



LUT School of Business and Management

Kandidaatintutkielma

Talousjohtaminen

Asuntosijoittamisen kannattavuuden arviointi Suomen kasvukeskuksissa

The estimation of profitability of real estate investing in centers of growth of Finland

15.4.2018

Tekijä: Henri Antikainen

Ohjaaja: Timo Leivo

TIIVISTELMÄ

Tekijä:	Henri Antikainen
Tutkielman nimi:	Asuntosijoittamisen kannattavuuden arviointi Suomen kasvukeskuksissa
Akateeminen yksikkö:	LUT School of Business and Management
Koulutusohjelma:	Kauppatiede / Talousjohtaminen
Ohjaaja:	Timo Leivo
Hakusanat:	Asuntosijoittaminen, velkavipu, kannattavuus, kasvukeskus

Asuntosijoittaminen on kasvattanut suosiotaan sijoituskohteena. Talouden epävarmuus ja vuonna 2007 alkanut finanssikriisi ovat saaneet sijoittajat kiinnostumaan varmoista sijoituskohteista, jotka säilyttävät arvon myös pidemmällä tähtäimellä. Sijoittamalla asuntomarkkinoille, on mahdollista säilyttää oman pääoman arvo ja samalla saada sille tuottoa vuokratulojen muodossa. Myös sijoitusasunnon mahdollinen arvonnousu tekee sijoituksesta potentiaalisen vaihtoehdon sijoitusmuotoja harkitessa.

Sijoitusasuntoa ei kannata etsiä samoilla kriteereillä kuin asumistarkoituksissa, vaan sijoittajan tulee arvioida kiinteää sijaintia, alueen turvallisuutta, sijoituksen pitkäaikaisuutta ja asuntomarkkinoiden eri segmenttejä. Tässä opinnäytetyössä tutkitaan, mikä Suomen kasvukeskuksista on kannattavin asuntosijoittamisen kohde 25 vuoden tähtäimellä vuodesta 2018 eteenpäin. Oletuksena on, että sijoittaminen Suomen kasvukeskuksiin kasvattaa sijoituksen arvoa tulevaisuudessa. Tutkimus perustuu kuvitteelliseen tilanteeseen, jossa yksityishenkilö sijoittaa omaa varallisuuttaan hyödyntäen lisäksi velkavipua, jonka on tutkitusti todettu antavan sijoitetulle omalle pääomalle paremman tuoton.

Kun vaihtoehtoina ovat Suomen kasvukeskukset ja niissä sijaitsevat yksiöt, voidaan annettujen olettamuksien ollessa voimassa todeta, että Helsingin esikaupunkialue on kasvukeskuksista kannattavin sijoituskohde. Opinnäytetyö jättää tilaa jatkotutkimukselle, esimerkiksi sille, mikä asuntoportfolio olisi optimi useampaan eri kaupunkiin sijoittajalle.

ABSTRACT

Author:	Henri Antikainen
Name of the Thesis:	The estimation of profitability of real estate investing in centers of growth of Finland
Academic Faculty:	LUT School of Business and Management
Degree Program:	Business Administration / Financial Management
Supervisor:	Timo Leivo
Keywords:	Real estate investing, profitability, centers of growth, leverage

Real estate investing has become increasingly popular form of investing. The uncertainty in financial markets and financial crisis in 2007 have increased the interested to invest into secure investments that are able to maintain the value on a long run. Real estate markets offer a good chance to maintain the value of own equity and create profits by renting the property. Furthermore, the possible increase in property's value makes the investment a potential option when considering investing.

The criteria are different when choosing the property for investment activities than when choosing the property for living. One must consider the location of the property, area's risks, the length of the investments and different segments on the real estate markets. This thesis investigates which of the Finland's centers of growth offers the best location for real estate investing in 25 years of time starting from year 2018. The assumption is that investing in centers of growth increases the value of the property in future. The research is based on a situation where a private person is investing his/her own equity and using also foreign capital as leverage. The general belief is that the usage of leverage will generate higher profits for own equity.

The research indicates that when choosing between the centers of growth and investing in studios, Helsinki suburb is the most profitable area to invest into. The research does not include the possibility to invest in many different locations to build a property portfolio. A further research about decentralizing the investments is recommended.

Sisällysluettelo

1. Johdanto.....	1
1.1. Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimuksen eteneminen	2
1.2. Teoreettinen viitekehys	4
1.3. Tutkimusmenetelmät ja tutkimusasetelmat	5
1.4. Keskeisimmät käsitteet, olettamukset ja rajaukset	6
2. Asuntosijoittamisen elementit ja velkavivun hyödyntäminen sijoituksen kannattavuudessa	7
2.1. Asuntosijoittaminen sijoitusmuotona	7
2.1.1. Asuntosijoittaminen suhteessa muihin sijoitusmuotoihin.....	10
2.1.2 Asuntosijoittamisen riskit.....	11
2.2 Velkavivun vaikutukset sijoituksen kannattavuuteen.....	14
3. Kasvukeskusten vertailu sijoituskohteena	16
3.1. Tutkimuksen avaus	16
3.2. Miten tutkimus toteutettiin.....	19
3.3. Tulos	20
4. Analyysi.....	23
5. Johtopäätökset	24
Lähteet	27

Lista kuvaajista

Kuvaaja 1: Väestönkasvuprosentti

Kuvaaja 2: Asuntojen hintakehitys

Kuvaaja 3: Keskineliöhinta ja kuukausivuokra

Kuvaaja 4: 28 neliöisen asunnon keskimääräinen hinta ja kuukausivuokra

Kuvaaja 5: Kuinka monta asuntoa

Kuvaaja 6: Asunnon arvonnousu tuotto

Kuvaaja 7: Vuokratuotto

Kuvaaja 8: Tulot yhteensä

Kuvaaja 9: Voittoprosentti

Lista kuvista

Kuva 1: Tutkimuksen eteneminen

Kuva 2: Tutkimuksen teoreettinen viitekehys

Kuva 3: Asuntosijoittamisen elementit

Kuva 4: Asuntosijoittamisen elementit

Lista taulukoista

Taulukko 1: Esimerkki velkavivun käytöstä

1. Johdanto

Yhä edelleen sijoitusmarkkinoilla mukana olevat tahot heittävät vakaan arvon perusteet roskakoriin nähdessään pikavoittoja ja yrittävät lyödä rahoiksi pilvilinnateorioilla. Esimerkkejä pikavoittojen tavoitteluista löytyy niin valtioiden toiminnasta, yritysmaailmasta kuin yksityishenkilöiden taholta. (Malkiel 2007, 35-36)

Voidaan todeta, että useimmiten markkinoilla häviäjiä ovat juuri he, jotka eivät kykene vastustamaan liian hyvältä kuulostavia kauppvoja ja ovat valmiita ottamaan riskejä. Ahneus on ihmisen luonteenpiirre, joka saa meidät riskeeraamaan nopean vaurastumisen toivossa. Samalla yksi yleisesti tunnettu sijoittamisen opetus on kiistaton ja osoitettu useaan otteeseen myös taloustieteessä: vaurastuakseen on maltettava odottaa pitkän tähtäimen tuottoja. (Malkiel 2007, 51-52)

Pitkän aikavälin sijoittaminen takaa paremman mahdollisuuden rikastua kuin lyhyen. Sääntö pätee niin osakesijoittamiseen kuin muihinkin sijoitusinstrumentteihin. Pikavoittojen saaminen pitkäjänteisellä sijoittamisella on kutakuinkin mahdotonta. Pitkän aikavälin sijoittaja tukeutuukin korkoa korolle periaatteeseen. Se takaa sijoittajalle tasaisesti nousevan varallisuuden kasvun. (Malkiel 2007, 51-52) On vain ummistettava silmät ympärillä olevilta houkutuksilta. Sillä niitä putkahtelee esiin jatkuvasti.

Rahoitusmarkkinoiden heiluessa edestakaisin, yhä useampi sijoittaja on kääntänyt katseet hieman rauhallisemmille markkinoille asuntosijoittamiseen. Samalla asuntosijoittaminen on sijoitusmuoto, jossa erityisesti tarvitaan pitkäjänteisyyttä. Yhä useampi sijoittaja pettyy sijoituskohteeseensa, kun tunne huonosta sijoituksesta on ajanut rationaalisuuden ohi. Lähtökohtaisesti sijoitusasuntoa ei edes kannata etsiä samoilla kriteereillä, kuin asuntoa, jossa sijoittaja asuu, joten harkinta, kärsivällisyys ja suunnitelmallisuus ovat tässäkin sijoitusmuodossa avainasemassa (Kynäräinen 2009, 13)

Vaikka monen mielestä riskittömämpi asuntosijoittaminen kuulostaa hyvältä vaihtoehdolta, niin totuus on, että kovinkaan monella ei ole varaa ostaa asuntoa omilla varoilla. Vaikka jollakin sijoittajalla saattaisi olla, moni turvautuu vieraan pääoman käyttöön. Sijoittajat havittelevat velan vipuvaikutuksella korkeampia tuottoja omalle

pääomalle pankkien myöntämän asuntolainan avulla. Vipuvaikutuksen jälkeen jäävää marginaalia sijoittaja katsookin silmä kovana, sillä se määrittelee sijoittajalle jäävän voiton. Sijoituksen voidaan sanoa olevan kannattava, jos sijoittaja maksaa vieraasta pääomasta 2% korkoa ja kun sijoitus tuottaa 7% voittoa.

Pitkäaikaisena sijoitusmuotona sijoittajan tulee miettiä tarkasti, mistä kannattaa ostaa asunto tai asuntoja. Asunnolla ei ole yhtä hyvä likviditeetti, kuin esimerkiksi osakkeilla. Onko kotikaupunkiin sijoittaminen kannattavaa, kun asuntoja voi operoida helposti lähietäisyydeltä? Vai olisiko sittenkin järkevämpää sijoittaa naapurikaupunkiin tai johonkin kasvukeskukseen? Asuntosijoittamiseen ei ainoastaan vaikuta vuokran taso vaan myös kohteen arvon nousu. Kannattaako sijoittajan suosia kohdetta josta saa mahdollisimman korkeata vuokraa vai sijoittaa kaupunkiin joka tarjoaa suuremman arvonnousun pitkällä tähtäimellä?

Tämä opinnäytetyö käsittelee yksityishenkilön asuntosijoittamista lainan vipuvaikutusta hyödyntäen. Tutkimuksessa käsitellään hypoteettista tilannetta ja sen avulla selvitetään mikä Suomen kaupungeista tarjoaa parhaat tuotot asunnoille seuraavan 25 vuoden aikana.

1.1. Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimuksen eteneminen

Opinnäytetyön tavoitteena on selvittää, mihin kaupunkiin kannattaisi alkaa asuntosijoittamaan lainan vipuvaikutusta hyödyntäen seuraavan 25 vuoden aikana. Tavoitteeseen pääsemiseksi opinnäytetyössä tarkastellaan asuntosijoittamista Suomen kasvukeskuksissa. Kannattavuuteen lasketaan mukaan niin sijoituskohteesta saatavat vuokrat, kuin asunnon arvonnousu. Tutkimuksen perusteella pyritään vastaamaan, mihin kaupunkiin asuntosijoittajan kannattaisi sijoittaa pitkällä tähtäimellä (25 vuotta) vuodesta 2018 alkaen. Parhaimmassa tapauksessa tutkimus antaa oikean kuvan sijoittajille, mihin Suomen kasvukeskuksista kannattaisi sijoittaa tällä hetkellä.

Keskeisessä osassa opinnäytetyötä on teoriapohjan löytäminen asuntosijoittamisen ja lainan vipuvaikutuksen tutkimuskentiltä. Teoriapohjaa verrataan käytäntöön hyödyntämällä velkavivun käyttöä osana asuntosijoittamisen rahoitusta. Tätä kautta luodaan kuva vipuvaikutuksen hyödyntämisestä asuntosijoittamisessa. Tarkkojen

matemaattisten mallien määrittäminen ja niiden käyttäminen on tärkeässä roolissa oikean ja relevantin tiedon saamisessa. Tutkimuksen hypoteettisesta luonteesta johtuen oikeiden oletusten ja niiden mukaan ottaminen matemaattisiin malleihin on myös oleellinen osa tutkimuksen onnistumisen kannalta.

Tutkimuksen käytännön toteutus ottaa huomioon niin asuntojen markkinahinnan kuin vuokratuloista saatava voiton. Tarkoituksena on verrata kaupunkeja keskenään kannattavimman kohteen määrittämiseksi asuntosijoittajan kannalta. Näiden tulosten perusteella pyritään vastaamaan siihen, mikä Suomen kasvukeskuksista on kannattavin sijoituskohte tietyllä aikavälillä juuri nyt.

Näiden tavoitteiden perusteella voidaan määritellä päätutkimusongelma ja alaongelmat.

Päätutkimusongelma on seuraava:

"Mihin Suomen kasvukeskuksista kannattaa sijoittaa aikavälillä 25 vuotta, vuodesta 2018 alkaen?"

Päätutkimusongelmaan pyritään vastaamaan seuraavien alaongelmien avulla:

"Mitä kannattaa ottaa huomioon asuntosijoittamisessa velkavivulla?"

"Mikä kasvukeskuksista tuottaa parhaan voiton?"

Opinnäytetyön tutkimuksen etenemistä pystytään kuvaamaan prosessikaavion avulla. Prosessikaavio on esillä kuvassa 1. Aluksi luodaan teoriapohjaa asuntosijoittamisen ja velan käyttämisen analyysia varten. Teoriapohjan avulla voidaan luoda perusteltu kuva asuntosijoittamisesta ja asuntosijoittajan mahdollisuudesta käyttää velan vipuvaikutusta asuntosijoittamisessa.

Analyysissä on tarkoitus tutkia toimiiko teoriapohja käytännössä. Tämä vaihe on tärkeä, sillä tutkimus perustuu velan vipuvaikutuksen käytölle ja sen hyödyntämiselle korkeamman tuoton saavuttamiseksi.

Viimeisessä vaiheessa avataan kannattavuuslaskujen ympärillä tehdyn tutkimuksen tuloksia. Tutkimuksen tarkoituksena on saada selvä kuva siitä, mihin kaupunkiin sijoittajan kannattaisi sijoittaa tällä hetkellä. Tutkimuskohteena ovat Suomen kaupungeista selkeät kasvukeskukset. Tarkastelun keskiössä on siis, mihin asuntosijoittajan kannattaisi sijoittaa velan vipuvaikutusta käyttäen juuri tällä hetkellä. Tavoitteena on pyrkiä määrittämään, mikä Suomen kasvukeskuksista on tällä hetkellä houkuttelevin asuntosijoittajan näkökulmasta.

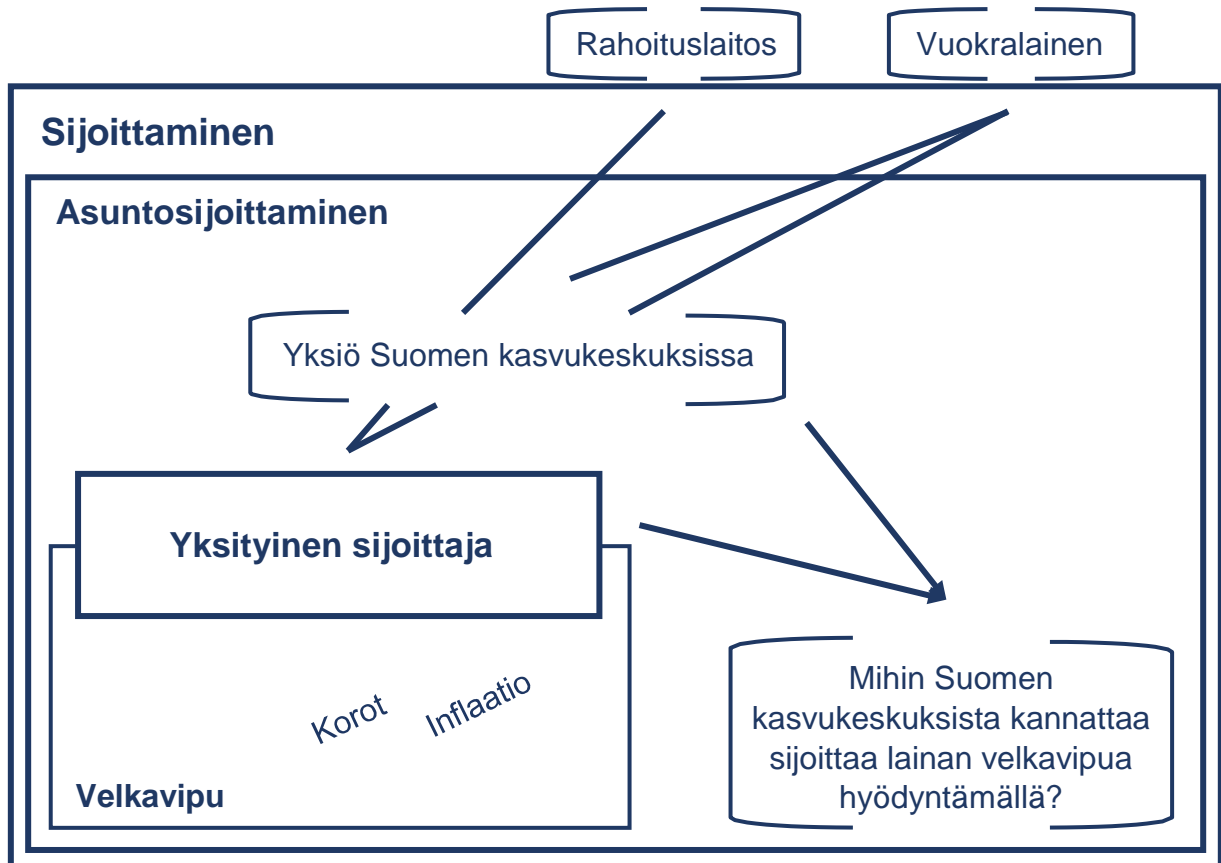


Kuva 1: Tutkimuksen eteneminen

1.2. Teorettinen viitekehys

Opinnäytetyön teorettinen viitekehys rakentuu sijoittamisen ympärille. Tutkimuksessa keskitytään asuntosijoittamiseen, joka asettuu opinnäytetyön toiseksi raamiksi. Asuntosijoittaminen tarkentuu viitekehyksessä yksiiöihin. Tutkimus keskittyy laskemaan yksiiöiden kannattavuutta Suomen kasvukeskuksissa. Sijoittamista yksiiöihin tarkastellaan yksityisen sijoittajan silmin, joka tarkentuu kolmanneksi raamiksi. Tutkimuksessa käytetään lainan vipuvaikutusta tuomaan suurempia tuottoja omalle pääomalle. Velkavipu asettuu viitekehyksessä asuntosijoittamisen ja yksityisen sijoittajan välimaastoon. Lopuksi pyritään vastaamaan

päätutkimusongelmaan laskemalla asentosijoittamisen kannattavuutta velkavipua hyödyntäen. Tutkimuksen viitekehys on kuvattuna kokonaisuudessaan kuvassa 2.



Kuva 2: Tutkimuksen teoreettinen viitekehys

1.3. Tutkimusmenetelmät ja tutkimusasetelmat

Opinnäytetyön tutkimus koostuu yhdestä vaiheesta. Tämä vaihe on määrällinen tutkimus. Opinnäytetyön lopputulema perustuu tutkimukseen, johon on saatu tarvittava materiaali vapaasti käytössä olevista lähteistä. Tutkimus toteutettiin määrällisin menetelmin, sillä tutkimuksen tavoitteena on osoittaa tilastollisesti numeerisiin tuloksiin perustellen paras mahdollinen lopputulema. Tutkimusongelmien perusteella tärkeänä seikkana nähdään laskennallisesti määriteltävissä oleva tulos. Tavoitteena on selvittää tapauskohtaisesti, mikä Suomen kasvukeskuksista olisi tuottavin kohde asentosijoittajalle. Näiden tavoitteiden saavuttamiseksi kvantitatiivinen tutkimus sopii

tutkimusmenetelmänä todentavana ja tulossuuntautuvana tutkimusmenetelmänä paremmin, kuin kvalitatiivinen tutkimus, jossa tutkimuksen tarkoituksena on ymmärtää ja tutkia yksilöllistä sisältöä (Räsänen, 2018).

Tutkimukseen tarvittavan materiaalin kerääminen tapahtui vapaasti käytössä olevista lähteistä. Materiaalia on kerätty Suomen tilastokeskuksen sivuilta, joka tuottaa merkittävän osan Suomen virallisista tilastoista ja on aina suomalainen viranomaisen, joka on perustettu tilastoiden tekemistä varten (Tilastokeskus, 2016). Materiaalia on myös kerätty Kiinteistömaailman, Suomen pankin ja Kauppalehden sivuilta. Toisin sanoen merkittävien Suomalaisten tekijöiden tietokannoista. Tilastomateriaalia käytettiin tutkimuksen matemaattisten mallien kanssa tavoitteellisen tuloksen saamiseksi.

1.4. Keskeisimmät käsitteet, olettamukset ja rajaukset

Opinnäytetyö rakentuu asuntosijoittamiseen liittyvien toimintojen ympärille. Jotta lukijalle muodostuisi opinnäytetyön kokonaiskuvasta yhtenäinen ja selkeä kuva, on tarpeen selventää keskeisiä käsitteitä, olettamuksia ja rajoituksia, joita tehdään tutkimuksessa.

Opinnäytetyössä tarkastelun kohteena on yksityinen sijoittaja. Tällä tarkoitetaan henkilöä, joka sijoittaa omaa henkilökohtaista varallisuutta, eikä yrityksen varallisuutta. Tutkimuksessa tarkastellaan asuntosijoittamista velan vipuvaikutuksen ja siitä saatavan hyödyn avulla. Lisäksi sijoituksen kokoa on rajattava. Tutkimuksessa oletetaan, että 28 neliön suuruinen asunto olisi optimi sijoittajan kannalta, joten tutkimus toteutetaan käyttäen asunnon kokona 28 neliötä.

Tutkimus on myös oleellista rajata maantieteellisesti. Rajaus tutkimukseen tehdään koskemaan ainoastaan Suomen kasvukeskuksia, joissa lähes kaikissa sijaitsee myös yliopisto. Yliopistokaupunkien ulkopuolelta tutkimukseen otetaan vielä mukaan Vantaa, joka on merkittävä kasvukeskus sijaiten pääkaupunkiseudulla. Tutkimuksessa Helsinki jaetaan kahteen osaan, keskustaan ja muuhun Helsinkiin. Keskusta-alue rajataan omaksi alueekseen, sillä markkinahinnoiltaan se ei kuvasta Helsingin keskiarvoa, vaan on selkeästi eri hintainen ja siksi se katsotaan tutkimuksessa omaksi alueekseen.

Opinnäytetyön tutkimuksen pohjana käytetään asuntosijoittajan 250 000€ varallisuutta, joka sijoitetaan täysimääräisenä asuntoihin. Saadakseen parempaa tuottoa sijoitukselleen, tutkimuksessa käytetään velan vipuvaikutusta hyväksi. Tutkimus olettaa, että asuntosijoittajan on mahdollista hankkia asunto 30 prosentin omalla pääomalla ja saada luottolaitokselta 70 prosenttia vierasta pääomaa. Tutkimuksessa ei osteta kokonaisia asuntoja, vaan laskennallisesti lasketaan myös osittaisia asuntoja.

Tutkimuksessa käytetään asunnon hintakehityksen mittarina Kiinteistömaailman julkaisemia prosentuaalisia lukuja. Kiinteistömaailma on arvioinut hintakehityksen alueittain vuoteen 2020 saakka. Tutkimuksen olettamuksena on, että hinnat jatkavat samansuuruista kehitystä vuodesta 2020 eteenpäin.

Asuntojen vuokrat ja arvonnousu verotetaan pääomaverotuksen mukaan. Tutkimuksessa oletetaan, että pääomaverotus pysyy samalla tasolla tutkimuksen ajanjakson aikana.

2. Asuntosijoittamisen elementit ja velkavivun hyödyntäminen sijoituksen kannattavuudessa

Opinnäytetyön teoriaosa rakentuu asuntosijoittamisen elementtien ympärille. Aluksi tarkastellaan asuntosijoittamista sijoitusmuotona ja tuodaan esille asuntosijoittamisen eri elementit. Tämän jälkeen verrataan asuntosijoittamisen muotoa muihin sijoittamisen muotoihin ja tarkastellaan asuntosijoittamiseen liittyviä riskejä. Lopuksi selvitetään vielä velkavivun käyttöä asuntosijoittamisessa.

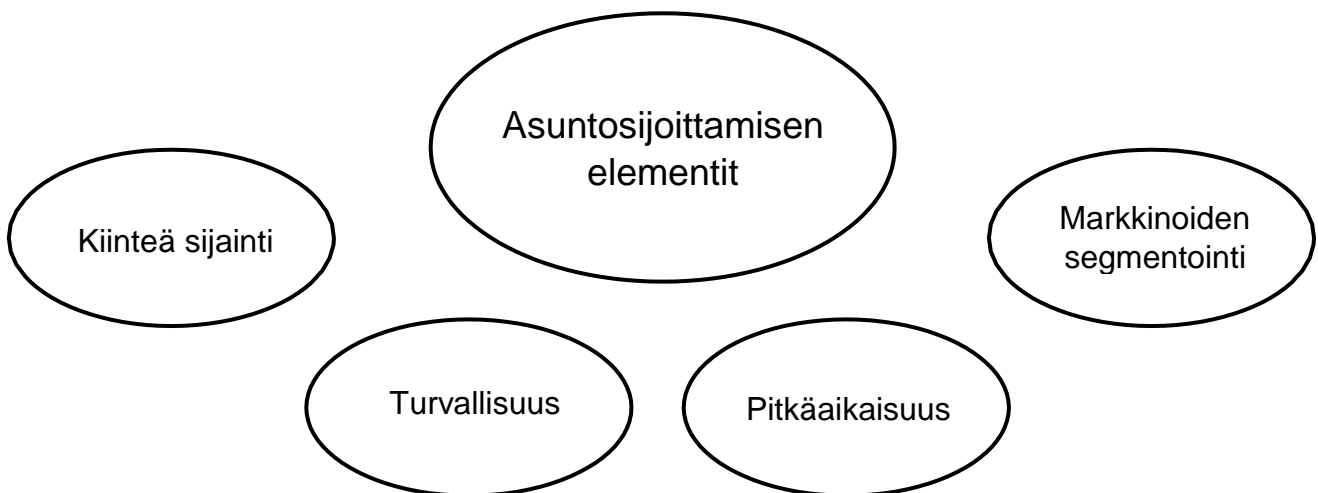
2.1. Asuntosijoittaminen sijoitusmuotona

Sijoittaminen ja sijoittamisen kohteet eivät koskaan pysy samanlaisina. Asuntosijoittaminen oli suosittua erityisesti ennen 2007 finanssikriisin puhkeamista, sillä se näyttäytyi varmana ja tuottavana sijoituskohteena. Finanssikriisin seurauksena asuntojen hinnat kuitenkin romahtivat. (Altfest, 2012, 75) Sijoittajille hintojen lasku tarjosi selkeän vaihtoehdon: ostaa halvalla ja odottaa arvon nousua. (Gillette, 2004,

14) Näin voidaan todeta, että myös asuntosijoittaminen on altis markkinoiden heilahteluille.

Sijoittamismuotona asuntosijoittamista tulee katsoa eri kannalta kuin muita sijoitusmuotoja. Jokainen asunto on uniikki kohde, ja siksi jokaisen asunnon kohdalla tulee tehdä oma analyysi sen kannattavuudesta. (Manganelli, 2015) Roquen (2011) mukaan asuntosijoittamisessa, kuten muidenkin sijoituskohteiden kanssa, sijoittajan tulee tuntea markkinat ennen sijoituspäätöksen tekemistä. Asuntosijoittamisessa kohteen sijainnin tärkeys korostuu. Sijoittajan tulee ottaa huomioon, kuinka asuinympäristön on muuttunut ja tulee muuttumaan, sekä tämän mahdollinen vaikutus sijoituskohteen arvoon. Roquen (2011) mukaan ostopäätöstä tähdessä sijainti, sijainti ja sijainti -sääntö on hyvä pitää mielessä. Asunnon sijainti määrittää myös pitkälti asunnon arvon, eikä ole harvinaista nähdä jopa 25% korkeampia hintapyyntöjä mitä markkinahinnat oikeasti olisivat. (Roque, 2011, 3-4)

Manganellin (2015) mukaan asuntosijoittaminen koostuu erilaisista elementeistä, jotka koskettavat kaikkia operaatioita liittyen asuntosijoittamiseen. Nämä elementit voidaan jakaa neljään eri kategoriaan: kiinteä sijainti, turvallisuus, pitkäaikaisuus ja markkinan segmentointi. (Manganelli, 2015, 61-63)



Kuva 3: Asuntosijoittamisen elementit

Kiinteä sijainti on yksi tärkeimmistä elementeistä. Castaldo (2010) kirjoittaa artikkelissaan, että asunto ei ole moninainen ja sen tulevaisuus on tiukasti sidottuna alueeseen. (Castaldo, 2010, 26-29) Asunto voi sijaita kasvukeskuksessa, muuttotappioista kärsivässä kunnassa tai esimerkiksi vajoavalla maalla. Naapurusto, lähialue ja alueen tulevaisuus sisältävät niin riskejä ja mahdollisuuksia, joita sijoittajan tulee harkita. Tähän liittyy myös *turvallisuus*. Kun asuntokohteen riskit ovat pienet, sijoitus voidaan nähdä turvalliseksi ja arvoa tuottavaksi. (Castaldo, 2010, 26-29)

Sijoittaminen asuntoihin määritellään *pitkäaikaiseksi* sijoituskohteeksi, sillä rakennettu maan tuo sijoituskohteelle vakautta ja pysyvyyttä. Sijoituskohteena olevan asunnon pitkäikäisyys ja asuntomarkkinat sallivat sijoittajien arvioida sijoituskohteen tulevaisuuden rahavirrat hyvin tarkasti. Tämä ei tietenkään tapahdu ilman riskiä. (Manganelli, 2015, 61-63) Sijoittajien tulee ymmärtää, että vaurauden kasvattaminen asuntosijoittamisella kestää kauemmin, kuin sijoittamalla muihin sijoitusinstrumentteihin. (Rand, 2012) Asuntoja voidaankin pitää melko turvallisena kohteena säilyttää varallisuutta. (Renigier-Bilozor, 2017, 441-460)

Yksi asuntosijoittamisen elementti on markkinoiden *segmentoinnin* voimakas vaikutus sijoituspäätökseen. Asuntomarkkinat jakaantuvat markkinoiden alakäsitteisiin asunnon tyyppin, kunnon ja paikan mukaan. Nämä asuntomarkkinoiden alasegmentit reagoivat nopeasti, mutta eivät samalla tavalla. Ne muuttuvat paikallisen talouden ja sosiaalisten toimien mukaan. (Manganelli, 2015, 61-63) Berachan (2018) tutkimuksessa todetaan, että eri alasegmentit vetävät puoleensa erilaisia ihmisiä. Tästä seuraa, että jokainen alasegmentti voidaan luokitella erillisiksi markkinaksi. Segmentointivaiheessa merkittävimpänä tekijänä pidetään hintaa. (Beracha, 2018, 252-273)

2.1.1. Asuntosijoittaminen suhteessa muihin sijoitusmuotoihin

Investoinnin arviointi on kustannustehokkuuden arvioimista ja vertaamista muihin mahdollisiin vaihtoehtoihin tai nollavaihtoehtoon. Ennen varojen sijoittamista kiinteistöprojektiin tai asunnon hankintaan sijoittajan tulisi harkita huolellisesti mahdollisia muita sijoitusinstrumenttejä, kuten pankkitalletuksia, osakkeita tai joukkovelkakirjoja. Kuitenkin välitön vertailu asuntosijoittamisesta saatavien tuottojen ja muiden instrumenttien välillä on vaikeasti toteutettavissa. Manganelli (2015, 69-70) tiivistää, että vertailua tulisi kehittää suuntaan, joka ottaa tarkemmin huomioon sijoitusriskin. (Manganelli, 2015, 69-70)

Toisaalta Castaldo (2010) kirjoittaa artikkelissaan, että asuntoa on vaikea jakaa osiin ja myydä oston jälkeen, kuten osakeportfoliolle pystyy helposti tekemään. Kuitenkin asuntomarkkinoiden korrelointi työmarkkinoiden kanssa on voimakasta ja siksi asuntoa voi verrata osakeportfolioon, jossa on ainoastaan yksi osake. (Castaldo, 2010, 26-29)

Manganelli (2015) jatkaa kirjassaan, että valtion obligaatiot ovat riskiprofiililtaan lähellä asuntosijoittamista. Obligaatioiden tavoin asunnot tarjoavat sijoittajalle varallisuuden suojaa ja mahdollistavat samalla voiton tekemisen. (Manganelli, 2015, 69-70) Schmitt (2016) vertaa myös omassa artikkelissaan asuntosijoittamista joukkovelkakirjalainaan. Hän mainitsee asunnon olevan sijoituskohteena hybridi, joka muodostuu joukkovelkakirjalainasta ja omasta pääomasta. Tämä kombinaatio tarjoaa sijoittajalle vakautta ja tuottavuutta. (Schmitt, 2006, 1)

Than Merrill on Fortune Builders -lehden mukaan yksi parhaiten menestyneistä kiinteistösijoittajista ja hänellä on yli 14 vuoden kokemus asuntosijoittamisesta (FortuneBuilders, 2018). Merrill (2018) lisää, että varovasti sijoitettuna kiinteistöt voivat olla yhtä turvallisia kuin joukkovelkakirjalainat, mutta tarjoavat samalla parempia voittoja. Todellinen etu asuntosijoittamiselle on sijoituksen aikaväli ja vuokran nostamisen mahdollisuus inflaation noustessa. (Merrill, 2018) Ibbotson (1984) kirjoittaa puolestaan tutkimuksessaan, että asuntosijoittamisen vuosittaiset tuotot eivät korreloi osakkeiden ja joukkovelkakirjojen tuottojen kanssa. Pikemminkin kiinteistöt tarjoavat mahdollisuuden sijoitussalkun hajauttamiselle samalla, kun se tarjoaa paremman suojan inflaatiolle, kuin mitä on saatavissa mistä tahansa muusta omaisuuserästä pois lukien valtion joukkovelkakirjalainat. (Ibbotson, 1984, 219)

Merrill vertaa kiinteistö- ja asuntosijoittamista myös muihin sijoitusinstrumentteihin. Ostaessa osakkeita sijoittaja tulee välittömäksi yrityksen omistajaksi ja osakkeista saatavat tulot kasvavat yrityksen menestyksen myötä. Verrattaessa asuntosijoittamiseen, osakkeet ovat tulleet korkeiden voittojen symboliksi. Osakesijoittaminen on kuitenkin peliä ja niiden markkinat ovat sijoittajan hallinnan ulkopuolella. (Merrill, 2018) Samoin Taylor (2012) toteaa artikkelissaan, että osakemarkkinat ovat uhkapelureille, eivät sijoittajille (Taylor, 2012). Myös Merrillin (2018) mukaan asuntosijoittaminen on täysin päinvastainen sijoitusinstrumentti kuin osakkeet, sillä sijoittaja itse pystyy kontrolloimaan varallisuuttansa. (Merrill, 2018)

Merrill (2018) vertaa artikkelissa asuntosijoittamista kultaan sijoituskohteena. Jalometalleilla on vakaa asema sijoittamisessa, koska noin puolet maailman väestöstä uskoo niiden arvon säilyvän. Siksi kulta on noteerattu turvallisena arvonsäilyttäjänä, joka myös mahdollistaa sijoittajalle voittoja, mikäli kullan arvo nousee. Tätä ominaisuutta voidaan verrata asuntosijoittamiseen (Merrill, 2018) Lyhyellä aikavälillä

kulta omaa korkean volatiliteetin ja siksi se sisältää korkean riskin sijoittamisessa. Pidemmällä aikavälillä kulta sijoituskohteena tarjoaa negatiivisen korrelaation muiden sijoitusinstrumenttien kanssa, mikä voi laskea portfolioriskiä. (Michis, 2014, 369-374) Asuntosijoittaminen kuitenkin tarjoaa kultaan nähden mahdollisuuden käyttää lainan velkavipua hyödyksi. Se myös antaa sijoittajalle mahdollisuuden verohyötyihin ja mahdollistaa jatkuvan tulovirran sijoittajalle, mitä kulta ei tarjoa. (Merrill, 2018)

2.1.2 Asuntosijoittamisen riskit

Kiinteistösijoittajien, sekä asuntosijoittajien historiallinen käyttäytyminen näyttää viittavan siihen, että he ovat kiinnittäneet ja kiinnittävät liian vähän huomiota suurempien pääomamarkkinoiden toimintaan ja niiden vaikutukseen asuntosijoittamisen parissa. Piittaamattomuus tuli erityisesti ilmi vuonna 2007 alkaneen finanssikriisin aikana. (Payton, 2009, 38-49)

Payton (2009) jakaa artikkelissaan asuntosijoittamisen finanssiriskit viiteen eri luokkaan: sijoituskohteen hintariski, luottoriski, korkoriski, likviditeettiriski ja maariski. (Payton, 2009, 38-49) Sijoituskohteen hintariski, asuntosijoittamisen tapauksessa asunnon hintariski, kattaa kohteen sijainnin, vuokratason muutoksen, kulukorvaukset ja asuntosopimusten muuttamisen. On myös huomioitava, että asuntojen hintakehitys on osittain erilaista verrattuna muiden omaisuusluokkien markkinoihin, mutta sijoituskohteen hintariski on keskeinen riski kaikilla rahoitusmarkkinoilla. (Fabozzi et. al, 2013, 111-119)

Selvästi yksilöitävä riski, luottoriski, liittyy asuntoluoton luottoriskeihin ja luottoluokituslaitoksen näkökulmasta katsottuun luottoluokitukseen. Luottoriski koostuu pääasiassa maksukyvyttömyysriskistä. Luotonottajat ovat yleensä velvoitettuja hyväksymään pakkolunastuksen ehdot luottoa ottaessaan. (Fabozzi et. al, 2013, 111-119) Pankista saatavan luoton korko asuntosijoittajalle ei määräydy täysin markkinahinnan mukaan, vaan myös yksilön riskin perusteella. Henkilökohtainen kokonaiskorko seuraa siis markkinoilla olevan koron muutoksia ja ilmentää pankkien välistä kilpailua. Markkinoilla muuttuva korko määrittelee yleisen riskitason tällä hetkellä, koska se on tulos monen investoijan kokonaisriskistä.

(Gilchrist, 2018, 118-158) Asuntosijoittajan henkilökohtaista luottoriskiä arvioitaessa pankki arvio sijoittajan mahdollisuutta joutua maksukyvyttömäksi. Tähän voi vaikuttaa eri skenaarioiden yhteistulema, missä vaikuttaa muun muassa korkoennusteet, inflaation taso, vuokran taso tai vajaakäytön mahdollisuus. Kiinteistön kohde ja sen arvonmuodostus vaikuttavat myös kokonaisriskiin. (Marrison, 2010, 35-37)

Inflaatio vaikuttaa korkoriskiin. Historiallisesti kiinteistöllä on ollut kohtalaisen alhainen inflaatoriski, koska kiinteistöjen ja maan arvo lisääntyvät jatkuvasti. Odottamaton inflaatio voi kuitenkin laskea sijoittajan tuottoa, mikäli sijoituksen tuotot eivät kasva yhtä nopeasti kuin niihin kohdistuvat kustannukset, mukaan lukien velkaan kohdistuvat kustannukset. (Kevenides, 2002)

Asuntosijoittamisen suhteessa korkea tuotto alhaiseen volatilitettiin on dokumentoitu jo vuosia ja tämä tunnetaan paremmin englanninkielisenä versiona ”real estate risk premium puzzle”. Alhaisen volatilitettiin vastapainoksi asuntosijoittaminen kohtaa kohtalaisen korkean likviditeettiriskin, sillä varallisuus on sidottuna pidemmäksi aikaa, eikä asuntoa voi muuttaa likvidiksi rahaksi hetkessä. Asuntomarkkinoilla on myös huomattu olevan likviditeetti vääristymä, sillä asunnon markkinat ovat voimakkaan jaksottaiset. Sijoituskohteen myymisessä on suuria eroja senhetkisistä markkinoista riippuen. Välillä asunnot voivat liikkua nopeasti, kun taas toisaalta ostajaa saattaa joutua etsimään selkeästi kauemmin. (Cheng, 2013) Kevenides (2002) kirjoittaa myös omassa artikkelissaan asuntomarkkinoiden kohtaamasta kohtalaisen suuresta likviditeettiriskistä. Kiinteistösijoittamisessa tarvittava suuri kertaostus, kiinteistöjen homogeenisuuden puute, tulovirtaan vaikuttavat moninaiset tekijät, omistajuuteen liittyvät verotusasiat ja korkeat transaktiokustannukset pitävät asuntosijoittamisen likviditeettitasoa alhaalla. (Kevenides, 2002, 61-73)

Maariski liittyy olennaisesti valuuttojen kehitykseen ja niistä syntyvään valuuttariskiin. Kotimaisen valuutan arvonmuutos suhteessa niiden valtioiden valuuttoihin, missä sijoittajalla on asuntosijoituksia, liittyy voimakkaasti liiketoiminnan, translaation ja taloudellista riskiä. Kahden maan valuutan välinen tasapainokurssi kuvastaa teoreettisesti näiden maiden välistä hintatasoa, niiden pitäisi olla yhtä suuret. Valuuttakurssi kuvastaakin kotimaan ja kohdemaan yleistä hintatasoa. Yhden hinnan lain mukaan tietyn tuotteen pitäisi olla saman hintainen molemmissa maissa. Tämä tarkoittaa, että ostovoima on pariteetti. Ostovoiman pariteettiteoria voi olla osittain

harhaanjohtava, sillä se viittaa, että valuuttakurssi on täysin riippumaton pääomien muutoksesta. (Kevenides, 2002, 61-73)

2.2 Velkavivun vaikutukset sijoituksen kannattavuuteen

Suotuisa taloudellinen vipuvaikutus, jossa rahoitusratkaisuun liittyvät kustannukset ovat alhaisemmat kuin sijoitetun pääoman tuotto, joka lisää pääoma tuottoa, voi johtaa verosäästöihin. Nämä vipuvaikutuksen vaikutukset vahvistavat liiketoimintaa. Kuitenkin vipuvaikutuksessa on myös kääntöpuolensa, mikäli vipuvaikutus muuttuu vähäiseksi. Korkean vipuvaikutuksen käyttäminen ja epäsuotuisa taloudellinen tilanne voivat johtaa sijoittajan kannalta katastrofiin. (Manganelli, 2015, 54-57) Storms (2001) vertaakin velkavivun käyttöä osakkeisiin, jotka kasvavat aggressiivisesti. Velkavivun voimakas hyödyntäminen tarjoaa suuret tulot, mutta tämä kasvattaa myös sijoituskohteen voltatiliteettiä. (Storms, 2001, 44-48) Toisaalta velkavivun käyttö mahdollistaa investoinnin tai sijoituksen hankkimisen ilman, että sijoittajalla on koko pääomaa itsellään. Se myös kasvattaa oman pääoman tuottoa ja sitä pystytään hyödyntämään verotuksessa. (Manganelli, 2015, 54-57)

Tyrrell (2005) täsmentää vipuvaikutusta artikkelissaan. Vipuvaikutus, eli vieraan pääoman käyttö osana rahoituksen hankintamenon kattamisesta ja lainan koron takaisinmaksu, on yleisesti käytetty keino kasvattaa oman pääoman tuottoa. Erityisesti vipuvaikutusta käytetään kiinteistö- ja asuntosijoittamisessa kahden syyn takia. (Tyrell, 2005, 143-154)

Ensinnäkin asunto on kiinteä hyödyke, joka yleensä säilyttää jonkin verran arvoa, vaikka huonoin mahdollinen skenaario toteutuisi. Sitä pystytään tällöin käyttämään myös osittain lainan vakuutena. Toiseksi kiinteistöinvestoinnit luovat melko varmaa tulovirtaa, jota voidaan käyttää luotettava takaisinmaksuna korkokulujen ja mahdollisen lainan takaisinmaksamiseen. Tästä syystä pankit ovat usein valmiita myöntämään asuntolainan kohtalaisen helposti. (Tyrell, 2005, 143-154) Alcock (2013) kuitenkin väittää tutkimuksessaan, että vipuvaikutuksen hyödyntämistä ei tulisi nähdä pitkän aikavälin strategiana. Tämä johtuu siitä, että korkeampi vipuvaikutus laskee huomattavasti pääomasta syntyviä ylimääräisiä tuottoja riskittömän koron yläpuolella. (Alcock, 2015, 99-100)

Taulukko 1 selventää velkavivun käyttöä.

	Ei lainaa	50 000€ laina	70 000€ laina
Nettotulo	6 360€	6 360€	6 360€
Vuosittainen lyhennys	0	-3 036€	-4 248€
Kassavirta	6 360€	3 324€	2 112€
Vuosittainen lyhennys/laina	-	6,1%	6,1%
Nettotuotot/Hankintahinta	6,4%	6,4%	6,4%
Kassavirta/Oma pääoma	6,4%	6,6%	7,0%

Taulukko 1: Esimerkki velkavivun käytöstä

Taulukko 1 mallintaa asunnosta saatavaa tuottoa, joka markkinahinta in 100 000€. Sijoittaja odottaa saavansa asunnosta 6 360€ vuotuisen vuokratuoton, joka vastaa 6,4% tuottoa. Luottolaitos on luvannut rahoittaa asuntosijoitusta aina 70 000€ saakka takaisinmaksu suunnitelmalla jonka kiinteä kuukausierä olisi 354€ ja lainaa maksettaisiin takaisin seuraavat 20 vuotta. Tällöin vuotuinen korko lainalle olisi 2%. Vuosittain lyhennystä koron kanssa maksettaisiin 4 248€ (354 X 12). Taulukko 1 esittää hypoteesin, joka kattaa maksimaalisesti luoton käytön, sekä kaksi muuta mahdollista rahoitusvaihtoehtoa.

Siirryttäessä vaihtoehtoon, jossa ei käytetä ollenkaan lainaa sijoituksen hankintaan, oman pääoman rahoitteinen kohde ei tarjoa sijoittajalle yhtä suurta kassavirtaa suhteutettuna omaan pääomaan. Tarkastelemalla lukuja voidaan huomata, että vipuvaikutus lisääntyy, kun vuosittainen lyhennys ja lainan määrä on pienempi kuin nettotuottojen ja sijoituskohteen hankintahinnan välinen suhde tai kun velan korko on pienempi kuin tuottoprosentti. Tällöin saadaan parempaa tuottoa omalle pääomalle.

3. Kasvukeskusten vertailu sijoituskohteena

Tässä osiossa tarkastellaan tutkimuksen kuvitteellista tilannetta ja pyritään vastaamaan tutkimuksen pääongelmaan: *”Mihin Suomen kasvukeskuksista kannattaa sijoittaa aikavälillä 25 vuotta, vuodesta 2018 alkaen?”* Ensiksi avataan tutkimus ja kerrotaan, miten tutkimus on toteutettu. Lopuksi esitetään tutkimuksen tulokset.

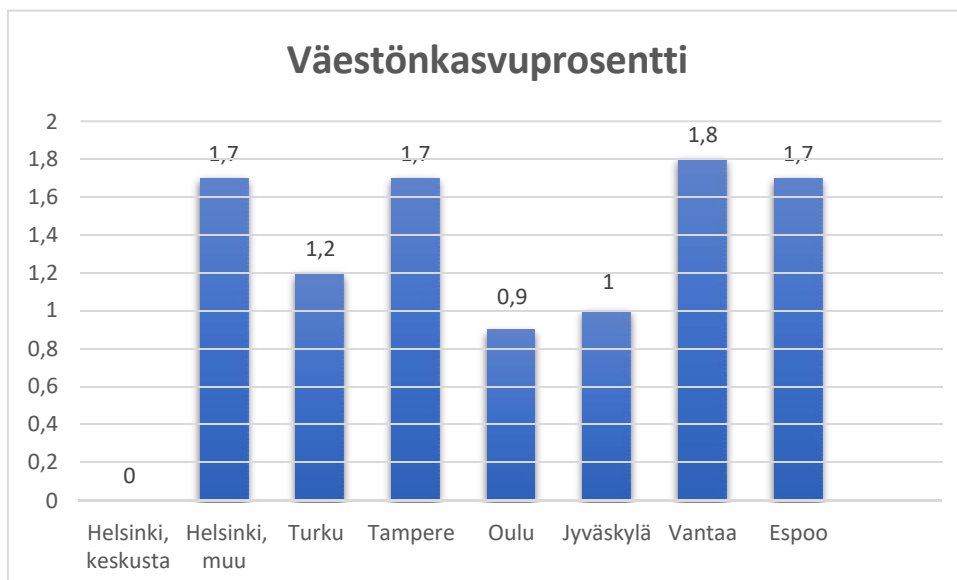
3.1. Tutkimuksen avaus

Tämän tutkimuksen aineisto on kerätty Suomen tilastokeskuksen tuottamasta neljännesvuosi -datasta, Kauppalehden ja Suomen pankin ennustuksista. Tutkimuksessa on myös hyödynnetty Kiinteistömaailman ennustetta asuntojen hinnankorotuksesta. Tutkimuksessa käytettävien asuntojen hinnat määräytyvät vanhojen kerrostaloyksiköiden velattomista neliöhinnoina. Vuokrat lasketaan puolestaan neliöittäin vapaarahoitteisille vuokra-asunnoille, sillä tutkimuksessa keskitytään yksityissijoittajan näkökulmaan. Arava-asunnot ovat valtion tukemia asuntoja, eikä yksityissijoittajalla ole yleensä mahdollisuutta sijoittaa näihin asuntoihin (Miettälä, 2001, 39).

Tutkimuksen kohteiksi on valittu kaupungit, joita voidaan pitää kasvukeskuksina ja joissa sijaitsee yliopisto. Kasvukeskuksen rajaksi tutkimuksessa on oletettu 0,9 % vuosittainen väestönkasvu. Nämä kaupungit ovat nähtävissä kuvaajassa 1. Kahden kaupungin kohdalla tehdään poikkeus rajauksen suhteen. Vantaa päätetään ottaa tutkimukseen mukaan yliopistokaupunkien ulkopuolelta, sillä se on merkittävä kasvukeskus pääkaupunkiseudulla.

Helsingin kaupunkina jaetaan kahteen osaan, keskustaan ja muuhun Helsinkiin. Helsingin keskustaksi rajattava alue sisältää postinumerot: 00100, 00120, 00130, 00140, 00150, 00160, 00170, 00180, 00220 ja 00260 (SVT, 2014). Helsingin keskustaa on täysin poikkeuksellinen asuinalue Suomessa, korkeiden vuokraneliöiden ja asuinneliöhintojen takia. Helsingin keskustan väestönkasvuprosentti on oletettu tutkimuksessa nolaksi, sillä alue on jo rakennettu hyvin tiiviiksi. Helsinki muu lasketaan tutkimukseen Helsingin asuinalueiden 2, 3 ja 4 keskiarvoista. Nämä alueet kattavat Helsingin loput postinumerot.

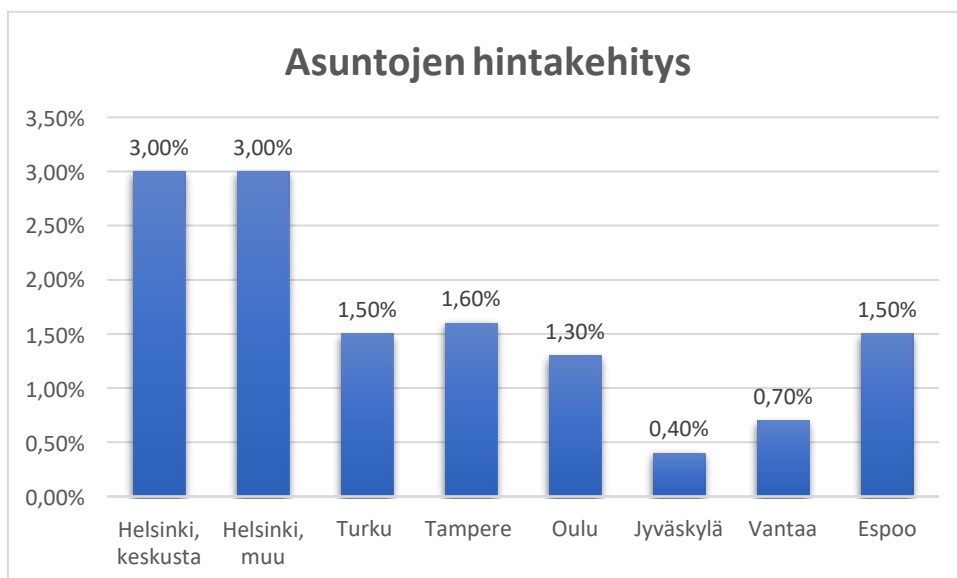
Tutkimuksen kuvaajissa kaupungit esitetään horisontaalisella akselilla. Nämä pysyvät samoina jokaisessa kuvaajassa. Vertikaalisella akselilla esittää kuvaajien muuttuvat arvot, jotka selittävät kaupunkeja.



16

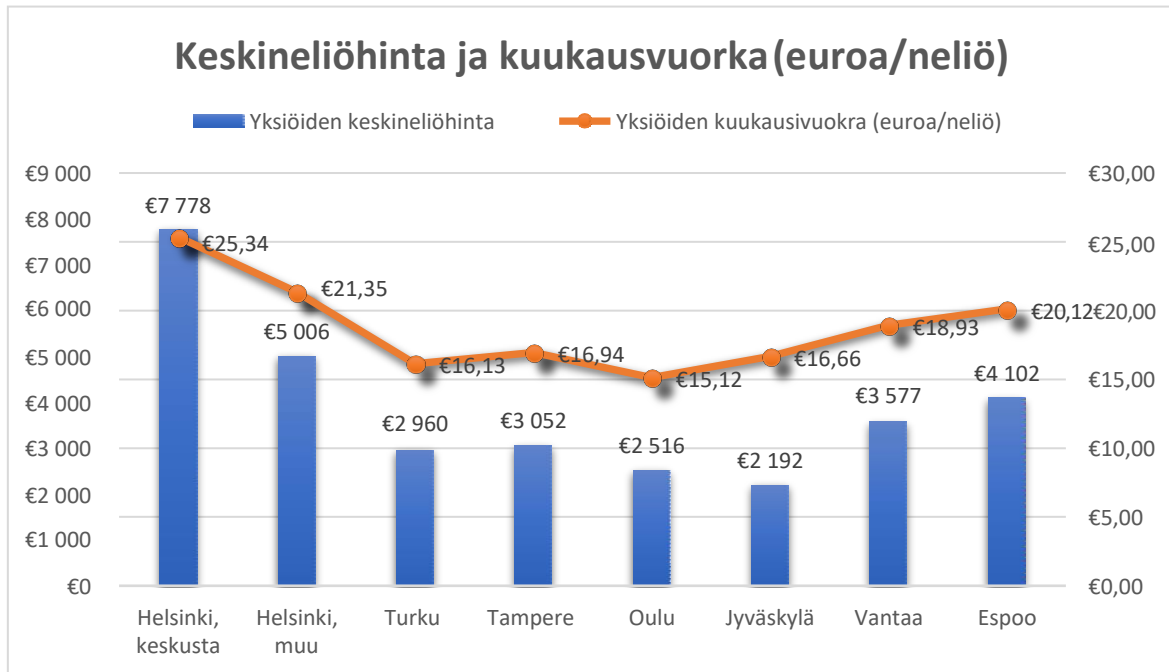
Kuvaaja 1: Väestönkasvuprosentti

Tutkimuksessa käytetään Kiinteistömaailman laatimaa hintakehityksen ennustetta, joka kattaa ennusteen vuoteen 2020 saakka. Tutkimuksen oletetaan, että hintakehitys jatkuu vuodesta 2020 eteenpäin saman suuruisena. Helsingin keskustan suhteen oletetaan, että hinnankkehitys on yhtä suuri kuin muulla Helsingillä. Asuntojen hintakehityksen voi nähdä kuvaajasta 2.



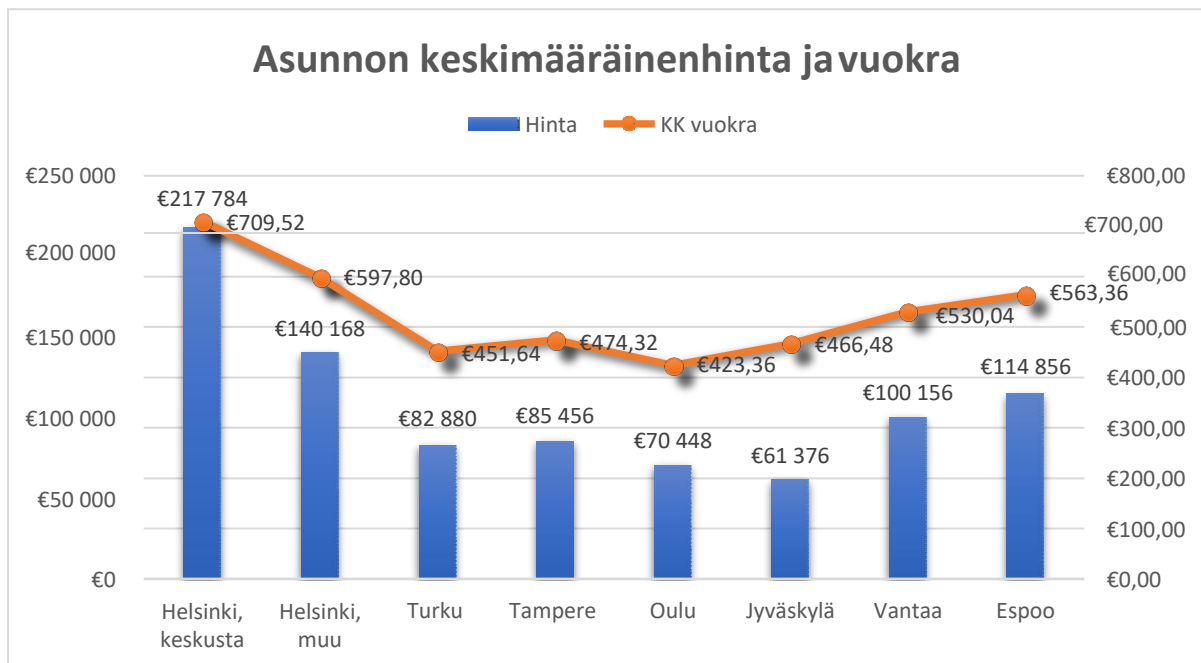
Kuvaaja 2: Asuntojen hintakehitys

Yksiöiden keskineliöhinta ja kuukausivuokra (euroa/neliö) on otettu Suomen tilastokeskuksen tilastoista. Tutkimukseen Helsinki muu lasketaan Helsingin alueiden 2, 3, ja 4 keskiarvosta. Nämä luvut ovat nähtävissä kuvaajassa 3.



Kuvaaja 3: Keskineliöhinta ja kuukausivuokra

Kappaleessa 1.5. tehdään olettaus, että 28 neliötä oleva asunto olisi asuntosijoittajalle optimi koko. Seuraavassa kuvaajassa 4 on esitettyinä paljon maksaa keskimäärin 28 neliötä oleva asunto jokaisella tutkimuksen paikkakunnalla ja mikä kyseisen asunnon keskimääräinen vuokra kuukaudessa olisi.



Kuvaaja 4: 28 neliöisen asunnon keskimääräinen hinta ja kuukausivuokra

Tutkimuksessa vuokran hinnan nousu on sidottu kuluttajahintaindeksiin. Kuluttajahintaindeksistä Eläketurvakeskus on tehnyt ennusteen vuoteen 2022 saakka. Ennusteen mukaan kuluttajahintaindeksi nousee (Eläketurvakeskus, 2017). Tutkimuksessa oletetaan, että kuluttajahintaindeksi jatkaa kasvuaan ennustuksen keskimääräisen kasvun verran, joka on 1,63% vuodessa. Tutkimuksessa oletetaan tämän myös sisältävän inflaatiokorotuksen.

Asunnon kustannuksiksi lasketaan hoitovastike ja vesimaksu. Suomen tilastokeskuksen mukaan vesi maksaa 0,38 €/neliä ja hoitovastike on 3,66 €/neliö (Suomen tilastokeskus, 2017).

Lainan velkavipu on merkittävässä asemassa tutkimuksessa. Sen avulla on mahdollista sijoittaa useampaan asuntoon, mikä ei olisi mahdollista pelkän oman pääoman avulla. Tutkimuksessa omaa pääomaa käytetään asuntoa kohden 30%, loput markkinahinnasta katetaan luottolaitoksesta saatavalla velalla. Velan määrä on jokaisessa sijoituskohteessa yhtä suuri, sillä pääomaa käytetään jokaiseen kohteeseen yhtä paljon. Kannattavimman kaupungin määrittämisessä velan

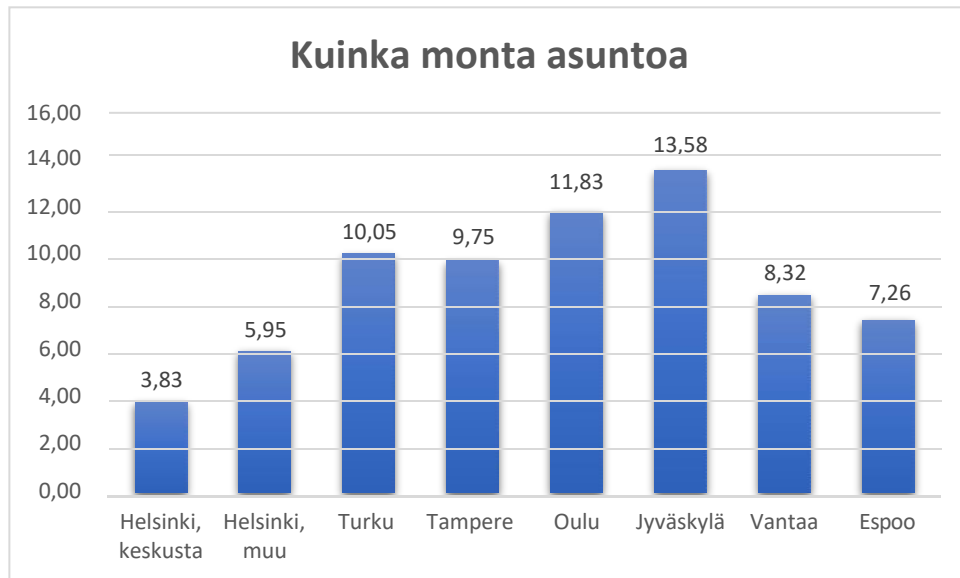
kustannukset eivät ole oleelliset, sillä ne ovat jokaisessa yhtä suuret. Tämän johdosta ne jätetään tutkimuksen ulkopuolelle.

Vuokrien ja asuntojen arvonnousussa käytetään pääomaverotusta, joka on 30 % 30 000 € saakka ja 34 % sen yli menevästä osasta (Vero, 2018) Tutkimuksessa vuokratuotot verotetaan jokaisen vuoden jälkeen, joko 30 % tai 34 % mukaan. Asuntojen arvonnousua tutkimuksessa ei veroteta, sillä tutkimus olettaa, että asuntoja ei realisoida 25 vuoden jälkeen.

3.2. Miten tutkimus toteutettiin

Tutkimus pitää sisällään seuraavat 25 vuotta. Jokaisen kaupungin lasketusta keskimääräisestä asunnosta määritetään hinta 25 vuoden päähän. Hinnan laskemisessa käytetään taulukon 2 tietoja, jossa esitetään jokaisen kaupungin asunnon hinnankehitys. Asunnon hinta lasketaan lisäämällä asunnon hintaa joka vuosi oletettu asunnon hinnan kehitys. Asunnon hinnankehityksestä saatava voitto on määritelty tutkimuksesta vähentämällä 25 vuoden kuluttua olevasta hinnasta tämän päivän hinta. Asunnon hinnankehityksestä syntyvä voitto on sijoittajalle kokonaisvoiton toinen osa. On myös määritettävä asunnosta syntyvä vuokravoitto.

Asuntojen vuokravoitot määrittävän toisen puolen kannattavuudesta. Jokaiselle kaupungille on laskettu keskimääräinen vuokra, jonka yksiöistä voi saada. Nämä ovat nähtävissä kuvaajassa 3. Vuokrille lasketaan kulutushintaindeksin mukainen korotus vuosittain, joka on määritetty tutkimuksessa 1,63 prosenttiin. Jokaisen kuukauden vuokrasta vähennetään asunnosta koituvat kustannukset asunosijoittajalle, jotka ovat vesimaksu ja hoitovastike. Kustannuksille tehdään myös vuosittain kuluttajahintaindeksiin perustuva korotus. Asunnoista saatavat tuotot kustannusten jälkeen lasketaan vuosittain yhteen, jonka jälkeen tuotoista vähennetään pääomaverotusta vastaava summa vuoden ajalta. Jokaisen vuoden verojen jälkeiset tuotot lasketaan yhteen 25 vuoden ajalta. Tämän jälkeen 25 vuoden ajalta saatavat vuokrat kerrotaan sijoittajan hallussa olevien yksiöiden määrällä. Yksiöiden määrä määräytyy laskennallisesti omalla pääomalla saatavien yksiöiden määrä, joka on esitetty kuvaajassa 5. Omaa pääoman määränä tutkimuksessa käytetään 250 000€ määrää.

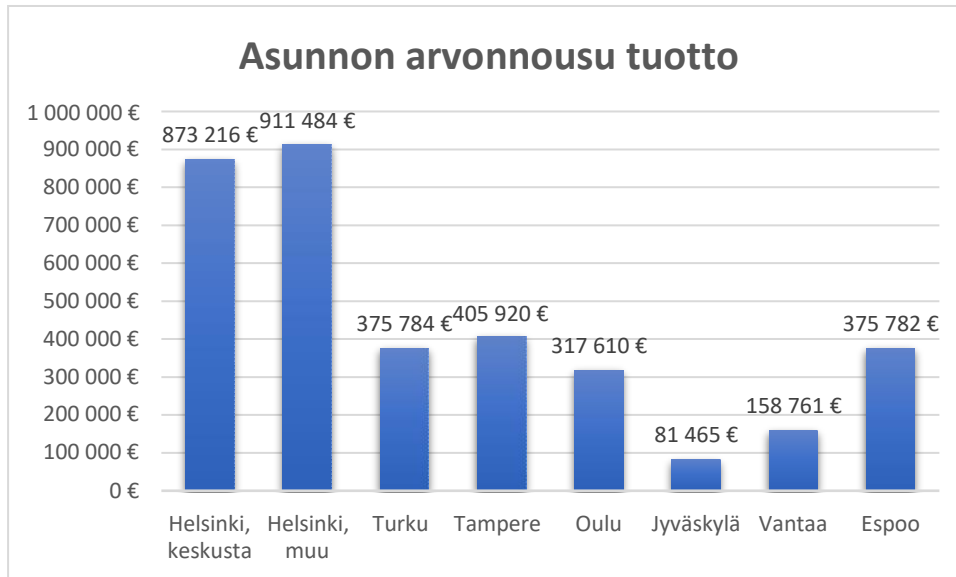


Kuvaaja 5: Kuinka monta asuntoa

Lopullinen laskennallinen tulos saadaan laskemalla asunnoista saatavasta hinnankehityksestä tuleva voitto yhteen vuokratuloista tulevalla voitolla. Tämä voitto kerrotaan vielä jokaisen kaupungin yksiöiden määrällä.

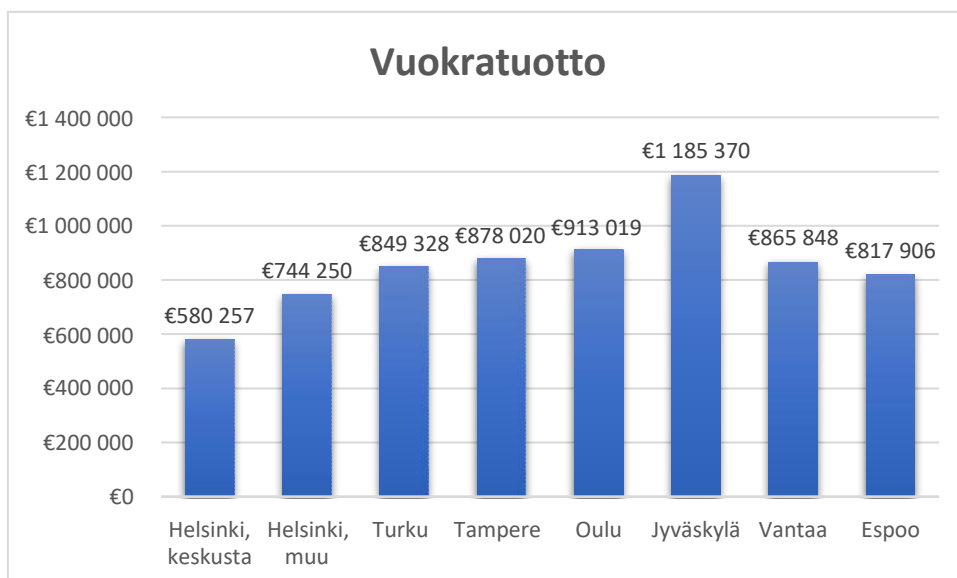
3.3. Tulos

Tutkimuksen tuloksen voi jakaa kolmeen osaan, asuntojen arvonnoususta syntynyt tuotto, vuokratuottoihin ja tuottoihin yhteensä. Nämä ovat nähtävissä kuvaajissa 6, 7 ja 8.



Kuvaaja 6: Asunnon arvonnousu tuotto

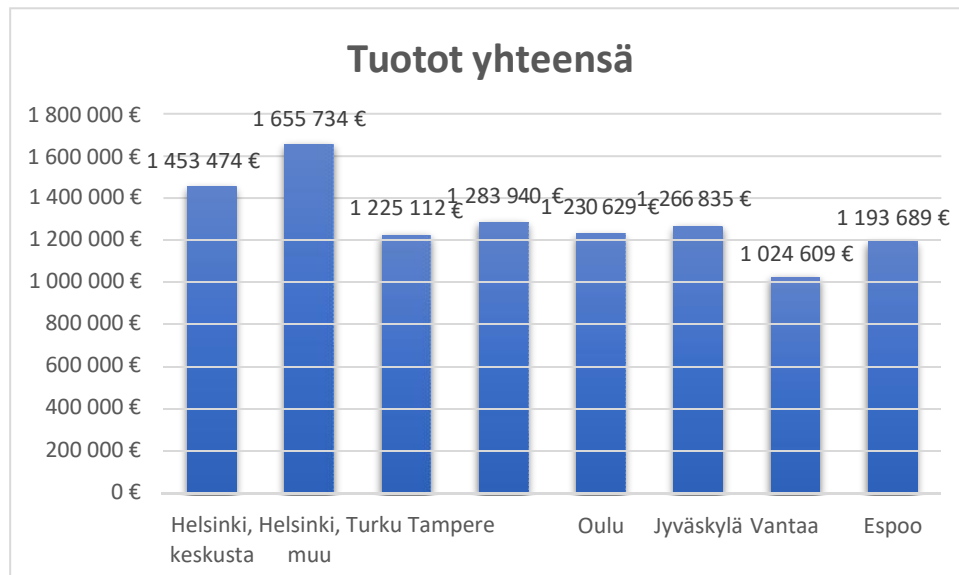
Kuvaajasta 6 on havaittavissa selkeästi, että Helsingin keskusta ja Helsinki muu tarjoavat asuntosijoittajalle selkeästi korkeimmat arvonnousut. Yhtä selkeästi toiseen kategoriaan voidaan nostaa Turku, Tampere, Oulu ja Espoo. Näiden kaupunkien arvonnousu on kuitenkin puolet siitä, mitä se Helsingissä on. Jyväskylässä ja Vantaalla asuntosijoittajalle on tarjolla kaiken heikointa asunnon arvonnousua.



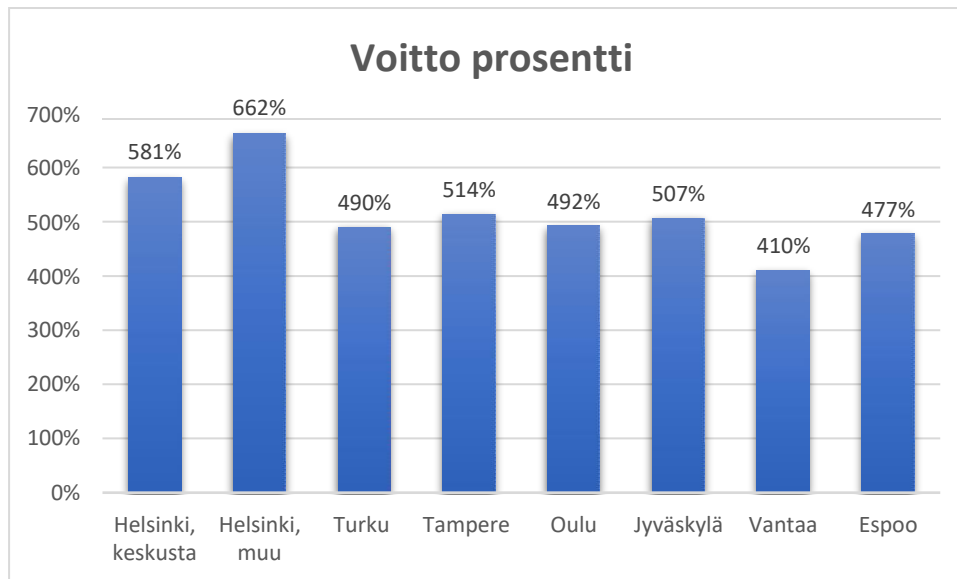
Kuvaaja 7: Vuokratuotto

Kuvaaja 7 esittää kaupungeista saatavan vuokratuoton yhteissumman. Toisin kuin asunnon arvonnousussa, Jyväskylästä asuntosijoittaja saa suurimmat tulot. Muista kaupungeista Helsinkiä lukuun ottamatta, sijoittaja saa kohtalaisen samanlaista tuloa. Merkittävää tutkimuksessa on, että Helsinki muu ja Helsingin keskusta tarjoaa kaikkein pienimmät vuokratuotot asuntosijoittajalle.

Kuvaaja 8 esittää puolestaan yhteistuloksen euromääräisenä ja kuvaaja 9 prosentuaalisena. Kuvaajista voi nähdä, että sijoittaminen muuhun Helsinkiin on kaikkein kannattavinta pitkällä 25 vuoden tähtäimellä. Helsingin keskusta on toiseksi kannattavin kohde. Muut kaupungit ovat kohtalaisen lähellä toisiaan, mutta Vantaa jää sijoituskohteena selkeästi kaupungeista viimeisiksi.



Kuvaaja 8: Tulot yhteensä



Kuvaaja 9: Voittoprosentti

4. Analyysi

Palaten Manganellin (2015) kuvaamaan teoriaan asuntosijoittaminen koostuu erilaisista elementeistä, jotka koskettavat kaikkia operaatioita liittyen asuntosijoittamiseen. Nämä elementit voidaan jakaa neljään eri kategoriaan: kiinteä sijainti, turvallisuus, pitkäaikaisuus ja markkinan segmentointi. Peilaten tätä tutkimuksen tulokseen, voidaan todeta, että paras kiinteä sijainti asuntosijoittajalle on Helsinki ja nimenomaan Helsingin keskustan ulkopuoliset alueet. Kun muut elementit sijoittamiselle on annettu, eli kun sijoitetaan yksiöön kasvukeskuksessa ja 25 vuoden laina-ajalla, voidaan todeta Helsingin esikaupunkialueiden olevan sijoituskohteista kannattavin, sillä siellä velkavivulle saa aikaseksi eniten tuottoa. Asunnon tuottama arvo omalle pääomalle siis kasvaa Helsingin esikaupungissa eniten.



Kuva 4: Asuntosijoittamisen elementit

Toisaalta, myös Helsingin keskusta osoittautui hyväksi sijoituskohteeksi erityisesti, jos sijoittaja preferoi arvonnousua. Sijoittajien tulee ymmärtää, että vaurauden kasvattaminen asuntosijoittamisella kestää kauemmin, kuin sijoittamalla muihin sijoitusinstrumentteihin. (Rand, 2012) Siksi myös omat preferenssit ovat suuressa asuntosijoittamisessa kuin missä tahansa sijoittamisessa.

5. Johtopäätökset

Asuntosijoitustoiminta sijoittamisen konseptissa vaatii sijoittajan mielenkiinnon rakentuvan asuntojen ympärille. Asuntojen on oltava kaiken keskiössä ja sijoittajan toiminnan tulee perustua mahdollisimman suuren lisäarvon tuottavien kohteiden hankkimiseen. Asuntolähtöisyyden kautta muodostettuun lisäarvontuotantoon merkittävästi yksi eroavaisuus verrattuna muihin sijoituskohteisiin, asunnon fyysinen olemus. Hyvän sijoituskohteen valitseminen takaa tasaisen tulovirran, ilman sen suurempia yllättäviä menoeriä.

Asuntosijoitustoiminnan keskeisessä roolissa on lainan velkavivun hyödyntäminen, joka koostuu sijoituskohteen rahoittamisen osaksi ulkopuolisella vieraalla pääomalla.

Asuntosijoittamista ja sen toteuttamista velkavivulla tarkasteltiin opinnäytetyössä tutkimusongelman näkökulmasta. Lainan velkavivun käyttämisellä pyrittiin tuomaan tutkimukseen todellisuuden näkökulmaa, sillä asunnot verrattuna muihin sijoituskohteisiin, vaativat kerralla suuren määrän pääomaa. Tutkimuksen perusteella voidaan kuitenkin sanoa, että velkavivulla on merkittävä rooli kannattavuutta arvioitaessa, sillä sen avulla pystytään lisäämään merkittävästi tulovirtoja. Asuntosijoitustoiminnalla menestymiseen ja tulojen maksimoitiin, sijoittajan tulee keskittyä tiettyihin kaupunkeihin.

Opinnäytetyön tutkimuskysymyksiin pyrittiin vastaamaan tulevaisuutta ennustavan tutkimuksen avulla. Aluksi pyrittiin selvittämään mitä kannattaa ottaa huomioon velkavivulla sijoitettaessa, jonka jälkeen tutkimus kohdistettiin Suomen kaupunkeihin ja pyrittiin selvittämään mihin kaupunkiin olisi kannattavinta sijoittaa. Tulokset pohjautuvat ennusteisiin ja menneisiin tilastoihin. Tutkimuksessa selvisi, että vuokratuottojen ja asuntojen hinnan nousun yhteenlaskettuna, kannattavinta olisi sijoittaa Helsingin keskustan ulkopuolelle. Tutkimuksessa myös selvisi, että kasvukeskuksista pääkaupunkiseudulla sijaitseva Vantaa ei pärjää sijoituskohteena muille kaupungeille.

Tutkimuksen perusteella huomio tulee kiinnittää pääkaupunkiseudulle ja erityisesti Helsingin keskustan ulkopuolelle, sillä pääkaupunkiseudulla väestönkasvu on kovaa. Helsingin voimakkaan väestönkasvun ja rajallisen asuinpinta-alan perusteella asuntojen hinnat nousevat kasvukeskuksista eniten, joka takaa arvonnousu tuottoja sijoittajalle. Sijoittajan näkökulmasta huomiota pitäisi tulisi saada Jyväskylä, joka takaa korkeat tuotot pitkällä tähtäimellä. Asuntojen arvonnousun Jyväskylä korvaa korkealla vuokratuotolla suhteutettuna asuntojen arvoon.

Asuntosijoittaminen ei ole aina välttämättä niin kannettavaa, kuin ihmiset luulevat sen olevan. Sijoittaja voi olla vaikka kuinka selvillä tulevaisuuden mahdollisista tapahtumista, mutta tulevaisuudesta ei voi koskaan tietää ja erilaiset kriisit voivat muuttaa kannattavuutta, milloin tahansa. Vaikka asunnot ovatkin fyysisiä kohteita ja niitä voidaan pitää kohtalaisen samanlaisina, jokainen kohde on erilainen. Tämän takia oikein ja kannattavampien kohteiden valitseminen on kannattavuuden kannalta tärkeää. Sijoittaja ostaa asunnon, velkavivua käyttämällä tai ei, niin hän sitoutuu yleensä siihen pitkäksi aikaa. Mahdolliset muista johtuvat vahingot asunnolle voivat

merkitä kannattavuuteen isoa kolhua. Katse tuleekin kohdistaa kannattavimpiin kasvukeskuksiin Suomessa, jotta suurimmat asunnolle tapahtuvat vahingot eivät laskisi kannattavuutta liian alhaiselle tasolle.

Tämä tutkielma jättää tilaa jatkokysymyksille. Tutkimuksessa selvitettiin mihin Suomen kasvukeskuksista kannattaa sijoittaa. Tutkielma osoitti, että Helsinki muu olisi paras kohde ostaa yksiöitä. Vaikka tutkimus sijoittuu tulevaisuuteen, joka luo hyvin epävarmoja piirteitä tutkimuksen paikkansapitävyyden kannalta. Silti se antaa osviittaa sijoittajille, mistä kaupungista kannattaa aloittaa asuntosijoittaminen. Mielenkiintoinen jatkotutkimuksen aihe voisi olla määrittää optimaalinen asuntoportfolio kasvukeskusten yksiöistä. Onko kannattavaa sijoittaa vain yhteen kaupunkiin, vai olisiko parempi hajauttaa yksiöitä eripuolelle Suomea. Toisena mielenkiintoisena jatkotutkimuksen kohteena voisi olla tutkimus sijoittajien halukkuudesta operoida asuntoja sijoituskohteina ulkopaikkakunnilla. Mikä olisi tällöin kannattavin sijoituskaupunki esimerkiksi Helsingissä asuvalle sijoittajalle.

Lähteet

Alcock, J. (2013). The role of financial leverage in the performance of private equity real estate funds. *Journal of Portfolio Management*, 39(5), pp. 99-110.

Altfest, L. (2012). Real estate investing attractive again. *Medical Economics*, 89(18), p. 75.

Beracha, E. (2018). Real Estate Market Segmentation: Hotels as Exemplar. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 56(2), pp. 252-273.

Castaldo, J. (2010, Mar 15). Why buying a house is a bad investment. *Canadian Business*, 83, 26-29.

Cheng, P. (2013). Liquidity Risk of Private Assets: Evidence from Real Estate Markets. *Financial Review*, 48(4), pp. 671-696.

Eläketurvakeskus. (2017). Suhdanne-ennuste. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 14.4.2018]. Saatavilla: <https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=https://www.etk.fi/wp-content/uploads/Suhdanne-ennuste-15.01.2018.xlsx>

Fabozzi, F. J., Stanescu, S., & Tunaru, R. (2013). Commercial real estate risk management with derivatives. *Journal of Portfolio Management*, 39(5), 111-119,8.

FortuneBuilders. (2018). Than Merrill, FortuneBuilders CEO. [Verkköjulkaisu]. [Viitattu 12.4.2018]. Saatavilla: <https://www.fortunebuilders.com/about/than-merrill/>

Gilchrist, S. (2018). Credit Risk in the Euro Area. *Economic Journal*, 128(608), pp. 118-158.

Gillette, B. (2004). Real estate remains an attractive investment option. *The Mississippi Business Journal* (pre-Aug 20, 2012), 26(23), p. 14.

Ibbotson, R. (1984). Real Estate Returns: A Comparison with Other Investments. *AREUEA Journal*, 12(3), p. 219.

Kevenides, H. (2002). International real estate investment risk analysis. *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 8(4), pp. 61-73.

Kiinteistömaailma. (2018). Asuntojen hintakehitys 2018 – 2020. Katso oman kotikuntasi ennuste! [Verkkosivu]. [Viitattu 15.4.2018]. Saatavilla: <https://www.kiinteistomaailma.fi/asuntojen-hintaennuste>

Kyynäräinen, T. (2009). Vältä asuntosijoittajan 10 kuolemansyntiä. *Taloussanomat*, 13, 2009.

Manganelli, B. (2015). *Real Estate Investing: Market Analysis, Valuation Techniques, and Risk Management*.

Malkiel, B. (2007). *Sattuman kauppaa Wall streetillä*. Talentum, Helsinki.

Marrison, C. (2010). Managing the Liquidity Risk of Commercial Real Estate Portfolios. *Commercial Lending Review*, pp. 35-37.

Merrill, T. (2018). The Benefits Of Real Estate Vs. Other Investments. [Verkkoartikkeli]. [Viitattu 13.4.2018]. Saatavilla: <https://www.fortunebuilders.com/the-benefits-of-real-estate-vs-other-investments/>

Michis, A. A. (2014). Investing in gold: Individual asset risk in the long run. *Finance Research Letters*, 11(4), pp. 369-374.

Miettilä, A. (1995). Analysing NPV's in three Towns using Market Information, Subjective Assumptions and Monte Carlo Simulation. IDEAS Working Paper Series from RePEc.

Peyton, M. (2009). Capital Markets Impact on Commercial Real Estate Cap Rates: A Practitioner's View. *Journal of Portfolio Management*, 35(5), pp. 38-49.

Rand, G. (2012). Real Estate Still Best Long Term Investment According to OwnAmerica Survey. *Business Wire*.

Renigier-Bilozor, M. (2017). SODOBNI SISTEM KLASIFIKACIJE TRGA NEPREMIČNIN. *Geodetski Vestnik*, 61(3), 441-460.

Roque, L. (2011). How to Buy Commercial Real Estate-Commercial Real Estate Investing Tips. *Real Estate Finance*, 28(3), pp. 3-4.

Räsänen, H. (2018). Kvantitatiiviset tutkimusmenetelmät. [Verkkolähde]. [Viitattu 10.4.2018]. Saatavilla:
http://www.hamk.fi/verkostot/kudos/menetelmat/Documents/5_Kvantitatiiviset_tutkimusmenetelmaet.pdf

Schmitt, E. (2006). Is property still so stellar? *Global Investor*, p. 1.

Storms, P. (2001). Real estate fundamentals: The importance of interest rates and leverage. *Journal of Financial Planning*, 14(2), pp. 44-48.

Suomen virallinen tilasto (SVT): Asunto-osakeyhtiöiden talous [verkkojulkaisu]. ISSN=1799-2990. 2016, Liitetaulukko 2. Tuloslaskelma, kerrostaloyhtiöt 2016. Helsinki: Tilastokeskus [viitattu: 15.4.2018]. Saantitapa:
http://www.stat.fi/til/asyta/2016/asyta_2016_2017-09-12_tau_002_fi.html

Suomen virallinen tilasto (SVT): Asuntojen vuokrat [verkkojulkaisu]. ISSN=1798-100X. Helsinki: Tilastokeskus [viitattu: 13.4.2018]. Saatavilla:
http://www.stat.fi/til/asvu/asvu_2014-06-17_luo_001.html

Taylor, R. (2012). Taking stock: Investing under threat. *Money Management*, p. n/a.

Tilastokeskus. (2016). Tilastokeskus. [Verkkojulkaisu]. [Viitattu 11.4.2018]. Saatavilla:
<https://www.stat.fi/org/index.html>

Tyrrell, N. (2005). Leverage in real estate investments: An optimization approach. *Briefings in Real Estate Finance*, 5(3-4), pp. 143-154.

Vero. (2018). Pääomatulot. [Verkkosivu]. [Viitattu 11.5.2018]. Saatavilla:
<https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/verokortti-ja-veroilmoitus/tulot-ja-vahennykset/paaomatulot/>

Yleisradio. (2018). Hypo: Kaupunkien kesken on alkanut pudotuspeli asukkaista – suurimmista kaupungeista vain seitsemän selviää voittajan. [Verkkouutinen]. [Viitattu 15.4.2018]. Saataville: <https://yle.fi/uutiset/3-10088070>