

Locus toimialakatsaus: kiinteistörahastot ja rahastomanagerit

Listamattomat kiinteistörahastot

uusien haasteiden edessä

Listamattomat kiinteistörahastot ovat houkutelleet sijoittajien pääomia viime vuosina. Markkinoille on ilmaantunut muutamassa vuodessa toistakymmentä rahastomanageria. Näiden hallinnoimien rahastojen lukumäärä lähentelee jo kolmeakymmentä. Rahoitus- ja kiinteistömarkkinoiden kiristymisen myötä myös kiinteistörahastot joutuvat nyt asemoimaan toimintaansa uudelleen. Managerien usko rahastomuotoiseen kiinteistösijoittamiseen on kohtuullisen vahva, ja uusia rahastoja lupailaan markkinoille.

Teksti: Hanna Kaleva

Lokuksen toimialakatsaus keskittyy tällä kertaa suomalaisiin kiinteistörahastoihin ja niiden hallinnointiyhtiöihin. Katsausta varten kerättiin tietoja kyselyllä, joka lähetettiin 12 suomalaiselle rahastomanagerille. Kyselyyn vastasi 10 rahastomanageria, jotka hallinnoivat yhteensä 23 kiinteistörahastoa. Katsauksen on Locusen toimeksiannosta toteuttanut KTI Kiinteistötieto Oy.

Ensimmäiset kiinteistörahastot Suomeen 2005

Kiinteistörahastosijoittaminen on Suomessa kohtuullisen tuore ilmiö. Ensimmäinen merkittävä avaus kiinteistörahastorintamalla oli CapMan Real Estaten keväällä 2005 perustama rahasto. Rahasto keräsi omat pääomansa kotimaisilta instituutioilta, joista osa myös myömiä toimitilakiinteistöjään rahastolle. Myöhemmin samana vuonna Aberdeen Property Investors teki oman avauksensa Aberdeen Property Fund Finland In-

kautta. Suurin osa markkinoilla olevista rahastoista on perustettu vuosina 2006–2008. Viimeisimmät rahastot on perustettu vuonna 2009, jolloin markkinoille tuotiin yksi asuntoihin ja yksi toimitilakiinteistöihin sijoittava rahasto.

2004–2007 kiivaita kasvun vuosia koko Euroopassa

Suomen rahastomarkkinoiden kehitys on seurailut eurooppalaisia trendejä. Euroopan tasolla kiinteistörahastomarkkinoita seuraavan INREVIN (Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles) tietokannassa on tällä hetkellä 474 kiinteistörahastoa, joiden kiinteistövarallisuuden arvo nousee 262 miljardiin euroon. Kiinteistörahastomarkkinoiden kasvu on Euroopan tasollakin kohtuullisen tuore, mutta nopeasti kasvanut ilmiö: vuosina 2004–2007 markkinoille ilmaantui 50–80 uutta rahastoa vuosittain. Rahoitusmarkkinoiden turbulenssin myötä uusien rahastojen lanseeraus ajoi sittemmin seinään: vuonna 2008 tietokantaan rekis-

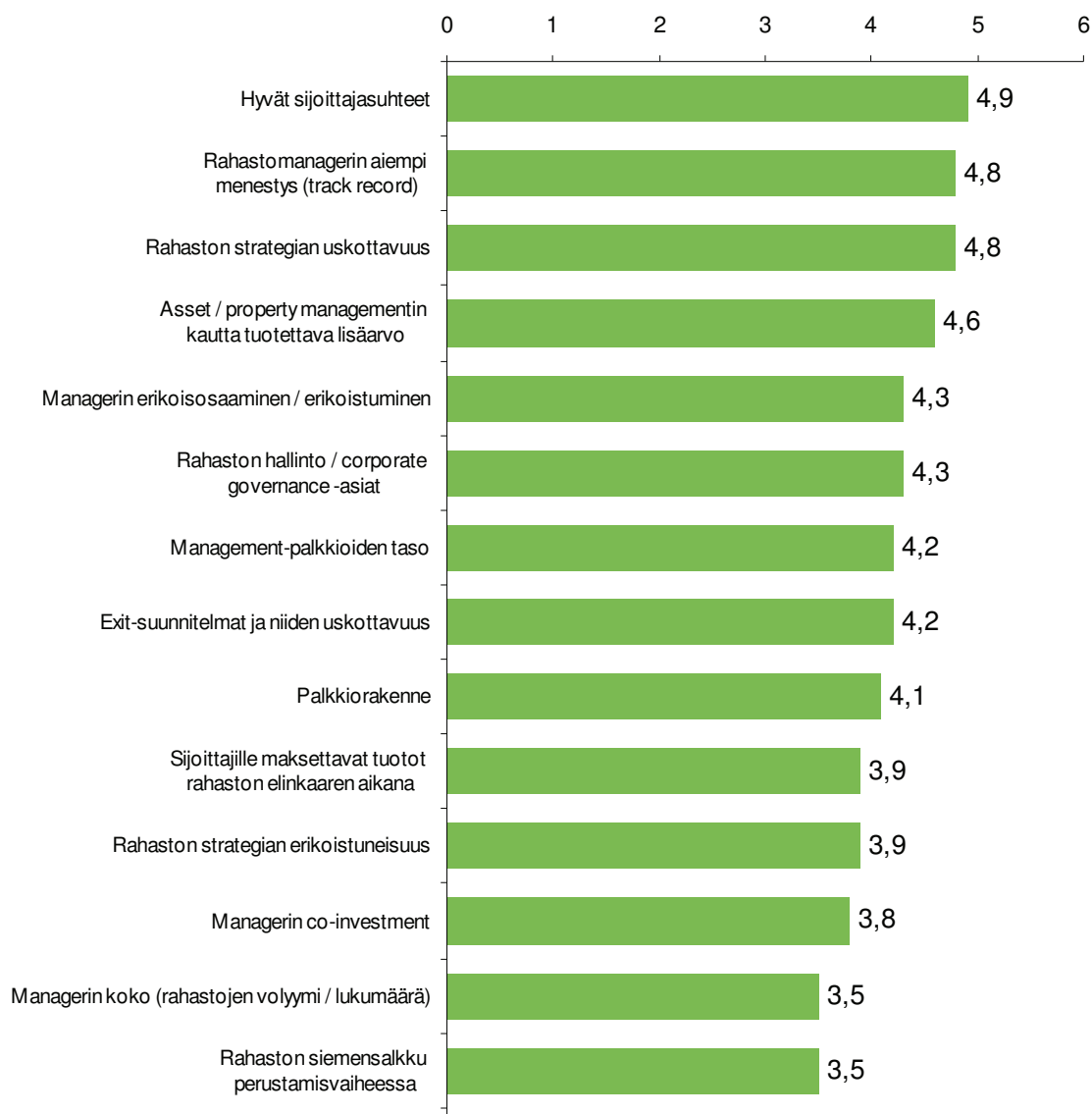
teröitiin 35, ja vuonna 2009 vain 7 uutta rahastoa.

Suomalaisissa rahastoissa noin 4,5 miljardin euron kiinteistöt

Suomessa rahastoja manageeraa alun toistakymmentä hallinnointiyhtiötä. Näiden yhtiöiden taustat ja tulokulmat kiinteistösijoittamiseen poikkeavat toisistaan merkittävästi. Kiinteistörahastojen hallinnointiyhtiöitä on noussut niin pääomasijoitus- ja varainhoitotoimintaa harjoittavien yhtiöiden kylkeen kuin perinteisempien kiinteistösijoitusorganisaatioiden yhteyteen. Muutamia manageriyhtiöitä on perustettu varta vasten tiettyjä rahastoja ja sijoittajatahoja silmällä pitäen, ja ne toimivat tyyppillisesti varsin lähellä taustatahojaan.

Locusen kyselyyn vastanneiden kymmenen suomalaisen kiinteistörahastomanagerin hallinnoimien rahastojen yhteenlaskettu kiinteistövarallisuuden arvo nousi vuoden 2009 lopussa reiluun neljään miljardiin euroon. Tä-

Rahastomanagerien keskeisimmät kilpailutekijät



mä vastaa reilusti yli 10 prosentin osuutta koko kiinteistösisjoitusmarkkinasta, joten rahastot ovat nopeasti kysyneet nousemaan varsin merkittäviksi toimijoiksi suomalaisilla kiinteistösisjoitusmarkkinoilla.

Monenlaisia strategioita ja salkkuja

Reilun parinkymmenen suomalaisen rahaston joukosta löytyy yhtä monta strategiaa ja tarinaa. On erikoistuneita ja hajautettuja salkkuja ja suuria ja pieniä rahastoja. Selkeimmin erikoistuneita ovat ehkä asuntoihin sijoittavat rahastot, joista yksikään ei nimeä muita kiinteistösektoreita mahdollisiksi sijoituskohteikseen.

Toimitiloihin sijoittavista rahastoista erikoistuneimmat kohdistavat mielenkiintonsa hotelleihin ja kauppakeskuksiin. Muutamissa tapauksissa rahastolla on jo perustamisvaiheessa saattanut olla merkittäväkin kiinteöstösalkku omistuksessaan. Useimmat rahastoista ovat kuitenkin aloittaneet toimintansa ja salkkunsa rakentamisen puhtaalta pöydältä.

Kyselyyn vastanneiden managerien hallinnoimien rahastojen lukumäärä vaihtelee yhden ja neljän välillä. 23 rahastosta kahden ilmoitetaan olevan sijoitustyyliältään ”opportunistisia”, eli korkeaa tuottoa tavoittelevia, kohtuullisen korkean riskitason rahastoja. Kahdeksan rahaston sijoitustyyli on ”core”, eli ne soveltuvat matalahkon tuotto-odotuksen ja

alhaisen riskin sijoitusstrategiaa. Enemmistö rahastoista luokitellaan tuotto-riski-odotuksiltaan tälle välille, eli sijoitustyyliältään nk value added -luokkaan.

Rahastoista neljän ilmoitetaan olevan ”avoimia”, eli niille ei ole asetettu kiinteää lopettamisajankohtaa. Valtaosa rahastoista on perustettu kiinteäksi määrajajaksi, tyypillisimmin 7–10 vuoden sijoitushorisontilla.

Klubidiilejä ja rahoitusjärjestelyjä

Osa suomalaisista kiinteistörahastoista on tuotu markkinoille aidosti laajan sijoittajajoukon ulottuville. Toiset voidaan luokitella lähinnä muutaman sijoittajan yhteiseksi työkaluksi kiinteistöjen omistus-

TAULUKKO: SUOMALAISET KIIINTEISTÖRAHASTOT JA HALLINNOINTIYHTIÖT

MANAGERIT, RAHASTOT	PERUST. VUOSI	SALKKU	SIJOITTAJAKOHDERYHMÄ
Aberdeen Property Investors Finland Oy Aberdeen Real Estate Fund Finland Aberdeen Property Fund Finland I Ky Kauppakeskusiinteistöt FEA Ky	2007 2005 2006	Toimistot, liiketilat, logistiikka Toimistot, liiketilat, logistiikka Kauppakeskukset, liiketilat, logistiikka	Kotimaiset ja ulkomaiset instituutiot Kotimaiset ja ulkomaiset instituutiot, yksityishenk. Kotimaiset ja ulkomaiset instituutiot
Asuntoturva Oy Quorum Asuntoturva I Ky Quorum Asuntoturva II Ky	2007 2008	Asunnot Asunnot	Yksityishenkilöt Kotimaiset instituutiot, yksityishenkilöt
Auratum Kiinteistöt Oy AKR Tuotto Ky AKR Kehitys AKR Suomi Ky	2007 2007 2006	Toimistot, liiketilat, logistiikka, hotellit Asunnot Toimistot, liiketilat, logistiikka	Kotimaiset instituutiot, yksityishenkilöt Yksityishenkilöt Yksityishenkilöt
CapMan Real Estate CapMan Real Estate I Ky CapMan RE II Ky CapMan Hotels RE Ky	2005 2006 2008	Toimistot, liiketilat, logistiikka Toimistot, liiketilat, logistiikka, hotellit, asunnot Hotellit	Kotimaiset instituutiot Kotimaiset instituutiot Kotimaiset instituutiot
CFI Management Oy PE Kiinteistörahasto I Ky	2009	Logistiikka, tuotanto	Kotimaiset instituutiot, yritykset
Evli Property Investments Oy EPI Healthcare I Ky	2007	Hoiva-alan kiinteistöt	Kotimaiset instituutiot
Exilion Capital Oy Exilion Real Estate 1 Ky	2007	Toimistot, liiketilat, logistiikka, hotellit	Kotimaiset instituutiot
AB Forum Capita Oy Fastighetskapitalfonden Forum Fastighets Kb	2008	Liike, toimisto	Kotimaiset instituutiot, säätiöt
IceCapital Real Estate Asset Management Oy ICECAPITAL Housing Fund I Ky ICECAPITAL Housing Fund II Ky	2006 2009	Asunnot Asunnot	Kotimaiset instituutiot
Kiinteistö-Tapiola Oy Tapiola KR I Ky Tapiola KR II Ky Tapiola KR III Ky Tapiola KR IV Ky	2007 2007 2008 2009	Toimistot, liiketilat, logistiikka Toimistot, liiketilat Liiketilat, kauppakeskukset Asunnot	Kotimaiset instituutiot Kotimaiset instituutiot Kotimaiset instituutiot Kotimaiset instituutiot
NV Kiinteistösijoitus Oy NV Property Fund I Ky	2006	Toimistot, liiketilat, logistiikka, teollisuus., hotellit	Kotimaiset instituutiot
Pohjola Kiinteistösijoitus Oy Real Estate Fund Finland I Ky	2006	Toimistot, liiketilat, logistiikka, teollisuus	Kotimaiset instituutiot
Sponda Oyj Sponda Fund I Sponda Fund II	2006 2008	Logistiikka, teollisuus Toimistot, logistiikka, teollisuus	Kotimaiset instituutiot Kotimaiset instituutiot

Lähteet: kysely managereille, lehdistötiedotteet, www-sivut

ja rahoitusjärjestelyissä. Tällaisesta järjestelystä on kyse esimerkiksi Fastighetskapitalfonden Forum Fastighets Kb:ssä, jolle siirrettiin Forumin korttelin kiinteistöjä loppuvuodesta 2008. Kiinteistöjen omistus pohja pysyi järjestelyssä entisellään, mutta rahaston kautta päästiin keskittämään kokonaisuuden hallinnointia sekä järjestelemään rahoitus uudelleen.

Esimerkkejä muista kohtuullisen rajatun sijoittajajoukon intressejä yhteen sovittavista rahastoista ovat mm. tuore PE Kiinteistörahasto, NV Kiinteistörahasto sekä Exilion Real Estate.

Kiinteistörahastot toimivat – lähinnä verotussyistä – tyypillisimmin komman-

diittiyhtiömuodossa. Välillisen kiinteistösijoittamisen mahdollisuuksia voidaan tarjota myös osakeyhtiömuodossa, joista esimerkkejä ovat Sampo-ryhmän SaKahallikiinteistöyhtiö, joka investoi varasto- ja hallikiinteistöihin ympäri Suomea, sekä vuonna 2009 perustettu Investors House Oy, joka tarjoaa mahdollisuuden välilliseen asuntosijoittamiseen yksityishenkilöille ja instituutiosijoittajille.

Rahastomarkkinat haasteiden edessä

INREVIN alkuvuodesta 2010 tekemän Euroopan laajuisen Investment Inten-

tions Surveyn mukaan rahoituksen – sekä oman että vieraan pääoman – saatavuus koetaan tällä hetkellä rahastojen keskeisimmäksi haasteeksi. Rahoitus koetaan haasteelliseksi sekä uusien rahastojen perustamisen että olemassa olevien rahastojen rahoitusrakenteiden hallinnan näkökulmasta. Markkinoiden muutos aiheuttaa päänvaivaa myös niille rahastoille, jotka lähestyvät alkuperäisten suunnitelmiansa mukaista terminaatipäivää. Markkinat eivät ehkä mahdollista kiinteistöjen myyntiä, ja jatko- tai lisärahoituksen saamiseenkin saattaa liittyä kriittisiä kysymyksiä. Suomalaisilla rahastoilla nämä hetket ovat vielä tu-

levaisuudessa – kyselyyn vastanneiden managereiden rahastoista ensimmäinen on määrä lopettaa vuonna 2012.

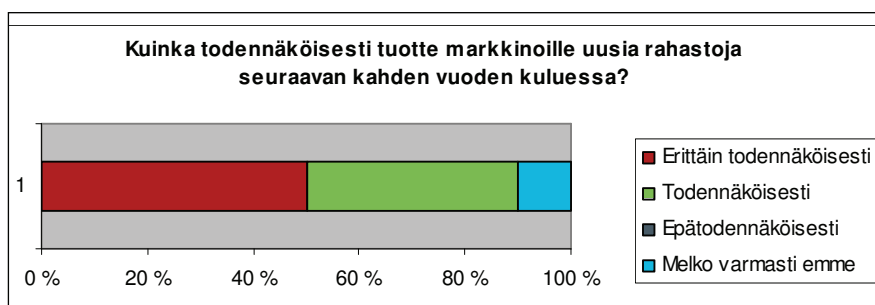
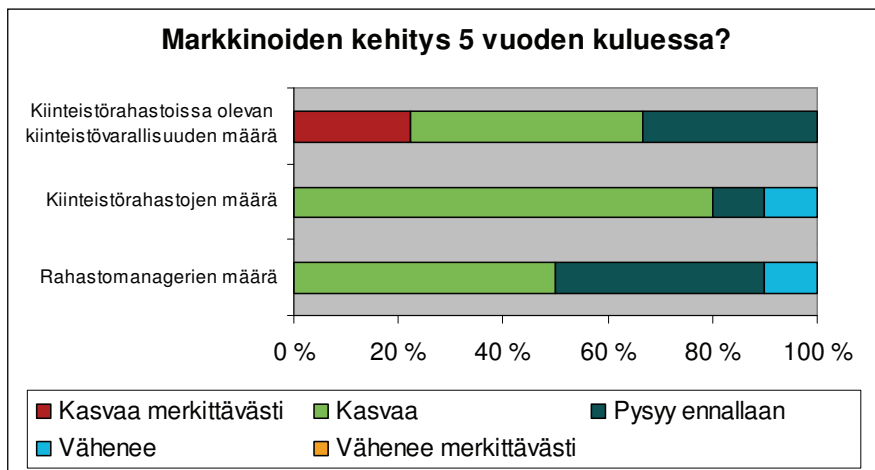
Rahoitusmarkkinoiden heilahtelu ja talouden taantuma romahduttivat myös kiinteistörahastojen tuottotason. Eurooppalaisten kiinteistörahastojen kokonaistuotot huittelivat parinkymmenen prosentin tienoilla vuosina 2004-2006, mutta tipahtivat rajusti miinukselle vuonna 2008. Tuottoja painoivat alaspäin ennen kaikkea kiinteistöjen arvoihin tehdyt alaskirjaukset. INREV-indeksin vuoden 2009 luvut julkaistaan huhtikuun lopulla.

Rahastojen kilpailuedut muotoiltava uudelleen

Markkinoiden kiivaimpina kasvuvuosiina sijoittajien pääomia rahastoihin veti etenkin mahdollisuus hyödyntää velkapääomaa rahastojen kautta tehdyissä sijoituksissa. Institutionaaliset sijoittajat eivät voi käyttää velkavipua suorissa kiinteistösijoituksissaan, ja niiden kilpailukyky oli siksi heikko velkavetoisilla sijoitusmarkkinoilla. Velkapääoman hyödyntämismahdollisuus toimi markkinoiden voimakkaana kasvumootorina aina vuoteen 2008 asti, jolloin rahoitusmarkkinoiden kiristyminen asetti tämän seikan kokonaan uuteen valoon.

Muina rahastosijoittamisen houkuttimina mainitaan useimmiten mahdollisuus päästä osalliseksi suuriin tai vaikeasti hallinnoitaviin erikoiskohteisiin sekä salkun tehokkaampi hajauttaminen. Myös managerin ammattimaisuus ja ulkoisen managementin hyödyntäminen ovat rahastosijoittamiseen kiinteästi kuuluvia ominaisuuksia. Parhaimmillaan rahastosijoittaminen siis toimii sijoitettaessa sellaisille markkinoille tai sellaisiin kohteisiin, joissa sijoittajan oma osaaminen tai organisaatio ei ole riittävä.

Rahastosijoittamisen vähemmän houkuttelevia ominaisuuksia sijoittajan näkökulmasta ovat sijoittajan oman kontrollin puute ja sijoittajien ja managerien etujen yhteensovittamiseen liittyvät kysymykset. Myös managerin perimien palkkioiden rakenteesta, määräytymisperusteista ja tasosta keskustellaan usein.



Uusia rahastoja lupailaan

Haasteellisesta lähimenneisyydestä huolimatta lähes kaikki kyselyyn vastanneet rahastomanagerit arvioivat todennäköisesti tuovansa uusia rahastoja markkinoille seuraavan parin vuoden kuluessa. Uudet rahastot tulevat todennäköisesti olemaan tiettyyn kiinteistösektoriin erikoistuvia, ja sijoitustyyliltään nk core-rahastoja. Tässä suhteessa suomalaiset managerit ovat pitkälti samoilla linjoilla eurooppalaisten virkaveljiensä kanssa. INREV:n tuoreessa raportissa vähäriskiset core-rahastot olivat selkeästi sekä sijoittajien että rahastomanagerien suosiossa. Tässä suhteessa tuloksissa oli tapahtunut selkeä muutos vuotta aiempaan tutkimukseen, jossa hieman korkeampiriskiset value added -rahastot pitivät vielä suosituimman sijoitustyylin paikkaa hallussaan.

Useimmat vastaajat uskovat rahastojen hallinnoiman kiinteistövarallisuuden määrän kasvavan – joko uusien rahastojen markkinoille tulon tai nykyisten rahastojen kasvun myötä. Muutama vastaaja odottaa uusia managereitakin Suomen markkinoille.

Kiinteistösijoittamisen sekä rahastosijoittamisen yleisen houkuttelevuuden uskotaan paranevan lähitulevaisuudessa, samoin vieraan pääoman saatavuuden odotetaan helpottuvan. Suurimmat tulevaisuuden haasteet odottavat rahastomanagereita kiristyvillä vuokramarkkinoilla. Myös kiinteistöjen arvonkehityksen uskotaan olevan nihkeää lähivuosiina.

Managerit vannovat hyvien sijoittajasuhteiden nimeen

Rahastomanagerit nimeävät hyvät sijoittajasuhteet selkeästi keskeisimmäksi kilpailutekijäksi uusia rahastoja lanseerattaessa. Muita tärkeitä kilpailuetuja ovat managerin aiemmat näytöt sekä rahaston strategian uskottavuus. Nykymarkkinoilla yhä keskeisemmäksi näyttää käyvän myös rahastojen asset ja property managementin – lähinnä vuokraus- ja ylläpitotoiminnan – kautta tuotettava lisäarvo. Fokus on siis myös rahastosijoittamisessa siirtymässä takavuosien rahoitusjärjestelypainotteisesta maailmasta perinteisemmän ja pitkäjänteisemmän kiinteistöliiketoiminnan perimmäisten kysymysten suuntaan. ■■