

Kiinteistösijoittaminen on kiinteistöliiketoiminnan keskeinen osa-alue. Kiinteistösijoittamisen rakenteet ovat muuttumassa. Kiinteistösijoittaminen ja siihen liittyvät palvelut kansainvälistyvät nopeasti ja ne muodostavat maailman nopeimmin kasvavan toimialan.



© Sari Nenonen

Jaakko Leinonen

Kiinteistösijoituskohteena toimistotilat ovat keskeisiä vakuutusyhtiöille.

Suomalaisten työeläkeyhtiöiden kiinteistösijoitustoiminnasta – epäsuoralla kiinteistösijoittamisella hajautetaan riskiä ja parannetaan tuottoa

Suomessa kiinteistösijoitusmarkkinoiden koko on noin 26 miljardia euroa. Yksityisten työeläkeyhtiöiden (Eläke-Fennia, Eläke-Tapiola, Eläke-Veritas, Etera, Ilmarinen ja Varma) osuus tästä on noin neljännes. Tässä artikkelissa keskitytään tarkastelemaan yksityisiä työeläkeyhtiöitä, koska ne ovat selkeästi määriteltävä ryhmä ja niitä koskevat samat sijoitustoimintaa säätelevät vakavaraisuussäännökset. Artikkelissa viitataan RAKLIn tekemään kyselyyn epäsuorasta kiinteistösijoittamisesta, joka toteutettiin helmikuussa 2005. Haastatteluilla tarkoitetaan kirjoittajan tekemiä haastatteluja työeläkeyhtiöissä kesällä 2004 (kiinteistösijoitusjohto) ja keväällä 2005 (sijoitusjohto).

Eläkerahastot

Yksityiset työeläkeyhtiöt, julkiset työeläkelaitokset, työeläkekassat ja -säätiöt hoitavat merkittävää tehtävää ja huolehtivat ansiotyössä olevien lakisääteisestä eläketurvasta yhdessä eläketurvakeskuksen kanssa. Suomessa on käytössä osittain rahastoiva eläkejärjestelmä, joka rahastoi osan kerättävistä eläkemaksuista. Loppu maksuista käytetään suoraan eläkkeiden maksuun.

Työeläkelaitosten sijoitustoiminta on merkittävä osa niiden liiketoimintaa, koska sijoitustoiminnan tuotoilla rahoitetaan nyt

ja tulevaisuudessa maksettavia eläkkeitä. Eläkevaroja on rahastoituna (31.3.2005) 91 miljardia euroa, josta työeläkeyhtiöiden osuus on 52 mrd. Tästä kiinteistösijoitusten osuus on 9,8 mrd. €. (työeläkeyhtiöt 6,6 mrd. €). Työeläkevarat ovat kasvaneet noin kymmenen prosenttia vuodessa viime vuosien aikana. Niiden ennustetaan myös jatkossa kasvavan ja ne kasvavat nopeammin kuin palkkasumma (**Biström, Klaavo, Risku ja Sihvonen: Eläkemenot, -maksut ja -rahastot vuoteen 2075. Eläketurvakeskuksen raportteja 36.**)

Kiinteistösijoitukset

Kaaviosta 1 nähdään eri yhtiöiden osuus kiinteistösijoituksista. Varma ja Ilmarinen ovat suurimmat kiinteistösijoittajat. Ne ovat myös suurimpien kiinteistösijoittajien joukossa Euroopassa. Monet euroopalaiset eläkerahastot ovat huomattavasti pienempiä, koska ne ovat yksittäisen toimialan tai yrityksen eläkesäätiöitä tai -kassoja.

Työeläkevakuuttajat ry:n (TELA) tekemän ennusteen mukaan yksityiset työeläkerahastot tulevat kasvamaan ja tämä kasvu heijastuu myös kiinteistösijoituksiin. Absoluuttinen rahastojen kasvu muodostuu sijoitustoiminnan tuotoista ja nettorahastoinnista. Työeläkeyhtiöissä kiinteistöjen suhteellinen osuus sijoituksista aiotaan säilyttää nykyisellä tasollaan.

Työeläkeyhtiöiden kiinteistöallokaatiot vaihtelevat yli yhdeksän ja vajaan kahdenkymmenen prosentin välillä.

Eläkerahastojen kasvaessa kiinteistösijoitukset kasvavat absoluuttisesti. Työeläkeyhtiöiden kiinteistösijoitusten osuudessa se merkitsee kymmenessä vuodessa reilun kolmen miljardin euron lisäystä nykyisiin kiinteistösijoituksiin (6,6 miljardia, 2004), jos kiinteistösijoitusallokaatio säilyy nykyisellä tasolla.

Kiinteistösijoitusten rooli työeläkeyhtiöiden sijoitussalkussa

Kiinteistösijoitukset tasapainottavat osakemarkkinoiden heilahtelua ja tasaavat tuottoja. Kiinteistöjen korrelaatio on vähäinen (jopa negatiivinen) suhteessa muihin sijoitusinstrumentteihin. Viime vuosien aikana kiinteistösijoitukset tuottivat paremmin kuin muut sijoitusinstrumentit ja osoittivat hyvät ominaisuutensa sijoitussalkun vakauttajina. Kiinteistöt ovat eri syklissä kuin osakesijoitukset ja ovat luonteva osa salkkua ja niiden hajautushyöty on tärkeä. Kiinteistösijoitusten inflaatio suoja on myös tärkeä ominaisuus.

Pitkän aikavälin tuoton kannalta kiinteistösijoitusten tuotto-odotus sijoittuu joukkolainojen ja osakkeiden väliin. Jos ajatellaan, että joukkolainoissa on vaikka

pa 4 tai 5 %:n tuotto-odotus parin prosentin inflaation vallitessa, niin kiinteistöissä se voisi olla 1–1,5 % korkeampi. Kiinteistösijoitukset tuottavat vakaata kassavirtaa matalankin inflaation aikana.

Oheisesta taulukosta voidaan havaita, että kiinteistösijoituksia ei ole hajautettu juuri lainkaan ulkomaille. Tutkimushaastattelujen perusteella suuri riski on kiinteistösijoitusten keskittyminen pääkaupunkiseudulle. Vakavaraisuussäännöksillä ohjataan työeläkeyhtiön kiinteistösijoitustoimintaa ja ne ovat osaltaan vaikuttaneet kiinteistösijoitusten keskittymiseen. Kiinteistöpalveluiden puuttuminen pääkaupunkiseudun ulkopuolella tai rajallinen saatavuus on ollut myös eräänä syynä kiinteistösijoitusten keskittymiseen pääkaupunkiseudulle.

Toisaalta vakavaraisuussäännöksillä on ohjattu sijoitustoimintaa teoreettisesti¹ oikealle tasolle. Kansainvälisesti verrattuna suomalaisten työeläkeyhtiöiden kiinteistösijoitusten osuus on korkeammalla tasolla kuin eurooppalaisilla eläkesijoittajilla. Monet eurooppalaiset sijoittajat ovatkin nostamassa kiinteistöallokaatiotaan kymmenen prosentin tuntumaan. (IPE²-lehden tekemä kysely.)

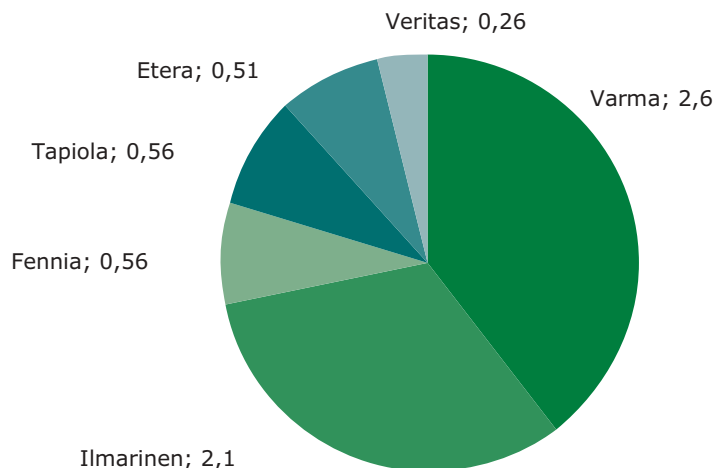
Epäsuorat (välilliset) kiinteistösijoitusinstrumentit ovat palvelukonsepti kiinteistösijoittajalle

Selvitysten (RAKLI:ssa toteutettu kysely ja haastattelut) perusteella kiinteistösijoitusten absoluuttinen kasvu painottuu epäsuoriin (välillisiin) kiinteistösijoitusinstrumentteihin joko Suomessa tai ulkomilla. Selvitysten perusteella työeläkeyhtiöiden kiinteistösijoituksista noin neljännes tulee olemaan epäsuorissa kiinteistösijoituksissa keskipitkällä aikavälillä. Pidemmällä aikavälillä epäsuorien kiinteistösijoitusten osuus kasvaa edelleen.

Epäsuorat kiinteistösijoitukset mahdollistavat matalan korkotason hyödyntämisen eli velkavivun³ käytön kiinteistösijoituksissa. Epäsuorien instrumenttien kautta voidaan myös sijoittaa alueille, joilla on potentiaalia tarjota hyviä tuottoja sallitun riskin rajoissa. Kiinteistöt ovat sijoitusinstrumenttina työläitä, joten kiinteistösijoittajille uudet palvelut mahdollistavat kiinteistösalkun hajauttamisen globaalisti.

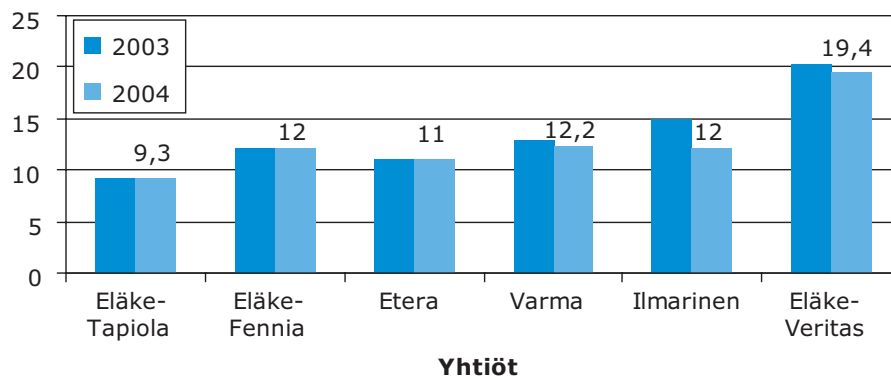
Epäsuoran kiinteistösijoittamisen riskinä nähdään korkoriski, joka korostuu epäsuorassa kiinteistösijoittamisessa. Markkinatilanteiden muutokset nähdään osittain riskinä, koska tilakannan uusiu-

Kiinteistösijoitukset (6,6 Mrd. €, 2004)



Kaavio 1. Kiinteistösijoitukset työeläkeyhtiöissä. Lähde: Vuosikertomukset, 2004.

Kiinteistöallokaatiot (%)



Kaavio 2. Työeläkeyhtiöiden kiinteistöallokaatiot. Kuvaan merkitty vuoden 2004 kiinteistösijoitusten suhteellinen osuus sijoituksista. Lähde: Vuosikertomukset, 2004, haastattelut.

Sijoituskanta, työeläkeyhtiöt	03/2005	12/2004	12/2004		
Sijoituslaji	mrd.€	Suomi (%)	Ulkom. (%)	Muu euro-alue (%)	Muu maailma (%)
Markkinarahasijoitukset	1,9	98,2	1,8		
JVK ja VVK	27,3	26,7	73,3		
Osakkeet	14,3	75,4	24,6		
Kiinteistöt ja osakkeet(KOy+As Oy)	4,7	99,7	0,3		
Lainat omille yhtiöille	1,6	100	0		
Sijoituslainat	0,9	100	0		
TEL-lainat	1,6	100	0		
Yhteensä	52,4	34	66	41	25

HUOM: Tässä Telalle raportoidut luvut, jotka eroavat vuosikertomuksen ja tilinpäätösten luvuista. Tämä johtuu erilaisista raportointi vaatimuksista.

Työeläkeyhtiöiden sijoituskanta sijoituslajeittain Suomeen ja ulkomaille. (Tela).

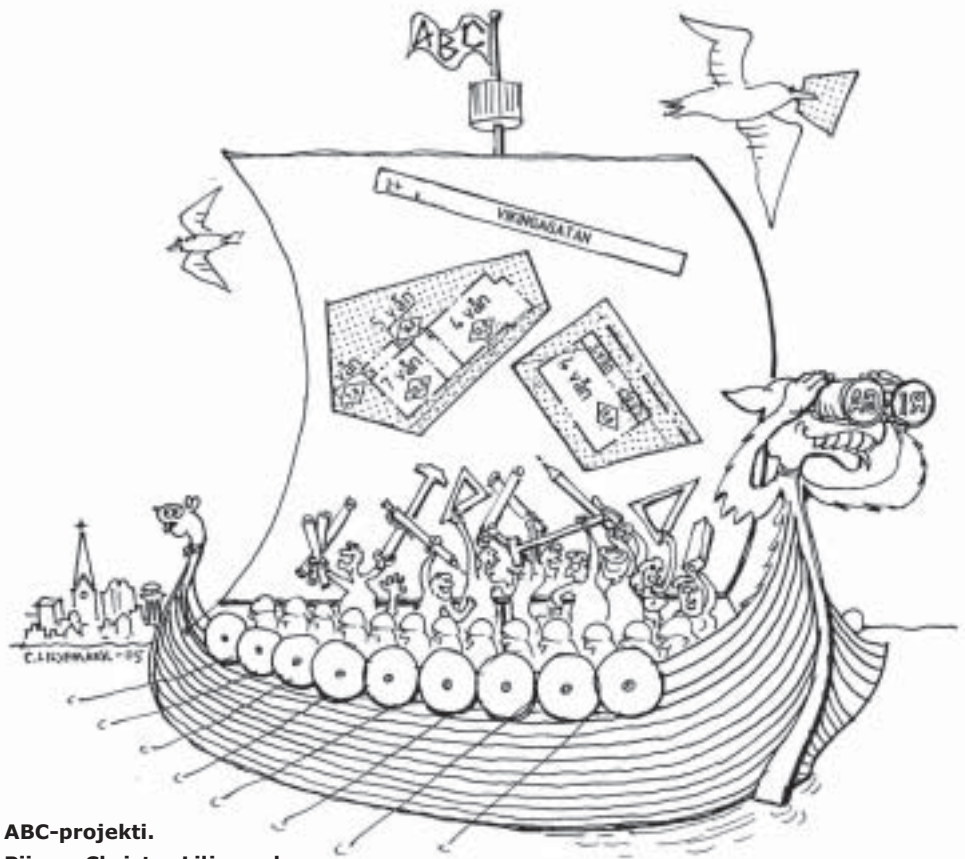
tuessa vanhemmat tilat eivät välttämättä mene vuokralle ja täten niihin sijoittava rahasto (ja siihen sijoittaneet sijoittajat) voi joutua ongelmiin. Haastatteluvastauksissa mainittiin myös exit-, manageri- ja likviditeettiriskit sekä läpinäkyvyyteen (kustannusrakenne, palkkiojärjestelmät) liittyvät riskitekijät.

Lainsäädäntö, palveluntarjonta ja rakennemuutos

Suomessa suurimpina esteinä epäsuorille kiinteistösijoituksille ovat verotehokkaan kiinteistörahastolainsäädännön puuttuminen, palveluntarjonta sekä rahastojen läpinäkyvyys. Haastatteluvastausten perusteella yleisesti voidaan todeta, että työeläkeyhtiöillä on suurehko maariski suorissa kiinteistösijoituksissa, joita aiotaan jatkossa hajauttaa epäsuorien kiinteistösijoitusten avulla. Epäsuorat kiinteistösijoitusinstrumentit ovat palveluita kiinteistösijoittajille. Epäsuorat kiinteistösijoitukset muuttavat kiinteistösijoittamiseen liittyviä rakenteita ja muokkaavat palvelukonsepteja uudelleen. Esimerkiksi kansainväliset investointipankit ovat nopeuttaneet kiinteistösijoittamiseen liittyvien palveluiden kansainvälistymistä perustamalla mm. omia kiinteistörahastoja. Rakenteiden muuttuessa työeläkeyhtiöllä on mahdollisuus saada palvelua ja hajauttaa myös kiinteistösijoituksiin liittyvää riskiä globaalisti.

Kirjoittaja on KTM, joka toimii kiinteistösijoitusasiantuntijana Suomen toimitila- ja rakennuttaja liitto RAKLI ry:ssä. Sähköposti jaakko.leinonen@rakli.fi.

- 1 Teoreettisesti on osoitettu, että 10–15 prosentin suhteellinen osuus kiinteistösijoituksissa hajauttaa sijoitussalkun tehokkaasti.
- 2 Investment and Pension Europe (www.ipec.com).
- 3 Tilanteessa, jossa korot nousevat velkavivusta (velan määrä, jolla rahoitetaan sijoituskohdetta), saatava hyöty kiinteistösijoituksissa pienenee ja täten myös kiinteistösijoitukselle saatava tuotto saattaa heikentyä. Yksinkertaistettuna matalan korkotason aikana ja korkeiden tuottojen aikana velkavivun hyöty on suuri ja toisin päin korkeammalla korkotasolla ja matalien tuottojen tasolla velkavivusta on jopa haittaa. Korkoriski on läsnä epäsuorassa ja suorassa kiinteistösijoittamisessa. Erityisesti epäsuorissa kiinteistörahastoissa tulee siis selvittää rahaston taloudellinen asema ja säännöt velkaantumisesta eli velkavivun käytöstä.



ABC-projekti. Piirros Christer Liljemark.

ABC:n kanssa Itämeren ympäri

”Kaksi kertaa vuodessa runsaat 40 kuntien palveluksessa olevaa arkkitehtia ja suunnittelijaa 27 kaupungista seitsemästä Itämeren maasta tapaavat. Kehitämme ammatillista yhteisöllisyyttämme ja keskustelemme kaupunkisuunnittelun edellytyksistä ja mahdollisuuksista maissamme. Yritämme myös ratkaista ajankohtaisia kaupunkisuunnitteluongelmia isäntäkaupungissamme”, kertoo ABC-projektia (Alliance of Baltic Cities) ylläpitävä arkkitehti Lars Brattberg Malmöstä.



Kolme kunnallisneuvosta Helsingistä, Uumajasta ja Malmöstä tekivät 1990-luvun lopussa aloitteen Commission on Urban Planning -jaoksen perustamiseksi *Union of Baltic Cities (UBC)* -järjestön puitteissa. Melko pian tämä johti siihen, että **Jussi Kautto** Helsingistä, **Tomas Sikström** Uumajasta ja minä Malmöstä tapasimme. Tällä tiellä olemme vieläkin. Aluksi kutsuimme kollegoja kaikista halukkaista UBC-kaupungeista seminaariin Malmössä. 32 arkkitehtiä ja kaupunkisuunnittelijaa 20 kaupungista osallistui. Sen jälkeen kävimme Uumajassa, Helsingissä, Gdanskissa, Riassa ja Pietarissa.

Nykyään tapamme kaksi kertaa vuodessa. Olemme käyneet Koldingissa,