen tavoitteena on luoda käyttökelpoista, ajankohtaista ja puolueetonta tutkimusmateriaalia kohdeyritykselle. Yrityksen asiakkaat ja muut ammattikunnan lukijat voivat hyödyntää ja käyttää tätä tutkimusta työkaluna tai perehdytysmateriaalina kiinteistörahastojen maailmaan ja sijoituspäätöksenteon tueksi. Lisäksi tämän työn tavoitteena on tuottaa opinnäytetyön tekijälle itse syvällisempää ymmärrystä sijoittamisesta, erityisesti kiinteistörahastoihin sijoittamisen kohtaan.

Verotusasia kiinnostaa varmasti kaikkia sijoittajia ja se on suunniteltava tarkasti, sillä vero on sijoittajille merkittävä kuluerä. Siksi toimeksiantaja toivoo tässä opinnäytetyössä ottamaan tämän aihealueen esiin käsiteltäväksi kiinteistörahastoihin liittyvää verokohtelua.

Tutkimuksen toimeksiantaja, Investium Oy keskittyy nykyään myynneissään sijoitusrahastoihin ja yritys on kiinnostunut hyödyntämään tämän työn tuotoksia muun muassa sijoitus tuotteidensa markkinoinnissa, heidän sijoitusneuvonnassa sekä mahdollisesti myös tuotekehityksessään.

Tämän opinnäytetyön pyrkimyksenä on toimia oppaana sijoitusrahastoista ja erityisesti kiinteistörahastoista kiinnostuneille yksityisille sijoittajille sekä myös apuvälineenä sijoituspäätöksen tekoon. Jotta sijoittaja saisi mahdollisimman laajan kokonaiskuvan rahastosijoittamismuodosta ja millainen kiinteistörahasto valituista rahastoista olisi sijoittajan näkökulmasta parempi valinta, on saatava vastaus myös näihin alaongelmiin:

- Millaisia sijoitusrahastoja ovat ja kuinka erityyppiset rahastot käyttäytyvät?
- Mitkä ovat sijoitusrahastoihin kohdistuvat veroseuraamukset ja menettelytavat tuotto-rahastoilla ja kasvurahastoilla?
- Valittujen rahastojen strategioiden, kulurakenteiden ja tunnuslukujen tutkiminen ja niiden kvalitatiivinen vertailu.

1.2 Tutkimuksen rajaukset

Tämän tutkimuksen kohteena on valittujen kiinteistörahastojen analyysi niiden kannattavuudesta markkinoilla sijoittajan näkökulmasta. Poimitaan vain ne rahastomuotoiset sijoituskohteet, jotka eivät ole suoraan korrelaatioita pörssimaailmaan. Eli rajataan tutkimuk-

sen ulkopuolelle esimerkiksi Orava Asuntorahasto, joka on nimestään huolimatta pörssi-
osake.

Tutkimuksen kohderyhmänä ovat toimeksiantajan toivomat ja oman analyysin mukaan
valitut rahastot. Tutkimuksen suunnittelun edetessä on tiedostettu, että markkinoilla on
monenlaisia kiinteistörahastoja ja ne käyttäytyvät eri tavoin. Tämä ominaispiirre näkyy
myös tutkimukseen valituissa rahastoissa. Esimerkkeinä, Investium Kiinteistövarainhoito-
rahasto on rahastojen rahasto eli rahasto, joka sijoittaa muihin rahastoihin. eQ:n ja Tita-
niumin rahastot sijoittavat suoraan fyysisiin kiinteistöihin. OP Kiinteistö sijoittaa listattuihin
kiinteistösijoitusyhtiöihin, eli se sisältää osakemarkkinariskiä. Lisäksi on olemassa pörssi-
listattuja kiinteistörahastoja eli REIT-rahastoja ja näissä on myös osakemarkkinariskejä.

Näiden ominaispiirteiden lisäksi kiinteistörahastojen arvot lasketaan tyypillisesti vain mer-
kintöjä ja lunastuksia varten, joten päivätason tuottoa ja volatiliiteettia niille on mahdoton
laskea – arvo muuttuu ja heiluu vain silloin, kun se päivittyy, rahastojen vertailu suoraan
keskenään on näin olleen haasteellista. (Hämäläinen, 2017)

Investium Kiinteistövarainhoitorahaston salkunhoitaja, JAM Advisorsista, Jani Laitisen
mukaan kiinteistörahastoille lasketaan harvoin NAV – nettovarallisuusarvoa ja jotta saa-
taisiin luotettavaa dataa esimerkiksi rahaston keskihajonnasta eli volatiliiteetista, tarvitaan
5-10 vuoden tuottohistoria, eli 20 - 40 havaintoa. Näistä syistä kiinteistörahastoja on todel-
la vaikeaa vertailla numeerisesti, kun kaikki perinteiset mittarit voivat olla vaikeita, siksi
niihin sopii paremmin kvalitatiivinen analyysi.

Tutkimus toteutettiin kvalitatiivisena eli laadullisena tutkimuksena, jossa kerättiin aineistoja
rahastoista julkisista tiedonlähteistä, kuten rahastojen avaintietoesitteet, neljännesvuosi-
kertomukset, vuosikatsaukset yms. ja aiheeseen liittyvät ammattikirjallisuudet ja artikkelit.
Saatujen tietojen ja laskelmien avulla lähdettiin analysoimaan otantaa esim. mikä on ollut
trendin kehitys, hajautus, painotus... Tutkimuksen kuudennessa pääluvussa on esitetty
tarkemmin tutkimuksen toteuttamisesta.

1.3 Kohdeyritys ja sen toiminnan kuvaus

Investium Oy (ent. Investium Group Oy) on perustettu vuonna 1994 yhtiöryhmä ja sen
kotipaikka sijaitsee Helsingissä. Yhtiö on suomalaisen johdon omistama ja sillä on toimis-
toja Helsingin pääkonttorin lisäksi Jyväskylässä, Nivalassa, Oulussa, Salossa, Tampereel-
la, Turussa, Vaasassa. Investiumin liiketoimintaa harjoittaviin yhtiöihin kuuluvat:

- Investium Oy (sijoituspalvelu- ja vakuutusmeklariyhtiö)

- Investium Life Oy (vakuutusasiamiesyhtiö)
- Investium Insurance AB (vakuutusvälitysyhtiö, kotipaikkana Ruotsi)
- Investium Lakiasiaintoimisto Oy

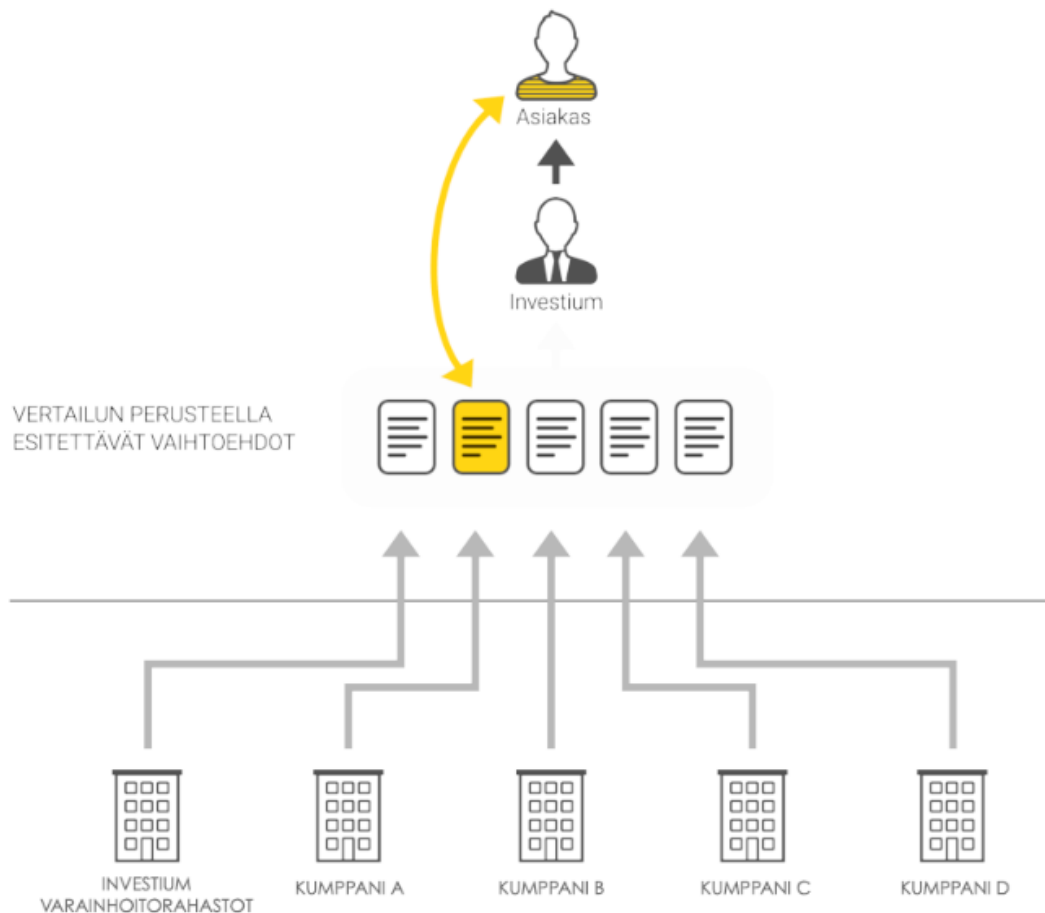
Investiumin toimintaa valvovat Suomen Finanssivalvonta ja Ruotsin Finansinspektionen. Yrityksen asiakkaat ovat yksityissijoittajat, yritykset, yhteisöt ja myös instituutit. Investium Group Oy:llä on hallinnoitavissaan yli 370 miljoonaa euroa huhtikuussa 2018. Yhtiön liikevaihto vuonna 2017 on noin 4,6 miljoonaa euroa ja tilikauden tulos noin 0,2 miljoonaa euroa. (Investium 2018)

Investiumin liiketoiminta perustuu sijoitusneuvontaan, tuotteiden vertailuun ja välitykseen asiakkailleen. Investiumin sijoitusasiantuntijat pyrkivät valitsemaan asiakkailleen toimivimmat, räätälöidyt ja optimaaliset ratkaisut yhtiön laajasta yhteistyöverkostosta sekä tarjoavat varainhoidollisia ratkaisuja yhtiön omien tuotteiden kautta. Neuvonnan ja välityksen lisäksi Investiumin tarjontaan kuuluvat vakuutusmeklaritoiminta ja juridiset palvelut.

14.6.2018 alkaen Investiumin Group Oy:n tytäryhtiöiden osakekannat siirtyvät kokonaisuudessaan Titanium Oyj:n omistukseen yrityskaupan myötä. Titanium Oyj:n julkaiseman tiedotteen mukaan Titaniumin ja Investiumin liiketoiminnat täydentävät toisiaan, sillä yhtiöillä ei ole olennaisia päällekkäisiä toimintoja. Yrityskauppa tukee Titaniumin strategiaa lisäämällä merkittävästi nykyisten ja uusien rahastojen sekä muiden sijoituspalveluiden myyntipotentiaalia kattavan myynti- ja markkinointiorganisaation myötä sekä vähentämällä riippuvuutta yksittäisistä avainhenkilöistä. Kaupan myötä yhtiön palvelutarjonta lisääntyy merkittävästi, mikä laajentaa yhtiön harjoittamaa liiketoimintaa. Lisäksi yrityskauppa mahdollistaa olemassa olevien tuotteiden ja palveluiden nopeamman kasvun. Yhdistymisen myötä Titaniumin asiakaskanta ja potentiaalisten asiakkaiden määrä kasvaa, mikä luo lisämahdollisuuksia uusien tuotteiden kehittämiseen, myyntiin ja markkinointiin. (Titanium 2018)

Titaniumin julkaisemassa tiedotteessa 14.4.2019, jossa yhtiö tiedotti yhtenäistyneen tytäryhtiöidensä toiminimiä Titanium brändin mukaiseksi. Nimenmuutokset ovat osa hyväksyttyä yrityskauppaa. Nimenmuutoksen myötä Investiumin liiketoimintaa harjoittavien tytäryhtiöiden nimet muuttuvat ja yhtiörakenne on seuraavasti:

- Titanium Sijoituspalvelut Oy
- Titanium Life Oy
- Titanium Rahastoyhtiö Oy



Kuva 1. Investiumin toimintamalli (Investium Oy 2018)

Kuvassa 1 havainnollistetaan Investiumin toimintamalli. Sen mukaan Investium tekee yhteistyösopimuksia eri finanssialan toimijoiden kanssa, havainnollisesti nämä toimijat voidaan katsoa olevan myyntipuolella Investiumin toimintaa nähden ja ne ovat esimerkiksi pankit, vakuutusyhtiöt, rahastoyhtiöt, omaisuudenhoitoyhtiöt ja muut sijoituspalveluyhtiöt. Myyntipuolen yhtiöt tarjoavat välittäviksi erilaisia tuotteita esimerkiksi sijoitusrahastoja, strukturoituja sijoitustuotteita, joukkovelkakirjalainoja ja kaupankäyntialustoja.

Sijoituspäätökset voivat olla joskus vaikeita ja monet sijoitustuotteet ovat sisällöltään monimutkaisia, sen vuoksi kaikki tuotteet eivät sovi jokaiselle sijoittajalle. Parhaat sijoituskohdet voivat usein löytyä kansainvälisiltä markkinoilta ja suomenkielinen neuvonta harvoin saatavilla. Sijoitusrahastoja useasti hankitaan pankin kautta ja vertailun mahdollisuus saattaa rajoittua vain kyseisen pankin tarjoamiin tuotteisiin. Tässä kohtaa puolueettoman toimijan rooli voi tuottaa asiakkaalle arvokasta hyötyä sijoituspäätöksen tueksi.

Jos yhteistyökumppanit katsotaan olevan myyntipuolella, niin asiakkaat ja Investium itse voidaan katsoa olevan ostopuolella. Asiakkaan ensimmäisellä käynnillä asiantuntija tekee asiakkaan tilanteen ja tarpeen kartoituksen. Asiantuntija käy asiakkaan kanssa läpi varallisuudet ja velat, tavoitteet ja riskinsietokyvyt luodakseen asiakkaan sijoitusprofiilin. Kun

asiakkaan tilanteeseen on perehdytty, asiantuntija valitsee ne sijoitustuotteet, jotka vastaavat asiakkaan tavoitteita, tilanteita ja riskinsietokykyä mahdollisimman hyvin. Asiakkaalle kerrotaan mm. tuotteiden ominaisuudesta, kehitystrendeistä, riskiprofiilista ja kulu-rakenteista, pyrkien läpinäkyvyyteen. Esitettyjen vertailun vaihtoehtojen perusteella asiakas päättää itse, mihin hän haluaa rahansa sijoittaa.

Neuvonta- ja välityspalvelut eivät aiheuta lisäkustannuksia asiakkaalle, koska välittäjänä Investium saa myyntipalkkionsa sen yhteistyöyhtiöiltä, joiden tuotteita se vertailee ja välittää. Tuotteet ovat asiakkaalle samanhintaisia kuin suoraan kyseisiltä palveluntarjoajilta hankittuina. Toisin sanoen asiakas maksaa samasta tuotteesta samaa hintaa, mutta hän saa puolueetonta vertailua, neuvontaa ja yhteyskanavaa palveluntarjoajiin ja lisäksi sijoituksensa seuranta ja yhteydenpitoa asiantuntijan toimesta. Sopimuskohtaisesti asiakas saa myös Investiumilta lisäpalvelua tarpeensa mukaan vakuutusmeklari- ja lakipalveluista.

Sijoitusneuvonnan ohella Investium neuvoo asiakkaitaan paljon verotusasioissa, sillä verot ovat usein sijoittajan merkittävä yksittäinen kuluerä ja sitä kannattaa huomioida ja suunnitella tarkasti, jotta sijoituskohde tuottaa tavoitteiden mukaan tehokkaasti.

2 Sijoitusrahastoista yleisesti

Puttosen ja Revon (2011, 30) mukaan sijoitusrahastolla tarkoitetaan osakkeista, korkoinstrumenteista ja muista arvopapereista koostuvaa salkkua, jonka omistavat siihen sijoittaneet yksityiset henkilöt, yritykset ja muut yhteisöt. Sijoitusrahasto on siis useiden sijoittajien muodostama kollektiivinen instituutio, joka tarjoaa omistajalleen mahdollisuuden hyödyntää suuren sijoittajan kustannustehokkuutta ja asiantuntemusta.

Sijoitusrahaston toimintaperiaate menee niin, että rahastoyhtiö kerää sijoittajien varoja yhteen ja sijoittavat rahat useisiin eri sijoituskohteisiin. Nämä sijoituskohteet muodostavat yhdessä sijoitusrahaston. Rahasto jakaantuu keskenään yhtä suuriin rahasto-osuuksiin, jotka tuottavat yhtäläiset oikeudet rahastossa olevaan omaisuuteen. (Pörssisäätiö 2015, 5). Sijoituspäätöksistä ja muusta hallinnoinnista vastaa rahastoyhtiö, joka ei omista rahastossa olevia arvopapereita, sillä ne ovat sijoittajien omaisuutta. (Puttosen ja Revon 2011, 30.) Sijoitusrahaston sijoituskohteina voivat olla osakkeita, korkokohteita, johdannaisia, erilaisia yhdistelmiä (yhdistelmärahasto) ja myös toisia sijoitusrahastoja (ns. rahastojen rahastot).

Puttosen ja Revon (2011, 31) mukaan sijoitusrahastolla on oltava Finanssivalvonnan vahvistamat säännöt, joista mm. selviää, minkä tyyppinen rahasto on kyseessä ja millaista sijoituspolitiikkaa eli strategialinjausta se harjoittaa. Sijoitusstrategian perusteella saadaan selville rahaston sijoituskohde /-kohteet, rahaston vertailuindeksi, onko rahasto kasvu- vai tuottotyyppinen, hyödynnetäänkö johdannaisia salkunhoidossa ja millainen on rahaston maantieteellinen hajautus.

Hajautus eli diversiointi on sijoittajille kannattava, sillä varojen jakaminen useisiin eri sijoituskohteisiin ja eri toimialoille vähentää yrityskohtaisia riskiä olennaisesti, mutta sijoitusrahastokaan ei poistaa arvopaperisijoittamiseen liittyvää markkina- eli yleistä kurssivaihteluiden riskiä. Sijoitusrahastojen riskin tasoa säädellään monin määräyksin, joiden tarkoitus on mm. estää liian suuret sijoitukset yhteen yksittäiseen sijoituskohteeseen. (Pörssisäätiö 2015, 6).

Rahasto-osuuden hinta on aina sama sekä uudelle sijoittajalle että osuudesta luopuvalle. Hinta määräytyy sijoitusrahaston sijoitusten käypämarkkina-arvoon jaettuna liikkeellä olevien rahasto-osuuksien lukumäärällä. Rahaston pääoma kasvaa tai laskee sen mukaan, kun rahasto-osuuksia merkitään (ostetaan) tai lunastetaan (myydään) ja osuuksilla ei yleensä käydä kauppaa pörssissä. (Pörssisäätiö 2015, 5).

Sijoitusrahaston tuotto perustuu rahaston sijoitusten tuottoihin eli korkoihin, osinkoihin sekä sijoituskohteiden arvonnousuihin tai -laskuihin. Rahaston tuotonjaossa jaetaan kahteen eri tyyppiin, tuotto-osuuksiin ja kasvuosuuksiin. Tuottorahastoissa tuotto maksetaan vuosittain rahastosta ulos eli rahasto-osuuden arvo laskee maksetun tuoton verran. Kasvurahastoissa ei jaeta tuottoa osuuksien omistajille, vaan tuotto kasvattaa osuuden arvoa. (Pörssisäätiö 2015, 6).

2.1 Avoimet sijoitusrahastot

Sijoitusrahastoja jaetaan sijoitusrahastolain mukaan kahteen ryhmään: sijoitusrahastodirektiivin mukaisiin rahastoihin ja vaihtoehtorahastoihin.

Suomessa sijoitusrahastot ovat yleensä luonteeltaan avoimia sijoitusrahastoja (open-end fund) eli uusia rahasto-osuuksia voi merkitä jatkuvasti ja vanhoja osuuksia vastaavasti lunastaa. Myös vaihtuvapääomarahasto viittaa siihen, että kyseessä on avoin sijoitusrahasto. Osassa rahastoja osto- tai myyntitoimeksiantoja voi olla harvemmin, vähintään kahdesti kuukaudessa. Vaihtoehtorahastoissa merkinnät ja lunastukset voivat tapahtua vielä harvemmin. Rahaston säännöissä määritellään kunkin rahaston menettely. Näitä ns. tavallisia sijoitusrahastoja säännellään kaikissa EU-maissa yhtenäisellä sijoitusrahastodi-

rektiivillä UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities), siksi niitä kutsutaan myös UCITS-rahastoiksi. (Pörssisäätiö 2015, 5).

2.2 Suljetut sijoitusrahastot

Avoimen sijoitusrahaston vastakohta on suljettu sijoitusrahasto (closed-end fund), jotka ovat luonteeltaan normaaleja osakeyhtiöitä. Suljetussa sijoitusrahastossa lunastusmahdollisuus on esim. vain kerran vuodessa ja vain jos ilmoittaa etukäteen. Suljettuja sijoitusrahastoja kutsutaan myös kiinteäpääomaiseksi rahastoksi.

Suljetun sijoitusrahaston (tai vaihtoehtorahaston tai erikoissijoitusrahaston) säännöt ovat hyvin poikkeuksellisia tavallisiin rahastoihin nähden. Niiden sääntöjä sääntelee EU:n vaihtoehtorahastojen hoitajia koskeva direktiivi AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive). (Pörssisäätiö 2015, 5).

Suljettuja sijoitusrahastoja voidaan kutsua myös nimellä non-UCITS. Non-UCITS-rahaston tai erikoissijoitusrahaston tulee noudattaa hajauttamista tavallisten rahastojen tavoin. Eli erikoissijoitusrahastonkin tulee sijoittaa useisiin eri kohteisiin ja hajauttaa näin riskiä. Koska erikoissijoitusrahastot eivät seuraa UCITS-direktiivin sääntöjä, niillä ei ole mitään prosenttirajoja, joita yksittäiset sijoitukset eivät saa ylittää koko rahaston varojen määrästä. Erikoissijoitusrahastojen riskien hajautusta koskevat määräykset käyvät ilmi sen säännöistä. Usein korkea tuottoa tavoittamiseksi erikoissijoitusrahastot ottavat suurempia riskejä kuin tavalliset sijoitusrahastot, jotka noudattavat sijoitusrahastolakia, joka sallii enintään 10 % rahaston varoista yhteen sijoituskohteeseen (SijoitusrahastoL 73§).

2.3 Muista sijoitusrahastotyypeistä yleisesti

Korkokohteisiin sijoittavat rahasto eli korkorahasto on vaihtoehto suorille korkosijoituksille. Korkorahasto sijoittaa kiinteää korkoa maksaviin arvopapereihin, kuten valtionobligaatiot, valtion velkasitoumukset, kunnalliset obligaatiot, kiinnitykset ja yritystodistukset. Yleensä koko rahaston varoista sijoitetaan sijoituskohteisiin, jotka tarjoavat kiinteää korkoa. (Nordnet, 2018)

Sijoitusrahastoja voidaan jaotella sen sijoituskohteiden tai ominaisuuksien perusteella lyhyen, keskipitkän ja pitkän koron (laina-ajaltaan yli vuoden pituinen sijoituskohte) rahastoihin. Sijoittaminen korkorahastoihin pidetään matalariskisempänä vaihtoehtona kuin esim. osakemarkkinat. Korkosijoitukset tuottavat usein hyvin, kun osakekurssit ovat laskusuunnassa ja päinvastoin. (Nordea, 2018)

Korkorahastoihin sijoittaminen on myös yksi tapa alentaa sijoitusten riskiä mutta se ei sulje pois riskien olemassaoloa. Korkorahastoissa merkittävimmät riskit ovat korko- ja luottoriskit. Korkoriski kuvaa korkosijoituksen hinnan herkkyyttä korkotason muutoksille. Korkotason muutokset vaikuttavat käänteisesti korkosijoituksen hintaan, eli kun korkotason nousee, korkosijoituksen hinta laskee ja päinvastoin. Luottoriskillä tarkoitetaan epävarmuutta joukkolainojen liikkeeseenlaskijan takaismaksukyvyistä. Kun sijoitukseen liittyvän luottoriskin odotetaan nousevan, sijoituksen arvo laskee ja päinvastoin. (Nordea, 2018)

Korkorahastojen lisäksi markkinoilla on myös indeksirahastoja, indeksiosuusrahastoja eli pörssiin listatut ETF-rahastot ja rahasto-osuusrahastoja.

Indeksirahastojen strategia on seurata tarkasti indeksiä. Esimerkiksi osakeindeksirahasto muodostuu siis osakkeista ja rahaston sijoituskohteiden painoarvo muodostuu samassa suhteessa kuin sen seuraama indeksi. Indeksirahastoissa ei ole aktiivista salkun hoitoa, eikä se myöskään tee osakekauppoja aktiivisesti ja indeksirahaston sijoituskohteiden paino muuttuu ainoastaan silloin, jos sen seuraama indeksin sisältö muuttuu. Indeksirahastojen toimeksiannot tapahtuvat samalla tavalla kuin normaalit rahastot. (Sijoittaja.fi)

Pörssiin listatut indeksiosuusrahastot tunnetaan ETF-rahastoina (Exchange Traded Fund). Samalla tavalla kuin pörssiosakkeet, ETF-osuuksilla kaupankäynti tapahtuu pörssissä. ETF-rahastojen etu on alhainen kulurakenne, hyvä hajautus ja sijoittajille on helposti saatavilla ETF-rahaston sijoituskohteet ja missä painoarvosuhteessa ne ovat. (Sijoittaja.fi)

Rahasto-osuusrahastot sijoittavat varansa muihin sijoitusrahastoihin, jolloin sen riskin taso on periaatteessa pienempi kuin tavallisen sijoitusrahaston. Rahasto-osuusrahastot noudattavat sijoitusrahastolaissa määrättyjä osuussääntöjä. Jos sijoitusrahaston kaikki varat sijoitetaan toisiin rahastoihin, enintään 20 % varoista saa sijoittaa yhteen sijoitusrahastolaissa määrättyjen kriteereiden mukaiseen sijoitusrahastoon. Rahasto-osuusrahastot voivat myös sijoittaa erikoisrahastoihin, enintään 30 % koko rahaston varoista. Jos hajautussäännöistä poiketaan, tällöin rahastoa luokitellaan erikoissijoitusrahastoksi.

Erikoissijoitusrahastoihin voivat kuulua myös korkorahastot ja vipurahastot. Korkorahastot voivat sijoittaa vapaammin ja ottaa suurempia riskejä kuin sijoitusrahastolain mukaiset korkorahastot. Vipurahastojen yleinen luonne on käyttää sijoitustoiminnassaan aktiivisesti johdannaisia tarkoituksena ennakoida pörssikurssien ja tiettyjen osakkeiden kurssikehityksiä. Johdannaisten tuottamalla vivulla voi saada aikaan keskimääräistä osaketuottoa korkeampi tuotto. Nimensä mukaisesti velkakeskeisen vipurahaston osuuden arvo voi heilahdella lyhyellä aikavälillä rajusti, mutta pitkällä aikavälillä vipurahastot pyrkivät saa-

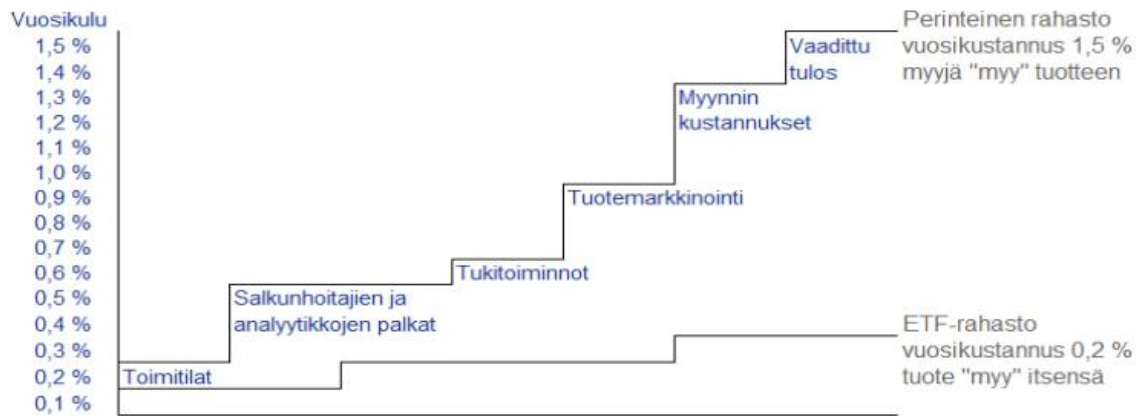
maan osakemarkkinoita korkeamman tuoton ottamalla selkeästi suurempia riskejä kuin muut osakerahastot.

Yksi merkittävä rahastomuoto erikoissijoitusrahaston maailmassa on hedge-rahastot (hedge fund). Tämä rahastotyyppi harjoittaa hyvin aktiivisen sijoituspolitiikan ja tavoittelee ns. absoluuttista tuottoa. Hedge fund sijoitusrahastojen tavoitteena on positiivinen tuotto kaikissa markkinaolosuhteissa, myös laskukaudella, eikä se tyydy olemaan vain parempi kuin markkinoiden tuotto. Hedge rahasto voi sijoittaa listattujen ja listaamattomien yhtiöiden osakkeisiin myös erilaisiin korkokohteisiin ja johdannaisiin. Näin olleen hedge rahastoilla on käytännössä täysin vapaat kädet ja niiden riskiprofiilin vaihtelu myös riippuu kukin rahaston omaksumasta sijoituspolitiikastaan. (Pörssisäätiö 2015, 9).

Viime aikoina on tarjolle tullut myös muihin kohteisiin sijoittavia rahastoja. Ne voivat sijoittaa esimerkiksi raaka-aineisiin tai muihin hyödykkeisiin, kiinteistöihin (asunto- tai toimitila-kiinteistöt). Myös vaikkapa metsään tai tuulivoimaan sijoittavia rahastoja on tarjolla. Tällaiset rahastot poikkeavat joiltakin osin arvopapereihin sijoittavista rahastoista. Ne ovat usein mm. harvemmin auki merkinnöille ja lunastuksille. (Pörssisäätiö 2015, 10).

2.4 Sijoitusrahastojen kulut

Sijoitusrahasto-osuuden merkitsijälle ja omistajalle aiheutuu kuluja rahasto-osuuden merkinnästä, lunastuksesta sekä mahdollisesti rahasto-osuuden säilyttämisestä, tosin on myös rahastoyhtiöt, jotka säilyttävät omien rahastojensa osuudet maksutta. Palkkiot vaihtelevat rahastokohtaisesti ja merkintäpalkkiot usein riippuvat sijoitettavasta summasta. Rahastojen ilmoitettu juokseva kulu kertoo, kuinka paljon prosentuaalisesti rahaston pääomasta täytyy maksaa, jotta sijoituksen kokonaiskulut saa katettua. Juokseviin kuluihin sisältyvät hallinnointikulut sekä säilytyspalkkiot. Kuvan 2 avulla voidaan havainnoida, mistä rahastojen kulut muodostuvat.



Kuva 2. Mistä rahastojen kulut muodostuvat? (Sijoittaja.fi)

Tyypillisesti rahastoyhtiöt perivät hallinnointikuluja, yleisimmin tietty prosenttiosuus rahaston varoista, kattamaan rahaston analysejä, sijoitustoiminnan, arvon laskennan, raportoinnin ja osuusrekisterin ylläpitoa sekä rahaston markkinoinnin kustannuksia. Kaikki palkkiot lasketaan ja vähennetään päivittäin rahaston arvosta. Lisäksi useimmat rahastot perivät vielä kiinteän hallinnointipalkkion jälkeen sijoituksen voitosta tuottosidonnaista palkkiota eli tuoton osuudesta peritään onnistumispalkkion. Kun taas passiivisina rahastoina tunnetut ETF-rahastot ottavat huomattavasti vähemmän kustannuksia sijoitusstrategiansa ominaisuuksien johdosta.

Sijoittajan kannattaa perehtyä huolellisesti rahastojen avaintietoositteissä ja rahastoesitteissä olevia tietoja kukin rahaston palkkioista vertaillakseen kilpailukykyisemmän vaihtoehdon.

2.5 Vastuullinen sijoittaminen

Vastuullinen sijoittaminen on nykypäivänä useasti monissa uutisten otsikoissa ja puhuttaa sijoittajien keskuudessa. Kestävä kehitys on ulottunut myös sijoitusmaailmaan ja yhä monet sijoittajat kiinnittävät huomiota sijoittamiensa kohteiden eettisyyteen ja vastuullisuuteen. Mitä siis vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa?

Vastuullisen sijoittamisen suunnannäyttäjänä Suomessa toimiva Finsif yhdistyksen mukaan vastuullisella sijoittamisella otetaan huomioon ns. ESG-kriteereitä (Environment, Social and Governance) eli ympäristöä, sosiaalista vastuuta ja hyvää hallintotapaa olennaisina osina sijoittamisstrategiaa siten, että sijoitusrahaston tuotto- ja riskiprofiili paranevat. (Finsif, 2019)

ESG-kriteereillä halutaan huomioida ympäristön kannalta tärkeitä asioita, kuten ilmastonmuutokseen liittyvät asiat ja energiatehokkuus. Sosiaalinen vastuu on esim. ihmisoikeuksista ja henkilöstöpolitiikasta huolehtiminen. Ja hyvään hallintotapaan kuuluu mm. verojen maksu ja korruption ehkäiseminen. (Etelävuori, 2017)

Vastuullisen sijoittamisen periaatteet PRI (Principles for Responsible Investment) on julkaistu vuonna 2006 YK:n toimesta ja PRI-periaatteita noudattaa yli 1700 sijoitusalan instituutiota maailman laajuisesti. Sijoittaja voi löytää vastuullisia rahastoja esim. tutustumalla huolellisesti rahastoesitteisiin tai käyttää hyödykseen Morningstarin rahastojen vastuullisuuden luokituksia. Suomessa Jousenmerkkiä myönnetään myös sijoitusrahastoille.

Suomen Osakesäästäjien ja Pörssisäätiön tutkimuksen mukaan 57 prosentilla yksityissijoittajista vastuullisuusnäkökulma vaikuttaa sijoituspäätöksiin. 42 prosenttia vastaajista ei sijoittaisi tiettyihin yhtiöihin vastuullisuussyistä ja samasta syystä 35 prosenttia ei sijoittaisi tiettyihin toimialoihin. 26 % vastasi, että tekee suoria sijoituksia, jotta voivat itse arvioida sijoituskohteen vastuullisuutta. Tutkimuksen tuloksia havainnoidaan alla olevalla taulukolla. (Viisas Raha, 2019)



Kuva 3. Kuinka vastuullisuusnäkökulma vaikuttaa sijoituspäätökseen? (Viisas Raha, 2019)

Pörssisäätiön toimitusjohtaja Sari Lounasmeri kommentoi tutkimuksen tuloksia seuraavasti: ”Vastuullisuus kiinnostaa yhä enemmän ja se näkyy konkreettisesti sijoituspäätöksissä.

Vastuullisuuden huomioiminen on myös taloudellisesti viisasta toimintaa ja osa sijoittajan riskinhallintaa. Epäilyttävä toiminta paljastuu ennen pitkää ja laskee yhtiön arvoa. Ainoastaan kestävästi toimivat yritykset voivat luoda kestävästi arvoa omistajille.”

3 Kiinteistörahastot Suomessa

Kiinteistörahastoja on markkinoilla olemassa monenlaisia ja erityyppiset kiinteistörahastot käyttäytyvät eri tavoin ja kantavat myös erilaiset kulurakenteet sekä riskiprofiilit. Kiinteistörahastoihin kohdistuvat suurimmat riskit ovat kiinteistöjen arvonkehitys, kulut ja vuokratuotot. Nimensä mukaisesti kiinteistörahastot sijoittavat kiinteistöihin, näin olleen rahastojen sijoituksilla on olemassa koko kiinteistötoimialan riski ja toimialan kehitys voi vaikuttaa merkittävästi rahaston arvonmuutokseen ja riskiluokitukseen. Vastaavasti jos kiinteistörahaston sijoituskohteina ovat esim. hoivatilat tai liiketoimintatilat, yhden sektorin heikentyessä voi näkyä negatiivisesti rahaston tuloksessa. Tästä syystä syntyy ns. likvideettiriski sijoitusten realisoinnissa varsinkin silloin, kun markkinatilanne ei ole suotuisaa, joka saattaa johtaa siihen, että sijoituskohde tekee tappiota ja lunastusten maksaminen voi olla hidasta.

Suomen kiinteistörahastolaki jakaa kiinteistörahastot niiden yhtiömuodon mukaan joko julkisiin osakeyhtiömuotoisiin tai kommandiittiyhtiömuotoisiin. Kiinteistörahastolaki soveltaa toimintaa, jossa yleisölle tarjotaan mahdollisuus osallistua yhteisiin kiinteistösijoituksiin julkisen osakeyhtiön osakkeita ja kommandiittiyhtiön osuuksia merkitsemällä, ostamalla tai muutoin hankkimalla. Rahastoyhtiö sijoittaa yleisöltä hankkimansa varat edelleen pääasiassa kiinteistöihin sekä kiinteistöarvopapereihin muussa kuin rakentamisen tai kiinteistönjalostustoiminnan tarkoituksessa. (Kiinteistörahastot 1§)

Yksi Suomen ensimmäisistä kiinteistörahastoista on CapManin perustama kiinteistöomarahasto vuonna 2005 arvoltaan 500 miljoonan euron suuruinen. Sijoittajien kasvava kysyntä seuraa rahaston nopean kasvun ja Capmanin kiinteistörahasto on ollut silloin merkittävä, sillä rahasto osti heti alkuun pääkaupunkiseudulta 17 kiinteistöä ja kauppojen yhteisarvo oli 220 miljoona euroa. (Torikka 2005)

Kiinteistörahastotyyppinä ovat vaihtuvapääomaiset eli open-end kiinteistörahastot, kiinteistöomarahastot eli closed-end rahastot sekä REIT-rahastot (Real Estate Investment Trust), jotka ovat yleisesti julkisesti noteerattuja kiinteistörahastoja.

3.1 Julkisen osakeyhtiömuotoinen kiinteistörahasto

Julkista, pörssilistattua, osakeyhtiömuotoista kiinteistörahastoa voidaan kutsua REIT-rahastoksi. REIT-lainsäädännössä (HE 177/2008) kiinteistöyhtiöitä koskee yhdenkertainen verotus eli REIT-yhtiöt nauttivat yritystasolla verovapaudesta. REIT-yhtiöillä on osingonjakovelvoite, joka edellyttää, että yhtiön pitää jakaa aina vähintään 90 % verotettavista tuloistaan osinkoina sijoittajille. Voidaan siis ymmärtää, että REIT-yhtiöt eivät tarvitse maksaa yhtiöveroa, mutta sijoittajat tulevat maksaa veroa saaduista osinkotuloistaan. Suomessa toistaiseksi Orava Asuntorahasto on ensimmäinen ja ainoa suomalainen kiinteistörahastolain mukaisesti toimiva kiinteistörahasto (RAKLI ry). Kuten osakemarkkinat, myös pörssilistatut kiinteistörahastot kantavat osakemarkkinariskiä.

3.2 Kommandiittiyhtiömuotoinen kiinteistörahasto

Kommandiittiyhtiömuotoisessa omistusrakenteisissa rahastoissa pääsääntöisesti varoja hallinnoi erillisen hallinnointiyhtiön toimesta, toisin kuin julkisessa osakeyhtiömuotoisessa, jossa hallinnoidaan sijoitusvaroja itse omassa organisaatiossa. Rahaston asiakkailta perittävät hallinnointipalkkioilla maksetaan hallinnointiyhtiön hallinnointityöt. Useimmat rahastot perivät vielä lisäksi tuottosidonnaista palkkiota eli tuoton osuudesta peritään onnistumispalkkion.

Yhdenkertainen verotus on kommandiittiyhtiömuodon etu läpinäkyvyydestään, eli saatua tuottoa verotetaan vain kerran osakkaiden tasolla, ja siitä syystä institutionaalisille sijoittajille sopivat hyvin kommandiittiyhtiömuotoiset kiinteistörahastot. Pääsääntöisesti tämän-tyyppiset rahastot ovat kiinteäpääomaisia eli closed-end rahastoja, mikä tarkoittaa sitä, että kun rahasto on kerännyt sijoittajilta tavoittelemansa pääoman, uusia sijoitusmerkintöjä ei enää voi tehdä. Usein myös rahaston toiminta-aika ja sijoittajien määrä ovat ennalta rajoitettu. Suomessa suurimpia suomalaisia kiinteistörahastojen hallinnointiyhtiöitä ovat Capman Real Estate, Aberdeen Asset Management ja ICECAPITAL Real Estate Asset Management Oy. (RAKLI ry)

4 Rahastojen riskit ja tunnusluvut

Puttosen ja Revon (2011, 85) mukaan riskin mittaaminen ei ole yhtä suoraviivaista kuin tuoton laskeminen ja rahoitusmarkkinoilla riski ja tuotto kulkevat käsi kädessä: mitä suurempi on sijoituskohteen riski, sitä suurempaa tuottoa sijoittajat myös vaativat, niinpä riski on epävarmuutta.

Puutteellinen tieto sijoituskohteesta, tunteella tehdyt sijoittamisen päätökset lisäävät riskiä. Huonossa markkinatilanteessa valittu väärä sijoituskohde voi aiheuttaa yllättäviä tappioita riskien realisoituessa (Haavisto 2015). Hajauttaminen on tehokas keino riskien vähentämisessä mutta se samalla syö tuottoja kulujen johdosta. Sijoittajan kannattaa varoa ylihajauttamista. Jos sijoittaja sijoittaa moniin erilaisiin sijoituskohteisiin tai instrumentteihin, on riski menettää fokuksensa, eikä pysy enää perässä mihin kaikkiin on sijoitettu, ja millaisia kulurakenteita sekä ominaispiirteitä eri instrumenteilla on.

4.1 Riskiluokitus

Rahoitusmarkkinoilla rahastosijoittaminen mielletään pieniriskisempänä, koska itse rahasto sijoittaa eri kohteisiin ja hajauttaminen toteutuu jo lainkin puolesta. Tästä syystä, monet uudet sijoittajat valitsevat rahastoa ensisijoituskohteekseen. Rahastot noudattavat kansainvälistä käytäntöä ja niitä merkitään eri riskiluokkiin riski/tuottopotentiaaliksi mukaisesti 1-7. Mitä suurempi on luokitusnumero, sitä suurempi on rahaston riskin taso.

Rahaston riskiluokka määräytyy rahasto-osuuden tuottohistoriasta lasketun arvonvaihtelua kuvaavan volatiliiteettitunnusluvun avulla viiden vuoden ajalta. Historiatieto riski- ja tuottokehityksestä ei ole tae tulevasta ja siksi aiempi määritelty riskiluokitus voi muuttua ajan ja markkinatilanteen myötä.

Riskiluokalla 1-3 rahastolla on pieni riskiluokitus, mutta tuotto-odotus on samalla hyvin maltillinen esim. korkorahastot. Riskiluokalla 3-5 rahaston riskiluokitus on kohtalainen ja usein kohtalaisia riskiä omivat yhdistelmärahastot, joissa on hajautus sekä korkoihin että osakkeisiin. Suuririskisimmät ovat riskiluokkien 5-7 rahastot, joissa tuotto-odotukset ovat myös korkeat ja sijoittavat osakkeisiin.

Rahastojen tutkiessa on tärkeää tarkkailla eri riskimittareita, jotta sijoittaja pystyy analysoimaan sijoituksensa tuottoa ja kannattavuutta. Riskimittareita rahastoissa ovat pääsääntöisesti mm. volatiliiteettiä, tracking erroria, juoksevia kuluja, Sharpen lukua sekä Jensenin alfaa.

4.2 Kiinteistörahastoihin liittyvät olennaiset riskit

Riskiluokituksen lisäksi kiinteistörahastoihin liittyvät myös muita olennaisia riskejä, joita perinteiset tunnuslukujen kuvaajat eivät riittävästi ota huomioon.

Toimialariski tarkoittaa siitä, että rahaston kohdetoimialan liiketoiminnallinen menestymisen voi vaikuttaa merkittävästi kohdekiinteistöjen markkinahintoihin sekä rahaston osuu-

den arvoon. Hoivakiinteistörahaston toimialariskiä nostaa se, että rahasto keskittää sijoitustoimintansa vain hoivakiinteistökohteisiin.

Kohderiski on tyypillinen riski kiinteistösijoittamisessa. Sijoituskohteen ominaisuudet ja kohdesijantiin vaikuttavat tekijät voivat heikentää sijoituskohteen arvoa merkittävästi.

Vastapuoliriskiin lukeutuvat kiinteistön vuokralaisten kanssa tehtyjen vuokrasopimusten noudattaminen, kuten vuokranmaksut asianmukaisesti ajallaan.

Likviditeettiriski tarkoittaa sitä, että sijoitusten realisointi eli käteiseksi muuttaminen voi olla hidasta tai ei saada sijoituksensa takaisin haluttuun hintaan varsinkin silloin, kun markkinatilanne on laskusuunnassa.

Rahoitusriski eli riski siitä, että rahaston vieraan pääoman ehtoisen rahoitustilanne heikenee tai kustannus nousee.

4.3 Tunnuslukuja

Volatiliteetti eli tuottojen keskihajonta (tai varianssin neliöjuuri) kuvaa niin osakkeen kuin myös rahasto-osuuden tai vertailuindeksin tuoton vaihtelua keskimääräisen arvonsa ympärillä. Volatiliteetti ilmoitetaan prosentteina vuositasolla. Mitä suurempi on sijoituskohteen volatiliteetti, sitä suurempi on myös sen riski.

Esimerkiksi jos sijoituksen vuotuinen tuotto-odotus on 10 % ja volatiliteetti on 20%, niin yleisin normaalijakaumaoletuksin noin 2/3 todennäköisyydellä eli keskimäärin kahtena vuonna kolmesta, sijoituksen vuotuinen tuotto olisi $10\% \pm 20\%$, eli tappio tai tuotto voisivat sijoittua välillä -10%:sta +30%:iin. Volatiliteetin mittausajan pituutta ovat yleensä kuukautta, puolivuotta, kolme tai viisi vuotta. Mitä pitemmästä tarkastelun ajasta, sitä paremmin se kuvaa sijoituskohteen kehitystrendiä, mutta samalla vähemmän se kertoo nykyhetkestä, eikä historia ole tae tulevasta.

Tracking Error (TE) -luku tai aktiivinen riski kuvaa rahasto-osuuden ja vertailuindeksin tuottoeron vaihtelevuutta. Matemaattisesti tracking error on rahaston ja sen seuraaman indeksin tuottoeron vuotuinen keskihajonta. Mikäli salkun sijoitukset poikkeavat paljon vertailuindeksin jakaumasta, kasvaa mahdollisuus siihen, että myös sijoituksen tuotto on vertailuindeksi tuoton ylä- tai alapuolella. Jos indeksin tracking error on nolla, indeksirahastolla voi odottaa olevan hyvin alhainen (0-2 %) tracking error. Aktiivisesti hoidetulla osakerahastolla tracking error voi usein nousta 5-10 prosenttiin (Morningstar, 2016). Pieni

Tracking Error luku on merkki siitä, että se seurailee myös osuuden tuottoa melko tarkasti vertailuindeksiä.

Juoksevat kulut kertovat rahaston vuotuisista kokonaiskuluista. Rahastojen kuluja mitataan TER-luvulla (Total Expenche Ratio), jota ilmoitetaan prosenttilukuna. Sijoittajan tulee huomioida, että TER-luku ei kerro kaikkia sijoitusrahaston kuluista. Juokseviin kuluihin sisältyvät kaikki rahastosta perittävät kulut, kuten hallinnointi- ja säilytyspalkkiot, mahdolliset tilinhoito- ja muut pankkikulut. Kaupankäyntikuluja (merkintä- ja lunastuskuluja) ja mahdollisia tuottosidonnaisia palkkioita ovat siis erikseen maksettavia.

Sharpen luku on rahasto-osuuden tuoton ja riskin mittaamiseen käytetty suhdeluku. Mitä suurempi luku, sitä paremmin sijoitus on tuottanut suhteessa riskiinsä. Puttosen ja Revon (2011, 105) mukaan Sharpen riskikorjatussa tuottomittarissa salkun keskimääräistä yli tuottoa verrataan salkun kokonaisriskiin, jota mitataan volatiliteetilla. Sharpen mittari kertoo, kuinka paljon enemmän tuottoa yhtä volatiliteettiprosenttia kohti rahasto on tuottanut verrattuna riskittömään sijoitukseen.

Rahaston tuotto ja volatiliteetti lasketaan viimeisten 12 kuukauden päivähavainnoista ja Sharpen luku saadaan vähentämällä sijoitusrahaston tuotosta riskittömän sijoituksen tuotto esim. talletuskorko 3 kuukauden euribor ja saatu tulos jaetaan rahaston riskillä eli volatiliteetilla. Laskentakaava on siis:

$$\text{Sharpen luku} = (\text{salkun tuotto} - \text{riskitön korko}) / \text{salkun volatiliteetti}$$

Positiivinen Sharpen luvun tulos kertoo, että riskinotto on kannattanut ja negatiivinen luku taas tarkoittaa, että sijoitus on tuottanut huonommin verrattuna riskittömään vaihtoehtoon (Myllyoja, 2015).

Jensenin alfa on rahastoissa ja myös sijoitussakuissa usein käytetty kannattavuusmittari, jonka tulosta saadaan sijoituskohteen tuotosta vähennettynä se tuotto, joka kohteen olisi pitänyt tuottaa beta-kertoimella mitattuna. Alfa kertoo rahaston riskikorjattua yli- tai alituottoa ja perustuu CAP-malliin eli capital asset pricing model, joka on kehitetty 1960-luvulla. CAP-mallin kaava on seuraavasti:

$$\text{Salkutuotto} = \text{alfa riskitön tuotto} + \beta * (\text{markkinatuotto} - \text{riskitön tuotto})$$

Vertailuindeksiä korkeampi positiivinen alfa kertoo sijoituksen lyöneen vertailuindeksinsä, kun taas negatiivinen alfa on merkki siitä, että rahasto on tuottanut riskitasoonsa nähden heikommin. (Pörssisäätiö, 2018)

5 Sijoitusrahastoihin kohdistuvat veroseuraamukset ja verosuunnittelu

Usein rahastosijoittajat eivät tarvitse itse toimittaa verottajalle omistustietoja, vaan rahastoyhtiöt ilmoittavat suoraan verottajalle sijoittajien rahasto-osuudet sekä niiden lunastuksista aiheutuneet myyntivoitot ja -tappiot. Sijoittajan on kuitenkin hyvä vertailla verottajan tietoja rahastoyhtiön tietoihin, jotta pystytään tarkistaa, että tiedot ovat täsmällisiä. (S-Pankki, 2018)

Sijoitusrahastot ovat joko kasvurahastoja tai tuottorahastoja. Kasvurahastoissa sijoituksista saadut osingot sijoitetaan uudelleen. Tällöin sijoittajille aiheutuu verotettavaa tuloa vasta silloin, kun rahasto-osuuksia lunastetaan ja jos saadaan myyntivoittoa. Tuottorahastoista saadut voitot maksetaan vuosittain voitto-osuuksina rahasto-osuudenomistajille, eli sijoittajan on tuottorahasto-osuuden omistaessa maksettava veroa joka vuosi, kun voitot jaetaan. Lisäksi sijoittajalle aiheutuu toimeksiantokuluja, mikäli hän haluaa uudelleen sijoittaa saamiensa tuotot. Eli yksityishenkilön näkökulmasta, kasvurahasto voi olla edullisempi vaihtoehto. Usein samalla sijoitusrahastolla on sekä kasvuosuus että tuotto-osuus ja syventävien vero-ohjeiden mukaan veronalaista tuloa ei ole katsottu syntyvän, jos rahasto-osuuden omistaja rahastoyhtiön hallituksen tekemän päätöksen mukaan vaihtaa tuotto-osuutensa saman sijoitusrahaston kasvuosuudeksi tai päinvastoin (KVL 1998/102). Jos sijoittaja vaihtaa oman rahasto-osuutensa toisen rahaston rahasto-osuudeksi, tällöin vaihto katsotaan osuuden myymiseksi. (Vero, 2017)

5.1 Lunastusvoittojen verotus

Sijoituksista saatavista myyntivoitoista peritään tuloverolain säännöksiensä mukaan pääomatuloveroa. Voittojen ollessa alle 30 000€, veroprosentti on 30 % ja yli 30 000€ pääomatuloista veroprosentti on 34 %.

Verottaja soveltaa FIFO-periaate (first in, first out), ellei sijoittaja erikseen valitse itse, mikä erän rahasto-osuuksistaan hän haluaa myydä. FIFO-periaate tarkoittaa saman sijoitusrahaston rahasto-osuuksien erien myyntijärjestyttä, joka on sama järjestys kuin osuudet ovat hankittu, eli siis vanhimmat osuudet myydään aina ensin ja kunkin erän myynnistä saatu voitto lasketaan erikseen. Mutta sijoittaja voi poiketa FIFO-periaatteesta, jos hän halua pyytää rahastoyhtiötä lunastamaan määrätty yksilöity osuustodistuksen tarkoittama tai määrättyllä järjestysnumerolla hankitut rahasto-osuudet (Vero, 2017). Verotettavan luo-

vutusvoiton laskemiseen on kaksi tapaa, joita sijoittaja voi itse valita verotuksellisesti hänelle edullisemmän vaihtoehdon.

Yksi tapa on vähentää rahasto-osuuden lunastushinnasta osuuden hankintahinnan sekä voiton hankkimiseen liittyvät kulut, eli oston ja myynnin kulut, toimitusmaksut. Arvopapereiden hoidosta ja säilyttämisestä johtuneet kulut verovuoden aikana ovat vähennyskelpoisia 50 euron omavastuun ylittävältä osalta (TVL 54 §). Mahdolliset tulonhankkimisvelasta johtuvat korkomenot ovat myös vähennyskelpoisia. Jos sijoittaja käyttää tulonhankkimistoimintaansa sijoituslainaa, joka kohdistuu veronalaiseen tulon hankkimiseen, hän saa vähentää lainan korkoja verotuksessa (Vero, 2019).

Toinen vaihtoehto on käyttää hankintameno-olettamaa. Tätä tapaa käyttäessä sijoittaja ei voi vähentää todellista ostohintaa eikä kuluja. Jos sijoittaja on omistanut sijoituskohteita alle 10 vuotta, hankintameno-olettama on aina vähintään 20 % myyntihinnasta ja loput 80 % myyntihinnasta on verotettava lunastusvoittoa. Jos omistusaika on vähintään 10 vuotta, myyntihinnasta vähennetään 40 % ja verotettava osuus jää 60 % myyntihinnasta. Pitkään omistuksessa olleita rahasto-osuuksia lunastaessa, hankintameno-olettama voi olla sijoittajalle edullisempi (S-Pankki, 2018).

Voidaan havainnoida edellä mainittuja tapoja seuraavalla esimerkillä.

Sijoittaja on hankkinut 12 vuotta sitten rahasto-osuuksia 200 eurolla. Nyt hän myy osuudet 1000 eurolla ja toimeksiantojen kulut ovat yhteensä 5 euroa.

Hankintahinnan tavalla vähennetään myyntihinnasta ostohinnan sekä kulut eli

$$1000 - 200 - 5 = 795\text{€ on verotettava myyntivoitto}$$

Hankintameno-olettamalla vähennetään myyntihinnasta 40 %, eli 400€, koska omistus on ollut enemmän kuin 10 vuotta, eli

$$1000 - 400 = 600\text{€ on verotettava myyntivoitto.}$$

Esimerkin tapauksessa hankintameno-olettama on sijoittajalle verotuksellisesti edullisempi, koska hänen verotettava luovutusvoitto on pienempi.

5.2 Lunastustappioiden verotus ja vähennysoikeus

Rahasto-osuuksien lunastus voi myös olla sijoittajalle tappiollisia. Tappioista on ilmoitettava verottajalle, sillä vuoden 2016 jälkeen, jos lunastuksesta syntyy tappiota, se voidaan vähentää kaikista pääomatuloista.

”Luovutustappio vähennetään muista pääomatuloista sen jälkeen, kun niistä on vähennetty tulon hankkimisesta ja säilyttämisestä aiheutuneet luonnolliset vähennykset. Muut pääomatuloista vähennyskelpoiset menot vähennetään vasta luovutustappioiden vähentämisen jälkeen. Mikäli pääomatulot eivät riitä luovutusvoittojen vähentämiseen, jäännös vahvistetaan verovuoden luovutustappioksi. Jäännöstä ei huomioida ansiotulojen veroista tehtävää alijäämähyvitystä laskettaessa.” (Pörssisäätiö, 2018)

Tappioiden vähennysoikeus on voimassa 5 vuotta eli sijoittaja voi hyödyntää tappioiden vähennysoikeuttaan viiden seuraavan vuoden ajan luovutusvoitoista tai muista pääomatu-
loista. Tappioiden realisoidessa myös sovelletaan FIFO-periaate, eli vanhimmat tappiot vähennetään ensimmäiseksi.

Pienien kauppojen tehdessä on huomioitava verokohtelut, sillä pörssisäätiön laatiman sijoittajan vero-oppaan mukaan, jos vuoden aikana myydyn sijoituksen sekä yhteenlasketut hankintamenot että yhteenlasketut luovutushinnat ovat olleet enintään 1 000 euroa, luovutustappiota ei voida vähentää ollenkaan. (Pörssisäätiö, 2018).

Esimerkiksi jos Antti Sijoittaja on hankkinut A rahaston rahasto-osuuksia arvoltaan yhteensä 1500€ ja B rahaston osuuksia 800€, jonka arvo on sijoitusajalla pudonnut 500 euroon.

Jos Antti myy ainoastaan B-rahaston osuuksia, hän ei voi vähentää verotuksessa tappiota koska Antin B rahaston sekä hankintahinta että myyntihinta ovat alle 1000€.

Jos Antti päättää myydä myös A rahaston osuudet, hänellä on tappiovähennysoikeus, koska sijoitusten hankintahinta sekä myyntihinta ovat yhteensä yli 1000€.

5.3 Verosuunnittelu

Tulohankkimisista verotetaan aina pääomatuloveroa ja verotuksella on merkittävä vaikutus sijoituskohteen lopulliseen voittoon. Verosuunnittelu on laillista ja sijoittajan kannattaa ottaa selvää huolellisesti tai suunnitella asiantuntijan kanssa. Huolellisella verosuunnittelulla sijoittaja voi maksimoida käteen jäävä voitto.

Sijoittaja saa sijoituksistaan verotonta myyntivoittoa, mikäli myyntivoitto on pienempi kuin 1000€ verovuoden aikana. Tappioista sekä tulohankkimiskuluista saadaan verovähennystä kaikista pääomatuloista. Lunastaessa sijoituskohdetta, sijoittajan kannattaa siis laskea ja vertailla hänelle edullisempi vähennystapa, joko hankintahintatapa tai hankintameno-olettamatapa. Edullisempi on siis se, josta sijoittajan verotettava osuus jää mahdollisimman pieneksi.

5.3.1 Lahjaverotusten hyödyt

Jos sijoittaja haluaa sijoittaa seuraavilleen sukupolvilleen, lapsilleen tai lapsenlapsilleen, hänen kannattaa hyödyntää lahjaverotusta. Sijoittaja voi antaa esim. lapselleen kolmen vuoden aikana yhteensä alle 5000€ verottomasti. Eli jos esim. äiti haluaa antaa rahalahjoja lapselleen verottomasti, joka kuukausi hän voi lahjoittaa lapsen tilille 138€, jotta kolmen vuoden aikana lahjojen yhteissumma jää alle 5000€. Rahastosijoitus on tässä mielessä myös hyvä vaihtoehto, sillä kuukausisäästämisen mahdollisuus onnistuu rahastosijoittamisen kanssa.

5.3.2 Vakuutuskuorien veroedut

Yksi tapa hyödyntää veroetua voidaan mainita vakuutuskuoret, tyypillinen vakuutuskuorimuoto on kapitalisaatiosopimus, joita tarjotaan vakuutusyhtiöiden toimesta. Vakuutuskuorien sisällä voi sijoittaa osakkeisiin, rahastoihin, kiinteistöihin ja muihin omaisuuksiin ja kuoria käytetään verosuunnittelun apuvälineenä suurien sijoitusten pitkäaikaissäästämiseen, tyypillisesti kymmenien – satojen tuhansien eurojen sijoitukset yli 10:lle vuodelle sijoitusajalle.

Vakuutuskuoren suuri etu on se, että sen sisällä sijoitustoiminta on vapaata ja sijoittajalla on mahdollisuus siirtää sijoitusten verotukset tulevaisuuteen, kunnes sijoitukset halutaan nostaa ulos vakuutuskuoresta. Kuitenkin tällä hetkellä vakuutuksessa nostot ovat verovapaita, mikäli nostettava summa on pienempi kuin sijoitettava pääoma. Verotushyöty on merkittävä pitkäaikaisille ja suurilla tuottoja tekeville sijoituksille se, ettei veroja tarvitse maksaa osingoista eikä myyntivoitoista ja kuoren sisällä niitä voidaan sijoittaa uudelleen ja nauttia korkoa korolle-ilmioistä. Koska vakuutuskuoret ovat vakuutusyhtiöiden omistuksessa ja sijoittaja omistaa vain vakuutusyhtiön kanssa tehdyn sopimuksen, hänen omistustietoja ei ole siten julkista tietoa, toisin kuin suorien pörssiosakkeiden omistaessa. (Heikinheimo, 2017)

Vakuutuskuorien kulut ovat kalliita ja sopimuksen syntyessä sijoittaja sitoutuu maksaa aina palkkiot vakuutusyhtiölle, siksi sijoittajalla on syytä vertailla kuluja ja perehtyä sopimuksen ehtoihin huolellisesti, jotta sopimuksen kulut eivät ylitä verohyötyä. Usein oman sijoitusyhtiön toimesta tarjotaan muita edullisempi vakuutusratkaisu. Sijoittajan tulee kuitenkin muistaa, etteivät vakuutuksessa tehdyt tappiot ole verovähennyskelpoisia ja sijoituksilla on kaikki tavanomaiset riskit, kuten markkina-, korko- ja valuutariskit. Lisäksi pitkään sijoitusaikaan liittyy poliittinen riski ja sopimuksen ehdot voivat merkittävästikin muuttua, esim. verotuksen kiritys ja vakuutuskuoriin liittyvät sääntelyt. (Heikinheimo, 2017)

6 Empiirisen tutkimuksen toteuttaminen

Tämän opinnäytetyön tavoitteena on vertailla keskenään eri kiinteistörahastoja, toisiinsa nähden vertailukelpoisia sijoitusrahastoja, jotta saadaan yksityisen sijoittajan näkökulmasta selkeää kokonaiskuvaa sijoituskohteista ja sitä voidaan käyttää apuvälineenä sijoituspäätöksen tehtäessä. Vertailun kohteina ovat opinnäytetyön toimeksiantajan, Investiumin toivomat kohteet, jotka ovat eQ, Titanium, Investium, UB ja FIMin kiinteistörahastot.

Kuten on luvulla 1.2 tiedosteltu vertailukohteiden haastavuudesta kiinteistörahastojen ominaispiirteiden vuoksi. Esimerkiksi Investiumin rahastot, jotka ovat perustettu vuonna 2017, ovat niin nuoria, ettei ole saatavilla riittävästi historiadataa tunnuslukujen laskemiseen. Ylipäätään kiinteistörahastojen arvot lasketaan tyypillisesti vain merkintöjä ja lunastuksia varten, joten päivätason tuottoa ja volatiliteettia niille on mahdoton laskea – arvo muuttuu ja heiluu vain silloin, kun se päivittyy. Siksi kiinteistörahastojen Sharpen luku on yleensä korkea mutta se ei kerro käytännössä rahastoista, koska niissä on yleensä olematon heilunta (Hämäläinen, 2017). Sharpen lukua saadaan vain, jos rahaston volatiliteetti on tiedossa ja volatiliteetista saadaan luotettavaa dataa 5-10 vuoden tuottohistoriasta. Näistä syistä johtuen numeerista vertailua ei voida toteuttaa tällä tutkimuksella, kun kaikki perinteiset mittarit voivat olla vaikeita, siksi vertailuun sopii paremmin kvalitatiivinen analyysi.

Tutkimus toteutettiin kvalitatiivisena eli laadullisena tutkimuksena, jossa kerättiin aineistoja rahastoista julkisista tiedonlähteistä, kuten rahastojen avaintietoesitteet, neljännesvuosikertomukset, vuosikatsaukset yms. ja aiheeseen liittyvät ammattikirjallisuudet ja artikkelit. Saatujen tietojen ja laskelmien avulla analysoidaan kohteiden ominaisuudet mm. rahaston sijoituskohteiden hajautus, painotus ja mikä on ollut kasvutrendin kehitys...

6.1 Vertailukohteiden esittelyt

eQ Hoivakiinteistöt

eQ Hoivakiinteistöt sijoittaa hoiva- ja terveystalvakiinteistöihin Suomessa. Rahaston tuotto perustuu pitkiin (yli 10 vuotta) oleviin vuokrasopimusten vuokratuloihin. eQ-rahasto ei itse osallistu vuokralaisensa liiketoimintaan vaan toimii vain vuokranantajana ja kerää vuokratuloa rahastolle.

eQ:n Hoivakiinteistön vuokralaiset ovat mm:

- Vanhusten hoivakiinteistöt
- Päiväkoti- ja lastenkiinteistöt
- Kuntoutus ja koulutustoimintaan liittyvät kiinteistöt
- Sairaala ja terveysasemakiinteistöt
- Seniori- ja tuettuun asumiseen liittyvät kiinteistöt
- Lasten- ja nuorten psykiatrin kiinteistöt

Rahaston lunastuspalkkio on porrastettu sijoitusajan mukaan ja yli 5-vuoden sijoituksista lunastuspalkkiota ei peritä lainkaan. Rahaston vuotuinen kokonaistuotto 3 vuotta on ilmoitettu 9,24%. (eQ, 2019)

Tutkimuksen tekijä käyttää tätä lukua 4:lle ja 5:lle tai pidemmälle vuosimäärälle laskettaessa vuosittainen tuottoa sijoitukselle.

eQ Liikekiinteistöt

eQ Liikekiinteistöt rahasto sijoittaa toimitilakiinteistöihin Suomessa. Rahaston vuokrasopimukset ovat yleensä 5-10 vuotta kestoisia. Rahaston sijoituskohteena ovat mm:

- Liiketilat
- Toimistot
- Teollisuuskiinteistöt
- Hotellit

Rahaston lunastuspalkkio on porrastettu sijoitusajan mukaan ja yli 5-vuoden sijoituksista lunastuspalkkiota ei peritä lainkaan. Rahaston vuotuinen kokonaistuotto 3-vuotta on ilmoitettu +9,31%.

Tutkimuksen tekijä käyttää tätä lukua 4:lle ja 5:lle tai pidemmälle vuosimäärälle laskettaessa vuosittainen tuottoa sijoitukselle.

Titanium Asunto

Titanium Asunto rahasto sijoittaa Suomessa oleviin vuokra-asuntoihin ja kiinteistöihin. Esim. seniori ja erityisryhmien asunnot ovat Titanium Asunto rahaston sijoituskohteita. Nämä sijoituskohteet sijaitsevat yleensä hyvillä sijainneilla kasvukeskuksissa tai niiden lähistöllä.

Rahasto on uusi ja aloitti toimintansa vuonna 2016. Vuoden 2017 tuotto oli 6,08%. Vuoden 2018 tuotto oli 3,96%. Rahaston vuoden 2018 tuottopalkkio oli 0,58 % rahasto-

osuuden arvosta. Rahastolla ei ole vielä paljon dataa ja kahden vuoden tuotolla on yli 2% ero. (Titanium, 2019)

Tutkimuksen tekijä ei ota Titanium Asunto rahastoa huomioon kaikissa tuottovertailussa löydetyn datan vähäisyyden vuoksi.

Titanium Hoivakiinteistö

Erikoisrahasto Titanium Hoivakiinteistön sijoituskohteita ovat kotimaisia hoiva- ja hyvinvointikiinteistöjä, joissa kunnat ja yksityiset hoivayhtiöt tarjoavat lakisääteisiä hoivapalveluita. Rahaston varoilla sekä rakennutetaan uusia että ostaa olemassa olevia kohteita maantieteellisesti hajauttaen. Sijoituskohteet ovat:

- Vanhusten hoivakodit
- Erikoisryhmien palvelutalot
- Terveysasemat
- Päiväkodit
- Sosiaali- ja nuorisotoimeen liittyvät kiinteistöt

Rahasto pyrkii sijoituskohteiden valinnassaan ostamaan uusia, uudehkoja ja modernisoituja kiinteistöjä. Titaniumin Hoivakiinteistön vuokrasopimukset ovat luonteeltaan vähintään 10-vuoden pituisia. Rahastolla on vain tuotto-osuuksia ja minimisijoitus rahastoon on 20 000 euroa. Rahasto-osuuksien merkintä voi tehdä kerran kuukaudessa kuukauden viimeisenä pankkipäivänä. Mutta lunastuksia voi tehdä vain neljä kertaa vuodessa: maaliskuun, kesäkuun, syyskuun ja joulukuun viimeisenä pankkipäivänä. Rahaston suositeltava sijoitusaika on yli 5 vuotta. (Titanium, 2019)

Titaniumin esitteestä on ilmoitettu rahaston arvon noususta 15.5.2013 – 29.3.2019 välisellä ajalla 100-pisteestä liki 150-pisteeseen. Eli arvoa on noussut 50% liki kuudessa vuodessa.

Käytetään laskukaavaa $100 \cdot x^6 = 149,61$. $x^6 = 150/100$, jossa x on yhden vuoden kasvu. Saadaan kasvuluvuksi $x = 1,0694$ eli vuotuinen kasvu on ollut n. 6,94%.

Rahaston osuuden arvo 149,61€/ osuus. Kiinteistöjen nettotuotto on ollut 6,16% kulujen jälkeen. (Titanium, 2019)

Investium Kiinteistövarainhoito T- / K-osuus

Erikoissijoitusrahasto Investium Kiinteistövarainhoito on rahastojen rahastot, joka sijoittaa muihin rahastoihin. Rahastolla on sekä tuotto- että kasvuosuudet. Minimisijoitus on 10000 euroa ja vähimmäissijoitushorisontti on 5 vuotta. Rahasto-osuuksien merkinnät ovat kukin

kalenterivuosineljänneksen viimeisenä pankkipäivänä. Sijoituksen lunastaessa on lunastustoimeksianto jätettävä kirjallisesti viimeistään kunkin vuosineljänneksen viimeisen kuukauden 21. päivänä ja lunastus toteutetaan seuraavan vuosineljänneksen viimeisenä pankkipäivänä. Rahaston sijoituskohteet ovat:

- Vuokra-asuntoja
- Hoivakiinteistöjä
- Tontteja
- Teollisuuskiinteistöjä
- Infrastruktuureita
- Liikekiinteistöjä
- Metsiä

Investiumin Kiinteistön kulut ovat muihin rahastoihin nähden suurempi, koska niissä on mukana ns. välikäsitulot. Rahaston kiinteä hallinnointipalkkio 1,95 % ja juoksevat kulut arviolta 2,90 %, jotka perustuvat rahaston kiinteään hallinnointipalkkioon sekä kohderahastojen palkkioihin. Investium Kiinteistövarainhoito T rahaston tavoitteena on jakaa 4% tuottoa vuodessa. Kun taas Investium Kiinteistön K-osuus pyrkii kasvattamaan sijoituksen pääomaa, eikä tuottoa jaeta ulos. (Investium, 2019)

UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt

UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt rahasto sijoittaa pohjoismaisiin kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin. Rahasto pyrkii saamaan 7-9% vuotuista tuottoa. Rahaston sijoituskohteet ovat pohjoismaisia liikekiinteistöjä mm. liikekiinteistöjä kuten liiketilat, toimistot, ruokakäytöt, logistiikka- ja julkishallinnon kiinteistöt.

Rahasto sijoittaa myös muihin kiinteistötyyppeihin, kun asian vaatii. Rahaston tuotto vuonna 2017 oli +6,44% ja vuonna 2018 oli +7,77%. Tuotto-osuusrahastona se jakaa vuosittain 75% voitosta osuudenomistajille.

Rahastolla on useita sarjoja, joilla on eri kuluja. Rahasto-osuuksien merkintäpäiviä on neljä kertaa vuodessa, maaliskuun, kesäkuun, syyskuun ja joulukuun viimeisenä pankkipäivänä. Minimimerkintätasot ovat seuraavasti:

- 5 000 euroa (R-sarja)
- 100 000 euroa (A-sarja)
- 1 000 000 euroa (T-sarja)
- 5 000 000 euroa (I-sarja)

(UB, 2019)

FIM Asunto

FIM Asuntorahastolla on moni eri sarjaa. Yksityissijoittajan näkökulmasta tässä työssä tarkastetaan kuitenkin vain FIM Asuntotuotto A-sarjaa. FIM Asuntotuotto C:n vähimmäissijoitus on 1 000 000 € ja siksi se sopii paremmin instituutioille sekä rahakkaille yksityisille sijoittajille. A-sarjan vähimmäissijoitus on 5000€ ja se sopii paremmin yksityisille sijoittajille.

FIM Asunto rahastolla on kaksi eri sarjaa: FIM Asuntotuotto A ja FIM Asuntotuotto C. Molempien sarjojen sijoitusstrategiana on sijoittaa pieniin vuokra-asuntoihin. Vuokrakohteiden sijainnit ovat pääasiassa Suomen kasvukeskuksissa tai niiden lähetyillä työssäkäynti- ja opiskelualueilla. Rahaston tuotto perustuu vuokran lisäksi sijoituksen arvon nousuun. A-sarjan tuotto alusta on rahastoesitteen mukaan 7,49% ja C-sarjalla tuotto alusta 8,44%. Molempien riskiluokka sijoittuvat tällä hetkellä tasolla 3, eli riskitaso on kohtuullinen. A- ja C-sarjan merkintä- ja lunastuspalkkio ovat samat mutta hallinnointipalkkio huomioon ottaen säilytyspalkkio on A-sarjalla 1,9% kun taas C-sarjalla 1,0%

Rahasto-osuuksia voi ostaa/ tehdä merkintää neljä kertaa vuodessa, joka vuosineljänneksen viimeisenä pankkipäivänä kello 16 mennessä. Tuoreimman rahastonhoitajan neljännesvuosikommentin (29.3.2019) mukaan rahaston oma pääoma kasvoi 218 miljoonaan euroon. Vieraan pääoman mukaan laskettuna rahaston sijoituskapasiteetti on yhteensä 436 miljoonaa euroa. Rahaston vuodenvaihteen arvosta jaettiin yhteensä 0,72 % tuottona osuudenomistajille. Voitonjako huomioituna A-osuus tuotti tammi-maaliskuussa 2,06 % ja C-osuus 2,28 %. Maaliskuun lopussa rahastolla oli 1 877 asuntoa, joista 1 112 oli valmiina vuokrauksessa ja 765 rakenteilla. (FIM, 2019)

6.2 Kulujen vertailut

Kiinteistörahaston tuotto on luonteeltaan suhteellisen vakaa ja sopii maltilliselle sijoittajalle. Useimmat yhtiöt suosittelevat sijoitusajaksi pidempään kuin viisi vuotta. Rahaston (ei rahastoyhtiön) perimä lunastus-palkkio on porrastettu sijoitus-ajan mukaan ja yli 5 vuoden sijoituksista ei yleensä peritä lainkaan lunastus-palkkiota tai lunastuspalkkio on tässä tapauksessa, sijoittuu 1% tai alle 1%- luokkaan.

Tässä tutkimustyössä yksi vertailun tärkeänä kohteena ovat eri rahastojen kulurakenteet. Kiinteistörahastoon sijoitetaan pitkäaikaisena ja siksi, jotta saadaan vertailukelpoinen ja järkevä tulos, tutkimuksen tekijä päättää jättää alle vuoden kulut pois. Eli alle vuoden kuluja ei vertailla. Vertaillaan tilannetta, jossa lunastus tapahtuu 1 vuoden jälkeen; yli vuoden,

mutta alle 3 vuoden välillä, 3 – 4 vuoden välillä, 4-5 vuoden välillä ja yli 5 vuoden jälkeen. Vertailukohteiden kulut esitetään taulukossa 1.

Kiinteistörahastot	Vuosituotto %		Kulurakenne ilman tuottosidonnaista kulia					Osuuslaji
	1 v	vuosittainen 3 v	Merkintä	Lunastus 1-3v	Lunastus 3-4v	Lunastus 4-5v	Lunastus >5v	
eQ Hoivakiinteistö	9,29 %	9,24 %	2,00 %	1,00 %	0,50 %	0,50 %	0,00 %	Tuotto
eQ Liikekiinteistö	6,96 %	9,31 %	2,00 %	1,00 %	0,50 %	0,50 %	0,00 %	Tuotto
Titanium Asunto	3,96 %	8,54 %	2,00 %	2,00 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %	Tuotto
Titanium Hoivakiinteistö	8,51 %	8,98 %	2,00 %	2,00 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %	Tuotto
Investium Kiinteistövarainhoito T-osuus	4,00 %	4 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	Tuotto
Investium Kiinteistövarainhoito K-osuus	4,00 %	4 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	Kasvu
UB Pohjoismaiset Liikekiinteistö 5k€ - 49,999k€	7,76 %	7,33 %	2,00 %	1,00 %	0,50 %	0,50 %	0,00 %	Tuotto
UB Pohjoismaiset Liikekiinteistö 50k€ - 100k€	7,76 %	7,33 %	1,50 %	1,00 %	0,50 %	0,50 %	0,00 %	Tuotto
Fim asuntotuotto A	5,51 %	7,49 %	2,00 %	3,00 %	2,00 %	1,00 %	1,00 %	Tuotto
Fim Asuntotuotto C	6,39 %	8,44 %	2,00 %	3,00 %	2,00 %	1,00 %	1,00 %	Tuotto

Taulukko 1: Eri kiinteistörahastojen kulurakenteet

Vertailun kohteet sijoittavat noteeraamattomiin kiinteistöihin ja niiden arvon määrittäminen on liian työläs. Tutkimuksen tekijä ei empiirissä tutkimuksessaan pyri tutkimaan koko alan rakennetta vaan ainoastaan antamaan suuntaa, millä tavalla voidaan eri rahastoja vertailla keskenään. Ja jotta voidaan vertailla keskenään, eri rahastoilla on oltava ”samassa sarjassa”. Rahastoa kohdennetaan samalle kohteelle. Taulukossa 2 on eri kulut prosentteina.

Kiinteistörahastot	Kulurakenne ilman tuottosidonnaista kulia						
	Merkintä	Lunastus 1-3v	Lunastus 3-4v	Lunastus 4-5v	Lunastus >5v	Hallinointi p.a.	Juoksevat kulut / vuosi
eQ Hoivakiinteistö	2,00 %	1,00 %	0,50 %	0,50 %	0,00 %	1,95 %	1,99 %
eQ Liikekiinteistö	2,00 %	1,00 %	0,50 %	0,50 %	0,00 %	1,95 %	1,99 %
Titanium Asunto	2,00 %	2,00 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %	2,25 %	2,29 %
Titanium Hoivakiinteistö	2,00 %	2,00 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %	2,95 %	2,97 %
Investium Kiinteistövarainhoito T-osuus	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	1,95 %	2,90 %
Investium Kiinteistövarainhoito K-osuus	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	1,95 %	2,90 %
UB Pohjoismaiset Liikekiinteistö 5k€ - 49,999k€	2,00 %	1,00 %	0,50 %	0,50 %	0,00 %	1,65 %	2,08 %
UB Pohjoismaiset Liikekiinteistö 50k€ - 100k€	1,50 %	1,00 %	0,50 %	0,50 %	0,00 %	1,65 %	1,63 %
Fim asunto	2,00 %	3,00 %	2,00 %	1,00 %	1,00 %	1,90 %	2,45 %

Taulukko 2: Eri kulut prosentteina: sijoitus 5000 € - 49 999 € ja 50 000 € - 199 999 €

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta ja rahaston arvo saattaa heilahdella ja sijoitettu pääoma voi myös alentua (Titanium, 2019). Pelkällä numeerisella vertailulla ei voida kuitenkaan kertoa onko kyseinen rahasto hyvä vai ei. Rahaston kulut eivät kerro rahaston potentiaalisesta kasvusta. Vertailu on suuntaa antava, jonka avulla sijoittaja voi käyttää hyväkseen tutkiessaan eri vaihtoehtoja.

Vertaillaan oletuksena vain 20 000 € sijoituksesta alle 100 000€ sijoitukseen. Lasketaan esimerkiksi sijoitusvaihtoehto 20 000 € sijoitukselle. Merkintäkulut otetaan vielä sijoituksen päälle kuluina eli mikäli merkintäkulut ovat 2 %, jos sijoittaja haluaa sijoitussummaksi tasan 20 000€, hän maksaa 20 000 € sijoitus + 2%*20 000€ = 400€. Yhteensä siis 20 400 €. Tätä otetaan huomioon voittovertailussa myöhemmin. Kuten pääluvussa 2 kerrottu, tuotto

rahastoissa osinkoja maksetaan ulos joka vuosi. Kuluja vähennetään joka kerta suoraan voitosta ennen verotusta.

Kasvurahastoissa osingosta vähennetään kulut ja tuotto lähtee takaisin rahastoon kasvatamaan sijoituspottia. Pitkällä sijoitustähtämellä sijoittaja säästää näissä sitten verotuksen vuosittain, kun veroa maksetaan vain kerran lunastuksen yhteydessä. Lunastuksen yhteydessä sijoittaja saa mahdollisesti myös sijoitukselleen arvon nousua ja siitä maksetaan myös veroa.

Vertailuissa otetaan huomioon pelkästään ”varmat kulut”. Tuottosidonnaista palkkiota ei oteta huomioon koska sen periminen riippuu kokonaan voitosta. Mikäli voittoa ei tule tarpeeksi / ei ylitä referenssiä tuottoa, tuottosidonnaista palkkiota ei peritä.

Kiinteistörahastot	Kulurakenne 20 000 € arvon sijoitukselle ilman tuottosidonnaista kuluja						
	Merkintä	Lunastus 1-3v	Lunastus 3-4v	Lunastus 4-5v	Lunastus >5v	Hallinointi p.a.	Juoksevat kulut / vuosi
eQ Hoivakiinteistö	400,00 €	200,00 €	100,00 €	100,00 €	0,00 €	390,00 €	398,00 €
eQ Liikekiinteistö	400,00 €	200,00 €	100,00 €	100,00 €	0,00 €	390,00 €	398,00 €
Titanium Asunto	400,00 €	400,00 €	200,00 €	200,00 €	200,00 €	450,00 €	458,00 €
Titanium Hoivakiinteistö	400,00 €	400,00 €	200,00 €	200,00 €	200,00 €	590,00 €	594,00 €
Investium Kiinteistövarainhoito T-osuus	400,00 €	400,00 €	400,00 €	400,00 €	400,00 €	390,00 €	580,00 €
Investium Kiinteistövarainhoito K-osuus	400,00 €	400,00 €	400,00 €	400,00 €	400,00 €	390,00 €	580,00 €
UB Pohjoismaiset Liikekiinteistö 5k€ - 49,999k€	400,00 €	200,00 €	100,00 €	100,00 €	0,00 €	330,00 €	416,00 €
UB Pohjoismaiset Liikekiinteistö 50k€ - 100k€							
Fim asunto	400,00 €	600,00 €	400,00 €	200,00 €	200,00 €	380,00 €	490,00 €

Taulukko 3: 20 000€ sijoituksen kulut ilman tuottosidonnaista kuluja.

Tauluko 3 tarkkaillessa huomaakin nopeasti, että suurin kulu on vuosittain juoksevat kulut sekä vuosittainen hallinnointikulut. Merkintä ja lunastus veloitetaan vain kerran. Mikäli voitto jää alle näitä kuluja, sijoitus on tappiollista. Taulukossa 4 esitetään samaa laskelmaa kuten taulukossa 3, mutta 50 000 € sijoitukselle laskettuna.

Kiinteistörahastot	Kulurakenne 50 000 € arvon sijoitukselle ilman tuottosidonnaista kuluja						
	Merkintä	Lunastus 1-3v	Lunastus 3-4v	Lunastus 4-5v	Lunastus >5v	Hallinointi p.a.	Juoksevat kulut / vuosi
eQ Hoivakiinteistö	1 000,00 €	500,00 €	250,00 €	250,00 €	0,00 €	975,00 €	995,00 €
eQ Liikekiinteistö	1 000,00 €	500,00 €	250,00 €	250,00 €	0,00 €	975,00 €	995,00 €
Titanium Asunto	1 000,00 €	1 000,00 €	500,00 €	500,00 €	500,00 €	1 125,00 €	1 145,00 €
Titanium Hoivakiinteistö	1 000,00 €	1 000,00 €	500,00 €	500,00 €	500,00 €	1 475,00 €	1 485,00 €
Investium Kiinteistövarainhoito T-osuus	1 000,00 €	1 000,00 €	1 000,00 €	1 000,00 €	1 000,00 €	975,00 €	1 450,00 €
Investium Kiinteistövarainhoito K-osuus	1 000,00 €	1 000,00 €	1 000,00 €	1 000,00 €	1 000,00 €	975,00 €	1 450,00 €
UB Pohjoismaiset Liikekiinteistö 5k€ - 49,999k€							
UB Pohjoismaiset Liikekiinteistö 50k€ - 100k€	750,00 €	500,00 €	250,00 €	250,00 €	0,00 €	825,00 €	815,00 €
Fim asunto	1 000,00 €	1 500,00 €	1 000,00 €	500,00 €	500,00 €	950,00 €	1 225,00 €

Taulukko 4: 50 000€ sijoituksen kulut ilman tuottosidonnaista kuluja.

Koska kuluja ilmoitetaan prosentteina. Sijoittaja ei oikein säästä penninsä, mikäli rahoitusyhtiöllä ei ole tarjottavana alennusta suurelle sijoitusmäärälle. Esim. UB Pohjoismaiset Liikekiinteistö tarjoaa eri vaihtoehtoja. Heiltä löytyy eri sarjoja 5000 € - yli 5 000 000 € ker-tasijoituksille. Luonnollisesti, mitä enemmän sijoittaa, sitä vähemmän kuluja tulee prosent-

teina. Kaikki rahastoyhtiöt eivät kuitenkaan tarjoa kulualeennusta suurelle sijoitussummalle ja siksi rahastojen kulurakenteet käyttäytyvät eri tavalla.

Sijoitusmaailmassa on se fakta, että tulevaa ei voida 100 % ennustaa tai toisin sanoen mikään ei ole täysin varma. Mutta kuluja on aina olemassa siitä riippumatta mihin suuntaan rahaston kasvu menee. Eli kuluja tullaan joka tapauksessa veloittamaan, vaikka sijoituskohteen kehitys meneekin kehnosti. Sijoituspäätöksen tehtäessä, sijoittajan tulee myös ymmärtää mihin hän sijoituksillaan sitoutuu. Pahimmassa tapauksessa sijoitus voi mennä miinukselle ja jopa menettää kokonaan sijoittamansa rahat.

Havainnollisesti voidaan tarkastaa sijoituskulut prosentteina, kun sijoitusaika on kulunut x-vuoden ajan. Oletetaan, että x-vuoden kuluttua y-määrälle sijoitukselle kertyy tietty määrä kuluja. Taulukko 5 avaa meille jonkinlaisen suunnan.

Kiinteistörahastot	Kulurakenne ilman tuottosidonnaista kuluja prosentteina, kun lunastetaan x-vuoden jälkeen				
	1	2	3	4	5
eQ Hoivakiinteistö	6,94 %	10,88 %	14,82 %	18,76 %	22,70 %
eQ Liikekiinteistö	6,94 %	10,88 %	14,82 %	18,76 %	22,70 %
Titanium Asunto	8,54 %	13,08 %	17,62 %	22,16 %	26,70 %
Titanium Hoivakiinteistö	9,92 %	15,84 %	21,76 %	27,68 %	33,60 %
Investium Kiinteistövarainhoito T-osuus	8,85 %	13,70 %	18,55 %	23,40 %	28,25 %
Investium Kiinteistövarainhoito K-osuus	8,85 %	13,70 %	18,55 %	23,40 %	28,25 %
UB Pohjoismaiset Liikekiinteistö 5k€ - 49,999k€	6,73 %	10,46 %	14,19 %	17,92 %	21,65 %
UB Pohjoismaiset Liikekiinteistö 50k€ - 100k€	5,78 %	9,06 %	12,34 %	15,62 %	18,90 %
Fim asunto	9,35 %	13,70 %	18,05 %	22,40 %	26,75 %

Taulukko 5: Kulurakenne prosentteina, kun lunastetaan x-vuoden jälkeen.

Taulukko 5 kuvaa kulut prosentteina, kun y-määrä sijoitusta lunastetaan x-vuoden jälkeen. Näissä kuluissa on otettu huomioon yhteensä laskettuna: merkintäkulut, lunastuskulut, hallinnointikulut x-vuoden aikana sekä juoksevat kulut x-vuoden aikana. Näistä selkeästi voittaja on UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt. Mikäli sijoittajalla on enemmän kuin 50 000 €, UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt tarjoavat alhaisimmat kulut.

Sijoitusmielessä tärkein kuitenkin on kulut mattoon ja voitot kattoon. Tullaan myöhemmin vertailla tuottoja. Kulujen vertaillessa sijoitusmäärälle 20 000€ - 100 000€ sarjassa, selkeävoittaja on löytynyt tässä vertailussa ja se on UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt.

Markkinoilla on tarjolla muitakin kiinteistörahastoja, mutta vertailukelpoisuussyistä, esim. rahasto, josta ei löydy vastaavanlaisia tietoja kuten vertailuun otetut rahastot, on rajoitettu vertailun ulkopuolelle. Huomioon otettavana on se, että vertailu perustuu rahoitusyhtiöiden antamiin tietoihin. Kulut ovat faktoja, joita kerätään varmasti. Voitot taas spekulatioita, jotka perustuvat toteutuneisiin lukuihin, ja joita ei kuitenkaan voida taata jatkossa.

6.3 Tuottojen analyysi

Ennen kuin lähdemme analysoimaan ja vertailemaan eri kiinteistörahastojen tuottoa niin tarkkaillaan ensin saadut luvut. eQ kiinteistörahasto-oppaassa on kerrottu selkeästi seuraavat faktat:

- Ilmoitettu tuotto on huomioitu kaikki kulut paitsi merkintä- ja lunastuspalkkiota, eikä sijoittajan mahdollisesti maksettavaksi tulevia veroja. Tämä tarkoittaa, että tuotossa on huomioitu myös mahdolliset tuotonsidonnaiset palkkiot.
- Ilmoitettu vuosituotto sisältää sekä arvonnousun että tuotonjaon.

Kuten oheisesta taulukosta näkee: x-vuoden lunastuksen jälkeen, sijoitussumma 20 000€ - 100 000€ menestys on näytetty alla kuvatussa taulukossa. Tuotto prosentti ilmoitetaan ilman diskonttausta eli näissä luvuissa ei otettu huomioon ollenkaan rahan todellisen arvon menetystä yleisen koron ja inflaation vaikutuksesta.

Kiinteistörahastot	Vuosituotto %		Kulurakenne ilman tuotonsidonnaista kulua					Osuuslaji	Tuotto x-vuoden lunastuksen jälkeen				
	1 v	vuosittainen 3 v	Merkintä	Lunastus 1-3v	Lunastus 3-4v	Lunastus 4-5v	Lunastus >5v		1	2	3	4	5
eQ Hoivakiinteistö	9,29%	9,24%	2,00%	1,00%	0,50%	0,50%	0,00%	Tuotto	6,29%	15,48%	25,22%	34,46%	44,20%
eQ Liikekiinteistö	6,96%	9,31%	2,00%	1,00%	0,50%	0,50%	0,00%	Tuotto	3,96%	15,62%	25,43%	34,74%	44,55%
Titanium Asunto	3,96%	8,54%	2,00%	2,00%	1,00%	1,00%	1,00%	Tuotto	-0,04%	13,08%	22,62%	31,16%	39,70%
Titanium Hoivakiinteistö	8,51%	8,98%	2,00%	2,00%	1,00%	1,00%	1,00%	Tuotto	4,51%	13,96%	23,94%	32,92%	41,90%
Investium Kiinteistövarainhoito T-osuus	4,00%	4%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	Tuotto	0,00%	4,00%	8,00%	12,00%	16,00%
Investium Kiinteistövarainhoito K-osuus	4,00%	4%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	Kasvu	0,00%	4,16%	8,49%	12,99%	17,67%
UB Pohjoismaiset Liikekiinteistö 5k€ - 49,999k€	7,76%	7,33%	2,00%	1,00%	0,50%	0,50%	0,00%	Tuotto	4,76%	11,66%	19,49%	26,82%	34,65%
UB Pohjoismaiset Liikekiinteistö 50k€ - 100k€	7,76%	7,33%	1,50%	1,00%	0,50%	0,50%	0,00%	Tuotto	5,26%	12,16%	19,99%	27,32%	35,15%
Fim asuntotuotto A	5,51%	7,49%	2,00%	3,00%	2,00%	1,00%	1,00%	Tuotto	0,51%	9,98%	18,47%	26,96%	34,45%
Fim Asuntotuotto C	6,39%	8,44%	2,00%	3,00%	2,00%	1,00%	1,00%	Tuotto	1,39%	11,88%	21,32%	30,76%	39,20%

Taulukko 6: Tuotto x-vuoden lunastuksen jälkeen

Yhden vuoden tuottoa lasketaan kaavalla: 1v tuotto – merkintä – lunastus.

Esim. eQ Hoivakiinteistön tuotto 1-vuoden lunastuksen jälkeen on:

$$9,29\% - 2,00\% - 1,00\% = 6,29\%$$

x-vuoden tuottoa lasketaan kaavalla: vuosittainen 3v-tuotto * vuosimäärä – merkintä – lunastus

Esim. eQ Hoivakiinteistön tuotto 3-vuoden lunastuksen jälkeen on:

$$9,24\% * 3 - 2\% - 0,5\% = 25,22\%$$

Tässä tapauksessa on käytetty 3v vuosittainen tuottoa laskemaan myös kahden vuoden tuottoa. Kasvu osuutta lasketaan kaavalla:

$(100\% + \text{kasvu}\% - \text{muunnettu desimaalilukuun})^{\text{vuosimäärä}} - \text{merkintä} - \text{lunastus} - \text{alkusijoituspääoma } 100\%$, jonka jälkeen saadaan kasvun arvo prosenttina. Esim. Investium Kiinteistövarainhoito K-osuus lunastusta viiden vuoden jälkeen on laskettu

$$(100\% + 4\%)^5 \text{ vuotta} - \text{merkintä } (2\%) - \text{lunastus } (2\%) - 100\%$$

$$= 1,04^5 - 0,02 - 0,02 - 1 = 0,1767 = 17,67\%.$$

Potenssi laskussa pitää muuntaa prosentti desimaaliluvuksi. Koska Investium kiinteistönvarainhoito K-osuudessa tuottoa laitetaan takaisin kasvattamaan sijoituspääomaa, sijoituspääomaa kasvaa siis aina 4% vuosittain, jolloin se on 100% + 4%. 104% = 1,04. Ja kun 1,04 kasvaa aina 1,04-kerran verran vuosittain. Toisin sanoen $1,04 \cdot 1,04 \cdot 1,04 \cdot 1,04 \cdot 1,04 = 1,04^5$.

Merkintä kulut on 2%, desimaaliluvussa 2% on siis 0,02. Samoin on lunastus myös 2% eli 0,02. Lopussa vähennetään 100% alku sijoituspääomaa eli desimaaliluvussa se on 1, jotta saadaan kasvu prosentti.

Tuotto tässä tapauksessa on enemmänkin suunta antava kuin oikea luku. Oikeassa voitossa otetaan huomioon myös sijoittajan veroa, sillä verotuksen suunnittelu tuo myös selkeä taloudellista hyötyä sijoittajalle. Veroa voidaan suunnitella kunkin asiakkaan taloudellisen tilanteen mukaan. Ja tässä vaiheessa asiantuntija on tärkeässä roolissa. Asiantuntijalla olisi oikea taito optimoimaan ja ajamaan asiakkaan parasta etua.

Tässä vaiheessa pitääkin muistaa, että toteutuneet luvut eivät ole tae menestyvää tulevaisuutta, siksi lukuihin ei voi luottaa 100%:sesti. Tämä antaa vain tiettyä suuntaa ja historian vuosittaiset tuotot antavat spekulatiota tulevasta. Luku saattaa hyvinkin muuttua markkinan heilahtelun mukaan.

Taulukosta 6 huomaa, että kuluista huolimatta; yrityksen sijoitusstrategia ja asiantuntijoiden ammattitaito vaikuttavat suurestikin yrityksen menestymiseen. Kulujen vertailussa UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt johtaa selkeästi. Tuottovertailussa UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt pärjää loistavasti, mutta ei kuitenkaan yllä ykköseksi. eQ Hoivakiinteistö ja eQ Liikekiinteistö johtavat viiden vuoden vertailussa selkeästi.

Investiumin rahaston T-osuus ja K-osuudessa huomaa, että mikäli tuotto on tasaista, ajan myöten kasvuosuuden arvon kehitys nousee vahvemmin verrattuna tuotto-osuuteen. Eli arvon kehitys nousee, kun sijoituksen pääoma kasvaa. Toisin sanoen, mikäli sijoittaja haluaa tehdä pitkäaikaisen sijoituksen, niin kannattaakin laittaa rahansa kasvurahastoon.

Tarkkaillaan kasvu vs. tuoton arvonnousua. Mikäli tuotto ei olisi vahva ja putoaakin 4% esim. 3% niin kasvu on siitä huolimatta vahvempi verrattuna tuotto-osuuteen.

Kiinteistörahastot	Vuosituotto %		Kulurakenne ilman tuottosidonnaista kulu					Osuuslaji	Tuotto x-vuoden lunastuksen jälkeen				
	1 v	vuosittainen 3 v	Merkintä	Lunastus 1-3v	Lunastus 3-4v	Lunastus 4-5v	Lunastus >5v		1	2	3	4	5
Esimerkki Tuotto osuus	3,00 %	3 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	Tuotto	-1,00 %	2,00 %	5,00 %	8,00 %	11,00 %
Esimerkki Kasvu osuus	3,00 %	3 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	Kasvu	-1,00 %	2,09 %	5,27 %	8,55 %	11,93 %

Miten luku vaikuttaa, kun vuosittainen tuotto meneekin tappiolliseksi esim. kun tuotto olisi -2%?

Kiinteistörahastot	Vuosituotto %		Kulurakenne ilman tuottosidonnaista kuluja					Osuuslaji	Tuotto x-vuoden lunastuksen jälkeen				
	1 v	vuosittainen 3 v	Merkintä	Lunastus 1-3v	Lunastus 3-4v	Lunastus 4-5v	Lunastus >5v		1	2	3	4	5
Esimerkki Tuotto osuus	-2,00 %	-2 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	Tuotto	-6,00 %	-8,00 %	-10,00 %	-12,00 %	-14,00 %
Esimerkki Kasvu osuus	-2,00 %	-2 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	Kasvu	-6,00 %	-7,96 %	-9,88 %	-11,76 %	-13,61 %

Esimerkki taulukosta näkee edelleen kasvuosuuden ”paremmuus” koska sijoittaja menettää kasvuosuudella vähemmän rahaa.

Yleisesti kiinteistörahastot, jotka sijoittavat suorasti kiinteistökohteisiin, kuten eQ ja Titanium, pyrkivät valitsemaan kiinteistöjä, josta saadaan pitkäaikaisia vuokralaisia. Kiinteistöä pyritään pitämään hyvää huolta, jotta sen arvo säilyisi. Rahastot tavoittelevat 7% – 9% vuosittaista tuottoa. Rahaston arvonnousu perustuu sijoituksen arvon nousuun sekä vuokratuottoon. Kun lukee rahastojen esitteet, suurin osa rahastoista hakee tasaista tuottoa sijoitukselleen. Esim. liikekiinteistörahastojen asiakaskohteena on yritys, jolla on vakaa liiketoiminta ja joka pystyy maksamaan pitkäjänteisesti vuokran

Trendi näyttää siltä, että rahastot sijoittavat yleensä arvokohteisiin. Niihin kohteisiin, jotka sijaitsevat kasvukeskuksen alueella tai sen lähistöllä. Luonnollisesti kasvukeskusten kiinteistöjen arvo nousee, sillä ajan mittaan alueella kehittyvät palvelut ja liikenteet. Myös muutto kasvukeskuksiin tekee kiinteistöistä ajan mittaan haluttavampi ja tämä näkyy myös arvon nousussa.

Hypo julkaisi 13.1.2016 artikkelin Arvopaperissa Suomen 10 kasvukeskusta, joissa työpaikkojen ja väkiluku kasvaa. Nämä alueet ovat: Helsinki, Tampere, Turku, Oulu, Lahti, Jyväskylä, Kuopio, Seinäjoki, Vaasa ja Hämeenlinna seutukuntineen. Rahastojen sijoituskohteiden tutkiessa, sijoittaja voi perehtyä kohteiden laatuun tutkimalla missä kohteet sijaitsevat, työllisyys paikkakunnalla, keskimääräinen vuokrataso jne.

Kiinteistösiioittaminen on monipuolistunut vuosien varrella. Hyvien kohteiden löytäminen ei ole helppo ja pitkäkestoinen prosessi. Jos löytääkin niin yhteen sijoituskohteen kiinnittää paljon rahaa, eli hajautus on heikko ja riskitaso kasvaa. Siksi kiinteistörahastolla sijoittaja pääsee helpommalla, toisin sanoen sijoittaja voi suhteellisesti vähällä rahasummalla päästä tekemään kiinteistösiioituksia.

Markkinoilla on monia erilaisia kiinteistörahastoja ja sijoituspalvelut ovat monipuolistuneet. Näitä rahastojen tuottoja voidaan käyttää referenssinä, jotta sijoittaja voi itse arvioida oman sijoituksensa kannattavuuden.

Vertailussa on valittu sijoitus summaksi 20 000 € - 100 000 €, vaikka moniin rahastoihin pääsee sijoittajaksi 5000 € minimimerkintä summalla. Näistä palataan myöhemmin yhteenvedon ja tutkimustyön luotettavuuden arvioinnin osiossa.

7 Pohdinta

Ihante tilanne, mistä monet tavoittelevat olisi tarpeeksi rahaa ja resurssia, jotta voi ostaa oman sijoituskiinteistön ja laittaa sen vuokraksi. Hallinnoi itse oman kiinteistönsä ja hankkii omat vuokralaisensa. Ideaalinen tilanne olisi nuori ja menestyvä henkilö, joka hankkii itselleen kaksioon, asuu siellä pari vuotta ja nauttia juuri valmistuneen asunnon alhaisesta rahoitusvastikkeen korosta ilman lyhennystä. Kahden vuoden jälkeen hän laittaa asunnon vuokraksi omille jo eläkkeellä oleville vanhemmilleen. Kun asuntoa laitetaan vuokraksi, astuu voimaan upouuden asunnon rahoitusvastikkeet ja kaikkien kulujen jälkeen asunnosta ei jää enää paljon verotettavaa. Käytännössä omistajan vanhemmat ostavat hänelle sijoitusasunnon.

Näin ei kuitenkaan ole yleensä. Kaikilla ei ole rikkaita vanhempia, eikä luotettavia vuokralaisia tai edes tarpeeksi varaa kahteen asuntoon. Sijoittajan on mietittävä tarkkaan sijoituksensa kohde ja asetettava itselleen voittotavoite sekä sijoitusaikaa. Mietittävä minkä verran hänellä olisi varaa menettää rahaa, mikäli sijoitus meneekin tappiolliseksi.

Kiinteistörahastoihin sijoittaminen on epäilemättä hyvä vaihtoehto, sillä rahastot pyrkivät saamaan 7-9% tuoton ja jo 5 000 €:lla sijoittajat voivat päästä mukaan kiinteistösiioittamiseen rahasto-osuuksien minimimerkintöjen kautta ja samaan sijoittamalle rahalleen tuoton.

Kiinteistörahasto mielletään vakaaksi sijoituskohteeksi. Varsinkin kun rahaston esitteessä paistaa läpi niin monia hyviä asioita kuten vakaa tuotto ja pitkäaikaiset vuokrasopimukset, uudet / uudehkot kiinteistöt, joista pidetään hyvää huolta, alhainen riskitaso sekä rahaston menestys kuluvien vuosien aikana.

Täytyy aina pitää mielessä, että toteutuneet luvut eivät ole tae menestyvää tulevaisuutta ja jopa riskitaso 1 ei ole riskitön. Jopa pitkäaikainen vuokrasopimuskin saattaa katketa, eikä kiinteistölle löydy enää sopivaa vuokralaista.

Kulujen vertailu on tehty nimenomaan riskiä ajatellen. Kuluja joudutaan maksamaan joka tapauksessa. Mikäli sijoitus ei tuota vaan menee tappiolliseksi niin tappiota voidaan vähentää verotuksessa. Vaikka rahasto hajauttaakin sijoituksensa niin joihinkin asioihin on vaikeaa saada suojausta esim. maailman laajuinen kriisi tai koko markkinan hetkellinen heilahtelu. Johdannaisilla instrumenteilla pystyisi rakentaa suojausmekanismia, jolla yrite-

tään voittaa markkinaa myös silloin kun suhdanne on laskussa. Tätä osa-aluetta ei siis käsitellä tällä opinnäytetyöllä.

Tietojen hakeminen rahastojen esitteestä ei riittäisi vielä päätöstä tekemään ja siksi on hyvä lähteä vertailemaan eri rahastoja. Varata ajan eri rahaston myyjän kanssa ja hakea lisää tietoa rahastosta. Mikäli on mahdollista niin kannattaa ottaa selville rahaston tuoton lähteestä: ketkä ovat asiakkaita? Mitkä ovat rahaston sijoituskohteet, niiden arvo, ikä, ylläpidon kulut, rakennusvuosi, vuokralaisen tiedot jne. Niin paljon kuin on mahdollista ja sijoittaja arvioi eri asiantuntijoiden kanssa oman tilanteensa. Myös kulut ja voitot kannattaa lähteä vertailemaan eri vaihtoehtojen kesken ennen kuin lähtee tekemään sijoituspäätöstä.

7.1 Suositukset toimeksiantajalle

Kaikista läpiluetuista esitteistä huomasin, että selvästi selkeimmät ovat eQ:n esitteet. eQ Kiinteistörahaston tiedot löytyvät kattavasti samalta sivulla. eQ Kiinteistörahaston kaikki linkit ja esitteet ovat selkeästi esillä.

Rahaston kotisivulla aukeaa heti tieto rahaston sijoituksista:

- Lyhyt esitys millainen rahasto on kyseessä.
- Millainen on sijoituskohteet
- Minkä kestoisia vuokrasopimukset ovat
- Millainen on rahaston tuotto-% on toteutunut: 3 kk tuotto, 6kk tuotto, YTD tuotto, vuoden tuotto ja 3-vuoden vuotuinen tuotto
- Tunnusluvut
- Palkkio ja kulut (Tykkään nimen omaa siitä, että sivulla esitettiin tuotto ja sitten vasta palkkiot ja kulut)
- Merkintä ja lunastus ajat
- Rahaston esitteet ja säännöt erikseen linkin takana.
- Yhteystiedot

Titanium osti noin vuosi sitten Investiumin ja yrityksillä oli yrityskaupan jälkeen vielä kaksi kotisivua. Yritysten nimien yhtenäistämisen myöten myös kotisivujen logo ja yleisilmeet yhtenäistyivät mutta Investiumin sivun sisältöjen asteittaisista muutoksista johtuen, tällä hetkellä sivun rakenne on vielä paljolti entisellään. Uusi asiakas voi hämmästyä tästä, kun Titaniumin sivut ovat esitystavoiltaan erilaisia.

Itse olisin kaivannut saataville vanhempia raportteja Investiumin rahastoista, jotta voisin helpommin tutkia tietoa rahaston historian tuotoista, arvon kehityksestä ja saada lisää dataa toteutuneista luvuista.

Yleishavaintona rahastojen avaintietoesitteitä pitää mielestäni kirjoittaa lukijakohdetta ajatellen. Monilla ihmisillä olisi rahaa, mutta eivät välttämättä ymmärrä rahoitusalan kaikkia termistöjä. Hyvä esimerkki kattavasta esitteestä on mielestäni eQ:n esitte, josta löytyy vielä erikseen kattavan rahaston oppaan, joka avaa hyvin selkeästi lukijalle, mistä luvut koostuvat.

Yrityksen tulee keskittyä asiakkaaseen ensimmäisestä kontaktista alkaen ja antaa asiakkaalle mielikuvaa siitä, että yritys on luotettava. Asiakkaan luottamus yritykseen ja sijoitusneuvojaan syntyy, kun asiakkaalla on sen verran tieto ja asiantuntemus; tunne siitä, että minä pystyn tekemään sijoittamisella rahaa ja on valmis ottamaan sijoittamisen riskit. Ihminen ottaa riskin, mikäli hän tuntee hallitsevansa riskin tai riski on siedettävän määrin verrattavissa voittoon.

Kuten pankkien sivuilta löytyy helposti lainalaskureita, olisi mielestäni myös hyvä, jos sijoituksille voidaan kehittää omaa laskuria asiakkaiden saataville, jolla simuloidaan sijoittajan mahdollisia tuottoja ja riskinsietokykyä konkreettisesti. Tietenkin tulevaisuutta ei voida ennustaa, mutta voimme kuitenkin leikkiä toteutuneilla luvuilla. Myydä potentiaalisille sijoittajille mielikuvaa: ”Paljonko olisin tällä hetkellä voittanut rahaa, jos olisin sijoittanut x-vuotta sitten?” Tällä tavoin sijoittaja näkisi rahavirtansa kuluineen ja mahdollisineen tuottoineen. Se olisi paljon havainnollisempi.

7.2 Oman työn luotettavuuden arvioiminen

Tähän opinnäytetyöhön on pyritty hyödyntämään laadullisia teorialähteitä sekä ajankohdaisia tietoja, artikkeleita ja dokumentteja luotettavista ja arvostetuista lähteistä. Työhön on myös hyödynnetty monipuolisesti Haaga-Helian sijoitustoiminta ja arvopaperimarkkinat-kurssimateriaaleja ja muistiinpanoja. Rahastojen esittelyyn on käytetty rahastojen omia julkisia tietoja ja on valittu vain ne tiedot, jotka tukevat työn tavoitteita ja ovat hyödyllisiä lukijalle.

7.3 Opinnäytetyön oman oppimisen arviointi

Opinnäytetyön aiheeni sai alkunsa, kun olin Investiumilla töissä. Esitin esimiehelleni, että tarvitsisin aiheen opinnäytetyöhön ja hän ehdotti kiinteistörahastojen vertailua Investiumin ja yhteistyökumppaneiden rahastojen kesken. Tutkiessani rahastosijoittamisen muotoja ja teoriapohjaa suunnitellessa päätin tehdä oppaan lukijalle, jolla selviää työn keskeiset kysymykset sijoitusrahastojen ominaisuuksista ja siihen liittyvät verotusasiat sekä tehokkaan tuoton kannalta keskeisimmät huomioon otettavat asiat.

Työn empiirisen osuuden suunnitteluun kului paljon aikaa ja sen aikana törmäsin erilaisiin esteisiin. Vertailun toteuttaminen oli suunniteltua haastavampaa, erityisen vaikeaa oli yrittää löytää ja laskea valituille rahastoille tunnuslukuja. Syyt siihen ovat mm. rahastojen lyhyt historiadata, kiinteistörahastojen ominainen vähäinen tai olematon heilunta, jotka ovat oleellisia, jotta tunnuslukujen laskenta ja numeerinen vertailu voisivat onnistua.

Empiirisessä osassa kuudennella pääluvulla on lähdetty analysoimaan eri rahastojen kulut ja tuotot. Satunnaiset eriävät numerot samoista tunnusluvuista sekoitti alussa tutkimuksen tekijän päähän. Monet luvut eivät löydy heti yhdestä esitteestä ja lisäksi niistä on eri luokkia, mikä vaikeuttaa vertailukelpoisen datan löytämistä.

Vertailu summaksi valittiin 20 000€ - 100 000€ koska tämä luku on tutkimustyön tekijän mielestä järkevä oletus yksityisen sijoittajan näkökulmasta. 20 000 € - 100 000 € summa ei perustu mihinkään tieteelliseen tai tilastolliseen tutkimukseen. Tämä vastaa myös useimpien rahastojen minimisijoitusten kanssa.

Vertailun toinen haaste on eri palvelujen vertaileminen. Esim. joillakin rahastoilla on minimimerkintä 5 000 €, toisella on minimimerkintä 20 000€. Tutkimustyön tekijä on tuonut tutkimuksessaan tämän esille, mutta ei korostanut sen merkitystä tarpeeksi vertailussa.

Tutkimustyön tekijä on välttänyt tarkoituksella eri rahastojen vertailemista toisiinsa. Syyksi oli mietitty tarkkaan eri rahastojen kehittyminen ja asiakaskunta. Koska eri rahastoilla on eri kehitysvaiheet. Joku rahasto on ollut olemassa jo pidempään, toiset aloittivat juuri toimintansa parisen vuotta sitten. Näiden eri rahastojen vertaileminen toisiinsa ja niiden laittaminen paremmuus järjestykseen vääristää niiden asemaa, eikä tee oikeutta niiden kasvupotentiaalille.

Yllä mainitun syyn vuoksi tutkimustyön tekijä tyytyy tuomaan esille vain eri rahastojen kulut ja toteutuneet tuotot.

Kolmas haasteena on ollut eri rahastojen palvelujen vertaileminen. Jos dataa olisi numeeriset, niin helppoahan niitä on vertailla keskenään, mutta palvelutason arvioiminen pelkätään rahastoesitteen ja rahaston markkinointi esitteen avulla on vaikea. Mikäli tutkimustyön tekijä olisi lähtenyt haastattelemaan tai lähettänyt kysely lomakkeita eri rahaston edustajille, olisi tutkimustyö paljon kattavampi ja analyysi olisi ollut paljon laajempi.

Haasteena on kuitenkin se, ettei dataa ja seuranta historiaa ole tarpeeksi monilla rahastoilla, jotta eri rahastoja olisi voitu paremmin vertailla keskenään. Pitää myös muistaa, että vaikka rahasto on menestynyt niin se ei kuitenkaan takaa menestystä tulevaisuudessa ja kaikki arviointi tulevasta olisi spekulatiota, eikä perustu faktoihin. Myös aika ja resurssi pulaa tekee sen, että suurempi työn tekeminen ei ollut mahdollista tässä vaiheessa.

Vaikein haaste on tämän tutkimustyön arvioiminen kokonaisuudessa. Tutkimustyön tekijä on tietoinen datan vähäisyydestä. Esim. tieto sijoittajien salkusta on vaikea saada, koska nämä tiedot eivät yleensä ole julkinen. Finanssiala tekee tutkimustyötä makrotasolla, mutta tieto yksittäisen sijoittajan rahapussista on vaikea saada. Nämä tiedot kuuluvat pankille ja pankin omille asiakkaille. Myös sijoittajien luokittelu on vaikea, kun ei ole tietoa heidän varoistaan, tai heidän kiinnostuksestaan sijoittamista kohtaan.

Lähteet

Arvopaperi 13.1.2016. Hypo: Tässä ovat Suomen 10 kasvukeskusta. Luettavissa: <https://www.arvopaperi.fi/uutiset/hypo-tassa-ovat-suomen-10-kasvukeskusta/16a9e534-06fd-32e3-977c-adb1727d7bf5>. Luettu 28.4.2019.

eQ. Hoivakiinteistöt. Luettavissa: <https://www.eq.fi/fi/funds/eq-hoivakiinteistot>. Luettu 20.4.2019.

eQ Kiinteistörahasto-opas 30.9.2018. Luettavissa: https://www.eq.fi/~media/files/funds/tietoa/eq-kiinteistörahastoopas-2018_4.pdf?la=fi. Luettu 20.4.2019.

eQ. Liikekiinteistöt. Luettavissa: <https://www.eq.fi/fi/funds/eq-liikekiinteistot>. Luettu 20.4.2019.

Etelävuori, K. 7.8.2017. Vastuullinen sijoittaminen vaatii tiedonhankintaa ja prioriteettien pohtimista. Luettavissa: <http://www.porssisaatio.fi/blog/2017/08/07/vastuullinen-sijoittaminen-vaatii-tiedonhankintaa-ja-prioriteettien-pohtimista/>. Luettu 12.4.2019.

FIM. Asuntotuotto A. Luettavissa: <https://www.fim.com/fi/sijoittaminen/fim-rahastot/fim-asuntotuotto-a/>. Luettu 20.4.2019.

FIM. Asuntotuotto C. Luettavissa: <https://www.fim.com/fi/sijoittaminen/fim-rahastot/fim-asuntotuotto-c/>. Luettu 20.4.2019.

Finsif. Mitä vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa? Luettavissa: <https://www.finsif.fi/mita-se-on/>. Luettu 12.4.2019.

Haavisto, T 2015. Sijoittajan riskit ja niiden hallinnan ABC. Luettavissa: <https://www.salkunrakentaja.fi/2015/06/sijoittajan-riskit-ja-niiden-hallinnan-abc/>. Luettu 26.3.2019.

Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden veronhuojennuksesta. HE 177/2008. Luettavissa: <https://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2008/20080177>. Luettu 27.12.2018.

Heikinheimo, H. 20.6.2017. Vakuutuskuoret: Kannattaako kapitalisaatiosopimus tai sijoitusvakuutus? Luettavissa: <https://www.sijoittaja.fi/60607/vakuutuskuoret-kannattaako-kapitalisaatiosopimus-tai-sijoitusvakuutus/>. Luettu 27.4.2019.

Hämäläinen, K. 13.9.2017. Rahastovertailu: Taaleri on tehokkain. Luettavissa: <https://www.taloustaito.fi/Rahat/rahastovertailu-taaleri-on-tehokkain/>. Luettu 26.12.2018.

Investium Group Oy. Luettavissa: <http://www.investium.fi/yritys/>. Luettu 27.7.2018.

Investium. Rahastoesite. Sivu 11-18. Luettavissa: <https://www.investium.fi/files/Investium%20varainhoitorahastojen%20Rahastoesite%2007062018.pdf>. Luettu 20.4.2019.

Laki sijoitusrahastoista ja kiinteistörahastoista 2.4.2004/224.

Laki kiinteistörahastoista 30.3.2007/350.

Morningstar 6.6.2012. Tracking Error. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/news/articles/106820/tracking-error.aspx>. Luettu 27.3.2019.

Nordea. Korkorahastot. Luettavissa: <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/korkorahastot.html>. Luettu 27.12.2018.

Nordnet Bank AB. Korkotori. Luettavissa: <https://www.nordnet.fi/rantetorget/rantefonder.html>. Luettu 27.12.2018.

Myllyoja, N. 14.06.2015. Mittaa tuoton suhdetta riskiin ennen kuin itseesi. Luettavissa: <https://blogi.nordnet.fi/mittaa-tuoton-suhdetta-riskiin-ennen-kuin-itseesi/>. Luettu 27.3.2019

Puttonen, V. ja Repo, E. 2011. Miten sijoitan rahastoihin. 5. painos. WSOY pro Oy. Helsinki.

Pörssisäätiö 10.8.2018. Mitä tunnusluvut kertovat? Luettavissa: <http://www.porssisaatio.fi/blog/2018/08/10/mita-tunnusluvut-kertovat/>. Luettu 31.3.2019.

Pörssisäätiö 30.4.2015. Sijoitusrahasto-opas. Mikä sijoitusrahasto on? Luettavissa: http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2015/05/sijoitus_rahasto_opas_2015_b.pdf. Luettu 19.9.2018.

Pörssisäätiö. Sijoittajan vero-opas 2018. Luovutustappion vähennysoikeus. Luettavissa: http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2017/05/Sijoittajan-vero-opas-2018_www.porssisaatio.fi_.pdf. Luettu 7.4.2019.

RAKLI ry. Epäsuora sijoittaminen. Luettavissa: <https://www.rakli.fi/kiinteistosijoittaminen/sijoitus-ja-rahoitusmuodot/epasuora-kiinteistosijoittaminen.html>. Luettu 20.03.2019.

S-Pankki. Rahastojen verotus – Joko tiesit nämä 5 seikkaa? Luettavissa: <https://www.s-pankki.fi/fi/artikkelit/2018/rahastojen-verotus--joko-tiesit-nama-5-seikkaa/>. Luettu 6.4.2019.

Sijoittaja. Aktiiviset vs passiiviset rahastot. Luettavissa: <https://www.sijoittaja.fi/wp-content/uploads/2016/04/Aktiiviset-vs-Passiiviset-Rahastot.pdf>. Luettu: 23.4.2019.

Sijoittaja. Indeksirahastot. Luettavissa: <https://www.sijoittaja.fi/sijoittaminen/mihin-voisijoittaa/indeksirahastot/>. Luettu 12.4.2019.

Sijoittaja. Mikä on ETF? Luettavissa: <https://www.sijoittaja.fi/etf-sijoittaminen/mika-on-etf/>. Luettu 12.4.2019.

Titanium. Erikoissijoitusrahasto Titanium Asunto. Luettavissa: <https://www.titanium.fi/wp-content/uploads/2019/04/titanium-asunto-neljannesvuosikatsaus-31-3-2019.pdf>. Luettu 20.4.2019.

Titanium. Erikoissijoitusrahasto Titanium hoivakiinteistön arvonkehitys. Luettavissa: <https://www.titanium.fi/rahastot/titanium-hoivakiinteisto/arvon-kehitys/>. Luettu 27.4.2019

Titanium. Hoivakiinteistön kuukausikatsaus. Luettavissa: <https://www.titanium.fi/wp-content/uploads/2019/04/titanium-hoivakiinteisto-kuukausikatsaus-31-3-2019.pdf>. Luettu 28.4.2019.

Titanium. Titanium Oyj ostaa Investiumin. Luettavissa: <https://www.titanium.fi/2018/06/15/titanium-oyj-ostaa-investiumin/>. Luettu 27.7.2018.

Titanium. Investium on nyt Titanium. Luettavissa: <https://www.investium.fi/ajankohtaista/investium-on-nyt-titanium/>. Luettu 20.4.2019.

Torikka, M. 2005. Capman perusti kiinteistörahaston. Tekniikkatalous. Luettavissa: <https://www.tekniikkatalous.fi/tekniikka/rakennus/2005-06-20/Capman-perusti-kiinteist%C3%B6rahaston-3272757.html>. Luettu 27.12.2018.

Tuloverolaki. 54 § Tulonhankkimismenot. Luettavissa: <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1992/19921535>. Luettu 7.4.2019.

United Bankers. Erikoissijoitusrahasto UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt. Luettavissa: <https://unitedbankers.fi/ub-nordic-property/>. Luettu 20.4.2019.

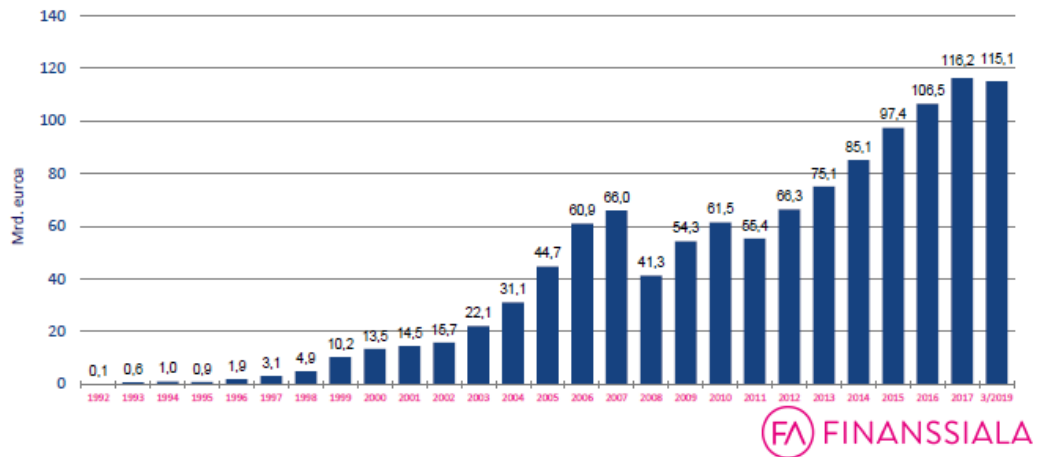
United Bankers. Avain tietoesite. Luettavissa: <https://unitedbankers.fi/wp-content/uploads/2016/04/UB-Pohjoismaiset-Liikekiinteist%C3%B6t-KIID-fi-070219.pdf?v=20190428>. Luettu 28.4.2019.

Vero. Sijoitusrahastosta saatavien tulojen verotus. Rahasto-osuuden lunastus ja muu luovutus. Luettavissa: https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/48925/sijoitusrahastosta_saatavien_tulojen_ve/. Luettu 6.4.2019.

Vero. Korke tuloerotuksessa. Luettavissa: https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/velat_ja_korot/korko_tuloerotuksessa/. Luettu 6.4.2019.

Viisas Raha 17.4.2019. Suurin osa yksityissijoittajista huomioi vastuullisuuden sijoituspäätöksissään. Luettavissa: <https://viisasraha.fi/Oma-talous/Suurin-osa-yksityissijoittajista-huomioi-vastuullisuuden-sijoitusp%C3%A4%C3%A4t%C3%B6ksiss%C3%A4%C3%A4n>. Luettu 20.4.2019.

Rahastopääoma suomalaisissa sijoitusrahastoissa



Nettomerkinntät rahastoluokittain

