



**KEVÄT 2024**

# **Kiinteistöihin sijoittavat erikois- sijoitusrahastot**

Kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot ovat nopeasti kasvattaneet merkitystään uudenlaisena välillisen kiinteistösijoittamisen mahdollistavana sijoitusmuotona. Keskeiset erikoissijoitusrahastoja hallinnoivat yhtiöt, KTI Kiinteistötieto Oy sekä Rakliry aloittivat vuonna 2020 yhteistyön, jonka yhtenä tuloksena on syntynyt tämä erikoissijoitusrahastoihin keskittyvä markkinakatsaus. Katsaus pyrkii tukemaan kaikkia erikoissijoitusrahastojen sidosryhmiä muun muassa seuraavilla tavoilla:

- Lisäämällä erikoissijoitusrahastojen näkyvyyttä, tunnettuutta ja ymmärrettävyyttä sijoituskohteena
- Tarjoamalla keskustelufoorumien erikoissijoitusrahastojen erityiskysymysten ja yhteisten asioiden kehittämiseksi
- Tuottamalla analyysiä ja tunnuslukuja sekä rahastojen omiin että muiden sidosryhmien tarpeisiin
- Kasvattamalla kiinteistösijoitusmarkkinoiden yleistä läpinäkyvyyttä

Raklin, KTI:n ja rahastomanagerien yhteisen kehitystyön tavoitteena on jatkossa julkaista keskenään entistä yhtenäisempiä ja vertailukelpoisempia tunnuslukuja. Näiden tunnuslukujen tarkoituksena on tuottaa rahastojen kaikille sidosryhmille täydentävää, vertailukelpoista informaatiota rahastojen nykyisellään tuottamien tunnuslukujen rinnalle.

Katsauksen ovat mahdollistaneet seuraavat kiinteistörahastoja hallinnoivat yhtiöt:

CapMan

eQ

EVLI

PANKKI

LÄHITAPIOLA  
Vaihtoehtorahastot Oy

MAM | MANDATUM  
ASSET MANAGEMENT

UB  
UNITED  
BANKERS

OP

# Erikoissijoitusrahastojen kokonaisvarallisuus (GAV) laski 10,8 miljardiin

Katsauksemme kuvaa kiinteistöihin sijoittavia erikoissijoitusrahastoja vuoden 2023 lopun tilanteessa ja tarkastelu kattaa 20 kiinteistöihin ja kaksi tontteihin sijoittavaa erikoissijoitusrahastoa. Valtaosa näistä rahastoista on vuosineljänneksittäin auki uusille sijoituksille. Kiinteistösijoitus- ja rahoitusmarkkinoiden haasteellisten olosuhteiden jatkuessa rahastojen omistamien kiinteistöjen arvot laskivat ja rahasto-osuuksien lunastukset lisääntyivät vuonna 2023. Rahastojen yhteenlaskettu kokonaisarvo (Gross Asset Value, GAV) putosi vuoden aikana noin 1,0 miljardia euroa 10,8 miljardiin euroon.

Suomessa oli vuoden 2023 lopussa **22** kiinteistöihin ja tontteihin sijoittavaa **erikoissijoitusrahastoa**



Rahastojen kokonaisarvo (GAV) oli vuoden lopussa

**10,8** mrd. €



Rahastojen pääomat (NAV) olivat vuoden lopussa

**7,0** mrd. €



Kiinteistöihin sijoittavien **erikoissijoitusrahastojen osuus** koko Suomen ammattimaisesta **kiinteistösijoitusmarkkinasta** on noin **10 %**

# Mikä on kiinteistöihin sijoittava erikoissijoitusrahasto?

- **Erikoissijoitusrahasto** on säännelty ja valvottu sijoitusinstrumentti, joka tarjoaa mahdollisuuden välilliseen kiinteistösijoittamiseen.
- **Erikoissijoitusrahastot** ovat niin kutsuttuja avoimia rahastoja, eli niiden tulee laskea rahaston osuuksia liikkeelle ja lunastaa niitä kiinteistörahaston säännöissä määrättyinä ajankohtina. Katsauksessa olevat rahastot ovat lähtökohtaisesti auki merkinnoille neljä kertaa vuodessa, ja lunastuksille kaksi tai neljä kertaa vuodessa.
- **Rahaston** on sijoitettava varansa sääntöjen määrittämällä tavalla. Kiinteistöihin sijoittavan erikoissijoitusrahaston varallisuudesta vähintään kolme viidesosaa on lain mukaan sijoitettava Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa sijaitseviin kiinteistöihin tai kiinteistöarvopapereihin.
- **Kiinteistörahasto** saa ottaa luottoa määrän, joka vastaa enintään puolta rahaston varallisuudesta. Lisäksi luottoa voi lain mukaan ottaa tilapäisesti erityisistä syistä määrän, joka vastaa enintään yhtä kolmasosaa rahaston varallisuudesta.
- **Kiinteistörahaston** on arvostettava omistamansa kiinteistöt käypään arvoon, ja arvonmääritykseen on käytettävä ulkopuolista, Keskuskauppakamarin hyväksymää kiinteistönarvioitsijaa. Kiinteistövarallisuuden arvot on julkistettava vähintään kerran vuodessa tai aina, kun muutokset rahaston tilanteessa tai kiinteistöjen kunnossa vaikuttavat olennaisesti kiinteistövarallisuuden arvoon. Kiinteistövarallisuuden arvo on julkistettava aina kun rahasto ottaa vastaan uusia merkintöjä tai toteuttaa lunastuksia.
- **Rahaston** on vuosittain jaettava kaikille rahasto-osuudenomistajille samassa suhteessa vähintään kolme neljäsosaa tilikauden voitosta, lukuun ottamatta realisoitumattomia arvonmuutoksia.

## Kiinteistöihin ja tontteihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot vuoden 2023 lopussa

NIMI	RAHASTON NAV 31.12.2023	RAHASTON GAV 31.12.2023	KIINTEISTÖ-SALKUN ARVO 31.12.2023	TOTEUTUNUT LTV/GAV 31.12.2023
Aktia Toimitilakiinteistöt	116	181	166	35 %
Aktia Asunnot +	43	74	70	43 %
CapMan Nordic Property Income	88	155	137	39 %
eQ Yhteiskuntakiinteistöt	1 198	2 038	1 825	33 %
eQ Liikekiinteistöt	651	1 343	1 210	44 %
Evli Logistiikkakiinteistöt	21	21	11	0 %
Evli Vuokratuotto II	78	131	117	40 %
Evli Vuokratuotto	179	245	218	26 %
HCP Bricks	5,5	5,5		39 %
LähiTapiola Sijoituskiinteistöt	195	235	220	16 %
Mandatum AM Suomi Kiinteistöt II	268	405	380	33 %
OP-Palvelukiinteistöt	379	454	410	17 %
OP-Vuokratuotto	1 277	1 787	1 750	29 %
S-Pankki Toimitila	225	372	350	39 %
S-Pankki Tontti	150	202	178	25 %
S-Pankki Asunto	332	539	538	39 %
Titanium Asunto	43	67		36 %
Titanium Hoivakiinteistö	504	686		27 %
UB Suomi Kiinteistöt	177	207	199	15 %
UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt	301	482	534	44 %
Ålandsbanken Asuntorahasto	476	867	848	45 %
Ålandsbanken Tontti	341	341	281	0 %
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>7 047</b>	<b>10 837</b>		<b>33 %</b>

Lähde: Rahastojen toimittamat tiedot

Taulukko sisältää suoria suomalaisia kiinteistösijoituksia tekevät rahastot. Se ei siis sisällä rahasto-osuuksiin/yhtiöiden osakkeisiin sijoittavia rahastoja, feeder-rahastoja, metsään, infraan tai maatalouteen sijoittavia rahastoja eikä yksinomaan Suomen ulkopuolelle sijoittavia kiinteistörahastoja. Taulukko ei myöskään sisällä niin kutsuttuja suljettuja kiinteistörahastoja, jotka ovat juridiselta muodoltaan erikoissijoitusrahastoja.

INREV (European Association for Investors in Non-listed Real Estate Vehicles) määrittelee rahaston arvoa kuvaavat keskeiset tunnusluvut NAVin (Net Asset Value) sekä GAVin (Gross Asset Value) seuraavasti:

**GAV** = Kiinteistövarallisuuden arvo + muu varallisuus (ml. johdannaiset käyvin arvoin) + perustamis- ja transaktiokulut jaksotettuna viidelle vuodelle - jakamattomat tuotto-osuudet

**NAV** = GAV - korolliset velat - Rahoituksen järjestelykulut jaksotetaan laina-ajalle

**Kiinteistövarallisuuden arvo** = Ulkopuolisen, riippumattoman arvioitsijan laatimien arvioiden yhteenlaskettu summa. Rakenteilla olevat kohteet arvostetaan käypään arvoon valmiusasteen mukaisesti. Kustannusperusteista arvoa käytetään vain, jos arvonmääritys ei muuten ole mahdollista.

**LTV** = Korolliset velat / GAV

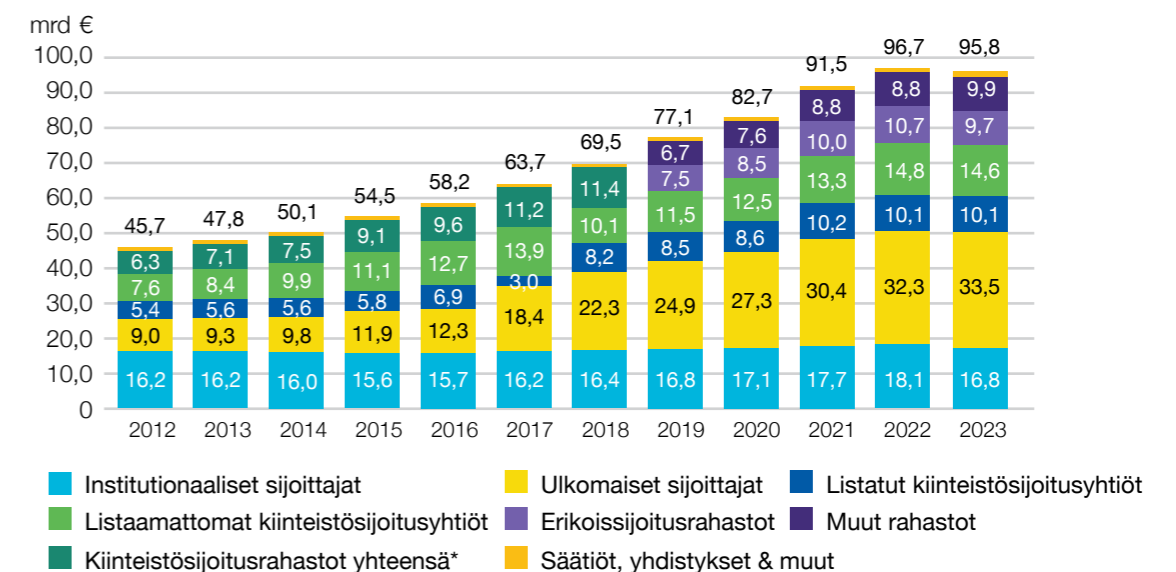
INREV:n määritelmät ovat Euroopassa laajalti käytössä ja mahdollistavat näin myös rahastojen kansainvälisen vertailun. INREV:n suositusten lähtökohtana on, että arvoa kuvaavien tunnuslukujen tulisi heijastaa rahaston taloudellista arvoa sellaisena kuin se on tilinpäätöspäivän (teoreettisessa) varallisuuden myynnissä olettaen, että kauppa tehdään markkinaehtoisena, kauppaan halukkaiden, ilman pakkoa toimivien ostajan ja myyjän välillä.

Kaikkien suomalaisten rahastojen tapa laskea rahaston arvoa ei vastaa täysin INREV:n määritelmiä. Eroja aiheuttavat esimerkiksi transaktio- ja rahoituksen järjestelykulojen jaksotuskäytännöt sekä keskeneräisten rakennushankkeiden arvostuskäytännöt. Aiheesta voi lukea lisää kevään 2021 erikoissijoitusrahastokatsauksesta (Kevät 2021). Pitkäjänteiselle sijoittajalle näiden laskentatapojen erot eivät kuitenkaan ole merkittäviä. Tietyn ajan hetken kokonaisvarallisuuden arvoon niillä saattaa kuitenkin olla vaikutusta.

KTI:n tilastoissa erikoissijoitusrahastojen kiinteistösijoituskannan kehitystä on seurattu muista rahastoista eriyttynä vuodesta 2019 lähtien. Vuoden 2023 aikana koko ammattimaisen kiinteistösijoitusmarkkinan koko laski edelliseen vuoteen verrattuna kiinteistöjen markkina-arvojen laskun seurauksena. Erikoissijoitusrahastojen suomalaisten kiinteistösijoitusten arvo oli vuoden lopussa 9,7 miljardia euroa, ja niiden osuus kaikista ammattimaisten sijoittajien kiinteistöomistuksista laski hieman noin 11 prosentista noin 10 prosenttiin. Muutama rahasto sijoittaa myös muihin Pohjoismaihin.

Erikoissijoitusrahastojen Suomessa olevien kiinteistösijoitusten määrä kasvoi voimakkaasti ensimmäisten rahastojen perustamisesta aina vuoteen 2021 asti. Rahastojen kasvu hidastui toimintaympäristön muutoksen myötä vuoden 2022 aikana, ja kääntyi laskuun vuonna 2023. Rahasto-osuuksien lunastusten lisääntyneenä erikoissijoitusrahastoilla ei ole ollut sijoituskapasiteettia aiempien vuosien tavoin.

## Suomen ammattimainen kiinteistösijoitusmarkkina 2012–2023



Lähde: KTI (kysely sijoittajille, yhtiöiden vuosikertomukset, KTI:n arviot)

\* Vuosina 2011-2018 kiinteistösijoitusrahastoja ei ole eritelty erikoissijoitus- ja muihin rahastoihin.

# Erikoissijoitus- rahastomarkkinoiden viimeaikaisia tapahtumia

Vuoden 2022 loppupuolelta jatkunut sijoitus- ja rahoitusmarkkinoiden jyrkkä muutos on muuttanut kiinteistöihin sijoittavien erikoissijoitusrahastojen markkinaympäristöä ja tilannetta nopeasti.

Useampi rahasto teki vuoden 2023 aikana sääntöihinsä rahasto-osuuksien lunastuksia koskevia muutoksia, joilla pyritään reagoimaan markkinamuutoksiin. Jotkut rahastot ilmoittivat myös soveltavansa sääntöjensä mukaista mahdollisuutta siirtää lunastustoimeksiantojen maksamista, ja yksi rahasto on keskeyttänyt sekä rahasto-osuuksien merkinnät että lunastukset.

Finanssivalvonta julkisti syyskuussa 2023 kiinteistörahastoihin sijoittavia erikoissijoitusrahastoja koskevan teema-arvion koskien rahastojen likviditeettistresittejä. Finanssivalvonta suositteli kehittämään stressitestejä edelleen ja myös kiinnittämään huomioita siihen, että osa rahaston varoista tulisi sijoittaa muodossa, joiden odotettu likvidointiaika on lyhyempi kuin rahaston sääntöjen mukainen rahasto-osuuksien lunastusaika. Rahastojen likviditeettinhallinnan keinoja käsitellään tarkemmin katsauksen loppupuolella.



# Rahastojen kiinteistösektorijakauma

Erikoissijoitusrahastot sijoittavat kukin oman strategiansa mukaisille kiinteistösektoreille ja alueille. Erilaiset kiinteistösektorit poikkeavat toisistaan merkittävästi esimerkiksi sijoitusten keskimääräisen yksikkökoon ja likviditeetin, sijoitukseen liittyvän riskin sekä niiden hallinnoinnin edellyttämän osaamisen ja resurssien näkökulmasta. Siksi rahaston sijoitusstrategian ja -salkun analysointi ja ymmärtäminen on yksi rahasto-sijoittamisen keskeisimmistä ydinasioista.

TOIMITILAKIINTEISTÖT	ASUNTOKIINTEISTÖT	YHTEISKUNTAKIINTEISTÖT	TONTIT
Aktia Toimitilakiinteistöt	OP-Vuokratuotto*	eQ Yhteiskuntakiinteistöt	Ålandsbanken Tonttirahasto
CapMan Nordic Property Income Fund	Aktia Asunnot +	OP-Palvelukiinteistöt	S-Pankki Tontti
eQ Liikekiinteistöt	Ålandsbanken Asuntorahasto	Titanium Hoivakiinteistö	
Evli Logistiikkakiinteistöt	S-Pankki Asunto		
Evli Vuokratuotto II*	Titanium Asunto		
Evli Vuokratuotto			
HCP Bricks*			
LähiTapiola Sijoituskiinteistöt*			
Mandatum AM Suomi Kiinteistöt II			
S-Pankki Toimitila			
UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt			
UB Suomi Kiinteistöt*			

\* Sijoittaa sekä toimitila- että asuinkiinteistöihin

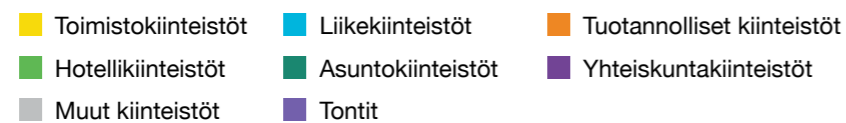
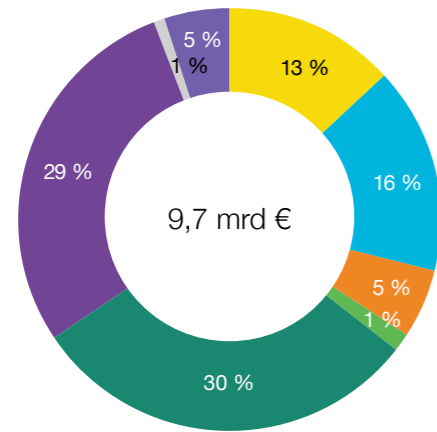
Lähde: Rahastojen omat raportit

Asuntokiinteistöt sekä julkisten palvelujen tuottamiseen käytetyt yhteiskuntakiinteistöt ovat erikoissijoitusrahastojen suosituimmat kiinteistösektorit. Asuntokiinteistöjen osuus rahastojen kiinteistösijoituksista oli vuoden 2023 lopussa noin 30 prosenttia, ja se on pysynyt samalla tasolla vuoteen 2022 verrattuna.

Yhteiskuntakiinteistöjen osuus kaikista erikoissijoitusrahastojen kiinteistösijoituksista laski hieman edellisen vuoden 30 prosentista 29 prosenttiin vuonna 2023. Yhteiskuntakiinteistöjen osuuden laskuun vaikuttaa sekä näihin sijoittavien rahastojen kohteiden myynnit että erityisesti terveydenhuollon kiinteistöjen muita sektoreita hieman voimakkaampi markkina-arvojen lasku vuoden 2023 aikana.

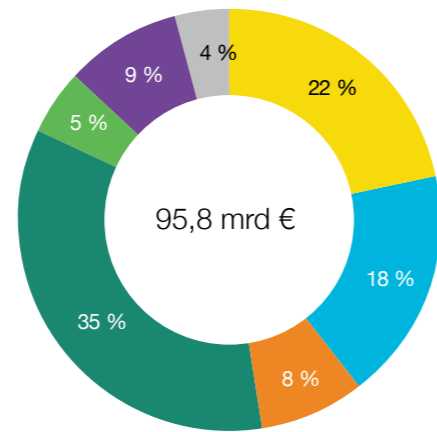
Kun verrataan erikoissijoitusrahastojen kiinteistösektorijakaumaa KTI:n laskelmiin Suomen ammattimaisista kiinteistösijoitusmarkkinoista kokonaisuutena, on asunto-kiinteistöjen osuus erikoissijoitusrahastojen kaikista omistuksista muutaman prosenttiyksikön pienempi. Yhteiskuntakiinteistöjen osuus erikoissijoitusrahastojen omistuksista on puolestaan selvästi korkeampi kuin kiinteistösijoitusmarkkinoilla kokonaisuutena. Toimistokiinteistöjen osuus on vastaavasti erikoissijoitusrahastoilla selvästi pienempi kuin ammattimaisilla kiinteistösijoittajilla keskimäärin.

## Erikoissijoitusrahastojen kiinteistösijoitukset sektoreittain vuoden 2023 lopussa



Lähde: Rahastojen ilmoittamat tiedot

## Suomen ammattimaisten kiinteistösijoitusmarkkinoiden sektori-jakauma 2023



Lähde: KTI

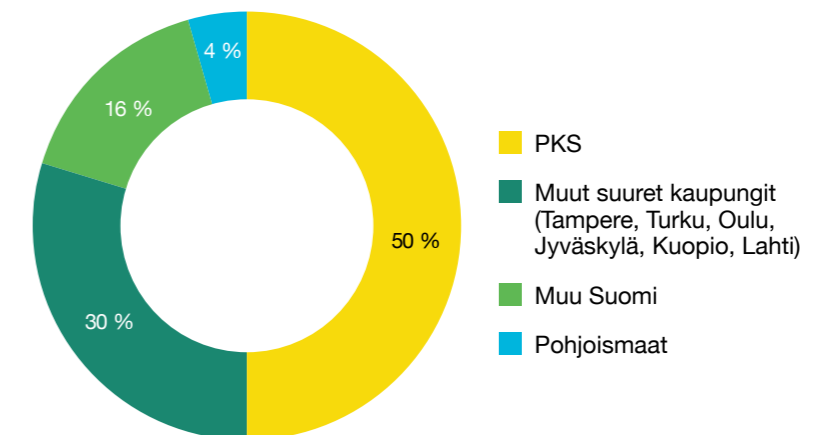
Yhteiskuntakiinteistösijoitukset sisältävät esimerkiksi asumispalvelu-, opetus-, kulttuuri- ja terveydenhuollon kiinteistöjä. Erikoissijoitusrahastoista kolme keskittyy yksinomaan yhteiskuntakiinteistöihin, ja myös muissa erikoissijoitusrahastoissa on jonkin verran yhteiskuntakiinteistökohteita. Yhteiskuntakiinteistöjen suosio sijoitusmarkkinoilla on kasvanut nopeasti viime vuosina, ja KTI:n arvioiden mukaan ammattimaisten sijoittajien omistuksessa oli kaikkiaan noin yhdeksän miljardin euron arvosta yhteiskuntakiinteistöjä vuoden 2023 lopussa. Erikoissijoitusrahastojen omistamat noin 2,9 miljardin euron yhteiskuntakiinteistöt edustavat siis yli 30 prosenttia kaikista ammattimaisten kiinteistösijoittajien yhteiskuntakiinteistösijoituksista. Erikoissijoitusrahastojen suurempaa yhteiskuntakiinteistöpainoa selittänee osaltaan yhteiskuntakiinteistösijoittamisen erityisluonne ja sen vaatima erityisosaaminen, minkä takia moni instituutiosijoittajakin tekee sijoituksia tälle sektorille pääsääntöisesti epäsuorasti, ja piensijoittajille epäsuorat väylät ovat käytännössä ainoa vaihtoehto sijoittamiseen. Yhteiskuntakiinteistösektorin sisällä on monentyyppisiä ja eri kokoisia kiinteistöjä, mutta sektorin kiinteistöille ovat tyypillisiä pitkät, vakavaraisen vuokralaisten kanssa solmitut vuokrasopimukset.

Toimitilakiinteistöihin sijoittavien rahastojen strategia kattaa yleensä sekä liike-, toimisto- että tuotannolliset kiinteistöt. Liikekiinteistöjä erikoissijoitusrahastoilla oli omistuksessaan 1,6 miljardin euron arvosta vuoden 2023 lopussa. Liikekiinteistösijoituksia oli kaikkiaan 11 rahastolla, ja niiden osuus rahastojen kiinteistösalkuista vaihteli merkittävästi. Myös rahastojen omistamien liikekiinteistöjen kirjo on suuri ulottuen varsin pienistä kaupan yksiköistä suurehkoihin kauppakeskuskiinteistöihin.

Toimistokiinteistöt ovat rahastojen toiseksi suosituin toimitilakiinteistösektori, ja niitä oli rahastojen omistuksessa hieman alle 1,6 miljardin euron arvosta vuonna 2023. Toimistokiinteistöihin sijoittaa 12 rahastoa. Tuotannollisia kiinteistöjä erikoissijoitusrahastojen omistuksessa oli yli 500 miljoonan euron arvosta, ja hotellikiinteistöjä noin 140 miljoonan euron arvosta vuoden 2023 lopussa.

Verrattuna ammattimaiseen kiinteistösijoitusmarkkinaan keskimäärin, toimisto- ja liikekiinteistöjen osuus on erikoissijoitusrahastoissa markkinoiden keskimääräistä tasoa pienempi. Näitä sektoreita esimerkiksi instituutiosijoittajilla on runsaasti omissa suorissa kiinteistösijoitussalkuissaan, minkä takia halukkuus ja tarve epäsuoraan sijoittamiseen on pienempi. Myös verraten heikko keskimääräinen tuottotaso on nakertanut toimisto- ja liikekiinteistöjen houkuttelevuutta sijoitusmarkkinoilla viimeisen vuosikymmenen aikana.

## Erikoissijoitusrahastojen kiinteistösijoitusten maantieteellinen jakauma



Lähde: Rahastojen ilmoittamat tiedot

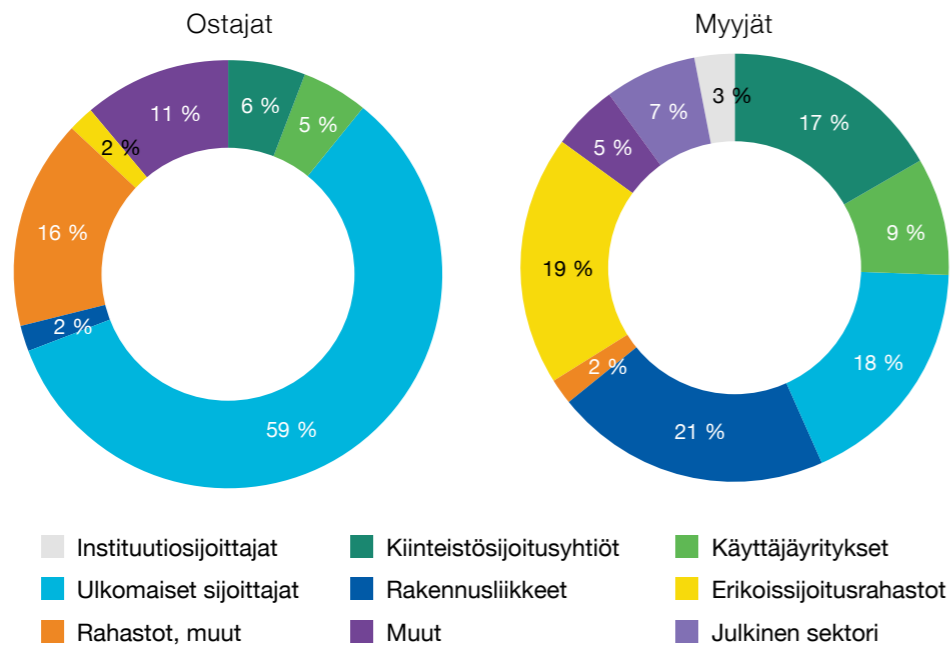
Ammattimaiset kiinteistösijoittajat keskittävät sijoituksiaan tyypillisimmin suuriin kaupunkeihin, joissa kiinteistömarkkinoiden likviditeetti on korkeampi ja sijoitusvaihtoehtojen määrä suurempi. KTI:n arvioiden mukaan yksinomaan pääkaupunkiseudun osuus Suomen ammattimaisista kiinteistösijoitusmarkkinoista oli yli kaksi kolmasosaa vuoden 2023 lopussa. Vaikka erikoissijoitusrahastojen kiinteistösijoitukset ovat maantieteellisesti hieman keskimääräistä hajautetumpia, sijaitsee noin puolet myös erikoissijoitusrahastojen kiinteistösijoituksista pääkaupunkiseudulla. Lisäksi noin 30 prosenttia rahastojen kiinteistösijoituksista on muissa suurissa, yli 100 000 asukkaan suomalaisissa kaupungeissa. Erikoissijoitusrahastoista kolmen sijoitusstrategia kattaa myös muita Pohjoismaita, ja vuoden 2023 lopussa 4,4 prosenttia rahastojen kiinteistösijoituksista oli Suomen ulkopuolella.

# Rahastojen transaktiot ja rakennushankkeet

KTI Transaktioseurannan mukaan vuoden 2023 kiinteistökauppavolyymi Suomessa jäi vain noin 2,6 miljardiin euroon, joka oli matalin vuosivolyymi yhdeksään vuoteen. Erikoissijoitusrahastot ovat olleet 2010-luvulla ja 2020-luvun alussa aktiivisia kiinteistökauppamarkkinoilla, mutta vuonna 2023 rahastojen kiinteistöostot jäivät noin 50 miljoonaan euroon, mikä vastaa kahta prosenttia markkinoiden kokonaisvolyymistä.

Rahasto-osuuksien lunastukset ylittivät ensimmäistä kertaa rahastoihin tehdyt uudet merkinnät vuonna 2023. Siksi erikoissijoitusrahastojen kapasiteetti tehdä ostoja tai muita uusia investointeja oli aiempaa rajallisempaa, ja rahastot muuttuivat kiinteistökauppamarkkinoilla netto-ostajista nettomyyjiksi. Myyntien määrällä mitattuna erikoissijoitusrahastojen osuus kaikista kaupoista oli 19 prosenttia vuonna 2023. Markkinoiden kehittyessä ja muuttuessa myös kiinteistöjen myynnit kuuluvat olennaisena osana erikoissijoitusrahastojen normaaliin kiinteistösalkunhallintaan, kun rahastot optimoivat salkkujaan strategiansa mukaisiksi. Lunastusten lisääntyessä rahastojen on myös hyödynnettävä kiinteistöjen myyntejä yhtenä likviditeetin hallinnan keinona.

Transaktiovolyymin (2,6 mrd.) sijoittajajakauma 2023 ostajat ja myyjät



Lähde: KTI

## Erikoissijoitusrahastojen kauppoja 2023

VUOSI JA KVARTAALI	KOHDE	KIINTEISTÖ-SEKTORI	ALUE	HINTA	OSTAJA	MYYJÄ
2023 /Q2	2 hotelli kiinteistöä	Hotellit	Helsinki		UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt	Korpi Real Estate Ky
	190 vuokra-asuntoa	Asunnot	Espoo		NREP	OP-Vuokratuotto
	15 yhteiskunta-kiinteistöä	Yhteiskunta-kiinteistöt	useita	35	Kinland AS	OP-Palvelukiinteistöt
2023 /Q3	226 vuokra-asuntoa	Asunnot	Espoo, Vantaa		NREP	S-Pankki Asunto
	Liikekiinteistö	Liikekiinteistöt	Kauniainen		Nordic Real Estate Partners (NREP)	Evli Vuokratuotto II
	15 yhteiskunta-kiinteistöä	Yhteiskunta-kiinteistöt	Ei tiedossa	75,4	Aged Care Fund IV (managed by Northern Horizon Capital)	eQ Yhteiskunta-kiinteistöt
	Kolme päiväkotikiinteistöä	Yhteiskunta-kiinteistöt	Kaarina, Oulu, Seinäjoki		Kinland AS (Whitehelm Capital portfolio company)	UB Suomi Kiinteistöt
	Viisi asuinkiinteistöä (350 vuokra-asuntoa)	Asunnot	Espoo, Kerava, Tampere, Turku		Fund managed by Catella Residential Investment Management GmbH	S-Pankki Asunto
	17 hoivakiinteistöä	Yhteiskunta-kiinteistöt	Ei tiedossa	100	Nordic Real Estate Partners (NREP)	eQ Yhteiskunta-kiinteistöt
	Tuotannollinen kiinteistö	Tuotannolliset	Vantaa		n/a	Evli Vuokratuotto II
	Kolme liikekiinteistöä	Liikekiinteistöt	Espoo, Tampere, Ylöjärvi		LähiTapiola Aluekiinteistöt Ky	eQ Liikekiinteistöt
	11 päiväkotikiinteistöä	Yhteiskunta-kiinteistöt	Ei tiedossa	22	Kinland AS (Whitehelm Capital portfolio company)	Titanium Hoivakiinteistö
	Yhteiskuntakiinteistö	Yhteiskunta-kiinteistöt	Seinäjoki		Etelä-Pohjanmaan hyvinvointialue	eQ Yhteiskunta-kiinteistöt
Kaksi asuinkiinteistöä (82 vuokra-asuntoa)	Asunnot	Espoo	10,0	CapMan Residential Fund	Ålandsbanken Asuntorahasto	

Katsauksessa mukana olevat rahastot ovat tähänastisen historiansa aikana sijoittaneet aktiivisesti myös uusiin, rakenteilla oleviin kohteisiin. Näissä hankkeissa kehittäjänä on tyypillisimmin rakennusyhtiö, jolta erikoissijoitusrahasto ostaa uudiskohteen. Rahastojen hankkimat uudiskohteet ovat olleet pääasiassa asunto- tai yhteiskuntakiinteistöjä. Haastavasta talous- ja markkinatilanteesta sekä rahastojen sijoituskapasiteetin merkittävästä pienenemisestä johtuen näitä investointeja tehtiin vain yksi vuonna 2023, ja lisäksi rakenteilla oli vuoden lopussa muutama aiemmin aloitettu hanke.

## Erikoissijoitusrahastojen omistamia rakenteilla olevia kohteita vuoden 2023 lopussa

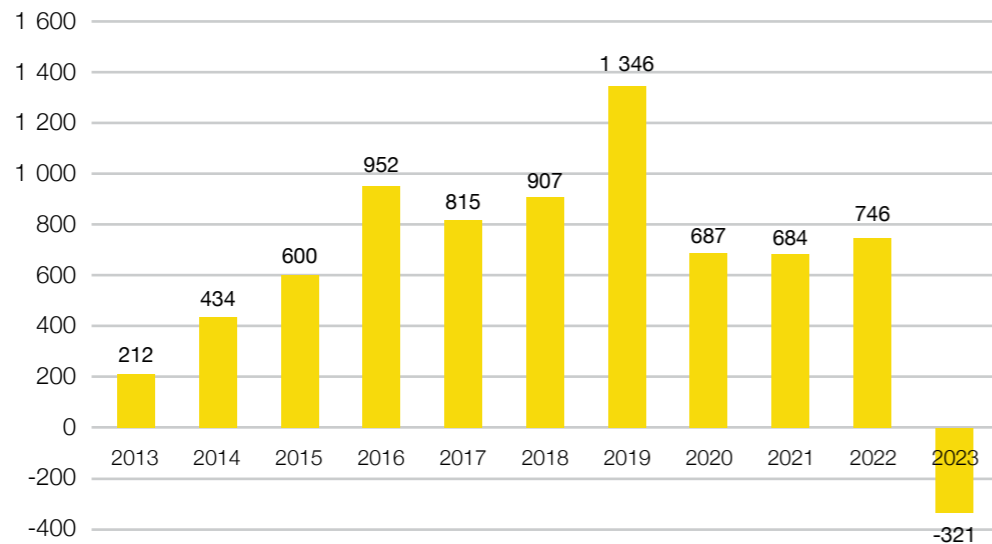
VALMISTUMINEN	KOHDE	KIINTEISTÖ-SEKTORI	KUNTA	HINTA	SIJOITTAJA	RAKENTAJA
2024 /Q1	Asuntokiinteistö (36 vuokra-asuntoa)	Asunnot	Helsinki		OP-Vuokratuotto	Jatke Oy
2024 /Q2	Asuntokiinteistö (66 vuokra-asuntoa)	Asunnot	Espoo		OP-Vuokratuotto	YIT
2024 /Q4	Kaksi hoivakiinteistöä (148 hoivahuonetta)	Yhteiskunta-kiinteistöt	Espoo	10,0	eQ Yhteiskunta-kiinteistöt	Lehto Group
	Asematalo	Liikekiinteistöt, Toimistot	Seinäjoki		eQ Yhteiskunta-kiinteistöt	YIT Suomi Oy

# Rahasto-osuuksien merkinnät ja lunastukset

Kiinteistöt saavuttivat matalan korkotason ja vakaan tuottopotentiaalin siivittämänä vahvan aseman sijoitusmarkkinoilla viime vuosina. Markkinatilanne tuki myös erikoissijoitusrahastojen kasvua, ja rahastot houkuttelivat sekä instituutiosijoittajien että kotitalouksien sijoitusvaroja. Suomen Pankin tilastojen mukaan pääomavirrat erikoissijoitusrahastoihin saavuttivat toistaiseksi suurimman arvonsa vuonna 2019, kun merkintöjen ja lunastusten nettovaikutus rahastojen kasvuun oli yli 1,3 miljardia euroa. Vuosina 2020–2022 rahastoihin virtasi nettomääräisesti vuosittain noin 700 miljoonaa euroa lisää pääomia huolimatta siitä, että koronapandemia ja Ukrainan sota kasvattivat kiinteistömarkkinoiden epävarmuutta.

Vuonna 2023 rahasto-osuuksien lunastukset lisääntyivät selkeästi edellisiin vuosiin verrattuna, ja merkintöjen ja lunastusten nettovaikutus kääntyi Suomen Pankin tilastojen mukaan ensimmäistä kertaa negatiiviseksi. Merkintöjen ja lunastusten nettovaikutus rahastojen kokoon oli -321 miljoonaa euroa vuonna 2023.

Rahastoihin vuoden aikana tehtyjen merkintöjen ja lunastusten nettovaikutus, (miljoonaa euroa)



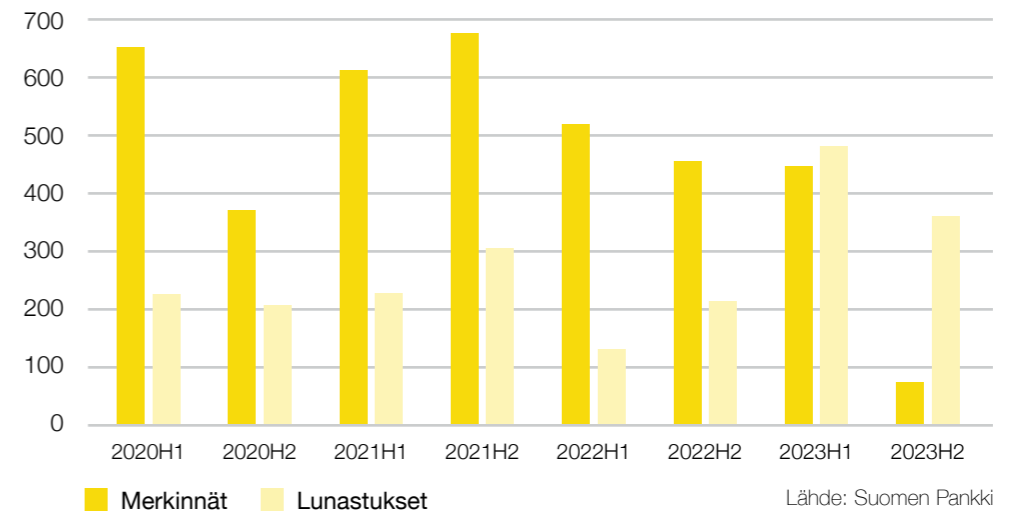
Lähde: Suomen Pankki

Loppuvuoden 2023 aikana tehty lunastustoimeksiannot eivät kuitenkaan vielä näy alla olevassa graafissa, sillä lunastus näkyy Suomen Pankin tilastoissa vasta kun lunastus varsinaisesti toteutetaan. Rahastoille tehty lunastustoimeksiannot maksetaan tyypillisesti useamman kuukauden päästä toimeksiannon vastaanottamisesta. Pitkät lunastusajat ovat rahastoille keskeinen likviditeettihallintakeino, jonka avulla rahastot pystyvät ennakoimaan kassavirtojaan ja ehkäisemään riskiä sille, että kiinteistöjä jouduttaisiin realisoimaan epäsuotuisassa markkinatilanteessa. Vuoden 2023 aikana moni rahasto ilmoitti myös lykkäävänsä rahasto-osuuksien lunastusten maksua, mikä entisestään pidentää toimeksiannon vastaanottamisen ja varsinaisen maksun välistä aikaa.

Seuraavassa graafissa on kuvattu Suomen Pankin tilastoista kiinteistöihin sijoittavien erikoissijoitusrahastojen osuuksien lunastukset ja merkinnät erikseen viimeiseltä neljältä vuodelta. Raportoinnin ajoituserojen takia kaikkien rahastojen merkinnät ja lunastukset eivät kohdistu vertailukelpoisesti samoille ajanjaksoille.

Vuonna 2023 rahastoihin tehtiin uusia merkintöjä 521 miljoonan euron arvosta, eli 46 prosenttia vuotta 2022 vähemmän. Vastaavasti ulos maksettujen lunastusten määrä nousi 841 miljoonaan euroon. Merkintöjen määrä oli vuoden jälkimmäisellä puoliskolla selkeästi vuoden alkupuolta pienempi.

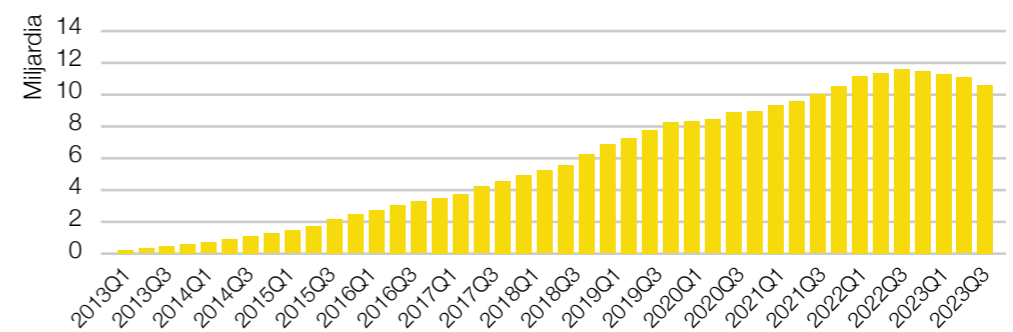
Rahastoihin puolivuositain tehdyt merkinnät ja lunastukset (miljoonaa euroa)



Lähde: Suomen Pankki

Suomen Pankin tilastojen mukaan kiinteistöihin ja tontteihin sijoittavien erikoissijoitusrahastojen yhteenlaskettu tase oli 10,7 miljardia euroa vuoden 2023 lopussa, eli lähes 1,0 miljardia euroa pienempi kuin vuotta aiemmin. Rahastojen taseen supistumista selittävät nettolunastusten lisäksi rahastojen omistamien kiinteistöjen negatiivinen arvomuutos. Myös rahastojen vieraan pääoman määrän ja rahastoihin jäävien kiinteistöjen tuottamien nettokassavirtojen muutokset vaikuttavat rahastojen taseen kehitykseen.

Kiinteistöihin sijoittavien erikoissijoitusrahastojen tase



Lähde: Suomen Pankki



# Rahastojen sijoittajakunta

Erikoissijoitusrahastot palvelevat varsin monipuolisia sijoittajakohderyhmiä. Toiset rahastot on suunnattu erityisesti piensijoittajille, joille rahastot ovat avanneet uudenlaisen väylän osallistumiselle ammattimaisesti johdettuun kiinteistösijoittamiseen. Näissä rahastoissa minimimerkinnot ovat matalia tai rajaa ei ole lainkaan ja rahasto-osuuksia myydään tehokkaasti esimerkiksi pankkien jakelukanavien kautta. Toiset rahastot on suunnattu yksinomaan suuremmille sijoittajille, ja näissä minimimerkinnot ovat korkeampia. Monissa rahastoissa on useampia osuussarjoja erilaisille sijoittajille, ja osuussarjojen minimimerkinnoilla ja hallinnointipalkkioilla ohjataan sijoittajapohjan muodostumista.

Erikoissijoitusrahastoista käytävässä julkisessa keskustelussa painottuu niiden rooli ei-ammattimaisten piensijoittajien tarpeita palvelevana sijoitusinstrumenttina. Todellisuudessa rahastot ovat houkuttelleet merkittävästi myös suurempien sijoittajien, esimerkiksi pienten ja keskusuurten instituutioiden sijoitusvaroja. Suomen Sijoitustutkimus Oy:n keräämien tietojen mukaan rahastojen sijoittajien lukumäärä vaihtelee tyypillisesti joistakin sadoista useisiin kymmeniin tuhansiin. Keskimääräisten sijoitusten koossa on myös huomattavia eroja rahastojen välillä. Joissakin rahastoissa sijoitukset tulevat jakelusopimusten kautta suurempina kokonaisuuksina, jolloin rahaston ilmoittamien sijoittajamäärien taustalla saattaa olla suurikin määrä yksittäisiä sijoittajia.

Suomen Sijoitustutkimus Oy:n keräämän aineiston mukaan kiinteistöihin sijoittavissa erikoissijoitusrahastoissa oli yhteensä yli 101 000 osuudenomistajaa vuoden 2023 lopussa. Tämä ei välttämättä tarkoita erillisiä omistajia, sillä yksittäisellä sijoittajalla voi olla sijoituksia useammassakin erikoissijoitusrahastossa. Osuudenomistajien määrä laski noin 3000:lla vuoden 2023 aikana.



## Suomen Sijoitustutkimus: Rahastoraportti, Tammikuu 2024

RAHASTON NIMI	OSUUDEN- OMISTAJIEN LUKUMÄÄRÄ	NAV (MEUR)	OSUUDENOMISTAJAN KESKIMÄÄRÄINEN SIJOITUKSEN KOKO
Aktia Toimitilakiinteistöt	2 254	132	58 620
Aktia Asunnot +	480	46	96 438
CapMan Nordic Property Income	76	88	1 163 553
eQ Liikekiinteistöt	2 155	651	301 963
eQ Yhteiskuntakiinteistöt	4 526	1198	264 655
Evli Logistiikkakiinteistöt	136	21	156 691
Evli Vuokratuotto	806	179	222 035
Evli Vuokratuotto II	471	67	142 038
HCP Bricks	75	6	79 333
LähiTapiola Sijoituskiinteistöt	879	195	221 923
Mandatum AM Suomi Kiinteistöt II		268	
OP-Palvelukiinteistöt	13 634	379	27 828
OP-Vuokratuotto	40 245	1278	31 743
S-Pankki Asunto	14 837	332	22 350
S-Pankki Toimitila	1 496	225	150 602
S-Pankki Tontti	2 630	150	56 863
Titanium Asunto	504	43	86 131
Titanium Hoivakiinteistö	4 620	504	109 091
UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt	2 731	287	104 987
UB Suomi Kiinteistöt	1 096	177	161 040
Ålandsbanken Asuntorahasto	6 215	476	76 608
Ålandsbanken Tontti	1 729	341	197 293

Lähde: Suomen Sijoitustutkimus: Rahastoraportti, Tammikuu 2024

Erikoissijoitusrahastot nähdään myös pääosin kotimaisille sijoittajille suunnattuina sijoitusinstrumentteina. Kotimaisuutta painottavat rahastojen kansallinen, useista muista maista poikkeava sääntely ja useimpien nykyisten hallinnointiyhtiöiden kotimarkkinapainotteisuus. Rahasto-osuuksien myynti on kuitenkin mahdollista myös ulkomaisille sijoittajille, ja myös rahastosijoittamisen verotehokkuus – verosopimusten ehdoista riippuen – voisi toteutua myös ulkomaisille sijoittajille.

# Erikoissijoitusrahastot muuttuneessa sijoitusympäristössä

Pitkään jatkunut poikkeuksellisten matalien korkojen ajanjakso päättyi vuonna 2022 inflaation nousun myötä. Matala korkotaso vähensi pitkään korkosijoitusten houkuttelevuutta, ja mahdollisti myös edullisen velkavivun käytön sijoittamisessa. Tästä syystä monet niin kutsutut vaihtoehdot sijoitusluokat kasvattivat suosioaan perinteisempien korko- ja osakesijoitusten rinnalla. Tilanne vahvisti etenkin kiinteistö- ja muiden real asset -sijoitusten houkuttelevuutta, kun reaalivakuutena toimiva sijoituskohte mahdollistaa velkavivun käytön paremmin kuin useimmissa muissa omaisuusluokissa.

Tällä hetkellä kiinteistömarkkinoiden tunnelmia ja näkymiä painaa ennen kaikkea nopeasti noussut korkotaso, jonka vaikutukset näkyvät kiinteistömarkkinoilla montaa kautta. Kohonnut korkotaso latistaa talouskasvua, vähentää kiinteistöjen suhteellista houkuttelevuutta sijoitusmarkkinoilla, nostaa kiinteistöjen tuottovaatimuksia ja laskee niiden arvoja sekä nakertaa vuotuista kassavirtaa. Velkaraahoituksen saatavuus kiinteistösijoituksiin on kiristynyt merkittävästi, mikä osaltaan vähentää investointien edellytyksiä. Korkotason nousun myötä kiinteistösijoitusmarkkinoiden likviditeetti on pudonnut murto-osaan aiempien vuosien tasostaan, mikä vähentää sijoittajien mahdollisuuksia sijoitussalkkujensa sopeuttamiseen.

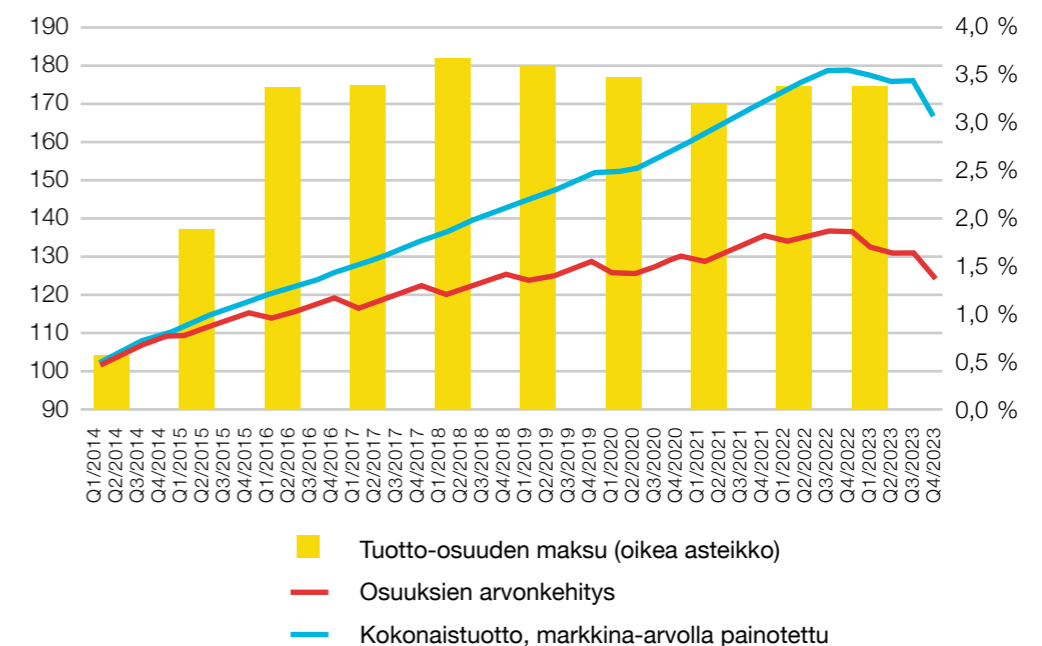


# Kiinteistöihin sijoittavan erikoissijoitusrahaston tuoton muodostuminen

Kiinteistöjen tuotot muodostuvat lähtökohtaisesti vuotuisesta nettotuotosta sekä kiinteistöjen markkina-arvojen muutoksesta. Erikoissijoitusrahaston sijoittajan näkökulmasta sijoituksen kokonaistuotto muodostuu toisaalta rahastojen vuosittain sijoittajille jakamista tuotto-osuuksista sekä rahasto-osuuden arvon kehityksestä. Erikoissijoitusrahastot jakavat rahasto-osuudenomistajille vuosittain tuottona vähintään 75 % rahaston tilikauden voitosta. Tilikauden voitto lasketaan tuotonjaon laskennassa rahaston nettotuottojen ja kiinteistöjen myynneistä realisoituneiden arvonmuutosten summana.

Seuraava graafi kuvaa erikoissijoitusrahastojen laskennallista kokonaistuottoa vuosina 2014–2023. Sininen käyrä kuvaa rahastojen markkina-arvoilla painotettua kokonaistuottoa. Kokonaistuotto sisältää sekä tuotto-osuuksien maksun että rahasto-osuuksien arvonmuutoksen. Osakesijoituksiin rinnastettuna tämä kuvaa tuottoa, joka sisältää sekä osingonmaksun että osakkeen arvon muutoksen. Graafin punainen käyrä kuvaa rahasto-osuuksien arvonkehitystä ja keltaiset palkit sijoittajille maksettuja vuotuisia tuotto-osuuksia.

Erikoissijoitusrahastojen tuotot



Lähde: Rahastojen ilmoittamat tiedot

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Kokonaistuotto, markkina-arvolla painotettu	9,5 %	8,0 %	6,5 %	6,6 %	6,6 %	6,3 %	4,5 %	7,5 %	4,7 %	-6,3 %
Osuuksien arvonkehitys	8,9 %	6,0 %	2,9 %	3,0 %	2,7 %	2,5 %	0,9 %	4,1 %	1,3 %	-9,3 %
Tuotto-osuuden maksu (oikea asteikko)	0,6 %	1,9 %	3,4 %	3,4 %	3,7 %	3,6 %	3,5 %	3,2 %	3,4 %	3,2 %

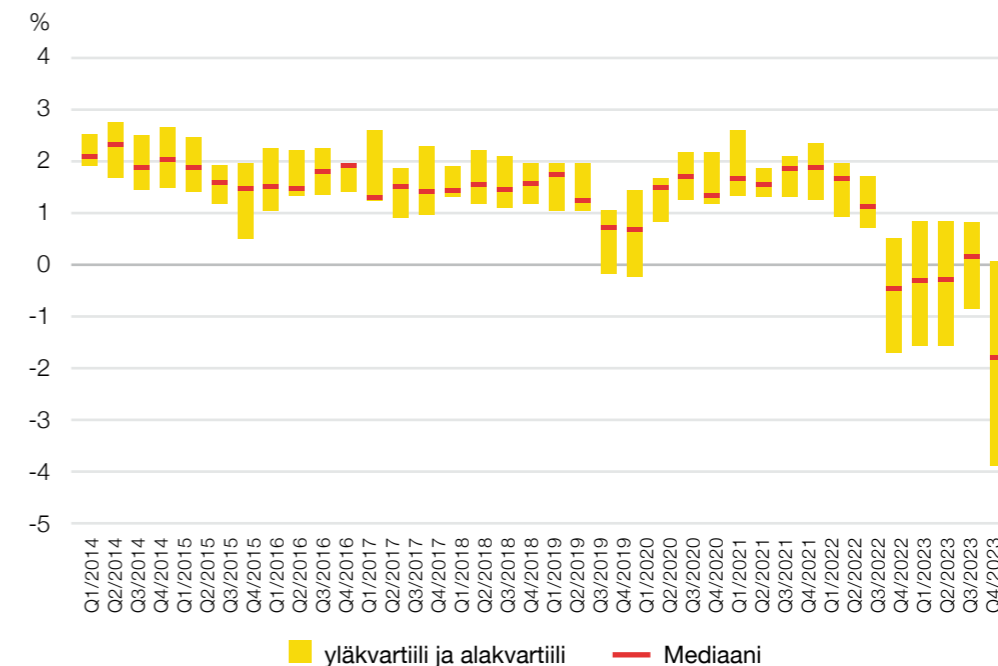
\***Kokonaistuotto on laskettu** rahastojen toimittamista tiedoista kvartaalitasolla rahastojen osuuden arvoista, osuuksien lukumäärästä ja ulosmaksetuista tuotoista vuoden 2014 alusta lähtien.

Graafissa esitetyt kokonaistuotot kuvaavat erikoissijoitusrahastomarkkinan laskennallista tuottoa tarkastelujaksolla. Laskelmat sisältävät vuoden 2023 tilanteessa 22 rahaston tuottokehityksen. Näiden rahastojen yhteenlaskettu GAV oli vuoden 2023 lopussa 10,8 miljardia euroa. Rahastot toimittivat tuoton laskentaa varten KTI:lle kvartaalitiedot osuussarjojen arvosta, osuuksien lukumäärästä sekä maksetusta tuotto-osuudesta.

Erikoissijoitusrahastojen osuuksien arvonkehitys oli koronavuotta 2020 lukuun ottamatta varsin vahvaa aina vuoteen 2021 asti. Vuonna 2022 arvonkehitys hidastui merkittävästi, ja kääntyi selkeästi negatiiviseksi vuonna 2023. Tuotto-osuuksien maksu on muutaman alkuvuoden jälkeen vakiintunut hieman yli kolmen prosentin tasolle. Kymmenen vuoden tarkastelujakso kattaa käytännössä erikoissijoitusrahastojen koko tähänastisen elinkaaren, jonka aikana rahastojen keskimääräinen vuosituotto on ollut 5,3 prosenttia.

Rahastojen tuottojen hajonta on historiassa ollut verrattain pientä, mutta on kasvanut merkittävästi vuoden 2022 viimeisestä kvartaalista alkaen. Yleisen talous- ja markkinatilanteen heiketessä rahastokohtaiset erot esimerkiksi kiinteistökehityksen osuudessa, sektorifokuksessa, kohdevalinnassa ja pääomarakenteessa korostuvat tuottojen muodostumisessa. Tyypillisesti esimerkiksi korkea velkavivun käyttö lisää tuottojen volatiliiteettia. Korokojen nousun myötä kasvaneet rahoituskustannukset vaikuttavat myös osaltaan rahastojen vuotuisen nettokassavirtaan.

## Rahastojen kokonaistuottojen hajonta

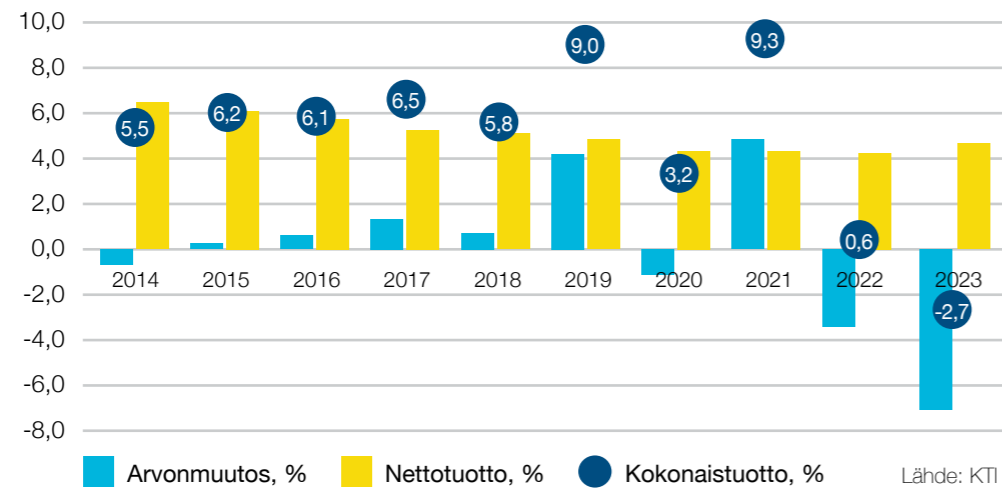


Lähde: Rahastojen ilmoittamat tiedot

Tuottojen mittaaminen ja vertailu muihin sijoitusmuotoihin ja kiinteistösijoitusinstrumentteihin on sijoittajalle tärkeää erilaisten sijoitusten ymmärtämiseksi, markkinoiden läpinäkyvyyden turvaamiseksi sekä riskien arvioimiseksi. Tuottotiedot mahdollistavat myös sijoitusstrategioiden ja allokaatioiden määrittämisen entistä luotettavamman informaation pohjalta.

KTI:n tuottama Kiinteistöindeksi mittaa suorien kiinteistösijoitusten kokonaistuottoa, joka muodostuu kiinteistöjen vuotuisesta nettotuotosta sekä markkina-arvojen muutoksesta. KTI Kiinteistöindeksin mukainen kokonaistuotto oli -2,7 prosenttia vuonna 2023, ja se muodostui 4,6 prosentin nettotuotosta ja -7,0 prosentin arvonmuutoksesta. Edellä rahastoista esitetyllä tarkasteluperiodilla 2014–2023 suorien kiinteistösijoitusten vuotuinen keskimääräinen kokonaistuotto oli 4,9 prosenttia, ja se muodostui 5,0 prosentin nettotuotosta ja -0,1 prosentin arvonmuutoksesta. Erikoissijoitusrahastojen keskimääräinen kokonaistuotto on 10 vuoden tarkastelujaksolla ollut keskimäärin hyvin lähellä suorien kiinteistösijoitusten kokonaistuottoa, mutta rahastosijoittamisessa suurempi osuus on muodostunut rahasto-osuuksien arvonmuutoksesta, ja vastaavasti vuotuisen maksettujen tuotto-osuuksien osuus on ollut suorien kiinteistösijoitusten nettotuottoa pienempi.

## KTI Kiinteistöindeksin mukaiset kiinteistösijoitusten kokonaistuotot 2014–2023

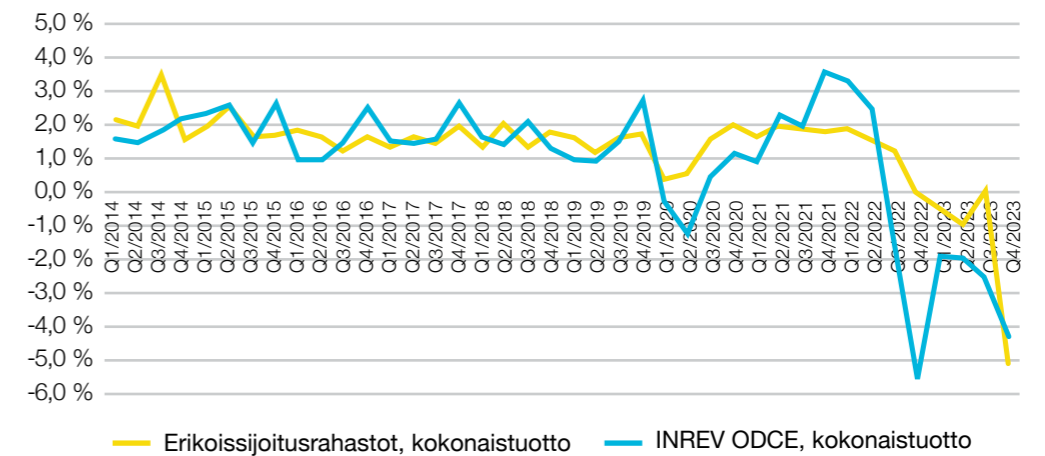


Sijoittajan näkökulmasta on keskeistä ymmärtää näiden kahden erilaisen kiinteistösijoitusmuodon väliset erot tuottojen muodostumisessa. Suorien kiinteistösijoitusten tapaan kiinteistöihin sijoittavien erikoissijoitusrahastojen tuotot muodostuvat omistettujen kiinteistöjen tuotoista, joiden komponentteja ovat vuotuinen, vuokraustoiminnasta muodostuva nettotuotto sekä omistettujen kiinteistöjen markkina-arvojen kehitys. Rahastosijoitusten ja suorien kiinteistösijoitusten tuottojen muodostumisessa on kuitenkin muutamia keskeisiä eroavaisuuksia:

- Kiinteistöindeksi mittaa niin kutsuttua vivuttamatonta tuottoa, eli sen laskenta olettaa kiinteistön olevan kokonaan omalla pääomalla rahoitettu, kun taas rahastojen tuotoissa on mukana myös käytetyn velkavivun vaikutus.
- Rahastotason tuottolaskennassa on aina mukana rahaston kaikki kohteet, mukaan lukien rakenteilla olevat, ostetut ja myydyt kohteet. Kiinteistömarkkinoiden yleistä kehitystä kuvaava Kiinteistöindeksi sisältää vain koko vuoden omistetut ja valmiit, periaatteessa vuokrattavissa olevat kohteet.
- Kiinteistöindeksin tuotot lasketaan kohdetason tunnuslukujen pohjalta, eikä niissä oteta huomioon portfoliotasolle kuuluvia kuluja. Rahastotuottojen laskennassa erilaiset rahastotason hallinto-, juoksevat ja muut kulut (esimerkiksi vuokraustoiminnan kulut) vähennetään rahaston tuotoista.
- Rahastotason tuotoissa voi olla kiinteistösijoitusten tuottojen lisäksi mukana myös muita varoja tai likviditeetin hallintaan liittyviä käteisvaroja. Näiden varojen määrä ja vaikutukset vaihtelevat rahasto- ja tilannekohtaisesti.
- Rahastosijoittajalle maksettava vuotuinen tuotto-osuus muodostuu rahaston vuotuisesta tuloksesta, joka sisältää sekä kiinteistöjen tuottamia nettotuottoja että realisoituneita myyntivoittoja, kun taas suoran kiinteistösijoituksen nettotuotto sisältää yksinomaan vuokrauksen ja siihen liittyvän liiketoiminnan nettotuotot. Vastaavasti rahasto-osuuden arvonmuutokseen vaikuttaa kiinteistöjen markkina-arvojen kehityksen ohella muun muassa kiinteistöjen ostot ja myynnit, vieraan pääoman muutokset sekä muiden varojen arvon kehitys.

Alla olevassa taulukossa on sinisellä viivalla esitetty suomalaisten erikoissijoitusrahastojen tuottojen kvartaalikohtainen aikasarja 2014–2023. Punaisella viivalla on esitetty INREV ODCE Index (open end diversified core equity funds), joka mittaa Eurooppaan hajautetusti, maltillisella, niin kutsutulla core-riskiprofiililla sijoittavien avoimien kiinteistörahastojen tuottoja.

## Erikoissijoitusrahastojen tuotot kansainvälisessä vertailussa



Kansainvälisessä kontekstissa suomalaisten erikoissijoitusrahastojen kvartaalituotot ovat hyötynet samoista kiinteistösijoittamista tukevista trendeistä aina vuoteen 2019 asti. Vuonna 2020 kansainvälisten rahastojen tuotot reagoivat voimakkaammin maailmanlaajuiseen pandemiaan, mutta myös toipuivat siitä suomalaisia rahastoja ripeämmin. Sen sijaan eurooppalaisten rahastojen kiinteistöjen arvoja tarkistettiin alaspäin voimakkaasti jo vuonna 2022, kun taas kotimaisten rahastojen tuotot ovat reagoineet markkinamuutokseen merkittävämmiin vasta vuoden 2023 aikana.

Kaikkien suomalaisten rahastojen tapa laskea rahaston arvoa ei vastaa täysin INREV:n määritelmiä. ODCE Indeksiin kuuluville rahastoille on myös määritelty tarkat kriteerit mm. maantieteellisen ja kiinteistötyyppikohtaisen hajautuksen suhteen. Pääosin yhteen maahan sijoittavina suomalaisen erikoissijoitusrahastot eivät täytä näitä kriteerejä. INREV:n rahastoindeksi tuottaa kuitenkin mielenkiintoista kansainvälistä vertailutietoa vaihtuvapääomaisista, säännönmukaisille merkinnöille ja lunastuksille avoimista rahastoista.

Kiinteistöihin sijoittavien erikoissijoitusrahastojen historia on toistaiseksi vielä varsin lyhyt ja sitä leimaa sekä rahastojen että koko kiinteistösijoitusmarkkinoiden voimakas vuoteen 2022 asti jatkunut kasvuvaihe, ja vuoden 2023 nopea murros. Tuottoaikasarjojen pidetessä ja rahastomarkkinoiden kasvaessa erikoissijoitusrahastosijoittamisen tuottoja ja riskejä voidaan myös mitata entistä tarkemmalla tasolla. Näin voidaan esimerkiksi verrata erikoissijoitusrahastoja muihin kiinteistösijoitusmuotoihin ja tuottaa myös erikoissijoitusrahastoista entistä tarkempaa ja relevantimpaa tietoa esimerkiksi eri kiinteistösektori-, alue- ja muiden strategisten valintojen menestyksestä.

# TEEMA-AIHE: Rahastojen likviditeetin hallinta

Avoimien sijoitusrahastojen likviditeetin hallinnalla on suuri merkitys erityisesti kiinteistöihin sijoittavissa rahastoissa, joissa lainsäädäntö ja rahastojen säännöt asetetaan rahastoille velvoitteita sijoittajien suuntaan, mutta rahastojen sijoituskohteen likviditeetti on jo lähtökohtaisesti huomattavasti muita sijoituslajeja vähäisempää. Likviditeetin hallinnan kannalta keskeistä on rahaston kokonaisvaltainen valmius vastata erilaisiin likviditeettitarpeisiin.

Kiinteistöt ovat sijoituslajina aina vähemmän likvidi kuin esimerkiksi pörssiosakkeet. Kiinteistö-sijoitusten sisälläkin eri kiinteistökohteiden likviditeetti vaihtelee esimerkiksi sijainnin, koon, kiinteistösektorin sekä kohdekohtaisten ominaisuuksien kuten teknisen kunnon mukaan. Myös eri talouden sykleissä kiinteistö-sijoitusten yleinen likviditeetti voi vaihdella merkittävästi.

## Likviditeetin- hallinnan työvälineet

Rahastoilla on useita erilaisia työvälineitä likviditeetin hallintaan, joista yksinkertaisimmat perustuvat kiinteistöjen nettokassavirtojen kohtuullisen hyvään ennakoitavuuteen verrattuna muihin omaisuuslajeihin. Pitkällä aikavälillä kiinteistö-sijoitusten tuotot perustuvat sopimukselliseen vuokratassavirtaan, jonka pituus ja varmuus vaihtelee merkittävästi kiinteistösektoreiden ja -kohteiden välillä.

Vieraan pääoman käytöllä on oma vaikutuksensa rahastojen likviditeettiin. Rahastoilla on lainsäädännön asettamien kehysten lisäksi omat tavoitetasonsa vieraan pääoman käytölle, mutta velan määrän sopeuttamisella voidaan osin hallita oman pääoman vaihteluita: kun osuuksien merkinnät ovat korkealla, tarvitaan velkapääomaa vähemmän, ja kun osuuksien lunastukset vastaavasti kasvavat, voidaan niitä joskus osin rahoittaa vieraan pääoman lisäämisellä. Vieraan pääoman kustannukset puolestaan vaikuttavat suoraan rahastojen kassavirtaan. Rahoituskulujen kehitys riippuu yleisestä korkotasosta, mutta kulujen kehityksen ennakoitavuuden lisäämiseksi rahastot tyypillisesti suojaavat merkittävän osan korkokuluistaan esimerkiksi erilaisilla koronvaihtosopimuksilla.

Rahastot tyypillisesti myös pitävät jonkin verran likvidejä varoja esimerkiksi sijoitettuna pörssilistattuihin arvopapereihin, joukkovelkakirjoihin, talletuksiin tai sijoitusrahastoihin. Tavallisessa markkinaympäristössä lunastuksia hoidetaan rahaston likvideillä varoilla, mutta suuren käteisvarojen määrän ylläpitäminen ei ole tyypillisesti ole rahastojen strategioiden ja tuotto-odotusten näkökulmasta tarkoituksenmukaista.

Lähtökohtaisesti rahastojen tavoitteena on varmistaa sijoittajien tasapuolinen kohtelu ja löytää tasapaino sisään tulevien (osuuksien merkinnät, kiinteistö-sijoitusten vuokratuotot ja myynnit, nostetut lainat) ja ulos lähtevien (osuuksien lunastukset, investoinnit, rahoituskulut, sijoittajien tuotto-osuudet) rahavirtojen välillä. Rahaston on itsensä vaikea ennakoida sijoittajien merkintöjen ja lunastusten määrää, ja siksi niiden on tarpeellista hallita likviditeettiään erilaisilla säännöissään määritellyillä linjauksilla.

Kaikki kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot käyttävät tällä hetkellä mahdollisuutta porrastaa lunastuspalkkiota sijoitusajan pituuden mukaan. Kiinteistöt ovat luonteeltaan pitkäaikaisia sijoituksia, ja lunastuspalkkion porrastuksilla ohjataan myös rahastojen sijoittajia pitkäaikaisiin sijoituksiin. Useimmat rahastot suosittelevat sijoittajilleen pitkäaikaisista sijoittamista, esimerkiksi 4–5 vuoden sijoitusperiodeja. Mitä pidempi sijoitusaika on, sitä matalampi on osuuksien lunastusten yhteydessä perittävä lunastuspalkkio.

Osalla rahastoista säännöissä lisäksi linjataan joko pidemmistä ilmoitusajankohdista tavanomaista suuremmille lunastuksille tai mahdollisuudesta siirtää näitä seuraavalle lunastusajankohdalle.

Tyypillisesti rahasto-osuuksien lunastuksia voidaan myös siirtää tilanteissa, joissa lunastuksen toteuttaminen vaatii kiinteistöjen myyntejä. Lunastuksia voidaan myös maksaa erissä. Tietyissä rahaston säännöissä ja lainsäädännössä määritellyissä tilanteissa lunastukset voidaan keskeyttää, tai viranomaisen voi edellyttää niiden keskeytyvän.

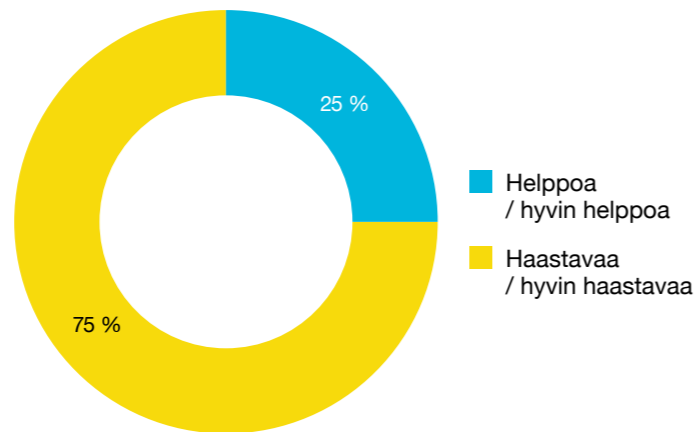
INREV on määritellyt suosituksia rahastojen säännöille avointen kiinteistö-sijoitusrahastojen likviditeetin varmistamiseksi (<https://www.inrev.org/library/pillars-ensure-open-end-fund-liquidity>). Nämä suositukset koskevat erityisesti lunastuksia koskevien ehtojen selkeyttä ja läpinäkyvyyttä, osuuksien arvonmääritystä ja rahasto-osuuksien jälkimarkkinaa.

Suomessa kiinteistö-sijoitusmuotona erikoissijoitusrahastot ovat säännelty ja valvottu sijoitusinstrumentti, jonka sääntelyn ensisijaisena lähtökohtana on sijoittajien etu ja tasapuolinen kohtelu, millä pyritään turvaamaan etenkin ei-ammattimaisten sijoittajien asemaa. Erikoissijoitusrahastojen hallinnointi on luvanvaraista toimintaa, ja toimiluvan saaminen edellyttää esimerkiksi riittävää osaamista, kokemusta, taloudellisia toimintaedellytyksiä sekä toiminnan asianmukaista järjestämistä. Lisäksi sääntely edellyttää laaja-alaista riskienhallintaa sekä läpinäkyviä ja ammattimaisia menettelyjä rahaston varojen ja arvon määrittämiseen ja raportointiin. Suuri osa INREV:n suosituksista toteutuu osana sääntelyn mukaista hyvää sisäistä riskienhallintamallia.

# Markkinatilanteen vaikutukset rahastojen likviditeetin hallintaan

Osana kevään erikoissijoitusrahastokatsausta KTI laati kyselyn koskien rahastojen likviditeetin hallintaa. Kyselyyn saatiin vastaukset 12 rahastolta, eli tulokset edustavat varsin rajattua rahastojoukkoa. Kyselyyn vastanneista rahastoista valtaosa kokee likviditeetin hallinnan nykytilanteessa joko haastavaksi tai hyvin haastavaksi. Markkinatilanteen vaikutukset eri rahastoille eroavat riippuen esimerkiksi rahaston valitusta pääomarakenteesta, rakennushankkeiden osuudesta, rahoituksen saatavuudesta ja kunkin rahaston elinkaaren vaiheesta.

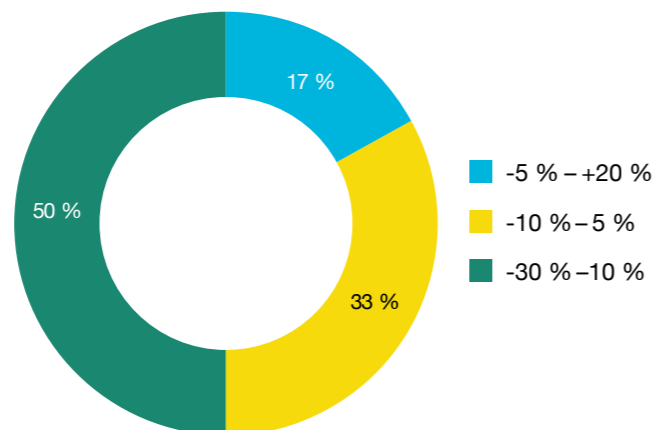
Likviditeetin hallinta on nykyisessä markkinassa rahastollenne...



Lähde: Kysely rahastoille

Rahastot eroavat nykyisessä markkinatilanteessa toisistaan merkittävästi myös lunastuspyyntöjen ja uusien rahastomerkintöjen nettovaikutuksen suhteen. Valtaosassa rahastoja lunastuspyynnöt ylittävät rahastomerkinnät ja näiden nettovaikutus on negatiivinen, mutta joillakin vaikutus on ollut neutraali tai jopa hieman positiivinen. Eroihin vaikuttavat muun muassa rahastojen väliset erot tuotoissa ja tuotto-odotuksissa sekä myös sijoittajarakenteessa.

Sisään tulleet nettomerkinnät (sisään tulleet merkinnät – sisään tulleet lunastuspyynnöt 2023) suhteessa rahaston NAV:iin vuonna 2023

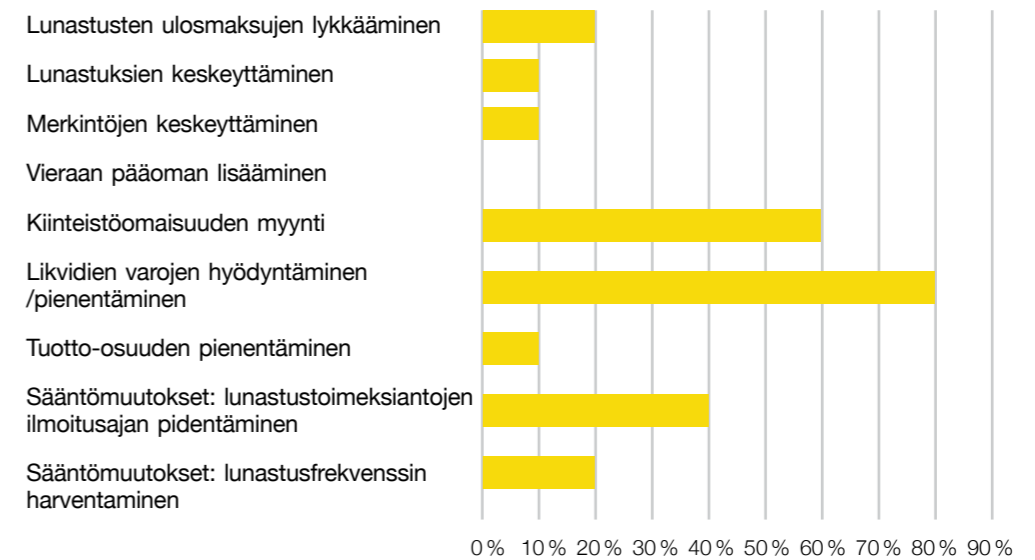


Lähde: Kysely rahastoille

Rahastot raportoivat myös monista likviditeetin hallinnan käytännön toimenpiteistä vuonna 2023. Lähes kaikki rahastot olivat hyödyntäneet likvidejä varojaan ja pääosa oli myynyt kiinteistöomaisuutta lunastusten maksua varten. Useat rahastot ovat myös viimeisen vuoden aikana tehneet muutoksia sääntöihinsä joko lunastustoimeksiantojen ilmoitusajan pidentämiseksi tai lunastusfrekvenssin harventamiseksi.

Suurin osa suomalaisista rahastoista on avoinna uusille merkinnöille neljä kertaa vuodessa, ja lunastusvaatimuksia voi esittää useimmiten kaksi tai neljä kertaa vuodessa. Lunastuksiin varaudutaan vaatimalla lunastusilmoituksen esittämistä ennakkoon, esimerkiksi vähintään kuukautta, tai yhä useammin kuutta kuukautta ennen seuraavaa lunastuspäivää. Lunastusilmoituksen tekemisen ja lunastusten maksamisen välinen lunastusaika tuo ajallista puskuria tarvittujen varojen järjestämiseen.

Ovatko viimeaikaiset markkinamuutokset johtaneet rahastonne kohdalla johonkin seuraavista toimenpiteistä?

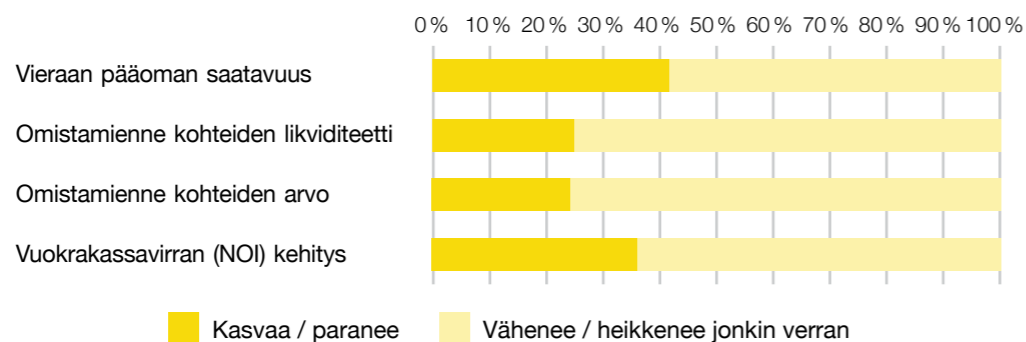


Lähde: Kysely rahastoille

Ehkä hieman yllättäen yksikään rahasto ei raportoinut nostaneensa vieraan pääoman määrää likviditeetin hallinnan keinona. Rahastojen keskimääräinen lainoitusaste (LTV) on noussut 29 prosentista vuoden 2022 lopussa 33 prosenttiin vuonna 2023, mutta tämä selittyy pääosin rahastojen omaisuuden negatiivisella arvokehityksellä. Rahastojen lainoitusasteet vaihtelivat vuoden 2023 lopussa 0 % ja 45 % välillä, mutta ovat pysytelleet tavoite- ja maksimitasojensa alapuolella. Vieraan pääoman lisäämistä on osaltaan rajoittanut rahoituksen saatavuuden merkittävä kiristyminen sekä noussut hinta.

Rahastojen tulevaisuudennäkymiä peilattaessa useimmat rahastot näkevät sijoitusmarkkinoiden kehityksen yhä sumuisena. Vuokratassavirran kehitystä rasittaa yleinen kiinteistöjen ylläpitokustannusten nousu, ja esimerkiksi asuntosijoituksissa myös väliaikaisesta ylitarjonnasta johtuvat epätavallisen matalat käyttöasteet. Osa rahastoista näkee kohteidensa arvoissa yhä jonkin verran laskupainetta, kuten myös riskiä niiden likviditeetin heikkenemisestä.

## Miten arvioit seuraavien rahastonne likviditeettihallintaan vaikuttavien tekijöiden kehittyvän seuraavien 12 kk aikana?

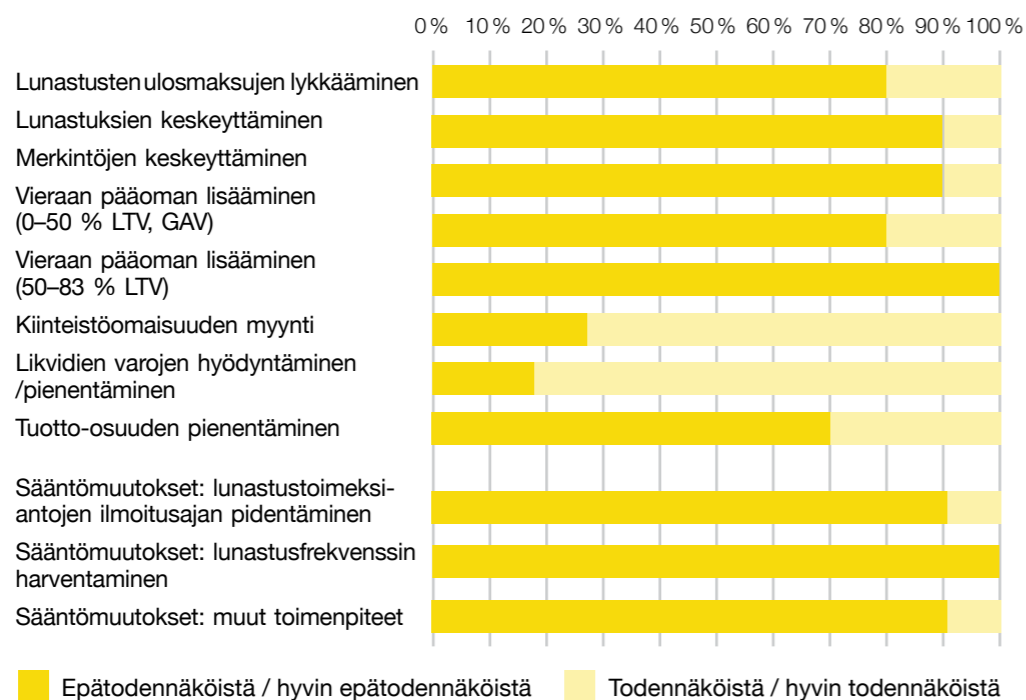


Lähde: Kysely rahastoille

Käytännön toimina rahastot ennakoivat kiinteistöomaisuuden myyntien jatkuvan. Kiinteistöjen myyntiprosessit ovat usein pitkiä, ja lunastusten toteuttaminen saattaa vaatia useampien kohteiden tai kiinteistösalkkujen myyntiä. Yksittäisten asuinhuoneistojen ostaminen ja myyminen on hankalammissakin markkinatilanteissa todennäköisesti nopeampaa kuin vaikkapa suurten kauppakeskus- tai teollisuuskiinteistöjen, mutta yksittäiset kaupat ovat luonnollisesti pienempiä, jolloin tavoiteltujen rahamäärien saavuttaminen edellyttää huomattavasti useampien kauppojen tekemistä.

Sen sijaan yhä harvempi rahasto näkee tarvetta uusille sääntömuutoksille; oletettavasti siksi, että tarvittuja muutoksia on tehty laajasti jo vuoden 2023 aikana.

## Kuinka todennäköisiä seuraavat toimenpiteet ovat rahastonne kohdalla seuraavan 12 kk aikana?



Lähde: Kysely rahastoille

Rahasto-osuuksien lunastukset ja merkinnät voidaan lain nojalla esimerkiksi väliaikaisesti keskeyttää, mikäli rahaston hoitajan käsityksen mukaan rahasto-osuudenomistajien yhdenvertaisuus tai muu painava etu sitä vaatii. Tällaisesta tilanteesta on kyse, mikäli esimerkiksi voimakkaiden markkinamuutosten takia rahaston arvoa ei voida luotettavasti määrittää. Uusien merkintöjen vastaanottamisen keskeyttämisen taustalla voi olla esimerkiksi kiinteistösijoitusmarkkinoiden mahdollinen ylikuumenemistilanne, jossa rahaston likvidejä varoja ei voida järkevästi, osuudenomistajien edut turvaavalla ja sijoituspolitiikan mukaisella tavalla sijoittaa.

Heikossa markkinatilanteessa riskinä on, että kiinteistöjä jouduttaisiin lunastuksen rahoittamiseksi myymään markkina-arvoa alhaisemmalla hinnalla, tai että rahastosta jouduttaisiin myymään sen parhaita, vaikeammassakin tilanteessa myytävissä olevia kohteita, mikä vaarantaisi sijoittajien tasapuolisen kohtelun. Monella rahastolla on säännöissään myös lain mahdollistamia erityisiä ehtoja ja pidennettyjä lunastusaikoja tilanteissa, joissa osuuksien lunastaminen edellyttäisi kiinteistöjen myyntiä. Näiden ehtojen tarkoitus on tasapainottaa rahastoon jäävien sijoittajien intressejä suhteessa lunastusilmoituksen jättäneisiin.

Hallinnointiyhtiöt tekevät säännöllisesti maksuvalmiusriskiä arvioivia stressitestejä, jotka raportoidaan valvojille. Stressitestejä koskevan vaatimuksen tarkoitus on varmistaa, että rahasto on varautunut ennakkoon poikkeuksellisiin markkina- ja lunastustapahtumiin sekä näiden mahdollisiin vaikutuksiin rahaston kykyyn hoitaa siihen kohdistetut lunastusvaatimukset.



Seuraava taulukko esittelee lyhyesti tämän katsauksen toteuttamisen mahdollistaneet rahastot ja niiden strategiat.

CapMan

eQ

eQ

<b>RAHASTON NIMI</b>	CapMan Nordic Property Income	eQ Yhteiskuntakiinteistöt	eQ Liikekiinteistöt
<b>MANAGERI</b>	CapMan AIFM Oy	eQ Rahastoyhtiö Oy	eQ Rahastoyhtiö Oy
<b>PERUSTAMISVUOSI</b>	2017	2012	2014
<b>MINIMIMERKINTÄ</b>	5 000 €	500 €	500 €
<b>PITKÄNAJAN TUOTTOTAVOITE</b>	7 %	6–9 %	6–9 %
<b>STRATEGIA LYHYESTI</b>	Logistiikka- ja tuotanto-, toimisto- ja päivittäistavara-kiinteistöt sekä megatrendeistä hyötyvät kiinteistöt Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja Norjassa.	Yhteiskuntakiinteistöt kuten hoivakodit, päiväkodit, terveyspalvelukiinteistöt, opetuskiinteistöt ja yhteiskunta- palvelukiinteistöt. Sijainnit pääosin pääkaupunkiseudulla	Toimitilakiinteistöt kuten toimistot ja päivittäiseen asiointiin painottuvat kaupalliset kiinteistöt. Sijainnit pääosin pääkaupunkiseudulla.



## EVLI

## EVLI

## EVLI

<b>RAHASTON NIMI</b>	Evli Vuokratuotto	Evli Vuokratuotto II	Evli Logistiikkakiinteistöt
<b>MANAGERI</b>	Evli-Rahastoyhtiö Oy	Evli-Rahastoyhtiö	Evli-Rahastoyhtiö
<b>PERUSTAMISVUOSI</b>	2018	2016	2022
<b>MINIMIMERKINTÄ</b>	10 000 €	5 000 €	5 000 €
<b>PITKÄNAJAN TUOTTOTAVOITE</b>	6–9 %	6–8 %	7–9 %
<b>STRATEGIA LYHYESTI</b>	Modernit toimitilakiinteistöt Suomessa hyvillä mikro-sijainneilla. Kohteina mm. kaupalliset kiinteistöt, toimistot, hotellit, varastot ja teollisuus.	Rahasto sijoittaa vuokra-asuntoihin pääasiassa PK-seudulla sekä kohtuullisen vähäriskisiin toimitilakohteisiin kasvukeskuksissa.	Erikoissijoitusrahasto sijoittaa pääomiaan suomalaisiin logistiikka-, pienteollisuus-, ja teknisen tukku-kaupan, autoalan palveluiden ja tilaa vievän kaupan kiinteistöihin, jotka sijaitsevat pääasiassa Suomen 30 suurimmassa kaupungissa tai kaupunkiseudulla.

## PANKKI

## PANKKI

## PANKKI

<b>RAHASTON NIMI</b>	S-Pankki Toimitila	S-Pankki Tontti	S-Pankki Asunto
<b>MANAGERI</b>	S-Pankki Rahastoyhtiö Oy	S-Pankki Rahastoyhtiö Oy	S-Pankki Rahastoyhtiö Oy
<b>PERUSTAMISVUOSI</b>	2013	2017	2014
<b>MINIMIMERKINTÄ</b>	200 €	200 €	200 €
<b>PITKÄNAJAN TUOTTOTAVOITE</b>	6 %	5 %	4–6 %
<b>STRATEGIA LYHYESTI</b>	Kasvukeskuksissa sijaitsevat toimisto-, liike-, logistiikka-, majoitus- ja vapaa-ajankiinteistöt.	Suomessa sijaitsevat rakennettuihin tai rakennettaviin kiinteistöihin (tontit ja muut maa-alueet), jotka soveltuvat käyttötarkoitukseltaan toimitila- ja/tai asuinrakentamiseen (ml. majoitus- ja vapaa-ajankiinteistöt sekä yhteiskunnalliset kiinteistöt ja hoivakiinteistöt).	Pienet vuokra-asunnot, jotka sijaitsevat Suomen kasvukeskuksissa tai niiden lähetyillä työssäkäynti- ja opiskelu-alueilla.



MANDATUM  
ASSET MANAGEMENT



<b>RAHASTON NIMI</b>	LähiTapiola Sijoituskiinteistöt	Mandatum AM Suomi Kiinteistöt II	UB Suomi Kiinteistöt
<b>MANAGERI</b>	LähiTapiola Vaihtoehtorahastot Oy	Mandatum AM AIFM Oy	UB Rahastoyhtiö Oy
<b>PERUSTAMISVUOSI</b>	2017	2017	2019
<b>MINIMIMERKINTÄ</b>	500 €	100 000 €	20 000 €
<b>PITKÄNAJAN TUOTTOTAVOITE</b>	4–7 %	8–10 %	5–7 %
<b>STRATEGIA LYHYESTI</b>	Strategiana sijoittaa laajasti hajauttaen eri kiinteistötyyppeihin Suomessa (esim. asunnot, toimistot, liiketilat, tuotanto&logistiikka, hotellit ja yhteiskuntakiinteistöt).	Rahasto sijoittaa kotimaisiin pääkaupunkiseudulla sekä alueellisissa kasvukeskuksissa sijaitseviin toimitilakiinteistöihin, jotka tarjoavat hyvää kassavirtaa ja arvontuontipotentiaalia. Rahaston strategia perustuu aktiiviseen kiinteistövarainhoitoon.	Rahaston varat sijoitetaan ensisijaisesti Suomessa sijaitseviin kiinteistökohteisiin. Rahaston sijoituskohteena voivat olla: asunnot, palvelukiinteistöt kuten päiväkodit ja hoivakiinteistöt, toimistot, logistiikka- ja liiketilat, varastot, teollisuuskiinteistöt, tontit sekä muut kiinteistökohteet.



<b>RAHASTON NIMI</b>	UB Pohjoismaiset Liikekiinteistöt	OP-Palvelukiinteistöt	OP-Vuokratuotto
<b>MANAGERI</b>	UB Rahastoyhtiö Oy	OP Kiinteistösijoitus Oy	OP Kiinteistösijoitus Oy
<b>PERUSTAMISVUOSI</b>	2016	2017	2013
<b>MINIMIMERKINTÄ</b>	5 000 €	ei minimimerkintää	ei minimimerkintää
<b>PITKÄNAJAN TUOTTOTAVOITE</b>	7–9 %	4,00 %	3,50 %
<b>STRATEGIA LYHYESTI</b>	Rahaston varat sijoitetaan pääasiassa pohjoismaisiin kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin. Sijoituskohteet vaihtelevat mm. seuraavien kiinteistötyyppien välillä liiketilat, toimistot sekä logistiikka- ja teollisuuskiinteistöt.	Opetus-, sosiaali-, liikunta- ja terveydenhuollon kiinteistöt. Rakennuttaja kasvukeskuksissa, yliopistokaupungeissa ja maakuntakeskuksissa.	Kasvukeskuksissa sijaitsevat asunnot, kiinteistöt ja niiden rakentaminen. Asunnot vähintään 50 %, toimitilat max 30 %, rakennuttaminen max 20 %.



Katsauksen on yhteistyössä rahastojen hallinnointiyhtiöiden kanssa tuottanut KTI Kiinteistötieto Oy.  
KTI on suomalaista kiinteistöalaa palveleva markkinainformaatio- ja asiantuntijapalveluyritys.