

VAASAN YLIOPISTO
KAUPPATIETEELLINEN TIEDEKUNTA
LASKENTATOIMI JA RAHOITUS

Elina Marttila

ASUNTOSIJOITTAJAN INVESTOINTIPÄÄTÖKSET

Laskentatoimen ja rahoituksen

Pro gradu -tutkielma

Laskentatoimen ja tilintarkastuksen maisteriohjelma

VAASA 2020

SISÄLLYSLUETTELO	sivu
KUVIOLUETTELO	2
TIIVISTELMÄ	3
1. JOHDANTO	4
1.1. Tutkielman tavoite	5
1.2. Tutkielman toteuttaminen	5
2. TEOREETTINEN VIITEKEHYS	
2.1. Sijoittaminen asuntoihin	7
2.1.1. Asuntosijoittamisen erityispiirteet	10
2.1.2. Vertailu muihin sijoitusmuotoihin	11
2.1.3. Asuntosijoittamisen riskit	13
2.1.4. Asuntosijoittamisen tuotot	16
2.1.5. Asuntosijoittaminen käytännössä	19
2.2. Investointipäätöksenteko	
2.2.1. Investointipäätökset	23
2.2.2. Investointilaskelmat	24
3. TUTKIMUSAINEISTO JA –MENETELMÄT	
3.1. Aineiston kerääminen	27
3.2. Tutkimusmenetelmät	28
4. TUTKIMUKSEN TULOKSET	30
5. TULOSTEN TULKINTA JA JOHTOPÄÄTELMÄT	41
LÄHDELUETTELO	52
LIITTEET	55

KUVIOLUETTELO

Kuvio 1. Vanhojen kerrostalojen reaalihintaindeksi	9
Kuvio 2. Investointipäätöksenteon prosessi	23

VAASAN YLIOPISTO**Kauppätieteellinen tiedekunta****Tekijä:** Elina Marttila**Tutkielman nimi:** Asuntosijoittajan investointipäätökset**Ohjaaja:** Marko Järvenpää**Tutkinto:** Kauppätieteiden maisteri**Koulutusohjelma:** Laskentatoimi ja tilintarkastus**Aloitusvuosi:** 2017**Valmistumisvuosi:** 2020**Sivumäärä:** 56

TIIVISTELMÄ

Asuntosijoittaminen on viimevuosina kasvattanut mielenkiintoaan, varmasti ainakin osittain epävakaa markkinatilanteen myötä, ja yhä useampi omistaa asunnon kodin lisäksi myös sijoitusmielessä. Asunnoilla on monia erityispiirteitä, jotka erottavat sen muista sijoitusmuodoista ja jonka vuoksi asuntoihin sijoittaminen vaatii omanlaistaan osaamista ja tuo haastavuutta investointipäätöksiin.

Tutkielman tavoitteena on tarkastella asuntosijoittamista ja siihen liittyvää investointipäätöksentekoa. Tutkielmaa varten on haastateltu kahdeksaa asuntosijoittajaa siitä, millaista strategiaa he sijoitustoiminnassaan käyttävät ja mihin he perustavat investointipäätöksensä. Mukaan on valittu mahdollisimman erilaisia henkilöitä kattavan kuvan saamiseksi asuntosijoittajien toiminnasta.

Tulosten perusteella sijoitusstrategiat vaihtelevat sijoittajien välillä riippuen monista tekijöistä, kuten sijoitustoiminnan laajuudesta, sijoittajan tavoitteista sekä sijoittajan omista mielenkiinnonkohteista ja osaamisesta. Asuntosijoittajien tärkeimpiä tarkasteltavia asioita sijoituskohdetta tarkastellessa ovat sijainti sekä taloyhtiön ja asunnon kuntoon liittyvät tekijät. Kohteen tulevaa tuottoa arvioidaan huomioimalla investointilaskennan perustekijät. Osalle sijoittajista kassavirroista laskettava tuottoprosentti on tärkeä, kun taas osa tavoittelee enemmän kohteen arvonnousua.

AVAINSANAT: Asuntosijoittaminen, asunnot, investoinnit

1. Johdanto

Asunnot ovat aiheena tärkeitä sekä aina ajankohtaisia, sillä ihmiset tarvitsevat jatkuvasti asuntoja kodeiksi. Asuntoja ostavat niin yksityishenkilöt kuin yrityksetkin. Asuinpaikan lisäksi asunto on aina myös sijoituskohde ja yhä enemmän yksityishenkilötkin hankkivat asuntoja myös pelkässä sijoitustarkoituksessa asumisen sijaan. Jollekin kiinteistö voi olla ainoa sijoituskohde, osa taas haluaa hyödyntää kiinteistöjä osana laajempaa sijoitusportfoliota. Kaikissa näissä tapauksissa ostettava kiinteistö on iso investointi, jonka päätöksenteossa tulee ottaa huomioon lukuisia eri asioita.

Kiinteistöliiketoiminta on oleellinen osa talouselämää ja yhteiskuntaa, sillä siihen sitoutuneen kansallisen pääoman määrä on merkittävä. Kiinteistövarallisuuden arvo ylittää huomattavasti jopa Suomen kansallisomaisuutena pidettävän metsän arvon. Suomen kansallisesta varallisuudesta noin 60 prosenttia on rakennuksia ja tästä määrästä puolet asuntoja. (Vuorinen 1992: 11)

Asuntoihin liittyy jonkin verran erityispiirteitä verrattuna muihin investointi- ja sijoituskohteisiin. Asunnon arvon määrittäminen ei välttämättä ole aivan yksiselitteistä, asunnot vaativat tyypillisesti suuria investointeja ja niiden hallinnointiin liittyy monenlaisia tehtäviä. Toisaalta asuntoja on tyypillisesti pidetty melko vakaina ja luotettavina sijoituskohteina.

Erityispiirteidensä vuoksi asuntoihin sijoittaminen vaatii omanlaistaan osaamista moneen muuhun sijoitusmuotoon verrattuna ja tuo haastavuutta kiinteistöjen investointipäätöksiin. Yksittäinen asentosijoitus tyypillisesti vaatii melko ison pääoman käyttöä ja tämän vuoksi jokaisen yksittäisen sijoituksen merkitys korostuu ja jokainen investointipäätös on tärkeä. Tässä tutkielmassa tutkin asentosijoittajien investointipäätöksentekoprosessia: Mitä keinoja sijoittajat käyttävät valitessaan ja vertaillessaan sijoituskohteita.

Aiheesta on tehty tutkimusta melko vähän. Vivek Sah (2011) on tutkinut asuntosijoittajien investointipäätöksentekoa ja vertaillut päätöksentekoa kokeneempien ja vähemmän kokeneiden kiinteistösijoittajien välillä. Kokeneemmat sijoittajat ottavat huomioon kokonaisvarallisuuden ja käyttävät hyväkseen eniten markkinaraportteja ja tietoa nykyisestä vuokratasosta. Vähemmän kokeneet sijoittajat huomioivat myös eniten kokonaisvarallisuutta ja markkinaraportteja sekä lisäksi kiinteistön kuntoa ja taloudellista historiaa.

1.1. Tutkielman tavoite

Tutkimuksen tavoitteena on selvittää, miten kiinteistösijoittajat tekevät investointipäätöksiä ja millainen heidän strategiansa sijoitustoiminnassa on. Vastaan tutkimustavoitteeseen seuraavien tutkimuskysymysten avulla:

1. Mihin tekijöihin sijoittajat erityisesti kiinnittävät huomiota sopivaa kohdetta valitessaan?
2. Mitä keinoja sijoittajat käyttävät arvioidessaan sijoituksen tulevaa tuottoa?
3. Millaista strategiaa asuntosijoittajat noudattavat?
4. Miksi asuntoihin sijoitetaan ja millaisia tavoitteita sijoittajilla on?

1.2. Tutkielman kulku ja toteuttaminen

Tutkielman toisessa luvussa käsitellään asuntosijoittamista ja investointipäätöksiä kirjallisuuden pohjalta. Kolmannessa luvussa esitellään

käytetyt tutkimusmenetelmät sekä tutkimusaineisto. Luvussa neljä esitetään tutkimuksen tulokset ja luvussa viisi näiden tulosten tulkinta sekä niistä vedetyt johtopäätökset. Viimeinen luku nitoo yhteen tehdyn tutkielman ja siinä saadut tulokset.

Tutkielman empiiriaosio on toteutettu kvalitatiivisena tutkimuksena haastattelemalla kahdeksaa asuntosijoittajaa. Asuntoihin voi sijoittaa eri tavoin: toiset omistavat yksittäisen asunnon turvatakseen talouttaan, toiset omistavat kymmeniä asuntoja ja tekevät siitä itselleen ammatin, sekä kaikkea tältä väliltä. Olenkin haastatellut mahdollisimman erilaisia sijoittajia saadakseni kasaan monipuolisen aineiston.

2. Teorettinen viitekehys

2.1. Sijoittaminen asuntoihin

Tutkimuksissa on tuotu esiin paljon perusteluita sille, miksi asuntoihin kannattaa sijoittaa. Yleisimpiä syitä asuntosijoittamiseen ovat sijoituksen turvallisuus, sen tarjoamat säännölliset kassavirrat, omaisuuden mahdollinen arvonnousu, velan vipuvaikutus, suojautuminen inflaatiolta ja pääoma-aseman parantuminen. Sijoittamalla asuntoihin voidaan myös hakea hajautushyötyä ja pyrkiä siten alentamaan portfolion kokonaisriskiä. (Sirmans ym. 1988: 20–22.) Asuntojen ja muiden sijoitusmuotojen välinen korrelaatio on perinteisesti ollut matala ja tuoton ja riskin välinen suhde on asunnoissa osakkeita ja joukkovelkakirjoja parempi. (Sirmans ym. 1994.)

Kiinteistöjen arvo perustuu kysyntään. Arvon määrää kiinteistön merkitys ja hyödynnettävyys tuotannontekijänä sekä ihmisten tarve ja kysyntä kiinteistöä kohtaan. Kiinteistön arvon määrittämisessä on kyse subjektiivisista ratkaisuksista eikä ehdottomasti oikeasta arvosta voida puhua, sillä ihmisten näkemykset ja arvostukset vaihtelevat. Kun kiinteistöä arvioidaan, hankitaan tietoa päätöksentekoa varten ja pyritään parantamaan mahdollisuuksia hyvän ja taloudellisen ratkaisun aikaansaamiseksi. Arvioinnissa on aina huomioitava myös tulevaisuus ja pyrittävä ennakoimaan sitä. Käsitykset tulevaisuudesta vaihtelevat, jonka vuoksi myös arviointitulokset vaihtelevat. Todellisuudessa kiinteistöjen arvoa määrittäessä ainoa pysyvä ja luotettava arvonmääritysmenetelmä on realisoitunut hinta, joka ei välttämättä ole sama kuin arvioitu arvo. (Vuorinen 1992: 110.)

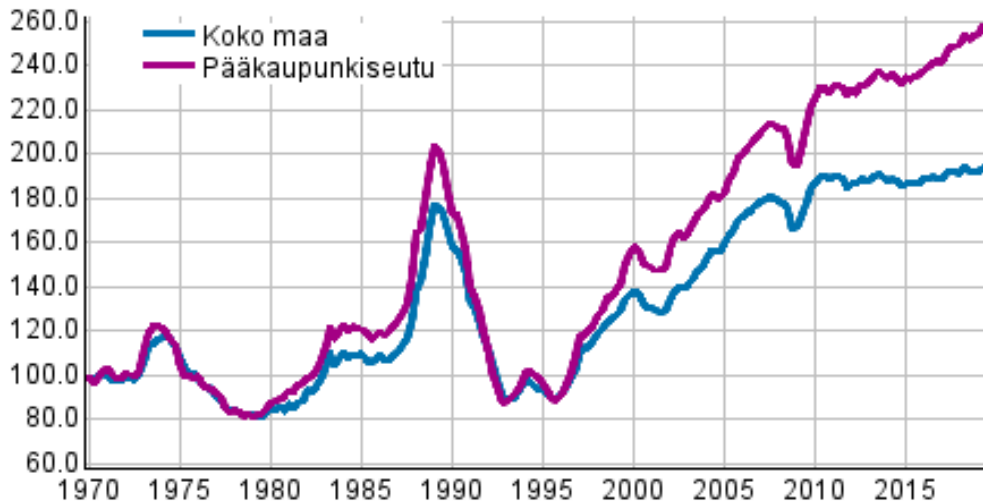
Asunnoista tyypillisesti saadaan säännöllistä kassavirtaa vuokran muodossa. Viime vuosina vuokrat ja asuntojen hinnat ovat nousseet kotitalouksien tuloja nopeammin. Asuntojen tarjonnan ollessa hitaasti sopeutuvaa tulojen nousu nostaa hintoja ja vuokria. Viime vuosina vuokrien nousu on ollut nopeaa, sillä

talouden hidas kehitys ja epävarmuus ovat lisänneet kysyntää vuokra-asuntomarkkinoilla. (Alho, Härmälä, Oikarinen, Kekäläinen, Noro, Tähtinen & Vuori 2018.)

Asuntojen hinnat määräytyvät kysynnän ja tarjonnan mukaan. Lyhyellä aikavälillä asuntotarjonta on kuitenkin hyvin jäykkää ja tämän vuoksi kysynnän muutoksilla on suuri vaikutus hintoihin. Kysynnän muutokset nostavat hintoja sitä voimakkaammin, mitä jäykempää tarjonta on. Vuokrien kehitys taas on merkittävästi vähemmän suhdannealtista. (Alho ym. 2018.)

Asuntojen hintojen ja vuokrien alueelliset erot tarkoittavat asuntosijoittajan kannalta sitä, että odotettavissa oleva vuokratuotto eri kaupungeissa vaihtelee. Pääkaupunkiseudulla, erityisesti Helsingissä, sekä asuntojen hinnat että vuokrat ovat tyypillisesti korkeampia, kuin muualla Suomessa. Niissä kaupungeissa, joissa asuntojen hinnat ovat alhaisempia, vuokrataso ei kuitenkaan ole vastaavassa suhteessa pienempi. Tämän vuoksi sijoituksesta saatava tuotto on usein huomattavasti parempi näissä muissa kaupungeissa. Toisaalta kuitenkin Helsingissä taas arvonnousu voi olla voimakasta ja myös likviditeetti on korkea sekä asuntojen vuokrattavuus hyvä. (Alho ym. 2018.)

Samaan aikaan kun asuntomarkkinat ovat Suomessa olleet nousussa 1990-luvun puolivälistä lähtien, ovat erot pääkaupunkiseudun ja muun Suomen välillä kasvaneet. Muu Suomi on jäänyt hintojen kehityksessä selvästi pääkaupunkiseudusta jälkeen. Kuviossa 5 nähdään kasvanut ero vanhoissa kerrostaloasunnoissa.



*Vuoden 2019 tiedot ovat ennakkollisia

Kuvio 1: Vanhojen kerrostalojen reaalihintaindeksi, vertailussa pääkaupunkiseuru ja koko Suomi. Indeksi 1970 = 100. (Tilastokeskus 2019)

Sirmans ym. (1988: 4) jakavat sijoituksesta tavoitellun tuoton mukaan asuntosijoittajat kahteen ryhmään: varallisuuden kasvua hakeviin sijoittajiin ja tulorahoitusta ja kassavirtaa hakeviin sijoittajiin. Sijoittajat, jotka tavoittelevat varallisuuden kasvua, odottavat tuottojen muodostuvan arvonnousun ja sitä kautta asunnon myynnin yhteydessä saatavan myyntivoiton kautta. Tulorahoitusta ja kassavirtaa hakevat sijoittajat taas keskittyvät vuokratuloista saatavaan tasaiseen jatkuvaan kassavirtaan. Sirmansin ja Jaffen mukaan investointilaskelmissa vuokratuloihin perustuvan tulon tulisi olla sijoituksen ennustettua arvonnousua tärkeämpi tekijä.

Olkosen ym. (1997: 201–202) mukaan asuntosijoitustoiminnassa sijoittajat voidaan jaotella kahteen ryhmään myös valitun aktiivisuustason perusteella. Sijoittaja voi strategiaa muodostaessaan valita aktiivisen ja passiivisen asuntosijoitusstrategian välillä. Strategiat kuvaavat sijoittajan toimintatapaa sijoitusten omistamisessa ja hallinnassa. Aktiivisen strategian omaksunut sijoittaja uskoo voivansa aktiivisella toiminnalla saavuttaa markkinoiden keskiarvoja parempia tuloksia. Aktiivisella salkunhallinnalla pyritään salkun rakennetta olosuhteiden mukaan muuttamalla ja alihintaisia kohteita etsimällä

tuottamaan lisäarvoa. Aktiivinen sijoittaja muodostaa ennusteita tulevasta ja pyrkii käyttämään saamansa informaation mahdollisimman tehokkaasti hyväkseen tuoton maksimoimiseksi.

Passiivinen sijoittaja taas ei usko aktiivisella toiminnalla saavutettavien lisähyötyjen korvaavan siihen käytettyjä kustannuksia ja resursseja. Tällainen sijoittaja ei usko omaavansa kykyjä ennustaa markkinoita muita paremmin tai omaavansa muita parempaa informaatiota, jonka avulla pystyisi saavuttamaan keskimääräistä parempia tuottoja. Siksi sijoittaja ei salkun muodostettuaan ole halukas muuttamaan sen rakennetta ilman hyvää syytä eikä myöskään aktiivisesti hae markkinoilta uusia edullisia sijoituskohteita. Sijoittaja pyrkii salkun rakenteessa mahdollisimman lähelle indeksien rakennetta. (Olkkonen ym. 1997: 201-202.)

2.1.1. Asuntosijoittamisen erityispiirteet

Asuntosijoittamisella on paljon sellaisia erityispiirteitä, jotka erottavat sen muista sijoitusmuodoista. Erityispiirteidensä vuoksi se vaatiikin onnistuakseen erityisen paljon perehtymistä ja huolellisuutta. Puttosen ja Kivisaaren (1997: 166) mukaan näitä erityispiirteitä ovat vaadittavien investointien suuruus, asuntojen hankala jaettavuus, heterogeenisuus sekä asuntojen kalliit ja vaativat hallinnointi- ja huoltotehtävät.

Myös Miles (1994: 7–8) on listannut asuntosijoittamisen erityispiirteitä. Asunnot ovat pitkäkestoisia sijoitushyödykkeitä: harvan hyödykkeen elinikä on yhtä pitkä kuin asunnoilla, jotka voivat olla jopa satoja vuosia vanhoja. Vaikka asunnot kuluvat käytössä, säännöllisten huolto- ja korjaustöiden myötä ne ovat hyödykkeinä todella pitkäikäisiä.

Asunnot ovat myös täysin yksilöllisiä ja samalla niiden tarjonta on rajallista. Kahta täysin samanlaista asuntoa on mahdotonta löytää, sillä vaikka asunnot itsessään olisivat samanlaisia, vähintäänkin niiden sijainti on aina eri. Tästä päästään tarjonnan rajallisuuteen: asuntoja ei voi sijaita rajattomasti tietyllä alueella. Yhdelle tontille mahtuu tietty määrä asuntoja, samoin yhden kadun varteen tai tietylle asuinalueelle. (Miles 1994: 8.)

Omat erityispiirteensä asentosijoittamiseen tuo se, ettei asuntokauppa ole pelkkää rationaalista päätöksentekoa, vaan siihen liittyy usein paljon tunnetekijöitä, asunnot kun ovat sijoituskohteen lisäksi myös koteja. Tunnetekijät ja esimerkiksi kiire asuntoa myytäessä johtavat välillä hinnoitteluvirheisiin, joista asentosijoittaja voi päästä hyötymään. (Orava ym. 2013: 19.)

2.1.2. Vertailu muihin sijoitusmuotoihin

Asentosijoittamisen erityispiirteet erottavat sen monessa suhteessa muista sijoitusmuodoista. Asunnot ja muut sijoitusmuodot kuitenkin kilpailevat samoista sijoittajien pääomista, jonka vuoksi niiden ominaisuuksia on syytä tarkastella suhteessa toisiinsa. Talouden yleisen kehityksen ja pääomamarkkinoiden välityksellä eri sijoitusmuotojen tuottokehitys on myös monilla tavoin sidoksissa toisiinsa. (Olkkonen ym. 1997: 19.)

Historiallisesti tarkasteltuna asunnot ovat olleet melko vakaa sijoituskohte ja hinnan vaihtelut ovat asuntomarkkinoilla muita hyödykemarkkinoita maltillisempia. Asuntojen vakuusarvot ovat muihin sijoitushyödykkeisiin verrattuna korkeat, mikä mahdollistaa sijoituksen rahoittamisen suuremmalla ja edullisemmalla lainalla ja siten tehokkaan velkavivun hyödyntämisen. (Miles 1994: 8.)

Vieraan pääoman käyttäminen ja sen myötä velkavivun tehokas hyödyntäminen onkin myös Oravan ym. (2013: 38) mukaan asuntosijoittamisen suurimpia etuja. Kun asuntosijoitusta verrataan vaikkapa osakesijoitukseen, on lainan saaminen asuntosijoitukseen huomattavasti helpompaa. Osakemarkkinoihin kuuluva epävarmuus heikentää lainansaantimahdollisuuksia, osakkeiden vakuusarvo on pienempi ja kassavirtakin epävarmempaa. Asuntosijoituksissa velkavivun hyödyntäminen onnistuu yleensä suhteellisen helposti ja omalle sijoitetulle pääomalle saadaan tällöin parempaa tuottoa.

Tehokkaan velkavivun hyödyntämisen lisäksi säännöllinen kassavirta on asuntosijoittamisen merkittävä etu. Vuokrattu sijoitusasunto tarjoaa sijoittajalle tasaisen kuukausittaisen kassavirran, joka muodostuu saatavasta vuokratuotosta vähennettynä asunnon kuluilla. Harvassa muussa sijoitusmuodossa saatava rahavirta on yhtä säännöllistä ja helposti ennustettavissa. (Galaty ym. 1994: 323–324.)

Useimmissa sijoitusmuodoissa sijoittajalla ei ole juurikaan vaikutusmahdollisuuksia. Asuntosijoittamisessa sijoittajalla sitä vastoin on merkittäviä mahdollisuuksia vaikuttaa sijoituksensa arvoon ja tuottoon. Vaikuttavia asioita ovat esimerkiksi asunnon kunto, koko ja sijainti sekä myös taloyhtiön tilanne. Pienellä remontoinnilla ja huolellisella vuokralaisen valinnalla sijoittaja voi merkittävästi vaikuttaa saamaansa tuottoon. Myös yhtiökokouksiin osallistumalla ja taloyhtiön hallitukseen hakeutumalla on mahdollista päästä osallistumaan sijoitustaan koskeviin päätöksiin, kuten remonttipäätöksiin. Vaikutusmahdollisuudet ovat siis huomattavasti paremmat kuin esimerkiksi osakesijoituksessa. (Orava ym. 2013: 39.)

Asuntosijoittaminen vaatii sijoittajalta huomattavasti enemmän vaivannäköä, kuin arvopaperisijoittaminen. Osakekaupat saa melko vaivattomasti hoidettua tietokoneen ääressä missä tahansa eivätkä sijoitukset vaadi varsinaista

ylläpitoa, kun taas asuntosijoittajalta vaaditaan asunnon hankkimisen, kunnossapidon ja vuokrauksen hoitamiseksi huomattavasti enemmän jatkuvaa työtä. Tästä vaivasta voi kuitenkin olla myös positiivista hyötyä: se ei onnistu kaikilta, joka luo sijoittajalle etumatkaa ja paremmat mahdollisuudet menestyä. (Orava ym. 2013: 40.)

Myös sijoituskohteiden likviditeetissä on merkittäviä eroja. Osa sijoituskohteista on likvidejä ja siten helposti siirrettävissä sijoittajalta toiselle. Asuntojen likviditeetti on useimpia muita sijoituskohteita huonompi. Asunto on epälikvidi omaisuuserä, koska sen muuttaminen rahaksi nopeasti on vaikeaa. Tilanteesta riippuen sijoituksen realisointiin voi kulua pitkäkin aika. (Olkkonen ym. 1997: 16.)

Riskeiltään asuntosijoittaminen eroaa Kuismasen (2002) mukaan suuresti muista sijoitusmuodoista. Asuntomarkkinoilla sijoitushyödykkeisiin liittyy paljon muitakin riskisyyteen liittyviä ominaisuuksia kuin sijoituksen arvon vaihtelu. Kiinteistön arvon vaihteluun liittyvää epävarmuutta merkittävämpiä riskejä voivat asuntosijoituksessa olla esimerkiksi asuntojen kaupankäyntiin, hallinnointiin ja kunnostukseen liittyvät kustannukset ja epävarmuustekijät. Seuraavaksi tarkastellaan tarkemmin asuntosijoittamiseen liittyviä erilaisia riskejä sekä miten näitä riskejä pystytään minimoimaan.

2.1.3. Asuntosijoittamisen riskit

Montgomeryn (1976) mukaan riskianalysointi voidaan jakaa kolmeen pääryhmään: riskien välttäminen ja eliminointi, riskien siirtäminen ja muuttaminen sekä riskien vähentäminen. Riskejä voidaan välttää ja eliminoida ennakoimalla suhdannevaihteluita sekä jättämällä transaktio suorittamatta sellaisen kiinteistön kohdalla, joka ei täytä asetettuja vaatimuksia. Riskien siirtämistä ja muuttamista voidaan toteuttaa esimerkiksi yhteisomistuksella ja

vakuuttamisella, jolloin riskiä saadaan muiden osapuolten kannettavaksi. Riskien vähentämiseen voidaan pyrkiä parempien kauppaehtojen neuvottelemisella, kohteiden ostamisella ainoastaan hyviltä sijainneilta sekä hankkimalla kattavasti informaatiota.

Asuntosijoittamiseen liittyvät riskit vaihtelevat velan määrästä, sijoittajan taidosta ja kokemuksesta sekä vuokralaisesta riippuen. On olemassa myös ulkopuolisia riskejä, jotka ovat itsestä riippumattomia eikä niitä pysty millään minimoimaan täysin. Suurimmat riskitekijät on hyvä tiedostaa ja niihin varautua. (Orava ym. 2013: 197.)

Vuorisen (1992: 39–40) mukaan riskin ja tuoton vertailu on tärkeää, mutta kiinteistöjen tapauksessa tietyllä tavalla hypoteettista. Asuntosijoituksiin liittyvien riskien luotettava kartoittaminen ja mittaaminen on monien muuttujien vuoksi vaikeaa ja riskianalyysi on aina puutteellisen ja saavuttamattoman informaation vuoksi subjektiivista.

Monia riskejä on kuitenkin mahdollista tunnistaa ja pystyä hallitsemaan. Koska vuokraustoiminta on perustana asuntosijoituksesta saataville tuotoille, on vuokraukseen liittyvät riskit tärkeää ottaa huomioon. Vuokrariski muodostuu kahdesta osatekijästä. On olemassa riski, ettei asuntoon löydy vuokralaista sekä riski siitä, että vuokralainen jättää vuokran maksamatta tai vahingoittaa asuntoa. Tyhjiä vuokrauskuukausia pystytään minimoimaan hankkimalla asuntoja, jotka sopivat suurelle osalle vuokralaisista. Vuokralaisen löytäminen on yleensä helpointa yksiöihin sekä kasvukeskuksissa sijaitseviin asuntoihin. Asunnon on hyvä olla siistissä kunnossa ja vuokran oikealla tasolla. Vuokralaisriskiä taas voidaan minimoida keskustelemalla vuokralaisehdokkaiden kanssa etukäteen, tarkistamalla vuokralaisen luottotiedot ja ottamalla tulevalta vuokralaiselta vähintään yhden kuukauden vuokravakuus ennen muuttoa. (Orava ym. 2013: 203–205.)

Likviditeettiriski kuvaa sitä, kuinka nopeasti, helposti ja kustannustehokkaasti kiinteistömarkkinoilla on mahdollista tehdä kauppoja, eli kuinka nopeasti asunnon pystyy myymään. Asunnot eivät ole likvidejä sijoitushyödykkeitä lyhyellä aikavälillä, jolloin sijoitusta ei välttämättä pysty myymään nopeasti ilman jonkinlaisia tappioita. Likviditeettiriski on kiinteistömarkkinoilla tavallisesti merkittävä ja sen suuruus riippuu myös vahvasti kohteen sijainnista sekä kansantalouden yleisestä tilasta. (Galaty ym. 1994: 322.)

Poliittinen riski aiheutuu poliittisista päätöksistä, jotka voivat aiheuttaa haittaa sijoitustoiminnalle. Päätökset vaikuttavat merkittävästi asuntosijoittamiseen ja niitä on vaikeaa ennakoida. Poliittista riskiä on siten lähes mahdotonta välttää. Asuntoihin vaikuttavia poliittisia päätöksiä voivat olla esimerkiksi lakien muutokset, verojen korottaminen tai verovähennysoikeuden leikkaaminen. (Geurts & Jaffe 1996; Orava ym. 2013: 210.)

Suunnitteluriski tarkoittaa sitä epävarmuutta, joka liittyy yhteiskunnan taholta tehtäviin sellaisiin päätöksiin, joilla on vaikutusta asuntosijoituksen kannattavuuteen. Näitä voivat olla esimerkiksi kaavoitus, liikennejärjestelyt ja aluepoliittiset toimenpiteet. Riskin pienentämisessä auttaa sijoitusten maantieteellinen hajauttaminen, jolloin yhdellä alueella tapahtuvat päätökset eivät vaikuta kaikkiin sijoituskohteisiin. (Puttonen ym. 1997: 168–169.)

Velkaraan liittyvät riskit ovat erityisen merkittävä kassavirtoihin vaikuttava riski niille sijoittajille, jotka käyttävät asunnonhankinnassa suurta velkavipua. Riskin määrä on suoraan riippuvainen käytetyn rahan määrästä. Mitä suurempi osuus sijoituksen arvosta on velkaa, sitä suurempi riski otetaan. Erityisesti mikäli asunnon markkina-arvosta yli 50 prosenttia on velkaa, korkoriskistä kannattaa olla tietoinen. Matala korkotaso vääristää helposti käsitystä korkotasosta ja riski liian suuresta velkataakasta on suuri. Korkoriskiltä voi osittain suojautua kiinteäksi sovitulla korolla, korkokatolla sekä maltillisella velkarahoituksen käytöllä. (Galaty ym. 1994: 325, Orava ym. 2013: 201–202.)

Erityisesti vanhoissa taloissa on suurella todennäköisyydellä tulossa erilaisia remontteja, jotka voivat aiheuttaa isojakin kuluja. Siksi remonttiriski on merkittävä riski asuntosijoittajalle. Julkisivu-, ikkuna- ja putkiremontit voivat aiheuttaa isoja kulueriä ja varsinkin putkiremontin aikaan asunto voi myös olla kuukausia käyttökelvottomana. Iso remonttikulu ja tyhjät kuukaudet ovat huono yhdistelmä sijoittajalle, erityisesti mikäli niihin ei ole etukäteen riittävän hyvin varautunut. Remonttiriskiä on mahdollista minimoida hankkimalla uudiskohteita tai vanhemman asunnon tapauksessa tutustumalla tarkasti taloyhtiön kunnossapitoselvitykseen tai pitkän aikavälin suunnitelmaan. (Orava ym. 2013: 209.)

Hintojen voimakas vaihtelu myös lisää sijoittamiseen liittyvää riskiä. Asuntojen varianssi eli hintakehityksen vaihtelu on ollut pieni sellaisissa kaupungeissa, joissa asuntomarkkinoiden kysyntä on tasaista. Pienemmissä kaupungeissa yksittäiset tapahtumat usein vaikuttavat merkittävästi kysyntään. Tällainen yksittäinen tekijä voi olla esimerkiksi työllisyysshokki. Isommissa kaupungeissa taas kysyntä on tasaisempaa eivätkä sitä horjuta yksittäiset tekijät. Tämän vuoksi riskit ovat tyypillisesti suurempia pienempien kaupunkien asuntojen kohdalla ja nämä riskit on otettava huomioon. (Alho ym. 2018.)

2.1.4. Asuntosijoittamisen tuotot

Tutkimuksissa on ollut ristiriitaisia näkemyksiä siitä, voidaanko asuntosijoittamisessa soveltaa toimivasti ja luotetavasti rahoituksen tuoton muodostumista kuvaavia malleja. Joidenkin tutkimusten mukaan osakemarkkinoille tyypilliset teoriat toimivat hyvin myös asuntomarkkinoilla, kun taas joissain tutkimuksissa on saatu mallien vastaisia tuloksia ja kyseenalaistettu mallien toimivuutta asuntomarkkinoilla.

Asuntojen keskimääräiset tuotot ovat riskiin suhteutettuna olleet tyypillisesti melko korkeita. Tämä näkemys on ristiriidassa tuoton ja riskin suhdetta kuvaavien mallien, kuten CAP-mallin, kanssa. Mallien mukaan tuotto ja riski ovat kiinteästi suhteessa toisiinsa: isoja tuottoja voidaan saavuttaa ottamalla isoja riskejä ja matalalla riskitasolla voidaan saavuttaa vain matalia tuottoja. (Chun, Sa-Aadu & Shilling 2004.) CAP-mallin käyttöä ovat kritisoineet myös Fama ja French (1992), jotka saivat tutkimuksessaan mallin vastaisia tuloksia. Heidän mukaansa mallilla ei pystytä selittämään historiallisia tuottoja eikä myöskään ennustamaan tulevia tuottoja.

Myös Puttosen ym. (1997:169) mielestä tuottoa ja riskiä kuvaavien mittareiden soveltaminen asuntosiinon sijoitukseen on vaikeaa. Luotettavan keskihajonnan mittaaminen on hankalaa, kiinteistöjen hintadata perustuu pääasiassa kiinteistöarvioihin, kiinteistöt eivät ole helposti realisoitavissa ja kiinteistöalan indeksit ovat puutteellisia ja epämääräisiä.

Puttonen listaa myös syitä, miksi CAP-mallin oletukset eivät toteudu asuntomarkkinoilla. Ensinnäkin, CAP-malli olettaa, että sijoituskohteet ovat markkinoitavissa ja jaettavissa osiin. Kiinteistöjen kohdalla näin ei ole. Asunnot ovat usein epälikvidejä sijoituskohteita, joiden myyminen voi olla vaikeaa. Toiseksi, CAP-mallissa oletetaan, ettei markkinoilla ole transaktiokustannuksia ja veroja. Asuntojen kohdalla taas nämä ovat erityisen merkittäviä. Kolmanneksi, sijoittajien odotuksien oletetaan olevan homogeenisiä, mutta epälikvideillä asuntomarkkinoilla näin ei ole.

Kuosmasen (2002) mukaan taas asuntomarkkinoille voidaan toimivasti soveltaa osakemarkkinoille tyypillisiä teorioita, vaikka asunto- ja osakemarkkinat poikkeavatkin toisistaan huomattavasti. Hänen tutkimuksessaan ovat mukana asuntosiinon sijoitukset ja osakesijoitukset Suomen markkinoilla ja siinä on sovellettu CAP-mallia tuoton ja asuntomarkkinoilla vallitsevan systemaattisen riskin välisen suhteen selvittämiseksi.

Allenin (1989) mukaan asunnoista saatavat tulot voidaan jakaa neljään luokkaan:

1. Kassavirta
2. Arvonnousu
3. Vieraan pääoman omaa pääomaa lisäävä vipuvaikutus
4. Verohyödyt

Kassavirta muodostuu asunnon vuokrauksesta saatavista vuokratuloista, joista on vähennetty asunnon ylläpitokustannukset, mahdolliset lainakulut ja muut asunnon menot. Pyrkimyksenä tietenkin on, että asunnon tuottamat tulot ovat suurempia kuin siitä aiheutuvat menot, jolloin asunto tuottaa jatkuvasti positiivista kassavirtaa. (Galaty ym. 1994: 324.)

Kassavirran ohella tuottoa voi tuoda myös sijoituksen arvonnousu. Hyvällä paikalla sijaitsevan kiinteistön arvo tavallisesti ajan myötä nousee ja tämä nousu näkyy sijoittajan varallisuuden kasvuna. Arvonnousun realisoimiseksi asunto on myytävä eteenpäin. (Galaty ym. 1994: 323.) Oravan ym. (2013: 23) mukaan useimmat sijoittajat pitävät arvonnousua vuokratuloja suurempana tuottojen lähteenä. Tuoton saaminen vuokratulojen tuoman kassavirran kautta on kuitenkin varmempi ja tehokkaampi tapa. Tärkeintä on keskittyä saatavaan kassavirtaan, arvonnousu hyvässä tapauksessa tulee tähän positiivisena lisänä.

Asuntoihin sijoittaessa velkavivun käyttäminen on tavallisesti kannattavaa ja suurenkin osuuden lainaaminen suhteellisen pienellä käsirahalla on yleensä mahdollista. Sijoittaja hyötyy velan vipuvaikutuksesta aina, kun velkarahoituksen kulut ovat sijoituksesta saatavaa tuottoa pienemmät. (Sirmans ym. 2001: 26.) Tavallisesti asuntosijoituksesta on rahoitettu velkarahalla melko suuri osuus, usein 70–80 prosenttia. Mitä enemmän velkarahoitusta käytetään,

sitä enemmän sijoituksia määrällisesti pystytään hankkimaan. Tällöin riskit kasvavat, mutta samalla kasvaa merkittävästi myös odotettu tuotto omalle pääomalle. (McDonald 2007.)

Asuntosijoituksissa on mahdollista hyödyntää tehokkaasti verovähennyksiä. Kaikki kulut, jotka liittyvät yksittäiseen sijoitusasuntoon tai asuntosijoitustoimintaan ylipäätään, ovat lähtökohtaisesti vähennyskelpoisia. Tällaisia kuluja ovat esimerkiksi remontointi, uusien kodinkoneiden osto ja asunnon hoitoon liittyvät matkakulut. Tuloista saa vähentää myös mahdollisen lainan korot sekä muut lainan sivukulut. (Orava ym. 2013: 255.)

Vieraalla pääomalla rahoitetun asunnon velkapääoman vähentyessä asunnon vapaa vakuusarvo kasvaa. Kiinnityksistä vapautuva pääoma on mahdollista rahoittaa uudelleen. Tätä kutsutaan pääoma-aseman paranemiseksi. Parantunutta pääoma-asemaa sijoittaja voi hyödyntää käyttämällä rahoituksesta saadut varat uusiin sijoituskohteisiin. (Sirmans ym. 1988: 21; Orava ym. 2013: 241–242.)

2.1.5. Asuntosijoittaminen käytännössä

Olkosen ym. (1997: 100) mukaan kiinteistösijoittamiseen liittyviä päätöksiä ovat perinteisesti hankaloittaneet niin olemassa olevan informaation puute kuin myös päättäjien puutteelliset taidot informaation hyödyntämiseksi. Siksi päätökset onkin usein tehty pitkälti sijoittajan vaiston ja kokemuksen varassa. Kiinteistön hankkimiseen, omistamiseen ja siitä luopumiseen liittyy kuitenkin paljon eri asioita mahdollisuuksineen ja riskeineen, joiden havaitsemista ja hyödyntämistä voidaan analyttisempien lähestymistapojen avulla helpottaa.

Ennen asuntojen hankintaa on hyvä aloittaa strategian muodostamisella. Kiinteistösijoitusstrategian lähtökohtana on tunnistaa sijoittajan kilpailuedut ja löytää ne toimintavaihtoehdot, joilla käytettävissä olevat resurssit tulee

käytettyä tehokkaimmin hyväksi. Strategiassa toiminnalle asetetaan tavoitteita ja määritellään ne toimintatavat, joilla näihin tavoitteisiin päästään sekä varmistetaan suunniteltujen toimintatapojen tehokas toimeenpano. Strategian pohjalta sijoittaja tunnistaa niitä tuottoihin ja riskeihin liittyviä tekijöitä, joihin hänen tulee kiinnittää huomiota sijoituksensa elinkaaren eri vaiheissa. (Olkkonen ym. 1997: 105.)

Strategiaa muodostaessa voidaan suunnitella kuinka aktiivinen rooli sijoitustoiminnassa otetaan, paljonko ajallisia resursseja on käytettävissä ja käytetäänkö sijoitusten hallintaan ulkopuolisia palveluita esimerkiksi vuokraustoiminnan suhteen. Sijoitustoiminnalle asetetaan tavoitteita ja pyritään löytämään sopiva tasapaino tuoton ja riskin välillä. Toiminnan tavoitteet ja tuotto-riski –kehykset sanelevat pitkälti kriteerit, joihin tavoitteita peilataan. Tavoitteet kertovat, mihin sijoittaja pyrkii sijoitustoiminnallaan ja päätöksenteon kriteerit ovat signaaleita näiden tavoitteiden saavuttamisen mahdollisuuksista. Jos sijoittajan tavoitteena on esimerkiksi tietynsuuruisen kassavirran saavuttaminen sijoituksella, päätöksenteon kriteerinä käytetään tätä kassavirran minimitasoa. Kriteerit voivat olla joko taloudellisia, kuten tavoiteltu kassavirta tai arvonnousu, tai ei-taloudellisia, kuten rakennustekniset kriteerit, sijainti tai rakennuksen ikä. (Olkkonen 1997: 107–109.)

Taustatyön tekeminen ennen sijoitusasunnon ostopäätöstä on erittäin tärkeää. Iso tekijä sijoituksen onnistumisessa asuntosijoittamisessa on kaupungin valinta. Vaikka asunto olisi edullinen tai vuokratuotot alueella korkeita, ei välttämättä ole pidemmällä tähtäimellä järkevää ostaa asuntoa kaupungista, jonka väestönkehitys on voimakkaasti laskeva. Kun sopiva kaupunki on valittu, oleellista on muodostaa tarkempi kuva siitä asuinalueesta, jolta asuntoa ollaan aikeissa ostaa. Näin saa sijoittajana muodostettua kuvan siitä, millaisia kohteita alueella on myynnissä, mitä ne maksavat ja millainen vuokrataso on. (Orava ym. 2013: 46–47.)

Asuntoja markkinoidaan eri tavoin, kuten internet-ilmoituksilla ja lehti-ilmoituksilla. Usein kuitenkin varsinkin sellaiset asunnot, joiden kysyntä on kova, vaihtavat omistajaa ilman näkyviä ilmoituksia suoraan ihmisten muun kanssakäymisen kautta. Myös kiinteistönvälittäjää käyttäessä uusi omistaja asunnolle voi löytyä suoraan välittäjän omista asiakasrekistereistä. Noin puolet asuntokaupoista tehdään suoraan asunnon ostajien ja myyjien välillä ilman muita elinkeinonharjoittajia, kuten kiinteistönvälittäjiä tai rakentajia. (Kasso 2001: 10.)

Ennen asunnon ostopäätöstä sijoittajan on tutustuttava huolellisesti kohteeseen sekä myös asunto-osakeyhtiöön ja sen taloudellisiin tietoihin. Myyjän velvollisuutena on antaa ostajalle aktiivisesti sellaisia tietoja asunnosta ja taloyhtiöstä, joilla voi olla vaikutusta ostopäätökseen, mikäli asiat ovat myyjällä itsellään tiedossa. Mikäli kaupanteossa on mukana välittäjä, koskee häntä sama velvollisuus. (Kasso 2014: 217–218.)

Tavallisesti kauppaneuvottelut lähtevät liikkeelle ostajan tekemällä ostotarjouksella. Kun tarjouksen tekijä on saanut vastapuolelta hyväksyvän vastauksen, on sopimus syntynyt. Kauppahinnan maksamisen jälkeen siirretään omistusoikeus ja osakekirjat luovutetaan ostajalle. (Kasso 2001: 74–75.)

Asunnon vuokraus on mahdollista joko hoitaa itse tai ulkoistaa. Mikäli vuokrauksen hoitaa itse, on tärkeää selvittää markkinavuokra ja asettaa asunnon vuokra sen avulla oikealle tasolle. Usein ajatellaan, että vuokrataso olisi pidettävä alhaisena, jotta vuokralaisen lähtemisen riski saadaan minimoitua. Korkeampi kassavirta kuitenkin lähes aina kattaa reilusti uuden vuokralaisen hankkimisesta aiheutuvat kustannukset, mikäli kohde on valittu oikein ja sen kysyntä on siten riittävää. (Orava ym. 2003: 152–153.)

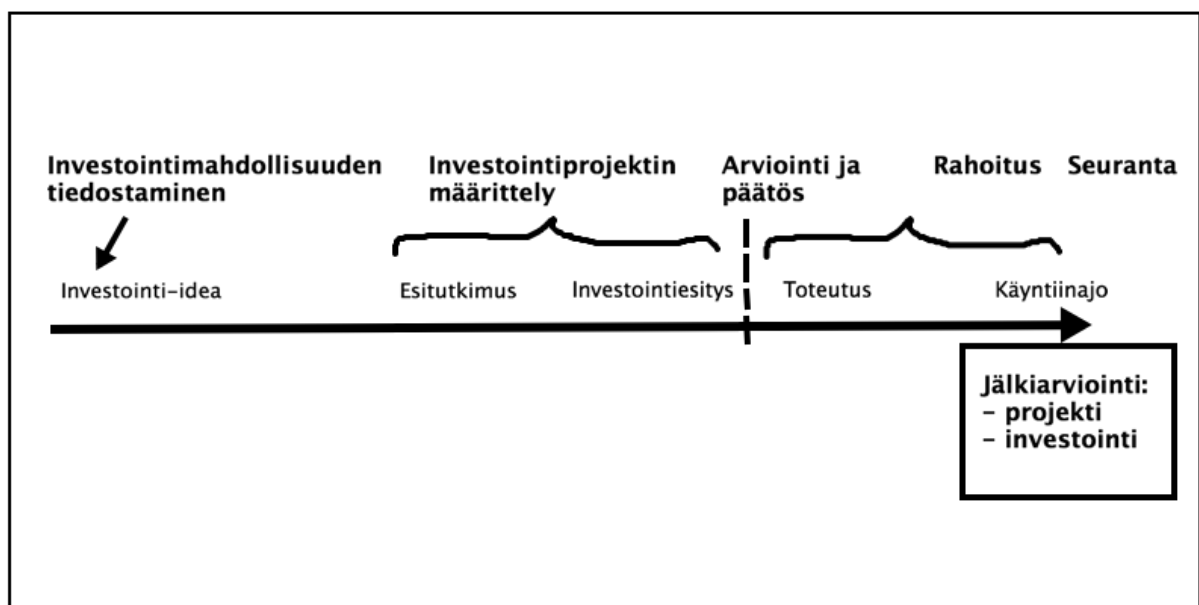
Kirjallisella vuokrasopimuksella sovitaan vuokrauksen ehdoista vuokralaisen kanssa. Mukaan on hyvä liittää tieto vuosittaisista vuokrankorotuksista, jotta vuokra saadaan pidettyä jatkuvasti markkinatasolla. Käytännössä ainakin yhtiövastikkeet nousevat lähes vuosittain ja vuosittaisilla vuokrankorotuksilla tuotto saadaan pidettyä kulujen kanssa oikeassa suhteessa. (Orava ym. 2013: 169–170.)

2.2. Investointipäätöksenteko

2.2.1. Investointipäätös

Investoinnilla tarkoitetaan varojen käyttöä kohteisiin, jotka tuottavat tuloa pitkällä aikavälillä. Investoinnille tyypillisiä piirteitä ovat sen pääomia sitova luonne, siitä monien vuosien aikana kertyvät tulot sekä suuri merkitys liiketoiminnan tulevaisuuden kannalta. (Puolamäki 2007: 186.)

Investointipäätöksentekoa tutkivat mallit eroavat jossain määrin eri vaiheiden nimeämisen ja määrän sekä joskus myös järjestyksen perusteella. Niissä kuitenkin tyypillisesti on jossain muodossa mukana investointimahdollisuuksien tunnistaminen, sopivien investointikohteiden etsiminen, tiedonhankintavaihe, investointikohteen valinta, rahoittamiskysymysten ratkaisu sekä investointiprosessin toteuttaminen ja valvominen. (Järvenpää, Länsiluoto, Partanen & Pellinen 2013: 377.) Esa Puolamäki ja Pentti Ruusunen kuvaavat investointiprosessin vaiheita seuraavasti:



Kuvio 2: Investointipäätöksenteon prosessi (Mukaiillen Puolamäki & Ruusunen 2009)

Käytännössä investointiprojekti ei ole yleensä jaettavissa näin selkeästi toisistaan erillisiin vaiheisiin. Esiitettyjen vaiheiden järjestys voi vaihdella, ne voivat olla käynnissä kokonaan tai osittain samanaikaisesti ja niiden välissä voi joskus olla pidempiäkin taukoja. Prosessimalleilla ei tavoiteta esimerkiksi motivaatiota ja luovuutta, jotka ovat investointien syntymisen kannalta keskeisiä yksilötason tekijöitä. (Puolamäki ym. 2009: 135.)

Investoinnit voidaan jakaa operatiivisiin ja strategisiin investointeihin merkittävyytensä suhteen. Operatiivisten investointien tarkoituksena on ylläpitää liiketoimintaa entisessä muodossa. Ne rahoitetaan useimmiten tulorahoituksella. Päätökset tehdään pääasiassa kvantitatiivisilla perusteilla käyttäen apuna erilaisia laskentamenetelmiä. Strategisten investointien avulla taas toteutetaan jotain uutta liikeideaa uudella strategisella toiminta-alueella ja ne muuttavat liiketoiminnan luonnetta. Kvalitatiiviset ja subjektiiviset perusteet vaikuttavat investointipäätöksentekoon vahvasti. Päätösten kannattavuutta tarkastellaan investointikohtaisesti ja ne toteutetaan pääomarahoituksella. (Puolamäki 2007: 186-187.)

2.2.2. Investointilaskenta

Tyypillisesti potentiaaliset investointikohteet poikkeavat toisistaan eri tavoin. Niiden kassavirrat ovat eri suuruisia, ne jakaantuvat eri tavoin ajan suhteen ja ne sisältävät erilaisia riskejä. Näitä erilaisia investointeja tulisi kuitenkin pystyä jotenkin vertailemaan toisiinsa. Vertailukelpoisuuden toteuttamiseksi voidaan käyttää vakiintuneita investointilaskelmamenetelmiä. Vaikka investointipäätös koskisi vain yhtä vaihtoehtoa, on kuitenkin pystyttävä arvioimaan sen

taloudellista mielekkyyttä verrattuna siihen, ettei investointia toteuteta. (Puolamäki ym. 2009: 213.)

Investoinnin kannattavuuden laskennassa on otettava huomioon useita tekijöitä. Investoinnin hankintameno on investoinnin toteuttamishetkellä aiheutuva kustannus. Vuosittaiset nettokassavirrat osoittavat investoinnin tuottojakauman ja taloudellinen pitoaika on investoinnin käyttöaika, jolta nettotuottoja tarkastellaan. Jäännösarvo on investoinnin arvo taloudellisen pitoajan lopussa. Investoinnin tuottovaatimuksen ilmaisee valittu laskentakorko ja investointiin liittyviä riskejä tarkastellessa pyritään jäsentämään investoinnin tuottamien kassavirtojen todennäköisyyttä. Riskit otetaan huomioon tuottovaatimuksessa. (Järvenpää ym. 2013: 379.)

Nettonykyarvomenetelmä (net present value, NPV) on usein käytetty keino investoinnin kannattavuuden laskentaan. Menetelmässä investoinnin ennustetut kassavirrat, diskontataan laskentakorkokannalla investointihetkeen. Näiden diskontattujen kassavirtojen summana saadaan laskettua nettotuottojen nykyarvo, josta vähennetään hankintameno. Mahdollinen arvo investoinnin taloudellisen pitoajan jälkeen diskontataan myös nykyhetkeen ja tämä jäännösarvo lisätään investoinnin nettonykyarvoon. Laskenta perustuu kassavirtoihin ja huomioi rahan aika-arvon, joten sen käyttö on rahoitusteoreettisesti perusteltua. (Puolamäki ym. 2009: 214.)

Myös sisäisen korkokannan menetelmä (internal rate of return, IRR) perustuu diskontattuihin kassavirtoihin. Sisäinen korkokanta ilmoittaa sen investoinnin tuottotason, jolla investoinnin nettonykyarvo on 0. Kun käytetään sisäistä korkokantaa, investoinnin kannattavuutta arvioidaan vertaamalla laskettua sisäistä korkoa investoinnin tuottovaatimukseen. Jos sisäinen korko on suurempi kuin tuottovaatimus, investointi on kannattava. (Järvenpää ym. 2013: 384.)

Muita laskumenetelmiä ovat muun muassa takaisinmaksuajan menetelmä ja pääoman tuotto –menetelmä. Nämä eivät kuitenkaan varsinaisesti kuvaa edes kannattavuutta vaan investoinnin likviditeettivaikutusta. Takaisinmaksuaikaa laskettaessa rahan aika-arvoa ja takaisinmaksuajan jälkeisiä kassavirtoja ei huomioida. Pääoman tuotto taas lasketaan erikseen kultakin laskentaperiodilta jakamalla suoritepohjaiset tuotot investoinnin sitomalla pääomalla. (Puolamäki ym. 2009: 214.)

Diskontattujen kassavirtojen menetelmät huomioivat rahan aika-arvon, jonka vuoksi niiden katsotaan sopivan päätöksenteon tueksi paremmin, kuin muiden investointilaskelmamenetelmien. Ne perustuvat pitkän ajanjakson kuluessa syntyvien nettokassavirtojen käsittelyyn ikään kuin ne kaikki tapahtuisivat samalla hetkellä. Laskentamenetelmillä kassavirrat siis muutetaan vastaamaan nykyhetken arvoaan. Oleellista laskelmissa kuitenkin on myös se, miten laskentakorko määritetään. Laskentakorko voidaan määrittää lainakoron perusteella, liittämällä lainakorkoon riskilisä, oman ja vieraan pääoman painotetun kokonaiskustannuksen perusteella tai sijoittajien asettaman tuottotavoitteen perusteella. (Puolamäki ym. 2009: 214; 218-219.)

Epävarmuuden huomiointia investointilaskelmissa on tutkittu Suomessa melko vähän. Varsinaisten analyysien tekeminen on usein haastavaa, mutta epävarmuutta voidaan kuitenkin huomioida laskelmissa sekä tietoisesti että joskus myös tiedostamatta. Epävarmuuden huomioiminen investointilaskelmissa tarkoittaa, että investoinnin suunniteltua kannattavuutta alennetaan manipuloimalla joko yhtä tai useampaa kannattavuustekijää heikompaan suuntaan. Riskiä voidaan huomioida esimerkiksi supistamalla kassavirtoja. (Puolamäki ym. 2009: 244)

3. Tutkimusaineisto ja –menetelmät

3.1. Tutkimusmenetelmät

Olen käyttänyt tutkimusmenetelmänä kvalitatiivista tutkimusta. Tutkimukseni aihe on sellainen, mitä olisi vaikeaa mitenkään määrällisesti mitata ja tämän vuoksi kvantitatiivinen tutkimusmenetelmä ei sopisi sen toteuttamiseen. Tarkoituksena on saada laaja käsitys siitä, miten sijoittajat toimivat ja mihin ajatuksiin he toimintatapansa perustavat. Toteutan laadullisen tutkimuksen haastatteluiden avulla, sillä tällä menetelmällä uskon saavani parhaiten tarkoitustani vastaavaa aineistoa kerättyä.

Tutkimushaastattelun toteuttamiseen on olemassa lukuisia eri tapoja. Erot muodostuvat pääasiassa haastattelun strukturointiasteesta eli siitä, miten kiinteästi kysymykset on muotoiltu ja missä määrin haastattelijä ohjaa haastattelun kulkua. Eri haastattelumenetelmiä voidaan luokitella siten, että erotetaan toisistaan strukturoitu standardoitu lomakehaastattelu sekä puolistrukturoitu ja strukturoimaton haastattelu. (Hirsjärvi, Sirkka & Helena Hurme 2008: 43-44.)

Käytetyin haastattelulaji on lomakehaastattelu, jossa haastattelu etenee lomakkeen mukaan täysin ennalta määrättyssä muodossa ja järjestyksessä. Oletetaan myös, että kysymyksillä on kaikille haastateltaville sama merkitys. Itse haastattelu on melko helppo ja usein myös nopea toteuttaa, mutta haasteena on haastattelulomakkeen ja kysymysten muotoilu. (Hirsjärvi ym. 2008: 44-45.)

Strukturoimaton haastattelu, josta voidaan käyttää erilaisia nimityksiä kuten avoin haastattelu tai syvähaastattelu, pohjautuu avoimiin kysymyksiin. Haastattelijan tehtävänä on haastattelutilanteessa pääasiassa syventää

haastateltavien vastauksia ja rakentaa haastattelun jatkoa niiden varaan. Haastattelu on keskustelunomainen tilanne, jossa edellisen vastauksen pohjalta muodostuu seuraava kysymys. (Hirsjärvi ym. 2008: 45.)

Puolistrukturoitu haastattelu, eli teemahaastattelu, sijoittuu kahden aiemman haastattelumuodon välille. Teemahaastattelusta puuttuu strukturoidulle lomakehaastattelulle tyypillinen kysymysten tarkka muoto ja järjestys, mutta se ei ole kuitenkaan yhtä vapaamuotoinen, kuin strukturoimaton haastattelu. Yksityiskohtaisten kysymysten sijaan haastattelu etenee tiettyjen teemojen mukaan. Tämä menetelmä tuo tutkittavien äänen kuuluviin ja tuo ihmisten tulkinnat ja asioille antamat merkitykset keskeiseen rooliin. (Hirsjärvi ym. 2008: 47-48.)

Tässä tutkimuksessa toteutan tutkimushaastattelun edellä esiteltynä teemahaastatteluna. Lomakehaastattelu rajaisi kysymyksiä liikaa ja haastateltavien omat syvällisemmät ajatukset ja pohdinnat aiheesta jäisivät helposti pois, jotka ovat kuitenkin aiheen kannalta erittäin tärkeässä roolissa. Täysin avoimessa haastattelussa taas haastattelun kulku voisi olla liiankin vapaa ja voisi olla hankalaa saada kaikilta haastateltavilta vastauksia samoihin aiheisiin. Teemahaastattelussa olen luonut haastattelulle pohjan peruskysymysten avulla, joilla ohjaan haastattelun kulkua ja pyrin saamaan vastaukset tavoittelemiini kysymyksiin, mutta kuitenkin samalla tilaa jää riittävästi myös haastateltavien omille pohdinnoille aiheista.

3.2. Aineiston kerääminen

Olen kerännyt aineistoa haastattelemalla kahdeksaa asuntosijoittajaa. Haastateltavat olen pyrkinyt valitsemaan siten, että mukana olisi mahdollisimman erilaisia sijoittajia. Mukana on niin yhden sijoitusasunnon omistaja kuin yli 30 kohdetta omistava sijoittajakin, sekä kaikkea tältä väliltä. Jotkut sijoittavat ammattimaisesti ja toisille asunnot ovat sivutuloa ja turvaa

tulevaisuuden varalle. Mahdollisimman erilaisia henkilöitä haastatteleamalla olen tavoitellut laajaa näkemystä siitä, miksi ja miten asuntoihin sijoitetaan ja millä perusteella sijoituspäätöksiä tehdään. Haastattelut esitetään nimettöminä ja tämän vuoksi haastatellut henkilöt on nimetty aakkosjärjestyksessä kirjaimin A-G.

4. Tutkimuksen tulokset

Ensimmäinen haastateltava, Henkilö A, on sijoittanut asuntoihin vuodesta 2006 lähtien ja omistaa tällä hetkellä 30 asuntoa. Hän on aloittanut asuntojen hankkimisen palkkatyön ohessa ja nykyään työskentelee asuntojen parissa täyspäiväisesti.

Henkilö A kokee itse olevansa hieman poikkeuksellinen asuntosijoittaja siinä mielessä, että hän ei niinkään keskity asuntojen tuomaan vuokratuottoon. Oman pääoman tuotto on hänelle kassavirtaa tärkeämpää. Oleellista on siis keskittyä rahoitukseen: sitä pyritään saamaan hankittua mahdollisimman paljon mahdollisimman pienellä kustannuksella ja näin maksimoimaan oman pääoman tuottoaste. Hänkin kertoo alkuvaiheessa keskittyneensä kassavirtaan nykyistä enemmän, mutta nykyään pitävänsä pääoman tuottavuutta oleellisempänä.

Pääoman tuottavuuden lisäksi hän keskittyy sijoituskohteiden arvonnousuun, sillä uskoo sitä kautta saavutettavan suurempia voittoja, kuin kassavirtojen kautta. Arvonnousu tietysti on aina epävarmaa ja vaikeasti ennustettavissa, eikä sen varaan siksi voi laskea. Hänen mielestään kuitenkin täysin kassavirtaan keskittymällä ohjautuu helposti hankkimaan huonompia kohteita, jonka vuoksi on järkevämpää tavoitella hyviä kohteita ja niiden mahdollista arvonnousua.

Sijoitustoiminnan kasvettua Henkilö A on siirtynyt pitkälti uudiskohteiden pariin. Hän hyödyntää suoraan rakennusliikkeiden kanssa kauppaa tehdessään määräalennuksia ostaessaan useita asuntoja kerralla ja saa tällöin ostettua asuntoja alle markkinahinnan. Näistä asunnoista osa voi mennä asiakkaille ja osa jäädä itselle.

Henkilö A ei koe noudattavansa mitään tarkkaa strategiaa tai tavoittelevansa sijoitustoiminnallaan mitään tiettyä lopputulosta. Hänellä ei ole mitään tiettyjä pysyviä kriteereitä ostettaville kohteille, kuten tiettyä vuokratuottoprosenttia, vaan kohteet mietitään aina tapauskohtaisesti ja kokonaisuus lopulta ratkaisee. Hän mainitsee sijainnin vaikuttavan jonkin verran päätöksiin, asunnon kunto ei tietyistä ole tarkasteltava asia uudiskohteista puhuttaessa. Kaikkein oleellisin tekijä kuitenkin on asunnon myyntihinta: kun kohteen saa tarpeeksi hyvällä hinnalla, ei sijainnilla tai muilla tekijöillä ole niinkään suurta merkitystä.

Henkilö B on yhteisöpedagogi ja erityisnuorisotyöntekijä Uudeltamaalta. Hän on 32-vuotias ja sijoittanut asuntoihin vuodesta 2011. Asuntosijoitustoimintaa hän harjoittaa yhdessä miehensä kanssa ja omistaa yksityishenkilönä sekä yhtiön kautta yhteensä 29 kohdetta: pääasiassa asunto-osakkeita mutta niiden lisäksi myös liiketilan sekä kolme omakotitaloa.

Strategiastaan Henkilö B kertoo, että ensimmäiset kohteet painottuivat arvonnousuun kun taas myöhemmät kohteet enemmän kassavirtaan. Hän on pitkäjänteinen sijoittaja ja pääasiassa pitää kohteet salkussaan pitkään. Henkilö B alkoi kokea yksittäisten kohteiden ostamisen liian hitaaksi halutessaan kasvattaa toimintaansa nopeammin ja on sen jälkeen ryhtynyt ostamaan kohteita myös kiinteistöinä, esimerkiksi kokonaisen rivitalon. Hän on myös hyödyntänyt kuviossa omaa asumista ostamalla, remontoimalla, asumalla pari vuotta ja sitten myymällä. Henkilö B sanoo, että hänellä strategia kuitenkin elää koko ajan: strategiaa voi aina kehittää paremmaksi ja jos vastaan tulee hyvä, strategiaan sopimaton diili, on parempi muuttaa strategiaa kuin menettää hyvä kauppa.

Potentiaalista sijoituskohdetta tarkastellessa Henkilö B ei rajaa sijainnin perusteella mitään kohteita ulkopuolelle: kohteen ei ole pakko sijaita niissä halutuimmissa paikoissa, joista kaikki sijoitusasuntoja etsivät, jos kohteessa muut asiat ovat kunnossa ja vuokrattavuus hyvä. Kokonaisissa kiinteistöissä on

myös mahdollista helpommin itse vaikuttaa yhtiön koko olemukseen ja julkisuuskuvaan.

Tavoitteena sijoitustoiminnalle Henkilö B:llä on lisätulojen saaminen ja sitä kautta mahdollisuus tehdä enemmän itselle mieluisia asioita ja viettää aikaa perheen kanssa. Hän on saanut toimintaa viime aikoina kasvatettua merkittävästi yhtiön kautta ja uskoo, että seuraavan viiden vuoden aikana on luvassa merkittävää kasvua ja tällöin saatavat tuotot ovat jo paljon nykyistä isompia.

Henkilö C on 37-vuotias, Helsingistä ja opiskelee parhaillaan kauppatieteiden maisteriksi. Hän on päätenyt asuntosijoittajaksi ostettuaan oman asunnon Helsingistä vuonna 2006, asuttuaan siinä jonkin aikaa ja pois muutettuaan laitettuaan asunnon vuokralle. Seuraava sijoituskohte on uudiskohte, joka on vielä rakennusvaiheessa.

Henkilö C kertoo keskittyvänsä erityisesti asuntojen arvonnousuun huomattuaan, kuinka paljon hänen ensimmäisen asuntonsa arvo on noussut. Kyseisen asunnon hinnalla olisi voinut hankkia joltain toiselta alueelta useampia asuntoja, mutta hän kokee korkean arvonnousun vuoksi tämän kohteen olleen erittäin kannattava. Hän myös kokee, että hallinnoi mielummin yhtä varmaa ja helposti vuokrattavaa, lähellä sijaitsevaa kohdetta kuin useita työllistävämpiä kohteita, jotka sijaitisivat kauempana ja vaatisivat enemmän vaivannäköä. Uudiskohteista hän on kiinnostunut siksi, että niihin pääsee käsiksi pienemmällä rahalla yhtiölainan vuoksi ja siksi onkin päätenyt sijoittamaan sellaiseen seuraavaksi.

Jatkossa Henkilö C kertoo voivansa mahdollisesti muuttaa strategiaansa. Häntä kiinnostaa erityisesti asuntojen flippaus, eli asuntojen ostaminen ja myyminen voitolla eteenpäin. Hän toivoo tulevaisuudessa löytävänsä edullisia huonokuntoisia kohteita, joita hän voi remontoida ja siten nostaa niiden arvoa.

Tällöin aluetta myös voisi laajentaa pääkaupunkiseudun ulkopuolelle, mieluusti kuitenkin yliopistokaupunkien keskustoihin. Henkilö C suunnittelee, että voisi tällä uudella strategialla jatkossa työllistää itsensä asuntojen parissa. Hän on myös harkinnut asuntonsa vuokraamista Airbnb:n kautta parempaa tuottoa tavoitellakseen, mutta tällöin vuokraus myös olisi paljon sitovampaa ja vaatisi huomattavasti enemmän ajankäyttöä ja vaivannäköä.

Potentiaalista sijoituskohdetta tarkastellessa Henkilö C kertoo kiinnostavansa erityistä huomiota asunnon sijaintiin, mahdolliseen arvonnousuun, kuinka kehittyvä alue on ja millaiset julkisen liikenteen yhteydet ja palvelut alueella on. Hän mieluummin ostaa kalliimman asunnon hyvältä keskeiseltä sijainnilta kuin halvemman kauempaa lähiöstä. Myös asuinalueen maineella on merkitystä, eikä hän halua ostaa asuntoa sellaisilta alueilta, joita ei tunne kunnolla. Erilaiset sijaintiin liittyvät tekijät ovat siis hänelle erittäin tärkeitä sijoituskohdetta tarkastellessa. Henkilö C kuitenkin mainitsee myös tuurin olevan merkittävässä roolissa asuntomarkkinoilla: on vaikeaa ennustaa, mitkä kohteet tulevat nostamaan arvoaan merkittävästi tai tuleeko asunnon vuokraamiseen liittyen jonkinlaisia ongelmia.

Tavoitteena Henkilö C:llä on hankkia vielä muutamia asuntoja lisää huomattuaan sen kannattavaksi sijoitusmuodoksi. Nämä kohteet todennäköisesti sijaitsevat Helsingin ulkopuolella, sillä hän kokee Helsingissä hintatason nousseen jo itselleen liian korkeaksi.

Henkilö D on aloittanut sijoittamisen asuntoihin vuonna 2014 ja omistaa nyt yhdessä miehensä kanssa puoliksi 19 asuntoa. Heidän strategiaansa kuuluu ostaa isompia kokonaisuuksia kerralla edullisesti, esimerkiksi kokonaisia kerrostaloja, joissa on useita huonompikuntoisia asuntoja. Sitten he toteuttavat asuntoihin remontit kokonaan itse. Strategia on ollut alusta saakka samanlainen ja Henkilö D uskoo, että he jatkavat samalla strategialla myös jatkossa eikä tästä juurikaan poiketa. Strategian muotoutumiseen on vaikuttanut heidän innostuksensa remontointiin sekä korkeamman tuottoprosentin tavoittelu

edullisia asuntoja hankkimalla ja niiden arvoa remontilla merkittävästi nostamalla.

Potentiaaliseen sijoituskohteeseen tutustuessa Henkilö D tarkastelee sitä remontin näkökulmasta, eli olisiko talossa tai asunnossa potentiaalia saada siitä remontoimalla toimiva. Jos esimerkiksi talo myydään purkukuntoisena, mutta ei homeisena, kohteessa voi tällöin olla hyvää potentiaalia. Sijainti vaikuttaa heidän ostopäätöksiinsä siinä mielessä, että koska kaikki asuntojen remontointi ja muut huoltotoimenpiteet hoidetaan itse, ei asunto saa sijaita kovin kaukana. He eivät kuitenkaan keskity esimerkiksi mihinkään isompaan suosittuun asutosijoituskaupunkiin, vaan asunnot sijaitsevat kaikki pienemmällä paikkakunnalla.

Kysyttäessä kassavirrasta ja arvonnoususta Henkilö D kertoo, että he painottavat näitä molempia. Suurta arvonnousua he ovat saaneet aikaan kulttuurihistoriallisesti merkittävissä kohteissa, jotka olivat menossa purkuun ja he ostivat ne ja kunnostivat taas asuinkuntoiseksi. Kuitenkin oleellista on myös asuntojen saaminen vuokralle hyvällä tuotto prosentilla ja sen tuoma kassavirta.

Henkilö D:lle tärkeää on omistaa nimenomaan isompia kokonaisuuksia, ei vain yksittäisiä asuntoja. Hän miehensä kanssa haluaa pitää itsellään kaiken päätösvallan esimerkiksi talon remonteista ja toteuttaa ne itse. He eivät tällä hetkellä omista yhtäkään yksittäistä asuntoa vaan pelkästään isompia kokonaisuuksia, ja tarkoitus on jatkaa samalla tavalla myös jatkossa oman päätäntävallan turvaamiseksi.

Henkilö E on 43-vuotias kauppatieteiden maisteri. Ensimmäisen asuntonsa hän on ostanut 20 vuotta sitten ja omistaa nyt neljä sijoitusasuntoa sekä yhden sijoitukseksi vuokratyönsä hankitun mökin.

Henkilö E kertoo noudattavansa strategiaa ”osta ja pidä”. Hän hankkii pitkäaikaisia sijoituskohteita eikä niinkään tavoittele suurta tuotto prosenttia kassavirran muodossa vaan tavoitteena on hankkia sellaisia kohteita, jotka vähintään pitävät arvonsa tai mielellään myös kasvattavat arvoaan ajan myötä. Strategia hänellä on ollut alusta asti aika samanlainen eikä hän juurikaan poikkea siitä. Hän hyödyntää sijoituksissaan lainarahaa ja sen osuus on noin 50 prosenttia, välillä vähän enemmänkin. Yksi merkittävä syy asuntoihin sijoitusmuotona on hänelle juuri mahdollisuus runsaan velkavivun käyttämiseen ja sen tuomiin etuihin. Hän näkee myös asuntojen riskitason itselleen sopivana.

Potentiaalista sijoituskohdetta tarkastellessaan Henkilö E nimeää tärkeimmäksi asiaksi sijainnin. Hän ostaa kohteita vain keskusta-alueelta, ei lainkaan lähiöistä, sillä kokee tällöin saavansa asuntoihinsa sellaisia vuokralaisia kuin haluaa. Vuokralaistensa hän haluaa pääasiassa olevan nuoria opiskelijoita. Sijainnissa tärkeää on myös se, että kohteet sijaitsevat lähellä omaa kotia, sillä hän haluaa hoitaa kaiken asuntoihin ja niiden vuokraukseen liittyvän toiminnan itse.

Sijainnin lisäksi toisena tärkeänä asiana hän pitää taloyhtiön kuntoa. Hänellä on kaksi uudiskohdetta ja vaikka ne eivät kassavirtansa puolesta olekaan kaikkein tuottoisimpia kohteita, hän on ajatellut asiaa pidemmällä tähtäimellä ja kokee kohteet siinä mielessä tuottoisiksi, että niissä ei ole pitkiin aikoihin tulossa mitään isompia korjauskustannuksia. Mikäli asunto ei ole uudiskohde, on taloyhtiön kunto merkittävä asia.

Kassavirran Henkilö E näkee oleellisena siinä määrin, että sillä saa katettua vastikkeet sekä lainarahaa käyttäessään myös rahoituskulut. Hän haluaa pääsääntöisesti kassavirran olevan aina positiivinen. Hän ei kuitenkaan pidä kassavirtaa kaikkein tärkeimpänä asiana tai keskity siihen, että tavoittelisi esimerkiksi jotain tiettyä tuotto prosenttia. Oleellisempaa hänelle on se, että asunto vähintään säilyttää arvonsa tai arvo mahdollisesti nousee, sekä

remonttikustannusten pysyminen kohtuullisena. Yllättävät isot remonttikulut kun söisivät hyvääkin tuotto prosenttia äkkiä merkittävästi.

Henkilö E:n tavoitteena on, että eläkeikää lähestyessään hänen asuntoihin käyttämänsä velkavipu olisi enää melko pieni ja hän näkee mahdollisena, että myös myisi tällöin jonkun asunnon ja käyttäisi saadut rahat elämiseen. Hän pyrkii pitämään riskitason matalalla ja koska kokee tällä hetkellä jo asuntojen hintojen nousseen melko korkealle, ei hän enää ole kovin innokas hankkimaan ainakaan montaa uutta asuntoa. Tavoitteena on saada asunnoista sivutuloa ja turvata omaa tulevaisuutta rahallisesti.

Henkilö F on 38-vuotias, Helsingistä ja työskentelee IT-alalla myyntitehtävissä. Asuntosijoittajaksi hän päätyi puolivahingossa muuttaessaan asunnosta toiseen ja päädyttyään jättämään vanhan, jo suurimmaksi osaksi maksetun asuntonsa vuokralle. Asiasta innostuttuaan hän on sittemmin hankkinut yhden asunto-osakkeen sekä yhden liiketilan lisää.

Strategiastaan Henkilö F kertoo, että kohteiden hyvä vuokrattavuus on hänelle erittäin tärkeää. Hänen kohteensa sijaitsevat Helsingissä hyvien kulkuyhteyksien varrella, joka takaa sen, että asunnot on aina helppo saada vuokrattua. Riittävä kassavirta on hänelle tärkeä ja hänen tavoitteenaan on, että kassavirta jäisi vielä lainanlyhennyksien jälkeen positiiviseksi. Kassavirran hän kokee olevan itselleen arvonnousua tärkeämpää. Henkilö F on toistaiseksi sijoittanut vain Helsingissä sijaitseviin asuntoihin, mutta on harkinnut myös muita isoja kaupunkeja tai Helsingin lähiseutua.

Sijoituskohdetta arvioidessaan Henkilö F pitää kaikkein tärkeimpänä kriteerinä sijaintia. Hän on rajannut hakukriteerit tietylle alueelle ja tarkastelee aktiivisesti kohteita pääasiassa tältä alueelta. Hän myös mieluiten keskittyy ostamaan asuntoja sellaisilta alueilta, joissa tarjontaa on vähemmän, jolloin asunnon vuokrattavuus todennäköisesti on vähäisemmän tarjonnan vuoksi parempi.

Toiseksi tärkeäksi asiaksi hän nimeää yhtiön tehtyjen ja tulevien remonttien tarkastelun: onko isoja remontteja, kuten putki- ja julkisivuremontteja jo tehty vai ovatko ne edessä lähitulevaisuudessa. Mahdolliset remonttitarpeet eivät ole este asunnon ostamiselle, mutta niiden tulisi näkyä ostohinnassa. Jos asunto näiden kriteerien perusteella voisi olla potentiaalinen sijoituskohde, seuraavaksi hän tekee tarkemmat laskelmat asunnon vuokratuotosta, kuluista ja tarvittavasta rahoituksesta. Hän myös vertailee, mihin hintaan kyseiseltä alueelta on myyty ja vuokrattu asuntoja ja tekee ostopäätöksensä näiden tietojen pohjalta.

Yhdeksi tarkasteltavaksi asiaksi hän vielä mainitsee asunnon varustelutason. Hän pyrkii hankkimaan sellaisia asuntoja, joissa on vuokra-asunnoksi kohtalaisen hyvä varustelutaso. Tällöin asunnon vuokrattavuutta saa parannettua ja se erottuu edukseen muista vuokralle tarjottavista kohteista. Tässäkin asiassa kuitenkin sopivan tason löytäminen on tärkeää, sillä toisaalta ei ole kannattavaa panostaa varusteluun aivan kohtuuttomasti, koska tällöin asuntoon sijoitettu raha ei välttämättä enää tuo lisätuottoa eikä näin ole kannattavaa vaan voi kääntyä tappioksi. Pääsääntöisesti Henkilö F pyrkii hankkimaan asunnot valmiiksi hyvässä kunnossa, mutta tarvittaessa tekee niihin myös pientä pintaremonttia.

Tavoitteena asuntosijoittamisessa Henkilö F:llä on talouden turvaaminen itselle ja lapsille sekä se, ettei ole palkkatyöstään riippuvainen. Jos hän jäisi työttömäksi tai esimerkiksi työnkuva muuttuisi sellaiseksi, ettei työssä jatkaminen ole enää miellyttävää, asunnot turvaavat toimeentuloa ja hänellä on mahdollisuus myös jättäytyä pois työelämästä jo hieman ennen eläkeikää niin halutessaan.

Henkilö G on 44-vuotias ja sijoittanut asuntoihin noin seitsemän vuoden ajan. Hän omistaa kolme sijoitusasuntoa yhdessä puolisonsa kanssa. Asuntosijoittajaksi hän ajautui alun perin vahingossa muuttaessaan uuteen asuntoon ja jättäessään tällöin vanhan asuntonsa itselleen vuokrauskäyttöön.

Tämän jälkeen lisää asuntoja on sitten hankittu varsinaisessa sijoitustarkoituksessa.

Strategiana Henkilö G:llä on ostaa asuntoja kohtalaisen edullisella hinnalla, remontoida niitä ja nostaa sillä asunnon arvoa. Tällä hän tavoittelee hyvää vuokratuotto prosenttia, sillä asunnon tason noustua remontin myötä siitä voi pyytää korkeampaa vuokraa ja edullisen asunnon kustannukset pysyvät vielä remontin jälkeenkin kohtuullisena, kun remontin toteuttaa itse. Vaikka hän pyrkiikin nostamaan asuntojen arvoa remontoimalla, hän ei kuitenkaan harrasta flippausta eli asuntojen myyntiä voitolla eteenpäin vaan tavoittelee remontoinnilla nimenomaan korkeampaa vuokratuottoa. Strategiassa oleellista hänellä on myös asuntojen sijainti. Asuntojen tulee sijaita arvostetulla alueella: hän ei halua hankkia asuntoja lähiöistä, jotka ovat ”täynnä keskenään täysin samanlaisia 1970-luvun taloja”. Sijainnissa oleellista on myös se, että asunto sijaitsee omaa kotia kohtalaisen lähellä.

Uutta sijoituskohdetta tarkastellessa Henkilö G kertoo ensiksi kiinnittävänsä huomiota asunnon hintaan ja vertailee sitä alueella vallitsevaan hintatasoon. Hän on seurannut oman asuinkuntansa hintatasoa jo pitkään ja tietää siksi tarkasti, milloin kohde on sopivan hintainen. Seuraavaksi hän miettii asunnon tarvitseman remontin laajuutta ja sen kustannuksia sekä asunnon tuoma vuokratuotto ja näiden tekijöiden pohjalta tekee päätöksensä asunnon ostamisesta. Hän käyttää sijoituksissaan 100% velkavipua, eli asunnot hankitaan kokonaan lainarahalla ja kohteiden kanssa on siksi oltava erityisen tarkkana.

Henkilö G:llä on tulevaisuudessa tarkoituksena ostaa lisää asuntoja vielä nopeammalla tahdilla. Tavoitteena on saada asunnoista passiivista tuloa, jota taas voidaan sijoittaa muualle.

Henkilö H on 44-vuotias yrittäjä. Kuten monet aiemmatkin vastaajat ovat kertoneet, hänkään ei ole alun perin aloittanut asuntosijoittamista tarkoituksellisesti. Hän hankki asunnon vanhalta kotiseudultaan, jonka sitten totesi liian pieneksi ja epäkäytännölliseksi itselleen, joten laittoi asunnon vuokralle ja osti itselleen omaan käyttöön uuden. Kyseiseltä paikkakunnalta hän on tämän jälkeen ostanut kaksi sijoitusasuntoa lisää ja etsii nyt uutta kohdetta pääkaupunkiseudulta.

Tällä hetkellä, kun Henkilö H:n asunnot sijaitsevat maakunnassa, hän kertoo painottavansa strategiassaan pääasiassa kassavirtaa. Siellä hyvien vuokratuottojen saaminen on edullisempia asuntoja hankkimalla mahdollista. Tarkoituksena on kuitenkin siirtyä ostamaan asuntoja myös pääkaupunkiseudulta ja näiden asuntojen kohdalla hän tavoittelee myös arvonnousua. Nykyinen kassavirtaa vahvasti painottava strategia on muotoutunut puolivahingossa sen myötä, kun ensimmäiset hankitut asunnot ovat sijainneet pienemmällä paikkakunnalla. Strategia kuitenkin muotoutuu uusien kohteiden myötä ja uusien asuntojen kohdalla se voi jo olla ihan toisenlainen. Ylipäätään hän ei noudata tarkasti yhtä tiettyä tiukkaa strategiaa, vaan on avoin kaikenlaisille vaihtoehdoille, mikäli kiinnostavia kohteita tulee vastaan.

Potentiaalista sijoituskohdetta tarkastellessaan Henkilö H nimeää kaikkein tärkeimmäksi asiaksi taloyhtiön. Asunnon hän ajattelee olevan toissijainen asia taloyhtiöön verrattuna: on tärkeää, että taloyhtiössä on kaikki asiat mallillaan. Toisena tärkeänä asiana hän mainitsee myös asunnon sijainnin. Henkilö H:n mielestä alueen ja taloyhtiön sekä kyseisellä alueella vallitsevan hinta- ja vuokratason tuntemus on ensisijaisen tärkeää kohdetta valitessa. Hän siis pyrkii hankkimaan sellaisia kohteita sellaisilta alueilta, joiden tuntemus hänellä on hyvä. Asunnon tulevasta tuotosta hän tekee aina tarkat laskelmat ennen tarjouksen jättämistä.

Tavoitteena Henkilö H:lla on saada jatkossa laajennettua asuntosijoitustoimintaa. Hän haluaisi päästä hankkimaan kohteita pääkaupunkiseudulta ja harkitsee sieltä erityisesti hieman isompien perheasuntojen ostamista.

5. Tulosten tulkinta ja johtopäätelmät

Olkkosen (1997) mukaan strategiaa muodostaessa sijoitustoiminnalle asetetaan tavoitteita ja pyritään löytämään sopiva tasapaino tuoton ja riskin välillä. Strategiaa muodostaessa voidaan suunnitella kuinka aktiivinen rooli sijoitustoiminnassa otetaan, paljonko ajallisia resursseja on käytettävissä ja käytetäänkö sijoitusten hallintaan ulkopuolisia palveluita. Juuri näitä asioita tuli tämän tutkimuksen haastatteluissa esiin. Haastateltavien strategiat muodostuivat sen pohjalta, millaisia tavoitteita heillä oli, millaisen roolin he itse halusivat sijoitustoiminnassa ottaa ja millaista tuottoa he tavoittelivat riskitasoon suhteuttaen ja miten uskoivat tähän tuottoon pääsevänsä.

Sijoittajilla on haastatteluiden perusteella hyvin erilaisia strategioita asuntosijoittamiseen. Jotkut pyrkivät ostamaan tasokkaita kohteita hyviltä alueilta, jotkut taas etsivät erityisesti huonompikuntoisia remonttia vaativia kohteita pienemmältä paikkakunnalta. Jotkut ostavat yksittäisiä asuntoja, jotkut kokonaisia taloja. Toiset sijoittavat helposti hallinnoitaviin kohteisiin, toiset taas ovat valmiita tekemään kohteiden eteen enemmän maksimoidakseen tuottoa.

Strategian muotoutumiseen vaikuttavat varmasti todella monenlaiset asiat. Osalle asunnot ovat vain yksi tapa sijoittaa rahaa ja saada näin turvaa tulevaisuuden varalle, kun taas jotkut pyrkivät järjestelmällisesti kasvattamaan toimintaansa. Toiminnan suuruus varmasti vaikuttaa strategiaan ainakin siinä määrin, että toiminnan kasvaessa voi tulla mahdolliseksi esimerkiksi isompien kokonaisuuksien ostaminen kerralla, joka taas pienemmälle sijoittajalle harvemmin on mahdollista. Jos toimintaa haluaa saada kasvatettua, on se kuitenkin huomattavasti nopeampaa isompia kokonaisuuksia, kuin yksittäisiä asuntoja ostamalla. Haastateltavissa oli mukana kaksi isompaa sijoittajaa, joilla molemmilla on noin 30 asuntoa. He molemmat ovat siirtyneet hankkimaan isompia asuntomääriä kerralla. Tämän strategian voidaan siis ajatella keskittyvän lähinnä isommille sijoittajille.

Myös oma osaaminen ja mielenkiinnonkohteet vaikuttavat selvästi strategian muotoutumiseen. Tämä kävi selvästi haastatteluissa ilmi esimerkiksi ostettavan asunnon kunnon suhteen. Remonttitaitoinen ihminen haluaa hyödyntää osaamistaan ja ostaa remonttia kaipaavia asuntoja, kun taas joku toinen haluaa pysytellä mahdollisimman pitkälle erossa kaikenlaisesta remontoinnista ja hankkii siksi uudiskohteita tai muuten erittäin hyväkuntoisia asuntoja.

Olkkonen ym. (1997) myös toivat esiin sijoittajan mahdollisuuden strategiaa muodostaessaan valita aktiivisen ja passiivisen asuntosijoitusstrategian välillä. Tämä jaottelu voidaan tämänkin tutkimuksen perusteella todeta toimivaksi. Haastatelluista selvästi osa pyrki aktiivisesti toiminnallaan saavuttamaan maksimaalista tuottoa ja etenemään sijoittajana eteenpäin, kun taas osa noudatti passiivisempaa strategiaa ja hankki tyypillisiä varmoja kohteita, joilla melko helposti ilman suurta vaivannäköä saa perustasoisen tuoton sijoitukselleen.

Järvenpää ym. (2013) kuvasivat investoinnin kannattavuuden laskennassa huomioitavia tekijöitä. Näitä olivat investoinnin hankintameno, nettokassavirrat, jäännösarvo, tuottovaatimus ja riskien arviointi. Haastatteluissa tulivat esiin juuri nämä investointilaskennan perustekijät. Haastateltavat suhteuttivat saatavia nettokassavirtoja sekä omaa tuottovaatimustaan ja riskitasoa sijoituskohteen hankintamenuun. Osalla oli investoinnille tiettyjä tuotto-odotuksia, joihin he pyrkivät, osalla taas ei. Kaikki sijoittajat kuitenkin ainakin jossain määrin laskivat investoinnin kannattavuutta ja tuottavuutta, vaikka eivät juuri tiettyihin lukuihin olisi pyrkineetkään.

Haastatteluissa ilmeni, ettei investointilaskennan menetelmiä, kuten nettonykyarvoa tai sisäisen korkokannan menetelmää, sinällään käytetty. En kuitenkaan näkisi niitä mitenkään välttämättöminä, sillä edellä kuvattu investointien kannattavuuden laskenta kaikessa yksinkertaisuudessaan antaa asuntosijoituskohteista melko kattavan kuvan. Oleellista on riskien tuominen mukaan laskentaan, sillä asuntosijoittaminen, kuten sijoittaminen yleensäkin,

ei ole pelkkää jatkuvaa tasaista nettokassavirtaa vaan yllätyksiä voi tulla vastaan. Asunnosta voi aiheutua ennalta-arvaamattomia kuluja esimerkiksi remonttien tai vuokralaisongelmien vuoksi.

Kaikkein tärkeimpänä kriteerinä sijoituskohteelle voi vastausten perusteella nimetä sijainnin. Sijainti toistui lähes kaikissa vastauksissa: moni nimesi sen kaikkein merkittävimmäksi asiaksi tai ainakin yhdeksi merkittävimmistä. Sijainnin ovat nimenneet tärkeäksi sijoituskohteen tarkastelukriteeriksi myös Orava (2013) ja Olkkonen (1997). Sijainti on kuitenkin aika laaja tekijä ja se, millaista sijaintia haetaan, vaihteli haastatteluissa vastausten välillä jonkin verran.

Alhon ym. (2018) mukaan niissä kaupungeissa, joissa asuntojen hinnat ovat alhaisempia, vuokrataso ei kuitenkaan ole vastaavassa suhteessa pienempi. Tämän vuoksi sijoituksesta saatava tuotto on usein huomattavasti parempi näissä muissa kaupungeissa. Toisaalta kuitenkin Helsingissä taas arvonnousu voi olla voimakasta ja myös likviditeetti on korkea sekä asuntojen vuokrattavuus hyvä. Tämän vuoksi on pitkälti sijoittajan tavoitteista ja mieltymyksistä kiinni, millaisen sijainnin asuntoihin kannattaa sijoittaa.

Useilla haastatelluilla sijaintivaatimuksena on kaupungin, mieluiten vielä yliopistokaupungin, keskustan alue. Tällä tavoitellaan vastausten perusteella juuri edellämainittuja eli asunnon hyvää vuokrattavuutta, tietynlaisia vuokralaisia ja asunnon arvon säilymistä. Isompien kaupunkien keskustoissa voidaan ajatella asunnoille olevan aina kysyntää, eli asunto on helppo saada vuokrattua. Nuoret opiskelijat ovat monelle mieluisia vuokralaisehdokkaita ja he etsivät asuntoja usein juuri näiden isompien kaupunkien keskustan tuntumasta.

Asuntojen ostaminen isompien kaupunkien keskustasta on mielestäni aika perinteinen ja myös melko varma sijoitustapa, juuri asuntojen positiivisen

arvonkehityksen ja hyvän vuokrattavuuden tuomien vakaiden kassavirtojen ansiosta. Toisaalta näissä asunnoissa taas tuotto prosentit eivät tyypillisesti ole kovin korkeita kassavirran muodossa, sillä asuntojen ostohinnat ovat korkeita ja vuokrat eivät kuitenkaan välttämättä nouse ihan samassa suhteessa, vaikka keskustoissa tyypillisesti korkea vuokrataso onkin.

Kun siirrytään kauemmas isojen kaupunkien keskustoista sekä pienemmille paikkakunnille, liittyy sijoitustoimintaan aina enemmän epävarmuutta. Tämä epävarmuus kasvattaa sijoituksen riskitasoa ja ottaessaan isompia riskejä on mahdollisuus yleensä myös isompiin tuottoihin. Asunnot ovat edullisempia ja vuokrataso voi olla asunnon ostohintaan suhteutettuna korkea, jolloin vuokratuotto prosentti on hyvä. Riskejä kuitenkin tuo asunnon mahdollinen arvon heikentyminen, epävarmuus asunnon myyntimahdollisuuksista sekä vuokralaisen hankkimiseen liittyvät vaikeudet.

Haastatelluilla on myös muunlaisia vaatimuksia sijainnin suhteen. Useat haluavat ostaa asuntoja juuri tietyltä, itselle tutulta paikkakunnalta, pääsääntöisesti samalta missä itse asuu, tai ihan lähiseudulta. Tällöin alueen tuntemus on yleensä hyvällä tasolla ja asunnon osaa hankkia sopivaan hintaan ja sellaiselta alueelta, jolla kysyntää on. Vastauksissa tulee esiin myös asioiden hoidon helppous: asuntosijoittaminen vaatii aina jonkin verran käytännön työtä, kuten asunnon kunnossapitoa ja vuokraukseen liittyviä tehtäviä. Näiden hoitaminen on omalla paikkakunnalla huomattavasti helpompaa.

Asunnon hankkiminen tutulta paikkakunnalta on järkevää, sillä hyvä alueen tuntemus auttaa merkittävästi potentiaalisten kohteiden tarkastelussa. Kun paikkakuntaa ei tunne, on vaikeaa tietää, millä alueella asunnot ovat erityisen haluttuja ja millä alueella taas kysyntä on heikompa. Sijoitustoimintaa myös helpottaa, mikäli asuntoon liittyviä asioita pystyy hoitamaan paljon itse. Tämä myös parantaa vuokratuottoa, sillä kaikki ulkopuoliselta ostetut palvelut tietysti laskevat saatavan tuoton määrää.

Myös muita sijaintiin liittyviä ajatuksia tuli esiin haastatteluissa. Kysynnän ja tarjonnan määrä on yksi asia, jota asuntoa tarkastellessaan voidaan miettiä. Jos kyseisellä alueella on paljon tarjontaa vuokra-asunnoista, ei asuntoa ole yhtä helppo saada vuokrattua tai ainakin vuokran määrästä voi joutua joustamaan ja kassavirrat jäävät tällöin pienemmäksi. Samoin jos asunnon haluaisi jossain kohtaa myydä, on myyminen haastavampaa alueella, jossa myytäviä asuntoja on paljon tarjolla. Jos taas onnistuu hankkimaan kohteen sellaiselta alueelta, jossa tarjonta on vähäisempää, voi tämä helpottaa merkittävästi vuokrattavuutta ja myös vuokratuotto voi olla parempi, kun hinnalla ei joudu kilpailemaan muiden samanlaisten kohteiden kanssa.

Vaikka sijainti selvästi oli monelle todella tärkeä kriteeri, pari haastateltavaa myös kertoi, ettei keskity mihinkään tiettyyn sijaintiin. Hekin nimesivät sijainnin jossain määrin oleelliseksi asiaksi, mutta kokevat kuitenkin, että kun kohde on hyvä, sen hinta on kohdillaan ja taloyhtiössä asiat kunnossa, ei asunnon tarvitse sijaita missään tiettyssä paikassa.

Taloyhtiön kunto on myös sellainen tekijä, joka ilmeni monissa vastauksissa, kun kysytään potentiaalisen sijoituskohteen tarkastelusta ja arvioinnista. Myös Orava ym. (2013) ovat nimenneet taloyhtiön kunnan tarkasteltavaksi tekijäksi, johon on tärkeää kiinnittää huomiota kun mietitään asunnon hankintaa ja arvioidaan kohteen riskejä. Vaikutusta on tietysti myös asunnon kunnolla, mutta yleensä asunnon remonttitarpeet eivät kuitenkaan aiheuta yhtä isoja kuluja kuin taloyhtiön isot remontit. Asunnon remonteista myös pystyy päättämään enemmän itse, kun taas taloyhtiön remonttien suhteen yksittäisen osakkeenomistajan päätösvalta on rajallinen.

Toisaalta huonoa asunnon tai taloyhtiön kuntoa voidaan myös käyttää osana tarkkaan suunniteltua strategiaa. Suuret remonttitarpeet voivat alentaa asunnon hintaa merkittävästi ja joskus remontilla voidaan saada nostettua asunnon arvoa enemmän, kuin remontin toteuttamiseen kuluu rahaa. Tällöin remonttitarvetta voidaan hyödyntää siinä, että saadaan hankittua asunto

kokonaisuudessaan edullisemmin, kuin mikä sen arvo lopulta remontin jälkeen on. Tämä tuli esiin haastatteluissa: parin haastateltavan strategiaan kuului asuntojen remontointi itse. Vastauksissa tuli esiin myös kokonaisten talojen omistaminen pelkkien yksittäisten asuntojen sijaan, jolloin voidaan hyödyntää omaa päätösvaltaa taloyhtiön remonteissa.

Sirmans ym. (1988) jakoivat sijoituksesta tavoitellun tuoton mukaan asuntosijoittajat kahteen ryhmään: varallisuuden kasvua hakeviin sijoittajiin ja tulorahoitusta ja kassavirtaa hakeviin sijoittajiin. Tämä näkyi selvästi myös haastatteluissa, sillä haastateltavat jakautuivat arvonnousua tavoitteleviin sekä kassavirtaa painottaviin sijoittajiin. Osa myös keskittyi jossain määrin näistä molempiin, mutta kuitenkin pääasiassa kaikilla oli näkemys siitä, kumpi näistä on se heille tavoitellumpi tuoton muoto.

Sirmansin ja Jaffen mukaan investointilaskelmissa vuokratuloihin perustuvan tulon tuli olla sijoituksen ennustettua arvonnousua tärkeämpi tekijä. Orava ym. (2013) toivat esiin, että useimmat sijoittajat pitävät arvonnousua vuokratuloja suurempana tuottojen lähteenä, mutta hänenkin mukaan tuoton saaminen vuokratulojen tuoman kassavirran kautta on kuitenkin varmempi ja tehokkaampi tapa. Tärkeintä on siis keskittyä saatavaan kassavirtaan, arvonnousu hyvässä tapauksessa tulee tähän positiivisena lisänä. Haastattelujen perusteella näiden väitteiden voidaan sanoa pitävän paikkaansa, sillä kaikki arvonnousua tavoittelevat sijoittajat tiedostivat arvonnousun olevan epävarmaa ja hankalasti ennustettavissa ja pitivät arvonnousun ohessa myös säännöllisiä kassavirtoja tärkeinä.

Arvonnousuun keskittymällä voidaan myös pyrkiä hankkimaan tietynlaisia kohteita. Haastatteluissa tuli esiin myös näkemyksiä siitä, miten kassavirtaan keskittymällä voi tulla helposti hankkineeksi huonompitasoisia asuntoja, kun taas arvonnousua tavoitellessaan pyrkii hankkimaan korkeatasoisempia kohteita.

Haastatteluissa tuli esiin paljon erilaisia perusteluita asuntosijoittamiselle. Monelle asunnot ovat yksi mieluisa sijoitusmuoto, jolla haetaan tuottavaa sijoituskohdetta rahalle ja sitä kautta turvaa tulevaisuuden varalle. Osa halusi myös edetä asuntosijoittamisessa pidemmälle ja tehdä sen pohjalta liiketoimintaa isommassa mittakaavassa. Asuntosijoittamisessa monia viehättää myös mahdollisuus vaikuttaa itse omaan sijoituskohteeseensa ja tehdä jotain konkreettista oman sijoituskohteensa ja sen tuoman tuoton eteen. Tämän ovat maininneet asuntosijoittamisen erityispiirteenä myös Orava ym. (2013).

Yksi asuntosijoittamisen merkittävistä eduista muihin sijoitusmuotoihin verrattuna on velkavivun tehokas hyödyntäminen. Tämän ovat nimenneet tärkeäksi asuntosijoittamisen hyödyksi Orava ym. (2013), Miles (1994) ja Galaty ym. (1994). Velkavivun hyödyntäminen tuli esiin myös haastatteluissa erityisenä syynä sijoittaa juuri asuntoihin. Hyödyn lisäksi velka on tietenkin aina myös riski, ja sitä tulisi siksi käyttää kohtuudella, oman riskinsietokyvyn rajoissa. Kun velkavipua käytetään kohtuudella, on se kuitenkin erittäin merkittävä mahdollistaja oman pääoman tuoton kasvattamisessa.

Tutkimuskysymyksiin saatujen vastausten yhteenveto

1. Mihin tekijöihin sijoittajat erityisesti kiinnittävät huomiota sopivaa kohdetta valitessaan?

Asuntosijoituskohteen valinnassa tärkein tarkasteltava asia on haastatteluiden perusteella sijainti. Sen mainitsivat lähes kaikki haastateltavat. Kuitenkin se, millaista sijaintia tavoiteltiin, vaihteli jonkin verran vastausten välillä. Ihanteellinen sijainti ei siis ole yksiselitteinen tekijä, vaan hyvästä sijainnista on olemassa erilaisia näkemyksiä riippuen sijoittajan toimintatavoista ja tavoitteista.

Sellainen sijoittaja, joka haluaa päästä sijoitustensa kanssa helpolla ja on valmis tyytymään pienempään tuottoon pitääkseen riskitason matalalla, kannattaa sijaintina isoimpien yliopistokaupunkien keskusta-alueita ja pääkaupunkiseudun hyviä alueita. Tällaisen asunnon vuokrattavuus on hyvä, eli sijoituskohteen säännölliset kassavirrat on turvattu ja kohde on myös likvidi eli tarvittaessa helposti muutettavissa rahaksi.

Jotkut sijoittajat taas ovat valmiita ottamaan enemmän riskejä tavoitellessaan parempaa tuottoa. Tällöin tavoiteltavampi sijainti voi olla keskusta-alueiden ulkopuolella, missä vuokrataso on asuntojen hintaan suhteutettuna tyypillisesti korkeampi.

Sijainnin suhteen monelle merkittävää on myös se, kuinka lähellä asunto sijaitsee omaa asuinpaikkaa. Tämä on tärkeää erityisesti silloin, jos asunnon kunnossapito- ja vuokraustyöt haluaa hoitaa täysin itse. Kun asunto sijaitsee lähellä, paranee sen tuottavuus siis myös sitä kautta, ettei palveluja tarvitse ostaa vaan asunnosta pystyy itse huolehtimaan.

Toinen tärkeä tekijä kohdetta tarkastellessa on asunnon ja ennenkaikkea taloyhtiön kunto. Taloyhtiön tulevat remonttitarpeet vaikuttavat merkittävästi sijoituksen tuottoon ja yksittäisen osakkeenomistajan vaikutusmahdollisuudet remonttien suhteen ovat melko pienet. Siksi oleellista on, ettei tarkastella pelkkää asuntoa vaan että myös taloyhtiön asiat ovat kunnossa. Toisaalta osa hyödynsi myös asunnon tai taloyhtiön huonoa kuntoa strategiassaan ostamalla edullisia kohteita, joiden arvo nousee remontin myötä. On näkökulma ja strategia kumpi tahansa, on asunnon ja taloyhtiön kunto joka tapauksessa merkittävä tarkasteltava tekijä.

2. Mitä keinoja sijoittajat käyttävät arvioidessaan sijoituksen tulevaa tuottoa?

Tutkimuksen perusteella investointilaskennan menetelmiä, kuten nettonykyarvoa tai sisäisen korkokannan menetelmää, ei sinällään käytetty.

Esiin kuitenkin tulivat kaikki investointilaskennan perustekijät. Sijoittajat laskivat tuotto prosentteja sijoituskohteen ostohinnasta ja kassavirroista. Osalla oli tietty ajatus tavoiteltavasta tuotto prosentista ja he pyrkivät mahdollisimman korkeaan tuottoon, osa taas ei keskittynyt tuotto prosenttiin niin paljoa vaan tärkeämmäksi koettiin varma vakaa sijoituskohte, jossa omat varat ovat turvassa. Valittu riskitaso tietysti vaikuttaa sijoituksen tuottoon, sillä yleensä vähempiriskisissä kohteissa myös tuotto on alhaisempi. Tämä tuli selvästi esiin haastatteluissa tuoton arvioinnista keskustellessa: osa tavoitteli kovempaa tuottoa ottamalla isompia riskejä ja osa taas oli valmiita tyytymään pienempään tuottoon pienemmällä riskitasolla.

Tuoton laskennassa tietysti oleellista on myös se, mistä tuottoa haetaan. Sijoittajien näkemykset kassavirrasta ja arvonnoususta vaihtelivat: osa tavoitteli selvästi jompaakumpaa, osa molempia. Arvonnousun arvioiminen ennalta on vaikeaa, jonka vuoksi tulevaa tuottoa ja tuotto prosenttia arvioidaan pääsääntöisesti kassavirtojen osalta.

3. Millaista strategiaa asuntosijoittajat noudattavat?

Haastateltavien asuntosijoitusstrategiat vaihtelivat, mutta niissä oli kuitenkin selkeästi nähtävillä myös yhteneväisyyksiä. Joidenkin strategiaan kuuluvat tasokkaat kohteet hyviltä alueilta, kun taas jotkut etsivät erityisesti huonompikuntoisia remonttia vaativia kohteita hieman syrjemmästä. Jotkut ostavat yksittäisiä asuntoja, jotkut kokonaisia taloja. Jotkut ovat halukkaita tekemään sijoituskohteen hyväksi mahdollisimman paljon, jotkut tavoittelevat mahdollisimman helposti hallinnoitavia kohteita.

Strategiat voivat siis olla sijoitustoiminnassa hyvin erilaisia. Strategian valintaan merkittävimmin vaikuttava tekijä on se, mihin sijoitustoiminnalla pyritään. Jos tarkoituksena on hankkia pari asuntoa sijoittaakseen rahansa johonkin mahdollisimman vakaaseen kohteeseen oman tulevaisuuden turvaksi

lisätuloa tuomaan, on strategia tietysti erilainen, kuin jos tavoitteena on pyrkiä kasvattamaan maksimaalisesti sijoituskohteiden määrää ja tehdä asuntosijoittamisesta isompaakin liiketoimintaa. Nämä molemmat vaihtoehdot esiintyivät haastatteluissa, sekä tietysti myös erilaisia tavoitteita näiden ääripäiden väliltä.

Toinen strategian muodostumiseen vaikuttava tekijä on oma osaaminen ja mielenkiinnonkohteet. Osalle esimerkiksi asunnon remonttitarpeet ovat ehdoton ei ja he pyrkivät ostamaan tasokkaita kohteita, jotka eivät työllistä ylimääräistä. Osa taas etsii nimenomaan niitä kohteita, joita pääsee remontoimaan. Tässä siis vaikuttaa se, minkä itse kokee mielekkääksi, millaista osaamista itsellä on ja paljonko sijoitustoimintaan on valmis käyttämään aikaa ja vaivaa.

4. Miksi asuntoihin sijoitetaan ja millaisia tavoitteita sijoittajilla on?

Kuten sijoitusstrategiat, myös sijoittajien tavoitteet ja syyt sijoitusmuodon valintaan vaihtelevat. Vastauksissa kuitenkin tulee selvästi esiin se, että usein asunnoilla haetaan turvallista vakaata sijoituskohdetta, joka tuo turvallisuuden tunnetta omaan talouteen ja tulevaisuuden varalle.

Joillain haastateltavilla tavoitteena oli myös toiminnan kasvattaminen. He eivät pyrkineet vain pienen lisätulon saamiseen ja tulevaisuuden turvaamiseen, vaan pyrkivät tavoitteellisesti kasvattamaan sijoituskohteiden määrää ja niistä saatavaa tuottoa.

Useat sijoittavat asuntoihin siksi, että kokevat ne yksinkertaisesti mielekkääksi sijoitusmuodoksi. Ovathan asunnot erittäin konkreettinen sijoituskohde moneen muuhun verrattuna. Mielekkyyden lisäksi yksi merkittävä syy asuntoihin sijoittamiselle on myös velkavivun tehokas hyödyntäminen.

Harvassa muussa sijoituskohteessa on mahdollista hyödyntää velkarahaa yhtä tehokkaasti ja saada näin oma pääoma tuottamaan merkittävästi enemmän.

Haastatteluiden perusteella sain melko kattavan kuvan asuntosijoittajien investointipäätöksistä: millaisia kohteita tavoitellaan, miten niiden tuottoa arvioidaan ja millaista strategiaa kokonaisuudessaan noudatetaan sekä mihin sillä pyritään. Selvää on, että mitään yksiselitteisiä vastauksia näihin kysymyksiin ei ole, vaan vastaukset vaihtelevat monien tekijöiden perusteella. Vastauksissa kuitenkin toistui samoja asioita eri haastateltavien välillä ja erilaisia sijoittajatyyppejä oli selvästi tunnistettavissa ja yhtäläisyyksiä tietynlaisten sijoittajien välillä sekä eroavaisuuksia toisiin sijoittajatyyppeihin verrattuna.

Haastatteluissa olisin voinut jatkokysymysten avulla yrittää päästä vielä syvemmälle ja saada sitä kautta vielä laajempia vastauksia. Nyt osassa kysymyksistä vastaukset jäivät ehkä hieman pintapuoliseksi. Tämän kuitenkin oikeastaan huomasin vasta vastauksia analysoidessani, kun mieleen siinä kohtaa juolahti erilaisia asioita, miten vastausta olisi vielä voinut haastatellulta tarkentaa. Olen kuitenkin haastatteluihin tyytyväinen, ne onnistuivat hyvin ja olivat erittäin mielenkiintoisia toteuttaa.

Aiheessa on myös jatkotutkimusmahdollisuuksia. Jatkotutkimuksessa ottaisin mukaan vielä enemmän haastateltavia, sillä vaikka tälläkin määrällä vastauksista oli löydettävissä tiettyjä yhtäläisyyksiä, voisi laajempi vastaajajoukko mahdollistaa vielä perusteellisemmän tulkintojen teon haastatteluiden pohjalta. Tutkimusta voisi myös laajentaa ottamalla mukaan esimerkiksi sellaisia sijoittajia, jotka sijoittavat muihin kiinteistöihin kuin asuntoihin tai sijoittavat asuntoihin ulkomailla.

LÄHDELUETTELO

- Alho, Eeva, Valtteri Härmälä, Elias Oikarinen, Antti Kekäläinen, Kirsi Noro, Tuuli Tähtinen & Lauri Vuori (2018). Vuokra- asuntosijoitusalan kannattavuus, kilpailutilanne ja kehittämistarpeet. *Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 9/2018* [online] Valtioneuvoston kanslia 22.03.2018. [siteerattu 29.12.2019] Saatavana World Wide Webistä: <URL: [http://urn.fi/URN:ISBN: 978-952-287-512-9](http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-287-512-9)>.
- Allen Roger H. (1989). *Real Estate Investment Strategy*. 3. Painos. USA: Cincinnati.
- Chun, Gregory H., J. Sa-Aadu & James D. Shilling (2004). The Role of Real Estate in an Institutional Investor's Portfolio Revisited. *Journal of Macroeconomics* 29:3, 295-320.
- Fama, Eugene & K.R. French (1992). The cross-section of expected stock returns. *Journal of Finance* 47:2, 427–465.
- Fisher, Jeffrey D. & C.F. Sirmans (1994). The Role of Commercial Real Estate in a Multi-Asset Portfolio. *Journal of Property Management* 59:1, 54-55.
- Galaty, Fillmore; Wellington Allaway & Robert Kyle (1994). *Modern Real Estate Practice*. 13. painos. Chicago: Real Estate Education Company.
- Geurts, Tom G. & Austin J. Jaffe (1996). Risk And Real Estate Investment: An International Perspective. *Journal of Real Estate Research* 11:2, 117-130.
- Hirsjärvi, Sirkka & Helena Hurme. (2008). *Tutkimushaastattelu: Teemahaastattelun teoria ja käytäntö*. 1. painos. Helsinki: Gaudeamus Helsinki University Press.

- Järvenpää, Marko; Aapo Lämsiluoto; Vesa Partanen & Jukka Pellinen (2013). *Talousohjaus ja kustannuslaskenta*. 2. painos. Helsinki: SanomaPro Oy.
- Kasso, Matti (2001). *Asuntokaupan opas*. 1. painos. Helsinki: Kauppakaari oyj.
- Kasso, Matti (2014). *Asunto- ja kiinteistöosakkeen kauppa ja omistaminen*. 2. painos. Helsinki: Talentum.
- Kuosmanen, Petri. (2002). *Riski ja tuotto asuntomarkkinoilla*. Acta Wasaensia No 107. Vaasa: Vaasan yliopisto.
- McDonald, John F. (2007) Optimal Leverage in Real Estate Investment with Mezzanine Lending. *Journal of Real Estate Portfolio Management* 13:1, 1-5.
- Miles, David. (1994). *Housing, Financial Markets and the Wider Economy*. 1. painos. New York: John Wiley & Sons Inc.
- Montgomery, J.T. (1976) Real Estate Investment Risk – Basic Concepts. *The Appraisal Journal* 44:1, 9-22.
- Olkkonen, Olli, Hanna Kaleva & Petri Land. (1997). *Toimitilasijoittaminen*. 1. painos. Turku: Painotalo Gillot Oy.
- Orava, Joonas & Olli Turunen (2013). *Osta, vuokraa, vaurastu*. Helsinki: Talentum Media Oy.
- Puolamäki, Esa (2007). *Strateginen johdon laskentatoimi: kasvuyrityksen liiketoiminnan ohjausmenetelmät*. Helsinki: Tietosanoma Oy.
- Puolamäki, Esa & Pentti Ruusunen (2009). *Strategiset investoinnit: Johtaminen, Prosessit ja talouden ohjaus*. Helsinki: Tietosanoma Oy.

Puttonen, Vesa & Tero Kivisaari. (1997). *Sijoittaminen ja sijoitusrahastot Suomessa*. 1. painos. Helsinki: KY-Palvelu Oy.

Sah, Vivek (2011) Asset acquisition criteria: a process tracing investigation into real estate investment decision making. *Journal of Property Investment & Finance* 29:1, 7-18.

Sirmans, C.F. & Austin J. Jaffe (1988). *The Complete Real Estate Investment Handbook*. 4. painos. New York: Prentice Hall Press.

Sirmans, C.F. & Austin J. Jaffe (2001). *Fundamentals of Real Estate Investment*. 3. Painos. South-Western: Mason OH.

Suomen virallinen tilasto (2019). Vanhojen kerrostaloasuntojen reaalihintaindeksi [online]. ISSN= 2323-878X. Helsinki: Tilastokeskus [viitattu: 20.01.2020]. Saatavana World Wide Webistä: <URL: http://www.stat.fi/til/ashi/2019/09/ashi_2019_09_2019-10-31_kuv_005_fi.html>.

Vuorinen, Juha. (1992). *Kiinteistöliiketoiminta Suomessa*. 1. painos. Helsinki: Helsingin Kauppakorkeakoulu.

Webb, James. (1990) On the exclusion of real estate from the market portfolio. *Journal of Portfolio Management* 17:1, 78-84.

LIITTEET

Liite 1. Haastattelurunko

Haastattelut ovat edenneet tämän haastattelurungon mukaisesti. Kysymykset ovat välillä johtaneet tarkentaviin lisäkysymyksiin, mutta nämä kysymykset on esitetty kaikille haastateltaville.

1. Haastattelut esitetään gradussa nimettömänä. Esittelen kuitenkin mielelläni haastateltavat jotenkin, joten voit kertoa haluamasi verran itsestäsi ja historiastasi asuntosijoittajana. Kerrothan myös, paljonko asuntoja sinulla on.
2. Millainen strategia sinulla on asuntosijoitustoiminnassasi?
3. Onko strategia ollut alusta asti samanlainen vai onko se muuttunut paljon matkan varrella? Mitkä asiat nykyisen strategian muotoutumiseen ovat vaikuttaneet?
4. Noudatatko aina tätä strategiaa vai hankitko sijoituskohteita sen ulkopuolelta?
5. Mihin kiinnität erityisesti huomiota, kun tarkastelet uutta potentiaalista sijoituskohdetta? Mitä keinoja käytät arvioidessasi kohteen tulevaa tuottoa?
6. Tavoitteletko sijoittamisessa enemmän kassavirtaa vai arvonnousua?
7. Millaisia tavoitteita sinulla on asuntosijoittamiselle? Millaisia tavoitteita sinulla on ollut aiemmin, mitä ehkä olet jo saavuttanut?

Liite 2. Haastattelut

Tässä listassa on esitetty toteutettujen haastattelujen päivämäärät.

Henkilö A: 10.10.2019

Henkilö B: 22.10.2019

Henkilö C: 22.10.2019

Henkilö D: 23.10.2019

Henkilö E: 25.20.2019

Henkilö F: 25.10.2019

Henkilö G: 1.11.2019

Henkilö H: 21.10.2019