

Joel Wargelin

KORONAPANDEMIAN VAIKUTUKSET ERI KIINTEISTÖTYYPPIEN SIJOITTAJAKYSYNTÄÄN SUOMESSA

Johtamisen ja talouden tiedekunta
Pro gradu -tutkielma
Tammikuu 2022

TIIVISTELMÄ

Joel Wargelin: Koronapandemian vaikutukset eri kiinteistötyyppien sijoittajakysyntään Suomessa
Pro gradu -tutkielma
Tampereen yliopisto
Kauppatieteiden tutkinto-ohjelma; yrityksen laskentatoimi
Ohjaaja: Ihantola, Eeva-Mari
Tammikuu 2022

Tämän tutkimuksen tavoitteena on pyrkiä syventämään ymmärrystä siitä, miten koronapandemia vaikuttaa eri kiinteistötyyppien pääsektoreiden sijoittajakysyntään Suomessa. Tutkimuksessa tarkastellut kiinteistötyyppien pääsektorit ovat liike-, toimisto-, hotelli-, hoiva- ja tuotannolliset kiinteistöt sekä asuntoportfoliot. Vuoden 2020 ensimmäisen kvartaalin aikana puhjennut koronapandemia on vaikuttanut ja vaikuttaa Suomen kiinteistömarkkinoihin laajalti. Pandemialla on vaikutusta muun muassa kiinteistöjen transaktiovolyymeihin, arvostustasoihin, tilakysyntään, kiinteistöalan toimijoihin sekä alan toimintamalleihin ja markkinakäytäntöihin. Aihepiirin uutuu- den johdosta siitä ei ole kuitenkaan juurikaan aiempaa tieteellistä tutkimusta. Tieteellisen tutkimuksen sijaan aihepiiriä käsittelevä aiempi kirjallisuus koostuu pääosin eri kiinteistöalan asiantuntijaorganisaatioiden julkai- semista kiinteistömarkkinakatsauksista.

Tutkimuksen teoreettinen viitekehys koostuu sijoittamista, kiinteistösijoittamista, Markowitzin portfolioteo- riaa ja kiinteistösijoitusten roolia useiden omaisuusluokkien sijoitusportfolioissa käsittelevästä teoriasta. Teo- reettisella viitekehyksellä pyrittiin muodostamaan käsitys kiinteistösijoittamisen roolista yhtenä yleisimmistä sijoitusmuodoista. Teoriaosuuden kiinteistösijoittamista käsittelevässä alaluvussa syvennyttiin tarkemmin ylei- simpiin kiinteistösijoitusstrategioihin, kiinteistösijoittamisen erityispiirteisiin sekä kyseisen sijoitusmuodon tuotto- ja riskitekijöihin.

Tutkimus on suoritettu teemahaastatteluin, joiden tavoitteena oli pyrkiä syventämään ymmärrystä ko- ronapandemian vaikutuksista eri kiinteistötyyppien pääsektoreiden sijoittajakysyntään Suomessa. Teema- haastatteluita toteutettiin seitsemän. Tutkimuksen haastateltaviksi valittiin neljä ammattimaista kiinteistösijoi- tusorganisaatiota sekä kolme kiinteistöalan asiantuntijaorganisaatiota. Näistä organisaatioista haastateltiin yhe- tensä kahdeksaa kiinteistöalan ammattilaista. Teemahaastatteluin kerätyn tutkimusaineiston analyysimenet- elmänä käytettiin sisällönanalyysiä.

Tutkimuksen keskeisimpinä tuloksina saatiin, että koronapandemialla on ollut eri kiinteistötyyppien pääsek- toreiden sijoittajakysyntään monenlaisia vaikutuksia, niin positiivia kuin negatiivisiakin. Kokonaisuudessaan Suomen kiinteistömarkkinoiden tulevaisuuden näkymät ovat säilyneet hyvinä koronapandemiasta huolimatta. Käsitellyistä kiinteistötyyppien pääsektoreista koronapandemia on vaikuttanut ja vaikuttaa positiivisesti etenkin asuntoportfolioiden sijoittajakysyntään. Tämän lisäksi pandemialla on ollut hyvin positiivinen vaikutus tuotan- nollisten kiinteistöjen alasektoriin logistiikkakiinteistöt. Koronapandemian kärsijöitä ovat puolestaan etenkin lii- kekiinteistöjen alasektorit kauppakeskukset ja tavaratalot. Kiinteistötyyppien pääsektoreista kärsijänä on ho- tellikiinteistöt.

Avainsanat: kiinteistöliiketoiminta, kiinteistömarkkinat, kiinteistötyyppi, koronapandemia, sijoittajakysyntä

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck –ohjelmalla.

SISÄLLYSLUETTELO

1 JOHDANTO	5
1.1 AIHEALUEEN ESITTELY JA MERKITYS	5
1.2 TUTKIELMAN TAVOITE JA KESKEISET RAJAUKSET	7
1.3 TUTKIMUSMETODOLOGIA.....	8
1.4 TUTKIELMAN RAKENNE.....	11
2 TUTKIMUKSEN TEOREETTINEN VIITEKEHYS	13
2.1 SJOITTAMINEN	13
2.2 KIIINTEISTÖSJOITTAMINEN.....	15
2.3 MARKOWITZIN PORTFOLIOTEORIA	18
2.4 KIIINTEISTÖSJOITUSTEN ROOLI USEIDEN OMAISUUSLUOKKIEN PORTFOLIOSSA.....	19
2.5 YHTEENVETO TEOREETTISESTÄ VIITEKEHYKSESTÄ.....	21
3 TUTKIMUSMENETELMÄT	24
3.1 TUTKIMUSAINESTO	24
3.2 AINEISTON ANALYYSIMENETELMÄT.....	26
3.3 TUTKIMUKSEN RELIABILITEETTI JA VALIDITEETTI.....	27
4 EMPIRIAOSUUS	30
4.1 SUOMEN KIIINTEISTÖMARKKINOIDEN NYKYTILA JA NÄKYMÄT	30
4.2 LIIKEKIIINTEISTÖT.....	32
4.2.1 Päivittäistavarakauppa ja retail parkit.....	33
4.2.2 Kauppakeskukset, tavaratalot ja kivijalkaretail	34
4.3 TOIMISTOKIIINTEISTÖT.....	35
4.4 HOTELLIKIIINTEISTÖT	38
4.5 HOIVAKIIINTEISTÖT.....	40
4.6 TUOTANNOLLISET KIIINTEISTÖT.....	42
4.6.1 Logistiikkakiinteistöt	42
4.6.2 Varastokiinteistöt	44
4.6.3 Teollisuuskiinteistöt.....	44
4.7 ASUNTOPORTFOLIOT	45
4.8 KIIINTEISTÖTYYPPIEN KESKINÄINEN VERTAILU	48
4.8.1 Houkuttelevimmat kiinteistötyypit	48
4.8.2 Vähiten houkuttelevat kiinteistötyypit.....	50
5 TUTKIMUKSEN KESKEISET TULOKSET	53
6 YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET.....	58
6.1 TUTKIMUKSEN YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET	58
6.2 KONTRIBUUTIO	60
6.3 JATKOTUTKIMUSMAHDOLLISUUDET.....	61
LÄHTEET.....	63

LIITTEET67

LIITE 1: HAASTATTELURUNKO67

1 JOHDANTO

1.1 Aihealueen esittely ja merkitys

Kiinteistösijoittaminen ja kiinteistöliiketoiminta ovat taloudellisilta vaikutuksiltaan massiivisia. Suomalainen rakennuskanta muodostaa yli 60 prosenttia Suomen kansallisvarallisuudesta ja kiinteistö- ja talonrakennusala työllistää Suomessa suoraan yli 300 000 henkilöä. Tämän lisäksi ala työllistää myös välillisesti merkittävän määrän ihmisiä. (Kaleva, Oikarinen & Soutamo 2017, 21 – 23.) Kiinteistöalan koko ekosysteemin eli kiinteistövarallisuuden ylläpidon ja hoidon sekä rakennus- ja rakennusaineteollisuuden osuus Suomen bruttokansantuotteesta on lähes 25 prosenttia (Rakli 2019). Ammattimaisten kiinteistösijoitusmarkkinoiden koko Suomessa oli vuoden 2019 lopussa puolestaan noin 77 miljardia euroa (KTI Kiinteistötieto Oy 2020a, 4). Suomessa suurimmat kiinteistötyypit sijoitusten arvossa mitattuna ovat asunnot, toimistot ja liikekiinteistöt (Rakli 2019). Kiinteistösijoitukset ovat osake- ja korkosijoitusten ohella yksi kolmesta yleisimmistä sijoituskohteista (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, 60).

Vuoden 2020 ensimmäisen kvartaalin aikana puhjennut koronapandemia on vaikuttanut ja vaikuttaa Suomen kiinteistömarkkinoihin laajalti. Koronakriisillä on vaikutusta muun muassa kiinteistöjen transaktiovolyymeihin, arvostustasoihin, tilakysyntään, kiinteistöalan toimijoihin sekä alan toimintamalleihin ja markkinakäytäntöihin (KTI Kiinteistötieto Oy 2020a, 3). Pandemian puhkeaminen jähdytti merkittävät kiinteistökaupat Suomessa hetkellisesti lähes kokonaan, minkä johdosta vuoden 2020 toinen ja kolmas kvartaali olivat transaktiovolyymeiltään noin 65 prosenttia vuoden 2019 vastaavia ajankohtia pienempiä. Vuoden 2020 ensimmäinen ja neljäs kvartaali olivat kuitenkin merkittävästi vuoden 2019 vertailuajankohtia vilkkaampia, joten kokonaisuudessaan vuoden 2020 transaktiovolyymi jäi vain noin 300 miljoonaa euroa vuotta 2019 pienemmäksi. (Newsec 2021a, 7.) Vuoden 2020 transaktiovolyymien ollessa noin kuusi miljardia euroa ylittää se hetkellisestä pysähdyksestä huolimatta selkeästi vuosien 2010–2019 vuotuisen keskiarvotason, mikä on Catellan (2021, 4) mukaan viisi miljardia euroa. Vuoden 2021 ensimmäisen puoliskon transaktiovolyymi jäi puolestaan noin 23 prosenttia vuoden 2019 vertailuajankohdasta pienemmäksi (Newsec 2021a, 7; Newsec 2021b, 5).

Kiinteistöjen arvostustasoihin ja tilakysyntään koronapandemia vaikuttaa muun muassa vauhdittaessaan jo käynnissä olleita muutostrendejä. Tällaisia muutostrendejä ovat etenkin verkkokaupan kasvu ja etätöön lisääntyminen. Muutostrendien ajamat muutokset eri kiinteistötyyppien vuokralaiskysynnässä vaikuttavat niiden houkuttelevuuteen sijoitusmarkkinassa ja täten niiden hinnoitteluun. Verkkokaupan kasvun johdosta esimerkiksi kauppakeskusten sijoittajakysyntä on ainakin hetkellisesti heikentynyt ja toisaalta logistiikkakohteiden jo ennestään vahva sijoittajakysyntä on lisääntynyt entisestään. Etätöön lisääntyminen on puolestaan hämärtänyt näkymiä siitä, millaisille toimistokiinteistöille tulevaisuudessa on kysyntää. (Newsec 2021a, 7.) Nämä muutostrendit vaikuttavat väistämättäkin myös useiden muiden kiinteistötyyppien sijoittajakysyntään, mutta pysyvien muutosten laajuuden arviointi on kuitenkin haastavaa kiinteistöalan dynamiikasta johtuen.

Koronakriisin luoma epävarma markkinatilanne kärjistää myös sijoitusmarkkinan eriytymistä niin sanottujen primekohteiden ja muiden kohteiden välillä. Epävarman markkinatilanteen johdosta sijoittajien kiinnostus on kohdistunut etenkin riskittömimpiin vakaan kassavirran kiinteistökohteisiin, jolloin suuremman riskin kohteiden kysyntä on ollut vähäisempää. Tämän johdosta arvonmuutosvaikutusten odotetaan olevan suurempia riskisemmissä kohteissa. Koronapandemian aikana sijoittajat ovat suosineet etenkin vuokra-asuntokiinteistöjä, yhteiskunta- ja logistiikkakiinteistöjä, hyvien sijaintien moderneja toimistoja sekä päivittäistavarakauppakiinteistöjä. Kuten todettua, toisessa ääripäässä ovat olleet etenkin kauppakeskukset. Myös hotellien kysyntä on ollut koronapandemian aikana vähäistä. (KTI Kiinteistötieto 2020a, 5 – 6.)

Useiden muiden alojen tapaan koronapandemia on pakottanut myös kiinteistöalan digiloikkaan muokaten alan toimintamalleja. Esimerkiksi vuokrattavia ja myytäviä tiloja on koronapandemian aikana esitelty virtuaalisesti. Äkkinäisen kriisin johdosta myös alan markkinakäytännöt ovat kokeneet muutoksia. Kriisi on vaikuttanut useiden toimialojen tilankäyttäjien tilatarpeisiin äkkinäisesti, minkä seurauksena vuokranantajat ovat joutuneet yhdessä vuokralaisten kanssa miettimään uudenlaisia joustoja tilan määrään ja vuokran suuruuteen liittyen. Tarvittavan tilan määrässä muutoksia on tapahtunut etenkin toimistotiloissa valtaosan työntekijöistä siirryttyä pandemian aikana etätöihin. Vuokran suuruuteen liittyvät joustot ovat puolestaan korostuneet etenkin liiketilojen osalta, ja vuokranantajat ovatkin joutuneet auttamaan pahimmin kärsineitä vuokralaisiaan

vuokranalennuksilla, lykkäyksillä tai jopa väliaikaisilla vuokran anteeksiannoilla. (KTI Kiinteistötieto 2020a, 22 – 24.)

1.2 Tutkielman tavoite ja keskeiset rajaukset

Tämän tutkielman tavoitteena on pyrkiä syventämään ymmärrystä siitä, miten koronapandemia vaikuttaa eri kiinteistötyyppien pääsektoreiden sijoittajakysyntään Suomessa. Kiinteistötyyppien pääsektoreilla tarkoitetaan tässä yhteydessä liike-, toimisto-, hotelli-, hoiva- ja tuotannollisia kiinteistöjä sekä asuntoportfolioita. Liikekiinteistöjen alasektoreihin kuuluvat muun muassa kauppakeskukset, hyper- ja supermarketkiinteistöt sekä niin sanotut retail parkit eli suurehkoja volyymimyymälöitä sisältävät keskukset. Toimistokiinteistöt voidaan jaotella pääkonttorityypisiin yhden käyttäjän kiinteistöihin, monen käyttäjän toimistorakennuksiin ja business park -kohteisiin. Tuotannollisiin kiinteistöihin kuuluu puolestaan teollisuuskiinteistöt, varastokiinteistöt ja logistiikkakiinteistöt. (Kaleva ym. 2017, 15.) Hoivakiinteistöjen pääsektorin voidaan katsoa sisältävän varsinaisten hoivakohteiden lisäksi myös muut yhteiskuntakiinteistöt, kuten esimerkiksi oppilaitokset, terveydenhuollon kiinteistöt ja päiväkodit. Tutkielman pääfokuksen ollessa eri kiinteistötyyppien pääsektoreissa, käsitellään tutkielmassa kuitenkin myös kiinteistötyyppien alasektoreita niissä tapauksissa, joissa koronapandemia vaikuttaa eri alasektoreihin selkeästi toisistaan poikkeavin tavoin. Tutkimusongelman voi tiivistää seuraavan tutkimuskysymyksen muotoon:

- Miten koronapandemia vaikuttaa eri kiinteistötyyppien pääsektoreiden sijoittajakysyntään Suomessa?

Tutkielman ensimmäinen selkeä rajaus on tutkittavan kiinteistömarkkinan valinta. Tämä tutkielma rajautuu käsittelemään Suomen kiinteistömarkkinoita. Suomen kiinteistömarkkinoiden valinta tutkittavaksi kiinteistömarkkinaksi auttaa muodostamaan selkeän tutkittavan kokonaisuuden. Rajaus Suomen kiinteistömarkkinoihin luo myös hyvät edellytykset aiheen kvalitatiiviseen tutkimiseen, sillä Suomessa toimivien ammattimaisten kiinteistösijoittajien ja näille tahoille asiantuntijapalveluita tarjoavien yritysten haastattelemisen on käytännön toteutuksen kannalta kätevää.

Toinen selkeä rajausta tehdään tutkittavien kiinteistötyyppien osalta. Kuten todettua, tutkielmassa tullaan tutkimaan koronapandemian aiheuttamia muutoksia pääosin vain kiinteistötyyppien pääsektoreiden osalta. Tutkielmassa voidaan kuitenkin käsitellä myös kiinteistötyyppien alasektoreita niissä tapauksissa, joissa koronapandemia vaikuttaa eri alasektoreihin selkeästi eri tavoin. Lähtökohtaisesti kiinteistöt voidaan jakaa toimitila- ja asuntokiinteistöihin (Kaleva ym. 2017, 15). Nämä edellä mainitut kategoriat voidaan jakaa edelleen tarkemmin kiinteistötyyppeihin ja niiden pääsektoreihin. KTI Kiinteistötieto Oy jakaa tilastoinnissaan kiinteistöt seuraaviin kiinteistötyyppeihin: liike-, toimisto-, hotelli-, hoiva- ja tuotannolliset kiinteistöt sekä asuntoportfoliot ja muut kiinteistöt (KTI Kiinteistötieto Oy 2017). Tässä tutkielmassa tutkitaan sijoittajakysynnän muutoksia näiden valittujen kiinteistötyyppien pääsektoreiden osalta. Valitut pääsektorit ovat siis liike-, toimisto-, hotelli-, hoiva- ja tuotannolliset kiinteistöt sekä asuntoportfoliot. Valitsemalla tutkittavaksi tasoksi kiinteistötyyppien pääsektorit on tutkimuksen avulla mahdollista luoda selkeä kokonaiskuva eri kiinteistösektoreiden tulevaisuuden kehityksestä. Tämä rajausta palvelee näin ollen tutkielman tavoitetta.

Tutkimuksen kolmas rajausta on haastateltavien rajaaminen ammattimaisiin kiinteistösijoittajiin ja kyseisille tahoille asiantuntijapalveluita tarjoaviin yrityksiin. Ammattimaisilla kiinteistösijoittajilla tarkoitetaan tahoja, joille kiinteistösijoittaminen on pääasiallista liiketoimintaa tai joiden voidaan muuten katsoa harjoittavan kiinteistösijoittamista ammattimaisesti (Kaleva ym. 2017, 41). Kiinteistöalan tyypillisiä asiantuntijapalveluita ovat puolestaan muun muassa kiinteistönvälitys, vuokravälitys, arviointipalvelut ja kaupankäyntiin liittyvät neuvonantopalvelut (Kaleva ym. 2017, 56). Tässä tutkimuksessa kiinteistöalan asiantuntijapalveluita tarjoavista yrityksistä korostuu etenkin kaupankäyntiin liittyviä neuvonantopalveluja tarjoavat tahot. Tutkimuksessa tullaan tutkimaan koronapandemian vaikutuksia eri kiinteistötyyppien sijoittajakysyntään näiden tahojen näkökulmasta.

1.3 Tutkimusmetodologia

Tutkimuksen tekemisen empiiriset lähestymistavat voidaan jakaa kolmeen eri päämenetelmään. Nämä päämenetelmät ovat kvantitatiivinen eli määrällinen menetelmä, kvalitatiivinen eli laadullinen menetelmä sekä monimuotomenetelmä. (Creswell & Creswell

2018, 3.) Monimuotomenetelmäisessä tutkimuksessa yhdistellään kvantitatiivista ja kvalitatiivista tutkimusmenetelmää aineiston keruussa, analysoinnissa ja tulkinassa (Hurmerinta-Peltomäki & Nummela 2006, 441; Creswell & Creswell 2018, 4). Vaikka näiden kolmen tutkimusmenetelmän välillä onkin merkittäviä eroja, on tutkimuksen lähtökohta kuitenkin sama käytetystä menetelmästä huolimatta. Tutkimuksella pyritään tuottamaan uutta tietoa aihealueista, joiden ymmärryksen uskotaan olevan puutteellista. (Bryman & Bell 2018, 5, 635.)

Tämä tutkimus on toteutettu kvalitatiivisena eli laadullisena tutkimuksena. Kvalitatiivinen tutkimus pyrkii tutkimaan todellista elämää mahdollisimman kokonaisvaltaisesti. Laadullisen tutkimuksen tavoitteena on löytää tai paljastaa tosiasioita jo olemassa olevien väittämien todentamisen sijaan. (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2015, 161.) Tyypillisesti kvalitatiivisessa tutkimuksessa suositaan ihmistä tiedon keruun instrumenttina. Näin ollen kvalitatiivista tutkimusta tehdessä luotetaan tutkijan omiin havaintoihin ja tutkittaviensa kanssa käytyihin keskusteluihin mittausvälineillä hankittavan tiedon sijaan. Kvalitatiivista tutkimusta tehdessä suositaan metodeja, joissa tutkittavien näkökulmat pääsevät esille. Tällaisia metodeja ovat muun muassa teema- ja ryhmähaastattelut sekä osallistuva havainnointi. (Hirsjärvi ym. 2015, 164.) Tämän tutkimuksen empiirinen aineisto on kerätty suorittamalla seitsemän samaan haastattelurunkoon pohjautuvaa teemahaastattelua. Teemahaastattelu on puolistrukturoitu haastattelumenetelmä, jossa keskustelua ohjaa tietyt ennalta sovitut teemat. Haastatteluissa esitettävät kysymykset tai kysymysten muodot eivät ole kaikille haastateltaville kuitenkaan täysin samat. (Hirsjärvi & Hurme 2008, 47 – 48.) Teemahaastattelut tukevat tämän tutkimuksen tekoa, sillä kyseistä menetelmää käyttäessä haastatteluissa on mahdollista painottaa tiettyjä näkökulmia. Tällöin haastatteluissa on mahdollista esittää tarkentavia kysymyksiä esimerkiksi toimistokiinteistöihin liittyen, mikäli haastateltavalla on vahva osaaminen ja käsitys juuri kyseisen kiinteistötyypin näkymistä. Teemahaastattelut mahdollistavat haastatteluilla kerättävän informaation syventämisen.

Tämän tutkimuksen tavoitteena on syventää ymmärrystä siitä, millaisia vaikutuksia koronapandemialla on eri kiinteistötyyppien pääsektoreiden sijoittajakysyntään Suomessa. Tutkimuksessa käytetään kvalitatiivista tutkimusmenetelmää, sillä tutkittavaa aihetta on haastavaa tarkastella syvällisesti ja monipuolisesti kvantitatiivisia tutkimusmenetelmiä käyttäen. Eri kiinteistötyypeissä koronapandemian aikana tapahtuneiden

transaktiivolyymien tai muiden numeeristen muutosten pohjalta ei ole mahdollista muodostaa perusteltua näkemystä siitä, miten eri kiinteistötyyppien sijoittajakysyntä tulee lähitulevaisuudessa muuttumaan koronapandemian johdosta. Kvalitatiivista tutkimusmenetelmää käyttäen tutkittavasta aiheesta on kuitenkin mahdollista muodostaa syväallinen ymmärrys.

Tutkimuksen tekemistä voidaan tarkastella erilaisista tieteenfilosofisista lähtökohdista. Ontologia pohtii ihmisten välistä vuorovaikutusta, yhteiskuntaa ja maailmaa ylipäätään. Ontologia voidaan jakaa tarkempiin alakategorioihin, joista konstruktionismin käsite liitetään usein kvalitatiiviseen tutkimuksen tekoon. Konstruktionismilla tarkoitetaan sitä, että havainnot, kokemukset ja sosiaalinen kanssakäyminen muokkaavat ihmisten näkemyksiä todellisuudesta. (Eriksson & Kovalainen 2008, 13 – 14.) Täten tässäkin tutkimuksessa ymmärretään, että haastateltavien näkemykset tutkittavasta aiheesta voivat vaihdella haastatteluiden ajankohdasta riippuen. Haastattelutilanne on sidottu aikaan, jolloin kyseessä on haastateltavien näkemykset aiheesta juuri kyseisellä hetkellä. Haastateltavat kertovat haastatteluissa asioita, jotka juuri haastatteluhetkellä ovat heidän mielessään. Koronapandemian ollessa yhä käynnissä voi haastateltavien mielipiteet olla hyvinkin sidottuja siihen, missä vaiheessa pandemiaa haastattelut suoritetaan.

Epistemologia keskittyy puolestaan siihen, mitä tieto on sekä siihen mitä lähteitä ja rajoitteita tiedolla on. Subjektiiivisessa epistemologiassa tunnistetaan havaintojen ja kokemusten subjektiiivisuus. (Eriksson & Kovalainen 2008, 14.) Tässä tutkimuksessa on käytössä subjektiiivinen epistemologinen oletus, jolloin tiedostetaan myös tutkijan ja haastateltavan vuorovaikutussuhteen merkitys (Hirsjärvi & Hurme 2008, 23). Näin ollen myös tutkijat ovat luomassa tutkimaansa kohdetta (Gummesson 1991, Hirsjärvi & Hurme 2008, 23 mukaan). Hirsjärven ja Hurmeen (2008, 23) mukaan kaikki haastattelut ovat lopulta tutkijan ja haastateltavan yhteistyön tulosta, sillä tutkija saattaa esimerkiksi vahvistaa haastateltavaa. Teemahaastattelun rungon laadinnassa ja haastattelutilanteissa on kuitenkin pyritty puolueettomuuteen, jotta tutkijan omat näkemykset eivät ohjaisi haastateltavia. Laadullisen tutkimuksen luonteen johdosta tutkijan subjektiiivisuutta ei voida kuitenkaan kokonaan välttää, sillä tuloksia tulkittaessa kukin yksilö tekee omien kokemustensa perusteella tietystä kohteesta oman tulkintansa (Hirsjärvi & Hurme 2008, 186).

Tieteenfilosofisten lähtökohtien lisäksi tutkimusta ohjaa tutkijan valitsema liiketaloustieteellinen tutkimusote. Neilimon ja Näsin (1980, 31) listaus sisältää neljä eri tutkimusotetta, jotka ovat käsiteanalyttinen, nomoteettinen, päätöksentekometodologinen ja toiminta-analyttinen tutkimusote. Näiden jatkoksi Kasanen, Lukka ja Siitonen (1993) ovat lisänneet viidennen, konstruktivisen tutkimusotteen. Tämä tutkimus on tutkimusotteeltaan toiminta-analyttinen, jolloin ymmärrystä koronapandemian vaikutuksista eri kiinteistötyyppien sijoittajakysyntään pyritään syventämään vain muutamien kohdeyksiköiden kautta. Tyypillisesti toiminta-analyttisen tutkimusotteen avulla pyritään tutkittavasta kohteesta muodostamaan syvälinen ymmärrys siten, että tutkija tarkastelee asioita myös sisältäpäin (Mäkinen 1980, 46).

1.4 Tutkielman rakenne

Tutkielma muodostuu kuudesta pääluvusta. Ensimmäisen luvun, johdannon, jälkeen esitellään tutkimuksen teoreettinen viitekehys. Teoreettista viitekehystä esittelevässä luvussa syvennytään aiempaan sijoittamista ja kiinteistösijoittamista käsittelevään kirjallisuuteen. Luvun alussa käsitellään lyhyesti yleisimpiä sijoitusmuotoja, minkä jälkeen syvennytään tarkemmin kiinteistösijoittamiseen. Lisäksi luvussa käsitellään Markowitzin portfolioteoriaa ja kiinteistösijoitusten roolia useiden omaisuusluokkien sijoitusportfolioissa. Toisen pääluvun päättää yhteenveto teoreettisesta viitekehyksestä. Tähän yhteenvetoon on koottu tutkimuksen teoreettisen viitekehysten tärkeimmät havainnot.

Tutkielman kolmas pääluku koostuu tutkimusmenetelmien käsittelystä. Luvun aluksi esitellään tutkimuksen aineisto ja käydään läpi aineiston keräämisessä käytetyt menetöt. Tämän jälkeen perehdytään tutkimuksessa käytettyihin analyysimenetelmiin ja perustellaan miksi juuri kyseisiä analyysimenetelmiä on käytetty. Luvun lopuksi käsitellään tutkimuksen luotettavuutta ja toistettavuutta.

Neljäs pääluku koostuu tutkimuksen empiriaosuudesta, jossa käsitellään ja analysoidaan tutkimuksen aineisto. Aineiston analysointi on jaettu kahdeksaan alalukuun haastattelun teemojen mukaisesti. Osa empiriaosuuden alaluvuista on jaettu edelleen useampaan alalukuun empirian käsittelyn selkeyttämiseksi.

Viides pääluku kokoaa yhteen tutkimuksen keskeiset tulokset, joita verrataan soveltuvin osin teoreettisessa viitekehyksessä esille nousseisiin havaintoihin. Tutkimuksen päättävässä kuudennessa luvussa muodostetaan yhteenveto tutkimuksesta ja käydään läpi tutkimuksen johtopäätökset. Luvussa arvioidaan myös tutkimuksen merkitystä suhteessa aiempaan tutkimustietoon. Luvun päättää aihepiirin jatkotutkimusmahdollisuuksien käsitteleminen.

2 TUTKIMUKSEN TEOREETTINEN VIITEKEHYS

Teoreettisessa viitekehyksessä esitellään tutkimuksen kannalta tärkeimmät teoreettiset lähtökohdat. Luvussa käsitellään sijoittamista yleisemmällä tasolla, kiinteistösijoittamista, Markowitzin portfolioteoriaa ja kiinteistösijoitusten roolia useiden omaisuusluokkien sijoitusportfolioissa. Tutkimuksen teoriaosuus on jaettu viiteen erilliseen alalukuun, joiden tarkoituksena on toimia tutkimuksen empiriaosuuden tukena.

Luvun aluksi käsitellään sijoittamista yleisemmällä tasolla ja tarkastellaan pintapuolisesti yleisimpiä sijoituskohteita. Tämän jälkeen luvussa syvennytään näistä yleisimmistä sijoituskohteista kiinteistösijoittamiseen tarkemmalla tasolla. Alaluvut 2.3 – 2.4 käsittelevät Markowitzin portfolioteoriaa sekä kiinteistösijoitusten roolia useiden omaisuusluokkien sijoitusportfolioissa. Luvun päättää alaluku 2.5, jossa muodostetaan yhteenveto tutkimuksen teoreettisesta viitekehyksestä.

2.1 Sijoittaminen

Sijoittamisella tarkoitetaan pääomien sitomista johonkin sijoitusinstrumenttiin tulevaisuudessa odotettavia hyötyjä vastaan. Sijoitus voi tuottaa näitä hyötyjä kolmessa perusmuodossa: tuottamalla juoksevaa kassavirtaa, tuottamalla pääoman arvonnousua tai tuottamalla henkistä, ei-mitattavissa olevaa hyötyä. Sijoituksen kokonaistuotto määräytyy näiden kolmen tekijän tuottojen summana sijoitusperiodin aikana. (Kaleva ym. 2017, 11.) Sijoittaessaan sijoittajat pyrkivät maksimoimaan odotetun tuoton haluamallaan riskitasolla. Sijoitusportfolioita, jotka tarjoavat suurimman tuotto-odottaman annetuilla riskitasoilla kutsutaan tehokkaiksi sijoitusportfolioiksi. Näistä portfolioista sijoittajalle optimaalinen on se, minkä tuotto-riskisuhde on sijoittajan näkökulmasta sopivin. (Fabozzi 2009, 17 – 18.) Sijoittamisen tavoitteena on siis saada sijoitetulle pääomalle sijoittajan riskiprofiilin mukaista tuottoa sijoitusperiodin ajalta.

Sijoittaminen on monivaiheinen prosessi, jossa edetään sijoittajan lähtötilanteen tunnistamisesta eri sijoitusvaihtoehtojen ja niiden tuotto-riskiodotusten tarkastelun kautta sijoitusten onnistumisen arviointiin (Kallunki ym. 2019, 2). Markkinoilla on tarjolla valtava

määrä ominaisuuksiltaan erilaisia sijoituskohteita. Sijoituskohteet eroavat toisistaan ominaisuuksiensa lisäksi myös huomattavasti riskin ja tuotto-odotuksen osalta. Yleisimpiä sijoituskohteita ovat osakesijoitukset pörssilistattuihin ja -listaamattomiin yrityksiin, korkosijoitukset ja kiinteistösijoitukset (Kallunki ym. 2019, 60). Kullakin näistä sijoituskoh-teista on omat erityispiirteensä, jotka erottavat ne toisistaan.

Osakesijoitus tarkoittaa omistusosuuden ostamista osakeyhtiöstä. Osakesijoituksia voi tehdä niin pörssilistattuihin kuin -listaamattomiinkin yhtiöihin. Tuottojen muodostumi-nen osakesijoituksissa perustuu yhtiön voitoistaan jakamaan osinkoon ja yhtiön arvonnouluun. Osakesijoitusten riskit muodostuvat puolestaan talouden vaihteluista ja sitä kautta osakkeiden arvostustasojen muutoksista. Osakesijoitukset ovat luonteeltaan korkean riskin sijoituskohteita. Pitkällä aikavälillä osakkeet ovat olleet tuottavin sijoitusko-hde. Hyvin hajautetun osakesalkun vuosituotoksi voidaan odottaa 7-10 prosenttia. (Kallunki ym. 2019, 75 – 78.) Yksinkertaistettuna osakesijoittaminen muodostuu yrityk-sen liiketoiminnan analysoinnista, yrityksen osakkeiden ostamisesta ja omistamisesta sekä lopulta osakkeiden myynnistä tietyllä ajanhetkellä (Ledenyov & Ledenyov 2017, 50).

Toinen yleisimmistä sijoituskohteista, korkosijoitukset, on jaettavissa hallinnollisesti määräytyviin korkoihin ja markkinoilla määräytyviin korkoihin. Hallinnollisesti määräytyvillä koroilla tarkoitetaan erityisesti keskuspankin määräämiä ohjauskorkoja, joilla keskuspankki pyrkii vaikuttamaan markkinoiden korkotasoon. Markkinoiden korkotasoon keskuspankki pyrkii vaikuttamaan erityisesti pitääkseen inflaation haluamallaan tasolla. Korkosijoituksia on olemassa useita erilaisia. Esimerkkejä korkosijoituksista ovat muun muassa rahamarkkinasijoitukset, talletukset ja joukkolainat. Korkosijoitukset ovat pääosin luonteeltaan matalan tai matalahkon riskin sijoituskohteita, joiden riskit muodostu-vat luottoriskistä eli liikkeeseenlaskijaan liittyvästä riskistä ja korkoriskistä. Korkoriskillä tarkoitetaan kiinteäkorkoisten lainojen arvon vaihtelua korkojen noustessa tai laskiessa. (Kallunki ym. 2019, 62 – 63.) Riskien ollessa esimerkiksi osakesijoituksia matalampia, ovat myös korkosijoitusten odotetut tuotot osakesijoituksen odotettuja tuottoja matalam-pia. Korkosijoitusten tuotot muodostuvat sijoitetulle pääomalle maksettavista koroista.

2.2 Kiinteistösijoittaminen

Kuten todettua, kiinteistöt ovat yksi yleisimmistä sijoituskohteista. Kiinteistöihin on mahdollista sijoittaa useilla erilaisilla tavoilla. Perinteinen tapa sijoittaa kiinteistöihin on omistaa suoraan kiinteistöjä tai kiinteistö- tai asunto-osakeyhtiön osakkeita. Tätä tapaa kutsutaan suoraksi kiinteistösijoittamiseksi. Suoran kiinteistösijoittamisen etuna voidaan pitää etenkin kiinteistöihin liittyvän päätöksenteon kontrolloinnin mahdollisuutta. Kiinteistöjen suora omistaminen mahdollistaa myös niiden markkina-arvojen nostamisen kiinteistökohteiden aktiivisella kehittämisellä. Suorat kiinteistösijoitukset ovat toisaalta mahdollisia vain harvoille sijoittajille niiden suuren yksikkökoon johdosta. Suuren yksikkökoon johdosta sijoituksia voi olla myös haastavaa hajauttaa ja niiden likviditeetti on rajallinen. Toinen kiinteistösijoittamisen tapa on niin sanottu epäsuora sijoittaminen. Epäsuoralla kiinteistösijoittamisella tarkoitetaan sijoituksia erilaisiin kiinteistösijoitusrahastoihin ja -yhtiöihin. Kyseiset rahastot voivat olla joko julkisesti noteerattuja tai noteeraamattomia. Epäsuoran kiinteistösijoittamisen etuna voidaan pitää etenkin sijoitusten pienempää yksikkökokoja ja rahaston tai yhtiön vastuuta kiinteistöjen hallinnoinnista. Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoiden suurimmalle sijoittajaryhmälle, institutionaalisille sijoittajille, epäsuorat kiinteistösijoitukset tarjoavat lisäksi mahdollisuuden velkavivun käyttöön. Kyseisen sijoittajaryhmän ei pääosin ole mahdollista käyttää velkavivua suorissa sijoituksissaan. (Kaleva ym. 2017, 104 – 105.)

Kiinteistösijoitusstrategiat on jaoteltavissa karkeasti kolmeen strategiaan, jotka ovat core, value added ja opportunistic. Kyseiset määritelmät ovat käytössä kansainvälisesti ja pohjautuvat tuotto-riski-ajatteluun. Core-sijoitusstrategia on maltilliseen tuottotasoon tyytyvä matalariskinen strategia, jossa painottuu vakaa ja riskitön pitkän aikavälin nettotuotto. Arvonnousun merkitys on kyseisessä strategiassa vähäisempi. Core-sijoittaja käyttää tyypillisesti vain vähän tai ei lainkaan vierasta pääomaa. Kyseisen strategian mukaisen sijoitusten aikajänne on pitkä, jopa vuosikymmenien pituinen. Tyypillisiä core-kohteita ovat esimerkiksi hyväsjaintiset ja -kuntoiset helposti vuokrattavat toimistokohteet ja vakavaraisten vuokralaisten niin sanotut myy ja takaisinvuokraa -kohteet. Value added -sijoitusstrategiaa noudattava sijoittaja pyrkii core-sijoittajaa korkeampaan tuottoon hyväksyen vastapainona korkeamman riskitason. Value added -sijoittaja pyrkii tuottamaan sijoituksille lisäarvoa omalla aktiivisella toiminnallaan, kuten kehittämällä kohdetta, uusimalla vuokrasopimuksia tai muokkaamalla kohteen vuokralaisrakennetta. Kyseisessä

strategiassa tuotto-odotus pohjautuu sekä nettotuottoon että arvonnousuun. Value added -strategiassa velkavivun käyttö on yleistä ja sijoitusperiodi lyhyempi, noin 4-8 vuotta. Kolmas kiinteistösijoitusstrategia, opportunistic, pyrkii korkeisiin tuottoihin ja hyväksyy vastineena korkean riskitason. Kyseisessä strategiassa tuotto-odotus perustuu pääosin hyvin aktiivisella kiinteistökehityksellä ja myyntistrategialla saavutettavaan arvonkehitykseen. Myös velkavipu on kyseisestä strategiaa käyttäessä usein varsin korkea ja sijoitusperiodi lyhyehkö, noin 5-8 vuotta. (Kaleva ym. 2017, 90-91.) Yhteenvedo yleisimmistä kiinteistösijoitusstrategioista on esitetty taulukossa 1.

Taulukko 1: Yleisimmät kiinteistösijoitusstrategiat (mukailtu Kaleva ym. 2017, 91)

	Core	Value added	Opportunistic
Tuotto-odotus	Matala	Keskitaso	Korkea
Riski	Matala	Keskitaso	Korkea
Nettotuotto / arvonnousu	Pääosin nettotuotto	Nettotuotto ja arvonnousu	Pääosin arvonnousu
Kohde	Olemassa oleva, vuokrattu kohde	Olemassa oleva, vaatii kehittämistä	Kehitettävä uudiskohde / merkittävä peruskorjaushanke
Sijoitusperiodi	Osta ja pidä	4-8 vuotta	Kehitä ja myy
Velkavipu	Pieni tai ei lainkaan	Keskitaso	Korkea

Kiinteistösijoituksiin liittyy lukuisia erityispiirteitä, mitkä tekevät kyseisestä omaisuusluokasta sijoituskohteena täysin uniikin. Useat näistä erityispiirteistä lisäävät kiinteistösijoittamisen houkuttelevuutta. Tällaisia piirteitä ovat etenkin kyseisen sijoitusmuodon tarjoama vakaa nettotuotto, inflaatiosuoja ja mahdollisuus velkavivun käyttöön.

Kiinteistösijoitukset tarjoavat pääosin vakaata ja säännöllistä kassavirtaa vuokratuottojen muodossa. Tämän lisäksi nämä vuokratuotot ovat melko hyvin suojattuja inflaatiolta, sillä vuokrasopimukset sidotaan pääosin johonkin indeksiin, kuten elinkustannusindeksiin tai kiinteistön ylläpidon kustannusindeksiin. Kiinteistöjen suuren vakuusarvon johdosta on mahdollista käyttää myös korkeampaa velkavipua kuin esimerkiksi osakkeisiin sijoittaessa. (Kaleva ym. 2017, 12 – 14; Kallunki ym. 2017, 88 – 90.) Velkavipua käyttämällä on mahdollista kasvattaa oman pääoman tuottoa, mikäli lainanhoitokustannukset ovat saatuja tuottoja matalammat. Lisäksi kiinteistöihin sijoittaminen tarjoaa myös mahdollisuuden useasta omaisuusluokasta koostuvan sijoitussalkun laajempaan hajauttamiseen. Hajauttamalla sijoitusportfolion useampaan eri omaisuusluokkaan voidaan sijoitusten riskiä pienentää tavoitellulla tuottotasolla tai vaihtoehtoisesti lisätä odotettuja tuottoja samalla riskitasolla.

Toisaalta kiinteistösijoittamiseen liittyy myös joitain erityispiirteitä, jotka vaikeuttavat kyseiseen omaisuusluokkaan sijoittamista. Tällaisia erityispiirteitä ovat etenkin kiinteistösijoitusten suuri yksikkökoko, epälikvidisyys ja tarjonnan hidas sopeutuminen. Suuri yksikkökoko rajaa suoran kiinteistösijoittamisen vaihtoehdon monilta tahoilta pois. Tästä johtuen myös potentiaalisia kaupan osapuolia on rajatusti, minkä johdosta kiinteistösijoitusten muuttaminen rahaksi on useita muita varallisuuslajeja haastavampaa. Tarjonnan hidas sopeutuminen puolestaan johtuu kiinteistökehittämisen hitaudesta. Tämän takia kysyntätilanne voi muuttua kiinteistökehityksen aikana merkittävästikin. (Kaleva ym. 2017, 13 – 14; Kallunki ym. 2019, 89 – 90.) Näiden erityispiirteiden vaikutukset korostuvat etenkin suorissa kiinteistösijoituksissa.

Kiinteistösijoitusten tuotot muodostuvat nettovuokratuotoista ja kiinteistöjen markkinaarvojen mahdollisista muutoksista sijoitusperiodin aikana (Kallunki ym. 2019, 87). Kyseisen omaisuusluokan tuottokykyyn vaikuttavat tekijät voidaan jakaa kahteen pääkategoriaan, sijaintitekijät ja kohdetekijät. Sijaintitekijöihin kuuluvat muun muassa kohteen saavutettavuus julkisilla ja yksityisillä liikennevälineillä, etäisyys tärkeistä tekijöistä ja lähiympäristön palvelut. Kohdetekijöihin sisältyvät puolestaan muun muassa rakennuksen kunto, ikä, toiminnallisuus ja tekninen varustelutaso sekä vuokralaiset. (Kaleva ym. 2017, 162.) Näistä tekijöistä etenkin toiminnallisuuteen liittyvät ominaisuudet kuten tilojen muunneltavuus voi koronapandemian johdosta olla aiempaa merkittävämmässä roolissa tulevaisuudessa.

Kuten kaikkiin sijoitusmuotoihin, myös kiinteistösijoittamiseen liittyy riskejä. Tuotto-odotus on riskien arvioinnin kannalta keskeinen käsite, sillä se kuvaa parasta mahdollista arviota sijoituksen tulevasta tuotosta. Tämä odotus ei luonnollisestikaan aina toteudu. Tehokkailla markkinoilla tuotto-odotus on sitä korkeampi, mitä riskisempi sijoituskohte on. Tuotto-odotus vaikuttaa samalla myös kiinteistöjen arvostustasoihin. Kiinteistösijoitusten riskien lähteet voidaan jakaa kolmeen eri tasoon, joita ovat markkina-, osamarkkina- ja kohdetason riskit. Näistä markkinatason riski kuvaa siis yleisemmin talouden ja kiinteistömarkkinan riskejä. Osamarkkinatason riskit liittyvät puolestaan jonkin tietyn kiinteistöosamarkkinan kuten kaupungin tiettyyn kiinteistösektoriin. Kohdetason riskit voidaan puolestaan jakaa esimerkiksi vuokraamis-, rakennus- ja sijaintiriskeihin. (Kaleva ym. 2017, 192 – 198.)

2.3 Markowitzin portfolioteoria

Harry Markowitzin portfolioteoria julkaistiin vuonna 1952. Portfolioteorian pääajatuksena on, että hajauttamalla sijoituksia eri tyyppisiin sijoituskohteisiin voidaan sijoitussalkun tuotto-riskisuhdetta parantaa. Kyseisen teorian mukaan sijoitussalkun tuoton keskihajonta on pienempi kuin yksittäisten arvopapereiden tuottojen keskimääräinen keskihajonta salkussa olevien arvopapereiden lukumäärän kasvaessa (Kallunki ym. 2019, 31 – 32). Tuotto-riskisuhteen paraneminen hajauttamalla sijoituksia perustuu niin sanotun epäsystemaattisen riskin pienenemiseen. Hajauttamalla sijoitukset portfolioteorian mukaisesti sijoitussalkusta on mahdollista poistaa tätä epäsystemaattista riskiä, joka tarkoittaa toisin sanoen yrityskohtaista riskiä. Tästä huolimatta jäljelle jää aina kuitenkin systemaattinen riski eli markkinariski. Mitä laajemmaksi sijoitussalkun hajautus kasvaa, sitä vähemmän uusi sijoituskohte pienentää salkun riskiä. Lopulta hyvin hajautetun sijoitussalkun riski koostuu pelkästään systemaattisesta riskistä. (Kallunki ym. 2019, 35 – 37.) Näin ollen hyvin hajautetun sijoitusportfolion yksittäisen sijoituskohteen riskiä arvioidessa tulisi keskittyä kyseisen kohteen tuottojen vaihteluun suhteessa markkinoiden toimintaan (Sharpe 1964, 441).

Keskeisenä olettamana portfolioteorian taustalla on mahdollisuus kuvata sijoittajan preferenssejä erilaisten sijoitusportfolioiden välillä hyötyfunktion avulla. Hyötyfunktio on puolestaan mahdollista esittää graafisesti indifferenssikäyrien avulla. Portfoliota

muodostaessaan sijoittajat voivat tehdä useita erilaisia valintoja, sillä niiden tulee valita haluttu portfolio kaikista mahdollisista vaihtoehtoista. Kukin näistä vaihtoehtoista muodostaa erilaisen tuotto-riskiyhdistelmän. Tuotto kasvattaa saatua hyötyä, kun taas riski pienentää sitä. Näin ollen sijoittajat saavuttavat eri määrän hyötyä eri tuotto-riskiyhdistelmillä. Kaikista mahdollisista portfolioista niitä, jotka tarjoavat suurimman mahdollisen tuoton annetuilla riskitasoilla kutsutaan tehokkaiksi portfolioiksi. Näistä tehokkaista portfolioista sijoittaja valitsee itselleen parhaiten sopivan eli optimaalisen portfolioon. (Fabozzi & Markowitz 2011, 47 – 49.) Portfolioteorian mukaisesti sijoittaja valitsee siis sellaisen portfolioon, millä tavoiteltu tuotto-odotus saavutetaan mahdollisimman pienellä riskillä eli portfolioon, jonka tuotto-riskisuhde on lähimpänä sijoittajan preferenssejä.

Sijoitusportfolioon tuotto-odotus muodostuu portfolioon sijoituskohteiden tuotto-odotusten painotetusta keskiarvosta. Yksittäisen sijoituskohteen riskiä kuvaa sen keskihajonta, kun taas koko sijoitusportfolioon riskiä kuvaa portfolioon sisältämien sijoituskohteiden keskinäiset kovarianssit. Mitä pienempi portfolioon kovarianssi on kokonaisuudessaan, sitä pienempi on portfolioon riski. (Fabozzi 2009, 39.) Täten tuotto-riskisuhteen parantamiseksi sijoittajan tulisi kiinnittää huomiota etenkin tarkasteltavien sijoituskohteiden keskinäisiin kovariansseihin yksittäisten sijoituskohteiden varianssien tarkastelun sijaan (Markowitz 1952, 89). Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että portfolioon tulisi valita sijoituskohteita useista eri omaisuusluokista tai vähintäänkin useilta eri toimialoilta. Optimaalinen tuotto-riskisuhde saavutetaan sijoitussalkulla, joka koostuu sijoituksista useisiin eri omaisuusluokkiin (Lednyov & Lednyov 2017, 168). Tällaisissa sijoitussalkuissa kiinteistöillä on oma roolinsa, sillä kiinteistöt ovat monilta ominaisuuksiltaan muista omaisuusluokista poikkeava sijoituskohteet. Kiinteistöinvestitukset tasoittavat esimerkiksi kiinteistöjä, osakkeita ja joukkovelkakirjoja sisältävän sijoitusportfolioon kokonaistuottoa, sillä kiinteistöinvestitukset korreloivat osakkeiden ja joukkovelkakirjojen kanssa vähemmän kuin osakkeet ja joukkovelkakirjat keskenään (Baum & Hartzell 2012, 24).

2.4 Kiinteistöinvestitusten rooli useiden omaisuusluokkien portfolioissa

Kiinteistöinvestitusten roolia useisiin eri omaisuusluokkiin hajautetussa sijoitusportfolioissa on tutkittu useiden eri henkilöiden kuten Delfimin ja Hoeslin (2019), Pagliarin (2017), Amédée-Manesmen, Barthélémy, Bertandin ja Prigentin (2019), MacKinnonin ja Al

Zamanin (2009) sekä Rehringin (2012) toimesta. Kiinteistösijoitukset tarjoavat sijoittajille hyvän mahdollisuuden sijoitusportfolion hajautuksen parantamiseen kiinteistösijoitusten uniikin luonteen johdosta. Aiemmissä tutkimuksissa on pyritty löytämään optimaalinen kiinteistösijoitusten allokaatio useaan omaisuusluokkaan sijoittavassa sijoitusportfoliossa. Delfimin ja Hoeslin (2019, 156) mukaan korko- ja osakesijoituksia sisältävissä ja keskipitkällä tai pitkällä aikavälillä sijoittavien sijoitusportfolioissa allokaatio suoriin kiinteistösijoituksiin tulisi olla 10-20 prosenttia kokonaissijoituksista, jotta sijoitusportfolion optimaalinen tuotto-riskisuhde saavutetaan. Kyseisen tutkimuksen mukaan myös sijoitukset listaamattomiin kiinteistörahastoihin toimivat erinomaisesti suorien kiinteistösijoitusten substituuttina. Etenkin lyhyellä aikavälillä sijoittaessa sijoittaminen avoimiin core-sijoitusstrategiaa noudattaviin kiinteistörahastoihin on hyvä vaihtoehto suorille kiinteistösijoituksille. Tutkimuksen mukaan suljettuihin value-added- tai opportunistic-sijoitusstrategiaa noudattaviin kiinteistörahastoihin tehtävät sijoitukset toimivat heikosti suorien kiinteistösijoitusten substituuttina, minkä johdosta niiden käyttö kyseisessä yhteydessä on marginaalista. Tutkimuksen mukaan lyhyellä aikavälillä, sijoitusperiodin ollessa alle 2,5 vuotta, ei kuvatusiin sijoitusportfolioon tulisi sisällyttää kiinteistösijoituksia johtuen kiinteistötransaktioiden korkeista kustannuksista. (Delfim & Hoesli 2019, 141; 156.)

Joseph Pagliari on tutkinut samaa asiaa institutionaalisten sijoittajien näkökulmasta. Pagliarin (2017, 78) mukaan institutionaalisen sijoittajan useisiin omaisuusluokkiin pitkällä aikavälillä sijoittavasta sijoitusportfoliosta tulisi olla allokoitu kiinteistöihin noin 10-15 prosenttia kokonaissijoituksista. Kyseiseen portfolion riski-tuottosuhteen kannalta optimaaliseen lukuun on päästy keräämällä tietoja eri omaisuusluokkien toteutuneista tuotoista, arvonvaihteluista, keskinäisistä korrelaatioista sekä Sharpen-luvuista vuosilta 1973-2013. Saman suuntaisiin tuloksiin ovat päätyneet myös muun muassa Amédée-Manesme, Barthélémy, Bertand ja Prigent. Heidän mukaansa useisiin omaisuusluokkiin sijoittavan sijoitusportfolion optimoimiseksi kiinteistösijoitusten osuus tulisi olla noin 15-20 prosenttia, mikäli sijoitusperiodi on pitkä (Amédée-Manesme, Barthélémy, Bertand & Prigent 2019, 65). MacKinnonin ja Al Zamanin (2009, 138) mukaan suorien kiinteistösijoitusten optimaalinen allokaatio useiden omaisuusluokkien sijoitusportfoliossa on sijoitusperiodista riippuen jopa noin 20-30 prosenttia. Myös Rehring painottaa tutkimuksessaan sijoitusperiodin vaikutusta kiinteistösijoitusten optimaaliseen allokaatioon.

Kyseisen tutkimuksen mukaan optimaalinen kiinteistösijoitusten allokaatio kasvaa voimakkaasti sijoitusperiodin pidentyessä (Rehring 2012, 65).

Todellisuudessa institutionaalisilla sijoittajilla maailmanlaajuisesti kiinteistösijoitusten osuus on kuitenkin selkeästi käsiteltyjen tutkimusten lukuja pienempi. Yhdysvalloissa institutionaalisten sijoittajien kiinteistösijoitusten allokaatio on keskimäärin noin 7,3 prosenttia kokonaissijoituksista, kun taas Isossa-Britanniassa kyseinen luku on noin 8,5 prosenttia (Clayton 2007; J.P. Morgan 2007, Amédée-Manesme 2019, 66 mukaan). Andonovin, Kokin ja Eichholtzin (2013, 33) tutkimuksen mukaan eläkerahastojen allokaatio kiinteistösijoituksiin on maailmanlaajuisesti noin 5,1 prosenttia. Myös Suomen suurimpien institutionaalisten sijoittajien allokaatiot kiinteistöihin ovat tuotto-riskisuhteen kannalta optimaalisia arvoja selkeästi pienempiä. Työeläkeyhtiö Varman sijoituksista vuonna 2020 kiinteistösijoituksiin oli allokoitu 9,6 prosenttia yhtiön kokonaissijoituksista (Varma 2021, 52). Toisella suurella suomalaisella työeläkeyhtiöllä Ilmarisella kyseinen luku oli vuonna 2020 12 prosenttia (Ilmarinen 2021, 14). Kevan kokonaissijoituksista kiinteistöihin oli vuonna 2020 allokoitu 6,4 prosenttia (Keva 2021, 16), kun taas työeläkevakuutusyhtiö Elon sijoitusten kiinteistöallokaatio oli vuonna 2020 puolestaan 12,9 prosenttia (Elo 2021, 7). Näin ollen näiden neljän suomalaisen toimijan keskimääräinen kiinteistöallokaatio on 10,2 prosenttia. Kyseiset yhtiöt ovat Suomen neljä suurinta eläkeyhtiötä kiinteistösijoitusten määrässä mitattuna (KTI Kiinteistötieto Oy 2020b, 5). Edellä käsiteltyjen tutkimusten valossa myös suomalaisten institutionaalisten sijoittajien voisi olla perusteltua kasvattaa allokaatioitaan kiinteistösijoituksiin sijoitusportfolioidensa tuotto-riskisuhteen optimoimiseksi.

2.5 Yhteenveto teoreettisesta viitekehystä

Sijoittamisella tarkoitetaan pääomien sitomista johonkin sijoitusinstrumenttiin tulevaisuudessa odotettavia hyötyjä eli kassavirtaa, pääoman arvonnousua tai ei-mitattavissa olevaa hyötyä vastaan. Sijoituksen kokonaistuotto määräytyy näiden kolmen tekijän tuottojen summana sijoitusperiodin aikana. (Kaleva ym. 2017, 11.) Yleisimpiä sijoituskohhteita ovat osakesijoitukset pörssilistattuihin ja -listaamattomiin yrityksiin, korkosijoitukset ja kiinteistösijoitukset (Kallunki ym. 2019, 60). Lisäksi on olemassa lukuisia muita vaihtoehtoisia sijoituskohhteita.

Yleisimmistä sijoituskohteista kiinteistöihin on mahdollista tehdä joko suoria tai epäsuoria sijoituksia. Suorilla kiinteistösijoituksilla tarkoitetaan kiinteistöjen tai kiinteistö- tai asunto-osakeyhtiön osakkeiden omistamista suoraan. Suoran kiinteistösijoittamisen etuna voidaan pitää etenkin kiinteistöihin liittyvän päätöksenteon kontrolloinnin mahdollisuutta. Toisaalta suora kiinteistösijoittaminen on mahdollista vain harvoille suorien kiinteistösijoitusten suuren yksikkökoon johdosta. Epäsuorat kiinteistösijoitukset ovat puolestaan sijoituksia erilaisiin kiinteistösijoitusrahastoihin ja -yhtiöihin. Epäsuoran kiinteistösijoittamisen etuna voidaan pitää etenkin sijoitusten pienempää yksikkökokoja ja rahaston tai yhtiön vastuuta kiinteistöjen hallinnoinnista. (Kaleva ym. 2017, 104 – 105.) Kiinteistösijoitukset ovat monilta ominaisuuksiltaan täysin uniikki omaisuusluokka ja useat kiinteistösijoitusten erityispiirteistä lisäävät niiden houkuttelevuutta. Tällaisia piirteitä ovat etenkin kyseisen sijoitusmuodon tarjoama vakaa nettotuotto, inflaatio suoja ja mahdollisuus velkavivun käyttöön. Toisaalta kiinteistösijoittamiseen liittyy myös joitain erityispiirteitä, jotka vaikeuttavat kyseiseen omaisuusluokkaan sijoittamista. Etenkin kiinteistösijoitusten suuri yksikkökoko, epälikvidisyys ja tarjonnan hidas sopeutuminen ovat tällaisia erityispiirteitä. (Kaleva ym. 2017, 12 – 14; Kallunki ym. 2017, 88 – 90.)

Markowitzin portfolioteorian mukaisesti sijoituksia tulisikin hajauttaa useaan eri tyyppiin omaisuusluokkaan parhaan mahdollisen tuotto-riskisuhteen saavuttamiseksi. Kyseisen teorian mukaan sijoitussalkun tuoton keskihajonta on pienempi kuin yksittäisten arvopapereiden tuottojen keskimääräinen keskihajonta salkussa olevien arvopapereiden lukumäärän kasvaessa. Hajauttamalla sijoitukset portfolioteorian mukaisesti sijoitussalkusta on mahdollista poistaa epäsystemaattista riskiä, joka tarkoittaa toisin sanoen yrityskohontaista riskiä. (Kallunki ym. 2019, 31 – 37.) Sijoitusportfoliota muodostaessa huomiota tulisi kiinnittää etenkin tarkasteltavien sijoituskohteiden keskinäisiin kovariansseihin yksittäisten sijoituskohteiden varianssien tarkastelun sijaan (Markowitz 1952, 89). Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että portfolioon tulisi valita sijoituskohteita useista eri omaisuusluokista tai vähintäänkin useilta eri toimialoilta. Optimaalinen tuotto-riskisuhde saavutetaan sijoitussalkulla, joka koostuu sijoituksista useisiin eri omaisuusluokkiin (Ledenyov & Ledenyov 2017, 168).

Myös kiinteistöillä on oma roolinsa useiden omaisuusluokkien sijoitusportfolioissa, sillä kiinteistöt ovat monilta ominaisuuksiltaan muista omaisuusluokista poikkeava sijoituskohte. Kiinteistösijoitukset tasoittavat esimerkiksi kiinteistöjä, osakkeita ja

joukkovelkakirjoja sisältävän sijoitusportfolion kokonaistuottoa, sillä kiinteistösijoitukset korreloivat osakkeiden ja joukkovelkakirjojen kanssa vähemmän kuin osakkeet ja joukkovelkakirjat keskenään (Baum & Hartzell 2012, 24). Kiinteistösijoitusten optimaalista allokaatiota useiden omaisuusluokkien portfolioissa on tutkittu paljon. Tutkimusten tulosten mukaan tämä luku asettuu 10 ja 30 prosentin välille (Delfim & Hoesli 2019, 156; Pagliari 2017, 78; Amédée-Manesme ym. 2019, 65; MacKinnon ym. 2009, 138). Etenkin pitkän aikavälin sijoitusportfolioissa kiinteistösijoitusten rooli on merkittävä.

Todellisuudessa institutionaalisilla sijoittajilla maailmanlaajuisesti kiinteistöallokaatio on kuitenkin huomattavasti edellä esitettyjä lukuja pienempi. Yhdysvalloissa institutionaalisten sijoittajien kiinteistösijoitusten allokaatio on keskimäärin noin 7,3 prosenttia kokonaissijoituksista, kun taas Isossa-Britanniassa kyseinen luku on noin 8,5 prosenttia (Clayton 2007; J.P. Morgan 2007, Amédée-Manesme 2019, 66 mukaan). Eläkerahastojen allokaatio kiinteistörahastoihin on maailmanlaajuisesti puolestaan noin 5,1 prosenttia (Andonov ym. 2013, 33). Myös suomalaisten institutionaalisten sijoittajien kiinteistöallokaatiot ovat aihealueen tutkimusten osoittamia optimaalisia arvoja pienempiä. Suomen neljän suurimman eläkeyhtiön keskimääräinen kiinteistöallokaatio on 10,2 prosenttia (Varma 2021, 52; Ilmarinen 2021, 14; Keva 2021, 16; Elo 2021, 7).

Tämän tutkimuksen teoreettisella viitekehysellä on pyritty muodostamaan selkeä käsitys kiinteistösijoittamisen roolista yhtenä yleisimmistä sijoitusmuodoista. Samalla yleisimpien kiinteistösijoitusstrategioiden, kiinteistösijoittamisen erityispiirteiden sekä kyseisen sijoitusmuodon tuotto- ja riskitekijöiden käsitteleminen on tukenut tutkimuksen empiriaosuuden toteuttamisessa. Kyseisten tekijöiden syvälinen ymmärrys on osaltaan mahdollistanut haastatteluin kerätyn tiedon syventämisen ja tukenut etenkin tutkimuksen empiriaosuuden kunkin kiinteistötyypin pääsektorin sijoittajakysyntää lisääviä ja heikentäviä tekijöitä käsittelevien osioiden muodostamisessa.

3 TUTKIMUSMENETELMÄT

Tässä luvussa käsitellään tutkijan käyttämiä tutkimusmenetelmiä ja perusteita kyseisten tutkimusmenetelmien valinnoille. Tutkimusmenetelmät kuvaavat sitä, miten tutkimusta on tehty syvällisen lopputuloksen saavuttamiseksi. Luku on jaettu kolmeen alalukuun. Ensimmäisessä alaluvussa kuvaillaan tutkimusaineistoa, sen hankintaan liittyviä vaiheita ja esitetään perusteet kyseisen aineistonhankintamenetelmän valinnalle. Toinen alaluku koostuu tutkimuksessa käytettyjen aineiston analyysimenetelmien kuvailusta. Luvun päättää tutkimuksen luotettavuutta käsittelevä alaluku.

3.1 Tutkimusaineisto

Tutkimus toteutetaan kvalitatiivisena haastattelututkimuksena. Haastatteluihin on päädytty, sillä niiden avulla on mahdollista tutkia syvällisesti merkittävien Suomen kiinteistömarkkinoilla toimivien tahojen näkemyksiä koronapandemian vaikutuksista eri kiinteistötyyppien pääsektoreiden sijoittajakysynnän kehitykseen. Aihealuetta koskevan kvantitatiivisen datan avulla tutkimuskysymykseen olisi haastavaa vastata, sillä koronapandemian aikana tapahtuneisiin muutoksiin eri kiinteistötyyppien transaktiovolyymeissa ja muissa numeerisissa mittareissa vaikuttavat pandemian lisäksi lukuisat muut tekijät. Perusteltujen johtopäätösten teko tulevaisuuden kehityksestä saatavilla olevan kvantitatiivisen datan perusteella ei olisi mahdollista. Haastatteluiden avulla syvällisen tiedon kerääminen ja tulevaisuusorientoituneiden johtopäätösten teko on puolestaan mahdollista, sillä tutkimuksen haastateltavilla on laaja ymmärrys Suomen kiinteistömarkkinoista.

Tarkemmin ottaen tutkimusaineisto kerätään teemahaastatteluin. Teemahaastattelu on puolistrukturoitu haastattelumenetelmä. Teemahaastatteluita ohjaa tietyt ennalta sovitut teemat, joiden varassa haastattelu etenee. Haastatteluissa esitettävät kysymykset tai kysymysten muodot eivät ole kaikille haastateltaville kuitenkaan täysin samat. Teemahaastatteluiden avulla tutkittavien ääni on mahdollista tuoda kuuluviin sen vuorovaikutteisen luonteen ansiosta. (Hirsjärvi & Hurme 2008, 48.) Teemahaastattelut tukevat tämän tutkimuksen tekoa, sillä kyseistä menetelmää käyttäessä haastatteluissa on mahdollista

painottaa tiettyjä näkökulmia. Tällöin haastattelussa on mahdollista esittää tarkentavia kysymyksiä esimerkiksi toimistokiinteistöihin liittyvistä näkemyksistä, mikäli kyseisellä haastateltavalla on vahva osaaminen ja käsitys tämän kiinteistötyypin näkymistä. Teema-haastattelun suoma mahdollisuus tarkentavien kysymysten esittämiseen mahdollistaa haastatteluissa saatavan informaation syventämisen.

Teemahaastatteluita toteutettiin seitsemän. Tutkimuksen haastateltaviksi valittiin neljä ammattimaista kiinteistösijoitusorganisaatiota sekä kolme kiinteistöalan asiantuntijaorganisaatiota. Yhtä ammattimaista kiinteistösijoitusorganisaatiota edusti haastattelussa kaksi henkilöä, ja muista organisaatioista haastateltavana oli yksi henkilö. Haastattelut toteutettiin etähaastatteluina kesän 2021 aikana. Litteroitua haastatteluaineistoa kertyi yhteensä 63 sivua. Alla esitettyyn taulukkoon 2 on koottu tiedot haastateltavien tehtävänimikkeistä sekä haastatteluiden ajankohdista ja kestoista. Taulukossa 2 on empiriaosuuden selkeyttämiseksi määritelty myös kustakin haastateltavasta käytettävät lyhenneet.

Taulukko 2: Tiedot haastatteluista

Tehtävänimike	Käytettävä lyhenne	Haastattelun ajan-kohta	Haastattelun kesto
Kiinteistöjohtaja	KJ	15.6.2021	39 min
Salkunhoitaja	SH1	15.6.2021	39 min
Salkunhoitaja	SH2	16.6.2021	34 min
Maajohtaja	MJ	17.6.2021	36 min
Toimitusjohtaja	TJ1	18.6.2021	47 min
Toimitusjohtaja	TJ2	18.6.2021	44 min
Associate	A	23.6.2021	30 min
Salkunhoitaja	SH3	7.7.2021	34 min

3.2 Aineiston analyysimenetelmät

Tutkimusaineistoa analysoidessa kerättyä aineistoa eritellään, luokitellaan ja yhdistellään. Lopulta aineistosta pyritään tekemään johdonmukaisia päätelmiä ja esittämään tutkittava asia uudessa perspektiivissä. (Hirsjärvi & Hurme 2008, 143 – 144.) Tämän tutkimuksen aineisto analysoidaan käyttämällä analyysimenetelmänä sisällönanalyysiä. Sisällönanalyysin avulla tutkittavasta ilmiöstä pyritään muodostamaan kuvaus tiivistetyssä ja yleisessä muodossa kadottamatta sen sisältämää informaatiota. Sisällönanalyysin vaiheet muodostuvat kerätyn tutkimusaineiston pelkistämisestä, ryhmittelystä ja käsitteellistämisestä. Tutkimusaineistoa voidaan esimerkiksi luokitella, teemoitella tai tyypitellä. (Tuomi

& Sarajärvi 2018, 105 – 106 117, 123 – 125.) Tämän tutkimuksen aineiston analysoinnissa käytetään hyödyksi etenkin teemoittelua.

Sisällönanalyysi voidaan jakaa edelleen kolmeen laadullisen analyysin eri muotoon. Nämä muodot ovat aineistolähtöinen-, teoriaohjaava-, ja teorialähtöinen analyysi. (Tuomi & Sarajärvi 2018, 108 – 111.) Tämän tutkimuksen aineisto analysoidaan käyttämällä aineistolähtöistä analyysiä. Aikaisemmat havainnot, tiedot ja teoriat tutkittavasta aihepiiristä eivät täten ohjaa tutkimusaineiston analysointia eikä niiden pitäisi vaikuttaa tutkimuksen lopputulokseen. Tutkimusmetodologiassa käsitellyt sitoumukset ohjaavat kuitenkin analyysin tekoa. Aineistolähtöisessä analyysissä tutkija pyrkii ymmärtämään tukittavia heidän omasta näkökulmastaan (Tuomi & Sarajärvi 2018, 127).

Aineiston analysoinnissa on hyödynnetty jo tutkimuksen haastattelurunkoa laatiessa tehtyjä valintoja. Tutkimusaineiston keräämiseksi luotu teemahaastattelun runko on toiminut teemoittelun pohjana, sillä haastattelurunko on valmiiksi jaettu tutkimuksessa käsiteltäviin aihepiireihin, jotka toimivat loogisesti tutkimuksen tärkeimpinä teemoina. Näin ollen aineiston pääteemat ovat Suomen kiinteistömarkkinat kokonaisuudessaan, liikekiinteistöt, toimistokiinteistöt, hotellikiinteistöt, hoivakiinteistöt, tuotannolliset kiinteistöt, asuntoportfoliot sekä yhteen vetävänä teemana kiinteistötyyppien keskinäinen vertailu. Näiden teemojen sisällä haastatteluaineistoa on analysoitu ja haastateltavien näkemyksiä vertailtu toisiinsa. Analyysiä tehdessä tutkimusaineistosta on listattu pelkistettyjä ilmauksia, ja pyritty löytämään näistä ilmaisuista samankaltaisuuksia ja erilaisuuksia. Pelkistetyt ilmaukset on ryhmitelty kunkin käsitellyn teeman osalta positiivisiin, negatiivisiin ja neutraaleihin ilmaisiin muodostaen näistä alaluokkia. Tämän jälkeen analysoinnissa on pyritty muodostamaan laajempia yläluokkia ja yhdistämään nämä lopulta pääluokiksi. Tehdyn analyysin pohjalta on mahdollista muodostaa johtopäätöksiä siitä, miten koronapandemia vaikuttaa eri kiinteistötyyppien sijoittajakysyntään Suomessa.

3.3 Tutkimuksen reliabiliteetti ja validiteetti

Olellaisena osana tutkimuksen tekoa on sen luotettavuuden arviointi. Perinteisesti luotettavuuden arviointi on keskittynyt reliabiliteetin ja validiteetin arviointiin. Reliabiliteetilla tarkoitetaan sitä miten luotettavasti ja toistettavasti tutkimus on toteutettu, kun taas

validiteetilla tarkoitetaan sitä miten hyvin valitut tutkimusmenetelmät mittaavat juuri ha-
luttua asiaa. (Tilastokeskus 2021.) Joidenkin näkemysten mukaan reliabiliteetin ja validi-
teetin käsitteet eivät kuitenkaan sovellu laadullisen tutkimuksen luotettavuuden arvioin-
tiin sellaisinaan (Mäkelä 1990, Eskola & Suoranta 1998, 152 mukaan). Näin siksi, että
laadullisessa tutkimuksessa tutkija on tutkimuksensa keskeinen tutkimusväline, jolloin
pääasiallinen luotettavuuden kriteeri onkin tutkija itse. Luotettavuuden arviointi koskee
laadullisessa tutkimuksessa siis koko tutkimusprosessia eikä määrällisen tutkimuksen ta-
paan vain mittauksen luotettavuutta. (Eskola & Suoranta 1998, 152.)

Kuten aiemmin todettua, tässäkin tutkimuksessa ymmärretään, että haastateltavien näke-
mykset tutkittavasta aiheesta voivat vaihdella haastatteluiden ajankohdasta riippuen.
Haastattelutilanne on sidottu tiettyyn aikaan, jolloin kyseessä on haastateltavien juuri ky-
seisen hetken näkemykset aiheesta. Tämän johdosta reliabiliteetin eli toistettavuuden kä-
sitteen soveltaminen suoraan tämän ja muiden kvalitatiivisten tutkimusten luotettavuuden
arvioinnissa on käytännössä mahdotonta. Tämänkin tutkimuksen tapauksessa haastatel-
tavien mielipiteet voivat olla hyvin sidottuja siihen, missä vaiheessa koronapandemiaa
haastattelut suoritetaan sillä pandemian kulloinenkin kehitys vaikuttaa kiinteistömarkki-
noiden näkymiin. Tästä huolimatta tutkimusmenetelmien osalta on pyritty mahdollista-
maan toistettavuus. Tämän mahdollistamiseksi tutkimusmenetelmiä ja tutkijan tekemiä
valintoja on pyritty kuvaamaan mahdollisimman kattavasti. Laadullisen tutkimuksen luo-
tettavuutta on mahdollista parantaa tutkijan tarkalla selostuksella tutkimuksen toteuttami-
sesta (Hirsjärvi ym. 2015, 232).

Valitsemalla tutkimusaineiston hankintamenetelmäksi teemahaastattelut on pyritty sii-
hen, että hankitusta aineistosta olisi mahdollista tehdä mahdollisimman syvällisiä johto-
päätöksiä. Tämän tutkimuksen tarkoituksena on syventää ymmärrystä siitä, miten koro-
napandemia vaikuttaa eri kiinteistötyyppien pääsektoreiden sijoittajakysyntään Suo-
messä. Teemahaastatteluiden mahdollistamat syvällisemmät keskustelut merkittävässä
kiinteistöalan yrityksissä toimivien henkilöiden kanssa on mahdollistanut sellaisen tutki-
musaineiston keräämisen, jonka avulla on mahdollista vastata kattavasti tutkimuskysy-
mykseen. Kvalitatiivisen tutkimuksen luotettavuuden parantamiseksi myös tutkimusai-
neiston tuottamisen olosuhteet tulisi kertoa mahdollisimman selkeästi ja totuudenmukai-
sesti (Hirsjärvi ym. 2015, 232). Tämän lisäksi tutkimuksen luotettavuutta ja toistetta-
vuutta voidaan parantaa haastattelutilanteiden selvittämällä (Koskinen, Alasuutari &

Peltonen 2005, 258 – 259). Haastattelut toteutettiin etähaastatteluina Microsoft Teamsia käyttäen 15.6.2021 – 7.7.2021 välisenä aikana. Kukin toteutetuista etähaastatteluista nauhoitettiin ja litteroitiin tutkimuksen luotettavuuden ja dokumentaation parantamiseksi. Lisäksi taulukossa 2 on esitetty tarkempia tietoja haastateltavista, kuten heidän tehtävämikkeensä ja kunkin haastattelun kesto.

Tutkimuksen luotettavuutta on pyritty lisäämään myös kiinnittämällä huomiota haastateltavien valintaan. Haastateltaviksi valittiin neljä ammattimaista kiinteistösisjoitusorganisaatiota sekä kolme kiinteistöalan asiantuntijaorganisaatiota. Yhteensä haastatteluihin osallistui kahdeksan ihmistä, sillä yhdestä organisaatiosta haastateltavia oli kaksi. Haastateltavat pyrittiin valitsemaan siten, että valtaosa heistä työskentelee organisaatioissa, jotka tekevät liiketoimintaa useiden eri kiinteistötyyppien parissa. Tällä pyrittiin siihen, että huolimatta kunkin haastateltavan varsinaisesta ydinosaamisalueesta haastateltavilla olisi mahdollisimman tarkka ja laaja käsitys myös Suomen kiinteistömarkkinoista kokonaisuudessaan. Tämän johdosta useilta haastateltavilta oli mahdollista saada valistuneita näkemyksiä monien eri kiinteistötyyppien sijoittajakäytännön kehityksestä.

4 EMPIRIAOSUUS

Tutkimuksen empiriaosuus on jaettu kahdeksaan eri alalukuun. Ensimmäisessä alaluvussa käsitellään kokonaisuudessaan Suomen kiinteistömarkkinoiden nykytilannetta ja tulevaisuuden näkymiä. Toisesta alaluvusta alkaen empiriaosuus on jaettu omiin lukuihinsa tutkimuksessa käsiteltävien kiinteistötyyppien pääsektoreiden mukaan. Kiinteistötyyppien pääsektoreita käsittelevät alaluvut 2 – 7 ovat haastattelurungon mukaisessa järjestyksessä. Näissä luvuissa perehdytään siihen, miten haastateltavat kokevat valittujen kiinteistötyyppien sijoittajakysynnän kehittyvän seuraavan kahden vuoden aikana sekä sitä, mitkä piirteet lisäävät tai heikentävät kunkin pääsektorin sijoittajakysyntää. Liikekiinteistöjä ja tuotannollisia kiinteistöjä käsittelevät alaluvut on kuitenkin jaoteltu edelleen erillisiin alalukuihin. Kyseisiä kiinteistötyyppejä käsitellään pääsektoreita tarkemmalla tasolla, sillä koronapandemia vaikuttaa näiden kiinteistötyyppien alasektoreihin selkeästi toisistaan poikkeavin tavoin.

Empiriaosuuden päättävässä alaluvussa kahdeksan tehdään vertailua käsiteltyjen kiinteistötyyppien pääsektoreiden välillä. Luvussa käsitellään haastateltavien näkemyksiä siitä, mitkä kiinteistötyyppien pääsektorit ovat kaikista houkuttelevimpia ja toisaalta vähiten houkuttelevia sijoituskohteita seuraavan kahden vuoden aikana.

4.1 Suomen kiinteistömarkkinoiden nykytila ja näkymät

Kuten todettua, koronapandemian puhkeaminen jähdytti merkittävät kiinteistökaupat Suomessa hetkellisesti lähes kokonaan, minkä johdosta vuoden 2020 toinen ja kolmas kvartaali olivat transaktiovolyymeiltään noin 65 prosenttia vuoden 2019 vastaavia ajankohtia pienempiä. Vuoden 2020 ensimmäinen ja neljäs kvartaali olivat kuitenkin merkittävästi vuoden 2019 vertailuajankohtia vilkkaampia, joten kokonaisuudessaan vuoden 2020 transaktiovolyymi jäi vain noin 300 miljoonaa euroa vuotta 2019 pienemmäksi. (Newsec 2021a, 7.) Vuoden 2020 transaktiovolyymien ollessa noin kuusi miljardia euroa ylittää se hetkellisestä pysähdyksestä huolimatta selkeästi vuosien 2010–2019 vuotuisen keskiarvotason, mikä on Catellan (2021, 4) mukaan viisi miljardia euroa. Suomen kiinteistömarkkinoiden aktiviteetti toipui numeerisesti mitattuna täten hyvinkin nopeasti

viime vuosien tasolle eikä koronapandemiolla ole ollut Suomen kiinteistömarkkinoihin kokonaisuudessaan laajoja negatiivisia vaikutuksia.

Myös tutkimushaastatteluihin osallistuneiden Suomen kiinteistömarkkinoiden asiantuntijoiden vastauksissa korostui positiivinen suhtautuminen Suomen kiinteistömarkkinoiden nykytilaan ja tulevaisuuden näkymiin. Heidän mukaansa pääomia on liikkeellä runsaasti ja kiinteistöt omaisuusluokkana kiinnostavat niin suomalaisia kuin ulkomaisiakin sijoittajia runsaasti. Etenkin vakaata kassavirtaa tuottavia niin sanottuja core-kohteita haastateltavat pitävät erityisen kiinnostavina. TJ1 kuvailee Suomen transaktiomarkkinaa hyväksi ja aktiiviseksi sekä pitää kiinteistöjä kiinnostavana sijoituskohteena myös tulevaisuudessa etenkin matalien korkojen ansiosta. TJ2 nostaa esille myös Suomen onnistumiset koronapandemian hoidossa Suomen sijoitusmarkkinan houkuttelevuutta vahvistavina tekijöinä.

”Transaktiomarkkina on hyvä, sijoittajamarkkina on hyvä. Todennäköisesti pysyy myös hyvänä, aktiivisena myös tulevaisuudessa. – – Edelleen on näkymä, että korot pysyy matalalla, joka varmaan pitää edelleen kiinteistöt kiinnostavana sijoituskohteena. Etenkin sellaiset, jotka tuottaa tasaista vahvaa kassavirtaa, hyvät vuokralaiset, ja sijainnit missä vuokralaisten uskotaan pysyvän myös tulevaisuudessa.” (TJ1)

”Kokonaisuutena uskon että koronan jälkeisenä aikana Suomi on jopa entistä vahvempi sijoitusmarkkina koska Suomi on pärjännyt koronassa tosi hyvin. Uskon että sijoittajat katsoo entistä luottavaisemmin Suomeen koronan jälkeisenä aikana. – – Uskon, että nähdään syksyllä kun toivottavasti palataan normaaliin että syksystä ja ensi vuodesta tulee aika kuuma sijoitusmarkkina-ajankohta. Varmasti ulkomaista rahaa tulee virtaamaan Suomeen todella paljon.” (TJ2)

Positiivisesta yleiskuvasta huolimatta vaikuttaa kuitenkin siltä, että kiinteistöjen transaktiovolyymit tulevat seuraavan kahden vuoden aikana pysyttelemään hieman koronaa edeltäviä vilkkaita vuosia 2018 ja 2019 matalammalla. Tähän haastateltavat näkevät syinä etenkin matkustusrajoitusten vaikutukset ulkomaisten kiinteistösijoittajien

mahdollisuuksiin sijoittaa Suomeen ja erityisen kiinnostavien kohteiden eli etenkin core-kohteiden vähäisen tarjonnan.

”Iso osa tosta transaktiovolyymin pienemmäksi jäämisestä on sitä, että se kiinnostava osa markkinaa on kuitenkin suhteellisen rajallinen et tällä hetkellä kuitenkin kysyntää olisi paljon enemmän noille kiinnostaville kohteille kuin mitä niitä on myynissä ja sen takia ne tuottovaateetkin on laskeneet.” (KJ1)

”Ulkomaisten sijoittajien kyky sijoittaa tällä hetkellä matkustusrajoitusten ja muiden takia on vielä rajallinen ja sitä varten tosi isoja prosesseja, missä pystyttäisiin houkuttelemaan ulkkareita tänne laajoin joukoin ja tutkimaan kiinteistöjä niin se on ollut vähän hiljaisempaa tällä hetkellä. – – 24 kuukauden aikana ehkä liikutaan kuitenkin vähän alemmalla volyymitasolla vielä.” (MJ)

Haastatteluissa ei noussut esille muita koronapandemian tuomia negatiivisia vaikutuksia Suomen kiinteistömarkkinoiden nykytilaan ja tulevaisuuden näkymiin kokonaisuudessaan sen lisäksi, että transaktiovolyymit tulevat haastateltavien näkemysten mukaan seuraavan kahden vuoden aikana pysyttelemään hieman koronapandemiaa edeltävää tasoa alempana. Haastateltavat suhtautuvat Suomen kiinteistömarkkinoiden tulevaisuuteen hyvin positiivisesti.

4.2 Liikekiinteistöt

Liikekiinteistöjen osalta tarkastelua on tarpeen tehdä kiinteistötyypin pääsektoria tarkemmalla tasolla, sillä haastateltavat näkevät koronapandemian vaikuttavan kyseisen kiinteistötyypin alasektoreihin keskenään hyvin eri tavoin. Tämän johdosta luku on jaettu erillisiin alalukuihin eri alasektoreiden mukaisesti, jolloin päivittäistavarakauppaa ja osittain myös retail parkkeja käsitellään erillään muista liikekiinteistöjen alasektoreista.

”Se pitää oikeastaan jakaa kahtia, että päivittäiskaupat elää siellä ihan omaa elämäänsä ja sit siellä on nää kauppakeskukset ja tavaratalot, jotka on ollut haasteissa.” (TJ1)

4.2.1 Päivittäistavarakauppa ja retail parkit

Koronapandemiasta huolimatta etenkin päivittäistavarakauppaan keskittyvät kiinteistöt nähtiin haastateltavien keskuudessa kiinnostavina sijoituskohteina. Päivittäistavarakaupakohteet nähdään haastateltavien mukaan haastavassakin taloustilanteessa turvallisiksi, sillä peruselintarvikkeita tarvitaan joka tapauksessa. Kiinteistöt, joissa on hyper- tai supermarketti ja vuokralaisena vakaa kaupan alan toimija pitkällä vuokrasopimuksella nousivat haastatteluissa esille hyvinkin kiinnostavina.

”Päivittäistavarakaupan kiinteistöt on käynyt koko ajan kaupaksi. Siellä ei ole hirveän valtavaa ostajajoukkoa, jotka niitä katsoo, mutta hyvin aktiivinen pieni ostajajoukko ja ne maksaa aika kovia hintoja niistä, koska ne koe-taan vaikeessakin taloustilanteessa turvallisina, koska ruokaa tarvii aina.” (TJ1)

”Sijoitusmielessä kiinteistöt joissa on hyper-, supermarkettia ja vakaa kaupan alan toimija ja pitkä vuokrasopimus niin kiinnostaa sijoittajia varmasti todella paljon. Jos siinä on Lidl, S-ryhmä, Kesko vuokralaisena, vakaa vuokralainen ja pitkäaikainen sitoutuminen niin uskon kyllä, että varmasti kysyntää löytyy.” (TJ2)

Päivittäistavarakaupan lisäksi yksi haastateltavista nosti liikekiinteistöjen joukosta kiinnostavana alasektorina esille myös tietyn tyyppiset retail parkit. Koronapandemian johdosta ihmisten kotona viettämä aika on kasvanut, jolloin kodin ja vapaa-ajan tuotteiden myyntiin keskittyneiden liikkeiden tarve on ollut kovaa. Kyseisen haastateltavan mukaan retail parkit, joissa on pitkällä vuokrasopimuksilla vuokralaisina esimerkiksi Gigantin, XXL:n tai K-Raudan tyyppisiä liikkeitä ovat sijoittajien keskuudessa jopa yllättävänkin kysytyjä tällä hetkellä.

4.2.2 Kauppakeskukset, tavaratalot ja kivijalkaretail

Kuten todettua, liikekiinteistöjen alasektoreista etenkin kauppakeskusten ja tavaratalojen sijoittajakysyntään koronapandemialla nähtiin olevan negatiivinen vaikutus. Etenkin kauppakeskusten sijoittajakysynnän heikentyminen nousi esille lähes kaikissa haastattelussa. Näiden alasektoreiden lisäksi myös keskusta-alueiden kivijalkaretailia sisältäviin kohteisiin koronapandemialla nähtiin olevan negatiivinen vaikutus etätyön lisääntymisen ja Helsingin tapauksessa myös turistien puutteen johdosta.

”Etenkin tavaratalot, jotkut kauppakeskukset, etenkin sen tyyppisten tuotovaatimukseen on vaikuttanut ja sijoittajakysyntään. – – Se varmaan tulee jatkumaan, että on entistä vähemmän sijoittajia, jotka ostaa kauppakeskuksia ja tavaratalokiinteistöjä.” (TJ1)

”Keskustan tällainen kivijalkaretail, siinä tapahtuu vähän uudelleen hinnoittelua alaspäin johtuen siitä, että siellä on aika inflatoituneet vuokrat ja tiettyjä tiloja on tyhjentyneet.” (MJ)

Haastateltavien kanssa keskusteltiin myös siitä, mitkä liikekiinteistöjen piirteet tulevat lisäämään niiden sijoittajakysyntää ja mitkä puolestaan heikentämään sitä. Keskusteluissa nousi esille etenkin aktiivisen kiinteistöjohtamisen ja vuokrauksen merkitys, jotta kohteet saadaan muokattua houkutteleviksi myös muuttuneiden kulutustottumusten jälkeen. Suurin muutos nähtiin merkittävässä vaikeuksissa olevassa liikekiinteistöjen alasektorissa, kauppakeskuksissa, joiden haastateltavat uskoivat muuntuvan merkittävästi niiden aiemasta käyttötarkoituksesta. Usean haastateltavan näkemyksen mukaan kauppakeskukset tulevat muuntumaan yhä enemmän viihtymiskeskuksiksi, joihin pelkän muotiliikkeissä asioinnin sijaan tullaan viettämään aikaa ja mahdollisesti hoitamaan samalla myös päivittäisiä tarpeita. Kyseinen kehitys on ollut toki nähtävissä jo ennen koronapandemian puhkeamista, mutta haastateltavat näkivät pandemian vauhdittaneen tätä kehitystä huomattavasti.

”Kyllä tuolla kauppakeskuksissa ainakin se muutos viihtymiskeskuksiksi tulee edelleen jatkumaan ja tietenkin sen konseptin toiminta edellyttää sitä, että korona menee ohi.” (KJ)

”Semmonen murros ja muutos mikä oli jo ennen koronaa liikkeellä, että ne (kauppakeskukset) muuttuu enemmän ajanviettopaikoiksi, sinne tulee palveluita, ravintoloita, leffateattereita, kirjastoja, kunnallisia palveluita et niistä tulee enemmänkin semmosia palvelukeskittyymiä kuin että sinne mennään ostoksille. Niin ehkä korona vauhdittaa sitä muutosta.” (SH3)

”Mä uskon, että sellaiset piirteet jos sulla on päivittäistavaraa ja erinäköisiä kansalaisten tarvitsemia päivittäispalveluita ja mahdollisesti myös julkisia palveluita sekä kaupallisia palveluita osana sitä niin se lisää kysyntää ja sit tietysti muotikaupan määrä vähentää kysyntää.” (MJ)

Liikekiinteistöissä käynnissä olevan murroksen johdosta niissä nähtiin kuitenkin myös mahdollisuuksia opportunistisille sijoittajille. Opportunistisilla sijoittajilla tarkoitetaan sijoittajia, jotka sijoittavat korkean riskin kohteisiin ja pyrkivät omalla aktiivisella kiinteistökehityksellä nostamaan kohteen arvoa (Kaleva ym. 2017, 90 – 91). Tästä huolimatta liikekiinteistöt nähtiin kokonaisuudessaan haasteellisena kiinteistötyyppinä seuraavien kahden vuoden aikana.

4.3 Toimistokiinteistöt

Yritysten toimitilatarpeet ovat kokeneet koronapandemian johdosta merkittäviä muutoksia eikä yritysten lopulliset tilatarpeet ole vielä tiedossa. Tämä on vaikuttanut muun muassa toimistoista solmittavien vuokrasopimusten maturiteettiin, mikä on jopa puolittunut aiemmasta (Newsec 2021b, 15). Vuokrasopimusten kestojen lyhentyminen ja vuokralaisen sitoutuneisuuden laskeminen nousi esille myös haastatteluissa. Kokonaisuutena haastateltavat näkivät kuitenkin toimistoilla olevan paikkansa myös tulevaisuudessa ja täten toimistojen sijoittajakysynnän nähtiin pääosin pysyvän hyvällä tasolla. Laadukkaat toimistokiinteistöt vaikuttavat pysyneen myös koronapandemian aikana houkuttelevina sijoituskohteina. Etenkin prime-kohteet ovat edelleen kysytyjä.

”Kyllä mä edelleen uskon työn tekemiseen toimistossa ainakin osan aikaa viikosta ja se tulee edellyttämään sitä, että ne toimistotilat on entistä

laadukkaampia ja sopii siihen mihin niitä jatkossa käytetään eli verkostoitumiseen ja työkavereiden tapaamiseen.” (KJ)

”Laatu on selkeä mikä vuokralaisia kiinnostaa. – – Ne huippuvuokrat mitä kuulee, että nyt pyydetään Helsingin keskustassa ja millaisia vuokrasopimuksia ollaan tehty niin kyllä ne on ihan linjassa sen kanssa mitä ne oli ennen koronaa ja tosi korkeita tasoja. Vuokralaiset on tosi laatutietoisia, ne haluaa laadukkaat tilat hyvältä paikalta.” (TJ1)

Muuntojoustavat, hyvien julkisten kulkuyhteyksien varrella sijaitsevat toimistokiinteistöt nähtiin erityisen kysytyinä myös seuraavan kahden vuoden aikana. Yritysten tilatarpeiden muuttuessa vuokralaisille on tärkeää, että tiloja on mahdollista muokata vastaamaan myös uusia työskentelytapoja vastaaviksi. Vaikuttaisi siltä, että muuntojoustavuuden merkityksen kasvaessa entisestään kysyntä ohjautuu enemmän kohti moderneja toimistorakennuksia, sillä nykyaikaisen teknisen toteutuksen ansiosta niiden muokkaaminen on vanhoja tiloja helpompaa. Tilojen joustavuuden lisäksi myös vuokrasopimusten kehittyminen aiempaa joustavammiksi nousi haastatteluissa esille.

”Toinen ton laadun lisäksi mikä varmasti korostuu on toi joustavuus just sen takia kun vielä ei ihan tiedetä millaisia tiloja koronan jälkeen tarvitaan, jolloin semmonen muuntojoustavuus, mikä on kokoajan ollut hirveän tärkeää, tulee olemaan varmasti jatkossa sijoittajankin kannalta tärkeää et sä pystyt muokkaamaan sitä tilaa. Tietenkin tyypillisesti ne on ne modernit talot mitkä on joustavia.” (TJ1)

”Monipaikkaisen työn rooli korostuu ja uskon edelleenkin että toimistot, jotka sijaitsee hyvien julkisten liikenneyhteyksien varrella menestyy.” (TJ2)

”Se joustavuus tulee ehkä sitä kautta, että se on tietty kiinteäkö jopa pitkäkö sopimus ja sieltä talosta pystytään tarjoamaan muita palveluita, kuten neukkareita ja kaikkia muitakin palveluita, jolloin näiden kombona on sijainti ja mahdollisuus räätälöidä vuokralaisten tarvitsemaa joustoa jollain tapaa sinne. Ja toinen semmonen mahdollisuus räätälöidä niitä tiloja

huoneisiin, avotiloihin, avotoimistoihin, erilaisiin tiimihuoneisiin ja muihin niin luulen että sillä on myös merkitystä.” (MJ)

Yksi haastateltava nosti esille tilaston, mikä myös alleviivaa modernien toimistojen suurempaa kysyntää verrattaessa vanhempiin toimistotiloihin. Hänen mukaansa toimistojen alueellisia vajaakäyttöasteita tarkastellessa on mahdollista suoraan nähdä modernien toimistotilojen olevan helpommin vuokrattavissa. Tällaisina alueina hän nostaa esille pääkaupunkiseudulta esimerkkeinä Keilaniemen ja Pasilan. Helpommin vuokrattavat toimistokiinteistöt kiinnostavat luonnollisesti myös laajempaa joukkoa sijoittajia kuin haastatellut kiinteistöt.

”Kyllähän sä näät jos katot vajaakäyttöasteita alueittain niin esim. Keilaniemi tulee ekana mieleen niin siellähän on pelkästään modernia tilaa ja vajaakäyttöaste on todella matala. – – Sulla on hyvät liikenneyhteydet, tosi laadukasta tilaa, hienolla paikalla ja ne on moderneja ja muuntojoustavia niin se vajaakäyttöaste on mun mielestä 4% luokkaa tällä hetkellä, joka on todella matala ja merkittävästi alle tuon pk-seudun keskiarvon. Toinen missä on tosi matalat vacancyt on Pasila, joka on sit taas tosi kiinnostava, koska siellä liikenneyhteydet on erinomaiset ja hyvä saavutettavuus joka suunnasta.” (TJ1)

Toimistojen piirteistä kysyntää heikentävinä nähtiin pitkälti edellä käsiteltyjen positiivisten asioiden vastakohtat. Heikko sijainti ja joustamaton vanhempi kiinteistö nähtiin sijoittajakysyntään negatiivisesti vaikuttavina asioina. Koronapandemian mahdollinen negatiivinenkin vaikutus toimistotilojen kokonaiskysyntään nousi haastatteluissa esille, mutta etätyön lisääntymisestä huolimatta haastateltavat uskoivat toimistoille olevan käyttäjiä myös tulevaisuudessa. Polarisaation hyvien ja huonojen toimistojen välillä nähtiin kuitenkin kasvavan. Tulevaisuuden toimistojen rakenteesta ja funktiosta heräsi paljon keskustelua ja siihen koronapandemialla nähtiin olevan massiivisia vaikutuksia. Pelkkien selkeiden avokonttoreiden sijaan tarvetta nähtiin etenkin aiempaa suuremmalle määrälle erillisiä neuvottelu- ja hiljaisia tiloja. Lisääntyneiden etäpalavereiden johdosta työntekijöille tulee olla riittävästi pienempiä tiloja, joista palavereihin on mahdollista osallistua. Muuttuneet tilatarpeet korostavat myös kiinteistöjen aktiivisen manageerauksen

merkitystä. Haastateltavat näkivät, että vuokralaisten houkuttelemiseksi täytyy olla aiempaa aktiivisempi.

”Toimistoissa nään isona sen, että pitää olla entistä aktiivisempi tekemään niitä muutoksia vuokralaisen tarpeita vastaavaksi et toimistoista pitää tehdä houkuttelevia paikkoja ihmisten tulla sinne.” (TJ2)

”Voittajatoimistotila tulevilla markkinoilla on se, mikä on kaikista muunte-lukelpoisin.” (A)

4.4 Hotellikiinteistöt

Hotellikiinteistöjen sijoittajakysyntään koronapandemiolla nähtiin olevan pääosin negatiivinen vaikutus ainakin lähitulevaisuudessa. Toisaalta myös hotellisektorin mahdollinen nopeakin elpyminen matkailun normalisoituessa nousi esille, sillä tyypillisesti hotellikiinteistöissä on pitkiä vuokrasopimuksia, jotka houkuttelevat sijoittajia. Tällä erää haastateltavien mukaan hotellikiinteistöt herättävät kuitenkin kiinnostusta lähinnä opportunististen sijoittajien keskuudessa, sillä näkymät tulevaisuuden liike- ja lomamatkailuun ovat vielä hyvin hämärät. Tämän johdosta hotellikiinteistöihin tällä hetkellä sijoittavien joukon nähtiin olevan hyvin rajallinen.

”Kyl se varmaan laimeampaa tulee olemaan kuin mitä se on tähän mennessä ollut, mutta jos me nähdään jonkinlainen hintakorjaus niin kyllä siellä kysyntää jonkun verran on.” (KJ)

”Tällä hetkellä musta siellä hotellisektorilla jos ei puhuta semmosista ihan loistohotelleista tai huippuhotelleista hyvillä vuokrasopimuksilla Helsingissä niin kyllä siellä lähinnä on opportunistit liikkeellä.” (TJ1)

Koronapandemian seisauttaman matkailun vaikutukset hotellioperaattoreihin ovat väistämättäkin olleet merkittäviä. Hotellikiinteistöjen sijoittajakysyntään vaikuttaa täten myös lisääntynyt operaattoririski, sillä selvää ei ole mitkä hotellioperaattorit tulevat pärjäämään myös tulevaisuudessa. Myös useiden hotellivuokrasopimusten liikevaihtosidonnaisuus

nähtiin hotellien sijoittajakysyntää heikentävänä tekijänä, sillä sen johdosta vuokran mallintaminen tulevaisuuteen korona-aikana voi olla haastavaa.

Eroja sijoittajakysynnässä nähtiin myös vapaa-aikaan ja liikematkailuun keskittyvissä hotelleissa. Seuraavan kahden vuoden aikana vapaa-aikaan keskittyvien hotellien uskottiin olevan kiinnostavampia, sillä niiden kysynnän uskottiin palautuvan aiemmin ennalleen. Kotimaan matkailijoiden uskottiin täyttävän kylpylähotellit ja muut vapaa-aikaan painotuneet hotellit lähitulevaisuudessa, jolloin kansainvälisen matkailun pienentymisen ei uskottu vaikuttavan niihin erityisen radikaalisti. Myös hotellien, joissa yhdistyy sekä vapaaajan matkailu että liikematkailu nähtiin olevan pelkkään liikematkailuun keskittyviä hotelleja paremmassa asemassa. Pelkkään liikematkailuun keskittyvien hotellien asiakaskysynnässä ja sitä kautta sijoittajakysynnässä nähtiin olevan ongelmia ja epävarmuutta lähitulevaisuudessa. Haastateltavat uskovat koronapandemialla olevan merkittäviä vaikutuksia tulevaisuuden liikematkailuun ja sitä kautta liikematkailuun keskittyvien hotellien kysyntään.

”Tän koronan vaikutuksen myötä on todella mielenkiintoista katsoa kuinka paljon liikematkustaminen tulee normaalissa tilanteessa aidosti vähenevään. Ei lähetä neljäksi tunniksi Ruotsiin pitämään palaveria vaan pidetäänkin teamsilla se niin sen vaikutus voi olla merkittävä sit tonne hotellibisnekseen.” (TJ2)

”Bisnesmatkailussa nyt kun ajattelee näin ääneen niin enemmän mä siinä nään riskiä et palautuuko se ihan ennalleen, koska nythän tää teams-maailma on yleistynyt et onko aina tarvetta matkustaa tapaamaan asiakkaita vai aletaanko enemmän ja enemmän ottamaan teamseja.” (TJ1)

”Viimeisenä palaa semmonen laajamittainen bisneskongressimatkailu, mihin menee monta vuotta ja se luultavasti johtaa siihen, että niiden sijoittajakysyntä myös palaa myöhemmin.” (MJ)

Kokonaisuutena hotellikiinteistöjen tilanne on haastatteluiden perusteella tiivistettävissä epävarmuuteen. Tämän johdosta hotellikiinteistöillä ei uskottu olevan laajaa kysyntää lähitulevaisuudessa, poikkeuksina aivan parhailta paikoilla Helsingin keskustassa

sijaitsevat hotellit. Muutoin hotellien nähtiin kiinnostavan lähinnä rajattua määrää oppor-
tunistisia sijoittajia.

4.5 Hoivakiinteistöt

Hoivakiinteistöillä tarkoitetaan tässä yhteydessä sekä varsinaisia hoivakohteita että muita yhteiskuntakiinteistöjä, kuten esimerkiksi oppilaitoksia, terveydenhuollon kiinteistöjä ja päiväkoteja. Haastattelurungossa kyseinen kiinteistötyyppi oli hoivakiinteistöjen nimellä, minkä johdosta sitä käsitellään myös tutkielmassa kyseisen otsikon alla. Haastatteluissa keskustelut laajenivat kuitenkin koskemaan yhteiskuntakiinteistöjä kokonaisuutena pääfokuksen oltua kuitenkin hoivakiinteistöissä.

Tässä tutkielmassa käsitellyistä kiinteistötyyppien pääsektoreista hoivakiinteistöihin koronapandemialla nähtiin olevan kaikista pienin vaikutus. Viime vuosina kyseinen sektori on kuitenkin kasvanut voimakkaasti ja haastateltavat uskovat kyseisen kehityksen jatku-
van myös tulevaisuudessa. Hoivakiinteistöjen vahvan kysynnän johdosta myös niiden tuottovaatimukset ovat matalia. Hoivakohteissa on usein myös pitkiä vuokrasopimuksia, jolloin niiden kassavirta houkuttelee sijoittajia. Kaksi haastateltavista vertaa hoivakiin-
teistöjä sijoituskohteena jopa korkotuotteisiin, sillä hoivakiinteistöjä on mahdollista löy-
tää pitkällä vuokrasopimuksella ja pienellä riskillä. Toki myös tuotto on kuvatus laisessa tapauksessa hyvin maltillinen. Pitkien vuokrasopimusten ja keskimäärin pienen riskin li-
säksi myös Suomen väestörakenne tukee hoivakiinteistöjen sijoittajakysyntää. Väestön ikääntyessä hoivakiinteistöille syntyy luonnollista kysyntää, minkä johdosta hoivakiin-
teistöt ovat houkuttelevia myös sijoittajien näkökulmasta.

” Kysyntää hoivakiinteistöille uskotaan olevan vuokramarkkinassa edelleen kun vanhoja on enemmän ja enemmän. Mikä enemmän siellä vielä houkut-
telee on kassavirta, hoivakohteissa on tyypillisesti pitkät vuokrasopimukset. Matalan koron ympäristössä jos saa 5% tuoton esim. 15v ajan niin se on tosi houkutteleva kassavirta ja se on siellä se yks tekijä. Hoivakohteiden tuotto-
vaatimukset on tullut edelleen alas tässä viime aikoina ja ylipäättään yhteis-
kuntakiinteistöjen.” (TJ1)

”Kyllä mä uskon et hoivasektorilla tarjonta tulee kasvamaan, mutta myös kysyntä. Meidän väestörakenne tukee sitä, että hoivakoteja tarvitaan tulevaisuudessa jopa kasvavissa määrin.” (TJ2)

Koronapandemian ei varsinaisesti nähty kuitenkaan vaikuttavan hoivakiinteistöjen sijoittajakysyntään, ainakaan merkittävästi. Tutkielmassa käsitellyistä kiinteistötyyppien pääsektoreista hoivakiinteistöihin koronapandemian koettiin vaikuttavan kaikista vähiten. Nähtävissä olevista koronapandemian vaikutuksista nousi esille ainoastaan hoivakiinteistöjen tuottovaatimusten kääntyminen uudelleen laskuun koronapandemian aikana. Edellä kuvatut hoivakiinteistöjen kysyntää ohjaavat trendit ovat olleet olemassa jo ennen koronapandemiaa ja niiden johdosta hoivakiinteistöt on noussut jo Suomen kolmen suurimman tilatyypin joukkoon.

”Siinä tilatyypissä viime vuosi (2020) oli ennätysvuosi, tää vuosi on ollut myös todella vauhdikas ja hoiva ja julkisen sektorin kohteet niin transaktiovolyymi on kasvanut lähes joka vuosi, musta siellä on yks vuosi viimeisen 10 vuoden aikana jolloin se ei kasvanut. Se kertoo siitä et se on noussut kolmen suurimman tilatyypin joukkoon tässä viime vuosina toi sektori ja uskon että se voi jopa kasvaa tulevaisuudessa.” (TJ1)

Hoivakiinteistöjen osalta haastateltavat eivät myöskään nähneet sijainnilla olevan yhtä radikaalia vaikutusta kuin esimerkiksi toimistokiinteistöissä. Suurten kaupunkien läheisyydessä sijaitsevat hoivakiinteistöt koettiin toki sijoituskohteina houkuttelevimpina, mutta myös pienemmillä paikkakunnilla sijaitsevien hoivakiinteistöjen uskottiin kiinnostavan sijoittajia. Sijainnin lisäksi sijoittajakysyntää lisäävänä piirteenä nousi esille kiinteistön ikä. Uudempien kohteiden nähtiin kiinnostavan sijoittajia enemmän.

”Tottakai isompien kaupunkien lähetyvillä olevat hoivakodit on kiinnostavimpia, vaikka nään että siinä ei niin isoa korrelaatiota ole pienellä paikkakunnalla olevaan ja isoon kuin esimerkiksi jossain toimistokohteessa voisi olla.” (TJ2)

”Mitä uudempi se kohde on ollut niin sitä enemmän niissä on ollut kiinnostusta.” (A)

4.6 Tuotannolliset kiinteistöt

Tuotannollisia kiinteistöjä käsitellään pääsektoria tarkemmalla tasolla, sillä kyseisessä kiinteistötyypissä haastateltavat näkivät koronapandemialla olevan toisistaan poikkeavia vaikutuksia eri alasektoreiden sijoittajakysynnän kehitykseen. Käsittely on täten jaettu kolmeen osaan, jolloin logistiikka-, varasto- ja teollisuuskiinteistöjä käsitellään erillisinä alasektoreina.

4.6.1 Logistiikkakiinteistöt

Haastateltavista kaikki nostivat logistiikkakiinteistöt esille erittäin kuumana ja sijoittajien näkökulmasta houkuttelevana sektorina. Vaikuttaisi siltä, että koronapandemian tukema verkkokaupan kasvu on nostanut logistiikkakiinteistöt vielä aiempaakin houkuttelevammiksi sijoituskohteiksi. Kyseinen sektori on ollut haastateltavien mukaan hyvin haluttu ja kuuma jo ennen koronapandemiaakin, mutta pandemian vaikutuksesta suosio on kasvanut entisestään. Useampi haastateltavista nosti logistiikkakiinteistöt sektoriksi, joka on kasvattanut kiinnostustaan käsitellyistä sektoreista kaikista eniten. Samalla logistiikkakiinteistöjen tuottovaatimukset ovat edelleen laskeneet. Vuoden 2021 toisella neljänneksellä logistiikkakiinteistöjen keskimääräinen tuottovaatimus oli 3,9%, kun se vuotta aiemmin oli 4,4% (Newsec 2021b, 9).

”Tää on semmonen tosi kuuma sektori nyt ja tähän varmaan tuotto-odotukset tulee olemaan ei ainakaan nousussa vaan jopa laskusuunnassa et kilpailu hyvistä logistiikkakohteista, vakaista vuokralaisista ja kassavirrasta on kyllä kova. – – Mut todellakin, tää on se toinen kuuma segmentti tällä hetkellä mikä jyrää ja segmentti millä on ollut positiivinen vaikutus koronaan liittyen.” (TJ2)

Vaikka logistiikkakiinteistöjen tuottovaatimukset ovatkin laskeneet ennätysellisen alhaalle, uskovat haastateltavat vakaasti siihen, että logistiikkakiinteistöjen sijoittajakysyntä tulee kasvamaan entisestään. Koronapandemian vaikutuksesta logistiikkatilojen käyttäjien tilantarve on heidän mukaansa kasvanut ja samalla on syntynyt uusia pitkiä vuokrasopimuksia, mitkä ovat sijoittajille äärimmäisen kiinnostavia. Haastatteluissa

käsitellyn ajanjakson eli seuraavan kahden vuoden aikana logistiikkakiinteistöjen uskottiin olevan erittäin kysyttyjä.

”Kysyntä on lisääntynyt ja veikkaan, että se tulee jatkamaan lisääntymistä seuraavan parin vuoden aikana. – – Tää kiinteistötyyppi on suorastaan aika kuumakin, mutta mä uskon silti, että se kiinnostus tulee maltillisesti lisääntymään kahden vuoden aikana.” (MJ)

”Varsinkin logistiikassa käyttäjien tilantarve on lisääntynyt ja sitä kautta on syntynyt uusia pitkiä vuokrasopimuksia, jotka on sitten ultrakiinnostavia sijoittajille ja kyl mä näkisin, että ainakin seuraavat pari vuotta nämä pitkät vuokrasopimukset kiinnostaa paljon.” (KJ)

Logistiikkakiinteistöjen sijoittajakysyntää ohjaavista tekijöistä haastateltavat pitivät merkittävimpänä kiinteistön sijaintia. Kohteen tulisi ensisijaisesti sijaita lähellä liikenteen valtaväyliä siten, että myös satamaan ja lentokentälle on helppoa ja nopeaa kulkea. Kaikista kiinnostavimmat logistiikkakiinteistöt sijaitsevat nimenomaan lähellä Helsinki-Vantaan lentokenttää ja pääkaupunkiseudun satamia. Eräänlaisena optimisijaintina yksi haastateltavista nosti esille Vuosaaren sataman ja Helsinki-Vantaan lentokentän välin. Kuitenkin myös muissa Suomen kaupungeissa edellä mainitut sijaintiin liittyvät tekijät ovat yhtä merkittävässä roolissa kyseisen kiinteistön sijoittajakysyntää määrittävinä tekijöinä.

Sijainnin lisäksi myös kiinteistöjen joustavuuden ja moderniuden uskottiin lisäävän sijoittajakysyntää. Joustavuuden ja räätälöitävyyden avulla kiinteistöjen on mahdollista palvella nykyisiä ja tulevia vuokralaisia myös muuttuvissa tilanteissa. Modernit logistiikkakohteet palvelevat pääosin käyttäjiä vanhempaa rakennuskantaa paremmin, sillä logistiikkatoimijoiden nykyisiin tarpeisiin on helpompaa vastata uudemmissa, korkeaa hallitilaa sisältävissä kiinteistöissä.

4.6.2 Varastokiinteistöt

Myös varastokiinteistöjen sijoittajakysyntään koronapandemian nähtiin vaikuttavan positiivisesti. Vaikutuksen ei kuitenkaan uskottu olevan yhtä merkittävä kuin logistiikka-kiinteistöjen kohdalla. Haastatteluissa nousi kuitenkin esille etenkin kuluttajille suunnattujen pienvarastokohteiden kysynnän kasvu.

”Jos varastoista puhutaan niin selkeesti näkyy nousussa tommonen pienvarastoihin liittyvä bisnes, niitä on noussut aika paljon viime aikoina. Puhutaan lähinnä b2c bisneksestä eli pienvarastojen vuokraamisesta kuluttajille niin siinä on näkynyt nousupiikkiä selkeesti. – – Johtuen ehkä siitä, että ihmiset asuu tietyllä tapaa vielä entistä ahtaammin eikä oo varastotilaa siellä omassa asunnossa missä on niin tarvitaan tilaa ylimääräiselle varastoinnille.” (TJ2)

Ymmärrettävästi myös varastokiinteistöjä tarkastellessa sijainnilla nähtiin olevan suurin merkitys kohteiden sijoittajakysyntää merkittävänä tekijänä. Kuluttajille suunnattujen pienvarastojen tapauksessa helposti saavutettava sijainti lähellä ihmismassoja nähtiin tärkeänä. Suurempien varastokiinteistöjen osalta tärkeitä ovat samat sijaintiin liittyvät tekijät kuin logistiikkakiinteistöjenkin tapauksessa.

4.6.3 Teollisuuskiinteistöt

Teollisuuskiinteistöjen kysynnän kehityksestä haastateltavilla ei ollut selkeää kantaa ja näkemykset poikkesivat myös toisistaan. Jotkut näkivät teollisuuskiinteistöjen sijoittajakysynnän kehittyvän samansuuntaisesti kuin varastokiinteistöjenkin eli melko positiivisesti. Toisaalta haastatteluissa nousi esille myös teollisuuden sykliempi luonne, minkä johdosta kyseisten kiinteistöjen tuottovaatimukset ovat korkeampia. Sijoittajakysyntää heikentävänä tekijänä nostettiin esille myös teollisuuskiinteistöjen käytön kuluttavan luonteen, jolloin vuokranantaja voi joutua tekemään kiinteistöön merkittäviä investointeja.

Vaikkei haastatteluissa löytynytäkään selkeää yhteistä näkemystä teollisuuskiinteistöjen sijoittajakysynnän kehityksestä, oli haastateltavilla kuitenkin yhteinen näkemys siitä, ettei koronapandemialla ole merkittävää vaikutusta kyseisen kiinteistötyypin alasektorin kysyntään. Tämän johdosta haastatteluissa syntyi keskustelua kyseisestä alasektorista melko rajatusti.

4.7 Asuntoportfoliot

Asuntoportfolioiden nähtiin olevan korona-aikana erityisen kiinnostavia sijoittajien näkökulmasta. Niiden kysynnän uskottiin pysyvän vahvana myös seuraavien kahden vuoden aikana. Asuntomarkkinoilla tuottovaatimukset ovat laskeneet myös korona-aikana reilusti, mikä kertoo osaltaan niiden vahvasta kysynnästä. Tuottovaatimusten uskottiin myös laskevan entisestään, sillä Suomen asentosijoitusmarkkinoilla on suuri määrä aktiivisia toimijoita. Myös ulkomaisilla asentosijoittajilla nähtiin olevan valtava kiinnostus tulla Suomen asuntomarkkinoille, mikä osaltaan tiputtaa tuottovaatimuksia. Tuoreena esimerkkinä ulkomaisten asentosijoittajien kiinnostuksesta Suomea kohtaan voidaan pitää ruotsalaista asuntoihin sijoitettavaa Heimstadenia. Kyseinen Pohjoismaissa merkittävä toimija teki ensimmäiset sijoituksensa Suomeen alkuvuoden 2021 aikana (Newsec 2021b, 4). Haastateltavien mukaan rahaa on koronapandemian johdosta ohjautunut asuntopuolelle myös muista kiinteistötyypeistä kuten liike- ja toimistokiinteistöistä, mikä tukee asuntoportfolioiden vahvaa kysyntää ja laskee asuntoportfolioiden tuottovaatimuksia entisestään.

”Näkymä on tällä hetkellä asuntopuolella tosi hyvä. Siellä on niin paljon toimijoita, jotka haluaisi ostaa asuntoja täältä että ei ole mitenkään mahdollista että asuntoportfoliot ois yhtäkkiä suurin tilatyyppejä Suomessa.” (TJ1)

”Valtava kiinnostus on varsinkin tuolta ulkomaisilla toimijoilla tulla Suomeen ja se on tiputtanut niitä ylidejä.” (SH1)

Haastateltavien keskuudessa Suomen asuntomarkkina nähtiin liberaalina verrattuna muihin Euroopan maihin. Yksi haastateltavista kuvasi Suomen asuntomarkkinoita jopa Euroopan vuokranantajaystävällisimmäksi asuntomarkkinaksi. Kevyen

asuntomarkkinoihin liittyvän sääntelyn uskottiin pitävän Suomen asuntoportfolioiden sijoittajakysynnän voimakkaana myös tulevaisuudessa. Suomen asuntomarkkinoihin vaikuttavista tekijöistä esille nostettiin myös Suomen tukijärjestelmä, mikä tukee osaltaan asuntoportfolioiden kysyntää etenkin asumistuen kautta. Suomen asuntomarkkinaa kuvattiin stabiiliksi ja myös kokonaisuudessaan Suomi nähtiin stabiilina sijoitusmarkkinana. Kyseisten tekijöiden lisäksi ulkomaalaisia asuntosijoittajia Suomen asuntomarkkinoille nähtiin houkuttelevan Euroopan tasolla vielä hyvä asuntoportfolioiden tuotto. Myös pääkaupunkiseudulta saatavat tuotot ovat haastateltavien mukaan Euroopan tasolla vielä hyviä.

”Asuntomarkkina pysyy varmasti kiinnostavana kunhan valtiovallan puolelta ei tuu mitään kiristyksiä näihin säännöstöihin mikä vois romahduttaa sen kysynnän asuntopuolella aika nopeastikin. Tuottovaatimukset on laskeutunut asuntopuolella, kilpailu on tosi kovaa hyvistä asuntoportfolioista. En nää että kysynnässä on hiipumisen merkkejä.” (TJ2)

Asuntoportfolioiden kovasta sijoittajakysynnästä huolimatta haastateltavat kuvasivat Suomen asuntomarkkinaa melko polarisoituneeksi. Etenkin ulkomaisten asuntosijoittajien kiinnostus painottuu erityisesti pääkaupunkiseudulle. Myös suomalaisten toimijoiden kiinnostuksen nähtiin kohdistuvan pääosin pääkaupunkiseutuun. Pääkaupunkiseudun lisäksi kasvukeskusten kuten Tampereen ja Turun kuvattiin olevan kiinnostavia suomalaisten sekä joidenkin ulkomaisten kiinteistösjoittajien keskuudessa. Kokonaisuudessaan asuntosektori nähtiin siis hyvin vahvana ja koronapandemian vaikutusten koettiin olevan kyseiseen sektoriin pääosin positiivisia. Tiettyjen kaupunkien asuntomarkkinoihin koronapandemian nähtiin kuitenkin vaikuttavan negatiivisesti. Haastatteluisa kärsijöinä nousi esille etenkin sellaiset opiskelijakaupungit, joissa opiskelijoita on hyvin paljon suhteessa väestöön. Kaksi haastateltavaa käytti tästä esimerkkinä Jyväskylää, jossa asuntojen vajaakäyttöasteet ovat nousseet etäopiskeluiden mahdollistettua opiskelukaupunkiin muuton lykkäämisen. Jyväskylän tilanteeseen vaikuttaa myös viime vuosien runsas uudisrakentaminen suhteessa kaupungin kokoon. Mikrosijainnissa korostuu puolestaan tarjolla olevien palveluiden laajuus ja hyvät liikenneyhteydet. Tämän johdosta jo olemassa olevilla asuinalueilla, joissa palvelut ovat jo olemassa nähtiin olevan suurempi sijoittajakysyntä kuin täysin uusilla alueilla. Sijainnin nähtiinkin olevan hyvin merkittävä asuntoportfolioiden sijoittajakysyntään vaikuttava tekijä.

”Asuntoportfolioiden osalta sanotaan nopeasti vielä näin että paino pitäisi olla edelleenkin pääkaupunkiseudulla. Uskon että muutkin kaupungit menee, mutta se kysynnän universumi laajenee niin paljon jos siellä on merkittävä määrä Helsinkiä mukana.” (MJ)

Sijainnin lisäksi asuntoportfolioiden sijoittajakysyntään nähtiin vaikuttavan portfolion kiinteistöjen ikä. Portfolion kiinteistöjen nuorehko ikä lisää sijoittajakysyntää, kun taas vanhempien korjausvelkaisten kiinteistöjen sijoittajakysyntä on rajallisempaa. Iän kanssa käsi kädessä kulkee myös kiinteistöjen modernit ja vastuulliset ratkaisut. Haastateltavat näkivät vastuullisuuden teeman olevan tärkeä tulevaisuudessa myös asuntoportfolioiden kohdalla. Kyseinen tema on pääosin huomioitu paremmin uudemmissa kiinteistöissä lisäten niiden sijoittajakysyntää. Esimerkkinä vastuullisuudesta nostettiin kiinteistöjen energiatehokkuus, minkä koettiin parantavan sijoittajakysyntää ja siten helpottavan asuntosalkun kierrättämistä.

Koronapandemian johdosta ihmisten tilatarpeiden koettiin myös muuttuneen ainakin hetkellisesti, minkä uskottiin lisäävän ihmisten halua muuttaa keskustojen ulkopuolelle lisätilan toivossa. Samasta syystä myös kehyskuntien asuntojen kysynnän nähtiin kasvaneen koronapandemian aikana. Ihmisten lisääntynyt kiinnostus hieman suurempia ja hieman keskustojen ulkopuolella sijaitsevia asuntoja kohtaan luonnollisesti lisää myös tällaisia kohteita sisältävien asuntoportfolioiden sijoittajakysyntää. Haastateltavista useampi oli kuitenkin hieman skeptinen kyseisen kehityskulun kestävydestä.

”Asuntoja jos miettii sitä tilakysyntää niin vois ajatella että korona on vaikuttanut siihen että ihmiset haluaa asua leveämmin ja tarvitsee enemmän neliöitä et voisko se näkyä jotenkin sitten myös asuntoneliöiden kysyntään kun tarvitaan myös se etätyöhuone. Kuinka kestävä se on jää nähtäväksi. Ehkä siellä on vähän myös ollut semmosta trendiä et ihmiset haluaa muuttaa niistä ihan keskustoista pois, että saa just vähän lisää tilaa. En tiedä onko kestävä, pysyvää kehitystä, en usko jos korona ei jää pysyväksi. – – Ehkä asuntomarkkinaan koronalla on ollut myös tossa mielessä vaikutusta et se on lisännyt ehkä vähän suurempien asuntojen kysyntää ja pikkusen kaupunkien ulkopuolella pitkästä aikaa, mutta voi se kääntyä takaisinkin päin.” (TJ1)

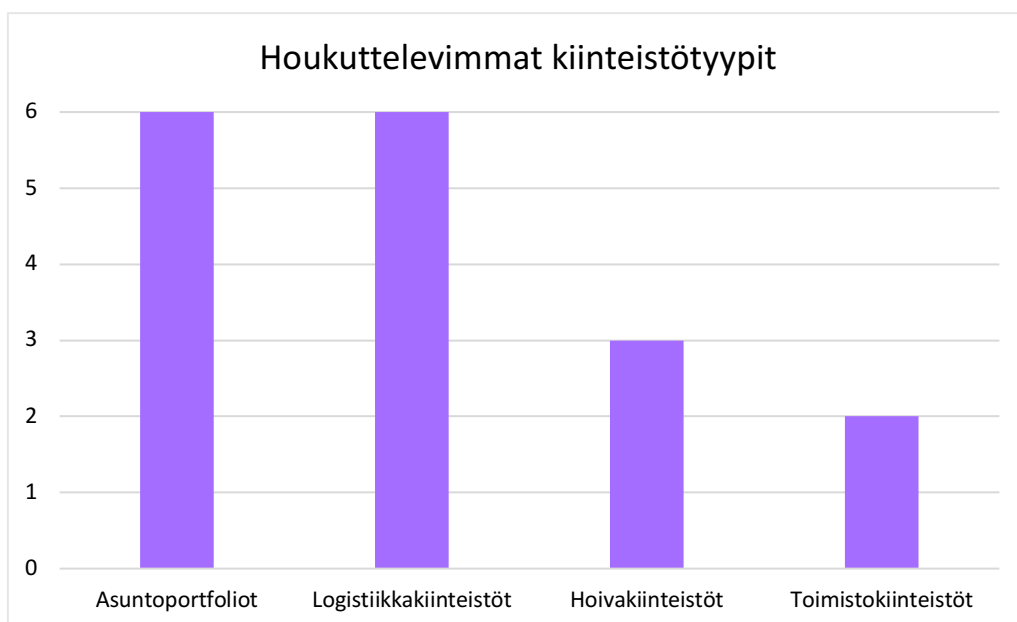
4.8 Kiinteistötyyppien keskinäinen vertailu

Haastatteluja yhteen vetävänä teemana haastateltavien kanssa käsiteltiin heidän näkemyksiään siitä, mikä tai mitkä kiinteistötyyppien pääsektorit ovat kaikista houkuttelevimpia sijoituskohteita seuraavan kahden vuoden aikana ja toisaalta sitä, mikä tai mitkä kiinteistötyyppien pääsektorit ovat vähiten houkuttelevia. Haastateltavilla oli mahdollisuus nostaa kummastakin kategoriasta esille useampi kuin yksi kiinteistötyyppien pääsektori. Käytännössä vastauksia annettiin osittain kiinteistötyyppien pääsektoreita tarkemmalla tasolla, sillä kuten empiriaosuudessa jo käsiteltyä, koronapandemian koettiin vaikuttavan tiettyjen pääsektoreiden alasektoreihin toisistaan poikkeavin tavoin.

Huomioitavaa on myös se, että haastateltavien vastauksissa painottuu etenkin vakaata tuottoa hakevan, core-sijoitusstrategiaa noudattavan sijoittajan näkökulma. Esimerkiksi opportunistic-sijoitusstrategiaa noudattavan sijoittajan vastaukset houkuttelevimmista ja vähiten houkuttelevista kiinteistötyypeistä saattaisivat poiketa merkittävästikin tähän tutkielmaan haastateltavien henkilöiden vastauksista.

4.8.1 Houkuttelevimmat kiinteistötyypit

Seitsemästä haastateltavasta kuusi nosti selkeästi esille yhden tai useamman houkuttelevan kiinteistötyypin. Yksi haastateltavista ei nostanut esille houkuttelevimpia kiinteistötyyppejä, sillä hänen mukaansa markkinat hinnoittelevat keskimäärin kiinteistöt markkinaehtoisesti, jolloin eri kiinteistötyyppejä valikoimalla on vaikea lähteä tekemään parempaa tuottoa. Oheisessa kuviossa 1 on esitetty näiden kuuden haastateltavan näkemys sijoittajan näkökulmasta houkuttelevimmista kiinteistötyyppien pää- tai alasektoreista seuraavan kahden vuoden aikana. Y-akselilla on kuvattu, kuinka moni kuudesta yhden tai useamman kiinteistötyypin yksilöineistä haastateltavista nosti kyseisen kiinteistötyypin pää- tai alasektorin esille houkuttelevimpana sijoituskohteena.



Kuvio 1: Houkuttelevimmat kiinteistötyypit

Kuten kuviosta 1 nähdään, kaikkien kuuden yhden tai useamman kiinteistötyypin yksilöineen haastateltavan vastauksissa nostettiin esille asuntoportfoliot ja tuotannollisten kiinteistöjen alasektori logistiikkakiinteistöt. Asuntoportfolioiden osalta kokonaisuinnostusta nähtiin nostavan etenkin sen, että Suomen asuntomarkkinoilla on lukuisia toimijoita ja etenkin Euroopan asuntomarkkinoita tarkastellessa Suomesta asunnoista on saatavissa vielä kohtuullisia tuottoja. Tämän lisäksi asuntoportfolioiden houkuttelevuutta koettiin lisäävän Suomen asuntomarkkinoiden vuokranantajaystävällisyyden sekä Suomen tukijärjestelmän. Logistiikkakiinteistöjen houkuttelevuutta sijoituskohteena haastateltavat kokivat lisäävän etenkin kyseisen kiinteistötyypin alasektorin käyttäjien tilatarpeen kasvun. Merkittävänä tekijänä tilatarpeen kasvun taustalla haastateltavat näkivät verkko-kaupan kasvun, joka on kiihtynyt koronapandemian johdosta entisestään.

Näiden kahden selkeästi kaikista houkuttelevimman kiinteistötyypin ohella haastateltavat pitivät myös hoiva- ja toimistokiinteistöjä houkuttelevina sijoituskohteina seuraavan kahden vuoden aikana. Haastateltavista kolme koki hoivakiinteistöt yhtenä houkuttelevimmista kiinteistötyypien pääsektoreista. Kuten todettua, hoivakiinteistöillä tarkoitetaan tässä yhteydessä sekä varsinaisia hoivakohteita että muita yhteiskuntakiinteistöjä, kuten esimerkiksi oppilaitoksia, terveydenhuollon kiinteistöjä ja päiväkoteja. Hoivakiinteistöjen houkuttelevuutta sijoituskohteena koettiin lisäävän etenkin tyypillisesti pitkät vuokrasopimukset ja pienehkö keskimääräinen riski. Näiden tekijöiden lisäksi myös Suomen

väestörakenteen koettiin tukevan hoivakiinteistöjen sijoittajakysyntää, sillä väestön ikääntyessä hoivakiinteistöille syntyy luonnollista kysyntää.

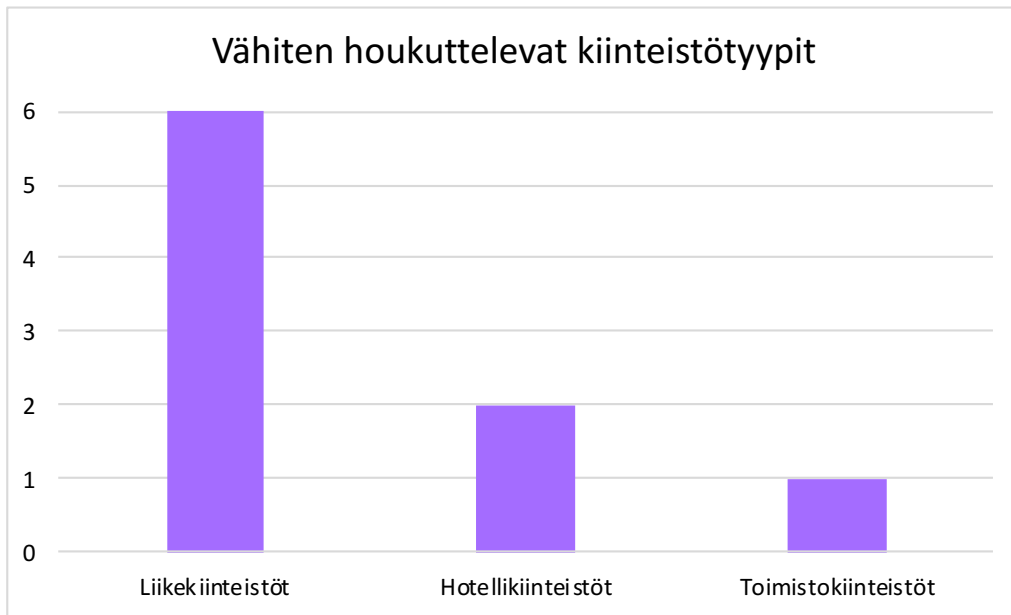
Houkuttelevimmista sijoituskohteista keskustellessa kaksi haastateltavaa nosti esille toimistokiinteistöt. Heidän vastauksissaan korostettiin kuitenkin sitä, että kiinnostus toimistokiinteistöjä kohtaan on hyvin selektiivistä, jolloin toimistoista erityisen houkuttelevina pidettiin lähinnä niin sanottuja prime-toimistoja pitkillä vuokrasopimuksilla. Näin ollen houkuttelevuus koskee vain hyvin rajattua osaa toimistokiinteistöistä.

” Se mitä markkinassa eniten kysytään seuraavat vuodet on kyllä asuminen, yhteiskuntakiinteistöt ja logistiikka. Ehkä myös yksittäiset prime-toimistot pitkillä vuokrasopimuksilla.” (KJ)

”Kyllä mä siis edelleen hyvät toimistot lukisin siihen kiinnostavimpaan kategoriaan eli edelleen esimerkiksi ne saksalaiset toimijat haluaisivat ostaa laadukkaita toimistoja hyviltä paikoilta, mutta se on hyvin selektiivistä. – – Se on erittäin selektiivistä, mutta jos on laadukas keskustakiinteistö myynnissä niin ne maksaa siitä tosi kovan hinnan edelleen et kyl mä sanoisin et hyvät toimistot menee edelleen samaan kategoriaan.” (TJ1)

4.8.2 Vähiten houkuttelevat kiinteistötyypit

Kuten houkuttelevimpienkin kiinteistötyyppien kohdalla, myös vähiten houkuttelevien kiinteistötyyppien osalta kuusi seitsemästä haastateltavasta nosti selkeästi esille yhden tai useamman vähiten houkuttelevan kiinteistötyypin. Kuviossa 2 on esitetty näiden kuuden haastateltavan näkemys sijoittajan näkökulmasta vähiten houkuttelevista kiinteistötyyppien pää- tai alasektoreista seuraavan kahden vuoden aikana. Kuvion 2 y-akselilla on kuvattu, kuinka moni kuudesta yhden tai useamman kiinteistötyypin yksilöineistä haastateltavista nosti kyseisen kiinteistötyypin pää- tai alasektorin esille vähiten houkuttelevana sijoituskohteena.



Kuvio 2: Vähiten houkuttelevat kiinteistötyypit

Kaikki kuusi selkeästi yhden tai useamman vähiten houkuttelevaa kiinteistötyyppiä esille nostanutta haastateltavaa olivat sitä mieltä, että liikekiinteistöt tulevat olemaan seuraavan kahden vuoden aikana tässä tutkielmassa käsitellyistä kiinteistötyyppien pääsektoreista yksi vähiten houkuttelevista sijoituskohteista. Kuten liikekiinteistöjä käsittelevässä luvussa todettua, haastateltavat näkivät eri liikekiinteistöjen alasektoreiden sijoittajakysynnässä ja sen kehityksessä merkittäviä eroja. Vähiten houkuttelevina alasektoreina haastateltavat nostivat esille etenkin kauppakeskukset ja osittain myös tavaratalot. Kauppakeskusten osalta houkuttelevuutta koettiin alentavan etenkin verkkokaupan ajama kyseisen toimialan murros, jonka johdosta sijoittajien on haastavaa mallintaa tulevaisuuden kassavirtoja. Kaupan alan murroksen nähtiin vaikuttavan negatiivisesti myös tavaratalojen sijoittajakysyntään.

Kahden haastateltavan näkemyksen mukaan hotellikiinteistöt ovat seuraavan kahden vuoden aikana yksi vähiten houkuttelevista sijoituskohteista tutkielmassa käsiteltyjen kiinteistötyyppien osalta. Myös hotellikiinteistöjen kohdalla houkuttelevuutta heikentää tulevaisuuden kassavirtojen mallintamisen haastavuus, mikä johtuu erityisesti hotellivuokrasopimusten liikevaihtosidonnaisuuden yleisyydestä. Tämän lisäksi koronapandemia on hämärtänyt tulevaisuuden liike- ja lomamatkailun näkymiä. Hotelliliiketoimintaan liittyvä operaattoririski on lisäksi kohonnut koronapandemian johdosta, sillä selvää ei ole mitkä hotellioperaattorit tulevat pärjäämään tulevaisuudessa.

Haastateltavista yksi nosti toimistokiinteistöt yhdeksi vähiten houkuttelevista kiinteistötyypeistä tarkentaen kuitenkin tarkoittavansa vain tiettyjen heikkojen sijaintien toimistokiinteistöjä. Heikoilla sijainneilla hän tarkoittaa alueita, jonne paras tapa tulla on autolla julkisen liikenteen sijaan. Hänen näkemyksensä koskee täten vain hyvin rajattua osaa toimistokiinteistöistä.

5 TUTKIMUKSEN KESKEISET TULOKSET

Tässä luvussa esitellään tutkimuksen empiirisen osion keskeisimpiä tuloksia. Saatuja tuloksia verrataan teoreettisessa viitekehyksessä esille nousseisiin havaintoihin soveltuvin osin ja pohditaan tekijöitä näiden tulosten taustalla. Seitsemän haastateltavan näkemyksistä on löydettävissä hyvin selkeitä yhteneväisyyksiä, minkä ansiosta empiirisen osion keskeisimmät tulokset ovat hyvin havaittavissa. Empiriassa havaittiin, että haastateltavien näkemysten mukaan Suomen kiinteistömarkkinoiden nykytila on koronapandemiasta huolimatta hyvin positiivinen. Myös Suomen kiinteistömarkkinoiden tulevaisuuteen haastateltavat suhtautuivat hyvin positiivisesti. Heidän näkemystensä mukaan pääomia on liikkeellä runsaasti ja kiinteistöt omaisuusluokkana kiinnostavat niin suomalaisia kuin ulkomaisiakin sijoittajia runsaasti. Positiivisista näkymistä huolimatta haastateltavat uskoivat kuitenkin kiinteistöjen transaktiivolyymien pysyttelevän seuraavien kahden vuoden aikana hieman koronaa edeltäviä vuosia 2018 ja 2019 matalammalla. Syinä tämän näkemyksen taustalla haastateltavat pitivät koronapandemian ulkomaisille sijoittajille tuomia haasteita ja erityisen kiinnostavien kohteiden vähäistä tarjontaa.

Tutkielman empiriaosuudessa käsiteltiin haastateltavien näkemyksiä koronapandemian vaikutuksista eri kiinteistötyyppien sijoittajakysyntään seuraavan kahden vuoden aikana. Heidän näkemysten mukaan koronapandemia on Suomessa vaikuttanut ja tulee vaikuttamaan positiivisesti etenkin asuntoportfolioiden ja logistiikkakiinteistöjen sijoittajakysyntään. Asuntoportfolioiden erinomaista sijoittajakysyntää tukevana tekijöinä haastateltavat näkivät etenkin Suomen asuntomarkkinoiden liberaaliuden, muista kiinteistötyypeistä asuinkiinteistöihin ohjautuneen rahan ja Suomen asuntoportfolioiden tarjoaman hyvän tuoton Euroopan tasolla. Suomen asuntomarkkinoiden liberaaliudella haastateltavat tarkoittavat hyvin kevyttä sääntelyä, minkä ansiosta Suomen asuntomarkkinat ovat hyvin vuokranantajaystävällisiä. Asuinkiinteistöihin on ohjautunut lisää rahaa etenkin liike- ja toimistokiinteistöistä, kun aiemmin vain kyseisiin kiinteistötyyppeihin sijoittaneet tahot ovat koronapandemian aikana kiinnostuneet myös asuntoportfolioista. Laskeneista asuntoportfolioiden tuottovaatimuksista huolimatta Suomen asuntomarkkinoilta on haastateltavien mukaan saatavissa edelleenkin Euroopan tasolla hyvää tuottoa. Logistiikkakiinteistöjen erinomaisiin näkymiin haastateltavat näkivät vaikuttavan etenkin

koronapandemian tukema verkkokaupan kasvu. Verkkokaupan kasvun johdosta logistiikkakiinteistöjen käyttäjien tilantarpeen nähtiin kasvavan. Tämän myötä kyseisessä kiinteistötyypissä on syntynyt uusia pitkiä vuokrasopimuksia, mitkä ovat sijoittajille erittäin kiinnostavia.

Näiden kahden kiinteistötyypin lisäksi myös hoivakiinteistöjä ja hyvien sijaintien toimistokiinteistöjä pidettiin houkuttelevina sijoituskohteina seuraavien kahden vuoden aikana. Hoivakiinteistöjen vahvaa sijoittajakysyntää tukee haastateltavien näkemysten mukaan etenkin Suomen väestörakenne, sillä ikääntyvä väestö luo hoivakiinteistöille luonnollista kysyntää. Haastateltavat nostivat esiin myös hoivakiinteistöjen keskimäärin pitkät vuokrasopimukset sijoittajakysyntää kasvattavina tekijöinä. Hoivakiinteistöjen ohella myös muita yhteiskuntakiinteistöjä, kuten päiväkotia, oppilaitoksia ja terveydenhuollon kiinteistöjä pidettiin houkuttelevina sijoituskohteina seuraavan kahden vuoden aikana. Varsinaisesti koronapandemialla ei kuitenkaan nähty olevan merkittävää vaikutusta hoivakiinteistöjen sijoittajakysyntään. Hyvien sijaintien prime-toimistoja pidettiin myös edelleen houkuttelevina sijoituskohteina, sillä tällaisille toimistokiinteistöille uskottiin olevan koronapandemiasta huolimatta myös jatkossa hyvin kysyntää käyttäjien puolelta.

Empiriaosuudessa havaittiin, että haastateltavien mukaan koronapandemia on vaikuttanut ja tulee seuraavan kahden vuoden aikana vaikuttamaan negatiivisesti etenkin liikekiinteistöjen sijoittajakysyntään. Liikekiinteistöjen alasektoreista kauppakeskusten ja tavara-talojen nähtiin olevan kaikista suurimpia kärsijöitä. Merkittävänä tekijänä näiden alasektoreiden sijoittajakysynnän heikkenemisen taustalla on tutkimuksen empiriaosuuden mukaan koronapandemian kiihdyttämä kaupan alan murros, mikä on seurausta ihmisten kulustottumusten muutoksista eli etenkin verkkokaupan kasvusta. Myös hotellikiinteistöjen sijoittajakysyntään koronapandemian koettiin vaikuttavan negatiivisesti, sillä näkyvät tulevaisuuden liike- ja lomamatkailuun ovat pandemian johdosta hyvin hämärät. Näiden havaintojen lisäksi koronapandemian koettiin vaikuttavan negatiivisesti myös heikkojen sijaintien toimistokiinteistöjen sijoittajakysyntään. Kiinteistösijoitusten erityispiirteisiin katsotaan sisältyvän vakaa ja säännöllinen kassavirta vuokratuottojen muodossa (Kallunki ym. 2017, 89). Koronapandemialla on kuitenkin ollut tähän vaikutusta erityisesti liike- ja hotellikiinteistöjen osalta. Etenkin kyseisten kiinteistötyyppien vuokralaisille on jouduttu antamaan koronapandemian aikana vuokranalennuksia ja vuokravapaita

jaksoja, sillä voimassa olleet rajoitukset ovat vaikuttaneet merkittävästikin vuokralaisten tarjoamien palveluiden kysyntään.

Tutkimuksen teoriaosuudessa käsitellyn mukaisesti kiinteistöjen tuottokykyyn vaikuttavat tekijät voidaan jakaa kahteen pääkategoriaan, sijainti- ja kohdetekijöihin. Sijaintitekijöihin kuuluvat muun muassa kohteen saavutettavuus julkisilla ja yksityisillä liikennevälineillä, etäisyys tärkeistä tekijöistä ja lähiympäristön palvelut. Kohdetekijöihin sisältyvät puolestaan muun muassa rakennuksen kunto, ikä, toiminnallisuus ja tekninen varustelutaso sekä vuokralaiset. (Kaleva ym. 2017, 162.) Empiriaosuudessa käsitellyn mukaisesti sijaintitekijät korostuvat kokonaisuudessaan tarkasteltujen kiinteistötyyppien sijoittajakysyntään vaikuttavia tekijöitä arvioitaessa. Käytännössä kaikkien käsiteltyjen kiinteistötyyppien osalta sijaintitekijöillä nähtiin olevan hyvin merkittävä vaikutus sijoittajakysyntään. Käsitellyistä kiinteistötyypeistä ainoastaan hoivakiinteistöjen osalta ei sijaintitekijöillä nähty olevan hyvin voimakasta vaikutusta sijoittajakysyntään. Esimerkiksi toimistokiinteistöjen sijoittajakysyntää tarkastellessa empiriaosuudessa havaittiin julkisilla liikennevälineillä saavutettavuuden olevan merkittävä sijoittajakysyntään vaikuttava tekijä. Etäisyys tärkeistä tekijöistä korostuu puolestaan etenkin logistiikkakiinteistöjen sijoittajakysyntään vaikuttavana tekijänä. Logistiikkakiinteistöjen kohdalla näitä tärkeitä tekijöitä ovat haastateltavien mukaan liikenteen valtaväylät, satamat ja lentokentät. Sijaintitekijöistä lähiympäristön palvelut korostuvat puolestaan asuntoportfolioiden sijoittajakysyntää nostavina tekijöinä.

Koronapandemian muokatessa ihmisten kulutustottumuksia ja tapaa tehdä töitä, nähtiin tarkasteltavien kiinteistötyyppien sijoittajakysyntään vaikuttavan kohdetekijöistä etenkin toiminnallisuuden ja teknisen varustelutason. Empiriassa nousi esille erityisesti kiinteistöjen muunneltavuuden merkitys sijoittajakysyntää nostavana tekijänä. Haastatteluissa korostui myös kiinteistöjen moderniuuden merkitys sijoittajakysyntää nostavana tekijänä. Käytännössä kiinteistöjen muunneltavuus ja modernius linkittyvät vahvasti toisiinsa, sillä modernit ja tekniseltä varustelutasoltaan hyvät kiinteistöt ovat usein myös vanhoja kiinteistöjä helpommin muunneltavissa. Kiinteistöjen muunneltavuuden ansiosta kohteita voidaan kehittää vuokralaisten muuttuvien tarpeiden mukaisesti, mikä mahdollistaa kiinteistöjen suuremman vuokralaiskysynnän ja tämän johdosta myös suuremman sijoittajakysynnän. Myös hyvien, vakaiden ja pitkällä vuokrasopimuksilla olevien vuokralaisten

nähtiin vaikuttavan hyvin positiivisesti kaikkien tarkasteltujen kiinteistötyyppien sijoittajakysyntään.

Tutkimuksen empiriaosuudessa havaittiin, mitä kiinteistötyyppijä haastatellut pitivät erityisen houkuttelevina ja mitä kiinteistötyyppijä puolestaan vähiten houkuttelevina sijoituskohteina seuraavien kahden vuoden aikana. Toisaalta teoriaosuudessa käsitellyn mukaisesti kiinteistösijoittamisen erityispiirteisiin kuuluu tarjonnan hidas sopeutuminen, mikä johtuu kiinteistökehittämisen hitaudesta. Kysyntätilanne voi siis muuttua kiinteistökehityksen aikana merkittävästikin. (Kaleva ym. 2017, 14.) Näin ollen selkeistä kiinteistötyyppijä koskevista tulevaisuuden näkymistä huolimatta kiinteistömarkkinat reagoivat myös koronapandemian tuomiin muutoksiin viiveellä. Haastateltavien mukaan esimerkiksi logistiikkakiinteistöjen tuottovaatimukset ovat ennätyksellisen alhaalla, sillä kyseisen kiinteistötyypin kysyntä on kasvanut merkittävästi, mutta kiinteistökehitys reagoi kysynnän muutoksiin vasta tulevana vuosina. Myös esimerkiksi asuntoportfolioiden ja hoivakiinteistöjen tuottovaatimukset ovat haastateltavien mukaan laskeneet koronapandemian aikana, sillä lukuisat tahot haluavat ostaa kyseisiä kiinteistöjä, mutta niiden tarjonta on rajallista. Toisen ääripään esimerkkinä voidaan pitää hotellikiinteistöjä. Tutkimuksen empiriaosuuden mukaan hotellikiinteistöjen sijoittajakysynnän nähtiin olevan hyvin rajallista seuraavien kahden vuoden aikana, mutta Helsingissä rakennetaan tällä hetkellä useita uusia hotelleja. Tarjonnan hidas sopeutuminen vaikeuttaa täten empiriaosuudessa havaittujen preferenssien toteuttamista, sillä houkuttelevimmista kohteista kilpailee lukuisa määrä sijoittajia.

Tutkielman teoriaosuudessa käsiteltiin myös kiinteistösijoitusten epälikvidiä luonnetta. Potentiaalisia kaupan osapuolia on huomattavasti vähemmän kuin osake- tai joukkovelkakirjamarkkinoilla. Kiinteistökauppojen toteuttamiseen kuuluu myös huomattavasti aikaa, minkä johdosta kiinteistösijoitussalkkujen strategioiden ja painotusten muuttaminen on muita varallisuuslajeja vaikeampaa ja hitaampaa. (Kaleva ym. 2017, 13.) Näin ollen kiinteistösijoittajan voi olla hidasta ja haastavaa päivittää sijoitusportfoliotaan vastaamaan muuttunutta markkinatilannetta. Tutkielman empirian havaintojen seuraaminen käytännössä voi tämän johdosta olla hidasta.

Kokonaisuutena voidaan todeta, että tämän tutkielman havaintojen mukaan koronapandemia on vaikuttanut käsiteltyihin kiinteistötyyppeihin lukuisin eri tavoin, mutta

kokonaisuudessaan Suomen kiinteistömarkkinoiden näkymät seuraavien kahden vuoden aikana ovat hyvin positiiviset. Suomen kiinteistömarkkinoilta on löydettävissä houkuttelevia sijoituskohteita useista kiinteistötyypeistä, mitkä voivat palvella niin varsinaisia kiinteistösijoittajia kuin useiden omaisuusluokkien sijoitusportfolioita hallinnoivia tahojakin.

6 YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET

6.1 Tutkimuksen yhteenveto ja johtopäätökset

Tämän tutkimuksen tavoitteena oli pyrkiä syventämään ymmärrystä siitä, miten koronapandemia vaikuttaa eri kiinteistötyyppien pääsektoreiden sijoittajakysyntään Suomessa. Tutkimuksessa tutkittiin, miten eri kiinteistötyyppien pääsektoreiden sijoittajakysyntä reagoi koronapandemiaan seuraavien kahden vuoden aikana. Lisäksi tutkimuksessa pyrittiin syventämään ymmärrystä siitä, mitkä kunkin kiinteistötyypin pääsektorin piirteet tulevat lisäämään niiden kysyntää ja mitkä heikentämään. Tutkimuksen tavoitteen saavuttamiseksi muodostettiin seuraava tutkimuskysymys:

- Miten koronapandemia vaikuttaa eri kiinteistötyyppien pääsektoreiden sijoittajakysyntään Suomessa?

Tutkimuksen teoreettinen viitekehys muodostui sijoittamista, kiinteistösijoittamista, Markowitzin portfolioteoriaa ja kiinteistösijoitusten roolia useiden omaisuusluokkien sijoitusportfolioissa käsittelevästä teoriasta. Teoreettisella viitekehyksellä pyrittiin muodostamaan käsitys kiinteistösijoittamisen roolista yhtenä yleisimmistä sijoitusmuodoista. Teoriaosuuden kiinteistösijoittamista käsittelevässä alaluvussa syvennyttiin tarkemmin yleisimpiin kiinteistösijoitusstrategioihin, kiinteistösijoittamisen erityispiirteisiin sekä kyseisen sijoitusmuodon tuotto- ja riskitekijöihin.

Tutkimus toteutettiin kvalitatiivisena haastattelututkimuksena. Haastatteluihin päädyttiin, sillä niiden avulla oli mahdollista tutkia syvällisesti merkittävien Suomen kiinteistömarkkinoilla toimivien tahojen näkemyksiä koronapandemian vaikutuksista eri kiinteistötyyppien pääsektoreiden sijoittajakysynnän kehitykseen. Kvantitatiivinen tutkimusmenetelmä ei olisi mahdollistanut muodostettuun tutkimuskysymykseen vastaamista. Tutkimuksen empiirinen aineisto kerättiin suorittamalla seitsemän teemahaastattelua, joissa haastateltiin neljän ammattimaisen kiinteistösijoitusorganisaation edustajia ja kolmen kiinteistöalan asiantuntijaorganisaation edustajia. Teemahaastatteluihin päädyttiin, sillä niiden avulla kussakin haastattelussa oli mahdollista painottaa sellaisia näkökulmia, mistä kullakin haastateltavalla oli vahva osaaminen. Puolistrukturoidun haastattelumenetelmän

ansioista haastatteluissa oli myös mahdollista esittää tarkentavia kysymyksiä saadun informaation syventämiseksi.

Teemahaastatteluin kerätyn tutkimusaineiston analyysimenetelmänä käytettiin sisällönanalyysiä, jonka avulla tutkittavasta ilmiöstä on pyritty muodostamaan kuvaus tiivistetyssä ja yleisessä muodossa. Sisällönanalyysi voidaan jakaa edelleen kolmeen laadullisen analyysin eri muotoon, joista tässä tutkimuksessa oli käytössä aineistolähtöinen analyysi. Täten aihepiiristä olevat aiemmat havainnot, tiedot tai teoriat eivät ole ohjanneet tutkimusaineiston analysointia eikä niiden pitäisi vaikuttaa tutkimuksen lopputulokseen. Sisällönanalyysin keinoista etenkin teemoittelua on hyödynnetty tämän tutkimuksen aineistoa analysoitaessa.

Tutkimuksen johtopäätösten osalta on huomioitava, että kyseessä on seitsemään haastatteluun pohjautuva laadullinen tutkimus eivätkä tämän tutkimuksen tulokset ole täten yleistettävissä. Tutkimuksen tuloksina saatiin, että koronapandemialla on ollut eri kiinteistötyyppien pääsektoreiden sijoittajakysyntään monenlaisia vaikutuksia, niin positiivisia kuin negatiivisiakin. Liike- ja tuotannollisia kiinteistöjä tarkasteltiin kuitenkin pääsektoreita tarkemmalla tasolla, sillä koronapandemian koettiin vaikuttavan kyseisten kiinteistötyyppien alasektoreihin toisistaan poikkeavin tavoin. Kokonaisuudessaan Suomen kiinteistömarkkinoiden tulevaisuuden näkymät ovat säilyneet hyvinä koronapandemiasta huolimatta. Pääomia on liikkeellä runsaasti ja kiinteistöt kiinnostavat niin suomalaisia kuin ulkomaalaisiakin sijoittajia runsaasti. Positiivisista näkymistä huolimatta on kuitenkin mahdollista, että kiinteistöjen transaktiovolyymit tulevat seuraavien kahden vuoden aikana pysyttelemään hieman koronapandemiaa edeltäviä vuosia 2018 ja 2019 alhaisemalla tasolla. Kyseistä kehitystä ohjaa pandemian ulkomaisille kiinteistösijoittajille tuomat haasteet ja kiinnostavien kohteiden vähäinen tarjonta.

Käsitellyistä kiinteistötyyppien pääsektoreista koronapandemia on vaikuttanut ja vaikuttaa positiivisesti etenkin asuntoportfolioiden sijoittajakysyntään. Koronapandemian johdosta asuinkiinteistöihin on ohjautunut lisää rahaa etenkin liike- ja toimistokiinteistöistä, kun aiemmin vain kyseisiin kiinteistötyyppisiin sijoittaneet tahot ovat kiinnostuneet myös asuntoportfolioista. Suomen asuntomarkkinoiden kiinnostavuuteen vaikuttaa myös Suomen asuntomarkkinoiden liberaalius ja Euroopan tasolla hyvä tuotto. Tämän lisäksi koronapandemialla on ollut hyvin positiivinen vaikutus tuotannollisten kiinteistöjen

alasektoriin logistiikkakiinteistöt. Logistiikkakiinteistöt ovat sijoittajien näkökulmasta erityisen kiinnostavia, sillä koronapandemia tukee vahvasti verkkokaupan kasvua. Verkkokaupan kasvun johdosta logistiikkakiinteistöjen käyttäjien tilantarpeen nähtiin kasvavan.

Koronapandemian kärsijöitä ovat puolestaan etenkin liikekiinteistöjen alasektorit kaupakeskukset ja tavaratalot. Näiden alasektoreiden sijoittajakysynnän heikkenemiseen vaikuttaa pandemian vauhdittama kaupan alan murros, mikä johtuu ihmisten kulutustottumusten muutoksista eli etenkin verkkokaupan kasvusta. Kiinteistötyyppien pääsektoreista kärsijänä on hotelli kiinteistöt. Koronapandemian johdosta näkymät tulevaisuuden liike- ja lomamatkailuun ovat hyvin hämärät, minkä johdosta hotelliliiketoimintaan liittyvä operaattoririski on kohonnut ja tulevaisuuden kassavirtojen mallintaminen vaikeutunut. Myös heikkojen sijaintien toimistokiinteistöjen sijoittajakysyntään pandemialla nähtiin olevan negatiivinen vaikutus.

Liikekiinteistöjen muiden alasektoreiden, hyper- ja supermarkettien sekä retail parkkien, sijoittajakysyntään koronapandemialla ei nähty olevan suurta vaikutusta. Myöskään heikkojen sijaintien toimistokiinteistöjä lukuun ottamatta toimistokiinteistöjen pääsektoriin ei pandemialla koettu olevan merkittäviä vaikutuksia. Näiden lisäksi hoivakiinteistöjen pääsektori sekä tuotannollisten kiinteistöjen alasektorit teollisuus ja varastot nähtiin sektoreina, joihin koronapandemialla ei ole merkittävää vaikutusta.

6.2 Kontribuutio

Tieteellisessä tutkimuksessa oleellista on sen kontribuutio. Tutkimuksen kontribuutiolla tarkoitetaan sitä, miksi tutkimus on tärkeä ja mitä uutta se tuo jo olemassa olevaan tutkimustietoon (Ladik & Stewart 2008, 157). Tämä tutkimus on lisännyt tietämystä koronapandemian vaikutuksista eri kiinteistötyyppien pääsektoreiden sijoittajakysyntään Suomessa sekä syistä näiden vaikutusten taustalla. Kiinteistöliiketoimintaa ja siihen liittyviä kysyntätekijöitä on käsitelty aiemmassa kirjallisuudessa paljonkin, muun muassa Kalevan ym. (2017) sekä Baumin ja Hartzellin (2012) toimesta. Aihepiiristä ei ole kuitenkaan juurikaan aiempaa tieteellistä tutkimusta koronapandemian kontekstissa, sillä kyseinen aihepiiri on verrattain tuore. Tieteellisen tutkimuksen sijaan aihepiiriä käsittelevä

aiempi kirjallisuus koostuu pääosin eri kiinteistöalan asiantuntijaorganisaatioiden julkaisemista kiinteistömarkkinakatsauksista. Tällaisia kiinteistömarkkinakatsauksia ovat julkaisseet muun muassa Catella (2021), Newsec (2021a, 2021b) ja KTI Kiinteistötieto Oy (2020a, 2020b).

Tämä tutkimus tuo aikaisempaan tutkimuskenttään nähden uusia havaintoja koronapandemian vaikutuksista eri kiinteistötyyppien pääsektoreiden sijoittajakysyntään. Tutkimuksen havaintojen mukaan koronapandemia vaikuttaa tutkittujen kiinteistötyyppien pääsektoreihin selkeästi toisistaan poikkeavin tavoin. Tutkimuksen tuloksista on eroteltavissa kiinteistötyypit, joiden sijoittajakysyntä on pandemian johdosta kasvanut ja kiinteistötyypit, joiden sijoittajakysyntää pandemia on puolestaan heikentänyt. Aihepiirin aiemman tutkimustiedon ollessa suppeaa, tuo tutkimus myös uusia havaintoja niistä tekijöistä, jotka koronapandemian johdosta voivat vaikuttaa eri kiinteistötyyppien sijoittajakysynnän kehitykseen.

Edellä mainittujen tekijöiden johdosta tutkimuksella voidaan katsoa olevan myös sellaista kontribuutiota, mitä on mahdollista hyödyntää kiinteistöliiketoiminnassa. Tutkituista kiinteistötyypeistä on tämän tutkimuksen tulosten valossa nostettavissa esiin selkeitä voittajia ja häviäjiä. Lisäksi kunkin tarkastellun kiinteistötyypin pääsektorin osalta on eritelty sellaisia tekijöitä, jotka tämän tutkimuksen mukaan lisäävät niiden sijoittajakysyntää ja toisaalta sellaisia tekijöitä, jotka heikentävät kyseisen kiinteistötyypin sijoittajakysyntää. Kiinteistöliiketoimintaa harjoittavien tahojen on mahdollista hyödyntää tutkimuksella saatua tietoa sijoitusportfolioidensa rakenteen muutoksia pohdittaessa.

6.3 Jatkotutkimusmahdollisuudet

Mahdollisia jatkotutkimusaiheita on useita. Aihepiiriä voisi tutkia tarkemmalla tasolla perehtyen koronapandemian vaikutuksiin kunkin kiinteistötyypin alasektoreihin. Tällaisella tutkimuksella voitaisiin tuottaa hyödyllistä tietoa etenkin sellaisille kiinteistöalan toimijoille, jotka keskittävät sijoituksiaan johonkin tiettyyn kiinteistötyypin pääsektoriin. Tutkimus voisi tuottaa uutta tietoa eri kiinteistötyyppien alasektoreiden tulevaisuuden näkymistä, mitä hyödyntämällä yritysten voisi olla mahdollista suunnitella paremmin sijoitusportfolioidensa rakennetta.

Aihepiirin tuoreuden johdosta sitä on vielä tällä erää haastavaa tutkia kvantitatiivisin metodein, sillä aihepiiristä on saatavilla numeerista dataa vasta hyvin rajatulta ajanjaksolta eikä tämän datan perusteella ole mahdollista muodostaa perusteltua näkemystä siitä, miten koronapandemia tulee vaikuttamaan tutkittavaan ilmiöön lähitulevaisuudessa. Aihepiiriin liittyvä kvantitatiivinen tutkimus voisi kuitenkin tuottaa mielenkiintoista uutta tietoa pandemian vaikutuksista eri kiinteistötyyppeihin siinä vaiheessa, kun saatavilla on nykyhetkeä enemmän numeerista dataa. Kvantitatiivisessa tutkimuksessa voitaisiin tarkastella muun muassa eri kiinteistötyyppien transaktiovolyymien, tuottovaatimusten, vajakäyttöasteiden ja vuokrasopimusten maturiteettien kehitystä. Tämän datan perusteella voitaisiin pyrkiä muodostamaan aihepiiriä täydentävää tutkimustietoa.

Tämän tutkimuksen julkaisuhetkellä koronapandemia on edelleen käynnissä ja vaikuttaa merkittävästi ympärillämme tapahtuviin asioihin. Koronapandemian pitkittymisen ja sen ajamien muutosten johdosta myös tässä tutkimuksessa tutkittu aihepiiri muuttuu jatkuvasti. Tätä tutkimusta vastaavan tutkimuksen toteuttaminen toisessa ajanhetkessä voisi johtaa hyvinkin erilaisiin tuloksiin tähän tutkimukseen verrattaessa. Tämän johdosta vastaavan tutkimuksen toteuttaminen tulevaisuudessa ja näiden tutkimusten tulosten vertailu voisi tuottaa hyvin mielenkiintoista tutkimustietoa. Tällaisen vertailun mahdollistamiseksi tutkimusten tulisi toki olla tutkimusmetodeiltaan ja toteutuksiltaan toisiaan vastaavia.

LÄHTEET

Kirjallisuus

- Amédée-Manesme, C-O., Barthélémy, F., Bertrand, P., & Prigent, J-L. (2019). Mixed-asset portfolio allocation under mean-reverting asset returns. *Annals of Operations Research*, 281(1-2), 65-98. doi:10.1007/s10479-018-2761-y
- Andonov, A., Kok, N., & Eichholtz, P. (2013). A global perspective on pension fund investments in real estate. *Journal of Portfolio Management*, 39(5), 32-42. doi:10.3905/jpm.2013.39.5.032
- Baum, A. E., & Hartzell, D. (2012). *Global property investment strategies, structures, decisions*. Chichester: Wiley-Blackwell.
- Bryman, A. & Bell, E. (2015). *Business research methods*. Oxford: Oxford University Press.
- Clayton, J. (2007). *PREA Plan Sponsor Research Report*. Pension Real Estate Association: Hartford, CT.
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). *Research design : Qualitative, quantitative & mixed methods approaches* (5th ed.). Los Angeles: SAGE.
- Delfim, J-C., & Hoesli, M. (2019). Real estate in mixed-asset portfolios for various investment horizons. *Journal of Portfolio Management*, 45(7), 141-158. doi:10.3905/jpm.2019.45.7.141
- Eriksson, P., & Kovalainen, A. (2008). *Qualitative methods in business research*. London: SAGE Publications.
- Eskola, J., & Suoranta, J. (1998). *Johdatus laadulliseen tutkimukseen*. Tampere: Vastapaino.
- Fabozzi, F. J. (2009). *Institutional investment management: Equity and bond portfolio strategies and applications* (1st ed.). Hoboken: Wiley. doi:10.1002/9781118267059
- Fabozzi, F. J., & Markowitz, H. (2011). *The theory and practice of investment management asset allocation, valuation, portfolio construction, and strategies* (2nd ed.). Hoboken, N.J: Wiley.
- Gummesson, E. (1991). *Qualitative methods in management research*. Revised edition. Newbury Park, CA: Sage.
- Hirsjärvi, S., & Hurme, H. (2008). *Tutkimushaastattelu : Teemahaastattelun teoria ja käytäntö*. Helsinki: Gaudeamus Helsinki University Press.

- Hirsjärvi, S., Remes, P., & Sajavaara, P. (2015). *Tutki ja kirjoita* (20th ed.). Helsinki: Tammi.
- Hurmerinta-Peltomäki, L., & Nummela, N. (2006). Mixed methods in international business research: A value-added perspective. *Management International Review*, 46(4), 439-459. doi:10.1007/s11575-006-0100-z
- J.P. Morgan. 2007. *The Alternative Asset Survey 2007*. JPMorgan Asset Management: Luxembourg.
- Kaleva, H., Oikarinen, E., & Soutamo, M. (2017). *Kiinteistösijoittaminen*. Helsinki: KTI Kiinteistötieto Oy.
- Kallunki, J., Martikainen, M., & Niemelä, J. E. (2019). *Ammattimainen sijoittaminen* (8th ed.). Helsinki: Alma Talent.
- Kasanen, E., Lukka, K., & Siitonen, A. (1993). The constructive approach in management accounting research. *Journal of Management Accounting Research*, 5, 243.
- Koskinen, I., Alasuutari, P., & Peltonen, T. (2005). *Laadulliset menetelmät kauppatieteissä*. Tampere: Vastapaino.
- Ladik, D. M., & Stewart, D. W. (2008). The contribution continuum. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 36(2), 157-165. doi:10.1007/s11747-008-0087-z
- Ledenyov, V. O., & Ledenyov, D. O. (2017). *Investment in capital markets* LAP LAMBERT Academic Publishing.
- MacKinnon, G. H., & Al Zaman, A. (2009). Real estate for the long term: The effect of return predictability on long-horizon allocations. *Real Estate Economics*, 37(1), 117-153. doi:10.1111/j.1540-6229.2009.00237.x
- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91. doi:10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x
- Mäkelä, K. (1990). *Kvalitatiivisen aineiston analyysi ja tulkinta*. Helsinki: Gaudeamus.
- Mäkinen, V. (1980). *Yrityksen toiminnan tutkimisen lähestymistavoista : toiminta-analyttisen tutkimusstrategian kehittäminen*. Tampere: Tampereen yliopisto.
- Neilimo, K., & Näsi, J. (1980). *Nomoteettinen tutkimusote ja suomalainen yrityksen taloustiede : Tutkimus positivismiin soveltamisesta*. Tampere: Tampereen yliopisto.
- Rehring, C. (2012). Real estate in a mixed-asset portfolio: The role of the investment horizon. *Real Estate Economics*, 40(1), 65-95. doi:10.1111/j.1540-6229.2011.00306.x

Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442. doi:10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x

Tuomi, J., & Sarajärvi, A. (2018). *Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi*. Helsinki: Tammi.

Muut lähteet

Catella (2021). *Markkinakatsaus Suomi kevät 2021*. Viitattu 5.8.2021. <https://www.catella.com/fi/suomi/markkinakatsaukset/catellan-markkinakatsaus---kevat-2021>.

Elo (2021). *Toimintakertomus ja tilinpäätös 2020*. Viitattu 20.4.2021. <https://www.elo.fi/-/media/files/yhtioasiat/tulos-ja-taloustieto/2020/elotoimintakertomusjatilinpaatos2020pdf.ashx?la=fi-fi&hash=ED6803D10289F76D32D69CEE144F4D6C59D78486>.

Ilmarinen (2021). *Toimintakertomus ja tilinpäätös 2020*. Viitattu 18.3.2021. https://www.ilmarinen.fi/media_global/liitepankki/ilmarinen/taloudellisia-tietoja/toimintakertomus-ja-tilinpaatos/2020-tilinpaatos-ja-toimintakertomus.pdf.

KTI Kiinteistötieto Oy (2017). *Helmikuun KTI Kiinteistötietoisku: Kiinteistökauppavolyymit*. Viitattu 23.2.2021. <https://kti.fi/helmikuun-kti-kiinteistotietoisku-kiinteistokauppavolyymit/>.

KTI Kiinteistötieto Oy (2020a). *Koronakriisin vaikutukset kiinteistö- ja rakennusalaan*. Viitattu 30.7.2021. <https://view.24mags.com/mobilev/317925839c4bc4ed9543a97ca2a3a069#/page=4>.

KTI Kiinteistötieto Oy (2020b). *KTI Markkinakatsaus Kevät 2020*. Viitattu 20.4.2021. <https://www.rakli.fi/wp-content/uploads/2020/05/kti-markkinakatsaus-kevat-2020.pdf>.

Keva (2021). *Toimintakertomus 2020*. Viitattu 20.4.2021. <https://www.keva.fi/globalassets/2-tiedostot/tama-on-keva--tiedostot/sijoitukset-talous-ja-raportointi/2021/keva-toimintakertomus-2020-suomi.pdf>.

Newsec (2021a). *Newsec kiinteistömarkkinakatsaus Suomi kevät 2021*. Viitattu 21.4.2021. https://www.newsec.fi/globalassets/finland/referenssit--raportit/markkinakatsaukset/kiinteistomarkkinakatsaus-suomi/Newsec_FPO_kevat2021_web.pdf.

- Newsec (2021b). *Newsec kiinteistömarkkinakatsaus Suomi syksy 2021*. Viitattu 3.10.2021. https://www.newsec.fi/globalassets/finland/referenssit--raportit/markkinakatsaukset/kiinteistomarkkinakatsaus-suomi/Newsec_FPO_syksy2021_web.pdf#msdyntrid=iE1dlHN5ZDas_DIDYwAWNdtumRLEi0_GikqtkNXQISY.
- Rakli (2019). *Kiinteistösijoittaminen luo pohjan kansallisvarallisuudelle*. Viitattu 4.8.2021. <https://www.rakli.fi/kiinteistosijoittaminen/>.
- Tilastokeskus (2021). *Käsitteet*. Viitattu 18.8.2021. <https://www.stat.fi/meta/kas/index.html>.
- Varma (2021). *Toimintakertomus ja tilinpäätös 2021*. Viitattu 18.3.2021. <https://www.varma.fi/globalassets/muut-sivut/yhtiotietoa/tulostiedot-ja-sijoitukset/varman-toimintakertomus-ja-tilinpaatos-2020.pdf>.

LIITTEET

LIITE 1: Haastattelurunko

Perustiedot

1. Tehtävänimike? Kokemus ammattimaisesta kiinteistösijoittamisesta vuosina?
2. Haastateltavan edustaman organisaation toimiala?

Kysymykset kiinteistömarkkinoiden näkymistä

3. Yleiskuva Suomen kiinteistömarkkinoiden tämän hetkisestä tilanteesta – millaisena koet Suomen kiinteistömarkkinan nykytilan? Onko ostajia ja myyjiä liikkeellä, kiinnostavatko sijoittajia kiinteistöt omaisuusluokkana?
4. Miten odotat koronapandemian vaikuttavan Suomen kiinteistömarkkinan kokonaiskehitykseen seuraavan kahden vuoden aikana? Kasvaako vai laskeeko kiinteistöjen kysyntä, kasvavatko vai laskevatko transaktiovolyymit suhteessa koronapandemiaa edeltävään aikaan?

Liikekiinteistöt (mm. kauppakeskukset, hyper- ja supermarketit, retail parkit)

5. Miten odotat koronapandemian vaikuttavan liikekiinteistöjen kysyntään seuraavan kahden vuoden aikana?
6. Mitkä liikekiinteistöjen piirteet tulevat lisäämään niiden kysyntää, mitkä heikentämään?

Toimistokiinteistöt (pääkonttorit, usean käyttäjän toimistorakennukset, business parkit)

7. Miten odotat koronapandemian vaikuttavan toimistokiinteistöjen kysyntään seuraavan kahden vuoden aikana?
8. Mitkä toimistokiinteistöjen piirteet tulevat lisäämään niiden kysyntää, mitkä heikentämään?

Hotellikiinteistöt

9. Miten odotat koronapandemian vaikuttavan hotellikiinteistöjen kysyntään seuraavan kahden vuoden aikana?
10. Mitkä hotellikiinteistöjen piirteet tulevat lisäämään niiden kysyntää, mitkä heikentämään?

Hoivakiinteistöt

11. Miten odotat koronapandemian vaikuttavan hoivakiinteistöjen kysyntään seuraavan kahden vuoden aikana?

12. Mitkä hoivakiinteistöjen piirteet tulevat lisäämään niiden kysyntää, mitkä heikentämään?

Tuotannolliset kiinteistöt (teollisuus, varastot, logistiikka)

13. Miten odotat koronapandemian vaikuttavan tuotannollisten kiinteistöjen kysyntään seuraavan kahden vuoden aikana?
14. Mitkä tuotannollisten kiinteistöjen piirteet tulevat lisäämään niiden kysyntää, mitkä heikentämään?

Asuntoportfoliot

15. Miten odotat koronapandemian vaikuttavan asuntoportfolioiden kysyntään seuraavan kahden vuoden aikana?
16. Mitkä asuntoportfolioiden piirteet tulevat lisäämään niiden kysyntää, mitkä heikentämään?

Kiinteistötyyppien keskinäinen vertailu

17. Mitä edellä mainituista kiinteistötyyppien pääsektoreista pidät kaikista houkuttelevimpana sijoituskohteena seuraavan kahden vuoden aikana? Miksi?
18. Mitä edellä mainituista kiinteistötyyppien pääsektoreista pidät vähiten houkuttelevana sijoituskohteena seuraavan kahden vuoden aikana? Miksi?