



# Portfolioteorian soveltaminen asuntosijoittamisessa

Case: Pro-Asunnot Oy

Atte Takamaa

OPINNÄYTETYÖ  
Toukokuu 2024

Liiketalouden tutkinto-ohjelma

Yrittäjyys ja tiimijohtaminen

## TIIVISTELMÄ

Tampereen ammattikorkeakoulu  
Liiketalouden ammattikorkeakoulututkinto  
Yrittäjyyden ja tiimijohtamisen tutkinto-ohjelma

TAKAMAA, ATTE:  
Portfolioteorian soveltaminen asuntosijoittamisessa  
Case: Pro-Asunnot Oy

Opinnäytetyö 79 sivua, joista liitteitä 3 sivua  
Toukokuu 2024

---

Tämän opinnäytetyön aiheena on asuntosijoitusyrityksen taloudellisten tavoitteiden muodostaminen. Toimeksiantajana työssä toimi Pro-Asunnot Oy. Työ toteutettiin Tampereella keväällä 2024.

Työn taustalla oli toimeksiantajan viimeisimmässä yhtiökokouksessa nousut toive yrityksen taloudellisten tavoitteiden kirkastamiselle ja konkretisoimiselle. Toimeksiannon perimmäisenä tavoitteena oli muodostaa yhtiökokouksen asettamien kriteerien täyttävät taloudelliset tavoitteet, jotka toimeksiantaja voi omaksua osaksi liiketoimintaansa mahdollisimman pienellä kynnyksellä. Työn teoriaosuudessa keskityttiin työn tavoitteen kannalta oleellisimpaan teoriaan asuntosijoittamisen sekä portfolioteorian aloilta. Teoriaosuuden päätti osuus portfolioteorian soveltamisesta asuntosijoittamisessa, mikä johdatteli työn toimeksiantajalle tehtyyn kehittämistyöhön.

Kehittämistyö aloitettiin analysoimalla toimeksiantajan tavoitteiden nykytila sekä toimeksiantajan työssä muodostettaville tavoitteille asettamat kriteerit. Suurimpia löytyneitä ongelmia olivat muun muassa yrityksen perimmäisen tarkoituksen sekä tavoitteiden välinen ristiriita, konkreettisuuden puute sekä toimeksiantajan määrittämien kriteerien välille muodostuva pullonkaula. Löydetyt ongelmat ratkaistiin opinnäytetyössä jäsentämällä asioita uudestaan, konkreettisia tavoitteita asettamalla sekä toimeksiantajalle kehitysehdotuksia antamalla. Kehittämistyön tuloksena ehdotettiin toimeksiantajalle teoriaan ja havaittuihin ongelmiin pohjaten muun muassa toimeksiantajan liiketoiminnalle optimaalisinta portfoliota. Tämän lisäksi työssä asetettiin portfolion tueksi oleellisia tunnuslukuja tavoitteineen sekä tehtiin toimeksiantajalle esimerkiksi liiketoiminnan ammattimaisuutta ja skaalautuvuutta helpottavia kehitysehdotuksia.

Toimeksiantaja otti työssä muodostetut tavoitteet käyttöön välittömästi sekä laati suunnitelman kehitysehdotusten toimeenpanosta tulevaisuudessa.

---

Asiasanat: asuntosijoittaminen, portfolioteoria, portfolio, taloudelliset tavoitteet

## **ABSTRACT**

Tampereen ammattikorkeakoulu  
Tampere University of Applied Sciences  
Degree Programme in Entrepreneurship and Team Leadership

TAKAMAA, ATTE:

The Application of Portfolio Theory in Real Estate Investing  
Case: Pro-Asunnot Oy

Bachelor's thesis 79 pages, appendices 3 pages  
May 2024

---

The purpose of this thesis was to set the financial objectives for a real estate investment company. The client was Pro-Asunnot Oy, and the thesis was carried out in Tampere in spring 2024.

The thesis was based on the client's wish to clarify and concretise the financial objectives of the company, which was raised at the latest general meeting of the client. The purpose of the thesis was to formulate financial objectives that meet the criteria set by the general meeting. The theoretical part consists of the most relevant theory in the fields of real estate investment and portfolio theory. The theoretical part concluded with a section on the application of portfolio theory in real estate investing, which led to the development work done for the client.

The development work was started by analysing the current state of the client's objectives and the criteria set by the client for the objectives to be set in the thesis. The main problems identified included a conflict between the company's purpose and its objectives, a lack of concreteness and a bottleneck between the criteria defined by the client. The problems identified were solved by restructuring, setting concrete objectives, and by providing the client with suggestions for future improvement. As a result of the development work, the most optimal portfolio for the client's business was proposed to the client based on the theory and the problems identified. In addition, the thesis also set objectives to support the portfolio and made development proposals to the client, for example, to improve the professionalism and scalability of the business.

The client implemented the objectives established in the thesis immediately and drew up a plan for the implementation of the development proposals in the future.

---

Key words: real estate investing, portfolio theory, portfolio, financial objectives

## SISÄLLYS

1	JOHDANTO .....	6
2	TOIMEKSIANTAJAN ESITTELY.....	9
3	ASUNTOSIJOITTAMINEN.....	11
	3.1 Asuntosijoittamisesta yleisesti.....	11
	3.2 Keskeisimmät tunnusluvut .....	14
	3.2.1 Vuokratuotto .....	14
	3.2.2 Tuotto omalle pääomalle .....	15
	3.2.3 Kassavirta.....	16
	3.3 Asuntosijoittamisen strategiat.....	17
	3.3.1 Arvonnousu .....	18
	3.3.2 Kassavirta.....	20
	3.4 Asuntosijoittaminen osakeyhtiön kautta .....	23
	3.5 Asuntosijoittaminen liiketoiminta-alana .....	25
	3.6 Yleisiä taloudellisia tavoitteita .....	29
4	PORTFOLIOTEORIA.....	32
	4.1 Moderni portfolioteoria .....	32
	4.1.1 Riski.....	33
	4.1.2 Hajauttamisen eri muodot.....	34
	4.1.3 Sharpen luku .....	35
	4.2 Sovellukset ja haasteet asuntosijoittamisessa .....	36
5	TALOUDELLISTEN TAVOITTEIDEN MUODOSTAMINEN PRO- ASUNNOT OY:SSÄ.....	38
	5.1 Nykytilan kartoitus .....	38
	5.1.1 Ennakkotiedot.....	39
	5.1.2 Muodostettavien tavoitteiden määrittely .....	40
	5.1.3 Tiedon kerääminen.....	41
	5.2 Tavoitteiden asettamisen pääpiirteet.....	41
	5.2.1 Osingonjaon mahdollistaminen .....	41
	5.2.2 Organisen kasvun mahdollistaminen.....	43
	5.2.3 Tavoiteportfolion määrittely .....	45
	5.3 Tavoiteportfolion rakenne.....	45
	5.3.1 Portfolio 1: Aggressiivinen .....	48
	5.3.2 Portfolio 2: Passiivinen .....	49
	5.3.3 Portfolio 3: Maltillinen .....	52
	5.3.4 Portfolio 4: Tehokkuuden maksimointi.....	54
	5.3.5 Johtopäätökset .....	56

5.4 Taloudellisten tavoitteiden valinta .....	58
5.5 Tulevaisuuden kehitysehdotukset .....	61
6 POHDINTA .....	64
LÄHTEET .....	68
LIITTEET .....	77
Liite 1. Yhtiökokouspöytäkirja 17.11.2023 LUOTTAMUKSELLINEN ..	77
Liite 2. Pro-Asunnot Oy tilinpäätös 2023 LUOTTAMUKSELLINEN ....	78
Liite 3. Ohjeistus NPS-kyselyn toteuttamiseksi .....	79

## 1 JOHDANTO

Tämän opinnäytetyön aiheena on asuntosijoitusyrityksen taloudellisten tavoitteiden muodostaminen. Toimeksiantajana työssä toimii tamperelainen vuonna 2022 perustettu Pro-Asunnot Oy. Pro-Asunnot Oy omistaa asuntoja neljällä paikkakunnalla ympäri Suomea. (Viitanen 2024.)

Toimeksiantaja Pro-Asunnot Oy on huomannut liiketoiminnalta puuttuvan selkeät tavoitteet toivotun kasvun mahdollistamiseksi. Yrityksen viimeisimmässä yhtiökokouksessa on noussut toive yrityksen taloudellisten tavoitteiden kirkastamiselle ja konkretisoimiselle. Toimeksiannon perimmäisenä tavoitteena on muodostaa yrityksen yhtiökokouksen asettamien kahden kriteerin täyttävät ja perustellut taloudelliset tavoitteet yritykselle. Tavoitteiden on tarkoitus olla mahdollisimman konkreettisia, jotta toimeksiantaja voi omaksua ne osaksi liiketoimintaansa mahdollisimman pienellä kynnyksellä. Toimeksiantaja on myös toivonut muodostettavilta tavoitteilta sitä, että yrityksen olisi ne realistista saavuttaa 3–5 vuoden aikajänteellä. (LIITE 1.)

Yritys on määrittänyt kriteerit taloudellisille tavoitteille. Yrityksen taloudellisten tavoitteiden (esimerkiksi nettovarallisuuden tai kassavirran) tulisi olla sellaiset, että:

- 1) ”osingonjako osakkeenomistajille vuosittain on mahdollista ja kannattavaa.
- 2) yritys voi pelkkää tulorahoitusta ja vierasta pääomaa hyödyntämällä ostaa yhden yrityksen strategian mukaisen asunnon joka toinen vuosi.” (LIITE 1.)

Opinnäytetyön tarkoituksena on perehtyä paremmin asuntosijoittamiseen liiketoiminta-alana sekä sen sisältämiin konsepteihin. Työssä käydään läpi portfolioteorian pääperiaatteita sekä niiden sovelluksia asuntosijoittamisen kontekstissa. Työssä muodostetaan yrityksen tavoitteet tuottolaskelmien avulla. Laskentavaiheessa tullaan määrittämään toimeksiantajan määrittämien kriteerien pohjalta niiden taloudelliset vastikkeet. Kriteerien pohjalta toimeksiantajalle muodostetaan erilaisia portfoliovaihtoehtoja, joista lopulta valitaan teoriaan pohjaten yritykselle tavoiteportfolio. Tavoiteportfolion ollessa selvillä, yritykselle tullaan määrittämään taloudelliset tavoitteet tavoiteportfolion tueksi työssä käytettyjen teorialähteiden

pohjalta. Opinnäytetyön tarkoituksena on myös luoda toimeksiantajalle käytäntöön vietäviä kehitysehdotuksia. Työn tuloksena syntyviä tavoitteita ja kehitysehdotuksia on Pro-Asunnot Oy:n tarkoitus pystyä hyödyntämään liiketoimintansa skaalaamisessa tulevaisuudessa.

Opinnäytetyössä keskitytään tavoitteiden muodostamiseen ja portfolioteoriaan asutosijoittamisen viitekehyksessä, mikä palvelee toimeksiantajayritystä parhaiten. Tämänhetkisen tilanteen kartoittamiseksi kerätään toimeksiantajalta tietoja liiketoiminnan nykytilasta. Aineiston keruu toteutetaan suurilta osin toimeksiantajan toimittamista dokumenteista sekä yrityksen talousjohtajalle haastateltaessa avoimia kysymyksiä esittämällä. Nykytilan kartoittamisen jälkeen on työssä tarkoituksena hahmottaa mahdollisia ongelmakohtia ja pyrkiä ratkaisemaan niitä. Toimeksiantajan toiveen mukaisesti erityistä huomiota tullaan kiinnittämään taloudellisten tavoitteiden konkreettisuuteen sekä huolelliseen, helposti ymmärrettävään sanoittamiseen.

Työssä tullaan huomioimaan myös toimeksiantajan portfolioteoriaan sekä riskienhallintaan liittyvät toiveet. Työssä tullaan täten vastaamaan portfolioteoriaan pohjaten toimeksiantajan esittämiin kysymyksiin:

- 1) ”mikä on pienin mahdollinen asuntoportfolio, joka täyttää molemmat toimeksiantajan aiemmin mainitut kriteerit?
- 2) onko arvonnousukohteiden portfolioon lisääminen kelpo riskienhallinnan keino tuottojen maksimointiin pyrkivälle?
- 3) mikä tulisi olla arvonnousukohteiden ja kassavirtakohteiden suhde, jos tavoiteportfolio halutaan saavuttaa mahdollisimman nopeasti?
- 4) kuinka nopeasti tavoiteportfolio on realistista saavuttaa eri riskiprofiileilla?”

(LIITE 1.)

Työn alussa esitellään toimeksiantaja sekä toimeksiantajan liiketoiminta tähän mennessä. Teoriaosuudessa käsitellään ensimmäisenä asutosijoittamista sijoitusmuotona ja syvennyttään sitten asutosijoittamiseen liiketoiminta-alana. Toinen osa teoriaa koostuu portfolioteorian perusteista, mikä johdattelee työn portfolioteorian soveltamiseen asutosijoittamisen kontekstissa. Teoriaosuutta seuraa työn empiirinen osuus, joka tulee koostumaan taloudellisten tavoitteiden

määrittämisestä ja muodostamisesta toimeksiantajalle. Tähän kuuluu muun muassa kuvaus eri portfoliovaihtoehtojen muodostamisesta sekä niissä tehdyistä havainnoista, minkä pohjalta toimeksiantajan tavoiteportfolio valitaan. Tavoiteportfolion ollessa selvillä siirrytään työssä valitsemaan teoriaan pohjaten tavoiteportfolion saavuttamista parhaiten edistävät taloudelliset tavoitteet. Empiirisen osuuden päättää toimeksiantajalle tehdyt konkreettiset kehitysehdotukset liiketoiminnan skaalaamisen ja ammattimaisuuden edistämiseksi. Empiirisessä osuudessa on käytetty molemmissa teoriaosuuksissa esitettyä teoriaa työn reliabiliteetin parantamiseksi.

Työn lopputuloksena syntyy kirjalliset taloudelliset tavoitteet sekä kehitysehdotuksia niiden saavuttamiseksi, joita Pro-Asunnot Oy pystyy hyödyntämään liiketoimintansa kehittämisessä välittömästi. Liitteinä työssä on toimeksiantajan toimittama pöytäkirja 17.11.2023 järjestetystä ylimääräisestä yhtiökokouksesta sekä tilinpäätös yrityksen tilikaudelta 1.1.–31.12.2023. Kehittämistyön aikana huomatuun tarpeeseen takia lisättiin työn liitteisiin myös ohjeistus NPS-kyselyn toteuttamiselle yrityksessä.



## 2 TOIMEKSIANTAJAN ESITTELY

Pro-Asunnot Oy on suomalainen vuonna 2022 perustettu asuntosijoitusalan osakeyhtiö. Yritys (Pro-Asunnot Oy) omistaa asunnon Kuopiossa, Lahdessa, Riihimäellä ja Varkaudessa, mutta on keskittänyt operatiivisen toimintansa Tampereelle. (Viitanen 2024.)

Yrityksen liiketoiminta keskittyy asuntojen ostamiseen, omistamiseen ja vuokraamiseen. Pro-Asunnot Oy:n liikevaihto vuonna 2023 oli 22 046,95 euroa. Yrityksellä ei ole palkattua henkilöstöä liiketoiminnan luonteen ja yrityksen elinkaaren vaiheen takia. (LIITE 2.)

Pro-Asunnot Oy toteuttaa strategiassaan kassavirtapainotteista osta ja pidä -strategiaa. Yrityksen liiketoiminta on luonteeltaan passiivista. Yrityksen operatiivisesta toiminnasta vastaa kaksi yrityksen perustajaa, jotka toimivat yrityksen hallituksen jäseninä. Yrityksen hallitus vastaa yrityksen toiminnasta omistajilleen niin kotimaassa kuin kansainvälisestikin. (Viitanen 2024.)

Yrityksen liiketoiminta on ollut toistaiseksi seuraavanlaista: yritys laajentaa toimintaansa maksullisia osakeanteja järjestämällä sekä vieraalla pääomalla pankkilainan muodossa. Varat sijoitetaan asuntoihin yrityksen olemassa olevan ostostrategian mukaisesti. Ostostrategia pitää sisällään kriteerejä muun muassa paikkakunnan, vuokratuoton, yhtiölainan ja remontoinnin tarpeen suhteen. (Viitanen 2024.)

Pro-Asunnot Oy pyrkii toimintaansa kasvattamalla saavuttamaan laajemman, hajautetumman ja entistä paremmin tuottavan portfolion asuntoja, mikä edesauttaisi yrityksen osakkeenomistajien tuottoja. Tavoitteena yrityksellä on ollut kahden asunnon lisääminen portfolioon vuosittain. Työn kirjoituksen ajankohtana keväällä 2024 on yritys edelleen tavoitteessaan lisättyään neljä asuntoa portfolioon kahdessa vuodessa. Suhteellisen kasvuvauhdin on yrityksessä kuitenkin todettu hidastuneen yrityksen alkuvaiheen hankintojen jälkeen myöhemmin järjestettyjen osakeantien heikomman menestyksen seurauksena. (Viitanen 2024.)

Yritys pyrkii pohjimmiltaan maksimoimaan osakkeenomistajilleen luotavan arvon asuntojen avulla ylläpitäen samalla liiketoiminnalle sopivaa riskitasoa. Yrityksen osakkeenomistajat sijoittavat yritykseen tuottojen toivossa. Tuotot osakkeenomistajille muodostuvat toistaiseksi yrityksen nettovarallisuuden kasvamisesta. Yrityksen nettovarallisuuden kasvaessa kasvavat myös yrityksen osakkeenomistajien osakkeiden markkina-arvo, mikäli osakkeenomistaja haluaisi likvidoida tuottoja yrityksestä. (Viitanen 2024.)

Yrityksen tulevaisuuden tavoitteet on toistaiseksi jaettu kahteen osaan. Ensimmäisenä, yritys haluaa pystyä maksamaan osinkoja osakkeenomistajilleen tulevaisuudessa 3–5 vuoden sisällä. Toinen päätavoite yrityksellä on pystyä kasvamaan orgaanisesti tulorahoituksella eli omalla kassavirrallaan siten, että yritys voi pelkkää tulorahoitusta ja vierasta pääomaa hyödyntämällä ostaa yhden yrityksen strategian mukaisen asunnon joka toinen vuosi. (LIITE 1.)

Toimeksiannon pohjana toimii Pro-Asunnot Oy:n yhtiökokouksessa loppuvuodesta 2023 ilmennyt tarve kirkastaa, konkretisoida ja sanoittaa tavoitteitaan entistä paremmin. Yrityksen hallitus on huomannut yrityksen kasvuvauhdin hidastuneen yrityksen alkuvaiheen jälkeen myöhemmin järjestettyjen osakeantien heikkomman menestyksen seurauksena. Tämän takia on yrityksen yhtiökokous todennut kirkkaiden taloudellisten tavoitteiden olevan liiketoiminnan laajentamisen kannalta oleellista. Tavoitteiden kirkastamisella uskoo yritys saavuttavansa tavoitteet helpommin ja palvelevan täten yrityksenä paremmin tarkoitustaan luodessa tuottoja osakkeenomistajilleen. (LIITE 1.)

### 3 ASUNTOSIJOITTAMINEN

#### 3.1 Asuntosijoittamisesta yleisesti

Asuntosijoittamisessa tavoitellaan tuottoja kuten muussakin sijoittamisessa. Asuntosijoittaminen mielletään usein asunnon laittamisena vuokralle. Yleisin asuntosijoittamisen strategia tunnetaan ostaja ja pidä -strategiana, jossa asunto ostetaan ja vuokrataan tuottojen toivossa. Asuntoihin voi sijoittaa kahdella eri tavalla: suorasti ja epäsuorasti (Georgiev 2002, 3). Suora asuntosijoittaminen tarkoittaa itse fyysisten asuntojen ostamista ja hallinnoimista. Epäsuora asuntosijoittaminen puolestaan tarkoittaa asuntosijoitusrahastojen osakkeiden omistamista. Orava & Turusen (2013, 215) näkemyksen mukaan suora asuntosijoittaminen on toisaalta jaettavissa myös asuntojen suoraan ja osakeyhtiön kautta tapahtuvaan omistamiseen. Opinnäytetyön luonteesta johtuen keskitytään työssä suoraan asuntosijoittamiseen sekä asuntosijoittamiseen liiketoimintana.

Tuotot asuntosijoittamisessa muodostuvat asunnon tuottamasta kassavirrasta sekä asunnon arvon nousemisesta. Vierasta pääomaa hyödyntämällä eli ”vivuttamalla” pystyvät sijoittajat kasvattamaan tuottojaan. Asunnoilla on korkea vaakuusarvo pankkien silmissä, mikä tekee vieraan pääoman hankkimisesta helppoa (Orava & Turunen 2013, 17–18). Asuntojen omistamisen konkreettisuus nähdään markkinoilla sijoittajien keskuudessa niin asuntosijoittamisen hyötynä esim. Orava & Turunen (2013, 19) kuin myös haittana, esim. Georgiev (2002, 3). Asunnot ovat helposti ymmärrettävää reaaliomaisuutta sekä sijoituskohteena eettisiä, koska ihmiset tarvitsevat asuntoja asuakseen, eikä kaikilla ole kiinnostusta tai edellytyksiä omistusasunnon ostamiseksi. Toisaalta asuntosijoittaminen vaatii muita omaisuusluokkia enemmän vaivannäköä sen muodostamien velvollisuuksien takia. Vaivannäkö puolestaan karkottaa mukavuudenhaluiset sijoittajat, mikä osaltaan vähentää kilpailua jo ennestään pirstaloituneessa asuntomarkkinassa. Tämä lisää tuottojen mahdollisuuksia sekä sijoitusammattilaisten etulyöntiasemaa hinnoitteluvirheiden syntyessä heterogeenisessä markkinassa. (Georgiev 2002, 3; Orava & Turunen 2013, 19–20.)

Riskit asuntosijoittamisessa painottuvat asuntojen matalaan likvidiyteen, jatkuvan hallinnoinnin tarpeeseen, markkinoiden epätäydellisyyteen sekä vieraan

pääoman käytön aiheuttamaan riskiin (Georgiev 2002, 3; Kallunki, Martikainen & Niemelä 2011, 116). Kaikki tarjottavat asunnot markkinoilla ovat lähtökohtaisesti erilaisia muodostaen hankaluuksia markkinalakien tapaiselle hinnanmuodostukselle kysynnän ja tarjonnan mukaan. Hätätilassa asunnon voikin joutua myymään alle sen markkina-arvon kysynnän ollessa heikkoa myynnin ajankohtana esimerkiksi kyseisen asunnon koolle tai alueelle. Kuten Orava & Turunen (2013, 237) toteavat, asuntosijoittamisen riskit korostuvat erityisesti velkavipua hyödyntäessä sen korostaessa niin sijoitustoiminnan tuottoja kuin tappioitakin. Velkavipu sitouttaa sijoittajan maksusuunnitelman määrittelemiin kustannuksiin, joista sijoittajan on selvittävä myös henkilökohtaisella taloudellaan vuokratulon pysähtymisen tapauksessa.

Orava & Turunen (2013, 17) mukaan asuntosijoittaminen on parhaimmillaan erittäin kannattavaa maltillisin riskein. Muihin omaisuusluokkiin verratessa on asuntosijoittaminen houkutteleva vaihtoehto etenkin sen jatkuvan kassavirran, inflaatio-suojan sekä velkavipu- ja hajautushyötyjen takia (Hudson-Wilson, Gordon, Fabozzi, Anson & Giliberto 2005, 16–18; Orava & Turunen 2013, 21–24). Asunnon ostaessa saa sijoittaja siitä vuokrattuna jatkuvaa kassavirtaa. Tämä tekee riskienhallinnan lisäksi asunnosta myös suojan inflaatiota vastaan, sillä sijoittaja voi sopimusehtojen ja lainsäädännön puitteissa nostaa vuokraa inflaatiokehityksen mukaisesti (Orava & Turunen 2013, 36).

Hyöty velkavivusta korostuu oman pääoman tuottoa maksimoidessa (Orava & Turunen 2013, 236–237). Velkavipu tarkoittaa vieraan pääoman eli yleisimmin pankkilainan hyödyntämistä asunnon ostamiseksi. Antaessa ostettavan asunnon vakuudeksi, pankit ovat usein valmiita antamaan lainaa 70–80 % ostettavan asunnon arvosta (Orava & Turunen 2013, 18; Thurén 2017). Velkavipua hyödyntämällä voi sijoittaja saavuttaa merkittävästi parempia tuottoja kuin asunnon käsirahalla ostamalla. Esimerkiksi ostamalla asunnon 80 % velkavivulla, 4 % kokonaiskorolla ja 7 % vuokratuotolla, kasvaa sijoitetun pääoman tuotto velkavivun avulla seitsemästä prosentista yli 12 prosenttiin (Orava & Turunen 2013, 237). Tärkeää on kuitenkin huomata, että velkavipu altistaa sijoittajan vieraan pääoman takaismaksuun liittyville riskeille.

Kuten Goetzmann & Watcher (1995, 271) sekä Kallberg, Liu & Greig (1996, 376) osoittavat tutkimuksissaan sekä Haight & Singer (2005, 6) kirjassaan, hajautushyöty asuntosijoittamisessa syntyy omaisuusluokkien välillä, niiden sisällä sekä maantieteellisesti. Esimerkiksi osakesijoittamiseen verratessa on asuntosijoittaminen Orava & Turunen (2013, 37–39) mukaan parempi vaihtoehto sen velkavipu-, erottautumis- ja vaikutusmahdollisuuksien takia. Orava & Turunen (2013, 40) suosittelevat asuntoihin sijoittamisen ohella osakesijoittamisen olevan kuitenkin hyvä hajauttamisen keino osakkeiden paremman likviditeetin takia. Myös Georgievin (2002, 13) tutkimus puoltaa asuntosijoittamisen hajautushyötyä. Georgiev (2002, 13) korostaa, että hyöty syntyy nimenomaan suorasta asuntosijoittamisesta, eikä vastaavaa hyötyä ole saatavilla epäsuoralla eli rahastojen kautta tapahtuvalla asuntosijoittamisella.

Asuinalueiden kysyntä vaihtelee, mikä luo maantieteellisen riskin sekä vaikuttaa asuntojen hintakehitykseen. Vuokra-asuntojen kysyntää voi äkillisesti heilauttaa esimerkiksi suuren työllistäjän toiminnan alkaminen tai loppuminen alueella, tai alueen maineen huonontuminen esimerkiksi negatiivisen uutisoinnin seurauksena. Maantieteellistä riskiä voi hillitä omistamalla asuntoja niin eri paikkakunnilla kuin eri valtioissakin (Goetzmann & Watcher 1995, 271). Hyvä on kuitenkin huomata, että sijoittaminen maantieteellisesti lähellä sijaitseviin kohteisiin voi olla myös kannattavaa. Esimerkiksi vuokralaisen lähtiessä tai korjaustarpeen ilmaantua voi sijoittaja säästää kuluissa vuokraamalla asunnon uudelleen itse tai käymällä korjaamassa tarpeen paikanpäällä huoltoyhtiölle soittamisen sijaan. Kuten Orava & Turunen (2013, 18, 231) toteavat, sijoittaja välttää useamman sijoitusasunnon omistamalla myös kassavirtariskin, kun kassavirtaa tulee yhä useammasta kohteesta esimerkiksi tyhjän kuukauden sattuessa kohdalle yhdessä asunnoista.

Asuntosijoittamisen käytännön toteutusta valitessa on huomioitava sijoittajan henkilökohtaiset tavoitteet ja riskinsietokyky. Eri strategiat korostavat sijoittajalta vaadittavan vaivan määrää, sijoituksesta saatavaa tuottoa sekä sijoituksen mukana tulevia riskejä. Kuten Orava & Turunen (2013, 37–39) korostavat, henkilökohtainen strategia, velkavipu ja mahdollisuus vaikuttaa sijoitusten tuottoihin ovat suurimpia asuntosijoittamisen hyötyjä.

## 3.2 Keskeisimmät tunnusluvut

Asuntosijoittamisessa on tärkeää varmistaa, että sijoitukset tuottavat halutulla tavalla. Sijoitustoiminnan kannattavuuden seuraamiseksi on asuntosijoituskentässä kehittynyt pääomaluokalle osittain ominaiset tunnusluvut. Tunnuslukujen avulla on mahdollista esimerkiksi perustella tehtäviä sijoituspäätöksiä tai otettavia riskejä sekä vertailla myös mahdollisia sijoituskohteita keskenään. Olennaista sijoituskohteiden tunnuslukuja tarkastellessa on kuitenkin huomata, että ne ovat aina läpileikkaus tietystä ajanhetkestä, eivätkä kerro täten yksinään tarpeeksi kohteen historiasta tai tulevaisuudesta sijoituspäätöksen tekemiseksi. (Grönholm 2022, 29.)

Huomionarvoista on, että tunnuslukujen tuloksiin vaikuttaa erityisesti vaihtelut laskentakaavoissa ja huomioitavissa tulo- tai kuluerissä. Laskentakaavoihin ja täten tunnuslukuihin vaikuttavia tekijöitä ovat muun muassa kohteen vuokra, yhtiövastike, rahoitus, mahdollisen lainan korko ja lyhennys, varainsiirtovero, vara remontteja varten sekä verotus. Keskeisimmät tunnusluvut asuntosijoittamisessa ovat vuokratuotto, tuotto omalle pääomalle sekä kassavirtalaskelmasta saatava kassavirta. (Orava & Turunen 2013, 21–23; Roininen 2018, 58–60.)

### 3.2.1 Vuokratuotto

Vuokratuotto on yleisesti käytetty tunnusluku, joka kertoo sijoitusasunnon tuotosta. Vuokratuotto kuvaa kohteen tulojen (eli vuokran) ja kulujen (eli yhtiövastikkeen) välisen erotuksen suhdetta asunnon velattomaan myyntihintaan. Vuokratuotto on hyvä laskea kohteiden välisen vertailun mahdollistamiseksi. Useimmat puhtaasti sijoitusasuntoihin erikoistuneet välittäjät kuten Sijoitusasunnot.com (2024) tarjoavat tunnusluvun jo myyntimateriaaleissaan vertailun helpottamiseksi. Erityisen paljon vuokratuottoon vaikuttaa asunnon velaton myyntihinta, sillä vuokrat ja vastikkeet pysyvät usein samojen raamien sisällä tietyissä asuntotyypeissä, mutta myyntihinta vaihtelee asunnon sijainnin mukaan reilusti. Asuntomarkkinasta onkin helposti todettavissa, että parempi sijainti tarkoittaa sijoittajien silmissä pienempiä vuokratuotto prosentteja. (Orava & Turunen 2013, 57–58.)

Vuokratuotto ei kuitenkaan anna kokonaisvaltaista kuvaa kohteesta, vaan se antaa kuvan vain laskentahetken tilanteesta. Tällöin unohtuu usein ottaa huomioon tulevaisuuden vuokrankorotukset, remontit, tyhjät kuukaudet, pankin kulut tai niin sanotut ajankohtaistamisen kustannukset. Roinisen (2018, 63–64) mukaan ajankohtaistamisen kustannuksia ovat keittiökalusteiden tai lattiamateriaalin uusiminen tai esimerkiksi pintaremontin tekeminen. Grönholmin (2022, 30) mukaan paras käyttötarkoitus vuokratuottoprosentille tunnuslukuna onkin vertailun mahdollistaminen kohteita etsiessä niin kohteiden välillä kuin omiin tuottovaatimuksiinkin.

Orava & Turunen (2013, 57) ja Suomen Vuokranantajat ry (n.d.) määrittävät vuokratuoton laskentakaavan seuraavasti:

$$\frac{(\text{vuokra} - \text{hoitovastike}) \times 12}{\text{velaton hinta} + \text{remonttikulut} + \text{varainsiirtovero}} \times 100 \%$$

### 3.2.2 Tuotto omalle pääomalle

Tuotto omalle pääomalle kuvaa sijoituksesta saatavan tuoton suhdetta sijoitetun oman pääoman määrään. Oman pääoman tuoton laskeminen on erityisen tärkeää vierasta pääomaa eli pankkilainaa asuntosijoittamisessa hyödyntäville. Kun vuokratuotto kuvaa itse kohteen tuottoa, kuvaa oman pääoman tuotto puolestaan sijoitetulle pääomalle saatavaa tuottoa, mikä on objektiivisesti sijoittajalle jopa tärkeämpi. Mikäli asunto hankitaan puhtaasti omalla pääomalla, saa oman pääoman tuotto sekä vuokratuotto yhtä suuret arvot. Velkavipua hyödyntämällä sijoittaja voi täten kasvattaa sijoituksesta saamaansa tuottoa. Mitä suurempaa velkavipua sijoittaja hyödyntää, sitä suuremman oman pääoman tuoton sijoittaja voi saavuttaa. (Orava & Turunen 2013, 43–44; Roininen 2018, 58–60.)

Huomionarvoista on, että oman pääoman tuotto pienenee ajan myötä velkavivutetussa asuntosijoittamisessa velan osuuden pienenemisen takia. Tämä johtuu siitä, että oman pääoman suhteellinen osuus asunnosta kasvaa joko velan lyhennyksen tai asunnon arvonnousun myötä, mikä vähentää sille saatavaa tuottoa.

Oman pääoman tuoton ylläpitäminen ajan saatossa onnistuu uudelleenrahoittamalla lainan tasaisin väliajoin tai lyhennysvapaita hyödyntämällä, kuten Orava & Turunen (2013, 45) neuvovat. Tällöin erityiseksi huomioitavaksi nousee vieraan pääoman aiheuttamat riskit.

Myös vieraan pääoman kustannuksella eli lainan korolla on vaikutusta omalle pääomalle saatavaan tuottoon. Jos korot nousevat, laskee se oman pääoman tuottoa vieraan pääoman kustannuksen kasvaessa. Päinvastoin, kun korot ja vieraan pääoman kustannus laskevat, nostaa se sijoittajan omalle pääomalle saamaa tuottoa. (Orava & Turunen 2013, 43–45; Roininen 2018, 58–60.) Kuten Orava & Turunen (2013, 43–45) toteavatkin, sijoittajan on syytä keskittyä lainojen lyhentämiseen, jos korot lähtevät voimakkaaseen nousuun, tai sopia lainalle korkosuojaus jo matalien korkojen aikana.

Orava & Turunen (2013, 22–23) ja Roininen (2018, 58–59) määrittävät oman pääoman tuoton laskentakaavan seuraavasti:

$$\frac{(\text{vuokra} - \text{hoitovastike} - \text{korko ja kulut pankille}) \times 12}{\text{oma pääoma}} \times 100 \%$$

### 3.2.3 Kassavirta

Kassavirtalaskelmasta saatava kassavirta tarkoittaa kaikkien sijoittajan tulo- ja kuluerien erotusta tietyllä, usein yhden kuukauden mittaisella aikavälillä. Jos kassavirta on plusmerkkinen eli ylijäämäinen, tulee sijoittajan tilille konkreettisesti sijoituksesta rahaa. Päinvastoin, jos kassavirta on miinusmerkkinen eli alijäämäinen, tulee sijoittajan maksaa osa sijoitusasunnon aiheuttamista kuluista itse. Alijäämäinen kassavirta ei yksinään kuitenkaan tee sijoituksesta huonoa, vaan kohteella voi silti olla hyvä vuokra- sekä oman pääoman tuotto. Negatiivisen kassavirran kohteissa sijoittajan saama tuotto muodostuu lainan lyhennyksistä. Negatiivinen kassavirta on ominaista etenkin uudiskohteille ja täten sijoittajan strategiassa korostuu usein myös asunnon arvonnousun tavoittelu. (Orava & Turunen 2013, 21; Neuvonen 2018.)



Kuten Neuvonen (2018) toteaa, kassavirtaa tarkastellessa tulee harkita portfoliota kokonaisuutena, sillä kaikkien portfolion asuntojen ei tarvitse olla kassavirtaltaan positiivisia. Yksittäisten kohteiden kassavirrat yhteen laskemalla saa sijoittaja tietoonsa asuntosalkun kokonaiskassavirran. Jos tavoitteena on omistaa useampia asuntoja, kassavirran merkitys korostuu entisestään. Negatiivisen kassavirran kohteita haaliessa kasaantuvat myös vaatimukset, kuinka paljon sijoittajan on sijoitettava toimintaan kuukausittain lisää. Positiivisen kassavirran kohteet ovatkin salkun lisäsijoitusvaatimusten kannalta huolettomampia. Kohteen kassavirtalaskelman sekä erityisesti koko portfolion kassavirtatilanteen seuraaminen korostuu velkavipua hyödyntävillä sijoittajilla. (Neuvonen 2018; Grönholm 2022, 32.)

Orava & Turunen (2013, 21–22) ja Roininen (2018, 60) määrittävät yksittäisen kohteen kassavirran laskentakaavan seuraavasti:

Vuokra  
 - hoitovastike  
 - muut kulut  
 - lainan korko  
 = Tulos ennen veroja  
 - verot  
 = Tulos verojen jälkeen  
 - lainan lyhennys  
 = Kassavirta

Kuten jo aikaisemmin on todettu, koko asuntoportfolion kassavirta on puolestaan helposti ymmärrettävissä yksittäisten kohteiden kassavirtojen summana (Neuvonen 2018).

### 3.3 Asuntosijoittamisen strategiat

Orava & Turunen (2013, 31–32) sekä Kaarto (2015, 67) esittävät, että asuntosijoittajat ovat jaettavissa kahteen lohkoon: niihin, jotka tavoittelevat sijoittamisella asunnon arvonnousua, ja niihin, jotka tavoittelevat asunnoilla kassavirtaa. Arvonnousustrategiassa sijoittaja ostaa kohteita, joiden uskoo kasvavan arvossa tulevana vuosina. Kassavirtastrategiassa sijoittaja puolestaan ostaa kohteita, jotka

tuottavat vuokrattuna positiivista kassavirtaa. Kahtiajaon seurauksena on luontevaa, että eri sijoittajien strategiat voivat poiketa toisistaan huomattavasti. (Kaarto 2015, 67–69.)

Tavoitteiden erotessa toisistaan eroavat myös sijoittajien etsimät kohteet, riskiprofiilit, tuottojen muodostuminen sekä sijoitustoiminnan vaatimukset. Olemassa tosin on myös kohteita, jotka täyttävät niin kassavirta- kuin arvonnoususijoittajienkin kriteerit. Yleistettävissä on kuitenkin, että tyypillisimmät arvonnousukohteet ovat heikkoja kassavirtakohteita ja kassavirtakohteet harvoin hyviä arvonnousukohteita. (Kaarto 2015, 67–69.)

Asuntosijoittamisessa korostuu muihin pääomaluokkiin verratessa markkinoiden heterogeenisuus, velkavipu sekä sijoittajien mahdollisuuksien määrä vaikuttaa tuottoihin. Kuten jo aikaisemmin on todettu, heterogeenisillä eli epäyhtenäisillä markkinoilla korostuu sijoittajien ammattitaito strategian toteuttamisessa ja kohteita etsiessä. Kokenut sijoittaja pystyy löytämään hajanaisilta markkinoilta strategiaansa sopivia kohteita, joita muut sijoittajat eivät ole vielä löytäneet. (Orava & Turunen 2013, 17–19.) Kuten Suomen Vuokranantajien (2024) loppuvuodesta 2023 toteuttama tutkimus sekä Kiinteistötalouden instituutin (2024, 25–26) raportti toteavat, asuntosijoittajien ostoaiheet sekä asuntokauppojen volyyymi vähenivät vuonna 2023, mikä parantaa kokeneiden sijoittajien asemaa entisestään kilpailun vähentyessä.

Käsistään kätevä sijoittaja voi puolestaan remontoida omistamaansa asuntoa ja nostaa sen arvoa omalla työllään. Sisustamisesta nauttiva voi luoda asunnosta valmiiksi kalustetun kokonaisuuden ja saada tätä kautta suurempia tuottoja. Tiivistettynä: asuntosijoittajilla on lukuisia mahdollisuuksia tuottojensa kasvattamiseksi toisin kuin muissa, homogeenisemmissä pääomaluokissa. (Fisher 2006, 16–19; Orava & Turunen 2013, 19.)

### **3.3.1 Arvonnousu**

Asunnon arvonnousua tavoittelevat sijoittajat keskittyvät sijoittaessa valitsemaan kohteita, joiden arvon uskoo nousevan tulevaisuudessa. Kuten Kaarto (2015, 67–

68) toteaa, arvonnousustrategiaa seuraavat sijoittajat tavoittelevat myyntivoittoa, eli korkeampaa myyntihintaa asunnolle kuin millä asunto on alun perin ostettu.

Asunnon arvonnousulle on passiivisia sekä aktiivisia ilmenemismuotoja. Passiivinen keino on muun muassa ostaa asunto alueelta, jolla uskoo tapahtuvan positiivista hintakehitystä tulevaisuudessa kuten esimerkiksi pääkaupunkiseudulta. Toiseksi, sijoittaja voi heterogeenisen markkinan aiheuttamien hinnoitteluvirheidensä takia saada sijoitusasunnon jo ostohetkellä sen markkina-arvoa edullisemmin. Kolmanneksi, arvonnousu voidaan saavuttaa puhtaasti velan takaisinmaksun avulla. Vuokralaisen maksaessa takaisin sijoittajan ottamaa lainaa vuokrana, vähentää se sijoittajan velkaa, jolloin asunnon myydessä saisi sijoittaja enemmän takaisin itselleen pankkilainan poismaksettuaan. (Orava & Turunen 2013, 19, 25; Kaarto 2015, 67–68.)

Neljänneksi ja aktiivisempänä keinona, sijoittaja voi joko remontoida asunnon itse tai maksaa remontista, minkä seurauksena asunnon arvo nousee. Asunnon ostamista, remontoimista ja kalliimmalla myymistä lyhyen ajan sisällä kutsutaan asuntosijoittajien toimesta asuntojen flippaamiseksi. Viidenneksi, sijoittaja voi rakennuttaa kiinteistön tai asunto-osakeyhtiön sen valmistumisen jälkeistä markkina-arvoa edullisemmin ja saavuttaa täten tuottoja. Kuudenneksi, sijoitusasunnon arvoa voi korottaa BRRRR-strategialla, joka tulee sanoista Buy (Osta), Refurb (Remontoi), Rent (Vuokraa), Refinance (Uudelleenrahoita) ja Repeat (Toista). BRRRR-strategian tavoitteena on ostaa asunto markkinahintaa halvemmalla, ehostaa asunnon kuntoa remontoimalla ja vuokrata asunto korkeammalla vuokralla, kun olisi ennen remontoimista ollut mahdollista. Tämän jälkeen sijoittaja uudelleenrahoittaa lainan, tavoitteena vapauttaa asunnosta lisää vakuuksia tai käteistä seuraavan kohteen ostoa ja prosessin toistamista varten. (Huhtala 2020; Kaarto 2015, 67–68.)

Arvonnoususijoittajan tuotto voi muodostua esimerkiksi seuraavasti:

Asunnon velaton myyntihinta: 150 000 €

Asuntoa varten otettu laina: 120 000 €

Asuntoon sijoitettu pääoma, kaupan kulut & 1,5 % varainsiirtovero: 32 800 €

### 3 vuotta myöhemmin

Sijoittaja myy kohteen eteenpäin, velaton myyntihinta: 160 000 €

Jäljellä oleva laina: 115 000 €

Sijoittajan tuotto: 160 000 € - 115 000 € - 32 800 € = 12 200 €

**Tuotto omalle pääomalle:**  $(12\,200\text{ €} / 3) / 32\,800\text{ €} = 12,4\%$  (Orava & Turunen 2013, 23.)

Arvonnousukohteita on historian saatossa löydetty etenkin suosituimmilta ja muuttovoittoisimmilta paikkakunnilta. Suomen yleisen urbanisaation sekä tiettyjen alueiden suosion noustessa vaikuttaa se alueen niin omistus- kuin vuokra-asuntojenkin kysyntään positiivisesti. Tämä on asuntosijoittajille hyvä asia, sillä asuntojen arvot sekä vuokrat ovat nousseet lisääntyneen kysynnän myötä. Hyvä esimerkki tästä Suomessa on ollut pääkaupunkiseutu ja myöhemmin myös Tampere sekä Turku (Suomen Vuokranantajat 2023; Tilastokeskus 2024). Vertailuksi, on Tilastokeskuksen (2024) mukaan kerrostaloyksöiden hinnat kehittyneet vuosina 2000–2023 pääkaupunkiseudulla 144,1 % ja muualla Suomessa vastaavasti vain 46,1 %.

### **3.3.2 Kassavirta**

Positiivista kassavirtaa tavoittelevat sijoittajat keskittyvät sijoittaessa valitsemaan kohteita, jotka tuottavat sijoittajan tilille konkreettista kassavirtaa. Kassavirtasijoittajilla pääpaino on rahoitusrakenteen optimoimisessa positiivisen kassavirran ja korkean oman pääoman tuoton yhdistämiseksi. Jokaista sijoituskohdetta tarkastellessa kassavirtasijoittajan on laskettava, kattaako kohteesta saatava vuokratulo kohteen sekä vieraan pääoman aiheuttamat kustannukset. Vuokrasta tulee täten vähentää taloyhtiön yhtiövastike, lainan korot ja lyhennykset sekä vuokratuotoista maksettavat verot. Mikäli kassavirta jää edelleen ylijäämäiseksi, kohteessa on positiivinen kassavirta. Päinvastoin, jos kassavirta ei riitä kattamaan kaikkia kuluja, kassavirta on negatiivinen ja kohde huono valinta kassavirtastrategian kannalta. (Orava & Turunen 2013, 21; Kaarto 2015, 69.)

Kassavirtastrategiassa olennaiseen asemaan nousee vuokratulojen katkeamattomuus. Kassavirtastrategia vaatii toimiakseen sen, että tulot ovat jatkuvasti suuremmat kuin kulut. Niin sanotut tyhjätkuukaudet eli kuukaudet, jossa sijoittaja ei

saa vuokratuloja asunnon ollessa ilman vuokralaista, vaikuttavat sijoittajan kokonaistuottoihin merkittävästi. Jatkuva positiivinen kassavirta toimii sijoittajalle myös mahdollistajana, jos sijoitustoimintaa on tarkoitus laajentaa ostamalla lisää kohteita tulevaisuudessa. Kassavirran optimoimiseksi voi sijoittaja joko nostaa asuntosijoittamisesta saamia tulojaan tai vähentää kulujaan. Asunnoista saatavaa kassavirtaa sijoittaja voi kasvattaa sijoittamalla tavallista korkeamman vuokratuoton kohteisiin, korottamalla asunnon vuokraa tai ostamalla asunnon alle markkinahinnan. Säännöllisiä kuluja sijoittaja voi puolestaan pyrkiä minimoimaan esimerkiksi käyttämällä maltillisempaa velkavipua tai neuvottelemalla lainalle pidemmän laina-ajan ja pienemmän kokonaiskoron, mitkä pienentävät vieraan pääoman kuukausittaisia kustannuksia. (Neuvonen 2018.)

Orava & Turusen (2013, 23) mukaan useimmat asuntosijoittajat pitävät arvonnousua vuokratuloja todennäköisempänä keinona varallisuuden kerryttämiseksi sen konkreettisuuden takia. Orava & Turunen (2013, 24) sekä Kaarto (2015, 71) huomauttavat kassavirran olevan kuitenkin usein tehokkaampi tapa varallisuuden kerryttämiseen. Tämä johtuu siitä, että kassavirta on käytännössä rahaa sijoittajan tilillä, kun puolestaan arvonnousu on spekulatiivista ja realisoitavissa vain asunnon myymällä.

Arvonnousustrategian tavoin pitää kassavirtastrategia sisällään erilaisia toteutuskeinoja. Tunnetuin keinoista on osta ja pidä -asuntosijoittaminen, jossa asunto ostetaan ja vuokrataan tuottojen perässä. Tässä strategiassa asunto on tarkoituksena pitää salkussa jopa vuosikymmenien ajan vuokratuloja kerryttäen. Strategia keskittyy säännölliseen vuokratuloon ja positiiviseen kassavirtaan arvonnousun sijaan. (Orava & Turunen 2013, 21–23; Huhtala 2020.)

Toiseksi, sijoittaja voi keskittyä uudiskohteiden ostamiseen. Uudiskohteiden etuna voidaan pitää huolettomuutta remonttien suhteen ja alhaisempia hoitovastikkeita. Uudiskohteita toisaalta varjostaa niiden kalliimmat myyntihinnat, joka vaikuttaa sijoittajan saaman vuokratuoton määrään. (Huhtala 2020.)

Kolmanneksi, sijoittaja voi valita strategiansa keskipisteeksi lyhytaikaisen vuokraamisen erilaisten alustojen kuten Airbnb:n välityksellä. Lyhytaikaisvuokraami-

sen hyvinä puolina pidetään korkeita vuokratuloja ja arvonnousupotentiaalia sesonkiaikoina. Huomioitavaksi strategiassa nouseekin vuokratulojen riittävyys heikompien kuukausien kattamiseksi sekä jatkuvan uudelleenvuokraamisen aiheuttama vaiva. (Huhtala 2020.)

Neljänneksi, sijoittaja voi keskittyä soluasuntoihin. Suuremman asunnon kuten kolmion tai neliön sijoittaja voi päättää vuokrata huoneittain, saavuttaen täten korkeamman vuokratuoton kuin yhdellä vuokralaisella. Tässä strategiassa sijoittaja usein asentaa myös lukot soluhuoneiden oviin sekä kalustaa asunnon yleiset tilat asumismukavuuden lisäämiseksi. Korkeammasta vuokratuotosta huolimatta strategia aiheuttaa sijoittajalle enemmän vaivaa lisääntyneen vuokralaisten hallinnan muodossa. (Huhtala 2020.)

Viidenneksi, sijoittaja voi erikoistua kalustettuihin asuntoihin. Sijoitusasunnon kalustamalla sijoittaja voi pyytää kohteesta korkeampaa vuokraa alueen yleiseen vuokratasoon verrattuna. Aiempaan strategiaan palaten, asunnon kalustaminen mahdollistaa myös kohteen lyhytaikaisuokraamisen esimerkiksi sesonkiaikoina. Erittäin tärkeäksi strategiassa muodostuu asunnon sijainti, sillä kalustetut asunnot ovat etenkin turistien ja lomailijoiden suosiossa, jotka kaipaavat asumuksia etenkin lomakohteiden yhteydessä. Strategian heikkoudeksi muodostuu toisaalta samat vajavaisuudet kuin lyhytaikaisuokraamisessa, eli lyhyiden vuokrasuhteiden aiheuttama lisävaiva sekä vaihteleva kalustettujen asuntojen kysyntä. (Huhtala 2020.)

Kassavirtasijoittajan tuotto voi muodostua esimerkiksi seuraavasti:

Asunnon velaton myyntihinta: 30 000 €

Asuntoon sijoitettu pääoma, kaupan kulut & 1,5 % varainsiirtovero: 7 000 €

Kuukausivuokra: 430 €

Kuukausivastike: 190 €

Asuntoa varten otetun lainan (24 000 €, 20 vuotta, 5 % kokonais korko) maksuerä: 200 €, jossa lyhennystä 100 € ja korkoa 100 €

**Vuokratuotto:**  $(430 \text{ €} - 190 \text{ €}) \times 12 / 30\,000 \text{ €} = 9,6 \%$

**Tuotto omalle pääomalle:**  $(430 \text{ €} - 190 \text{ €} - 100 \text{ €}) \times 12 / 7\,000 \text{ €} = 24 \%$

**Kassavirta kuukausittain:**  $430 \text{ €} - 190 \text{ €} - 200 \text{ €} = 40 \text{ €}$  (Kiinteistökatkaus.fi n.d; Orava & Turunen 2013, 21–23.)

Kassavirtakohteita on historian saatossa löydetty etenkin suosituimpien ja muuttovoittoisimpien paikkakuntien ulkopuolelta. Suomen yleisen urbanisaation aiheuttama asuntojen hintojen nousu muuttovoittoisimmissa kaupungeissa on heikentänyt kyseisten alueiden vuokratuottoja. Tämä johtuu siitä, että asunnon hinta vaikuttaa sijoittajan saamaan vuokratuottoon suoraan. Tämä kehitys on jättänyt muuttovoittoisimpien kaupunkien reunoille sekä heikomman muuttokehityksen kaupunkeihin korkeamman vuokratuoton alueita. Kyseisillä alueilla ovat etenkin vanhemman rakennuskannan asuntojen hinnat laskeneet suhteessa niistä saatavaan vuokraan. Kuten sijoitusasuntomarkkinasta on todettavissa, mahdollistaa tämä jopa yli 10 prosentin vuokratuotot (Sijoitusasunnot.com 2024). Kuten Thurén (2017) kuitenkin toteaa, 5–7 prosentin vuokratuottoa pidetään yleisesti hyvänä tasona asuntosijoittamisessa.

### **3.4 Asuntosijoittaminen osakeyhtiön kautta**

Myös osakeyhtiöt voivat harjoittaa asuntosijoittamista. Varsin yleistä onkin, että yksityishenkilöt harjoittavat asuntosijoittamista osakeyhtiön kautta. Sijoittamisessa yksityishenkilönä ja osakeyhtiön kautta on eroja. Merkittävimmät niistä koskevat sijoitustoiminnan verotusta, velkavipua ja sijoittajan taloudellista tilannetta. (Orava & Turunen 2013, 215–216.)

Verotusta miettiessä tulee Orava & Turusen (2013, 217–218) mukaan verrata yhteisö- ja pääomatuloverotuksen eroja. Opinnäytetyön kirjoittamisen hetkellä keväällä 2024 osakeyhtiö maksaa tuloksestaan 20 prosenttia yhteisöveroa. Henkilöomistuksessa sijoittaja maksaa puolestaan pääomatuloista veroa 30 prosenttia 30 000 euroon asti ja sen ylittävältä osuudelta 34 prosenttia. Mikäli sijoitustoimintaa on täten tarkoitus kasvattaa tavoitteellisesti, on osakeyhtiön kautta sijoittaminen verotuksellisesti kannattavampaa, kun varoja ei nosteta välillä yrityksestä pois. (Orava & Turunen 2013, 218; Verohallinto 2024.)

Mikäli sijoittaja haluaa nostaa tuottoja yrityksestä pois, on se verotuksen kannalta tehokkainta tehdä nostamalla yrityksestä osinkoja. Jos jaettavan osingon määrä alittaa kahdeksan prosenttia yrityksen matemaattisesta arvosta, voi yrityksestä jakaa osinkoa siten, että siitä 25 prosenttia on veronalaista pääomatuloa 150 000

euroon asti. 150 000 euron ylittävältä osalta on 85 prosenttia veronalaista pääomatuloa. Mikäli jaettavan osingon määrä ylittää kahdeksan prosenttia yrityksen matemaattisesta arvosta, on ylimenevästä osasta 75 prosenttia veronalaista ansiotuloa ja loput verotonta tuloa. (Verohallinto 2024.) Orava & Turunen (2013, 216) mukaan yrityksen matemaattinen arvo on ymmärrettävissä helpoiten yrityksen nettovarallisuutena eli vähentämällä yrityksen varoista yrityksen velat.

Yrityksen nettovarallisuudella on täten merkittävä vaikutus siihen, kuinka paljon osinkoa voi yrityksestä nostaa kevyemmällä verotuksella. Osakeyhtiön kautta asuntosijoittaminen muodostuu verotuksellisesti kannattavaksi vasta yrityksen asuntoportfolion ja nettovarallisuuden kasvaessa. Hyvä on kuitenkin ottaa huomioon, että pääomatuloverotusta kevyempi yhteisöverotus tekee sijoitustoiminnan kasvattamisesta edullisempaa yrityksille. Nyrkkisääntönä voidaankin pitää osakeyhtiön kautta sijoittamisen olevan sijoittajalle verotuksellisesti edullisempaa, mikäli sijoitustoimintaa on tarkoitus kasvattaa tavoitteellisesti. (Orava & Turunen 2013, 218.)

Velkavipua harkitessa tulee sijoittajan huomioida vieraan pääoman saatavuuden erot yksityishenkilöille ja osakeyhtiöille. Pankit lainoittavat yksityishenkilöitä ja osakeyhtiöitä eroavin ehdoin. Pankit muun muassa pyytävät osakeyhtiöiltä lainalle suurempaa marginaalia kuin mitä pyytävät yksityishenkilöiltä. Useimmissa pankeissa yrityksille myönnettävät lainat ovat laina-ajaltaan pisimmillään 10 vuotta kun yksityishenkilöille 20 vuoden laina-ajan saaminen on harvoin ongelma. Myös lainan saaminen yrityksen ensimmäisinä vuosina voi ilman todisteita menestyksekkäästä liiketoiminnasta osoittautua hankalaksi. Tämä on suoraa seurausta siitä, että pankit pitävät osakeyhtiöitä korkeamman riskin asiakkaina yksityishenkilöihin verrattuna. (Kaarto 2015, 231.)

Asuntosijoittaminen osakeyhtiön kautta voi toisaalta olla järkevää, jos yrityksellä on muutakin liiketoimintaa. Suurimpia ylimääräisiä osakeyhtiön kautta sijoittaessa syntyviä kuluja on lakisääteisen kirjanpitovelvollisuuden aiheuttamat kustannukset. Jos yrityksellä on jo olemassa olevaa liiketoimintaa, asuntosijoittamiseen liittyvien kulujen kattaminen ja verovähennysten tekeminen on helppo hoi-



taa muun liiketoiminnan kanssa samassa. Mikäli yrityksellä ei ole muuta liiketoimintaa, asuntosijoittaminen osakeyhtiön kautta vaatii sijoittajalta enemmän aikaa sekä rahaa. (Orava & Turunen 2013, 215–216.)

Yleisesti ottaen asuntosijoittaminen on kannattavampaa yksityishenkilönä sen ollessa yksinkertaisempaa sekä edullisempaa osakeyhtiön kautta sijoittamiseen verrattessa. Yksityishenkilöt saavat edullisemmin lainaa sekä paremmilla ehdoilla. Yksityishenkilöt säästyvät myös kirjanpitokuluilta sekä yrityksen perustamisvaiheen vaivalta ja kustannuksilta. Mikäli asuntosijoittamista on tarkoitus tehdä useamman sijoittajan porukalla, osakeyhtiön kautta sijoittaminen voi olla toisaalta tähän oiva ratkaisu. (Orava & Turunen 2016.) Kuten Orava & Turunen (2016) toteavat, osakeyhtiön kautta sijoittamisesta tulee sitä kannattavampaa, mitä suurempaan skaalaan sijoitustoiminta kasvaa. Tämä puolestaan on luonnollisesti helpompi saavuttaa useamman sijoittajan yhdistäessä voimansa osakeyhtiön alle.

### **3.5 Asuntosijoittaminen liiketoiminta-alana**

Osakeyhtiön harjoittama asuntosijoitustoiminta voi kasvaa jopa pörssiyhtiöiden kokoluokkaan. Tästä esimerkkeinä Suomessa toimivat muun muassa Kojamo Oyj sekä Toivo Group Oyj sekä lukuisat maailmalla toimivat sijoittajat. Mitä suuremmaksi ja hajautetummaksi osakeyhtiön asuntoportfolio kasvaa, sitä enemmän vaivannäköä sen ylläpito yleisesti ottaen vaatii. Tämä tuo mukanaan vaivaa ja kustannuksia, mutta toiminnan kasvaessa tuo se mukanaan myös suurempia tuottoja.

Sijoitustoiminnan kasvattaminen liiketoiminnaksi vaatii sijoitustoiminnalta ammattimaista otetta, strategista lähestymistapaa sekä pitkän aikavälin tavoitteellisuutta. Kuten kokenut osta ja pidä -asuntosijoittaja Harri Huru (2016) toteaa, asuntosijoittaminen tulisi jo aloittaa päätoimisen sijoittajan tavoin, jos sijoitustoiminnalla tavoitellaan varallisuuden kasvattamista. Ammattimainen asuntosijoittaminen on Hurun (2016) mukaan sijoittamiseen liittyvien prosessien dokumentoimista ja jatkuvaa kehittämistä. Tämä tarkoittaa esimerkiksi lomakkeiden ja asiakirjojen viimeistelyä ja parantamista sekä paperittoman toimiston rakentamista

pilvipalveluita hyödyntämällä. Sähköisiin allekirjoituksiin vaihtamalla pääsee sijoittaja varsinkin asuntomäärän kasvaessa helpommalla ja kerralla laadukkaat kuvat asunnoista ottamalla voi asunnon uudelleenvuokraamisesta tehdä rennompaa. (Huru 2016.)

Kun asuntosijoitusliiketoiminnan kehittämisen on saanut alkuun, alkaa tavoitteellisuuden, strategian ja numeroiden ymmärtämisen merkitys korostua. Kokonaisuutta suunnitellessa on liiketoimintasuunnitelma hyvä paikka aloittaa. Asuntosijoitusliiketoimintaan ryhtyvän on hyvä määrittää yrityksen visio, missio sekä niin lyhyen kuin pitkänkin aikavälin tavoitteet. SWOT-analyysin tekemällä voi asuntosijoitusyritys hahmottaa paremmin vahvuuksiaan, heikkouksiaan, mahdollisuuksia ja uhkia. Tärkeää on myös olla olemassa kriteerit asuntojen hankkimista varten, selkeät taloudelliset tavoitteet liiketoiminnalle sekä suunnitelma asetettujen tavoitteiden saavuttamiseksi. (Esajian n.d; Dacanay 2023.)

Kuten Huru (2016) toteaa, tarkka asunto- sekä portfoliokohtainen seuranta on kriittisen tärkeää ammattimaisen toiminnan kannalta. Ammattimainen numeroiden seuranta ja ymmärtäminen helpottaa niin sisäisesti kuin ulkoisestikin. Sisäisesti tarkka seuranta auttaa hahmottamaan liiketoiminnan tilaa ja antaa oivan pohjan kannattavalle liiketoiminnalle sekä tulevien sijoituspäätösten tueksi. Tarkka seuranta helpottaa sisäisessä laskennassa myös positiivisen kassavirran optimoimisessa sekä verotaakan laskemisessa tilikaudelle. Ulkoisesti ammattimainen seuranta auttaa esimerkiksi rahoitusneuvotteluissa vierasta pääomaa kilpailuttaessa, kun selvittää eri pankeille liiketoiminnan tilaa ja ammattimaisuutta. (Huru 2016.)

Vahvan strategisen ja taloudellisen pohjatyön ollessa tehtynä nousee asuntosijoitusliiketoiminnan skaalaamisessa eri asiantuntijoiden kuten Esajianin (n.d.), Hurun (2016) ja Dacanayn (2023) mukaan tärkeimmiksi rahoitus sekä markkinointi kokonaisuuksina. Vaikka velkavivun hyödyntäminen on asuntosijoittamisessa suosittua, oman pääoman kerryttäminen on silti ehdoton pullonkaula asuntosijoitusliiketoiminnan kasvattamiselle. Niin kuin aiemmin mainittu, suurin pankkien yleisesti tarjoama vakuusarvo on 80 prosenttia ostettavan asunnon arvosta.

Tämä jättää sijoittajan tai sijoitusyrityksen kustannukseksi 20 prosenttia ostettavan asunnon hinnasta lisättynä kaupan muilla kustannuksilla kuten varainsiirtoverolla ja pankin palkkiolla.

Yrityksen kerätessä omaa pääomaa voi se karkeasti jaettuna tehdä sen kahdella eri tavalla: tulo-rahoituksena eli yritykseen kertyneinä liikevoitoina tai oman pääoman ehtoisina sijoituksina yrityksen osakkeenomistajilta. Oman pääoman ehtoisia sijoituksia ovat osakeannit, yrityksen omien osakkeiden myyminen tai muut sijoitukset osakeyhtiöön. (Minilex.fi n.d.)

Rahoitusta miettiessä korostuu asuntosijoitusyrityksillä rahoitusrakenteen sekä asuntoportfolion optimointi. Liiketoimintana asuntosijoittaminen kaipaa rahoitussuunnitelmaa kuten muidenkin liiketoiminta-alojen yritykset. Liiketoimintasuunnitelman taloudellisen osuuden kirjoittaminen voi olla hankalaa, varsinkin jos yritys on vasta alkuvaiheessa. Esajianin (n.d.) näkemyksen mukaan yleissääntönä voidaan pitää, että rahoitussuunnitelma pitää sisällään yrityksen tuloslaskelman, taseen ja kassavirtalaskelman. Taloussuunnitelman tulisi sisältää myös yrityksen pitkän ja lyhyen aikavälin tavoitteet. Yhdessä nämä tiedot auttavat tekemään liiketoimintaa koskevia päätöksiä, hankkimaan pääomaa ja raportoimaan liiketoiminnan tuloksista. (Esajian n.d.)

Esajian (n.d.) painottaa, että taloussuunnitelmaa laadittaessa tärkein tekijä on tarkkuus. Vaikka yritykset haluavat raportoida osakkeenomistajilleen suurista voitoista tai pienistä tappioista, ei tietojen manipulointi paranna yrityksen suorituskykyä millään tavalla. Esajianin (n.d.) mukaan asuntosijoitusyritysten tulisi laatia omalle liiketoiminnalleen sopiva organisoitijärjestelmä ja varmistaa aina, että tilinpäätös on tehty oikein. Kokonaisuutena taloussuunnitelman pitäisi auttaa tunnistamaan, mikä yrityksessä toimii ja mikä ei.

Niin kuin jo aikaisemmin on mainittu, kasvua tavoittelevat asuntosijoitusyritykset tarvitsevat usein omaa pääomaa uusilta ja olemassa olevilta sijoittajiltaan. Asuntosijoitusyritykset tarvitsevat markkinointia niin uusien kuin olemassa olevienkin sijoittajien houkuttelemiseksi sijoittamaan yritykseen. Rahoituksen tavoin myös markkinointi alkaa suunnitelman tekemisellä. Markkinointisuunnitelma voi pitää

sisällään esimerkiksi nettisivut, some-julkaisuja, sähköpostimarkkinointia tai videotuotantoa. Suunnitelmaan kuuluvat tavoitteet eri osa-alueista sekä konkreettiset askeleet tavoitteisiin pääsemiseksi. Markkinoinnin tyyli ja painoarvo vaihtelevat sen mukaan, millaista asentosijoitusstrategiaa yritys toteuttaa. Jos yritys keskittyy osta ja pidä -sijoittamiseen, markkinoinnin tavoite on houkutella sijoittajia sijoittamaan itse yritykseen. Jos yritys puolestaan keskittyy asuntojen myyntiin tai flippaamiseen, markkinoinnin tavoite on houkutella ostamaan asuntoja yritykseltä. Markkinoinnin tulisi täten tukea yrityksen liiketoimintaa ja sille asetettuja tavoitteita. (Esajian n.d.)

Tärkeä markkinoinnin keino asentosijoittamisen alalla on verkostoituminen erilaisissa tilaisuuksissa ja sosiaalisen median kanavissa. Verkostoitumalla asentosijoitusyrityksen on mahdollista saavuttaa erilaisia sidosryhmiä sekä löytää niin asiakkaita kuin yhteistyömahdollisuuksiakin. (Esajian n.d; Finkel 2006, 172–173.) Esimerkiksi yritykset Sijoitusasunnot.com ja Asuntosalkunrakentaja ovat hyödyntäneet yhteistyötä sijoitusasuntomarkkinassa ja muodostaneet kumppanuuden. Molempien yritysten liiketoiminta perustuu yleistettynä asuntokokonaisuuksien kuten kokonaisten kerrostalojen ostamiseen ja eteenpäin myymiseen yksittäisinä valmiiksi vuokrattuina sijoitusasuntoina. Molempien yritysten omistaessa laajat seuraajakunnat sijoittajia, yritykset ovat yhteistyöhön päästyään alkaneet ostamaan asuntokokonaisuuksia yhteisvoimin ja markkinoimaan niitä yhdessä, tuplata täten kohteen markkinanäkyvyyden lähes vaivatta. Lisääntynyt näkyvyys auttaa molempia yrityksiä kohteen asuntojen käydessä paremmin kaupaksi, mikä mahdollistaa myös paremman asuntotarjonnan tarjoamisen asiakkaille. (Sijoitusasunnot.com 2024.)

Kumppanuudet ja yhteistyöt voivat mahdollistaa suurempien hankkeiden toteuttamisen kuin mikä olisi muuten yritykselle mahdollista. Yhteistyötä tai kumppanuutta on hyvä harkita myös muiden asentosijoitusyritysten ulkopuolelta. Esimerkiksi kiinteistön- tai vuokranvälitysyrityksen kanssa yhteistyöhön ryhtymällä, asentosijoitusyritys voi säästää kuluissa ja parantaa liiketoimintansa kannattavuutta. (Esajian n.d; Finkel 2006, 172–173; Dacanay 2023.)

### 3.6 Yleisiä taloudellisia tavoitteita

Yritykset asettavat vision, mission ja arvojen lisäksi taloudellisia tavoitteita yrityksen kasvun seuraamiseksi konkreettisesti. Tavoitteita asettamalla tietävät yrityksen sidosryhmät kuten työntekijät ja osakkeenomistajat, mihin yritys on matkalla. Tavoitteita asettamalla yrityksen on myös helpompaa saavuttaa haluttu päämäärä. Kun yritys tietää suuntansa, se pystyy organisoimaan toimintaansa johdonmukaisemmin tavoitteiden saavuttamiseksi. (Tanner 2024, 267–269.)

Eri yritysten taloudelliset tavoitteet vaihtelevat suuresti yrityksen toimialasta ja toiminnan laajuudesta riippuen. Aloittavalle toiminimiyrittäjälle esimerkki taloudellisesta tavoitteesta saattaa olla itsensä elättäminen liiketoiminnallaan, kun puolestaan pörssiyrityksissä saatetaan tavoitella tiettyä liikevaihdon kasvua tai nettovelan suhdetta käyttökatteeseen. (Alma Media 2022; Fortum 2023; Kesko 2024a). Eri liiketoiminta-alojen pörssiyrityksien taloudelliset tavoitteet ovat seuraavanlaisia:

#### Liikevaihdon kasvu

Alma Media Oyj: vähintään 5 % vuosittain

Kojamo Oyj: 4-5 % vuosittain

Valmet Oyj: palvelut- ja automaatio-segmenteillä yli kaksi kertaa markkinoiden kasvun, prosessiteknologiat-segmentillä yli markkinoiden kasvun  
(Kojamo 2020; Alma Media 2022; Valmet 2022.)

#### Nettovelan ja käyttökateen suhde

Alma Media Oyj: enintään 2,5

Fortum Oyj: 2,0-2,5

Kesko Oyj: enintään 2,5

(Alma Media 2022; Fortum 2023; Kesko 2024a.)

#### Osingonjakosuhte vertailukelpoisesta osakekohtaisesta tuloksesta

Fortum Oyj: 60-90 %

Kesko Oyj: 60-100 %

Valmet Oyj: vähintään 50 %

(Valmet 2022; Fortum 2023; Kesko 2024b.)

### Vertailukelpoinen sidotun pääoman tuotto (ROCE)

Kesko Oyj: vähintään 14,5 %

Valmet Oyj: vähintään 15 %

(Valmet 2022; Kesko 2024a.)

Asuntosijoitusalan yrityksillä tavoitteiden pääpaino on asuntosijoitusliiketoiminnalle olennaisissa tunnusluvuissa. Esimerkiksi Suomen suurin yksityinen asuntosijoitusyhtiö Kojamo Oyj on asettanut mainitun 4–5 prosentin liikevaihdon vuosittaisen kasvun lisäksi yrityksen taloudelliseksi tavoitteeksi vuosittaisten investointien olevan 200–400 miljoonaa euroa. Toisena, kassavirran osuus liikevaihdosta ennen käyttöpääoman muutosta tulisi olla vähintään 36 prosenttia. Kolmantena, luototusaste (LTV) tulisi olla enintään 50 prosenttia. Neljäntenä, omavaraisuusaste tulisi olla vähintään 40 prosenttia. Viidentenä, nettosuositeluindeksi (NPS) tulisi olla vähintään 40. (Kojamo 2020.)

Kojamoa pienempi suomalainen kiinteistöjen kehitykseen erikoistunut Toivo Group Oyj puolestaan keskittyy tavoitteissaan vielä Kojamoa enemmän asuntosijoittamiselle tyypillisiin tunnuslukuihin. Ensimmäisenä Toivon taloudellisena tavoitteena on saavuttaa yrityksen omistamien sijoituskiinteistöjen käyvässä arvossa 500 miljoonan euron raja vuoden 2026 loppuun mennessä. Toisena, yritys pyrkii kasvattamaan osakekohtaista pitkäaikaista nettovarallisuutta merkittävästi vuosittain. Kolmantena, luototusasteen (LTV) tulisi olla enintään 60 prosenttia. Neljäntenä, yritys ei pyri maksamaan osinkoa osakkeenomistajilleen tulevina vuosina tai osinkoja tullaan maksamaan vain vähän, sillä yrityksen mahdollisesti tekemä voitto sijoitetaan uudestaan liiketoimintaan kasvun tukemiseksi. (Toivo 2023.)

Merkittävää on huomata kuinka taloudelliset tavoitteet ovat valituilla pörssiyrityksillä suurimmaksi osaksi tavoitetasoja, eikä aikaan sidottuja numeerisia tavoitteita kuten Toivon tavoite sijoituskiinteistöjen käyvästä arvosta vuoden 2026 loppuun mennessä. Toinen huomio tavoitteista on tavoitteiden määrä. Valituilla pörssiyrityksillä tavoitteiden määrä vaihteli kolmen ja seitsemän taloudellisen tavoitteen välillä, kun taas yksinyrittäjällä taloudellinen tavoite saattaisi olla itsensä elättäminen.

Kolmas huomio on pörssiyhtiöiden taloudellisten tavoitteiden huomattava samankaltaisuus pienempää Toivo Group Oyj:tä lukuun ottamatta. Vaikka tavoitteet vaihtelevat liiketoiminta-aloittain, ovat mittarit ja tavoitteet usein samoja tilinpäätösaineistosta löytyviä lukuja. Tämä perustuu pääomamarkkinoiden asettamaan tuotto-odotukseen yrityksille, jossa rationaalinen sijoittaja valitsisi enemmän tuloa tekevän yrityksen nostaen sen arvostusta sekä osakkeen markkinahintaa. (Kallunki ym. 2011, 75.)

## 4 PORTFOLIOTEORIA

### 4.1 Moderni portfolioteoria

Portfolioteorian mukaan onnistuneen sijoittamisen kriittisin tekijä on allokaatio. Allokaatio tarkoittaa varojen jakamista eri omaisuusluokkiin sijoitussalkussa eli yksittäisistä sijoituksista koostuvassa portfoliossa. Hajauttamiseksi puolestaan kutsutaan varojen allokoimista useisiin eri omaisuusluokkiin portfolion sisällä. Sijoittajat hajauttavat portfolioitaan sijoittamiseen liittyvien riskien minimoimiseksi ja sijoituksista saatavan tuoton tasaamiseksi. Hajauttaminen on ajan myötä muuttunut sijoittajien keskuudessa normatiivisemmaksi eli tavalliseksi tavaksi toimia. Portfolioteorian mukaan sijoittajan tavoite ei varsinaisesti olekaan tuottojen maksimoiminen, vaan tavoitteen tulisi ajatella olevan tuottojen maksimoinen suhteessa otettavaan riskiin. (Kallunki ym. 2011, 60, 67–68.)

Moderni portfolioteoria sai alkunsa taloustieteiden Nobel-voittaja Harry Markowitzin vuonna 1952 julkaistusta artikkelista. Modernin portfolioteorian pääajatus on, että portfolion hajauttamalla voidaan sijoituksille saada rahoitusteorian mukainen maksimaalinen tuotto otettavaan riskiin nähden. Teorian mukaan avain menestykseen on sijoitusten allokoimisessa siten, että sijoitusten tuotto-odotukset eivät korreloi keskenään. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että sijoitusten odotetut tuotot eivät ole riippuvaisia toisistaan, mikä voidaan saavuttaa hajauttamalla niin omaisuusluokan sisällä kuin niiden välilläkin. Tällöin yhden sijoituksen epäonnistuksessa voi muiden sijoitusten tuotot kattaa kärsityt tappiot jättäen portfolion kokonaisuutena yhä voitolle. Markowitz muutti teoriallaan pysyvästi sijoittajien ajattelutapaa tuoton ja otettavan riskin suhteeseen. (Kallunki ym. 2011, 60.)

Moderni portfolioteoria perustuu muutamiin perusoletuksiin. Teoria olettaa sijoittajien välttävän riskiä ja toimivan rationaalisesti. Kaikilla sijoittajilla oletetaan olevan käytettävissään samat tiedot ja ymmärtävän eri sijoitusten tuotto-odotukset. Teoria olettaa myös, että sijoittajat tavoittelevat aina mahdollisimman hyvää tuottoa, mahdollisimman pienellä riskillä, mutta ovat toisaalta valmiita allokoimaan korkeamman riskin sijoituksiin suuremman tuotto-odotuksen perässä. (Kallunki ym. 2011, 67–68.)



### 4.1.1 Riski

Rahoitusteoriassa riskillä tarkoitetaan yleisesti sijoituskohteen volatilitteettia eli hintavaihtelun suuruutta keskiarvotuoton ympärillä (Kallunki ym. 2011, 269–270). Volatilitteetti lasketaan sijoitusinstrumentin hintahistoriasta ja on täten laskettavissa kaikille sijoitustuotteille, jolle löytyy säännöllinen hintanoteeraus. Volatilitteetti kuvaa täten riskiä kokonaisuutena, mutta kuten Bhowmik & Wang (2020, 1–2) toteavat, volatilitteettia kritisoidaan riskimittarina sen taaksepäin katsovan näkökulman takia. Bhowmik & Wang (2020, 1–2) nostavat esiin myös, kuinka hinnat voivat kehittyä volatilitteettia laskiessa molempiin suuntiin, mutta vain negatiivinen hintakehitys on tosiasiallista tappioriskiä.

Riski itsessään jaetaan rahoitusteorian mukaan kahteen osaan: systemaattiseen sekä epäsystemaattiseen riskiin. Systemaattinen riski tunnetaan myös markkinariskinä. Epäsystemaattinen riski puolestaan tarkoittaa tiettyyn sijoitukseen liittyvää riskiä. Koko markkinaan vaikuttaviin riskeihin pystyy hajauttamalla vaikuttamaan vain rajallisesti. Tämä oli todettavissa etenkin vuoden 2008 finanssikriisissä, jossa sijoittajat kärsivät mittavia tappioita hajautuksen asteesta ja omaisuusluokasta riippumatta. Systemaattisen riskin mittarina käytetään beetaa, joka kuvaa yksittäisen sijoituksen herkkyyttä markkinoiden aiheuttamille hintamuutoksille. (Kallunki ym. 2011, 270, 272–273.)

Kuten jo aikaisemmin on mainittu, modernin portfolioteorian keskiössä on tuotto ja riski. Markowitzin (1952, 89) mukaan sijoittajat voivat hajauttamalla minimoida epäsystemaattisen riskin säilyttäen silti saman tuotto-odotuksen. Huolellisesti hajauttamalla altistuu portfolio täten vain systemaattiselle riskille. Vaikka systemaattista riskiä ei markkinoiden luonteen takia pysty poistamaan, pystyy siihen portfolioteorian mukaan vaikuttamaan valitsemalla portfolioon negatiivisen beta-kerroimen sijoituksia tai hajauttamalla sijoitukset ajallisesti.

Mikäli systemaattisen sekä epäsystemaattisen riskin poistaa tai minimoi, muodostuu portfolioista riskitön, mikä puolestaan tuottaa riskitöntä eli huomattavan heikkoa tuottoa. Otettavaa riskiä optimoidessa tulee sijoittajan täten huomioida portfolion tuotto-odotuksen säilyttäminen toivotulla tasolla. Jos sijoittaja hajauttaa portfolionsa liian laajalle ja keskenään negatiivisesti korreloiviin sijoituksiin, eivät

yksittäisten sijoitusten kurssinousut näy enää koko portfolion tasolla. (Kallunki ym. 2011, 68–70.) Kuten Kallunki ym. (2011, 68–70) sekä Zaimovic, Omanovic & Arnaut-Berilon (2021, 13) kirjallisuuskatsaus toteavat, esimerkiksi osakesijoittamisen puolella pidetään optimaalisena portfolion hajauttamisen laajuutena sijoittamista noin 10–20 eri yrityksen osakkeisiin.

#### 4.1.2 Hajauttamisen eri muodot

Markowitzin (1952, 89) kehittämän portfolioteorian mukaan sijoittajat voivat hajauttamalla minimoida epäsystemaattisen riskin säilyttäen silti saman tuotto-odotuksen. Markowitzin (1952, 89) mukaan allokaatiopäätöksiä tehdessä on tärkeää kiinnittää huomioita myös sijoitusinstrumenttien tuottojen väliseen korrelaatioon. Portfolioteorian mukaan hajauttamista on mahdollista tehdä niin omaisuusluokkien välillä kuin sisälläkin, sekä maantieteellisesti ja ajallisesti.

Omaisuusluokkien välillä hajauttamista on esimerkiksi sijoitusasunnon ostaminen yksittäisistä osakepöminnoista koostuvan sijoitusportfolion lisäykseksi. Eri omaisuusluokkia portfolioon lisäämällä saavutetaan tehokkaampi hajautus kuin esimerkiksi pelkkiä osakkeita omistamalla, joiden hintakehitys korreloi usein keskenään. (Kallberg ym. 1996, 376.) Asuntosijoittamisen kontekstissa ovat Kallberg ym. (1996, 376) todistaneet erityisesti pienten sijoitusasuntojen tuottojen korreloivan vähiten muiden omaisuusluokkien tuottojen kanssa.

Omaisuusluokan sisällä hajauttamalla voidaan suojautua esimerkiksi yksittäiseen yritykseen tai sijoitusasuntoon kohdistuvilta riskeiltä, kuten heikentyneen kysynnän tai vuokralaisen lähdön aiheuttamilta tappioilta. Asuntosijoittamisen kontekstissa, kuten Orava & Turunen (2013, 231–232) toteavat, useamman sijoitusasunnon omistamisessa on selkeitä etuja yhden asunnon omistamiseen verrattessa. Kyseisiä etuja ovat muun muassa hajautushyöty eri asuinalueisiin ja strategioihin, portfolion likviditeetin lisääminen sekä tyhjän kuukauden riskin pienentäminen. Yhden vuokralaisen lähtiessä kattaa muiden asuntojen tuotot mahdollisten tyhjen kuukausien tai remonttien aiheuttamat kulut, mikä ei ole yhdellä sijoitusasunnolla mahdollista. (Haight & Singer 2005, 6; Orava & Turunen 2013, 231–232.)

Maantieteellinen hajauttaminen puolestaan tapahtuu allokoimalla varoja eri maantieteellisissä sijainneissa sijaitseviin kohteisiin. Maantieteellinen hajauttaminen vähentää paikallisten markkinaheilahtelujen aiheuttamaa riskiä. Tärkeää on kuitenkin huomata, että taloudelliset haasteet ovat globalisaation myötä jatkuvasti entistä globalisoituvampia eli paikalliset markkinaheilahtelut näkyvät yhä useammin myös esimerkiksi toisissa valtioissa. (Goetzmann & Watcher 1995, 271.)

Ajallinen hajautus saavutetaan hajauttamalla suurempi sijoitus pienempiin pidemmällä aikajänteellä toteutettaviin sijoituksiin. Ajallinen hajauttaminen vähentää portfolioteorian mukaan yksittäiseen investointipäätökseen liittyvää ajoittamisen riskiä. Finlay & Zorn (2023, 3–5) toteavat kuitenkin tutkimuksessaan ajallisen hajauttamisen häviävän tuotto-odotuksessa historiallisen datan perusteella kerralla koko summan sijoittavalle. Täten on sijoittajan päätettävissä, antaako isomman painoarvon korkeammalle tuotto-odotukselle vai huonon ajoituksen riskiltä suojautumiselle.

#### 4.1.3 Sharpen luku

Modernin portfolioteorian ytimessä on optimaalisen allokoinnin valinta sijoitusportfoliossa. Optimaalisen sijoitusportfolion allokaation löytämiseksi ja portfolioiden vertaamiseksi kehitti William F. Sharpe vuonna 1966 Sharpen lukuna tunnetun tunnusluvun. Sharpen luku lasketaan vähentämällä portfolion tuotto-odotuksesta markkinoilta saatava riskitön tuotto, ja jakamalla saatu tulos eli niin sanottu riskipremio portfolion volatiliteetilla. Tunnusluku kuvaa kuinka hyvin portfolion tuotto kompensoi sijoittajan ottamaa riskiä. Sharpen luku voidaan laskea vain portfoliokohtaisesti, joten sen käyttötavat ovat rajallisia, mutta erityisen hyvin se soveltuu eri portfolioiden suorituskykyjen vertaamiseen keskenään. Tehokkain ja optimaalisin portfolio on täten portfolio, jolla on korkein Sharpen luku. (Sharpe 1966, 121–122; Orava & Turunen 2013, 279.)

Sharpen (1966, 121–122) luku havainnollistettuna näyttää seuraavalta:

$$\frac{\text{portfolion tuotto} - \text{markkinoiden riskitön tuotto}}{\text{portfolion volatiliteetti}}$$

## 4.2 Sovellukset ja haasteet asuntosijoittamisessa

Moderni portfolioteoria on käyttökelpoinen monilla eri rahoituksen aloilla, mutta sovellukset asuntosijoittamisessa ovat olleet vähäisiä. Toisaalta Friedman (1971, 873) osoitti tutkimuksellaan jo 1970-luvulla, että ainoastaan asunnoista koostuva portfolio voi saavuttaa korkeampaa tuottoa pienemmällä riskillä kuin vain osakkeista koostuva portfolio. Friedmanin (1971, 873) mukaan optimaaliseen portfolioon tulisi myös suuremmalla painotuksella asuntosijoituksia, kun mainitut pääomaluokat yhdistetään samaan portfolioon. Friedman (1971, 873) korostaa tulosten pääasiallisen syyn olevan asuntosijoittamisen paikallisuus, kun osakkeet puolestaan ovat kansallisesti ja nykyään myös kansainvälisesti saatavilla.

Kotimaisessa tutkimuksessa saadut tulokset ovat olleet Friedmanin tulosten kanssa yhteneviä. Esimerkiksi Heiskanen (2007, 92) totesi tutkimuksessaan optimaalisen portfolion koostuvan 87 prosenttisesti asunnoista. Kuosmanen (2003, 21) puolestaan osoitti tutkimuksellaan asuntosijoittamisen yhdistämisen osakeportfolioon vähentävän portfolion kokonaisriskiä tuottovaatimuksen pysyessä ennallaan. Myös kansainvälisessä tutkimuksessa tulokset ovat olleet myönteisiä. Goetzmann & Watcher (1995, 271) sekä Kallberg ym. (1996, 376) ovat tutkimuksillaan osoittaneet, että tuotto-odotuksen ja riskin välistä suhdetta asuntosijoittamisessa voidaan parantaa hajauttamalla sijoituksia niin maantieteellisesti kuin myös eri tyyppisiin asuntoihin.

Hudson-Wilson ym. (2005, 16–18) puolestaan totesivat tutkimuksellaan asuntojen madaltavan koko portfolion riskiä ja suojaavan portfoliota inflaatiolta. Fugazza, Guidolin & Nicodanon (2006, 21–22) tutkimus kuitenkin osoittaa asuntosijoittamisen tarjoaman inflaatiosuojan koskevan vain sijoittamista pitkällä sijoitushorisontilla eli sijoituksen ajallisella pituudella. Fugazzan ym. (2006, 21–22) tutkimus osoittaa myös asuntosijoittamisen olevan heikko suoja inflaatiota vastaan lyhyen aikavälin sijoittamisessa heterogeenisen asuntomarkkinan sekä asuntosijoittamisen suurien kaupankäyntikustannusten takia. Fugazzan ym. (2006, 21–22) tutkimus toimii myös todisteena siitä, että sijoitusasuntojen painoarvo optimaalisessa portfoliossa tulisi olla sitä suurempi, mitä pidempi sijoitushorisontti sijoittajalla on.

Allokaatiota asuntosijoittamisessa miettiessä nousevat esiin myös tuotto-odotus ja korrelaatio muihin omaisuusluokkiin. Waggle & Agrawal (2006, 218–219) sekä Bhuyan, Kuhle, Ikromov & Chiemেকে (2014, 110) osoittivat tutkimuksissaan asuntosijoituksen tuotto-odotuksen muutoksen merkitsevän huomattavasti enemmän allokaatiopäätöksiä tehdessä sijoitusten keskinäiseen korrelaatioon verratessa. Kotimaisessa tutkimuksessa Heiskanen (2007, 92) sai tutkimukseensa vastaavia tuloksia todetessaan asuntojen korrelaation olevan matala tai jopa negatiivinen muihin omaisuusluokkiin verratessa.

Kuten jo aikaisemmin on mainittu, useamman sijoitusasunnon omistamisessa on selkeitä hajautushyödyn luomia etuja yhden asunnon omistamiseen verratessa (Orava & Turunen 2013, 231–232). Asuntosijoittamisen on todettavissa olevan täten hyvä instrumentti niin omaisuusluokan sisällä kuin ulkonakin sekä maantieteellisesti tehtävään hajauttamiseen. Ajalliseen hajauttamiseen asuntosijoittamisen voidaan todeta olevan heikko instrumentti sen vaatiessa merkittävän määrän pääomaa sekä sen korkeiden kaupankäyntikustannusten takia (Hishamuddin 2006, 22).

Haasteeksi portfolioteorian tehokkaampaan soveltamiseen asuntosijoittamisessa nousee asuntomarkkinan sekä itse asuntojen heterogeisuus. Kaikilla asunnoilla on lähtökohtaisesti omat ominaisuutensa muun muassa asunnon sijainnin, koon ja kuntotason suhteen eikä asunnoille ole yhtenäistä markkinapaikkaa. Toisin kuin osakkeissa ja joukkovelkakirjoissa, ei asuntojen arvojen kehityksestä ole myöskään saatavilla reaaliaikaista tietoa, vaan yleisiä tietoja markkinasta julkaitaan kuukausi- ja vuositasolla. (Hishamuddin 2006, 22.) Tutkimuksissa ongelmaa kierretään usein tarkastelemalla mahdollisimman samanlaisia asuntoja. Tällöin valittujen asuntojen hintojen voidaan olettaa kehittyvän samalla tavalla, jolloin isossa skaalassa saadaan muodostettua kuva asuntojen hintakehityksestä. (Kuosmanen 2003, 14.)

Kuten Graff & Young (1996, 14) toteavat tutkimuksellaan, portfolioteoriaa soveltaessa asuntosijoittamiseen on tärkeää huomata, että myös pelkkä asuntojen lisääminen heikosti hajautettuun portfolioon on tehokas hajauttamisen keino. Näin Graff & Youngia (1996, 14) mukaillen voidaankin olettaa henkilökohtaisen strategian toteuttamisen olevan tarkkaa teoreettista hajautusta optimaalisempaa.

## 5 TALOUDELLISTEN TAVOITTEIDEN MUODOSTAMINEN PRO-ASUNNOT OY:SSÄ

### 5.1 Nykytilan kartoitus

Taloudellisten tavoitteiden muodostaminen toimeksiantajayrityksessä aloitettiin nykytilan kartoituksella. Pro-Asunnot Oy toteuttaa liiketoiminnassaan Kaarron (2015, 67) jaottelun mukaista kassavirtaan keskittyvää osta ja pidä -sijoitusstrategiaa. Täten muodostettavat tavoitteet on tarkoitus luoda kyseistä strategiaa tukemaan ja edistämään. Toimeksiantaja on todennut taloudellisten tavoitteiden asettamisen olevan yrityksen liiketoiminnan kehittämisen sekä osakkeenomistajien luottamuksen ylläpitämisen kannalta ehdottoman tärkeää (LIITE 1). Tavoitteiden muodostamiseksi on syytä analysoida ensin yrityksen olemassa olevia tavoitteita kipupisteiden löytämiseksi.

Yrityksen tavoitteet ovat tähän asti (v. 2022–2024) olleet seuraavat:

- 1) Kasvaa kahdella asunnolla vuodessa.
- 2) Ei jakaa osinkoa ensimmäisen kolmen vuoden aikana ja mahdollisesti jakaa osinkoa sen jälkeen.
- 3) 400 000 euron arvoinen asuntosalkku (brutto). (Viitanen 2024.)

Kuten on huomattavissa, yrityksen tämänhetkiset tavoitteet eivät ole konkreettisia. Vaikka yrityksen ensimmäinen tavoite, kahden asunnon vuosittainen kasvuvauhti, on helposti mitattavissa oleva tavoite, ei se tue yrityksen kasvua. Tämä johtuu siitä, että yrityksen suhteellinen kasvuvauhti on hidastunut ensimmäisen osakeannin myötä. Pitkällä aikajänteellä tavoitetta tarkastellessa tulee kaksi asuntoa vuodessa tarkoittamaan myös yrityksen kasvun hidastumista vuosi vuodelta. Näin voidaan todeta kaksi asuntoa vuodessa olevan tavoitteena epämääräinen eikä se myöskään ole pitkällä aikavälillä kestävä.

Yrityksen toinen, osingonjakoon liittyvä tavoite, on vielä ensimmäistä tavoitetta epämääräisempi. Tavoite on muotoiltu mahdollisuudeksi ja siitä saa helposti negatiivisen kuvan yrityksestä sekä sen kehityksestä. Tavoite ei myöskään ole täsmällinen eikä sen edistystä pysty mittaamaan.

Kolmas tavoite yrityksen asuntosalon arvosta on tavoitteista lähimpänä konkreettista tavoitetta. Asuntosalon bruttoarvo on helposti seurattavissa, koska asuntosalon arvo kasvaa yrityksellä vain 1–2 kertaa vuodessa. Kolmaskaan tavoite ei toisaalta ole täydellinen ja siitäkin puuttuu aikajänne, milloin tavoite tulisi saavuttaa. Tavoitteen aikaan sitominen vaikuttaakin huomattavasti siihen, mitä tavoitteen saavuttamiseksi on tehtävä (Tanner 2024, 267–269).

Kaikkia yrityksen tähänastisia tavoitteita yhdistää myös perimmäisen tahtotilan puute. Kuten jo aikaisemmin on mainittu, yritys pyrkii pohjimmiltaan maksimoimaan osakkeenomistajilleen luotavan arvon asuntojen avulla ylläpitäen samalla liiketoiminnalle sopivaa riskitasoa (Viitanen 2024). Nykyiset tavoitteet tukevat tätä yrityksen osakkeenomistajilta asti kantautuvaa perusajatusta heikosti. Yrityksen tavoitteet eivät myöskään lainkaan tue yrityksen Kaarron (2015, 67) jaottelun mukaista kassavirtaan keskittyvää osta ja pidä -sijoitusstrategiaa, vaan niiden painopiste on asuntojen määrässä ja arvossa sekä osingonjaon mahdollisuudessa. Tavoitteet heijastavat täten vajavaisesti yrityksen liiketoiminnan pääpiirteitä.

Tämän lisäksi yritys ei hyödynnä tavoitteissaan tavoitetasoja tai tunnuslukuja, jotka ovat yleisiä niin asuntosijoitusalueella kuin muissakin yrityksissä (Kojamo 2020; Toivo 2023). Niin ikään, yrityksen tavoitteet eivät aja yritystä kohti Markowitzin (1952, 89) portfolioteorian mukaista optimaalista sijoitusportfoliota, mikä tukisi oleellisesti yrityksen perimmäistä tarkoitusta maksimoida osakkeenomistajille luotava arvo samalla sopivan riskitason ylläpitämällä.

### **5.1.1 Ennakkotiedot**

Kuten jo aiemmin on mainittu, yritys on määrittänyt kriteerit taloudellisille tavoitteille. Yrityksen taloudellisten tavoitteiden (esimerkiksi nettovarallisuuden tai kassavirran) tulisi olla sellaiset, että:

- 1) ”osingonjako osakkeenomistajille vuosittain on mahdollista ja kannattavaa.
- 2) yritys voi pelkkää tulorahoitusta ja vierasta pääomaa hyödyntämällä ostaa yhden yrityksen strategian mukaisen asunnon joka toinen vuosi.” (LIITE 1.)

Yrityksen tähänastisen liiketoiminnan perusteella osattiin yrityksessä täten olettaa taloudellisten tavoitteiden olevan yrityksen nettovarallisuuteen tai kassavirtaan sidottuja. Tämä ennako-oletus on muuttunut yrityksessä kriteereiksi muodostettaville tavoitteille. (LIITE 1.)

Vaikka muodostettavat tavoitteet ovat lähellä strategiatyöskentelyä ja yrityksen ostostrategiaa, työssä keskitytään toimeksiantajan toiveesta erityisesti taloudellisten tavoitteiden muodostamiseen. Tavoitteiden muodostamisen on toimeksiantaja todennut olevan liiketoiminnan kehittämisen sekä osakkeenomistajien luottamuksen ylläpitämisen kannalta ehdottoman tärkeää (LIITE 1). Tavoitteiden muodostaminen tullaan tekemään alusta loppuun opinnäytetyönä. Työn lopputuloksena syntyneet tavoitteet sekä kehitysehdotukset tullaan esittämään yhtiön hallitukselle työn valmistuttua. Tavoitteiden muodostamisprosessin sujuvoittamiseksi on Pro-Asunnot Oy:n talousjohtaja ja hallituksen jäsen Samuli Viitanen lupautunut prosessin yhteyshenkilöksi.

### **5.1.2 Muodostettavien tavoitteiden määrittäminen**

Edellisessä luvussa mainitut yrityksen määrittämät kriteerit tavoitteille heijastavat hyvin yrityksen perimmäistä tahtotilaa keskittyen osakkeenomistajille luotavan arvon kasvattamiseen. Tärkeää on kuitenkin huomata kriteerien muodostama pullonkaula käytännön liiketoiminnan kannalta. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että kun yritys tavoittelee osingonjakoa sekä lisäinvestointien tekemistä, vaativat molemmat tavoitteet yritykseltä pääomaa. Tämä johtaa siihen, että pääoman allokointi esimerkiksi tilikauden päätteeksi osinkoina osakkeenomistajille (1. kriteeri) on suora vähennys varoista, jotka yritys voi käyttää lisäinvestointien tekemiseen (2. kriteeri). Ja päinvastoin, lisäinvestointeihin käytetyt varat ovat suoraan pois maksettavista osingoista.

Pullonkaulan toimeksiantajalle esittämällä saatiin yrityksen talousjohtaja Samuli Viitaselta (2024) haastattelussa toive käsitellä kriteereitä sellaisina, että yritys pystyy toteuttamaan niistä molemmat samanaikaisesti. Näin voidaan todeta, että kahdesta toisistaan eriävästä kriteeristä huolimatta tavoittelee yritys yhtä tavoitepistettä, jossa molemmat ovat mahdollisia samaan aikaan. Tämän takia työssä tullaan keskittymään tavoitteiden muodostamiseen, mitkä täyttävät molemmat



toimeksiantajan määrittämät kriteerit samanaikaisesti. Tällöin toimeksiantaja voi jakaa osinkoja uhraamatta yrityksen kasvua. Yritys välttää näin myös tilanteen, jossa sen pitäisi valita osingonjaon ja yrityksen kasvun välillä.

### **5.1.3 Tiedon kerääminen**

Uutta tietoa tavoitteiden muodostamista varten kerättiin haastattelemalla Samuli Viitasta 28.2.2024. Haastattelu toteutettiin puhelimitse. Tämän lisäksi uutta tietoa kerättiin toimeksiantajan toimittamasta 17.11.2023 järjestetyn ylimääräisen yhtiökokouksen pöytäkirjasta sekä yrityksen vuoden 2023 tilinpäätöksestä.

## **5.2 Tavoitteiden asettamisen pääpiirteet**

Kuten muodostettavia tavoitteita määrittäessä (ks. 5.1.2 Muodostettavien tavoitteiden määrittäminen) oivallettiin, toimeksiantaja tavoittelee kahdesta toisistaan erivästä kriteeristä huolimatta yhtä tavoitepistettä, jossa molemmat kriteerit täytyvät samaan aikaan. Nimitetään tätä tavoitepistettä jatkossa tavoiteportfolioksi opinäytetyön luettavuuden säilyttämiseksi. Tavoiteportfolio määritetään ensimmäisenä, minkä jälkeen siirrytään muodostamaan yritykselle taloudelliset tavoitteet tavoiteportfoliota tukemaan.

Prosessi tavoiteportfolion määrittämiseksi tulee koostumaan simuloimalla yrityksen tulevaisuuden tila, jossa yrityksen määrittämien kriteerien mukaisesti, osingonjako osakkeenomistajille vuosittain on mahdollista ja kannattavaa sekä organinen kasvu pelkällä tulorahoituksella mahdollista (LIITE 1). Tämä tullaan toteuttamaan kahdessa osassa ensin kriteerien mukaiset tavoitetilat määrittämällä ja sen jälkeen niistä johtopäätöksiä tekemällä.

### **5.2.1 Osingonjaon mahdollistaminen**

Kuten jo aiemmin on mainittu, jos jaettavan osingon määrä alittaa kahdeksan prosenttia yrityksen matemaattisesta arvosta, yrityksestä voi jakaa osinkoa siten, että siitä vain 25 prosenttia on veronalaista pääomatuloa 150 000 euroon asti

(Verohallinto 2024). Kuten Orava & Turunen (2013, 217–218) totesivatkin, yrityksen voitonjako on verotehokkainta osinkoina, mikäli osinkoa jakaa alle mainitun kahdeksan prosentin rajan.

Koska yrityksen tavoitteena on jakaa osinkoa vuosittain tilikauden päätteeksi, osingonjaon mahdollistamiseksi tulisi löytää piste, jossa yrityksellä jää omasta tulorahoituksestaan eli sijoitusten tuotosta yritykseen verojen jälkeen kahdeksan prosentin matemaattista arvoa vastaava summa (LIITE 1).

Havainnollistetaan tilannetta kaavalla, jossa selvitettävä tavoitesumma on X:

$$\rightarrow \text{Yrityksen tulevaisuuden matemaattinen arvo} * 0,08 = X * 0,8$$

Havainnollistetaan edelleen esimerkillä, jossa yrityksen tulevaisuuden matemaattinen arvo on 100 000 euroa:

$$\rightarrow 100\,000 \text{ €} * 0,08 = X * 0,8$$

$$\rightarrow 8\,000 \text{ €} = X * 0,8$$

$$\rightarrow 8\,000 \text{ €} / 0,8 = X$$

$$\rightarrow X = 10\,000 \text{ €}$$

Yrityksen tulorahoituksesta tulisi täten jäädä 10 000 euroa talteen vuosittain, jotta osinkoa pystyttäisiin jakamaan 8 000 euroa.

Toimeksiantajan mukaan yrityksen tavoitteena on jakaa 2,5 prosenttia osinkoa vuosittain tämän hetken osakkeen hinnalla. Tämä tarkoittaa opinnäytetyön kirjoittamisen hetkellä 60,61 euron osakkeen hinnalla 1,52 euroa osinkoa per osake vuosittain. Yrityksellä on ulkona olevia osakkeita yhteensä 1 345 kappaletta, joten osingonjako vaatisi yritykseltä varoja  $1\,345 * 1,52 \text{ €} = 2\,044,40$  euroa. Tämä tarkoittaisi ennen veroja  $2\,044,40 \text{ €} / 0,8 = 2\,555,50$  euron voittoa tilikaudelta. (Viitanen 2024.)

Sijoittamalla saatu summa aiemmin muodostetun laskukaavan X:n paikalle, on kaavasta laskettavissa, mikä yrityksen matemaattisen arvon tulisi olla, jotta toivottu osingonjako olisi mahdollista ja kannattavaa:

$$\rightarrow \text{Yrityksen tulevaisuuden matemaattinen arvo} * 0,08 = 2\,555,50 \text{ €} * 0,8$$

$$\rightarrow \text{Yrityksen tulevaisuuden matemaattinen arvo} * 0,08 = 2\,044,40 \text{ €}$$

- Yrityksen tulevaisuuden matemaattinen arvo = 2 044,40 € / 0,08
- Yrityksen tulevaisuuden matemaattinen arvo = 25 555,00 €

Täten, jotta yritys voisi jakaa osinkoa tavoittelemansa 2,5 prosentin verran eli 2 044,40 euroa, tulisi sen matemaattisen arvon olla 25 555,00 euroa ja vuosittaisen tulorahoituskertymän olla 2 555,50 euroa.

### 5.2.2 Organisen kasvun mahdollistaminen

Yrityksen toinen kriteeri tavoiteportfoliolle oli, että yritys voi pelkkää tulorahoitusta ja vierasta pääomaa hyödyntämällä ostaa yhden yrityksen strategian mukaisen asunnon joka toinen vuosi (LIITE 1). Täten organisen kasvun mahdollistamiseksi tulisi määrittää, mikä yrityksen tulorahoituskertymän tulisi vuosittain olla, että tämä olisi mahdollista. Kriteerin ollessa asunnon ostaminen joka toinen vuosi, saadaan se muodostettua määrittämällä ensin arvio yleisestä yrityksen ostostrategian mukaisen asunnon kokonaisinvestoinnista inflaatio huomioiden ja jakamalla se sen jälkeen kahdella toivotun investointitahdin (kerran kahdessa vuodessa) huomioon ottamiseksi.

Yritys on tähän mennessä investoinut asuntojen velattomissa ostohinnoissa niin ostostrategiansa ala- ja yläpäässä oleviin kuin myös keskemällä oleviin kohteisiin. Tästä syystä, voidaan arviona yleisestä kokonaisinvestoinnista tässä kontekstissa käyttää yrityksen tähän mennessä tekemien kokonaisinvestointien keskiarvoa tulevaisuuden inflaatio ja hintakehitys huomioiden. Yritys käytti ensimmäisessä kahdessa investoinnissaan 30 prosentin omarahoitusosuutta, mutta koska yrityksen myöhemmin päivitetty ostostrategia käyttää 20 prosentin omarahoitusosuutta, tullaan laskelmat tekemään 20 prosentin omarahoitusosuutta hyödyntäen. Laskelmien selkeyttämiseksi myös inflaatio tullaan pitämään vakiona, sillä toimeksiantaja uskoo yrityksen strategian mukaisten asuntojen hintakehityksen pysyvän inflaatio huomioiden lähellä nollaa. (Kuosmanen 2003, 14; Viitanen 2024.) Yrityksen investoinnit ovat tähän mennessä olleet seuraavanlaisia:

#### Asunto 1

Velaton myyntihinta: 37 000,00 €

- omarahoitusosuus 20 %: 7 400,00 €

- varainsiirtovero 2 %: 740,00 €
- pankin palkkio: 225,00 €
- ➔ Kokonaisinvestointi: 8 365,00 €

### Asunto 2

Velaton myyntihinta: 37 900,00 €

- omarahoitusosuus 20 %: 7 580,00 €
- varainsiirtovero 2 %: 758,00 €
- pankin palkkio: 225,00 €
- ➔ Kokonaisinvestointi: 8 563,00 €

### Asunto 3

Velaton myyntihinta: 22 000,00 €

- omarahoitusosuus 20 %: 4 400,00 €
- varainsiirtovero 2 %: 440,00 €
- pankin palkkio: 450,00 €
- ➔ Kokonaisinvestointi: 5 290,00 €

### Asunto 4

Velaton myyntihinta: 48 400,00 €

- omarahoitusosuus 20 %: 9 680,00 €
- varainsiirtovero 1,5 %: 726,00 €
- pankin palkkio: 450,00 €
- ➔ Kokonaisinvestointi: 10 856,00 €

Näin saadaan kokonaisinvestoinnit summaamalla ja niiden lukumäärällä jakamalla keskiarvokokonaisinvestoinniksi (Kuosmanen 2003, 14):

$$\rightarrow (8\,365,00\text{ €} + 8\,563,00\text{ €} + 5\,290,00\text{ €} + 10\,856,00\text{ €}) / 4 = 8\,268,50\text{ €}$$

Yrityksen kassaan tulisi tulorahoituksella yhteisövero huomioiden kertyä:

$$\rightarrow 8\,268,50\text{ €} / 0,8 = 10\,335,62\text{ €}$$

Yrityksen investointitavoitteen ollessa yksi asunto kerran kahdessa vuodessa tarkoittaa, että vuosittaisen tulorahoituskertymän tulisi olla:

$$\rightarrow 10\,335,62\text{ €} / 2 = 5\,167,81\text{ €}$$

### 5.2.3 Tavoiteportfolion määrittäminen

Yhteenvedon edellisistä luvuista voidaan todeta osingonjaon mahdollistamisen vaativan yritykseltä vähintään 25 555,00 euron matemaattista arvoa ja vähintään 2 555,50 euroa vuosittaista tulorahoituskertymää. Orgaanisen kasvun mahdollistaminen puolestaan vaatii yritykseltä vähintään 5 167,81 euroa vuosittaista tulorahoituskertymää. Liiketoiminnan riskien huomioimiseksi on tulorahoituskertymässä hyvä ottaa huomioon myös yrityksen laskelmissaan käyttämä vara äkillisiä kustannuksia kuten esimerkiksi tyhjiä kuukausia varten, joka yrityksellä on asetettuna olevan 1 172,10 euroa vuosittain. Ylimääräistä puskuria laskelmaan lisäämällä vastaa sen pohjalta saadut tulokset paremmin yrityksen tulevaisuudessa mahdollisesti kohtaamia haasteita ja mahdollistaa osaltaan myös osingonjaon jatkumisen yrityksen liiketoiminnan kasvaessa. Täten vaadittava tulorahoituskertymä, jossa on huomioitu mahdolliset äkilliset kustannukset, voidaan todeta olevan:

$$\rightarrow 2\,555,50 \text{ €} + 5\,167,81 \text{ €} + 1\,172,10 \text{ €} = 8\,895,41 \text{ €}$$

### 5.3 Tavoiteportfolion rakenne

Kuten jo aikaisemmin on todettu, tavoiteportfolio tarkoittaisi yritykseltä vähintään 25 555,00 euron matemaattista arvoa ja vähintään 8 895,41 euron vuosittaista tulorahoituskertymää. Tavoiteportfolion vaatimusten ollessa selvillä, yritykselle on seuraavaksi mahdollista määrittää, mistä tavoiteportfolio käytännössä koostuisi. Yrityksen sijoittaessa asuntoihin aina kun tavoiteltu oman pääoman summa on saavutettu, ei hajauttaminen ajallisesti tai omaisuusluokkien välillä olisi yritykselle luonnollista eikä niihin tulla sen takia tässä opinnäytetyössä keskittymään. Ajallinen hajauttaminen toteutuu yrityksessä myös luonnostaan yrityksen tavoitellessa uusien investointien tekemistä vuosittain.

Tämän takia eri tavoiteportfoliovaihtoehtoja tullaan muodostamaan hajauttamalla eri maantieteellisillä sijainneilla sijaitseviin, eri tyyppisiin asuntoihin kuten Goetzmann & Wachter (1995, 271) sekä Kallberg ym. (1996, 376) ehdottavat tutkimuksissaan. Graff & Youngia (1996, 14) sekä Orava & Turusta (2013, 231–232) mukailen hajauttamisessa tullaan kuitenkin keskittymään ainoastaan eri

tyyppisiin asuntoihin hajauttamiseen, sillä kohteiden lisäämisen pieneen portfolioon on todettu olevan jo itsessään kelpo hajauttamisen keino. Tällöin toimeksiantajalle optimaalisin maantieteellisen hajauttamisen muoto olisi yksinkertaisuudessaan ostaa lisää asuntoja eri maantieteellisiltä sijainneilta, minkä voidaan olettaa toteutuvan yrityksen liiketoiminnassa luonnostaan. Maantieteellisen hajauttamisen tapahtuessa yrityksen liiketoiminnassa jo entuudestaan, voidaan täten muodostettavissa portfoliovaihtoehdoissa olettaa tämän pysyvän entisellään, jolloin muodostettavissa portfolioissa voidaan keskittyä eri tyyppisiin asuntoihin hajauttamiseen.

Eri portfoliot tullaan pohjaamaan yrityksen olemassa olevaan strategiaan, joka kassavirran priorisoimisen lisäksi tavoittelee jatkossa riskienhallinnan kehittämistä arvonnousukohteita portfolioon lisäämällä (Viitanen 2024). Kuten jo aikaisemmin on mainittu, työssä tullaan huomioimaan toimeksiantajan portfolioteoriaan sekä riskienhallintaan liittyvät toiveet. Toiveiden pohjalta vastataan portfolioteorian sekä skenaariotyöskentelyn keinoin seuraaviin toimeksiantajan esittämiin kysymyksiin:

- 1) ”mikä on pienin mahdollinen asuntoportfolio, joka täyttää molemmat toimeksiantajan määrittämät kriteerit?
  - 2) onko arvonnousukohteiden portfolioon lisääminen kelpo riskienhallinnan keino tuottojen maksimointiin pyrkivälle?
  - 3) mikä tulisi olla arvonnousukohteiden ja kassavirtakohteiden suhde, jos tavoiteportfolio halutaan saavuttaa mahdollisimman nopeasti?
  - 4) kuinka nopeasti tavoiteportfolio on realistista saavuttaa eri riskiprofiileilla?”
- (LIITE 1.)

Ensimmäinen muodostettava portfoliovaihtoehto tulee koostumaan ainoastaan yrityksen ostostrategian mukaisista kassavirtakohteista ja pyrkii täten vastaamaan toimeksiantajan ensimmäiseen kysymykseen. Toinen muodostettava portfoliovaihtoehto ottaa huomioon toimeksiantajan tavoitteen lisätä portfolioonsa arvonnousukohteita ja minimoida yrityksen kokonaisriskiä. Samalla portfolioilla on tarkoitus selvittää, missä suhteessa arvonnousukohteita portfolioon on kassavirran säilyttämiseksi realistista lisätä ja vastata samalla toimeksiantajan kysymykseen numero kaksi. Kolmas portfoliovaihtoehto tullaan muodostamaan uudella lähestymistavalla kahteen aiempaan portfolioon verrattaessa. Kolmas portfolio

keskittyy entistä laajempaan hajauttamiseen asuntotyyppien välillä ja se on saanut inspiraationsa asuntosijoitusalan ammattilaiselta Pekka Väänäseltä. Neljäs muodostettava portfoliovaihtoehto tulee puolestaan etsimään optimaalista portfolioallokaatiota aiemmista portfolioista tehtyjen havaintojen perusteella. Toimeksiantajan kysymyksiin kolme ja neljä tullaan saamaan vastaukset eri portfoliovaihtoehdot muodostamalla ja niitä keskenään vertaamalla.

Portfolioiden muodostamiseksi tulee määrittää muutamia oletuksia. Kuten aiemmassa luvussa (ks. 5.2.2 Orgaanisen kasvun mahdollistaminen) todettiin, laskelmissa tullaan käyttämään aiemmin saatua 8 268,50 euron tulosta keskiarvona yrityksen kassavirtakohteen kokonaisinvestoinnista. Keskiarvona arvonnousukohteen kokonaisinvestoinnista käytetään puolestaan yrityksen ostostrategian mukaista 25 000,00 euroa (Viitanen 2024). Orava & Turusta (2013, 36) mukaillen katsotaan inflaation ja vuokrien korotusten kumoavan laskelmissa toisensa, eikä niitä täten oteta huomioon.

Portfolioiden vertaamiseksi tullaan niiden tehokkuutta mittaamaan tuotto-odotuksessa ja volatiliteetissa, sekä Sharpen luvulla näiden kahden yhdistämiseksi. Korkeimman Sharpen luvun saava portfolio voidaan Sharpen (1966, 121–122) teorian mukaan nimittää tehokkaimmaksi portfolioksi ja täten parhaaksi valinnaksi toimeksiantajayritykselle.

Portfolioiden tehokkuuden vertaamiseksi Sharpen luvulla tarvitaan laskukaavaa varten portfolion tuotto ja volatiliteetti sekä markkinoilta tällä hetkellä saatava riskitön tuotto. Portfolion tuotto ja volatiliteetti voidaan määrittää portfoliokohtaisesti muodostamalla taulukko portfolion tuotto-odotuksesta eri skenaarioissa sekä niiden todennäköisyyksistä. Tällöin muodostetusta taulukosta on laskettavissa portfoliolle tuotto-odotus sekä keskihajonta eli volatiliteetti. Tuoton mittarina käytetään tässä kontekstissa asuntojen vuokratuottoa, sen sivuuttaessa lainan vaikutuksen sijoituksen tuottoihin, mitä olisi etenkin nykyisessä markkinatilanteessa vaikea ennustaa. Muut taulukoiden muodostamiseen vaaditut tiedot tullaan saamaan toimeksiantajalta. (Sharpe 1966, 121–122; Grönholm 2022, 30; Viitanen 2024.)

Markkinoiden riskitön tuotto tarkoittaa pienimmällä mahdollisimmalla riskillä markkinoilta saatavaa tuottoa. Yleisesti riskittömän tuoton mittarina käytetään vakavaraisen valtion velkakirjan korkoa. (Kallunki ym. 2011, 75.) Tämän työn laskelmat tullaan pohjaamaan Suomen valtion 10 vuoden velkakirjan korkoon 2,89 prosenttia (Worldgovernmentbonds.com 2024).

### 5.3.1 Portfolio 1: Aggressiivinen

Kuten jo aikaisemmin on todettu, ensimmäinen portfolio muodostetaan ratkaisemaan, mikä olisi pienin ja mahdollisimman nopeasti saavutettava asuntoportfolio, joka täyttää molemmat toimeksiantajan määrittämät kriteerit. Kuten kohdassa 5.2.3 Tavoiteportfolion määrittäminen selvitettiin, se tarkoittaa yritykseltä vähintään 25 555,00 euron matemaattista arvoa ja vähintään 8 895,41 euron vuosittaista tulorahoituskertymää.

Yrityksen vuoden 2023 tilinpäätökseen sekä nykyiseen sijoitusportfolioon pohjaten yrityksen tämänhetkinen matemaattinen arvo on 45 923,61 euroa (LIITE 2). Portfolio tuottaa yritykselle 3 727,25 euroa vuosittaista tulorahoituskertymää eli neljällä asunnolla 931,81 euroa per asunto (LIITE 2). Vaadittava uusi tulorahoituskertymä on täten:

$$\rightarrow 8\,895,41 \text{ €} - 3\,727,25 \text{ €} = 5\,168,16 \text{ €}$$

Tämä tarkoittaa keskiarvotuotolla asuntoina:

$$\rightarrow 5\,168,16 \text{ €} / 931,81 \text{ €} = 5,54\dots = 6$$

Kuusi asuntoa puolestaan kustantaa yritykselle kokonaisinvestointina:

$$\rightarrow 6 * 8\,268,50 \text{ €} = 49\,611,00 \text{ €}$$

Tämä tarkoittaisi yrityksen portfolion koostuvan  $4 + 6 = 10$  asunnosta, jolloin yrityksen matemaattinen arvo olisi  $45\,923,61 \text{ €} + 49\,611,00 \text{ €} = 95\,534,61 \text{ €}$ . Portfolio tuottaisi yritykselle  $10 * 931,81 \text{ €} = 9\,318,10$  euroa vuosittaista tulorahoituskertymää, täyttäen tavoiteportfolion kriteerit. Täten toimeksiantajan ensimmäiseen kysymykseen vastaten, pienin mahdollinen molemmat kriteerit täyttävä asuntoportfolio koostuisi kymmenestä yrityksen ostostrategian mukaisesta kasviritakohteesta.



Määritetään seuraavaksi taulukko muodostetun portfolion mahdollisista tuotoista ja niiden todennäköisyyksistä. Kaiken mennessä hyvin ja yrityksen välttää ylimääräiset kulut voidaan portfolion tuoton olettaa olevan:

$$\rightarrow 9\,318,10 \text{ €} / 95\,534,61 \text{ €} = 9,75 \%$$

Kuten Orava & Turunen (2013, 231–232) totesivat, pelkistä arvonnousukohteista koostuvan portfolion riskialttius ylimääräisille kuluille on suuremman remontointitarpeen ja tyhjien kuukausien mahdollisuuden takia kuitenkin huomattava. Oletetaan täten tämän tuoton todennäköisyydeksi 20 prosenttia. Yritys pitää sopivana riskimarginaalina tuottojen tippumisista 25 prosentilla ja olettaa tämän vastaavan toteutuvia tuottoja 50 prosentin todennäköisyydellä. Huonossa tilanteessa kuten asuntojen remonttien osuessa samaan ajanhetkeen odottaa yritys tuottojen tippuvan 50 prosentilla. (Viitanen 2024.) Tällöin saadaan muodostettua taulukko:

TAULUKKO 1. Asuntoportfolion tuotto-odotus ja volatiliteetti

<u>Talouden tila</u>	<u>Todennäköisyys</u>	<u>Tuotto</u>
Pessimistinen	30 %	4,88 %
Normaali	50 %	7,31 %
Positiivinen	20 %	9,75 %
<b>Tuoton odotusarvo</b>		<b>7,07 %</b>
<b>Keskihajonta eli volatiliteetti</b>		<b>1,70 %</b>

Muodostetun portfolion tuoton odotusarvo on 7,07 prosenttia ja volatiliteetti 1,70 prosenttia. Markkinoiden riskittömän tuoton ollessa todettu 2,89 prosenttia saadaan portfolion vertailukelpoinen tehokkuus Sharpen (1966, 121–122) teorian mukaisesti yhtälöstä:

$$\rightarrow (7,07 \% - 2,89 \%) / 1,70 \% = 2,45$$

### 5.3.2 Portfolio 2: Passiivinen

Toinen portfoliovaihtoehto tulee ottamaan huomioon toimeksiantajan tavoitteen minimoida yrityksen kokonaisriskiä arvonnousukohteita portfolioon lisäämällä.

Portfolion muodostamiseksi on ensin määritettävä, missä suhteessa arvonnousukohteita portfolioon on kassavirran säilyttämiseksi realistista lisätä. Lähtökohta portfoliolle on sama kuin ensimmäisessäkin portfoliovaihtoehdossa eli portfolion tulee täyttää tavoiteportfolion matemaattisen arvon (25 555,00 €) ja tulorahoituskertymän (8 895,41 €) kriteerit.

Kuten jo aiemmin on mainittu, toimeksiantaja käyttää 25 000,00 euroa oletuksena arvonnousukohteen kokonaisinvestoinnista. Kassavirran tasosta puolestaan käyttää toimeksiantaja miinus 100 euron ennustetta, joten käytetään sitä myös tulevissa laskelmissa. (Viitanen 2024.)

Viitanen (2024) mukaan sopiva lähtökohta kassavirta- ja arvonnousukohteiden optimaalisen allokoinnin määrittämisessä on kassavirtakohteiden muodostaessa 50 prosenttia ja arvonnousukohteiden muodostaessa 50 prosenttia salkun matemaattisesta arvosta. Määritetään saatujen numeroiden pohjalta, mitkä olisivat tällöin kassavirta- ja arvonnousukohteiden määrät salkussa. Kun arvonnousukohteen keskiarvokokonaisinvestointi on 25 000,00 € ja kassavirtakohteen vastaava 8 268,50 €, kohteiden suhde salkussa saadaan matemaattisilta arvoilta samaksi laskemalla  $25\,000,00\ \text{€} / 8\,268,50\ \text{€} = 3,02$ . Saatu tulos tarkoittaa, että jokaista salkun arvonnousukohdetta kohden tulisi salkkuun lisätä 3,02 kassavirtakohdetta.

Asuntojen suhteen ollessa salkussa sama, yhden arvonnousukohteen ja sitä vastaavien kassavirtakohteiden tuottama kassavirta saadaan kaavasta:

- $3,02 * 931,81\ \text{€} + (-100\ \text{€} * 12)$
- $2\,814,07\ \text{€} - 1\,200,00\ \text{€}$
- $1\,614,07\ \text{€}$

Portfolion kriteerit täyttävään tulorahoituskertymään päästäisiin  $8\,895,41\ \text{€} / 1\,614,07\ \text{€} = 5$  arvonnousukohteella ja  $5 * 3,02 = 16$  kassavirtakohteella. Tällöin yrityksen kokonaisinvestointi eli matemaattinen arvo olisi:

- $5 * 25\,000,00\ \text{€} + 16 * 8\,268,50\ \text{€}$
- $125\,000,00\ \text{€} + 132\,296,00\ \text{€}$
- $257\,296,00\ \text{€}$

Portfolio tuottaisi yritykselle  $5 * (-1\,200 \text{ €}) + 16 * 931,81 \text{ €} = 8\,908,96 \text{ €}$  tulorahoi-  
tuskertymää vuosittain, täyttäen tavoiteportfolion kriteerit.

Määritetään seuraavaksi taulukko muodostetun portfolion mahdollisista tuotoista ja niiden todennäköisyyksistä. Kaiken mennessä hyvin ja yrityksen välttäessä ylimääräiset kulut voidaan arvonnousukohteiden 4 % tuotto-odotuksella portfolion tuoton olettaa olevan (Viitanen 2024):

$$\rightarrow (5 * 4 \% + 16 * 9,75 \%) / (5 + 16) = 8,38 \%$$

Tyhjien kuukausien riskiä ei paremman kuntoiset ja sijaintiset asunnot poista kokonaan, mutta vuokrattavuus niissä on tyypillistä kassavirtakohdetta parempi. Remonttiriskiä arvonnousukohteissa on harvakseltaan. Oletetaan täten saadun tuoton todennäköisyydeksi 40 %. Yritys pitää sopivana riskimarginaalina tuottojen tippumista 25 prosentilla ja olettaa tämän vastaavan toteutuvia tuottoja 40 prosentin todennäköisyydellä. Tyhjien kuukausien riski on kuitenkin laajemmassa portfoliossa myös olemassa, vaikka hajautettu portfolio ja sen suurempi kassavirta riskiä pienentävätkin. Oletetaan täten huonossa tilanteessa tuottojen tippuvan 50 prosentilla. (Viitanen 2024.) Tällöin saadaan muodostettua taulukko:

TAULUKKO 2. Asuntoportfolion tuotto-odotus ja volatiliteetti

<u>Talouden tila</u>	<u>Todennäköisyys</u>	<u>Tuotto</u>
Pessimistinen	20 %	4,19 %
Normaali	40 %	6,29 %
Positiivinen	40 %	8,38 %
<b>Tuoton odotusarvo</b>		<b>6,71 %</b>
<b>Keskihajonta eli volatiliteetti</b>		<b>1,57 %</b>

Muodostetun portfolion tuoton odotusarvo on 6,71 prosenttia ja volatiliteetti 1,57 prosenttia. Markkinoiden riskittömän tuoton ollessa 2,89 prosenttia saadaan portfolion vertailukelpoinen tehokkuus Sharpen (1966, 121-122) teorian mukaisesti yhtälöstä:

$$\rightarrow (6,71 \% - 2,89 \%) / 1,57 \% = 2,43$$

Vastauksena toimeksiantajan esittämään kysymykseen numero kaksi on portfolion hajauttaminen kassavirta- ja arvonnousukohteisiin pätevä keino hallita riskiä. Toimeksiantajan ehdottamalla portfolion allokaatiolla jää tuoton suhde otettavaan riskiin Sharpen (1966, 121–122) teorian mukaan kuitenkin pelkkää kassavirta-portfoliota (5.3.1 Portfolio 1: Aggressiivinen) pienemmäksi. Täten ehdotettua portfolion allokaatiota kassavirta- ja arvonnousukohteisiin ei voida pitää optimaalisena tuottojen maksimointiin pyrkivälle.

### 5.3.3 Portfolio 3: Maltillinen

Kolmas portfoliovaihtoehto muodostetaan etsimään optimaalista portfolioallokaatiota kahden aiemmin muodostetun portfolion välistä. Asuntosijoittaja yli kymmenen vuoden kokemuksella ja Asuntosalkunrakentaja.fi-sivuston perustajaosakas Pekka Väänänen (2018) ehdottaa asuntoportfolion allokaatioksi, että 50 % koostuisi kassavirtakohteista, 25 % käytetyistä asunnoista hyvillä sijainneilla ja loput 25 % uudiskohteista. Väänänen (2018) mukaan kyseisillä allokaatioilla saisi portfolioon yhdistettyä niin positiivisen kassavirran kuin arvonnousupotentiaalinkin, täten pienentäen salkun kokonaisriskiä.

Ehdotetun portfolion tehokkuuden laskemiseksi määritetään ensin oletukset käytetyille asunnoille hyvillä sijainneilla. Viitasen (2024) mukaan on yrityksen viimeisin investointi, Asunto 4, hyvä esimerkki käytetystä asunnosta hyvällä sijainnilla. Käytetään täten kyseisen asunnon tietoja oletuksena tulevista vastaavista investoinneista. Täten olkoon laskelmissa käytettävä kokonaisinvestointi 10 856,00 €, vuokratuotto 907,80 € vuosittain ja riskiprofiili kassavirta- ja arvonnousukohteen välistä, kuten Väänänen (2018) totesi.

Määritetään seuraavaksi, millä asuntojen yhdistelmällä täyttää Väänänen (2018) ehdotus tavoiteportfolion kriteerit. Kuten kohdassa 5.3.2 Portfolio 2: Passiivinen määritettiin, portfolioon tulisi lisätä 3,02 kassavirtakohtetta jokaista portfolion arvonnousukohtetta kohden, jos niiden matemaattiset arvot salkussa halutaan pitää yhtä suurina. Täten kun Väänänen (2018) ehdotuksessa kassavirtakohteita on arvonnousukohteisiin verraten tuplasti ( $25\% * 2 = 50\%$ ), tulee muodostettavassa portfolioissa olla kassavirtakohteita  $3,02 * 2 = 6,04$  jokaista arvonnousukohtetta kohden.

Arvonnousukohteen keskiarvokokonaisinvestoinnin ollessa 25 000,00 € ja hyvällä sijainnilla sijaitsevan käytetyn asunnon vastaava 10 856,00 €, kohteiden suhde salkussa saadaan matemaattisilta arvoilta samaksi laskemalla  $25\,000,00\text{ €} / 10\,856,00\text{ €} = 2,30$ . Saatu tulos tarkoittaa, että jokaista portfolion arvonnousukohdetta kohden tulisi salkkuun lisätä 2,30 käytettyä asuntoa hyvällä sijainnilla.

Tällöin asuntojen suhteen salkussa ollessa tiedossa, yhden arvonnousukohteen ja sitä vastaavien kassavirta- ja käytetty asunto hyvällä sijainnilla-kohteiden tuottama kassavirta saadaan kaavasta:

- $6,04 * 931,81\text{ €} + 2,30 * 907,80\text{ €} + (-100\text{ €} * 12)$
- $5\,628,13\text{ €} + 2\,087,94\text{ €} - 1\,200,00\text{ €}$
- $6\,516,07\text{ €}$

Portfolion kriteerit täyttävään tulorahoituskertymään päästäisiin  $8\,895,41\text{ €} / 6\,516,07\text{ €} = 1,37\dots = 2$  arvonnousukohteella,  $1,37\dots * 6,04 = 9$  kassavirtakohteella ja  $1,37\dots * 2,30 = 4$  hyvällä sijainnilla sijaitsevalla käytetyllä asunnolla. Tällöin yrityksen kokonaisinvestointi eli matemaattinen arvo olisi:

- $2 * 25\,000,00\text{ €} + 9 * 8\,268,50\text{ €} + 4 * 10\,856,00\text{ €}$
- $50\,000,00\text{ €} + 74\,416,50\text{ €} + 43\,424,00\text{ €}$
- $167\,840,50\text{ €}$

Portfolio tuottaisi yritykselle  $2 * (-1\,200,00\text{ €}) + 9 * 931,81\text{ €} + 4 * 907,80\text{ €} = 9\,617,49\text{ €}$  tulorahoituskertymää vuosittain, täyttäen tavoiteportfolion kriteerit.

Määritetään seuraavaksi jälleen taulukko muodostetun portfolion mahdollisista tuotoista ja niiden todennäköisyyksistä. Kaiken mennessä hyvin ja yrityksen välttäessä ylimääräiset kulut voidaan Väänäsen (2018) ja Viitasen (2024) mainitseman hyvillä sijainneilla sijaitsevien käytettyjen asuntojen 5,5 % tuotto-odotuksella portfolion tuoton olettaa olevan:

- $(2 * 4\% + 9 * 9,75\% + 4 * 5,5\%) / (2 + 9 + 4) = 7,85\%$

Hyvillä sijainneilla sijaitsevissa käytetyissä asunnoissa on yhä tyhjiä kuukausien riski, mutta vuokrattavuus niissä on tyypillistä kassavirtakohdetta parempi. Re-

monttiriski kohteissa puolestaan on yhtä lailla kuin kassavirtakohteissakin. Oletetaan täten saadun tuoton todennäköisyydeksi 30 %. Yritys pitää sopivana riskimarginaalina tuottojen tippumista 25 prosentilla ja olettaa tämän vastaavan toteutuvia tuottoja 40 prosentin todennäköisyydellä. Tyhjen kuukausien riski on kuitenkin laajemmassa portfoliossa myös olemassa vaikka hajautettu portfolio ja sen suurempi kassavirta riskiä pienentävätkin. Oletetaan täten huonossa tilanteessa tuottojen tippuvan 50 prosentilla. (Viitanen 2024.) Tällöin saadaan muodostettua taulukko:

TAULUKKO 3. Asuntoportfolion tuotto-odotus ja volatiliteetti

<u>Talouden tila</u>	<u>Todennäköisyys</u>	<u>Tuotto</u>
Pessimistinen	30 %	3,93 %
Normaali	40 %	5,89 %
Positiivinen	30 %	7,85 %
<b>Tuoton odotusarvo</b>		<b>5,89 %</b>
<b>Keskihajonta eli volatiliteetti</b>		<b>1,52 %</b>

Muodostetun portfolion tuoton odotusarvo on 5,89 prosenttia ja volatiliteetti 1,52 prosenttia. Markkinoiden riskittömän tuoton ollessa 2,89 prosenttia saadaan portfolion vertailukelpoinen tehokkuus Sharpen (1966, 121-122) teorian mukaisesti yhtälöstä:

$$\rightarrow (5,89 \% - 2,89 \%) / 1,52 \% = 1,98$$

### 5.3.4 Portfolio 4: Tehokkuuden maksimointi

Sharpen (1966, 121–122) teoriaa mukaillen tehokkaamman portfolion saa muodostettua portfolion tuotto-odotusta kasvattamalla ja/tai volatiliteettia laskemalla, sillä markkinoiden riskittömään tuottoon sijoittaja ei pysty vaikuttamaan. Kuten aiemmista luvuista on todettavissa, arvonnousukohteiden portfolioon lisääminen vähentää portfolion volatiliteettia, mutta saavutettu optimaalisempi riskitaso ei kompensoi otettua riskiä tarpeeksi, jolloin portfolion tehokkuus kärsii. Arvonnousukohteiden portfolioon lisääminen kasvattaa myös yritykseltä vaadittavaa kokonaisinvestointia merkittävästi, tehden siitä vaikeamman saavuttaa halutussa 3–5

vuoden aikaikkunassa (Viitanen 2024). Aiemmistä luvuista on myös todettavissa hyvällä sijainnilla sijaitsevien käytettyjen asuntojen portfolioon lisäämisen vähentävän koko portfolion volatilitteettia jopa passiivista, luvussa 5.3.2 Portfolio 2: Passiivinen muodostettua portfoliota alemmaksi.

Mainittujen aiemmista luvuista tehtyjen havaintojen pohjalta muodostetaan vielä yksi, portfolion tehokkuuden maksimoimiseen tähtäävä portfolio. Yrityksen riskienhallinnan toiveiden toteuttamiseksi, kokonaisinvestoinnin minimoimiseksi sekä portfolion tehokkuuden maksimoimiseksi tulee muodostettavassa portfoliossa olemaan yksi arvonnousukohde, kaksi käytettyä asuntoa hyvällä sijainnilla ja loput kassavirtakohteita.

Ensimmäisenä on laskettava kassavirtakohteiden määrä salkussa, joka tulorahoituskertymän kriteerin ollessa 8 895,41 € saadaan kaavasta:

$$\begin{aligned} &\rightarrow (8\,895,41\text{ €} - 1 * (-1\,200,00\text{ €}) - 2 * 907,80\text{ €}) / 931,81\text{ €} \\ &\rightarrow 8\,279,81\text{ €} / 931,81\text{ €} = 8,88\dots = 9 \end{aligned}$$

Tällöin yrityksen kokonaisinvestointi eli matemaattinen arvo olisi:

$$\begin{aligned} &\rightarrow 1 * 25\,000,00\text{ €} + 9 * 8\,268,50\text{ €} + 2 * 10\,856,00\text{ €} \\ &\rightarrow 25\,000,00\text{ €} + 74\,416,50\text{ €} + 21\,712,00\text{ €} \\ &\rightarrow 121\,128,50\text{ €} \end{aligned}$$

Portfolio tuottaisi yritykselle  $1 * (-1\,200,00\text{ €}) + 9 * 931,81\text{ €} + 2 * 907,80\text{ €} = 9\,001,89\text{ €}$  tulorahoituskertymää vuosittain, täyttäen tavoiteportfolion kriteerit.

Määritetään seuraavaksi jälleen taulukko muodostetun portfolion mahdollisista tuotoista ja niiden todennäköisyyksistä. Kaiken mennessä hyvin ja yrityksen välttäessä ylimääräiset kulut voidaan portfolion tuoton olettaa olevan:

$$\rightarrow (1 * 4\% + 9 * 9,75\% + 2 * 5,5\%) / (1 + 9 + 2) = 8,56\%$$

Yritys pitää sopivana riskimarginaalina tuottojen tippumisista 25 prosentilla. Tyhjiin kuukausien riski on kuitenkin portfoliossa myös olemassa, vaikka hajautettu portfolio ja sen suurempi kassavirta riskiä pienentävätkin. Oletetaan täten huonossa tilanteessa tuottojen tippuvan 50 prosentilla. Riskit ovat edellisen luvun portfoli-

oon verratessa suhteessa samat, mutta saavutettu hajautus pienemmällä kokonaisportfoliolla korostaa keskiarvotuloksia. Oletetaan saadun ideaali- ja huonon tilanteen tuottojen todennäköisyyksiksi täten 20 %. (Viitanen 2024.) Tällöin saadaan muodostettua taulukko:

TAULUKKO 4. Asuntoportfolion tuotto-odotus ja volatiliteetti

Talouden tila	Todennäköisyys	Tuotto
Pessimistinen	20 %	4,28 %
Normaali	60 %	6,42 %
Positiivinen	20 %	8,56 %
<b>Tuoton odotusarvo</b>		<b>6,42 %</b>
<b>Keskihajonta eli volatiliteetti</b>		<b>1,35 %</b>

Muodostetun portfolion tuoton odotusarvo on 6,42 prosenttia ja volatiliteetti 1,35 prosenttia. Markkinoiden riskittömän tuoton ollessa 2,89 prosenttia saadaan portfolion vertailukelpoinen tehokkuus Sharpen (1966, 121-122) teorian mukaisesti yhtälöstä:

$$\rightarrow (6,42 \% - 2,89 \%) / 1,35 \% = 2,61$$

### 5.3.5 Johtopäätökset

Aiemmissa luvuissa muodostetuista tavoiteportfolioista kooten vaatisi tavoiteportfolion kriteerien täyttäminen portfoliovaihtoehdossa:

- 1) 10 asuntoa ja 95 534,61 euron kokonaisinvestointia
- 2) 21 asuntoa ja 257 296,00 euron kokonaisinvestointia
- 3) 15 asuntoa ja 167 840,50 euron kokonaisinvestointia
- 4) 12 asuntoa ja 121 128,50 euron kokonaisinvestointia

Oletetaan, että yritys saa tulorahoitusta ja osakeanteja yhdistämällä kerättyä kassaan keskimäärin 20 000,00 euroa vuosittain tulevina vuosina (Viitanen 2024). Tällöin yrityksen tämän hetken matemaattisella arvolla (45 923,61 €) kestäisi yrityksellä tavoiteportfolion saavuttaminen eri riskiprofiileilla (vastauksena toimeksiantajan neljänteen kysymykseen) keskimäärin:

$$1) (95\,534,61\ \text{€} - 45\,923,61\ \text{€}) / 20\,000,00\ \text{€} = 2,48\dots = 3\ \text{vuotta}$$



- 2)  $(257\,296,00\text{ €} - 45\,923,61\text{ €}) / 20\,000,00\text{ €} = 10,56\dots = 11\text{ vuotta}$
- 3)  $(167\,840,50\text{ €} - 45\,923,61\text{ €}) / 20\,000,00\text{ €} = 6,09\dots = 7\text{ vuotta}$
- 4)  $(121\,128,50\text{ €} - 45\,923,61\text{ €}) / 20\,000,00\text{ €} = 3,76\dots = 4\text{ vuotta}$

Portfoliovaihtoehtojen tuotto-odotukset, volatiliiteetit ja Sharpen luvut muodostuivat puolestaan seuraavanlaisiksi:

TAULUKKO 5. Asuntoportfolioiden tunnusluvut

	<b>Portfolio 1: Aggressiivinen</b>	<b>Portfolio 2: Passiivinen</b>	<b>Portfolio 3: Maltillinen</b>	<b>Portfolio 4: Tehokkuuden maksimointi</b>
Tuoton odotusarvo	7,07	6,71	5,89	6,42
Volatiliiteetti	1,70	1,57	1,52	1,35
<b>Sharpen luku</b>	<b>2,45</b>	<b>2,43</b>	<b>1,98</b>	<b>2,61</b>

Kuten tuloksista voi tulkita, Portfolio 1 on yritykselle helpoin saavuttaa pienimmän kokonaisinvestoinnin takia. Portfolio 1 saavuttaa myös portfolioista korkeimman tuotto-odotuksen. Täten vastauksena toimeksiantajan kolmanteen kysymykseen, mikä tulisi olla arvonnousu- ja kassavirtakohteiden suhde, jos tavoiteportfolio halutaan saavuttaa mahdollisimman nopeasti, voidaan todeta vastauksen olevan puhtaasti kassavirtakohteista koostuva Portfolio 1. Portfolio 1:n haittana on kuitenkin heikomman hajautuksen aiheuttama korkea volatiliiteetti suhteessa muihin portfolioihin.

Portfoliot 2 ja 3 puolestaan vaativat yritykseltä merkittäviä investointeja, eikä tehdyt investoinnit myöskään muutu Sharpen (1966, 121–122) teorian mukaiseksi tehokkuudeksi portfolioissa muihin portfolioihin verratessa. Arvonnousukohteiden portfolioon lisääminen vähentää koko portfolion volatiliiteettia, mutta saavutettu optimaalisempi riskitaso ei kompensoi otettua riskiä tarpeeksi, jolloin portfolion tehokkuus kärsii. Portfoliot 2 ja 3 ovat myös yrityksen saavuttamattomissa toivotulla 3–5 vuoden aikajänteellä. Portfolioita 2 ja 3 voidaan täten pitää huonoina vaihtoehtoina toimeksiantajalle.

Portfolio 4 muodostettiin aiemmista portfolioista tehtyjen oivallusten sekä Sharpen (1966, 121–122) teoriaan pohjaten menestyksekkäästi. Vaikka Portfolio 4 jää vajaaksi Portfolio 1:n tuotto-odotuksesta, ja häviää sille myös kokonaisinvestoinnin tarpeessa, Portfolio 4:n hajautushyöty yritykselle on merkittävä. Portfolio 4 allokoii yhden tyyppisten asuntojen sijasta kolmeen eri tyyppiin kohteisiin, mikä

luo portfolioon hajautushyötyä kuten Kallberg ym. (1996, 376) tutkimus osoittaa. Kuten Goetzmann & Watcher (1995, 271) toteavat, Portfolio 4 saavuttaa myös Portfolio 1:tä paremman maantieteellisen hajautuksen oletuksen säilyessä, että yritys valitsee kohteensa jatkossakin uusilta sijainneilta. Kuten jo aikaisemmin on todettu, laajempi portfolio tarkoittaa tällöin luonnostaan myös paremmin maantieteellisesti hajautettua portfolioa.

Portfolio 4 on Portfolio 1:tä parempi valinta myös siksi, että siinä on suurempi määrä asuntoja hyvillä sijainneilla. Portfoliosta neljännes eli kaksi käytettyä asuntoa hyvillä sijainneilla sekä yksi arvonnousukohde tulisi sijaitsemaan suuremmissa kaupungeissa hyvillä sijainneilla. Tämä mahdollistaa pelkkiä kassavirtakohteita paremman vuokrattavuuden sekä lisähajautushyötynä mahdollisuuden myös toteuttaa eri strategioita. Eri tyyppiset kohteet tarjoavat jo itsessään mahdollisuuden korkean kassavirran ja arvonnousupotentiaalin yhdistämiseen, mutta Portfolio 4 mahdollistaa myös eri strategioiden toteuttamisen. Hyvillä sijainneilla sijaitsevilla asunnoilla voisikin yritys halutessaan harjoittaa Huhtalaa (2020) mukaillen esimerkiksi lyhytaikaisvuokraamista tai asuntojen flippaamista. Näin yritys voisi saavuttaa hajautusta strategiaansa entisestään, mahdollistaen suurempien tuottojen tavoittelun pitäen riskit samalla maltillisina vahvan kassavirran ansiosta. Tämän mittavan hajautushyödyn ja sillä saavutettavan portfolion tehokkuuden takia voidaan Portfolio 4:n todeta olevan paras vaihtoehto yritykselle.

#### **5.4 Taloudellisten tavoitteiden valinta**

Portfolioteorian mukaisen tehokkaimman mahdollisen portfolion ollessa selvillä, yritykselle voidaan muodostaa taloudelliset tavoitteet. Kuten todettiin kohdassa 5.3.4 Portfolio 4: Tehokkuuden maksimointi, tavoitteeseen pääseminen tarkoittaa yritykseltä portfolioa, joka koostuu yhdestä arvonnousukohteesta, kahdesta käytetystä asunnosta hyvällä sijainnilla ja yhdeksästä kassavirtakohteesta eli yhteensä 12 asunnosta. Yrityksen tärkeimmäksi tavoitteeksi onkin täten luontevaa valita toivotun portfolion saavuttaminen tietyllä aikajänteellä. Kuten laskettiin kohdassa 5.3.5 Johtopäätökset, portfolion saavuttaminen olisi yritykselle luontaisinta noin 3,76 vuoden päästä, mikä vastaa yrityksen toivetta 3–5 vuoden aikajänteestä. Opinnäytetyön kirjoitushetkestä laskien tarkoittaisi tämä pyöristettynä sitä, että yritys saavuttaa tavoitteen vuoden 2027 loppuun mennessä.

Tavoite tarkoittaisi käytännössä, että yritys lisäisi portfolioonsa yhden arvonnousukohteen, yhden hyvällä sijainnilla sijaitsevan käytetyn asunnon sekä kuusi kasviritakohdetta. Tämä vaatisi yritykseltä noin 20 000 euron lisäinvestointien tekemisen vuosittain, mikä mukailee esimerkiksi Kojamon (2020) itselleen asettamaa taloudellista tavoitetta. Liiketoiminnan aiempaan kehitykseen sekä yrityksen tulevaisuuden näkyymiin peilaten, voidaan tätä pitää yritykselle realistisena, mutta samalla myös tarpeeksi haastavana.

Tavoiteportfolion toimiessa yrityksen päätavoitteena, yritykselle voidaan asettaa myös päätavoitetta tukevia taloudellisia tavoitteita. Yksi optimaalista tavoiteportfoliota tukeva tavoite voisi olla tavoitetason asettaminen yrityksen luototusasteelle eli LTV:lle. LTV kertoo tiivistettynä, kuinka paljon yrityksellä on velkaa suhteessa yrityksen kokonaisvarallisuuteen. Asuntosijoitusalan Kojamolla (2020) tavoitetaso LTV:lle on korkeintaan 50 prosenttia ja Toivolla (2023) korkeintaan 60 prosenttia. Nämä yritykset ovat kuitenkin jo liiketoiminnaltaan vakiintuneita, joten liiketoiminnan merkittävän suhteellisen kasvuvauhdin tukemiseksi voisi toimeksiantajayrityksen tavoitteeksi asettaa korkeintaan 75 prosentin luototusasteen. Tämä mahdollistaisi yrityksen käyttöön tarvittavan määrän velkavipua kasvun ja korkean oman pääoman tuoton mahdollistamiseksi, mutta toimisi silti sopivana kattona yrityksen liiketoiminnan riskien rajoittamisessa.

Liiketoiminnan vakiintuessa ja kasvun hidastuessa olisi luototusasteen tavoitetasoa myös mahdollista myöhemmin laskea riskiprofiilin optimoimiseksi uuteen toimintaympäristöön. Yrityksen luototusaste on työn kirjoittamisen hetkellä 53,5 % (LIITE 2). Täten yrityksellä on tavoitetason puolesta mahdollisuus käyttää isompaakin velkavipua tulevissa investoinneissa. Tavoitetason asettamalla ja luototusastetta seuraamalla yritys pystyy jatkossa hahmottamaan paremmin velkaantumisen aiheuttamaa riskiä liiketoiminnalle, sekä myös tekemään sen pohjalta muutoksia tarvittaessa.

Yrityksen portfoliotavoitteen ja sitä tukevan LTV-tavoitetason koskiessa yrityksen kasvua, voisi kolmas ja neljäs tavoite keskittyä yrityksen perimmäisen tarkoituksen eli osakkeenomistajille luotavan arvon maksimoimiseen. Osakkeenomistajille luotava arvo muodostuu myös yrityksen kasvusta, mutta kuten jo aikaisemmin on

todettu, osakkeenomistajat ovat toivoneet osingonjaon mahdollistamista sijoituksen tuoman hyödyn konkretisoimiseksi.

Toivon (2023) taloudellista tavoitetta mukaillen voisi yrityksen kolmantena tavoitteena olla jakamatta osinkoa vuoteen 2027 asti ja jakaa ensimmäisen kerran osinkoa keväällä 2028. Tämä siksi, kuten kohdassa 5.1.2 Muodostettavien tavoitteiden määritys todettiin, osingon jakaminen on suora vähennys varoista, jotka voisi käyttää uusien investointien tekemiseen. Kun osinkoa ei jaeta, liiketoiminnan tuotot pystytään hyödyntämään suoraan lisäinvestointeihin ja liiketoiminnan kasvattamiseen. Ajankohtana vuoden 2028 kevät olisi myös portfoliotavoitteen kanssa linjassa. Yrityksen saavuttaessa tavoiteportfolion vuoden 2027 loppuun mennessä, seuraava luonnollinen mahdollisuus jakaa osinkoa on vuoden 2027 tilikauden jälkeen eli keväällä 2028.

Neljäs tavoite yrityksen kasvun tukemiseksi voisi olla versio Kojamon (2020) nettosuositteluindeksi eli NPS-tavoitetasosta. Kuten jo aikaisemmin on todettu, toimeksiantajayrityksen kasvun isoin pullonkaula on oman pääoman saatavuudessa ja osakeantien onnistumisessa. Oman pääoman tullessa yrityksen osakkeenomistajilta, pullonkaulan voidaan ajatella toisaalta olevan osakkeenomistajien tyytyväisyydessä. Yrityksen olisi täten tärkeä pitää huolta, että sen sekä uudet että vanhat osakkeenomistajat kokevat itsensä kuulluksi sekä tervetulleiksi osallistumaan operatiiviseen liiketoimintaan koska tahansa niin halutessaan. Viitaten (2024) mukaan tämä on ollut perustavanlaatuinen lupaus jo yrityksen alkutaipaleelta.

Sopivana osakkeenomistajien tyytyväisyyden seurantakeinona voitaisiin pitää NPS-kyselyn järjestämistä osakkeenomistajille vuosittain varsinaisen yhtiökokouksen yhteydessä. NPS kertoo tiivistettynä, kuinka todennäköisesti yrityksen asiakkaat eli osakkeenomistajat suosittelisivat yritystä (Baehre, O'Dwyer, O'Malley & Story 2022, 353–354). Sopiva tavoitetaso yritykselle voisi olla vähintään 40, kuten esimerkiksi Kojamolla (2020). Osakkeenomistajien tyytyväisyyden pysyessä kiitettävällä tasolla yritys pystyy luottamaan osakeantien onnistumiseen enemmän. Tyytyväisyyden pysyessä korkealla yritys pystyy käyttämään aiempien sijoittajien tyytyväisyyttä myös myyntivalttina keskusteluissa mahdollisten



Toisena, osoittavat alan ammattilaiset, kuten Huhtala (2020), mahdollisen kapeakatseisuuden yhtiön sijoitusstrategiassa. Vaikka yritys toteuttaa kassavirtapainotteista osta ja pidä -strategiaa, olisi sillä täydet mahdollisuudet toteuttaa myös muita strategioita tuottojensa lähteiden hajauttamiseksi. Kuten jo ensimmäisessä kehitysehdotuksessa on todettu, toimeksiantajalle oleellisin näistä on hajauttaminen omaisuusluokan sisällä eri tyyppisiin kohteisiin. Tämän lisäksi olisi yrityksellä etenkin portfolion sekä osakkeenomistajien osaamispuhjan laajentumissa hyvät mahdollisuudet myös asuntojen flippaamiselle tai lyhytaikaisvuokraamiselle.

Kolmas mahdollinen kehityskohta liiketoiminnalle on kassavirran parantaminen velkavivua pienentämällä. Yritykselle asetettiin LTV-tavoitetaso liikavelkaantumisen estämiseksi, mutta velkavivun pienentämistä voi toisaalta hyödyntää myös kassavirran optimoimisessa. Lainanhoitokulut ovat yritykselle tällä hetkellä vastikemaksujen kanssa suurimmat säännölliset kuluerät. Täten, kuten esimerkiksi Kaarto (2015, 70) toteaa, yritys voi saavuttaa paremman kassavirran vain yksinkertaisesti lainanhoitokuluja pienentämällä. Vähemmän velkaa ottamalla yritys joutuu luonnollisesti paikkaamaan tätä omalla pääomalla hankintoja tehdessä. Kuten Väänänen (2018) korostaa, velkavivun vähentäminen pienentää samalla pääomalle saatavaa oman pääoman tuottoa, mutta samalla pienenee myös yrityksen kantama kokonaisriski.

Neljäs kehityskohta yrityksen liiketoiminnassa on toiminnan ammattimaisuudessa. Kuten Huru (2016) toteaa, asuntosijoitusliiketoiminnan ammattimaisuutta voi kehittää luomalla tarkka asuntokohtainen taulukko sekä yleiskustannustaulukko portfoliokohtaisen taulukon tueksi. Näin yritys pystyy seuraamaan liiketoimintansa tulo- ja kulueriä tarkemmin sekä kehittämään ymmärrystä liiketoiminnan tilasta. Kuten Huru (2016) painottaa, ammattimainen numeroiden seuranta auttaa positiivisen kassavirran optimoimisessa sekä luomaan pohjan kannattavalle liiketoiminnalle ja tulevien sijoituspäätöksiensä tueksi.

Viidentenä, suurena huomioitavana asiana yrityksen tulevaisuudessa, on oman pääoman saatavuuden aiheuttama pullonkaula. Tähän tulee vastaamaan yritykselle asetettu NPS-tavoite ja kyselyiden tuoman palautteen mahdollistama kehitys. Tästä huolimatta, tavoiteportfolion saavuttaminen vuoden 2027 loppuun

mennessä tulee vaatimaan myös järjestettäviltä osakeanneilta parempaa menestystä kuin tähän mennessä. Kuten Esajian (n.d.) toteaa, tämä on mahdollista saada aikaan markkinointiin ja verkostoitumiseen panostamalla.

Kuten esimerkiksi Sijoitusasunnot.com (2024) on menestyksekkäästi toteuttanut liiketoiminnassaan, verkostoitumalla on mahdollista luoda yhteisiä projekteja ja kumppanuuksia. Yhteistyö eri toimijoiden kanssa helpottaa markkinointiin ja investointeihin vaadittavan pääoman tarvetta, ja lisää tätä kautta kaikkien osallisten tuottoja. Toimeksiantajayrityksen tapauksessa kumppanuuksia voisi sopia esimerkiksi vuokranvälitystoimistojen, kiinteistönvälittäjien tai suurempia sijoitusasuntomääriä myyvien tahojen kanssa. Näin yrityksen olisi mahdollista saavuttaa kilpailuetua muihin nähden sekä saada esimerkiksi myös skaalaetua ja alennuksia portfolion kasvaessa. Verkostoitumalla ja yhteisillä projekteilla olisi yrityksellä täten mahdollisuus saavuttaa tuottoja, mitä pelkästään yksin toimimalla ei olisi mahdollista.

## 6 POHDINTA

Työn tuloksena syntyi konkreettiset taloudelliset tavoitteet toimeksiantajayritys Pro-Asunnot Oy:lle. Vaikka toimeksiantajalla oli ennen opinnäytetyötä esittää vain näennäiset kriteerit, jotka työn aikana todettiin myös toimivan pullonkaulana toisilleen, työssä päästiin toimeksiantajan toiveiden mukaiseen lopputulokseen. Kehittämistyön aikana löydettiin yrityksen liiketoiminnasta suurimmat kehityskohdeet, joita hyödynnettiin työn edetessä, sekä lopulta kerättiin yhteen tulevaisuuden kehitysehdotuksiksi yritykselle. Tärkeimmiksi pullonkauloiksi yrityksen liiketoiminnalle todettiin mainittu yrityksen tavoitteiden aiheuttama pullonkaula sekä liiketoiminnan kasvun edellyttämän oman pääoman kerryttämisen pullonkaula. Molempiin pullonkauloihin löydettiin työssä ratkaisu jäsentämällä asioita uudelleen, konkreettisia tavoitteita asettamalla sekä kehitysehdotuksia antamalla toimeksiantajan toiveen mukaisesti. Tärkeää on kuitenkin huomata, että etenkin tulevaisuuden kehitysehdotusten toimeenpano voi viedä aikansa.

Työn tulos esiteltiin toimeksiantajayrityksen hallitukselle, joka ilmaisi tyytyväisyytensä työn lopputulokseen sekä siihen, kuinka huolellisesti ennakkotietona olleisiin kriteereihin sekä kysymyksiin vastattiin. Työn tuloksena muodostetut tavoitteet esitettiin sellaisenaan yhtiön varsinaisessa yhtiökokouksessa keväällä 2024, missä osakkeenomistajat äänestivät niiden puolesta yksimielisesti. Tavoitteet vietiin NPS-tavoitetasoa myöten sellaisenaan käytäntöön toimeksiantajayrityksessä ja ensimmäinen NPS-mittaus suoritettiin opinnäytetyön ohjeistuksella menestyksekkäästi.

Yhtiökokouksessa käytiin läpi myös opinnäytetyössä liiketoiminnalle esitetyt kehitysehdotukset, jotka päätettiin viedä vähitellen käytäntöön yrityksen liiketoiminnassa. Koska yrityksen operatiivinen liiketoiminta on vielä toistaiseksi hallituksen vastuulla, uusien toimintatapojen käytäntöön vieminen tulee myös luontaisesti hallituksen vastuulle. Vaikka uusien tapojen omaksuminen tulee yrityksen operatiivista osastoa kuormittamaan, uuden työn tuoma hyöty tullaan kokemaan entistä ammattimaisempana ja paremmin skaalautuvana liiketoimintana tulevaisuudessa.



Yrityksen liiketoiminnan laajentuessa on Pro-Asunnot Oy:llä kiinnitettävä entistä enemmän huomiota liiketoiminnan kokonaiskuvaan. Työssä muodostetut taloudelliset tavoitteet ja kehitysehdotukset tulevat antamaan oikeaa suuntaa yritykselle tuleviksi vuosiksi. Yrityksen omistuspohjan laajentuessa osakeantien myötä on kuitenkin huomioitava sen aiheuttamat muutokset yrityksen osakkeenomistajien tahtotilaan yrityksen tulevaisuudesta. Tällä hetkellä viimeisimmän yhtiökouksen pohjalta, yrityksen osakkeenomistajien tahtotila on yhä pitkälti sama, mutta yhtenevää tahtotilaa ei tule myöskään pitää itsestäänselvyytenä tulevaisuudessa. Yritys on omistuspohjansa ja liiketoimintansa luonteen johdosta jatkuvasti muutoksessa. Näin etenkin hallituksen vastuulle tulee jäämään huolehtia, että kaikki osalliset ovat toimintaan tyytyväisiä. Opinnäytetyössä syntynyt NPS-tavoite tulee tätä tukemaan, mitä voidaan pitää tässä mielessä työn onnistumisena.

Työssä erityisen hyvin onnistui toimeksiantajan toiveisiin vastaaminen. Työssä muodostetut portfoliovaihtoehdot sekä työssä sovelletut alalla laajalti tunnetut teoriat loivat oivasti pohjaa päätöksenteon tueksi. Eri portfolioiden muodostamisen avulla luotiin toimeksiantajalle myös vaihtoehtoisia tavoiteportfolioita, joita toimeksiantaja voi hyödyntää sen riskiprofiilin kehittyessä yrityksen omistuspohjan laajentumisen seurauksena. Kuten suuremmista asuntosijoitusalan toimijoista kehittämistyön aikana huomattiin, asuntosijoitusyritykset keskittyvät sitä enemmän riskienhallintaan, mitä suuremmaksi ne kasvavat. Toimeksiantajan on näin mahdollista hyödyntää opinnäytetyötä myös työssä saatujen tulosten jälkeen. Tämä tulee yritykselle ajankohtaiseksi etenkin yrityksen saavuttaessa työssä asetetun tavoitteen 3–5 vuoden sisällä.

Mielenkiintoista työssä oli huomata, kuinka käytetyt asunnot hyvällä sijainnilla ovat teorian mukaan validi vaihtoehto hajauttamisen edistämiseksi uhraamatta portfolion kassavirtaa arvonnousukohteen tavoin. Mielenkiintoista oli myös todeta, miten portfolioita voi verrata toisiinsa Sharpen (1966, 121–122) ja Markowitzin (1952, 89) teorioihin pohjaten. Yllättävää puolestaan oli se, kuinka vähän alan ammattilaiset painottavat arvonnousua ja arvonnousukohteita sijoitusstrategioissaan. Etenkin Orava & Turunen (2013, 23–24) sekä Kautto (2015, 71–72) painottivat vahvasti, kuinka asuntosijoittamisen tulisi tapahtua kassavirta edellä ja kuinka arvonnousu on pitkälti vaan spekulatiota.

Asuntosijoittamista liiketoimintana tekevistä yrityksistä oli mielenkiintoista huomata, kuinka niissä painotus on toisaalta asuntojen kehityksessä, välityksessä ja myymisessä, osta ja pidä -asuntosijoittamisen sijaan. Yllättävänä johtopäätöksenä tästä onkin todettavissa osta ja pidä -sijoittamisen kantavan vain tietyn pitkälle ennen muiden strategioiden soveltamista, mikä toisaalta tukee myös opinäytetyön tuloksia eri strategioihin hajauttamisen kannattavuudesta.

Työn haasteena on portfoliovaihtoehtojen muodostamisessa käytettyjen laskutoimitusten lievä spekulatiivisuus. Vaikka suurin osa käytetystä tiedoista, kuten eri kohdetyyppien tuotoista, oli peräisin historiallisesta datasta, jouduttiin osassa kääntymään toimeksiantajan omassa laskennassa käyttämien oletusarvojen puoleen. Täten, jos työn olisi toistaa toiselle asuntosijoitusalan yritykselle, tulisivat yrityksen toimittamat arviot esimerkiksi tyhjien kuukausien riskistä vaihtelevaan ja vaikuttamaan täten saataviin tuloksiin. Tästä huolimatta saavutettiin työssä sille asetetut tavoitteet. Toimeksiantajan toimittamat oletusarvot tekevät työstä toisaalta myös Pro-Asunnot Oy:lle yksilöidymmän sekä tätä kautta helpomman viedä käytäntöön. Kuten jo aikaisemmin on mainittu, yksilöidyn strategian toteuttamisen voidaan todeta olevan tarkkaa teoreettista hajautusta optimaalisempaa.

Mielenkiintoista olisi tutkia laajemmin, onko työn tuloksena syntynyt taloudellisten tavoitteiden asetannan viitekehys käyttökelpoinen myös toimeksiantajayrityksen ulkopuolella muissa asuntosijoitusalan yrityksissä. Vaikka osa laskelmissa käytetyistä tiedoista oli toimeksiantajayrityksen oletusarvoja, olisi kiinnostavaa tutkia, miten tulokset vaihtelisivat eri kokoisten tai eri strategiaa toteuttavien yritysten tapauksissa. Kiinnostavaa olisi myös luoda opinäytetyöstä versio, jossa laskelmissa huomioitaisiin velkavivun vaikutus tuottoihin. Velkavivun merkitys asuntosijoittamisessa on suuri, joten kehittämistyön jatkaminen aiheesta olisi mielenkiintoista. Tämä piti työstä karsia työn rajaamiseksi sekä ylimääräisen taloustilanteiden spekuloinnin karsimiseksi, mikä olisi lopulta heikentänyt työn reliabiliteettia. Työn teoriaosuudessa jouduttiin myös rajaamaan esitettävää teoriaa sen perusteella, mikä koettiin työn toimeksiantajan sekä lopputuloksen kannalta oleelliseksi. Jos opinäytetyön tekisi uudelleen, voisi velkavivun mahdollisesti pyrkiä ottamaan paremmin huomioon kokonaisuutena.

Työn aikana heräsi myös mahdollinen aihe uudelle tutkimukselle. Kiinnostava aihe uudelle tutkimukselle olisi sataprosenttisen velkavivun hyödyntäminen asuntosijoittamisessa sekä sen vertaaminen etenkin työssä esiteltyyn osta ja pidä -sijoittamiseen maltillisemmalla velkavivulla. Tämä vaatisi sijoittajalta lisävakuuksia rahoituksen saamiseksi pankilta, mutta olisi kiinnostavaa jos joku tutkisi, esimerkiksi kuinka pitkälle pankit suostuvat sataprosenttisesti velkavivutettua portfolioa rahoittamaan. Toinen kiinnostava aihe olisi miltä sataprosenttisesti velkavivutetun portfolion tunnusluvut näyttäisivät muihin strategioihin ja pääomaluokkiin verratessa. Tutkimuksella aiheesta voitaisiin kenties avata uusia mahdollisuuksia asuntosijoittajille ja sijoittajat voisivat käyttää sitä jopa apunaan sijoitusstrategiaansa miettiessä.

Opinnäytetyössä päästiin kokonaisuutena tavoitteeseen erinomaisesti. Työn tavoitteena oli muodostaa toimeksiantajayritys Pro-Asunnot Oy:lle taloudelliset tavoitteet ja tämä onnistui. Vaikka työn aloitusvaiheessa oli ajatuksena, että toimeksiantajan tavoitteet tulisivat pohjautumaan puhtaasti teoriaan, tuli pian aloittamisen jälkeen selväksi, että tavoitteiden muodostaminen tulisi vaatimaan annettujen kriteerien jäsentämistä uudelleen. Työn aikana huomattiin myös, että toimeksiantajalle parhaan lopputuloksen takaamiseksi, ratkaisu oli purettava tavoiteportfolioksi ja sitä tukeviksi tavoitteiksi, sekä tulevaisuuden kehitysehdotuksiksi. Työn tavoitteisiin peilaten onnistuttiin työssä myös tavoitteiden konkretisoinnissa ja käytäntöön viemisen helppoudessa. Toimeksiantaja otti työssä muodostetut tavoitteet käyttöön välittömästi sekä laati suunnitelman kehitysehdotusten toimeenpanosta tulevaisuudessa.

## LÄHTEET

Alma Media. 2022. Taloudelliset tavoitteet. Verkkosivu. Viitattu 2.3.2024.

<https://www.almamedia.fi/sijoittajat/taloustieto/taloudelliset-tavoitteet/>

Baehre, S., O'Dwyer, M., O'Malley, L., & Story, V. M. 2022. Customer mindset metrics: A systematic evaluation of the net promoter score (NPS) vs. alternative calculation methods. *Journal of Business Research* 149, 353–362. Viitattu 17.4.2024. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.04.048>

Bhowmik, R., & Wang, S. 2020. Stock Market Volatility and Return Analysis: A Systematic Literature Review. *Entropy* 4.5.2020. Viitattu 5.4.2024. <https://doi.org/10.3390/e22050522>

Bhuyan, R., Kuhle, J., Ikromov, N., & Chiemeké, C. 2014. Optimal Portfolio Allocation among REITs, Stocks, and Long-Term Bonds: An Empirical Analysis of US Financial Markets. *Journal of Mathematical Finance* (4), 104–112. Viitattu 5.4.2024. [https://www.academia.edu/29575405/Optimal\\_Portfolio\\_Allocation\\_among\\_REITs\\_Stocks\\_and\\_Long\\_Term\\_Bonds\\_An\\_Empirical\\_Analysis\\_of\\_US\\_Financial\\_Markets](https://www.academia.edu/29575405/Optimal_Portfolio_Allocation_among_REITs_Stocks_and_Long_Term_Bonds_An_Empirical_Analysis_of_US_Financial_Markets)

Dacanay, J. 2023. How to Write a Real Estate Investment Business Plan (+ Free Template). *Fit Small Business*. Verkkoartikkeli. Viitattu 25.2.2024. <https://fitsmall-business.com/real-estate-investment-business-plan/>

Esajian, P. N.d. How To Write A Real Estate Business Plan. FortuneBuilders. Verkkootikkeli. Viitattu 25.2.2024. <https://www.fortunebuilders.com/real-estate-business-plan/>

Finkel, D. 2006. The Real Estate Fast Track: How to Create a \$5,000 to \$50,000 Per Month Real Estate Cash Flow. John Wiley & Sons. E-kirja. Viitattu 26.3.2024. Vaatii käyttöoikeuden. <https://books.google.fi/books?id=TVPWBgAAQBAJ>

Finlay, M., & Zorn, J. 2023. Cost averaging: Invest now or temporarily hold your cash? Vanguard. Viitattu 15.3.2024. [https://www.vanguard.ca/content/dam/intl/americas/canada/en/documents/cost\\_averaging\\_invest\\_now\\_or\\_temporarily\\_hold\\_your\\_cash.pdf](https://www.vanguard.ca/content/dam/intl/americas/canada/en/documents/cost_averaging_invest_now_or_temporarily_hold_your_cash.pdf)

Fisher, S. D. 2006. The Real Estate Investor's Handbook: The Complete Guide for the Individual Investor. Atlantic Publishing Company. E-kirja. Viitattu 26.3.2024. Vaatii käyttöoikeuden. <https://books.google.fi/books?id=dZafxDdKsqsC>

Fortum. 2023. Taloudelliset tavoitteet. Verkkosivu. Viitattu 2.3.2024. <https://www.fortum.fi/tietoa-meista/sijoittajille/miksi-sijoittaa-fortumiin/taloudelliset-tavoitteet>

Friedman, H. C. 1971. Real Estate Investment and Portfolio Theory. The Journal of Financial and Quantitative Analysis 6 (2), 861–874. Viitattu 20.3.2024. Vaatii käyttöoikeuden. <https://doi.org/10.2307/2329720>

Fugazza, C., Guidolin, M., & Nicodano, G. 2006. Investing for the Long Run in European Real Estate. *The Journal of Real Estate Finance and Economics* 34, 35–80. Viitattu 26.3.2024. Vaatii käyttöoikeuden. <https://doi.org/10.1007/s11146-007-9002-5>

Georgiev, G. 2002. Benefits of Real Estate Investment. *Journal of Portfolio Management*. Viitattu 4.2.2024. [https://www.academia.edu/9606372/Benefits\\_of\\_Real\\_Estate\\_Investment](https://www.academia.edu/9606372/Benefits_of_Real_Estate_Investment)

Goetzmann, W., & Watcher, S. 1995. Clustering Methods for Real Estate Portfolios. *Real Estate Economics*. Viitattu 15.2.2024. <https://ideas.repec.org/a/bla/reesec/v23y1995i3p271-310.html>

Graff, R., & Young, M. 1996. Real estate return correlations: Real-world limitations on relationships inferred from NCREIF data. *The Journal of Real Estate Finance and Economics* 13 (2), 121–142. Viitattu 26.3.2024. [https://www.academia.edu/92558676/Real\\_estate\\_return\\_correlations\\_Real\\_world\\_limitations\\_on\\_relationships\\_inferred\\_from\\_NCREIF\\_data](https://www.academia.edu/92558676/Real_estate_return_correlations_Real_world_limitations_on_relationships_inferred_from_NCREIF_data)

Grönholm, J. 2022. Suora asuntosijoittaminen velkavipua hyödyntämällä – elementit asuntosijoituksen menestykselliseen toteutukseen. *Tuotantotalous*. Lappeenrannan-Lahden teknillinen yliopisto LUT. Tuotantotalouden diplomityö. Viitattu 4.2.2024. <https://lutpub.lut.fi/bitstream/handle/10024/163993/Diplomityo%cc%88%20Johannes%20Gro%cc%88nholm.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Haight, G. T., & Singer, D. D. 2005. The Real Estate Investment Handbook. John Wiley & Sons. E-kirja. Viitattu 26.3.2024. Vaatii käyttöoikeuden. <https://books.google.com.pr/books?id=2wYtDfy9vTwC&printsec=frontcover#v=onepage&q&f=false>

Heiskanen, J. 2007. Kiinteistöt osana tehokkaasti hajautettua sijoitusportfoliota. Laskentatoimen ja rahoituksen laitos. Vaasan yliopisto. Pro gradu -tutkielma. Viitattu 15.3.2024. <https://osuva.uwasa.fi/handle/10024/508>

Hishamuddin, M. A. 2006. Modern Portfolio Theory: Is There Any Opportunity for Real Estate Portfolio?, 14–26. Viitattu 15.3.2024. <http://eprints.utm.my/481/1/14-26.pdf>

Hudson-Wilson, S., Gordon, J. N., Fadozzi, F. J., Anson, M., & Giliberto, S. 2005. Why Real Estate? The Journal of Portfolio Management 31 (5), 12–21. Viitattu 11.3.2024. <https://www.tias.edu/docs/default-source/Kennisartikelen/why-real-estate.pdf>

Huhtala, N. 2020. Kymmenen asuntosijoittamisen strategiaa. Rahamedia. Blogikirjoitus. Viitattu 28.2.2024. <https://rahamedia.fi/blogi/asuntosijoittamisen-strategiat>

Huru, H. 2016. Miten tulla kokopäiväiseksi asuntosijoittajaksi? Suomen Kiinteistölehti. Blogikirjoitus. Viitattu 4.3.2024. <https://www.kiinteistolehti.fi/blogi/miten-tulla-kokopaivaiseksi-asuntosijoittajaksi>

Kaarto, M. 2015. Sijoita asuntoihin! Aloita, kehity, vaurastu. 4. painos. Tampere: KM Growth.

Kallberg, J. G., Liu, C. H., & Greig, D. W. 1996. The Role of Real Estate in the Portfolio Allocation Process. Viitattu 26.3.2024. Vaatii käyttöoikeuden. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/1540-6229.00695>

Kallunki, J. P., Martikainen, M., & Niemelä, J. 2011. Ammattimainen sijoittaminen. 7. painos. Helsinki: Talentum.

Kesko. 2024a. Keskon taloudelliset tavoitteet ja niiden toteutuminen. Verkkosivu. Viitattu 2.3.2024. <http://www.kesko.fi/sijoittaja/strategia/taloudelliset-tavoitteet/>

Kesko. 2024b. Osinkopolitiikka ja osinko. Verkkosivu. Viitattu 2.3.2024. <http://www.kesko.fi/sijoittaja/osaketieto/osinkopolitiikka-ja-osinko/>

Kiinteistötalouden instituutti. 2024. The Finnish Property Market 2024. KTI. Viitattu 28.2.2024. <https://kti.fi/the-finnish-property-market-2024-raportti-on-julkaistu/>

Kojamo. 2020. Strategian toteutuminen. Verkkosivu. Viitattu 2.3.2024. <https://kojamo.fi/sijoittajat/liiketoiminta/strategia/>

Kuosmanen, P. 2002. Asunto- ja osakesijoitukset optimaalisessa portfolioissa. Department of Economics. University of Vaasa. Working Papers 2. Tutkimusartikkeli. Viitattu 15.3.2024. [https://www.uvasa.fi/materiaali/pdf/isbn\\_02-2002.pdf](https://www.uvasa.fi/materiaali/pdf/isbn_02-2002.pdf)



Markowitz, H. 1952. Portfolio selection. *The Journal of Finance* 7 (1), 77–91. Viitattu 15.2.2024. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>

Minilex.fi. N.d. Osakeyhtiön rahoituksen muodot. Minilex. Verkkosivu. Viitattu 10.3.2024. <https://www.minilex.fi/a/osakeyhtiön-rahoituksen-muodot>

Neuvonen, H. 2018. Sijoitusasunnon kassavirran laskeminen. Sijoitusasunnot.com. Blogikirjoitus. Viitattu 16.2.2024. <https://sijoitusasunnot.com/blogi-asun-tosijoittaminen/sijoitusasunnon-kassavirran-laskeminen/>

Orava, J., & Turunen, O. 2013. Osta, vuokraa, vaurastu. Helsinki: Talentum.

Roininen, P. 2018. Asunto - Elämäsi tärkein sijoitus. E-kirja. Helsinki: Alma Talent. Viitattu 14.3.2024. Vaatii käyttöoikeuden. [https://bisneskirjasto-almatalent-fi.libproxy.tuni.fi/teos/IAGBDXDTEB#kohta:ASUNTO\(\(a0\)-\(\(20\)EL\(\(c4\)M\(\(c4\)SI\(\(20\)T\(\(c4\)RKEIN\(\(20\)SIJOITUS\(\(20\)/piste:b0](https://bisneskirjasto-almatalent.fi.libproxy.tuni.fi/teos/IAGBDXDTEB#kohta:ASUNTO((a0)-((20)EL((c4)M((c4)SI((20)T((c4)RKEIN((20)SIJOITUS((20)/piste:b0)

Sharpe, W. F. 1966. Mutual Fund Performance. *The Journal of Business* 39 (1), 119–138. Viitattu 22.2.2024. <http://www.jstor.org/stable/2351741>

Sijoitusasunnot.com. 2024. Myytävät sijoitusasunnot. Verkkosivu. Viitattu 10.3.2024. <https://sijoitusasunnot.com/myytavat-sijoitusasunnot/>

Suomen Vuokranantajat ry. 2023. Kaupunkiranking ja tuottotutkimus. Suomen Vuokranantajat. Tutkimusartikkeli. Viitattu 23.3.2024. <https://vuokranantajat.fi/palvelut/tutkimukset/tuottotutkimus2023/>

Suomen Vuokranantajat ry. 2024. Vuokranantajakysely. Suomen Vuokranantajat. Tutkimusartikkeli. Viitattu 23.3.2024. <https://vuokranantajat.fi/palvelut/tutkimukset/vuokranantajakysely2024/>

Suomen Vuokranantajat ry. N.d. Vuokratuotto ja kassavirta. Suomen Vuokranantajat. Verkkosivu. Viitattu 23.3.2024. <https://vuokranantajat.fi/tietopankki/vuokratuotto/>

Tanner, R. 2024. Strategiasta käytäntöön. E-kirja. Helsinki: Alma Talent. Viitattu 12.3.2024. Vaatii käyttöoikeuden. [https://bisneskirjasto-almatalent.fi.libproxy.tuni.fi/teos/EACBBXXTBBAEF#kohta:Strategi-asta\(\(20\)k\(\(e4\)yt\(\(e4\)nt\(\(f6\)\(\(f6\)n/piste:t1dU](https://bisneskirjasto-almatalent.fi.libproxy.tuni.fi/teos/EACBBXXTBBAEF#kohta:Strategi-asta((20)k((e4)yt((e4)nt((f6)((f6)n/piste:t1dU)

Thurén, J. 2017. Velkavipu, uudiskohde ja vuokratuotto – seitsemän ohjetta aloittelevalle asuntosijoittajalle. OP Media. Verkkootikkeli. Viitattu 8.2.2024. <https://www.op-media.fi/sijoittaminen/asuntosijoittaminen/velkavipu-uudiskohde-ja-vuokratuotto--seitseman-ohjetta-aloittelevalle-asuntosijoittajalle/>

Tilastokeskus. 2024. Vanhojen osakeasuntojen hintaindeksit (1970=100, 1983=100, 2000=100, 2005=100, 2010=100, 2015=100), neljännesvuosittain

muuttujina Vuosineljännes, Alue, Talotyyppi, Huoneluku ja Tiedot. StatFin. Tietokanta. Viitattu 23.3.2024. [https://pxdata.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin\\_ashi/statfin\\_ashi\\_pxt\\_13my.px/table/tableViewLayout1/](https://pxdata.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin_ashi/statfin_ashi_pxt_13my.px/table/tableViewLayout1/)

Toivo. 2023. Toivo Group Oyj:n liiketoimintakatsaus 1.1.-30.9.2023. PDF-muotoinen liiketoimintakatsaus. Viitattu 14.2.2024. [https://sijoittajille.toivo.fi/files/documents/toivo\\_Q3\\_esitys\\_FIN.pdf](https://sijoittajille.toivo.fi/files/documents/toivo_Q3_esitys_FIN.pdf)

Valmet. 2022. Valmetin taloudelliset tavoitteet. Verkkosivu. Viitattu 2.3.2024. <https://www.valmet.com/fi/sijoittajat/taloudellista-tietoa/taloudelliset-tavoitteet/>

Verohallinto. 2024. Osingot listaamattomasta yhtiöstä. Vero.fi. Verkkosivu. Viitattu 16.2.2024. <https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/osingot/osingot-listaamattomasta-yhtiosta/>

Viitanen, S. Pro-Asunnot Oy:n talousjohtaja. 2024. Puhelinhaastattelu 28.2.2024.

Väänänen, P. 2018. Positiivinen kassavirta – Sijoitusasunnon ehdoton kriteeri? Asuntosalkunrakentaja.fi. Verkkootikkeli. Viitattu 16.3.2024. <https://asuntosalkunrakentaja.fi/asuntosijoittaminen/kassavirta/>

Waggle, D., & Agrawal, P. 2006. The Stock-REIT Relationship and Optimal Asset Allocations. Journal of Real Estate Portfolio Management 12 (3), 218–219. Viitattu 3.3.2024. [https://www.academia.edu/28288462/The\\_Stock\\_REIT\\_Relationship\\_and\\_Optimal\\_Asset\\_Allocations](https://www.academia.edu/28288462/The_Stock_REIT_Relationship_and_Optimal_Asset_Allocations)

World Government Bonds. 2024. Finland Government Bonds - Yields Curve.

World Government Bonds. Tietokanta. Viitattu 1.3.2024. <https://www.worldgovernmentbonds.com/country/finland/>

Zaimovic, A., Omanovic, A., & Arnaut-Berilo, A. 2021. How Many Stocks Are Sufficient for Equity Portfolio Diversification? A Review of the Literature. Journal of Risk and Financial Management 14 (11), 13. Viitattu 11.3.2024. <https://doi.org/10.3390/jrfm14110551>

**LIITTEET**

Liite 1. Yhtiökokouspöytäkirja 17.11.2023 LUOTTAMUKSELLINEN

Liite 2. Pro-Asunnot Oy tilinpäätös 2023 LUOTTAMUKSELLINEN

### Liite 3. Ohjeistus NPS-kyselyn toteuttamiseksi

Liiketoiminnan kasvattamiseen ja osakkeenomistajien tyytyväisyyteen tähtäävä NPS-kysely toteutetaan toimeksiantajayrityksen kontekstissa seuraavalla tavalla:

- 1) Vuosittaisen varsinaisen yhtiökokouksen yhteydessä lähettää yrityksen hallitus viikko ennen kokousta kaikkien osakkeenomistajien täytettäväksi Google Forms-pohjaisen kyselyn.
- 2) Kysely pitää sisällään seuraavat kysymykset:
  - A) Tyytyväisyytesi yrityksen toimintaan kokonaisuutena asteikolla 0–10?
  - B) Mitä yrityksessä tehdään hyvin?
  - C) Mitä yrityksessä olisi kehitettävää?
  - D) Tunnetko itsesi yrityksessä kuulluksi ja pystyisitkö niin halutessasi osallistumaan aktiivisemmin toimintaan ja päätöksentekoon?
  - E) Sana vapaa.
- 3) Yrityksen NPS-tulos saadaan ensimmäisen kysymyksen vastauksista kaavasta:  $(9-10 \text{ vastanneet} - 0-6 \text{ vastanneet}) / \text{vastaajien määrä yhteensä} * 100$  (Baehre ym. 2022, 353–354).
- 4) NPS-tulos asettuu sadan ja miinus sadan välille. Tulosta tulkitaan siten, että tuloksen ollessa yli 0, suosittelee suurin osa osakkeenomistajista yritystä. Paras mahdollinen tulos kyselyssä olisi 100, jolloin kaikki osakkeenomistajat suosittelisivat yritystä. (Baehre ym. 2022, 353–354.)

Sopiva tavoitetaso yritykselle voisi olla vähintään 40, kuten esimerkiksi Kojamolla (2020). Kun kysely toteutetaan ennen kokousta, kokouksessa voidaan käydä läpi sen tuloksia ja keskustella niistä myös yhteisesti. Kysely on hyvä toteuttaa ennen kokousta, jotta kokous ei pääse vaikuttamaan tuloksiin. Yhteisen keskustelun avulla voidaan yrityksessä tuoda esiin entistä paremmin osakkeenomistajien tahotilaa, hyödyntää yrityksen sisäisiä resursseja sekä puuttua esimerkiksi kyselystä nousseisiin epäkohtiin yrityksen toiminnassa tehokkaasti.