

TARTU ÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Haldi Küla

Britte Maidra

**JAEINVESTORI VÕIMALUSED JA OOTUSED KINNISVARASSE
INVESTEERMISEL EFTEN CAPITALI LOODAVA KINNISVARAFONDI NÄITEL**

Magistritöö

Juhendaja: kaasprofessor Priit Sander

Tartu 2021

Oleme koostanud töö iseseisvalt. Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd, põhimõttelised seisukohad, kirjandusallikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

.....

(töö autorite allkirjad) / allkirjastatud digitaalselt

Sisukord

Sissejuhatus.....	4
1. Jaeinvestorite kinnisvarasse investeerimise teoreetiline ülevaade.....	6
1.1. Jaeinvestori kinnisvarasse investeerimise võimalused	6
1.2. Kinnisvarasse investeerimise põhjused ja otsuseid mõjutavad tegurid	14
1.3. Kinnisvarafondide liigid	18
2. Jaeinvestorite kinnisvarafondidesse investeerimise empiiriline uuring.....	19
2.1. Ülevaade jaeinvestorile kättesaadavatest kinnisvarafondidest Balti börsil	19
2.2. Uuringu valim ja metoodika	23
2.3. Uuringu tulemused ja ettepanekud.....	25
2.3.1.EfTEN Capitali jaesuuna ärijuhiga intervjuu kokkuvõte.....	25
2.3.2 Jaeinvestorite hulgas tehtud uuring.....	26
Kokkuvõte.....	39
Viidatud allikad.....	42
Lisad.....	46
LISA A Intervjuu küsimused	46
LISA B Ankeetküsitlus	46
Summary	50

Sissejuhatus

Investeerimine ja selleteemalised kajastused on muutunud väga populaarseks ning käesolevaks 2021. aastaks on jaeinvestoreid rohkem kui kunagi varem. Investeerimiskontode arv on Eestis kolme aastaga kahekordistunud ning 2021. aasta aprillikuuks oli kasutusel juba üle 50 000 investeerimiskonto (Raidla, 2021).

Selleks on mitmeid põhjuseid, kuid kahtlemata võib üheks peamiseks pidada 2021. aasta 1. jaanuarist jõustunud pensionireformi. Reformi tulemusel on inimestel võimalik II sambast lahkuda ning vastavalt oma soovile, kas suunata kogutud raha edasi investeerimisse läbi pensioni investeerimiskonto (PIK) või maksta tulumaks ning võtta raha igapäevaseks tarbimiseks. Teiseks oluliseks investeerimist soodustavaks põhjuseks on aga pankade poolt pakutavad tingimused. Selliselt pakuvad osad pangad tasuta aktsaitehinguid Balti börsidel ning võimalik on ka väärtpaberite hoidmine selle eest lisatasu maksmata. Sisuliselt võib iga soovija osta iga päev ühe aktsia, mis omakorda annab võimaluse alustada investeerimist väga väikeste summadega, suurt riski võtmata. Ehkki võimalusi investeerida on mitmeid, siis läbi erinevate uuringute on selgunud, et eestlaste lemmik varaklass on kinnisvara. Nagu EfTEN Capital AS tegevjuht Viljar Arakas on öelnud – „Eesti tähtsaim religioon on varausk, mille suurim konfessioon on omakorda kinnisvara“ (Arakas, 2021).

Täna on Balti börsil jaeinvestoritel kinnisvarasse investeerida soovides olnud võimalik valida eelkõige erinevate aktsiate vahel, oluliselt vähem on pakkumises võlakirju ja omakorda veel vähem kinnisvarasse investeerivaid фонде. Just kinnisvarasse investeerivad fondid on seni olnud pigem institutsionaalsete ja professionaalsete investorite pärusmaa. Selliselt on EfTENi viiest fondist vaid üks jaeinvestoritele kättesaadav ning ülejäänud kolm on suunatud institutsionaalsetele ja professionaalsetele investoritele. Ka East Capital on viimase 10 aasta jooksul loonud kaks Balti kinnisvarafondi, mis mõlemad on suunatud vaid institutsionaalsetele ja professionaalsetele investoritele. Jaeinvestoritele suunatud väheste võimaluste seas on kaks kinnisvarasse investeerivat fondi - EfTEN Real Estate Fund III ja Baltic Horizon Fund. Kui varasemalt on EfTEN Capital oma investeeringud peamiselt ärikinnisvarasse suunanud, siis nüüdseks on ettevõtte juht Viljar Arakas kinnitanud, et võetakse suund ka elukondliku kinnisvara arendusse ning seda peamiselt üürimajade turul. Just erainvestori võimalusi investeerida kinnisvarasse, eelkõige läbi kinnisvarafondide, käesolev töö ka uurib. Teema on seda aktuaalsem, et 2021. aasta alguses andis EfTEN Capital teada, et turule on tulemas uus fond, mis laiendab oluliselt erainvestori võimalusi investeerida nii äri- kui elukondlikusse kinnisvarasse. Käesoleva magistritöö raames tehtud

intervjuus ütleb EfTEN Capitali jaesuuna ärijuht Kristjan Tamla, et loodav fond hakkab investeerima Balti riikide kinnisvara kõikidesse alamsektoritesse – üürikorterid, kesksetes piirkondades asuv ärilise otstarbega kinnisvara, lisaks ei välistata kaasa löömist ka perspektiivikamates arendusprojektides.

Magistritöö eesmärk on selgitada, millised on jaeinvestori võimalused investeerida kinnisvarasse eelkõige läbi fondide ning millised on investorite ootused, millega EfTEN Capital peaks uue fondi turule toomisel arvestama.

Magistritöö eesmärgi saavutamiseks on autorid püstitanud järgmised uurimisülesanded:

1. anda ülevaade jaeinvestori kinnisvarasse investeerimise võimalustest;
2. selgitada jaeinvestori kinnisvarasse investeerimise põhjuseid ning otsuseid mõjutavaid tegureid;
3. anda ülevaade erinevatest kinnisvarafondide tüüpidest;
4. anda ülevaade Balti börsil jaeinvestoritele kättesaadavatest kinnisvarafondidest;
5. koostada ja läbi viia struktureeritud küsitlus kaardistamaks potentsiaalsete jaeinvestori ootusi kinnisvarafondi investeerimisel;
6. viia läbi intervjuu EfTEN Capitali jaesuuna ärijuhiga, et kaardistada EfTEN Capitali plaanid seoses uue kinnisvarafondi börsil noteerimisega;
7. analüüsida küsitluse tulemusi ja esitada järeldused ning ettepanekud, kuidas EfTEN Capital saab uue fondi turule tulemise paremini vastata jaeinvestori ootustele.

Töö teoreetilise osa esimene peatükk käsitleb erinevaid jaeinvestorile kättesaadavaid kinnisvarasse investeerimise võimalusi, kus autorid toovad välja lisaks kinnisvara otseinvesteeringutele ka teised kinnisvarasse investeerimise võimalused nagu kinnisvara arendavate ettevõtete aktsiad, kinnisvarafondid ning ühisrahastusplatvormid. Teises peatükis käsitletakse jaeinvestori investeerimisotsuseid mõjutavaid tegureid. Eelkõige keskendutakse kinnisvarasse investeerimise põhjustele. Kinnisvarafonde on üsna piiratud koguses ning see laseb arvata, et tegemist on pigem vähemtuntud võimalusega kinnisvarasse investeerida, mistõttu toovad autorid teoreetilise osa kolmandas peatükis välja, milliseid kinnisvarafondide tüüpe on olemas ning mille poolest need üksteisest erinevad. Teoreetilise osa eesmärk on anda ülevaade jaeinvestori võimalustest, et seda võrrelda empiirilises osas tehtava uuringu tulemustega.

Töö teine ehk empiiriline osa asetab teooria praktikasse EfTEN Capitali uue kinnisvarafondi näitel. Esmalt antakse ülevaade Balti börsil olevatest jaeinvestoritele kättesaadavatest kinnisvarafondidest. Praktilise poole pealt viiakse läbi intervjuud uue

fondiga seotud võtmeisiku Kristjan Tamlaga, kes on suhteliselt hiljuti ettevõttega liitunud ning kes loodava fondifondiga tihedalt seotud. Empiirilise osa fookus on struktureeritud küsitlusel, mis viiakse läbi potentsiaalsete investorite hulgas. Töös kirjeldatakse täpsemalt ka uuringu metoodikat, uurimisküsimusi ja valimit. Küsitluse vastuseid analüüsitakse ning esitatakse järeldused ja ettepanekud, mis aitavad Eften Capitalil uut fondi paremini sihtrühmani tuua.

Käesolev magistritöö on koostatud kahe autori poolt ning tervikliku töö tegemiseks jaotasiid autorid teemad omavahel ära. Jaeinvestori kinnisvarasse investeerimise võimaluste ning erinevate fondide tüüpide kohta uuris ja tegi ülevaate Britte Maidra. Haldi Küla uuris investorite kinnisvarasse investeerimise põhjuseid ja investeerimisotsuseid mõjutavaid tegureid ning ka Eestis jaeinvestoritele kättesaadavaid kinnisvarafonde. Empiirilise osa koostamisel töid autorid oma teooria osale tuginedes välja teemad, mille alusel koostati esmased küsimused intervjuuks EFTENi jaesuuna ärijuhi Kristjan Tamlaga. Intervjuu käigus selgus täiendavaid teemasid ja küsimusi, mida EFTEN pidas oluliseks uurida enne uue fondifondiga turule tulemist. Empiirilises osas toimus autorite vahel tihedam koostöö ning tulemusi analüüsiiti ja tõlgendati koos, samuti arutati neid EFTENi esindajaga. Sissejuhatuse lõpuks soovivad autorid tänada oma juhendajat Priit Sandrit, kes aitas kaasa töö struktuuri ja fookuse paika saamisel. Lisaks tänavad autorid EFTEN Capitali jaesuuna ärijuhti Kristjan Tamlat, kes oli valmis mitmeks intervjuuks, aitas mõista fondide toimimise põhimõtteid ning andis ka oma sisendi küsitluse koostamisel.

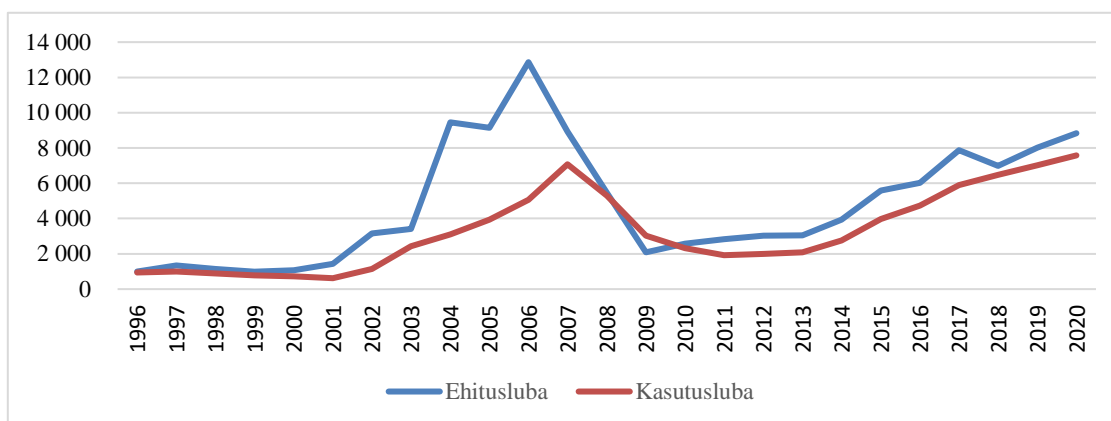
1. Jaeinvestorite kinnisvarasse investeerimise teoreetiline ülevaade

1.1. Jaeinvestori kinnisvarasse investeerimise võimalused

Eestlaste jaoks on kinnisvara ja selle omamine oluline, mistõttu võrreldes paljude teiste Euroopa riikidega on meie üüriturg veel üsna väikese osakaaluga kogu elukondlikust kinnisvarast. Eurostat uuring „Housing in Europe 2020“ toob välja, et eestlased on Euroopa Liidu riikidest kinnisvara omamises kaheksandal kohal. See tähendab et 81,7% inimestest omab kinnisvara, milles nad elavad ning vaid napilt alla 20% üürib kinnisvara. Seevastu on suurema üürituruga riigid Šveits, Saksamaa ja Austria, kus kinnisvara omab alla 60% elanikest. Statistikast jääb silma ka Eesti asukoht tabeli alumises osas, mis näitab, et vaid 38,6% eestlastest elab eramajas. (Housing... 2020)

Jaeinvestorite suurenenud huvi kinnisvara vastu võis märgata juba mõni aasta tagasi, selliselt selgus 2018. aastal Swedbanki Rahaasjade Teabekeskuse tellimusel läbi viidud uuringus, et Eesti elanike hinnangul on kinnisvara parim vaba raha paigutamise võimalus.

Kui veel 2013. aastal eelistas 47% vastanutest oma vaba raha paigutada kinnisvarasse, siis 2018. aastaks oli samal arvamusel juba 62% vastanutest. (Voomets, 2018) Võimalusi investeerida turg ka pakub (vt Joonis 1), sest aastast välja antavate eluruumide ehituslubade arv on alates 2009. aastast pidevalt kasvanud ning ei peatanud seda ka 2020. aastal alanud ülemaailmne koroonaeepideemia.



Joonis 1. Ehitusloa saanud ja kasutusse lubatud eluruumid 1996-2020a.

Allikas: Eesti Statistikaamet

Huvi kasvu kinnisvarainvesteeringute vastu on märgata nii arendajate, eraisikute kui ettevõtete poolt, kes tegelevad üürikorteritega. Raamatupidamise Toimkonna juhend defineerib kinnisvarainvesteeringut kui kinnisvaraobjekti, mida ettevõtte hoiab, kas omanikuna või kapitairendi tingimustel rendituna, eelkõige renditulu teenimise, väärtuse kasvu või mõlemal eesmärgil, mitte aga kasutamiseks oma toodete või teenuste pakkumisel. (RTJ 6.6.). Käesolevas magistritöös keskenduvad autorid jaeinvestori investeerimisvõimalustele, kus investor võib küll oma investeeringute juhtimiseks kasutada ka juriidilist isikut ning sellisel juhul tuleb kinnisvarainvesteeringu kajastamisel lähtuda Raamatupidamise Toimkonna juhendist. Selle töö kontekstis käsitletakse kinnisvara investeeringuna kõiki investeerimisvõimalusi, mille puhul alusvaraks on kinnisvara.

Ühtlasi jõudsid autorid töö koostamisel tõdemuseni, et ehkki kõik teemakohased allikad kasutavad termineid jaeinvestor, mõnel juhul ka erainvestor, siis ühest jaeinvestori definitsiooni eestikeelsetes allikates pole. Sageli defineeritakse jaeinvestori olemust läbi selle, mis välistab teda olemast professionaalne või institutsionaalne investor. Selliselt on näiteks Coop Pank oma kodulehel defineerinud jaeinvestori: “Jaeinvestor tähendab isikut, kes on üks (või mitu) järgnevatest: jaeklient direktiivi 2014/65/EL (MIFID II) artikkel 4(1) punkti (11) tähenduses; (ii) klient direktiivi 2002/92/EÜ (koos hilisemate muudatustega) tähenduses, kui

seda klienti ei loeta professionaalseks kliendiks MIFID II artikli 4(1) punkti (10) tähenduses; või (iii) ei ole kutseline investor Prospektimääruse tähenduses.“ (Coop Pank 2021)

Erinevate allikate jaeinvestorite definitsioon viitab Finantsinstrumentide turgude direktiivis (*Markets in Financial Instruments Directive* lühendatult MiFID) toodud definitsioonile, kus kõik kliendid, kellele osutatakse väärtpaberitega seotud teenuseid, liigitatakse vastavalt väärtpaberituru seadusele: tavaklientideks, asjatundlikeks klientideks ja võrdseteks vastaspoolteks. Sellise liigitamise eesmärgiks on võimaldada pangal tagada oma klientidele õigusaktidega määratletud tasemel investorkaitse olenevalt asjakohasusest ja kliendi konkreetsetest vajadustest. (SEB..., 2021)

Järgnevalt on toodud investeerimisteenuste klientide jaotused tuginedes MiFID klassifikatsioonile investeerimisteenuste kasutamisel:

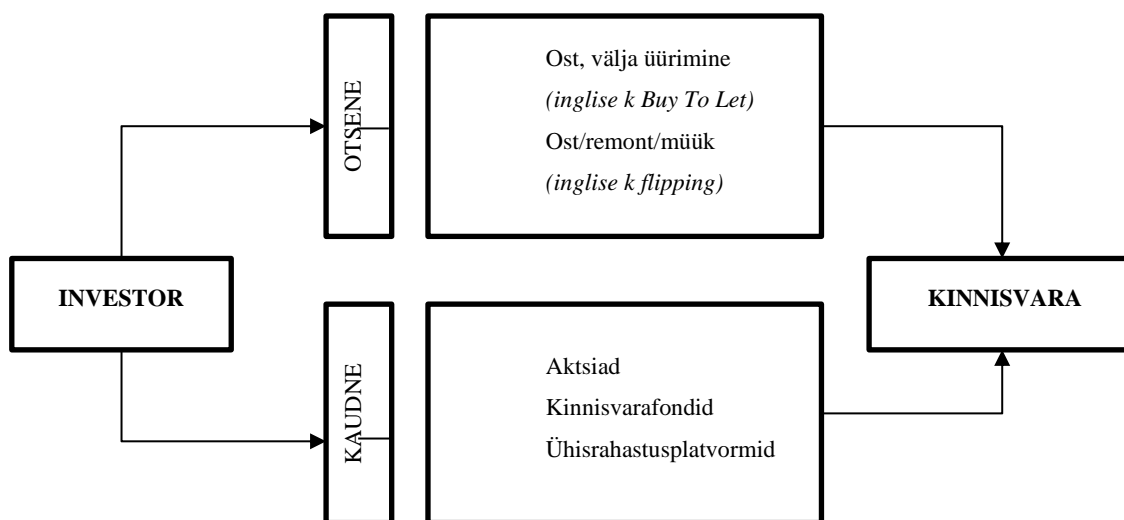
- **Tavaklient** on klient, kellel ei pruugi olla piisavaid teadmisi, kogemusi ega asjatundlikkust, et teha ise investeerimisotsuseid ja hinnata adekvaatselt sellega seotud riske (üldjuhul näiteks eraisik, väikeettevõtte, avaliku sektori asutus, kohaliku omavalitsuse üksus vms).
- **Asjatundlikul kliendil** on investeerimistoodete ja teenuste alal eeldatavasti laialdasemad teadmised ja kogemused ja asjatundlikkus teha ise investeerimisotsuseid ning hinnata adekvaatselt sellega seotud riske
- **Võrdne vastaspool** on näiteks investeerimisfond, kindlustusandja, krediidasutus keskpank, valitsus või rahvusvaheline organisatsioon. Võrdsele vastaspoolele pakutav investorkaitse on madalaim (SEB..., 2021)

Ülaltoodud jaotuse järgi käsitlevad autorid oma töös jaeinvestorina tavaklienti, kes investeerib, võrreldes institutsionaalsete investoritega, pigem väiksemaid summasid ning ei osuta teenust, st investeerib isikliku kasu saamise eesmärgil.

Järgnevalt toovad autorid välja ja võrdlevad omavahel peamisi jaeinvestori kinnisvarasse investeerimise võimalusi:

1. Kinnisvara ost välja üürimise eesmärgil (inglise k *buy-to-let*)
2. Kinnisvara ostmise edasi müümise eesmärgil, panustades selle väärtuse tõusule (inglise k *flippimine*).
3. Investeerimine kinnisvara ettevõtete aktsiatesse
4. Investeerimine kinnisvarafondidesse
5. Investeerimine kinnisvarasse investeerivatesse ühisrahastusplatvormidesse

Nimetatud kinnisvarasse investeerimise võimalusi võib omakorda jagada kaheks – otseseks ja kaudseks. Kui toodud investeerimisvõimalustest esimesel kahel juhul tähendab see kinnisvara otsest omamist ja aktiivsemat tegelemist oma varaga, siis investeerides läbi väärtpaberite ja ühisrahastusplatvormide saab investor küll olla passiivsem, kuid otsustest kaugemal olles, neid ka ise vähem mõjutada. Järgneval joonisel toovad autorid välja, et sõltumata otsest või kaudsest investeerimisest kinnisvarasse, tuleks investoril mõista, et alusvaraks kinnisvara.



Joonis 2. Otsesed ja kaudsed võimalused investeerida kinnisvarasse.

Allikas: Autorite koostatud.

Kinnisvara ost üürimise eesmärgil. Otsetest kinnisvarainvesteeringutest välja üürimise puhul jagunevad võimalused samuti kaheks ja võimalik on kasutada nii lühiajalise kui ka pikaajalise välja üürimise strateegiat. Rahvusvahelistes allikates nimetatakse seda strateegiat *buy-to-let* strateegiaks, kus kinnisvara ostetakse selle välja üürimise eesmärgil. Sellenimelise strateegia kohta tehtud uuringutest on paljud just Suurbritannia, eelkõige Londoni, kinnisvaraturu kohta, kus on ühtlasi juba aastaid Euroopa kõige kõrgema üürihinnaga korterid ning samas ka suur üürikorterite osakaal elukondlikust kinnisvarast. (Housing... 2020) Põhjuseid kõrgeks üüritasuks sealsel turul võib autorite hinnangul olla mitmeid, nii oluliselt hinnalisem kinnisvara, piiratud pakkumine kui suur nõudlus lühiajalise rendi osas.

Just lühiajaliste üürikorterite osakaal on maailmas oluliselt kasvanud aastast 2007, mil turule tuli Airbnb teenus. Selline uus ärimudel andis võimaluse eraisikutele ja ka

väiksematele investoritele pakkuda konkurentsi hotellikettidele ning seeläbi lisatulu teenida. Airbnb on ilmekas näide sellest, kuidas kogu sektorit võib olulisel määral mõjutada sektoriväline konkurent, luues uue võimaluse läbi tehnoloogilise platvormi. Tänapäevaks on Airbnb rakendusel üle maailma kasutajaid üle 5,6 miljoni ning keskmine majutaja müügitulu aastas on 7900 dollarit (Airbnb, 2021). Sarnast trendi võib tähendada ka Eestis, selliselt on Eesti hotellide ja restoranide liidu juhatuse esimehe Verni Loodmaa öelnud, et ainuüksi Tallinnas Airbnb ja teiste jagamismajanduse süsteemide kaudu üüritavaid kortereid 12-13 Hiltoni suuruse hotelli jagu. (Airbnb..., 2019) Paraku puudub täpsem statistika selle kohta kui suur osa kinnisvarast on see, mida inimesed oma elupinnana ise kasutavad ja mis osa välja rendivad. Seaduse kohaselt tuleb üüritulu, sõltumata üürimise perioodist, deklareerida ning tasuda sellelt tulumaks, kuid kontroll selle üle ei ole täna väga tugev, mistõttu hinnatakse, et näiteks 2019 aastal jäi riigil saamata ligi 23,7 miljoni eurot (Eesti Maksu- ja Tolliamet, 2019). Maksu- ja tolliameti maksuauditi osakonna üksusejuhi Erkki Pauluse sõnul on aastatega eraisikute üüritulu deklareerimine küll kasvanud ja summad suurenenud, kuid samas on kasvanud ka korterite arv, mida välja üüritakse ning ka üüride suurused. (ERR, 2019)

Samuti on leitud, et Airbnb teenus omab ka mõju kinnisvara hindandele. Tänu lühiajalise üüri jaoks sobivate korterite suuremale nõudlusele on märgata ka hinnatõusu nii müügi- kui üürihinna puhul ja samuti on see põhjustanud lühiajalise rendi eelistamist pikaajalisele (Barron, et al., 2017)

Mõnevõrra väiksema ajakuluga on võimalus anda kinnisvara pikemaajalisele rendile, sest selliselt ei pea pidevalt tegelema reklaami, koristuse, maksete ja muuga, mis lühiajalise üüri korral võib olla igapäevane töö.

Välja üürimise puhul on investoril vaja otsustada, kui palju aega ollakse valmis panustama üürikinnisvaraga tegelemiseks, samuti võivad lühi- ja pikaajalise üüri puhul erineda tootlikkus ning sesoonsusest tulenev vakants, mis on oluline komponent üürikinnisvaraga tegelemisel. Sellise kinnisvarasse investeerimise viisi puhul on küll positiivne regulaarne sissetulek, kuid omakorda eeldab ka võimalike üürnikega tekkivate probleemidega tegelemist. Samuti tuleb arvestada alustamiseks vajamineva alginvesteeringu olemasoluga, kas sisse kinnisvara ostuks või vähemalt esmaseks sissemaksiks.

Kinnisvara ost müümise eesmärgil. Teine võimalus otseseks kinnisvara investeeringuks on selle ostmise edasi müümise eesmärgil ning teenides tulu ostu- ja müügihinna vahel. Seda saab teha nii ise otsest väärtust lisamata, panustades turul

potentsiaalselt toimuvale hinnatõusule või lisades omalt poolt täiendavat väärtust, remondi näol, muutes korter seeläbi atraktiivsemaks rohkematele huvilistele. Kinnisvara investorite hulgas on selline lähenemine tuntud kui *flippimise* strateegia, vahel on inglise keeles kirjanduses kasutatud ka „*fix and flip*“. Sõna *flippimine* tuleneb Ameerika slängist ja tähendab „ümber pöörama“ ehk muutes pigem kehvas seisus kinnisvara elamiskõlblikuks. (Pärtel, P. 2020). Sellise investeerimise puhul on edu alguseks, et ostetav kinnisvara saadakse kätte võimalikult soodsa hinnaga, parimal juhul isegi alla turuhinna ning et ka pärast tehtavat remonti on see võimalik edasi müüa investori poolt oodatava tulunormiga. Sellise võimaluse võivad luua erinevad põhjused – kinnisvara kehv seisukord, sundmüük, kinnisvara müüja soov kiirelt varast vabaneda. Üldiselt on sellise strateegia puhul investori huvi ostetud kinnisvara, võimalikult kiiresti ja kasumlikult maha müüa. (Depken, et al., 2009)

Otsene kinnisvarasse investeerimine on ka kinnisvara arendamine ehk siis kinnisvara asemel ostetakse esialgu maa, millele rajatakse hooned või rajatised ning mida siis omakorda, kas üüritakse või müüakse tulu teenimise eesmärgil. Tihti on sellisel juhul aga tegemist nii suurte investeeringutega, et üksikule jaeinvestorile ei ole see jõukohane, mistõttu antud võimalust autorid oma magistritöös eraldi ei käsitle.

Kinnisvara ettevõtete aktsiad, fondid. Kui otsene kinnisvarasse investeerimine nõuab üldjuhul suurt alginvesteeringut ehk vaba kapitali, siis kaudne investeerimine on kättesaadavam ka neile, kellel puudub võimalus kinnisvara ise soetada ja seetõttu kasutab kaudset investeerimist kinnisvarasse, tehes seda läbi kinnisvarafondide ja kinnisvara ettevõtete aktsiate ostmise. Selliselt saab jaeinvestor Eestis kinnisvarasse kaudselt investeerida ka läbi Balti põhinimekirja kuuluvate Arco Vara, Merko Ehitus ja Nordeconi aktsiate ning EfTEN Real Estate Fund III. Väärtpaberiturule omaselt on siin investeerimine küll rohkematele kättesaadav, kuid arvestama peab ka, et tegemist on kahtlemata volatiilsemalt käituva investeeringuga, mis reageerib turul toimuvatele muutustele kiiremini kui seda teevad kinnisvara hinnad. Uuringud, mis käsitlevad investeerimist kinnisvarasse võrreldes aktsiatesse investeerimisega, jõuavad tihti järelduseni, et ehkki aktsiad on likviidsemad ning kõrge volatiilsuse tõttu on lühiajaliselt võimalik suuremat tulu teenida, siis pikaajalises plaanis on otse investeering kinnisvarasse siiski tulusam. Poola turul kinnisvarasse investeerimist uurinud professor Rafał Wolski jõudis aga veel ühele huvitavale järeldusele, et kinnisvarasektori ettevõtetesse investeerimine ei vähenda aktsiatesse investeerimisel omast riski ja et selle tase on võrreldav riskiga, mis on seotud teistesse ettevõtetesse investeerimisega. (Wolski, 2017) See järeldus võib olla tingitud sarnaselt

eelpool välja toodud proleemist, et inimesed ei taju läbi kinnisvara ettevõtete aktsiate investeerimist, mis on tegelik alusvara ehk antud juhul kinnisvara. Samas annab läbi börsi kinnisvarasse investeerimise võimaluse teenida tulu nii aktsiate müügist kui makstavatest dividendidest.

Fondi investeerida soovivad investorid peavad muidugi arvestama ka fondiga seotud kuludega. Fondiga seotud kulud peavad olema Investeerimisseaduse § 73. *Üldnõuded prospektile ja põhiteabele* järgi välja toodud põhiteabe dokumendis (Investeerimisfondide seadus¹, 2016). Lisaks on oluline tähelepanu pöörata, et kui tegemist on fondifondiga, siis kas ja millised on lisanduvad ehk võimalikud topelt tasud. Fondifondide (inglise keeles *fund of funds*, lühendatult FoF) kontseptsioon sai alguse 1960-ndatel ning tegemist on fondiga, mis investeerib teistesse fondidesse ja on mõnikord nimetatakse seda mitme fondijuhina. Selle all võib mõista erinevaid fonde nagu riskifondid, erakapitali investeerimisfondide fondid, investeerimisfondid ja kinnisvarafondid. (Stein, et al. 2008)

Seega pakuvad fondifondid paremat võimalust riskide hajutamiseks, kuid võivad tähendada ka topelttasusid, mis omakorda mõjutavad investori tulu. Tasud on kas väiksemad või võivad ka puududa kui fondifond investeerib sama ettevõtte fondidesse, kuid sellisel juhul peab investor süvenema, kas soovitud riskide hajutatus on ikka piisav.

Selline investeerimise viis sobib pigem passiivset investeerimist eelistavale investorile, samas annab see ka võimaluse investeerida projektidesse, mis jaeinvestoril muidu ei oleks võimalik.

Ühisrahastusplatvormid. Lisaks pakuvad võimalust kinnisvarasse investeerida ka ühisrahastusplatvormid (*crowdfunding*), mis on viimastel aastatel Eestis suurt populaarsust kogunud ning kes siis omakorda tegelevad kinnisvara arenduse, üüri ja müügiga.

Ühisrahastuse näol on tegemist suhteliselt uue võimalusega investeerida, kuid ka siin annab see jaeinvestorile võimaluse väiksemate summadega alustada. Ehkki ühisrahastust kasutatakse ka muudel eesmärkidel kui kinnisvara arendus, keskenduvad autorid oma töös just kinnisvaraga (inglise k. *real estate crowdfunding*) seotud ühisrahastusplatvormidele.

Eesti suurematest veebipõhistest ühisrahastustest võib esile tuua EstateGuru ja Crowdestate, kellel on vastavalt 81 057 ja 57 035 investorit. Nende kahe oluline erinevus on, et EstateGuru puhul on laenud tagatud esimese või teise järjekoha hüpoteegiga. (EstateGuru, 2021)

Mõneti on ühisrahastusplatvormid erinevate investeerimisvõimaluste hübriid, investeerida saab küll väikeste summadega, kuid võimalik on valida endale meelepärane

projekt, kuhu oma raha suunata ning samas pakuvad platvormid välja ka oodatava tootluse. Mõnevõrra riskantsemaks teeb ühisrahastusplatvormide teenuse uudsus ning seetõttu ka veel veidi algelisem seadusandlus. Ühisrahastus on küll näidanud suurt edulugu, aga paraku on ka neid näiteid, kus investorid oma rahadest on ilma jäänud. Kui seni tegutsesid ühisrahastusplatvormid võlaõiguse, tarbijakaitse, väärtpapierituru ja finantsjärelevalve õigusraamistike piiiril, siis nüüdseks on Euroopa parlament heaks kiitnud Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse ja direktiivi, mis jõustub 2022 ning millega ühtlustatakse ühisrahastusteenuste osutamise reeglid liikmesriikides. (Veidebaum, 2020)

Nagu eelpool mainitud, siis investeerides kaudselt ja olles seejuures jaeinvestorina pigem väike investor, siis puudub tihti võimalus kaasa rääkida ettevõtte otsustes, kuhu investeringud suunatakse. Juhul kui tegemist on börsil noteeritud aktsiate või fondidega on tegemist suhteliselt likviidse investeringuga, kuid mõnevõrra keerulisem võib olla väljuda investeringust, mis on tehtud läbi ühisrahastusplatvormi. Kuna ühisrahastusplatvormide põhiidee seisneb selles, et väikeste investeringute kaupa kogutakse vajalik summa konkreetse investeerimisobjekti arendamiseks, siis on eriti oluline, et investor viiks end kurssi tehingu struktuuri ning omandiõigustega, kellele huvipakkuv objekt kuulub ning kes on need inimesed seal taga, kes otsuseid teevad. Ehkki ühisrahastusplatvormi kaudu investeerimisel ei saa investor otseselt vara omanikuks, ei ole tegemist ka lõpuni passiivse investeerimisviisiga, kuna konkreetse objekti investeerimisel, saab see objekt ühel hetkel valmis ning edu korral, saab investor oma investeeritud summa koos teenitud intressi tuluga tagasi. Siiski on võimalik ka ühisrahastuse puhul olla passiivsem investor, seadistes automatiseeritud portfelli, kus eelmise investeringu alt vabanenud raha ning teenitud intressid reinvesteeriakse (Investeerimiskonto.ee, 2019)

Kaudse investeerimise pluss pooleks võib kahtlemata lugeda madalat sisenemisläve, sest selliselt on kinnisvarasse investeerimist võimalik alustada mõne euroga. Miinus pooleks omakorda vähest võimalust kaasa rääkida otsustes ning oodatav tootlus jääb, võrreldes otsese investeringuga kinnisvarasse, ka pigem madalamaks.

Kinnisvara ja väärtpapierite tootlust uurinud teadlased võrdlesid tootlusi läbi 150 aasta ning jõudsid järeldusele, et kinnisvara tagab kõrgema tootluse kui väärtpapierid, ligikaudu 7% aastas, kuid rõhutasid ühtlasi, et see ei tähenda, et tuleks üksnes kinnisvara omada, vaid mõlemal varaklassil on omad plussid ja miinused. Tuuakse ka välja, et kui üürikinnisvara tagab regulaarse sissetuleku sisuliselt esimesest üürile andmise päevast, siis väärtpapierid oma volatiilsuses tasuvad ära pikema perioodi jooksul. Samas on väärtpapierite puhul likviidsus

märksa parem ning nii investeeringuga alustada kui soovi korral sellest loobuda on oluliselt lihtsam. Investeeringu hajutamine väärtipaberite ja kinnisvara vahel kasuks räägib ka see, et läbi aegade on märgata, et kui aktsiad langevad, tõuseb kinnisvara väärtus peaaegu alati. (Jorda, et al., 2017)

Kokkuvõttes võib öelda, et kinnisvarasse investeerimise otsus sõltub eelkõige investori finantsilistest võimalustest, riskitaluvusest, tootluse ootusest ning otsusest kui palju ollakse valmis panustama oma aega. Arvestama peab, et kokkuvõttes ei ole kinnisvarasse otseselt investeerimine kunagi nii passiivne kui dividenditulu väärtipaberitelt.

1.2. Kinnisvarasse investeerimise põhjused ja otsuseid mõjutavad tegurid

Investeeringu peamine eesmärk on teenida tulu ja/või kasvatada vara väärtust. Investeeringu tegemisel on vaja langetada mitu olulist otsust. Peamised neist on valik millesse varaklassi ja kuidas ehk mis instrumendi kaudu oma ressursid suunata. Tegureid, mis seda investeerimisotsust mõjutavad, on palju. Siin peatükis esitavad autorid ülevaate olulisematest põhjustest miks valivad investorid investeerimiseks just kinnisvara ning mis muud tegurid mõjutavad investeerimisotsuseid.

Uuringute kohaselt on üks olulisemaid põhjuseid just kinnisvarasse investeerimisel kaitsta oma vara inflatsiooni eest ehk teisisõnu soovetakse pääseda inflatsiooni väärtust vähendavast mõjust. Selleks on vaja, et investeeringu tootlus oleks võrdne või suurem kui on inflatsioon. 2020. aastal Ameerikas läbi viidud analüüsi tulemusel leidis kinnitust, et kinnisvara ja aktsiad on head varaklassid inflatsiooniriski maandamiseks. (Salisu, et al., 2020) Ka Ruta Arumäe ütleb, et: "Kinnisvara on üks neist valdkondadest, mis inflatsioonist võidab ning tavapäraselt kallineb inflatsioonist kiiremini". Makromajandusest lähtudes toob ta olulise aspektina välja ka selle, et inflatsioon ehk üldine hindade tõus mis põhjustab ka palkade kasvu, avaldab mõju ka kinnisvarahindadele ja paneb need omakorda kiiremini tõusma. (Arumäe, 2018) Kuigi ükski varaklass pole täielikult inflatsiooniriskist vaba, siis kinnisvarainvesteeringute puhul on tõenäosus inflatsiooni tõttu kaotada vähem tõenäoline, mis teeb selle ka investoritele atraktiivseks varaklassiks.

Kuna kinnisvaraga puutuvad moel või teisel elu jooksul kokku kõik inimesed, siis on see valdkond arusaadav rohkematele investoritele võrreldes näiteks sellega, kui arusaadavad on jaeinvestoritele võlakirjad või aktsiad. Ka Klimczak toob oma kinnisvarasse investeerimise tegureid käsitlevas artiklis välja, et varaklassi tundmine ja aru saamine sellest, mis tegurid loovad selle puhul väärtust, aitab kapitali omavatel isikutel teha efektiivseid ja

ratsionaalseid investeerimisotsuseid (Klimczak, 2010). Kuna inimesed usuvad et tunnevad kinnisvara paremini kui väärpabereid ja teisi varaklasse, siis on see oluline põhjus, miks eelistatakse kinnisvarale sageli teisi varaklasse. Tuttav varaklass on hea ka alustava investori esimeseks investeeringuks võrreldes näiteks krüptovaluutasse investeerimisega, mis on paljude inimeste jaoks keerulisem kontseptsioon.

Oluline põhjus kinnisvarasse investeerimiseks on ka soov regulaarset tulu teenida. SEB 2016. aasta pensionivalmiduse uuringu tulemustes selgus, et paljud Eesti inimesed näevad oma pensionipõlve kindlustamise võimalusena kinnisvara üürimist või müüki (Eljand, 2017). Üürikinnisvara omamine on kõige levinum näide investeeringust, mis genereerib pidevalt tulu, samas kui mitmete teiste varade puhul ei pruugi pärast esmast investeeringut rahavooge kas üldse tekkida või siis tekkida harva väikestes summas (näiteks dividenditulu aktsiate puhul) ning pigem kasvab tehtud investeeringu väärtus. Kui rahavood on investori jaoks olulised, siis ainult väärtuse kasv ootusi ei täida, ning sellisel juhul on kinnisvarainvesteering üürimise eesmärgil investori jaoks hea variant. Võrreldes jaeinvestoreid institutsionaalsete investoritega, on sageli pigem jaeinvestorid need, kes ootavad pidevaid rahavoogusid juba investeeringu algusest alates, kuna sageli investeeritakse suurem osa vabadest vahenditest ja elamiskulude katmiseks on oluline saada reaalselt tulu, pelgalt investeeringu väärtuse kasvust ei piisa.

Kinnisvarasse investeerimise eelis seisneb ka selles, et kinnisvaraturgu peetakse üsna stabiilseks ning kinnisvarahinnad on läbi aegade olnud kasvutrendis. See on loogiline arvestades seda, et populaarsetes piirkondades soovib elada üha rohkem inimesi, kuid kinnisvara pakkumine ei saa kasvavale nõudlusele vastata. Seega hakkavad tõusma hinnad ning investorite jaoks on see positiivne. Maa-ameti andmetel kasvas Eesti kinnisvara hinnaindeks aastases võrdluses 2019. aasta neljanda kvartaliga 10% (Nõupuu, 2021). Maa-ameti aruannetest ja kinnisvaraportaali kv.ee hinnastatistikast on näha, et kinnisvarahindade kasvutrend on püsinud praeguseks enam kui kümme aastat. Teisisõnu on kinnisvarasse investeerimisel võimalik teenida väga korraliku tootlust. Mart Sõrg on raha likviidsuse püramiidil näidanud, et kinnisvara on kõige vähem likviidne raha liik (Sõrg, 1997), mis omakorda peegeldab seda, et see on stabiilne varaklass.

Kõik eelnimetatud põhjused mängivad olulist rolli investeerimisotsuste tegemise juures ja selgitavad, miks on kinnisvarasse investeerimine pigem populaarne. Seda mõtet toetab andmetega eelpool välja toodud Swedbanki 2018. aasta uuring, mis kinnitas, et väga suur hulk eestlasi soovib omavaba raha suunata kinnisvarasse – lausa 62% uuringus

osalejatest hindas kinnisvarasse investeerimist parimaks vaba raha paigutamise võimaluseks. Teisisõnu on kinnisvarasse investeerimine paljudele atraktiivne ning oma roll on seal just sellel, et tegu on tuttava ning arusaadava varaklassiga. Samas uuringus selgus ka, et raha paigutamist panka eelistaks 27% inimestest, aktsiate ostmist pidas tulusaks ja turvaliseks 19%, pensionisüsteemi 17% ja raha fondidesse paigutamist 14% säästuvõimelistest elanikest. Kõige vähem kaaluti kolm aastat tagasi investeerimist läbi ühisrahastusplatvormide, hoiu-laenuühistute ja krüptoraha ostmise. Kindlasti on mõne aastaga selles osas toimunud muutusi, sest nii ühisrahastusplatvormid kui ka krüptoraha on võrdlemisi uued, kuid kiiresti populaarsust koguvad investeerimisvõimalused. Samuti toimub nende järjest suurem regulatsioon ning kajastusi nende kohta on aina rohkem, mis aitavad investoritel paremini neid mõista ja neid investeerimisvõimalustena kaaluda. Kinnisvarainvesteeringutest rääkides on oluline teha vahet oma kodu ostmisel ja investeerimisel kinnisvarasse, mida ise ei kasutata. Swedbanki Rahaasjade Teabekeskuse juht Kati Voomets ütles 2018. aastal, et "Vaid iga kümnes uuringus osalenud elanik on viimase kümnendi jooksul investeerinud kinnisvarasse, mis ei ole tema kodu. Lähima viie aasta jooksul plaanib kodule lisaks kinnisvara osta iga viies elanik." Voometsa sõnul on viie aasta perspektiivis toimunud areng: "...kinnisvarasse investeerida soovinud inimesed olid valdavalt passiivsed ning polnud midagi oma kavatsuste elluviimiseks ette võtnud, siis täna astutakse juba konkreetseid samme oma soovi täitmiseks, otsides sobivaid kinnisvarapakkumisi, kogudes laenu sissemakseks raha või otsides sobivat laenupakkujat." Voometsa sõnul on peamiseks motivaatoriks kinnisvarasse investeerimisel varasem kogemus ja säästude olemasolu. (Voomets, 2018).

Kui põhjuseid kinnisvarasse investeerimiseks on mitmeid, siis jaeinvestorite investeerimisotsuseid mõjutavad ka muud tegurid. Kuigi majandusteooria kohaselt langetavad kõik investorid ratsionaalseid otsuseid, siis tegelikkuses mõjutavad investorite käitumist paljud tegurid ning investorid ei ole vabad käitumuslikest kõrvalekalletest (Liivamägi, 2018). Gibler ja Nelson on oma töös analüüsinud, mis on need tegurid, mille tõttu ei tee tarbija alati ratsionaalseid otsuseid. Lihtne oleks öelda erinevate valikute kohta "isiklikud eelistused" kuid uuringu alusel saab kinnisvarasse investeerimist mõjutavad tegurid jagada sisemisteks ja välimisteks. (Gibler, Nelson, 1998)

Sisemisteks teguriteks võib liigutada inimese motivatsiooni, taju, teadmised ja õppimise, eneseteadvuse, iseloomu ja elustiili. Oluline on teha ka vahet nendel teguritel, mida inimene saab muuta ja arendada nagu näiteks teadmised ning elustiil aga ka need, mille üle on inimesel vähem kontrolli nagu iseloom ja taju. (Gibler, Nelson, 1998) Erinevalt eelnevalt

esitatud Klimczaki seisukohast ei pruugi rohkemad teadmised tähendada alati paremaid investeerimisotsused. Barber and Odean töid oma uuringus välja, et liigne enesekindlus oma teadmiste osas võib mõjuda just vastupidi ning tuua kaasa kauplemisel liigse aktiivsuse (Barber, Odean, 2013).

Välimised tegurid mis mõjutavad investeerimisotsuseid on kultuur, sotsiaalne staatus ja perekond. Need on tegurid, mille üle on inimesel vähem kontrolli. (Gibler, Nelson, 1998)

Nagu eelnevalt mainitud, siis on igasuguse investeerimise eesmärgiks teenida tulu ja/või kasvatada vara väärtust. Investeeringust saadav tulu ja risk finantsturgudel on tihedalt seotud. Tänu omavahelisele seosele peavad ka investeerimiseesmärgid olema reaalsed ja saavutatavad. Investeerimisriski all mõeldakse tegeliku tootluse erinevust oodatavast tulususest. (Lõhmus, 2021)

Tegureid, mis investori riskihinnangut mõjutavad on palju. Kristjan Liivamägi on oma doktoritöö raames uurinud põhjalikult hariduse mõju investeerimisotsustele. Uuringu tulemusi kokku võttes saab väita, et investorid, kes on kõrgemalt haritud teevad aktsiaturgudel ratsionaalsemaid investeerimisotsuseid, hajutavad enda portfelli rohkem ja seeläbi teenivad kõrgemat riskiga korrigeeritud tootlust (Liivamägi, 2018). Liivamägi järeldeb ka, et meessoost investorid teostavad rohkem tehinguid kui naissoost investorid. Need tulemused on kooskõlas Barber ja Odean (2001) uuringu tulemustega, mis väidab, et mehed teevad naistest aktsiaturgudel 45% rohkem tehinguid. (Liivamägi, 2018). Asjaolu, et meeste ja naiste investeerimiskäitumine erineb on kinnitust leidnud mitmetest teadustöodes. Näiteks Jianakoplos ja Bernasek on oma uuringus leidnud, et võrdluses väldivad naised riske rohkem kui mehed ehk teisisõnu on mehed riskialtimad. Lisaks soole mõjutab riskihinnangut ja sellest tulenevalt investeerimisotsuseid ka investorite vanus ja laste arv. Naise suurem soov finantsriske vältida võib nende hinnangul olla ka seotud naiste madalama jõukusega võrdluses meestega. (Bernasek, Jianakoplos, 2007)

Rääkides jaeinvestori kinnisvarasse investeerimise põhjustest ja otsuseid mõjutavatest teguritest on oluline pidada silmas, et kinnisvarainvesteeringuna ei tohiks käsitleda kodu. Kuigi ka kodu väärtus võib ajas kasvada, siis investeeringuks seda lugeda ei tohiks. Investeeringuna saab käsitleda kinnisvara, mida ei osteta endale elamiseks vaid investeerimise eesmärgil. Lisaks otseselt soetatud kinnisvarale on kinnisvarainvesteeringud ka kõik kaudsed (vt Joonis 2) investeeringud, mille puhul on alusvaraks kinnisvara.

Peamised põhjused, miks kinnisvarasse investeeritakse on kaitse inflatsiooni eest, lisaks on tegemist arusaadava varaklassiga, millelt on võimalik saada regulaarset tulu.

Kinnisvarahinnad näidanud läbi aastate kasvutrendi, mis on samuti investorite jaoks hea märk ning innustab just kinnisvarasse investeerima.

Lõpliku investeerimisotsuse kujunemisel mängivad rolli mitmesugused tegurid sh sisemised ja välised ning mõjutatavad ja mõjutamatud. Investeerimisotsuste tegemisel on oluline investori riskitaluvus, mis on otseses seoses ka investeeringu tootlikkusega. Kuigi uuringutes on leitud seoseid riskitaluvuse ning mõjutamatute tegurite, nagu näiteks investori soo vahel, siis oluline roll investeerimiskäitumisele on ka haridustasemel, mida on võimalik soovi korral tõsta. Teisisõnu avaldavad investeerimisotsuste puhul ühtede olulisemate teguritena mõju nii investori sugu kui ka haridus.

1.3. Kinnisvarafondide liigid

Nagu eelpool toodud, siis ühe alternatiivina otseinvesteeringutele kinnisvarasse on võimalik investeerida läbi börsil kaubeldavate kinnisvarafondide. Rahvusvaheliselt on kinnisvarafondid tuntud kui REIT fondid ehk *Real Estate Investment Trust*, mis on ka defineeritud läbi konkreetsete kohustuste ja omaduste. Esimesed REIT-id käivitati USA-s 1960. aastal, kuid sektori populaarsus kasvas pärast 1980. aastate hoiuste ja laenude kriisi.

Näiteks peab REIT'ks kvalifitseeruv ettevõtte investeerima vähemalt 75% kogu varast kinnisvarasse, teenima vähemalt 75% oma brutotulust kinnisvara üüridest, kinnisvara finantseerivate hüpoteekide intressidest või kinnisvara müügist, maksma igal aastal vähemalt 90% maksustatavast tulust aktsionäride dividendidena, peab olema vähemalt 100 aktsionäri ja üle 50% aktsiatest ei tohi kuuluda vähem kui viiele aktsionärile. (Nareit 2021). Eesti seadusandluses sõna REIT ei kasutata ja Eestis kehtiv Investeerimisfondide seadus defineerib kinnisvarafondiks paragrahvi 253 kinnisvarafondi järgmiselt:

(1) Kinnisvarafond on fond, mille osakuid või aktsiaid võetakse või ostetakse tagasi osakuomaniku või aktsionäri nõudmisel mitte varem kui kuue kuu möödumisel, arvates osakuomaniku või aktsionäri poolt vastava nõude esitamisest ning mille varast fondi tingimuste või põhikirja kohaselt investeeritakse:

- 1) vähemalt 60% kinnisasjadesse või
- 2) vähemalt 80% kinnisasjadesse ja kinnisasjadega seotud väärtpaberitesse.

Allikas: Investeerimisseadus, § 253. Kinnisvarafond

Ehkki tõlgendused omavahel otseselt ei kattu, näeme, et Nasdaq Tallinna börsil jaeinvestorile kättesaadavate fondide kajastamisel kasutatakse nende kohta siiski sõna REIT. Kokkuvõttes on mõlemal juhul tegemist ettevõtetega, mis omavad, haldavad või finantseerivad tulu teenivat kinnisvara. Kuna REIT-id koondavad paljude investorite kapitali, võimaldavad need

üksikinvestoril tulu teenida kas fondi kapitali kasvust või dividendidest, mida füüsilise kinnisvara puhul võib sama vääristada vastavalt objekti hinnatõusu või üürimaketega. Seega ei kohusta REIT investorit kinnisvara ostma ega hooldama, kuid tal on õigus fondi kinnisvara investeeringust saadud kasumile. (Tõnisson, 2020)

Lisaks EfTENi III kinnisvarafondi ja Baltic Horizon Fundile on Eesti investoritele veel sarnaseid fonde kättesaadavad läbi II pensionisamba, neile, kes fondiks valinud LHV Pensionifondi Indeksi investeerinud Amundi Index FTSE EPRA Nareit Global UCITS kinnisvarafondi, kuna 26% pensionifondi varadest on paigutatud just sellesse kinnisvarafondi. (Tõnisson, 2020)

Kinnisvarafondid omakorda jagunevad veel kinnisteks ja avatuteks. Investeerimisseaduse § 2 ütleb, et avatud fond on lepinguline fond, mille osakuid fondi tingimuste kohaselt võetakse tagasi osakuomaniku nõudmisel ühe kuu jooksul, arvates osakuomaniku poolt vastava nõude esitamisest. Kõik muud fondid, mis ei vasta Investeerimisseaduse § 2 paragrahvi lõikes 1 sätestatud tingimustele, on kinnised fondid. (Investeerimisfondide seadus 1, § 2). Selliselt on näiteks EfTEN Real Estate Fund III EfTEN avalik kinnine kinnisvarafond.

Kokkuvõttes võib öelda, et kinnisvarafondid on selgelt kasvav trend maailmas, andes võimaluse, sarnaselt ühisrahastuplatvormile, investeerida väikeste summadega ka teiste riikide kinnisvarasse. Kuna Eestis on jaeinvestoritele kinnisvarafondide läbi investeerimine seni olnud pigem vähekättesaadav, siis ei ole nende kohta ka väga palju kirjandust leida. Samas on see hea võimalus EfTENile, kes saab kliendi harida ning seeläbi teenuse sisu, tasusid ja muidugi ka riske tutvustada.

2. Jaeinvestorite kinnisvarafondidesse investeerimise empiiriline uuring

2.1. Ülevaade jaeinvestorile kättesaadavatest kinnisvarafondidest Balti börsil

Kinnisvarafondidesse investeerimine on investorile hea võimalus saada kasu kinnisvara turu edukast käekäigust ilma kinnisvara haldamisega kaasnevate kohustustega. Nasdaq Baltic lehel on noteeritud kaks kinnisvarafondi: Baltic Horizon Fund (NHCBHFFT) fondide nimekirjas ning EfTEN Real Estate Fund III (EFT1T) Balti põhinimekirjas. Mõlemad fondid on registreeritud Eestis ning investeerivad valdavalt Baltikumi ehk Eesti, Läti ja Leedu ärikinnisvarasse ning nende valitsejad omavad Finantsinspektsiooni poolt väljastatud alternatiivse fondivalitseja litsentsi. (Nasdaq Baltic) (EfTEN Capital)

Baltic Horizon Fund on reguleeritud ilma tähtajata suletud lepinguline kinnisvarafond mille Fondivalitsejaks on Northern Horizon Capital AS, mis tegeleb

kinnisvarainvesteeringutega Põhja-Euroopas ja kus on 40 töötajat (Baltic Horizon). Fond sarnaneb rahvusvaheliselt tuntud REIT fondidega, mille puhul makstakse suurem osa fondi üüritegevuse rahavoost regulaarselt välja investoritele ja väiksem osa rahavoost jäetakse fondi likviidsuse parandamise või muudel eesmärkidel jaotamata. Fondiosakute avalik pakkumine viidi edukalt lõpule 29. juunil 2016, koos Baltic Horizonsi ja Baltic Opportunity Fundi (BOF) ühendamisega, kus võeti üle kõik BOF kinnisvaraobjektid ning investorid. Fondi omakapital ületab 50 miljoni euro piiri. Kokku on börsil kaubeldav üle 57 miljoni fondiosaku. (Nasdaq Baltic)

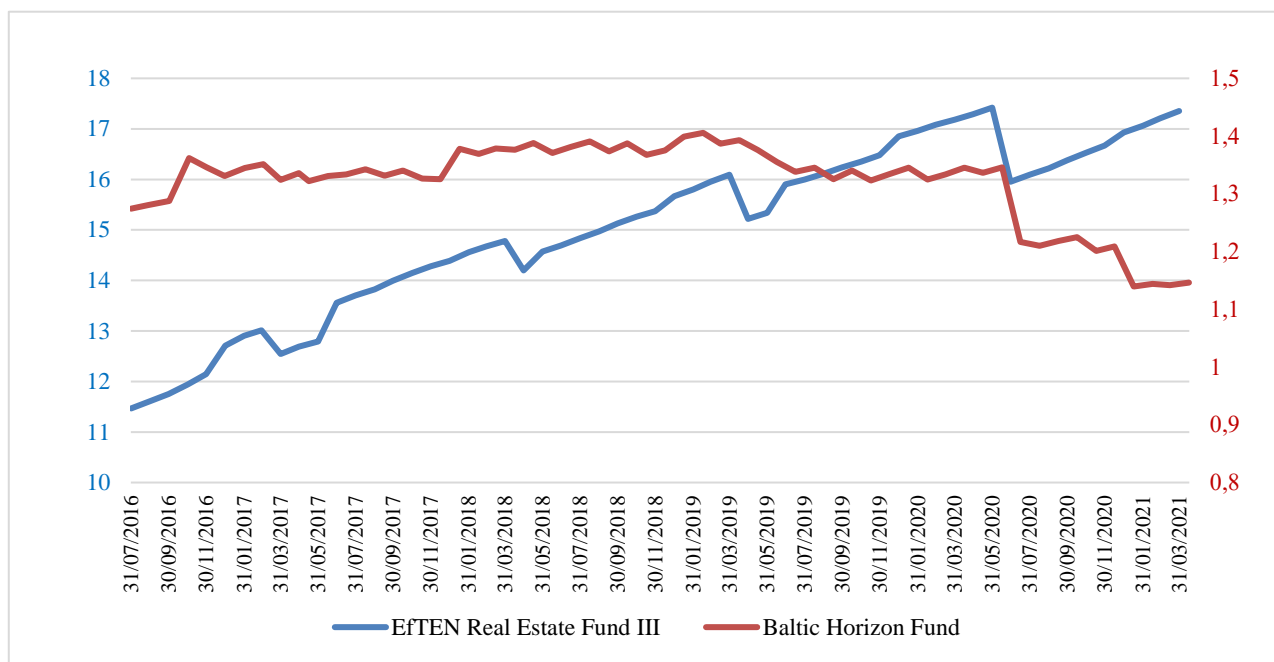
EfTEN Real Estate Fund III AS on jaeinvestoritele suunatud tähtajatu avalik kinnine alternatiivne investeerimisfond, mis asutati 2015. aastal. Fond on konsolideerimisgrupi emaettevõtja, kellel on kaheksa tütarettevõtjat, kelle kaudu omab fond oma kinnisvarainvesteeringuid. Fond juhindub investeerimistegevuses väärtust lisavast ja oportunistlikust strateegiast ning võtab sellele vastavaid keskmiseid või suuremaid äririske. (EREF) Fondivalitsejaks on Balti riikide suurim kinnisvarafondide valitseja EfTEN Capital, mis asutati 2008. aastal ja omab Finantsinspeksiooni poolt väljastatud alternatiivse fondivalitseja litsentsi. EfTEN Capitali grupis töötab kokku üle 50 inimese ning ettevõttel on esindused kõigis kolmes Balti riigis. (EfTEN Capital)

Kuigi mõlemad fondid investeerivad Baltikumi ärikinnisvarasse, siis EfTEN Real Estate Fund III investeerib nii äri- kui ka segaotstarbelisse rahavoogu tootvasse kinnisvarasse või sellist tüüpi kinnisvara omava ettevõtja väärtpaberitesse, mille emitendid asuvad Eestis, Lätis või Leedus. EfTENi II fond ei tee investeeringuid detailplaneeringuteta, hoonestamata kinnistutesse ega osta kinnistuid üksnes spekulatsioonieesmärgil. Samuti ei tee Fond investeeringuid elukondlikusse kinnisvarasse või kinnisvara omavatesse ettevõtjatesse, mille eesmärgiks on üksnes elukondliku kinnisvara (eluruumide) arendus. (EREF) Baltic Horizon Fondi fookus on investeerida Baltikumi pealinnade, Tallinna, Riia ja Vilniuse, strateegilistes asukohtades asuvasse hoonetesse, kus on läbi aktiivse varahalduse luua lisaväärtust, et tagada kõrge tootlusega stabiilne tulu ning kasum. (Nasdaq Baltic)

Mõlemad vaadeldavad fondid kasutavad finantsvõimendust. Baltic Horizon Fundi eesmärk on võimendada oma vara laenates kuni 50% (vt ka tabel 1) ulatuses varade väärtusest. (Nasdaq Baltic) EfTEN Real Estate Fund III võib võtta laenu või kaasata muul viisil finantseerimist summas kuni 65% vastava investeeringu väärtusest investeeringu tegemise hetkel (EREF). Teisisõnu on EfTEN fondi potentsiaalne laenukoormus proportsionaalselt suurem kui Baltic Horizon fondil. Samas sõltub tegelik laenu ja kinnisvara

väärtuse suhe ka sellest, kuidas on kinnisvara väärtust kajastamisel hinnatud. Korrektselt kajastamise osas annab kindlust see, et börsil noteeritud fondide majandusaasta aruanded on auditeeritud. Mõlemat fondi auditeerib rahvusvaheliselt tunnustatud audiitorbüroo - EftENi audiitor on PricewaterhouseCoopers ning Baltic Horizonti audiitor on KPMG (ettevõtete majandusaastaruanded 2020). Fondide jaoks on riskijuhtimine oluline osa äritegevusest, ning fondid jälgivad pidevalt, et riskid oleksid hajutatud läbi investeringutega erinevatesse piirkondadesse, ärikinnisvara segmentidesse ja üürnikesse. (Nasdaq Baltic) (EREF)

Kahte praegu turul kaubeldavat fondi võrreldi ka Äripäeva raadios. Peamine erinevus, mis seal kahe fondi vahel välja toodi oli rentnike baas nii sektori kui ka rentnike arvu mõttes, mis omakorda mõjutab riske, millega investor peab arvestama. Kliendibaasi mõttes on EftENil vähem erinevaid rentnikke ning üks oluline klient, logistikaettevõtte DSV Transport, kes toob ligi viiendiku fondi renditulust. Teisisõnu pole portfelli rentnike vahel väga hästi hajutatud ning sellise suure kliendi puhul on potentsiaalne oht, et läbi oma olulisuse ja mõjuvõimu küsitakse endale soodsamaid tingimusi kui fond anda tahaks. Teiselt poolt on logistika sektor koroonakriisi valguses tõestanud, et see on pigem kasvava olulisusega valdkond ka muutuv maailmas. Baltic Horizonil on oluliselt suurem rentnike baas, mis on riskide hajutamise mõttes positiivne. Teisalt on aga segmendi mõttes nende varad seotud rohkem valdkondadega, mis on saanud kriisi jooksul palju kannatada. Vaba aja veetmisega seotud hooned, näiteks Tallinna kesklinnas Coca-Cola Plaza ja Postimaja, kus asuvad kino, riidepoed ja jõusaalid on pidanud viimasel aastal hoidma väga suure osa oma ajast ukseid suletuna. (Puust..., 2020) Objektide erinevus peegeldub ka fondide vara puhasväärtust näitava NAV järgi. Joonisel 3, kus vastavalt vasakul on toodud EftENi ja paremal Baltic Horizonti NAV skaala, on näha, et kriis mõjutas mõlemat fondi, kuid EftENi oma on paremini taastunud.



Joonis 3. Fondiosaku puhasväärtus NAV € aastatel 2016-2021

Allikas: Nasdaq Baltic koduleht. Autorite koostatud

Kui vaadata kahe võrreldava kinnisvarafondi numbrilisi näitajaid, siis joonistub selgelt välja, et pikema ajalooga Baltic Horizon on enam kui kaks korda (2,4 korda) suurema portfelli mahuga (339 992 tuhat €) fond kui EFTENi III fond (144 235 tuhat €) (vt tabel 1). Nagu suuremast portfelli võib eeldada, on EFTENi III fondiga võrreldes suuremad ka Baltic Horizons omakapital (1,9 korda) ning renditulu (2,1 korda). Samas on mõlema fondi portfelli olevate objektide arv ühes suurusjärgus. Investorile oluline näitaja on ka oodatav omakapitali tulusus ehk ROE, mis on sarnaselt mõlemal fondil 15%, kuigi Baltic Horizon jaoks on ootuspärane tulemus juba alates 12%-ist.

Tabel 1.

Kahe fondi olulisemad näitajad

	EFTEN Real Estate Fund III	Baltic Horizon Fund
Fondi tüüp	Avalik kinnine	Suletud
Fondi tähtaeg	Tähtajatu	Tähtajatu
Investeeringute tüüp	Ärikinnisvara	Ärikinnisvara
Olulisemate rentnike tegevusala	Logistika	Meelelahutus ja vaba aeg
Rentnike arv	238	300
Portfelli õiglane väärtus (31.12.2021)	144 235 tuhat €	339 992 tuhat €
Omakapital (31.12.2020)	71 843 tuhat €	136 321 tuhat €
Portfelli suurus (31.12.2021)	15 objekti	16 objekti
2020 renditulu	10 103 tuhat €	21 697 tuhat €
ROE eesmärk	15% aastas	12-15% aastas
LTV eesmärk	65%	50%

Allikas: EFTEN Real Estate Fund III ja Baltic Horizon Fund 2020. aasta auditeeritud majandusaasta aruanded. Puust... (2020). Autorite koostatud.

Kaks Tallinna Börsil jaeinvestorile kättesaadavat kinnisvarafondi on sarnased väga mitmes aspektis – mõlemad fondid on ilma tähtajata ning investeerivad Balti riikide ärikinnisvarasse. Arvulisi näitajaid võrreldes joonistub selgelt välja, et Blatic Horizon fond on ligi poole suurem kui EFTEN III erinevate näitajate lõikes. Samas on tootluse eesmärgid fondidel sarnased. Kuigi mõlemad fondivalitsejad on tunnustatud ja kogemusega, siis jaeinvestori jaoks võiks olla investeerimisotsuse tegemisel olulisimad näitajad just erinevad fondivalitsejad ning rentnike struktuur. Mõlema puhul tuleb arvestada erineva spetsiifikaga ning investeerimisotsust tehes arvestada oma eelistusega juhtimise osas ning ka personaalse riskihinnanguga.

2.2. Uuringu valim ja metoodika

Andmete kogumiseks kasutavad magistritöö autorid kahte uurimismeetodit. Esimese osana viisid autorid läbi poolstruktureeritud intervjuu (vt Lisa A) EFTENi kinnisvarafondi esindajaga, kelleks on EFTEN Capitali jaesuuna ärijuht Kristjan Tamla. Poolstruktureeritud intervjuule kohaselt, olid autorid enne läbi mõelnud ja ka intervjuueeritava kurssi viinud

põhjustest ja teemadest, mida plaanitakse intervjuu käigus käsitleda. Intervjuu eesmärk oli mõista, mis on EFTEN Capitali peamine põhjus tulla turule uue fondiga, millistesse kinnisvara objektidesse uus fond oma investeeringud suunab ning kas ja mille poolest tulevane fond erineb täna juba börsil kaubeldavatest, sh EFTENi III-st fondist. Intervjuu toimus 08.03.2021 ja lähtuvalt koroonapandeemiast tulenevast olukorrast riigis, kasutasid autorid Microsoft Teamsi videokõne lahendust.

Teise uurimismeetodina kasutasid autorid struktureeritud küsitlust (vt Lisa B), kus oli kokku 14 autorite poolt koostatud valikvastustega küsimust. Küsimuste koostamisel võeti arvesse nii teooria osas käsitletut kui ka EFTENi esindajaga intervjuust selgunud teemasid, mida ettevõtte soovib enne uue fondiga turule tulemist teada saada.

Kuna üks autoritest töötab meediaagentuuris Dentsu Aegis Network Estonia AS (edaspidi dentsu), siis andis see võimaluse pöörduda üksnes nende inimeste poole, kes perioodil november - detsember 2020 dentsu tellitud uuringus – Consumer Connection System, olid vastanud, et plaanivad lähema 12 kuu jooksul investeerida. Hilisemate uuringutulemuste tõlgendamisel oli võimalik autoritel siduda saadud vastused ka vastajate sotsiaaldemograafiliste andmetega ning teha järeldusi võttes arvesse vastajate sugu, vanust, haridust ning sissetulekut.

Dentsu tarbijauuring Consumer Connection System (edaspidi CCS) on Eesti suurim tarbijauuring, mida tellitakse regulaarselt iga 2 aasta järel ning mida viiakse läbi 70 riigis. CCS uuringu valim sõltub riigi suurusest ja Eestis on üle 3000 vastaja. CCS valim on Eesti elanikkonna suhtes esinduslik (soo, vanuse, rahvuse ja regiooni järgi) ning selles on üle 150 küsimuse, mis annavad tarbija käitumisest, otsustest jms võimalikult tervikpildi. Küsitlus on anonüümne ja viiakse läbi kasutades uuringufirma Norstat vastajate paneeli.

Perioodil november 2020 – jaanuar 2021 läbiviidud CCS-s uuringus vastasid 15%, et plaanivad investeerida lähema 12 kuu jooksul. Seejuures on oluline mainida, et võrreldes kolme aasta tagusega on investeerimisega tegelevate inimeste osakaal kasvanud kuus protsendipunkti, olles 2018 aastal 9,1% vastanutest. Autorid kasutasid andmete kogumiseks samuti uuringufirma Norstat Estonia vastajate paneeli. Autorite esialgne eesmärk oli koguda vähemalt 100 potentsiaalse jaeinvestori vastused perioodil 29.03 – 09.04.2021, kuid oodatust suurema vastamisosalusega, andsid kinnisvarasse investeerimisega seotud küsimustele vastuse 146 inimest.

Küsitluse eesmärk oli mõista, milliseid kinnisvarasse investeerimise võimalusi täna juba kasutatakse ning millised on plaanid selles osas tulevikus. Ühtlasi sisaldas küsitlus küsimusi,

mis aitaksid autoritel mõista meelestatust kinnisvara fondide osas ning millised on investorite ootused fondidele, et aidata EFTEN Capitali loodava fondi turule tulemisel neile paremini vastata.

2.3. Uuringu tulemused ja ettepanekud

2.3.1. EFTEN Capitali jaesuuna ärijuhiga intervjuu kokkuvõte

Nagu autorid on eelpool väljatoonud, siis on EFTEN Capital III fond üks vähestest võimalustest jaeinvestorile investeerida kinnisvarasse väikeste summadega. Ometi teatas ettevõtte 2021 aasta alguses, et turule plaanitakse tulla uue fondiga, mis eelkõige mõeldud jaeinvestoritele (EFTEN 2021). Ettevõtte jaesuuna ärijuhi Kristjan Tamla intervjuus selgub, et uue fondiga tulemiseks on aeg igati soodne, esiteks on eestlaste hoiuste maht kasvanud läbi aegade kõrgemaiks, olles 2021 aasta alguseks rekordilisel 9,6 miljardi euro tasemel. Teiseks, Eestis saab jaeinvestor täna investeerida kahte kinnisvarafondi (EFTEN III ja Baltic Horizon), mis mõlemad on suhteliselt kitsa investeerimisstrateegiaga – mõlemad keskenduvad vaid valmis arendatud ja suhteliselt keskses asukohtades paiknevale ärikinnisvarale. Puudu on võimalusest investeerida kinnisvarafondi, mis tegeleks arendusprojektidega, elukondliku kinnisvaraga, jne. Lisaks on põhjust loota, et jõustunud pensionireformiga, saavad inimesed oma investeeringute üle suurema kontrolli ning soovijad saavad investeerida uude fondi ka läbi pensioni investeerimiskonto PIK. Varasemalt Swedbankis pensionifonde juhtinud Tamla tõdes, et pensionireform on lisaks teema aktuaalsusele ja inimeste huville investeerimistoodete vastu, tõstnud huvi ka III samba vastu. Samas krüptovaluuta kohta ütleb ta, et selgelt rohkem on neid, kes sellest huvituvad kui neid, kes tegelikult oma investeeringuid sinna suunata julgevad. (Tamla, 2021)

Võrreldes, täna juba börsil oleva EFTEN III fondiga, toob Tamla välja selle, et loodava fondi puhul on tegemist fondiga, mille kaudu saab raha paigutada EFTENi kõigisse erinevatesse investeerimisstrateegiaga fondidesse. Suures osas saab fondi näol olema tegu fondifondiga, „See tähendab, et kui tavaline investeerimisfond investeerib otse varadesse, nagu aktsiad, võlakirjad, kinnisvara vms, siis fondifond investeerib raha edasi teistesse fondidesse, mitte otse üksikvaradesse“ (Tamla 2021). Lisaks sellele selgub intervjuus veel mitmeid erinevusi täna turul olevate fondidega. Tegemist on esimese EFTENi fondifondiga ning järgnevalt toovad autorid, välja peamised loodava fondifondi erinevused võrreldes olemasolevatega.

EFTEN Capitali loodava fondifondi tunnused:

- investeerib raha edasi teistesse EFTENi fondidesse, mitte otse üksikvaradesse

- suurem riskide hajutatus
- jaeinvestorile sobiv
- puuduvad sisenemis- ja väljumistasud
- puudub edukustasu
- tulu jaotus 1-4 korda aastas
- saab investeerida väikeste summadega
- regulaarselt lisatakse uus osakuid

Allikas: EfTEN Capitali jaesuuna ärijuhi Kristjan Tamla intervjuu (autorite koostatud)

Just uute osakute regulaarne emiteerimine ja nende börsil noteerimine, peaks Tamla sõnul andma jaeinvestorile võimaluse likviidsuseks. Laiemalt vaadates on EfTEN Capital soov muuta jaeinvestorite arusaama kinnisvarasse investeerimisest, sest täna nähakse tema sõnul seda peamiselt siiski läbi füüsilise vara omamise. Tamla toob näite, et kui elukondlikku kinnisvara veel mõned väiksemad investorid omavad, kas siis üüritulu või hinnatõusu ootuses, siis ärikinnisvara on jaeinvestorile sisuliselt seni täiesti kättesaamatu olnud. Siiski rõhutab Tamla, et investeringuid kinnisvarasse tuleks vaadata pikema horisondina. Aktsiaturule omast volatiilsust kinnisvaras ei ole, kuid regulaarsed tulujaotused peaksid andma hea indikatsiooni, kuidas fondi otsused investeerimis osas end õigustavad. Tulevase fondi tootlust muidugi lubada ei saa, kuid tulevastele investoritele peaks heaks indikaatoriks olema EfTEN Capitali senised tegevused – alates 2009. aastast on EfTENi ärikinnisvarale orienteeritud nelja erineva fondi aastane tootlus üle 10%. (Tamla 2021) Küsimusele, milliste halduskuludega peaks tulevane investor arvestama, ütleb Tamla, et toplettasud on tegelikult üsna taanduv nähtus ning Skandinaavias on järjest vähem fonde, kes toplettasusid rakendavad. Selles osas on ka tulevastele EfTENi fondifondi investorite jaoks positiivseid uudiseid oodata. „Kõik saab täpsemalt olema kirjas fondi põhiteabedokumendis, kus on välja toodud nii valitsemistasu kui kogukulu“ ütleb Tamla. Ehkki fondifond ei ole veel käesoleva magistritöö esitamiseks börsil, on teada tulevase fondifondi nimi milleks on „EfTEN United Property Fund,“ kuid konkreetset aega, millal fondiosakuid osta saab Tamla veel avalikustada ei saa.

2.3.2 Jaeinvestorite hulgas tehtud uuring

Autorite poolt koostatud küsitlusele vastas 146 uuringus osalenud investeerimishuvilist. Selgitamaks välja jaeinvestorite ootuseid seoses uue fondiga, oli vaja

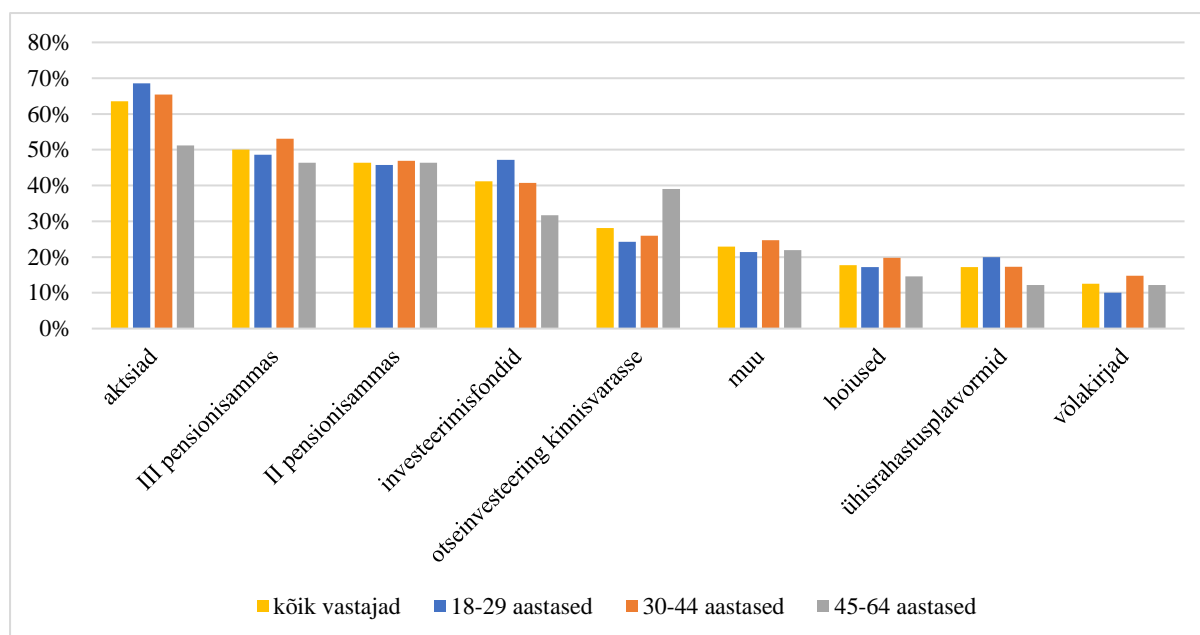
saada infot potentsiaalsete jaeinvestorite investeerimiskäitumise ja investeerimisega seotud plaanide osas. Töö kontekstis lugesime potentsiaalseteks investoriteks täisealise elanikkonna vanuses 18-64 aastat. Sellesse vanuserühma kuulub Eestis 845 000 inimest. CCS-i esindusliku valimiga uuringu tulemustes selgus, et Eesti elanikkonnast 15% on investeerimishuvilised. Autorid lähtusid küsitluse valimi puhul eesmärgist viia uuring läbi eelnevalt tuvastatud investeerimishuviliste seas ning mitte kasutada kogu Eesti suhtes representatiivset valimit. Autorite hinnangul on kasutatud valim piisava suurusega, et teha järeldusi kinnisvarasse investeerimishuviliste kohta ning anda soovitusi potentsiaalsete EfTENi uue fondi investorite osas.

Uuringu tulemuste analüüsimisel on autorid vaadanud lisaks läbi viidud investeerimisega seotud küsitluse tulemustele ka vastajate eelneva uuringu käigus kogutud sotsiaaldemograafilisi andmeid. Analüüsi käigus tuli vastuste puhul välja seoseid erinevate sotsiaaldemograafiliste tunnustega nagu vastajate vanus, haridustase, sissetulek kui ka sugu. Lisaks uuringutulemuste protsentuaalsele analüüsile ning suuremate erinevuste välja toomisele, analüüsisid autorid andmeid ka kasutades SPSS PASW Statistics 18 programmis hii-ruut testi, et leida statistiliselt olulisi erinevusi.

Nagu eelmises peatükis mainiti, viidi küsitlus läbi nende hulgas, kes olid eelnevalt öelnud, et plaanivad lähema 12 kuu jooksul investeerida. Vastajate hulgas oli küll vaid 32%, neid, kes tänaseks juba on kinnisvarasse investeerinud, kuid töö eesmärki silmas pidades oli autoritele oluline mõista, millised plaanid ja ootused on potentsiaalsetel investoritel kinnisvarainvesteeringute osas ning millega peaks loodav EfTEN Capitali fondifond oma turule tulemisel arvestama, et potentsiaalsete investorite ootustele vastata.

Eesmärgiga mõista, millisel positsioonil on töö fookuses olevad kinnisvara-investeeringufondid, küsisid autorid vastajatelt järgmise 12 kuu investeerimisplaanide kohta kõigi peamiste varaklasside osas. Antud küsimuse juures oli vastajatel võimalik valida mitu vastusevarianti. Kõige populaarsem vastus (64%) kõigi vastajate hulgas oli, et plaanitakse investeerida aktsiatesse (vt Joonis 4). Autoritele mõnevõrra üllatusena toodi olulise investeeringuna välja III ja II pensionisammas vastavalt 50% ning 46%-iga. Statistiliselt oluline seos nii II kui ka II pensionisambasse investeerijate puhul oli sissetulekuga – mida kõrgem sissetulek, seda rohkem pensionisammastesse investeerida plaaniti. Üsna palju (41%) vastati ka, et plaanitakse investeerida investeerimisfondidesse, lisaks oli ka kinnisvarasse plaanivaid inimesi 37% vastajatest. See on üsna kõrge tulemus ning kõik need vastajad on ka potentsiaalsed investorid, kes võiksid oma ressursse uude EfTENi fondi suunata.

Vanuserühmade vahel jaotusid vastused üsna ühtlaselt. Aktsiatesse investeerimise plaaniga vastajate vanuselist jaotust vaadates joonistub välja, et enim (69% vastanutest) plaanib aktsiatesse investeerida noorim vanuserühm ning vanim vanuserühm plaanib seda teha teistega võrreldes vähem (51% vastanutest). Vanim vanuserühm eristub ka kõrgema huviga investeerida otse kinnisvarasse, seda plaanib teha 39% vastanutest. Ilmselt on nende vanuseliste erinevuste taga ühelt poolt see, et noortel pole algkapitali kinnisvarasse otse investeerimiseks, sest soetatakse esimesi elukohti samas kui vanematel inimestel on sageli tekkinud piisavad säästud, mis lubavad ka suuremaid investeeringuid teha. Samamoodi on aktsiaid võimalik osta ka üsna väikestes kogustes ja summades, mistõttu on see noortele kättesaadav varaklass. Investeerimisfondidesse ja ühisrahastusplatvormidesse plaanib järgneva 12 kuu jooksul investeerida teistest enam noorim vanuserühm ehk vastajad vanuses 18-29 vastavalt 45% ja 20% ning kõige vähem vanim vanuserühm vastavalt 32% ja 12%. Seda, et nooremad inimesed on rohkem valmis investeerimisfondidesse, sh eelduste kohaselt ka kinnisvarafondidesse, investeerima võiks oma uue investeerimistootega välja tulemisel arvesse võtta ka EFTEN Capital.



Joonis 4. Järgneva 12 kuu investeerimisplaan varaklasside lõikes

Allikas: Autorite koostatud

Kui vaadata vastuste soolist jagunemist siis tuli aktsiatesse investeerimise puhul hii-ruut testi käigus välja statistiliselt oluline erinevus meeste ja naiste vahel, kusjuures aktsiatesse plaanivad investeerida rohkem mehed (71%) kui naised (53%). Sarnane trend, et

mehed investeerivad rohkem (20%) kui naised (15%) kehtib ka ühisrahastuse puhul. Nii aktsiaid kui ka ühisrahastust võib pidada pigem kõrgema riskitasemega investeringuteks. Aktsiad seetõttu, et tegemist on väga volatiilse varaga. Ühisrahastuse puhul on aga tegemist üsna uue valdkonnaga, mis on hetkel veel vähe reguleeritud, mistõttu on seal ka investorile tagatud vähem kindlust. Investeerimisfondide puhul on ülekaalus naised 51%-ga ning meestest investeeriks sinna vaid 35%, mis on ka hii-ruut testi järgi statistiliselt oluline erinevus. Seega võiks EfTENi loodav fond pakkuda huvi rohkem neile investoritele, kes soovivad kinnisvarasse investeerida, kuid samas riske maandada läbi hajutatud portfelli. Naised on rohkem (22%) valmis investeerima ka hoiustesse (tähtajaline, kogumis-, kasvu-, reservhoius) kui mehed (15%). Nende näitajate pealt joonistub välja see, et naised on pigem ettevaatlikumad investeerijad, mehed seevastu riskialtimad.

Selle küsimuse puhul joonistus välja ka seos hariduse ning investeerimisplaani vahel - kõrgharidusega vastajad olid rohkem (18%) valmis võlakirjadesse investeerima kui kõrghariduseta vastajad (6%). Teisalt olid kõrghariduseta vastajad valmis rohkem (35%) investeerima kinnisvarasse (24%). Ilmselt on selliste seoste puhul olulised teadmised investeerimisobjekti osas – kinnisvara on tuttav kõigile, samas kui võlakirjadega pole kõik inimesed tuttavad.

Valiku “muu” alla kuuluvad Joonisel 5 nii pensioni investeerimiskonto (9% kõigist vastanutest), toorained nagu nafta, kuld ja hõbe (7% kõigist vastanutest), hoiu-laenuühistud (ainult üks vastaja). Siinkohal tootavad autorid välja PIK-i investeerida plaanivate inimeste osakaalu, keda on 9%, samas tänane statistika seda veel ei toeta, sest PIK-ga liitumise avaldusi on 2021 aasta aprillikuu keskpaiga seisuga 2351, kuid alla 60 aastaseid, kellel on sõlmitud II samba leping on üle 600 000 inimese. Siinkohal autorid toovad välja selle, et uuringule vastasid inimesed, kes on väljendanud oma huvi investeerimise vastu, mistõttu ka see 9% ei esinda Eesti rahva arvamust tervikuna.

Lisaks toodi muude võimaluste all välja, et plaanitakse investeerida krüptovaluutasse (3% kõigist vastanutest). Seda valikut autorid küsitluse koostamisel ei kaasanud. Tõenäoliselt oleks valiku lisamisel valinud seda rohkem vastajaid. Samuti tõdesid autorid, et läbiviidud varaklasside küsimustele saadud vastused ja eelistute järjekord kattus paljuski teooria osas peatüks 2.1. viidatud Swedbanki uuringus välja tooduga, kus investeerida eelistatakse aktsiatesse, pensionisammastesse ja fondidesse ning jätkuvalt oluliselt vähem oli neid, kes on valmis investeerima läbi krüptovaluuta, ühisrahastusplatvormide ja hoiu-laenuühistute.

Vastajate järgneva 12 kuu investeerimisplaanide osas andsid infot ka vastused küsimusele “Kui suure osa sissetulekutest soovite järgmise 12 kuu jooksul investeerida kinnisvarasse?”. Alla 10% sissetulekutest plaanib kinnisvarasse investeerida kolmandik (täpsemalt 32%) vastanutest. Omakorda suurim osa st 36% vastanutest plaanib järgneva aasta jooksul investeerida kinnisvarasse 10%-30% sissetulekutest ja siin oli nii meeste kui naiste osakaal suhteliselt võrdne, st 26% mehi ja 30% naisi. Samas ei plaani kinnisvarasse järgmise 12 kuu jooksul investeerida ligi veerand ehk 24% vastanutest.

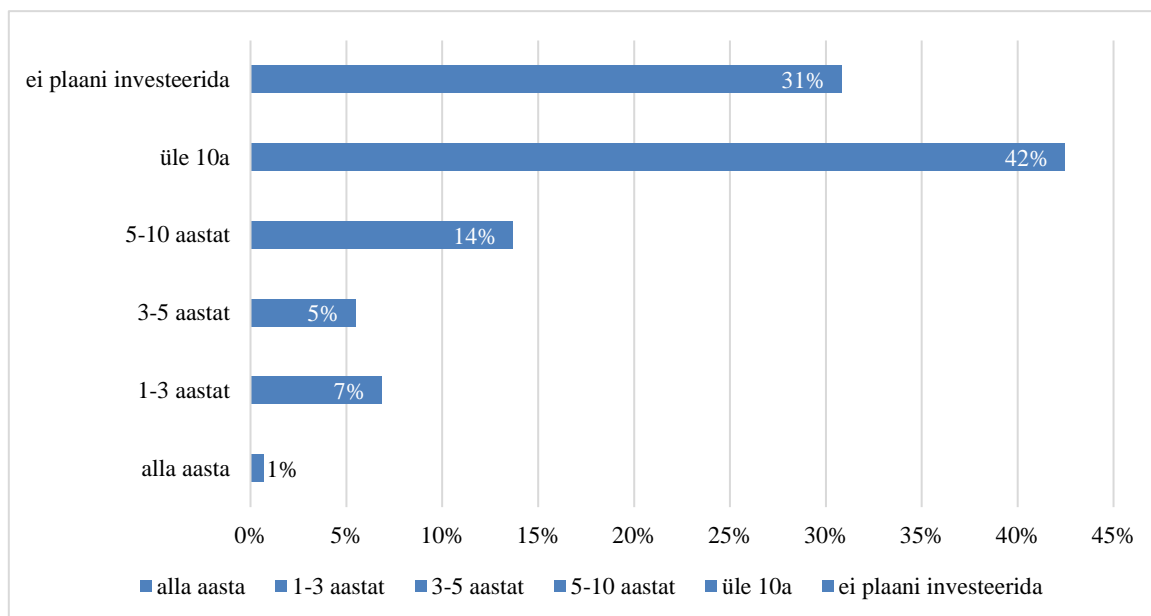
Küsimusele, kuidas kinnisvara ostu rahastatakse, täpsemalt, kas plaanitakse kasutada võimendust ja võtta laenu, siis enam kui pooled vastajad (62%) ei plaani kinnisvarasse investeerimiseks laenu võtta. See vastus oli igas vanuseklassis populaarseim, kuid mõnevõrra rohkem (51%) valisid seda vanima vanuserühma esindajad, samas kui noored on mõnevõrra rohkem valmis investeerimise eesmärgil laenu võtma. 16% vastajatest plaanib võtta kinnisvarasse investeerimiseks laenu, kusjuures mida noorem vastaja, seda suurema tõenäosusega ollakse valmis laenu kaasama. 22% vastajatest ei ole veel otsustanud, kas nad plaanivad laenu võtta. Ootuspäraselt on laenu mitte võtta plaanivate hulgas rohkem kõrgema sissetulekuga inimesi vastavalt 54% ja alla 800 eurot teenivate hulgas on võimendust mitte kasutavate vastajate arv 41%.

Küsimuse “Kuidas plaanite järgmise 12 kuu jooksul kinnisvarasse investeerida?” kõige populaarsem vastus 46%-ga oli, et sellel perioodil pole plaanis kinnisvarasse investeerida. Edasiste küsimuste puhul jäi nende osakaal, kes kinnisvarasse investeerida ei plaani, kolmandiku juurde, millest autorid järeldavad, et ligi 16% plaanivad kinnisvarasse investeerida pärast 12 kuud. Nooremate hulgas oli nende osakaal, kes järgneva 12 kuu jooksul kinnisvarasse ei plaani investeerida, suurem. Ülejäänud vastajate ehk nende hulgas kes plaanivad aasta jooksul kinnisvarasse investeerida oli domineeriv vastus “osta kinnisvara välja üürimise eesmärgil”. Seda vastas 37% küsitletutest, kusjuures trend oli vastupidine – vanemad vastajad plaanivad rohkem kinnisvara üürimiseks osta. Populaarsuselt teine (15%) viis kinnisvarasse investeerida on “osta kinnisvara edasi müümise eesmärgil” ning selle vastuse puhul vanusegruppide lõikes erinevusi ei esinenud. Ehkki mõlemal juhul on alginvesteering pigem kõrge, siis meenutuseks eelpool toodule oli neid, kes võimendust ei plaani kasutada osakaal pigem suur.

Samuti leiavad autorid, et tuginedes nii varasematele kui käesoleva magistritöö jaoks tehtud uuringutulemustele võib teha järelduse, et ka mujal maailmas populaarsust koguvad strateegiad *buy to let* ja *flipping* on Eestis kasvamas.

Ülejäänud investeerimisvõimalusi (kinnisvarafond, aktsiad, ühisrahastus) kinnisvarasse investeerimiseks valiti vähem (6%-7%), mis autorite sõnul on üllatav, sest valmidust ja soovi kinnisvarasse investeerida on küll palju, aga nagu ka hilisemates vastustes selgub, siis peetakse peamiseks takistuseks just kõrget alginvesteeringut. Autorite hinnangul viitab see taas olukorrale, kus investorid ei käsitle kinnisvaraga seotud aktsiad ja fonde investeeringuna kinnisvarasse, vaid väärtpapieritesse, jättes tähelepanuta alusvara. Samuti viitab soov osta ja omada, kas siis rendi või müümise eesmärgil, magistritöö alguses välja toodud uuringu tulemustele punktis 1.1., kus Eurostat „Housing in Europe“ uuringu kohaselt on eestlane pigem kinnisvara omav rahvas ja teisi võimalusi, st investeerida kaudselt, veel nii palju ei kasutata ehkki on oma alginvesteeringu tõttu oleks see oluliselt rohkematele jõukohane.

Küsitluses vastanud potentsiaalsed investorid näevad kinnisvarasse investeerimisel pigem pikka horisonti. Lausa 42% vastanutest teeb investeerimisplaani enam kui 10-ks aastaks. Nooremate hulgas on enam kui 10-aastase investeerimisplaaniga vastajate osakaal 57%, keskmises vanusegrupis 41% ja vanemate hulgas ainult veerand (27%). Noorte puhul kinnisvarasse investeerimisel pika perspektiivi nägemine viitab sellele, et pigem soovitakse kinnisvara hoida, sellelt tulu teenida samal ajal väärtust kasvatades, mitte aktiivselt raha ümber paigutada paremate investeeringute tegemiseks. Intervjuus EfTEN Capitali jaesuuna ärijuhi Kristjan Tamlaga tuli välja, et eelmise kriisi ajal, st ligi kümme aastat tagasi, oli inimeste investeerimishorisont väga lühike, maksimaalselt paar aastat (Tamla, 2021). Sellest võib järeldada, et praegune majanduskeskkond soosib pikaajalist investeerimist, sest vähem peab muretsema lühiajaliste vajaduste katmise pärast ning on vahendeid keskenduda pikaajalisele plaanile.

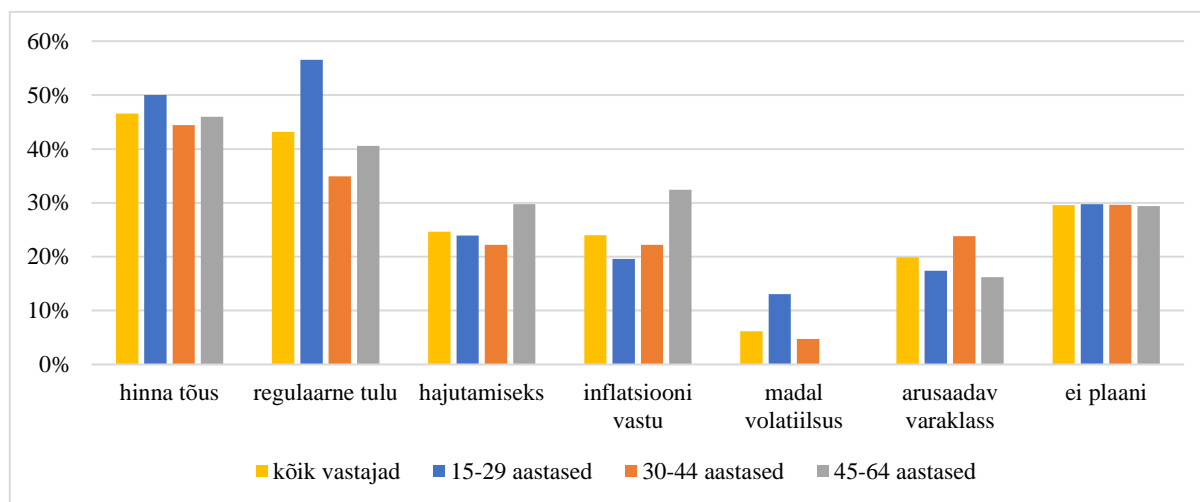


Joonis 5. Planeeritud investeerimishorisont kinnisvarasse investeerimisel

Allikas: Autorite koostatud

Küsimusele, mis uuris peamisi põhjuseid kinnisvarasse investeerida, oli võimalik valida kuni kolm peamist põhjust. Nagu ka eelnevalt on välja tulnud, siis kolmandik vastajatest ei plaani kinnisvarasse investeerida ning selles osas ei ole vanusegruppide vahel erinevusi (vt Joonis 6). Kõige populaarsem põhjus kinnisvarasse investeerimiseks oli arvamus, et kinnisvarahinnad tõusevad ning seeläbi kasvab ajas ka investeeringu väärtus. Seda arvas 47% vastanutest ning see oli kõige populaarsem vastus nii keskmise kui vanima grupi hulgas. Noorima vanuserühma jaoks oli peamine põhjus kinnisvarasse investeerimiseks regulaarne tulu, seda valis koguni 57% vanuserühma esindajatest. See oli 43%-ga populaarsuselt teine valik ka kõigi vastajate hulgas. Nagu ka investeerimishorisondi puhul võib autorite hinnangul noorte kõrge ootus regulaarse tulu suhtes olla seotud populaarse passiivsest tulust ära elamise sooviga. 25% vastajatest investeerib kinnisvarasse investeeringutega seotud riskide hajutamiseks. Selle valiku puhul esines statistiliselt oluline erinevus erinevate sissetulekuga vastajate hulgas, kusjuures investeeringute hajutamist pidasid olulisemaks madalama sissetulekuga vastajad. 24% vastajatest pidas kinnisvarasse investeerimise oluliseks põhjuseks seda, et kinnisvara kaitseb inflatsiooni vara väärtust vähendava mõju eest. Mõlemat vastust valisid enim vanima vanuserühma esindajad, kusjuures inflatsiooni eest kaitsmise puhul oli vahe teiste vanuserühmadega suurem. Sellest võib järeldada, et noorematel inimestel on inflatsiooni osas riskihinnang madalam kui

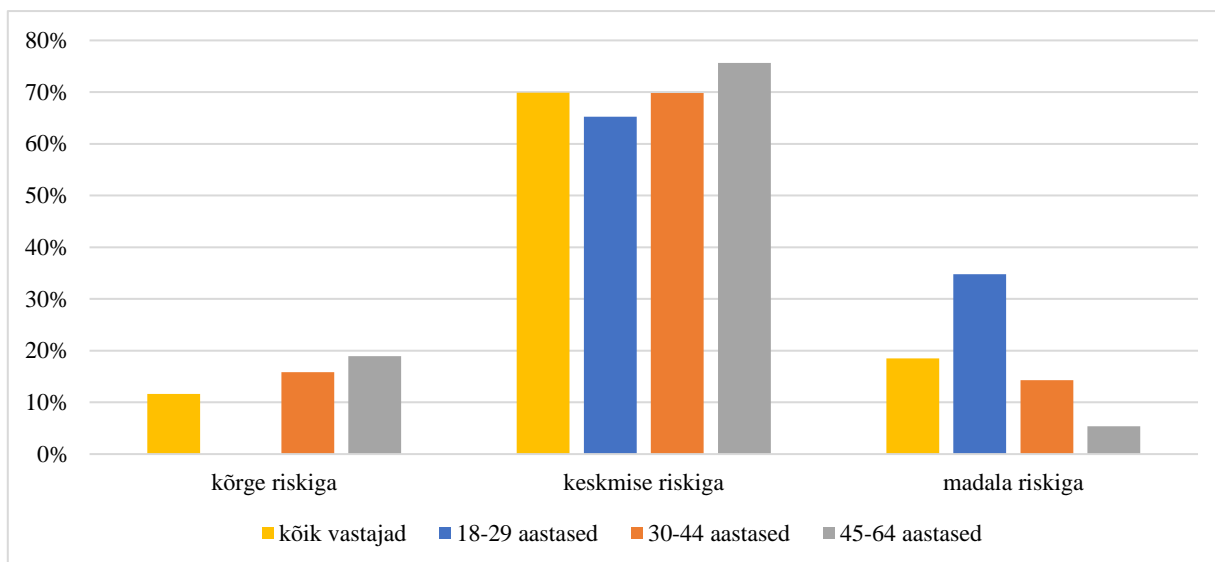
vanematelt, sest neil puudub selles osas kogemus, samas kui vanemad inimesed mäletavad omast kogemusest inflatsiooni mõju varale. 6% vastajatest ütles, et kinnisvara on madala volatiilsusega vara. Siinkohal on huvitav, et seda vastust ei valinud mitte ükski 45-64aastane vastaja, mistõttu ei kuva see variant nimetatud vanuseklassi puhul ka joonisel. Autorite hinnangul seisneb põhjus viimases majanduskriisis, mis mõjus kinnisvaraturule laastavalt ning vanematel investoritel on selles osas oma kogemus.



Joonis 6. Peamised kinnisvarasse investeerimise põhjused

Allikas: Autorite koostatud

Kinnisvarafondidesse investeerimise riski hindavad 70% vastajatest keskmiseks (vt Joonis 7), see on sarnane läbi kolme vanuseklassi. Kõrgemaks peavad riski vanemad, kelledest 19% on vastanud nii ja samas noored, vanuses 18-29 hulgas ei ole riski kõrgeks hinnanud mitte keegi, vaid vastupidi, 35% ütlevad, et tegemist on madala riskiga investeeringuga. Siin võib tuua taas, autorite eelpool mainitud, vanemate vastajate kogemust läbi varasemate majanduskriiside ning eriti viidates 2008 aastal toimunud majanduskriisile, kus lõhkes ka kinnisvaramull ja paljudel tuli tõdeda kinnisvara väärtuse langust. Autorite jaoks mõnevõrra üllatav on, et fondidesse investeerimist peavad riskantsemaks mehed, samal ajal kui suurema riskiga varaklassidesse, nagu aktsiad ja ühisrahastusplatvormid, oli just meeste hulgas rohkem pooldajaid.

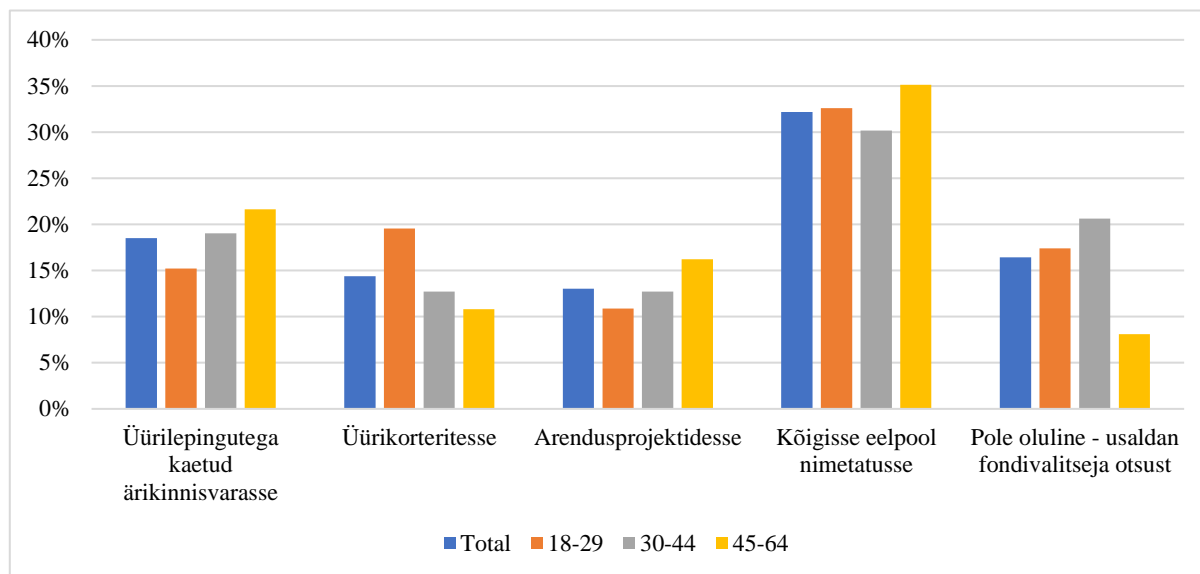


Joonis 7. Vastajate riskihinnang kinnisvarafondide suhtes

Allikas: Autorite koostatud

Riskide hajutamise soov tuleb hästi välja küsimuses, millisesse kinnisvarasse investeerivasse fondi sooviksid vastajad oma raha paigutada. Sõltumata vanuseklassist on kõige eelistatumaks kinnisvarafondiks see, mis investeerib kõigisse, see tähendab nii arendusprojektidesse kui ka äri- ja elukondlikusse kinnisvarasse (vt Joonis 8). See on kahtlemata väga hea uudis EfTEN Capitali meeskonnale, kuna planeeritav fond just sellise strateegiaga on ning peaks seeläbi tulevastele investoritele hästi sobima. Üürikinnisvarasse investeerida soovijate hulk on noorte seas mõnevõrra kõrgem, kokku 20%, samas ärikinnisvarasse investeerida soovijate arv on kõrgem just vanemate vastajate hulgas. Autorite hinnangul võib see olla tulenev erinevatest eluetappidest ning elustiilist. Autorite läbiviidud intervjuus EfTEN Capitali jaesuuna ärijuhiga põhjendas Tamla sellise kõike hõlmava fondi eeliseid sellega, et erinevates majandustsüklites on eelised ühel ja teisel

investeeringul, mis tõttu selline riskide hajutamine, tagab ka stabiilsema tulemuse investorite jaoks.



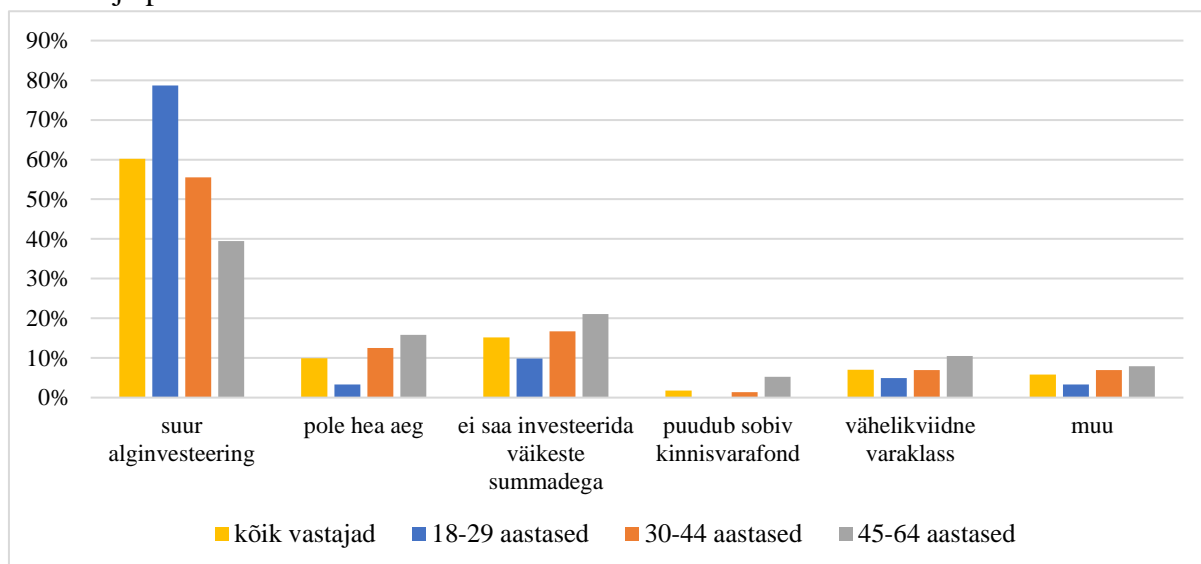
Joonis 8. Millise investeerimisstrateegiaga kinnisvarafondi oleksite valmis investeerima?

Allikas: Autorite koostatud

Konkreetsete fondivalitseja eelistuste küsimuse juures on märkimisväärne osakaal neil, kes konkreetset eelistust ei oska öelda (70%). Vastajad said märkida mitut fondi ning mõnevõrra rohkem tuli välja Eften, kuhu on valmis investeerima 30% ja Baltic Horizonisse on valmis investeerima 21% vastajatest. Kui EFTENi puhu jagub eelistajaid kõigisse vanuseklassidesse, siis Baltic Horizon puhul on vanuses 45-64 investeerida soovijate arv väiksem. Siinkohal toovad autorid välja ka haridustaseme erinevuse. Nimelt selgub, et EFTENi eelistajate hulgas on rohkem kõrgharidusega inimesi, see tähendab 36%, Baltic Horizon puhul on kõrgharidusega inimesi 16%. Hii-ruut test näitas statistiliselt olulist erinevust nende inimeste sissetulekutes, kes on valmis EFTENisse investeerima, kusjuures mida suurem sissetulek, seda rohkem vastajaid on valmis EFTENisse investeerima.

Küsitluses selgub, et peamiseks takistuseks kinnisvarasse investeerimisel on suure alginvesteering vajadus. Eriti suur on alginvesteeringu puudumine kui takistus välja toodud just noorte seas (vt Joonis 9), mis on igati loogiline, et oma karjääri alguses ei ole ka nende sissetulekud veel nii suured, kuid see toob tagasi nii autorite poolt teoorias välja toodud kui ka EFTEN Capitali jaesuuna ärijuhiga intervjuus räägitud teema, et kinnisvarasse investeerimist tajuvad inimesed tihti üksnes otsese investeeringuna. Seda kinnitab ka vastajate seas ka teine, enim märgitud põhjust, et puudub võimalus investeerida väikeste summadega. Autorid leiavad, et siin on EFTENi uue fondifondi tulemisel suur potentsiaal,

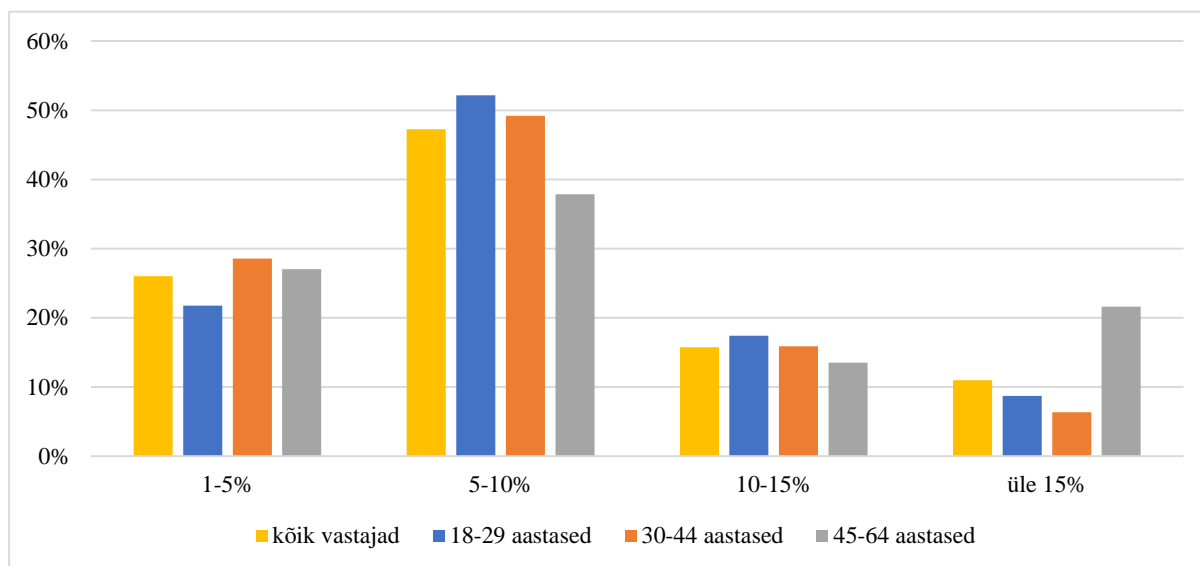
aga ka laiemalt investeerimisteemade kajastamisel, viia inimesteni arusaamine, et väärtpaperite väärtus on seotud nendega omakorda seotud varaklassiga. Seega võimalust kinnisvarasse investeerida peaksid potentsiaalsed investorid nägema palju laiemalt kui üksnes otseinvesteering. Põhjuseks, et ka kinnisvara arendajate edu sõltub väga sellest, milline on nõudlus ja pakkumine turul.



Joonis 9. Takistused kinnisvarasse investeerimisel

Allikas: Autorite koostatud

Suurema osa ehk 47% investorite ootused (vt Joonis 10) tootluse suhtes jäävad vahemikku 5-10%. Enim ootavad sellist tootlust noored, kellest valis selle vastuse üle poolte (52%) vastajate, kuid mõnevõrra vähem (38%) ootavad seda 45-64 aastased vastajad. Tootlust 1-5% ootas veerand (26%) vastajatest ja kinnisvarainvesteeringutelt aastast tootlust vahemikus 10-15% ootas 16% vastajatest. Autorite hinnangul on üllatav, et väga kõrget ehk üle 15% tootlust aastas ootas tervelt 22% vastajatest vanuses 45-64 samas kui kõigi vastajate hulgas oli see tulemus poole madalam ehk 11%.



Joonis 10. Kinnisvarainvesteeringu aastase tootluse ootus

Allikas: Autorite koostatud

Et toetada uue tootega turule tulemist, lisisid töö autorid uuringusse kaks küsimust, mis puudutavad otseselt potentsiaalsete investorite ootust seoses sellega, mis infot ja kust kaudu nad seoses uue investeerimisvõimalusega ootavad. Vastustest selgus, et kolm asja, mis investoreid enim huvitavad on “selge arusaam kaasnevatest kuludest” (51%), “põhjalik ülevaade fondivalitseja kohta” (51%) ja “selgitus võimalike riskide kohta” (46%). Veerand vastajatest oli huvitatud ka võrdlusest teiste varaklasside tootluse osas. Selle küsimuse puhul joonistusid välja ka erinevused naiste ja meeste ootuste osas. Naised on rohkem huvitatud infost kaasnevate kulude (63% vs 47%) ning riskide (51% vs 31%) kohta, samas mehi huvitab naistest enam ülevaade fondivalitseja kohta (55% vs 40%). Statistiliselt oluline erinevus tuli vanuselisest jaotusest. Võrdlus teiste varaklasside tootlusega on kõige olulisem noorimale vanuserühmale ning kõige vähem oluline 30-44aastastele samas kui enne kinnisvarafondi investeerimist sooviksid riskide kohta teiste vanuserühmadega võrreldes oluliselt rohkem teada just 30-44 aastased potentsiaalsed investorid. Infokanalitest on selgelt olulisim (65%) finantsuudised, mis on autori hinnangul põhjendatud, sest uudised on eelduste kohaselt kõige objektiivsem infoallikas. Lisaks on ka finantsuudiste kättesaadavus üsna suur, finantsteemasid katavad lisaks Äripäevale ka paljud väljaanded, mis ei ole finantsfookusega. Lisaks uudistele peeti olulisteks kanaliteks ka finantsteemalisi blogisid (51%), Nasdaq Tallinn börsi kodulehte (49%) ja huvipakkuva ettevõtte kodulehte (47%). Teisisõnu on finantsteemalistel blogidel väga suur mõju jaeinvestoritele, mis tähendab et kellegi positiivne

või negatiivne blogipostitus võib avaldada reaalselt rahalist mõju kaubeldava varaga turule tulemisel. Ettevõtte kodulehelt otsib infot 54% vanematest investoritest, nooremad vaatavad seda mõnevõrra vähem (41%). Vähem, kuid siiski ligi veerand vastajatest otsib investeerimisvõimaluste kohta infot sotsiaalmeediast (22%). Sotsiaalmeedia ning finantseemaliste blogide puhul oli osakaal ootuspäraselt suurem, vastavalt 30% ja 60% nooremate vastajate hulgas. Blogide puhul oli noorte ja vanemate investorite infotarbimise erinevus ligi kaks korda ehk 45-64 aastastest kasutab seda infoallikana ainult 32%. Muudest vastustest toodi välja ka sõprade ja tuttavate soovitusi.

2.3.3 Järeldused ja ettepanekud EfTEN Capitalile uue fondiga turule tulemiseks

Autorite hinnangul annab läbi viidud uuring väärtuslikku infot EfTEN Capitalile, mida saab hästi ära kasutada uue fondifondiga turule tulemisel. Lisaks annab see EfTEN Capitalile kindlust selle osas, et turul on huvi sellise investeerimistoote vastu. Autorite hinnangul ning tuginedes uuringu tulemustele, mis näitasid suurt huvi nii laiemalt investeerimise kui kitsamalt vaadates ka üürikinnisvara vastu, võib oodata investorite suurt huvi turule tuleva fondifondi osas. Arvestades loodava fondi strateegiat, siis tuli väga positiivse indikaatorina välja, et eelistatuid fondistrateegia on just selline, mis investeerib nii äri- kui elukondlikusse kinnisvarasse ja vähem neisse, mis on väga kitsalt ühele suunale fokuseerinud. Siinkohal võib järeldada, et investorid hindavad hajutatust.

Uuringus tuli välja, et vastajate hulgas on 41% neid, kes plaanib järgmise 12 kuu jooksul investeerida investeerimisfondidesse ning ka konkreetse fondi eelistamisel oli EfTENil mõnevõrra eelis Baltic Horizonti ees. Teisisõnu on nende vastajate näol turul juba arvestatav kogus investoreid, kes on fondidesse investeerimisest huvitatud. Nende investorite kaasamiseks on oluline, et nendeni jõuaks info loodava fondi omadusest ja eelistest. Vastustest selgus, et suurem osa potentsiaalsetest investoritest peab oluliseks infot fondivalitseja ja fondiga seotud kulude kohta, mida autorid soovivad EfTEN Capitalil oma kommunikatsioonis arvesse võtta.

Olemasolevate investorite hulgas on ka 37% neid, kes plaanivad järgmise 12 kuu jooksul otse kinnisvarasse investeerida. EfTEN võiks kaaluda ka nende investoriteni jõudmist, sest paljud kes soovivad kinnisvarasse investeerida ei ole enda jaoks teadvustanud, et seda saab teha väiksemates summas tÄnu kinnisvarafondidele. Seda ilmestab ka uuringu tulemus, et ligi 60% vastajatest (vt Joonis 9) peab kinnisvarasse investeerimisel takistuseks suurt alginvesteeringut, mis fondi investeerimisel takistuseks pole. Samal ajal oli vastajate hulgas väga kõrge huvi investeerida üürikorteritesse. EfTEN võiks seda oma

turunduskampaania planeerimisel arvesse võtta, sest paljudel puudub arusaam sellest, kuidas läbi kinnisvarafondi on võimalik väikestes summades üürikinnisvarasse investeerida. Lisaks on fondi kaudu kinnisvarasse investeerimine mugavam kui ise üürnike, remondi, korteriühistu ja kõige muuga isiklikult tegelemine. Teisisõnu on vaja näidata, miks just kinnisvarafond on hea viis kinnisvarasse investeerimiseks ja laiendada potentsiaalsete investorite arusaama kinnisvarasse investeerimise võimalustest.

Turunduskampaaniat korraldades tasub arvesse võtta ka inimeste eelistusi infokanalite osas. Uuringus tuli välja, et investorite jaoks on kõige tähtsam infokanaliks finantsuudised. Kuigi Balti börsi pigem tagasihoidlikku suurust silmas pidades on äärmiselt tõenäoline, et IPO saab laialdast meediakajastust, on siiski oluline veenduda, et uue fondiga seonduv saab kõigis olulistest (finants)uudistes kajastust pikema perioodi vältel, et potentsiaalsed investorid jõuaksid IPO-ks oma variante kaaluda ja investeerimisotsused langetada. Olulise infokanalina toodi välja ka investeerimisteemalised blogid – kindlasti tasub uurida võimalusi rääkida uuest fondist finantsteemalistes podcastides ja suhelda olulisemate arvamusiidrite ja blogipidajatega. Arvestama peab, et seni on fondidesse investeerimise võimalusi olnud vähe ja seetõttu vajab fondi investeerimine laiemalt lahti seletamist. Autorite arvates peitub suur potentsiaal ka selles, et panna jaeinvestorid rohkem mõtlema, mis on konkreetse investeeringu alusvara, et fonde ei käsitletaks üksnes kui väärtpaberit, fondiosakut.

Kokkuvõte

Käesoleva magistritöö eesmärgiks oli selgitada, millised on jaeinvestori võimalused investeerida kinnisvarasse eelkõige läbi fondide ning millised on investorite ootused, millega EfTEN Capital peaks uue fondi turule toomisel arvestama. Eesmärgi saavutamiseks püstitasid autorid seitse uurimisülesannet.

Teooria osas tõid autorid välja nii otsesed kui kaudsed võimalused investeerida kinnisvarasse, rõhutades, et kõigi võimaluste puhul on alusvaraks kinnisvara. Teooria osa koostamisel jõudsid autorid ka järelduseni, et olukorras, kus investeerimine kogub populaarsust ning järjest enam on investorite hulgas jaeinvestoreid, pole ometi jaeinvestori mõistel üheselt arusaadavat ning konkreetset definitsiooni. Autorite hinnangul väärrib see edasist uurimist ja erialakirjandusse uue mõiste loomist. Teooria osas tuli välja ka see, et kinnisvara turgu ning nõudlust üürikorterite järele on oluliselt mõjutanud lühiajaliste korterite suurem nõudlus, mis on suurel määral mõjutatud Airbnb teenuse turule tulemisest üle maailma. Teooria osas käsitleti ka peamiseid põhjuseid miks inimesed kinnisvarasse investeerida soovivad. Kõige olulisem motivaator kinnisvarasse investeerimisel on see, et

kinnisvara on oma olemuselt üsna stabiilne ning turvaline varaklass. Seda muidugi eeldusel et investeerimisotsused konkreetse vara suhtes on targalt tehtud.

Kuna empiirilises osas keskendusid autorid just EfTEN Capitali loodavale fondile ja investeerimishuviliste plaanidele järgmise 12 kuu jooksul investeerida, siis tõid autorid välja ka kinnisvarafondide tüübid. Ühtlasi selgus, et ehkki Eestis jaeinvestoritele kättesaadavatest kinnisvarafondidest rääkides kasutatakse sageli nende kirjeldamisel sõna REIT, siis tegelikult juriidiliselt ei ole see korrektne, sest REIT fondide omadused on võrreldes Nasdaq Tallinna börsil kaubeldavate fondidega erinevad ning ka Eestis kehtivas Investeerimisfondide seaduses ei ole sellist väljendit nagu REIT.

Empiirilise osa esimeses peatükis tõid autorid välja kahe kinnisvarafondi võrdluse, millistesse on jaeinvestoril ka täna võimalik Nasdaq Tallinna börsil investeerida. Võrdluses selgus, et Baltic Horizonsi fondis on tänases, koroonaeepideemiast põhjustatud majandusolukorras, rohkem kannatada saanud valdkondades tegutsevaid rentnikke. Autorid kasutasid kahte uurimismeetodit. Oluline sisend saadi EfTEN Capitali jaesuuna ärijuhi Kristjan Tamla läbi viidud poolstruktureeritud intervjuu abil. Tamla liitus EfTENi Capitali meeskonnaga üsna hiljuti ning tema roll on tuua 2021 aasta suvel turule uus Eften Capitali fondifond, mis laiendab jaeinvestori võimalusi investeerida kinnisvarasse väikeste summadega. Lisanduv võimalus on seda olulisem, et praegu on erainvestoril väikeste summadega kinnisvarasse investeerimiseks vähe võimalusi ning samas on 2021 aastal toimumas pensionireform, mis annab inimestele rohkem otsustusõigust oma II pensionisamba osas. Intervjuus selgus, et lisanduv fondifond on mitmes aspektis erinev võrreldes olemasolevatega, sh EfTENi enda III fondiga, mis on ka täna jaeinvestorile kättesaadav.

Jaeinvestorite vastuste saamiseks kasutasid autorid Norstat uuringupaneeli, kus olid varasemas uuringus investeerimishuvi välja näidanud vastajad. Kokku said autorid 146, lähema 12 kuu jooksul investeerida plaanivate inimeste vastused, mille abil tegid soovitusi ja ettepanekuid Eften Capitalile uue fondifondiga turule tulemiseks. Olulisemad neist on:

- Aeg on soodne uue fondifondiga turule tulemiseks ning huvi kinnisvarasse investeerida on pigem suur.
- Investorite hulgas on enim huvi investeerida sellistesse fondidesse, mis investeerivad nii elukondlikusse kui ka ärikinnisvarasse, tagades nii hajutatuse.
- Tuleb kasvatada inimeste teadlikkust selle osas, et kinnisvarasse on võimalik investeerida ka väiksemate summadega ning et ka kinnisvaraga seotud

väärtpaberite puhul on alusvaraks samuti kinnisvara ehk kinnisvarainvesteeringu tegemise ainus võimalus ei ole kinnisvara ostmine.

- Inimeste teadlikkuse tõstmine kinnisvarafondide, nende valitsejate ja kulude kohta.

Viidatud allikad

1. Airbnb koduleht. Retrieved from <https://news.airbnb.com/about-us/>
2. Airbnb tulude esitamine jääb vabatahtlikuks ja lihtsustub. (23.01.2019) Retrieved from <https://www.1partner.ee/airbnb-tulude-esitamine-jaab-vabatahtlikuks-ja-lihtsustub/>
3. Arakas, V. (2021). Kuidas seletada seletamatut? (06.04.2021) Retrieved from <https://eften.ee/blogi/kuidas-seletada-seletamatut/>
1. Arumäe, R. (10.01.2018) 3 põhjust, miks alustada kinnisvarasse investeerimisega. *Äripäev*. Retrieved from <https://www.aripaev.ee/uudised/2018/01/10/3-pohjust-miks-alustada-kinnisvarasse-investeerimisega>
2. Baltic Horizon koduleht. Retrieved from <https://www.baltichorizon.com/et/teave-fondi-kohta/>
3. Baltic Horizon majandusaasta aruanne (MAA) 2020 Retrieved from https://nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/EE3500110244/2020_ar_et_eur_con_00.pdf
4. Barber, B.M. and Odean, T. (2001) Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment, *The Quarterly Journal of Economics*. DOI: <https://doi.org/10.1162/003355301556400>
5. Barber, B. M. and Odean, T. (2013) The behaviour of individual investors. *Handbook of the Economics of Finance 2*. DOI: <https://doi.org/10.1016/B978-0-44-459406-8.00022-6>
6. Bedowska-Sojka, B., Kliber, A. (May 2018) The causality between liquidity and volatility - the evidence from the Warsaw Stock Exchange 2018 DOI: 10.13140/RG.2.2.21698.89283
7. Barron, K., Kung, E., Proserpio, D. (25.07.2017) Effect of Home-Sharing on House Prices and Rents: Evidence from Airbnb. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3006832>
8. Consumer Connection System. Dentsu Aegis Network Estonia AS tellimusel ja Norstat Eesti AS poolt läbi viidud tarbijauuring 2021.
9. Depken, C., Hollans, H., Swidler, S. (July 2009) An Empirical Analysis of Residential Property Flipping. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*. DOI: 10.1007/s11146-009-9181-3
10. EftEN Capital koduleht. Retrieved from <https://eften.ee>
11. (04.01.2021) EftEN Capitaliga liitunud Kristjan Tamla hakkab käivitama erainvestoritele mõeldud kinnisvarafondi. Retrieved from <https://eften.ee/uudised/eften-capitaliga-liitunud-kristjan-tamla-hakkab-kaivitama-erainvestoritele-moeldud-kinnisvarafondi/>

12. EfTEN Real Estate Fund III (EREF) koduleht. Retrieved from <https://eref.ee>
13. EfTEN Real Estate Fund III konsolideeritud majandusaasta aruanne (MAA) 2020. Retrieved from https://nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/ef/2020_ar_et_eur_con_00.pdf
14. Eljand, V., (17.03.2017) Kinnisvarainvesteering kui pensioni kogumise alternatiiv – võimalused ja riskid. Retrieved from <https://www.seb.ee/foorum/pension/kinnisvarainvesteering-kui-pensionikogumise-alternatiiv-voimalused-ja-riskid> 20.04.2021
15. Ehitusloa saanud ja kasutusse lubatud eluruumid. Statistikaamet. Retrieved from <http://andmebaas.stat.ee/Index.aspx?lang=et&DataSetCode=KVE01#>
16. Gibler, K. M., Nelson, S. L. (1998). Consumer Behavior Applications to Real Estate. *Journal of Real Estate Practice and Education*, 6(1), 1-26. DOI:10.1080/10835547.2003.12091585
17. Housing in Europe 2020. *Eurostat*. Retrieved from <https://ec.europa.eu/eurostat/cache/digpub/housing/bloc-1a.html?lang=en>
18. Investeerimisfondide seadus. Retrieved from <https://www.riigiteataja.ee/akt/128122020001>
19. Investeerimiskonto.ee Ühisrahastusplatvormid. Retrieved from <https://investeerimiskonto.ee/uhisrahastus/>
20. Jaeinvestori definitsioon. Coop Panga allutatud võlakirjade emissioon. Coop Pank koduleht (2021) Retrieved from <https://www.cooppank.ee/pakkumine>
21. Jianakoplos, N. A., Bernasek, A. (28.09.2007) Are women more risk averse? *Economic Inquiry*. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1465-7295.1998.tb01740.x>
22. Jorda, O., Knoll, K., Kuvshinov, D., Schularick, M., and Taylor, A.M., (2017) Federal Reserve Bank Of San Francisco Working Paper Series *The Rate of Return on Everything, 1870–2015* <https://www.frbsf.org/economic-research/files/wp2017-25.pdf>
23. Klementi, J. 02.02.2021 Üuritulult maksude tasumata jätmise kasvab Retrieved from <https://www.err.ee/1608094582/uuritulult-maksude-tasumata-jatmine-kasvab>
24. Klimczak, K., (2010) Determinants of Real Estate Investment, *Economics & Sociology*, Vol. 3, No 2, 2010, pp. 58-66. Retrieved from <https://www.economics-sociology.eu/files/07%5b7%5d.pdf>
25. Liivamägi, K. (2018) Education and Investor Behaviour. Retrieved from <https://digikogu.taltech.ee/et/Item/867a02b8-0a12-4ddc-bff7-5268f500336b>

26. Lõhmus, R. (2021) LHV Investeerimisõpik ptk Risk ja tulu. Retrieved from <https://fp.lhv.ee/academy/investmentguide?locale=et&bookId=346#mark05>
27. MiFID Client Categorisation. Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) Retrieved from <https://www.alb.com/docsdl/ALB-MiFIDClientCategorisation.pdf>
28. Nasdaq Balti börsid koduleht (2021) Retrieved from <https://nasdaqbaltic.com/et/>
29. Nõupuu, J. (20.01.2021) Kinnisvaraturg ja hinnaindeksid 2020. aasta IV kvartalis. *Maaamet: Kinnisvara kvartaalsed kokkuvõtted*. Retrieved from https://www.maaamet.ee/sites/default/files/2020_iv_kvartali_ulevaade.pdf
30. Nareit. (2021) How does a company qualify as a REIT? Retrieved from <https://www.reit.com/what-reit>
31. Puust ja punaseks: EFTEN ja Baltic Horizon Fund. (19.06.2020) *Kinnisvarainvestori ABC*. <https://www.aripaev.ee/raadio/episood/puust-ja-punaseks-efTEN-ja-baltic-horizon-fund>
32. Pärtel, P. (2020) Millist väärtust loob kinnisvara flippimine? Retrieved from <https://www.fte.ee/millist-vaartust-loob-kinnisvara-flippimine/>
33. Raidla, O. Eesti residentide väärtpaperikontode arv. Nasdaq Tallinn. 20.04.2021 E-maili teel saadud info.
34. REIT vs. Real Estate Fund: What's the Difference? *Investopedia*. Retrieved from <https://www.investopedia.com/ask/answers/012015/what-difference-between-reit-and-real-estate-fund.asp>
35. RTJ 6 Kinnisvarainvesteeringud. Retrieved from [RTJ 6 Kinnisvarainvesteeringud - Rahendusministeerium](https://www.rahendusministeerium.ee/files_force)[https://www.rahendusministeerium.ee > files_force](https://www.rahendusministeerium.ee/files_force)
36. Salisu, A. A., Raheem, I. D., Ndako, U.B., (2020) The inflation hedging properties of gold, stocks and real estate: A comparative analysis, *Resources Policy, Volume 66, 101605*, DOI: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101605>.
37. SEB Investorkaitse (2021) Retrieved from <https://www.seb.ee/tingimused/investorkaitse#kliendid>
38. Stein, M., Rachev, S.T., Sun, W., (2008). The world of funds of funds. *Investment Management and Financial Innovations*, 5(2) *Investment Management and Financial Innovations*. Retrieved from https://www.businessperspectives.org/images/pdf/applications/publishing/templates/article/assets/2194/imfi_en_2008_02_Stein.pdf
39. Sõrg, M. (1997) Raha. *Tartu Ülikooli Kirjastus*.

40. Voomets, K. (03.04.2018) Uuring: Eestimaalased peavad parimaks investeringuks kinnisvara. *Swedbank*. Retrieved from <https://www.swedbank.ee/about/privatefinances/about/archive#newsId=20190703100906618>
41. Telefoni teel läbi viidud intervjuu Eften Capitali jaesuuna ärijuhiga Kristjan Tamlaga (23.02.2021)
42. Tõnisson, R. (15.06.2020) Investeerimine kinnisvarasse seda füüsiliselt omamata. *LHV Finantsportaal*. Retrieved from <https://fp.lhv.ee/news/newsView?locale=et&newsId=5544141>
43. Veidebaum, S., (03.11.2020) Euroopa Liidus ühtsed reeglid ühisrahastusteenuste osutamisele. Retrieved from <https://triniti.ee/euroopa-liidus-uhtsed-reeglid-uhisrahastusteenuste-osutamisele/>
44. Wolski R., (January 2017) Risk And Return in the Real Estate, Bond and Stock Markets. *Real Estate Management and Valuation*, vol. 25, no. 3, pp. 15-22. DOI:10.1515/remav-2017-0018

Lisad

LISA A Intervjuu küsimused

1. Mida täpsemalt teeb EFTENi jaesuuna ärijuht?
2. Missuguse fondiga on EFTENil plaanis 2021. aastal turule tulla?
3. Milles seisneb loodava fondi peamine erinevus juba jaeinvestorile kättesaava EFTENi III fondiga?
4. Kui suur seos on uue fondi loomise ajastusel pensionireformiga?
5. Millal on plaanis loodav fondifond börsil noteerida?
6. Missugused on uue fondi halduskulud?
7. Kas fondifondi potentsiaalne investor peaks arvestama topelt-haldustasudega?
8. Tootlus küll ette lubada ei saa, aga millised on Teie ootused?
9. Kui uus fond annab võimaluse investeerida jaeinvestoril, siis mis summast alates võiks suurtes summates saab uue fondi kaudu kinnisvarasse investeerida?
10. Missugust portfelli uuele fondile koostatakse?
11. Missuguseid investoreid ootab Eften uude fondifondi investeerima?
12. Mis info on Efteni jaoks uue fondiga turule tulemisel oluline?
13. Missugused ootused on Eftenil seoses uue fondi lansseerimisega?

LISA B Ankeetküsitlus

Järgnev küsimustik on eesmärgiga mõista tänaste ja lähitulevikus investeerimisega alustavate erainvestorite huvi eelkõige kinnisvarasse investeerimise vastu.

Kas olete valmis vastama investeerimisteemalisele küsitlusele, kus Teie vastused ühendatakse

Teie poolt hiljuti vastatud 60-minutilise elustiiliuuringuga?

Uuringu tulemused edastatakse tellijale jätkuvalt anonüümsetena.

Jah

Ei (*SCREEN OUT*)

I part

- 1) Millistesse varaklassidesse plaanite järgneva 12 kuu jooksul investeerida?
[multiple choice] [ask all], option 1 is OE
 - a) aktsiad
 - b) võlakirjad
 - c) investeerimisfondid
 - d) kinnisvara (otseinvesteering kinnisvarasse ostes, müües, rentides, arendades)
 - e) ühisrahastusplatvormid
 - f) hoiu- ja laenuühistud
 - g) hoius (tähtajaline, kogumis-, kasvu-, reservhoius)

- h) toorained (nafta, kuld, hõbe jt)
- i) II pensionisammas
- j) III pensionisammas
- k) pensioni investeerimiskonto (PIK)
- l) muu (palun täpsustage):

2) Kas olete varem kinnisvarasse investeerinud?

[multiple choice] [ask all], option c-f is OE

- a) ei
- b) jah, ostnud kinnisvara müümise/üürimise eesmärgil
- c) jah, investeerinud kinnisvarafondi (millisesse?):
- d) jah, läbi ühisrahastuse platvormide (milliste?):
- e) ostnud kinnisvara ettevõtete aktsiaid (milliste?):
- f) jah, muul moel (palun täpsustage):

3) Kui suure osa sissetulekust soovite järgmise 12 kuu jooksul investeerida kinnisvarasse?

[one choice] [ask if d in Q1]

- a) alla 10%
- b) 10-30%
- c) 31-50%
- d) üle 50%

4) Kas plaanite kasutada võimendust, st võtta laenu kinnisvarasse investeerimiseks?

[one choice] [ask if d in Q.1]

- a) jah
- b) ei
- c) ei ole veel otsustanud

II part

1) Mis on teie peamine põhjus investeerida kinnisvarasse?

[up to 3 answers] [ask if d in I part Q1]

- a) usun, et kinnisvarahinnad ajas tõusevad
- b) regulaarse tulu saamiseks
- c) investeringute hajutamiseks
- d) kaitsmaks inflatsiooni eest
- e) madal volatiilsus
- f) tegemist on lihtsasti arusaadava varaklassiga
- g) muu põhjus (mis, palun täpsustage):

2) Kui suurt aastast tootlust ootate kinnisvarasse tehtavalt investeringutelt?

[one choice] [ask if d in I part Q1]

- a) 1%-5%
- b) 5%-10%
- c) 10%-15%
- d) üle 15%

3) Kui pikalt plaanite kinnisvarasse investeerida?

[one choice] [ask if d in I part Q1]

- a) alla aasta
- b) 1-3 aastat
- c) 3-5 aastat
- d) 5-10 aastat
- e) üle 10a

4) Kuidas plaanite järgmise 12 kuu jooksul kinnisvarasse investeerida?

[multiple choice] [ask if d in I part Q1], option c-f OE

- a) osta kinnisvara välja üürimise eesmärgil
- b) osta kinnisvara edasi müümise eesmärgil
- c) investeerida kinnisvarafondi (millisesse?):
- d) investeerida läbi ühisrahastuse (millisesse?):
- e) osta kinnisvaraga tegelevate ettevõtete aktsiaid (millisesse?):
- f) muul moel (kuidas?):

5) Kui riskantseks peate kinnisvarafondidesse investeerimist?

[one choice] [ask if d in I part Q1]

- a) kõrge riskiga
- b) keskmise riskiga
- c) madala riskiga

6) Millise fondivalitseja kinnisvarafondi olete valmis investeerima?

[multiple choice] [ask if d in I part Q1], c is OE

- a) Eften
- b) Baltic Horizon
- c) muu (milline?):

7) Millise investeerimisstrateegiaga kinnisvarafondi olete valmis investeerima?

[one choice] [ask if d in I part Q1], f is OE

- a) fondi, mis investeerib peamiselt olemas olevatesse ja üürilepingutega kaetud ärikinnisvarasse (bürood, kaubandus, laod, jms)
- b) fondi, mis investeerib üürikorteritesse
- c) fondi, mis investeerib kinnisvara arendusprojektidesse
- d) fondi, mis investeerib kõigesse eelpool nimetatasse
- e) pole oluline - usaldan fondivalitseja otsust
- f) muu (millisesse?):

8) Millist infot vajaksite enne kinnisvarafondi investeerimist?

[up to two choices] [ask if d in I part Q1], option e OE

- a) põhjalikku ülevaadet fondivalitseja kohta
- b) võrdlust teiste varaklasside tootlikkusega
- c) selget arusaama kaasnevatest kuludest
- d) selgitust võimalikest riskidest
- e) muu (palun nimetage):

9) Mis on peamine takistus kinnisvarasse investeerimisel?

[one choice] [ask if d in I part Q1 was NOT SELECTED], option f is open

- a) vaja on suurt alginvesteeringut
- b) praegu pole hea aeg kinnisvarasse investeerida

- c) kinnisvarasse ei saa investeerida regulaarselt (nt igakuiselt) väikeste summadega
- d) Eestis puudub mulle sobiv kinnisvarafond
- e) tegemist on vähelikviidse varaklassiga
- f) muu (palun nimetage):

10) Mis on kolm peamist kanalit info hankimiseks enne investeerimisotsuste tegemist? [multiple choice] [ask all], option f is OE

- a) Nasdaq Tallinna börsi koduleht
- b) mind huvitava ettevõtte koduleht
- c) sotsiaalmeedia
- d) finantsuudised (nt Äripäev)
- e) finantsteemalised blogid
- f) muu (palun täpsustage):

Summary

RETAIL INVESTOR OPPORTUNITIES AND EXPECTATIONS IN REAL ESTATE INVESTMENTS BASED ON THE EXAMPLE OF REAL ESTATE FUND TO BE ESTABLISHED BY EfTEN CAPITAL

Britte Maidra, Haldi Küla

Investing has become more and more popular in Estonia, and by 2021 we are facing more retail investors than ever before. Important factors contributing to this are the pension reform that brings additional potential funds for retail investors and the increasingly favourable conditions offered by the banks for engaging in investment. This master's thesis focuses though primarily on investment opportunities in real estate. The thesis authors handle real estate investments through direct ownership of the real estate and indirect investment opportunities such as real estate fund units, shares of real estate companies, and investing through crowdfunding platforms.

Today, retail investors wishing to invest in real estate at the Baltic Stock Exchange have been able to choose foremost between different shares, as there are significantly fewer bonds on offer and even fewer funds investing in real estate. Until now, many real estate investment funds have been dominated by institutional and professional investors. There are two real estate investment funds - EfTEN Real Estate Fund III and Baltic Horizon Fund - among the few opportunities for retail investors. This thesis examines, in particular, the possibilities of a private investor to invest in real estate, primarily through real estate funds. The topic is all the more relevant due to the announcement of EfTEN Capital at the beginning of 2021 that a new fund is coming to the market, which will significantly expand the opportunities of a private investor to invest in both commercial and residential real estate. In an interview conducted in this master's thesis framework, Kristjan Tamla, head of retail business of EfTEN Capital, says that the fund to be established will invest in all sub-sectors of the Baltic real estate rental apartments, commercial real estate in central districts. And also, participation in more promising development projects is not ruled out.

The master's thesis aimed to find out which are the possibilities of a retail investor to invest in real estate primarily through funds and the expectations of investors to be considered by EfTEN Capital when launching a new fund at the market. To achieve this goal, the authors set up seven research tasks.

The authors pointed out both direct and indirect opportunities to invest in real estate in theory by emphasizing that real estate is the underlying asset in case of all possibilities. By compiling the theoretical part, the authors also concluded that in a situation where investment is gaining popularity, and there are more and more retail investors, the clear and specific definition of the concept of the retail investor is still missing. According to the authors, this deserves further research and a new concept in the professional literature. The theoretical part also revealed that the real estate market and the demand for rental apartments has been significantly affected by the higher demand for short-term apartments, which has been greatly influenced by the entry of Airbnb services worldwide. The theory part also covered the main reasons people want to invest in real estate. The most important motivator for investing in real estate is that real estate is, by nature, a relatively stable and secure asset class.

As the empirical part focused on the fund to be established by EFTEN Capital and the plans of those interested in investing in the next 12 months, the authors also pointed out the types of real estate funds. It turned out that although the word REIT is often used to describe the real estate funds available for retail investors in Estonia, but this is not legally correct, as the characteristics of REIT funds are different from the ones traded at the Nasdaq Tallinn Stock Exchange. There is no such term as REIT also in the valid Estonian Investment Funds Act.

In the first chapter of the empirical part, the authors compared two real estate funds, in which a retail investor can still invest at the Nasdaq Tallinn Stock Exchange. The comparison revealed that the Baltic Horizon Fund has more tenants operating in the most affected sectors in the current economic situation created by the corona epidemic. The authors applied two research methods. The head of the retail business of EFTEN Capital, Kristjan Tamla, provided important input through the semi-structured interview. It occurred that the fund of funds of Eften Capital, which will be added to the stock exchange in the summer of 2021, will significantly expand the retail investor's investment opportunities. The interview disclosed that the additional fund of funds is different in several respects from the existing ones, including EFTEN's own fund III, which is still available for retail investors today.

The authors used the Norstat survey panel, which included only those respondents who had already shown interest in investing in the next 12 months in a previous survey and received 146 responses in total. The authors made recommendations and suggestions to Eften

Capital on entering the market with a new fund of funds based on the results. The most important of these are:

- The time is favourable to enter the market with a new fund of funds, and the interest in real estate investments is relatively high.
- Investors are most interested in investing in the funds that invest in both residential and commercial real estate by ensuring diversification.
- It is necessary to raise people's awareness that investing in real estate with smaller amounts is possible. In real estate-related securities, real estate is also the underlying asset, i.e. the only way to invest in real estate is not to buy real estate.
- It's important to raise people's awareness of real estate funds, their managers and costs.

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Meie, Haldi Küla ja Britte Maidra, anname Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) meie loodud teose

JAEINVESTORI VÕIMALUSED JA OOTUSED KINNISVARASSE INVESTEERMISEL EFTEN CAPITALI LOODAVA KINNISVARAFONDI NÄITEL,

mille juhendaja on kaasprofessor Priit Sander,

reprodutseerimiseks eesmärgiga seda säilitada, sealhulgas lisada digitaalarhiivi DSpace kuni autoriõiguse kehtivuse lõppemiseni.

Anname Tartu Ülikoolile loa teha punktis 1 nimetatud teos üldsusele kättesaadavaks Tartu Ülikooli veebikeskkonna, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace kaudu Creative Commons'i litsentsiga CC BY NC ND 3.0, mis lubab autoritele viidates teost reprodutseerida, levitada ja üldsusele suunata ning keelab luua tuletatud teost ja kasutada teost ärieesmärgil, kuni autoriõiguse kehtivuse lõppemiseni.

Oleme teadlikud, et punktides 1 ja 2 nimetatud õigused jäävad alles ka autoritele.

Kinnitame, et lihtlitsentsi andmisega ei riku me teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse õigusaktidest tulenevaid õigusi.

Haldi Küla
25.05.2021

Britte Maidra
25.05.2021