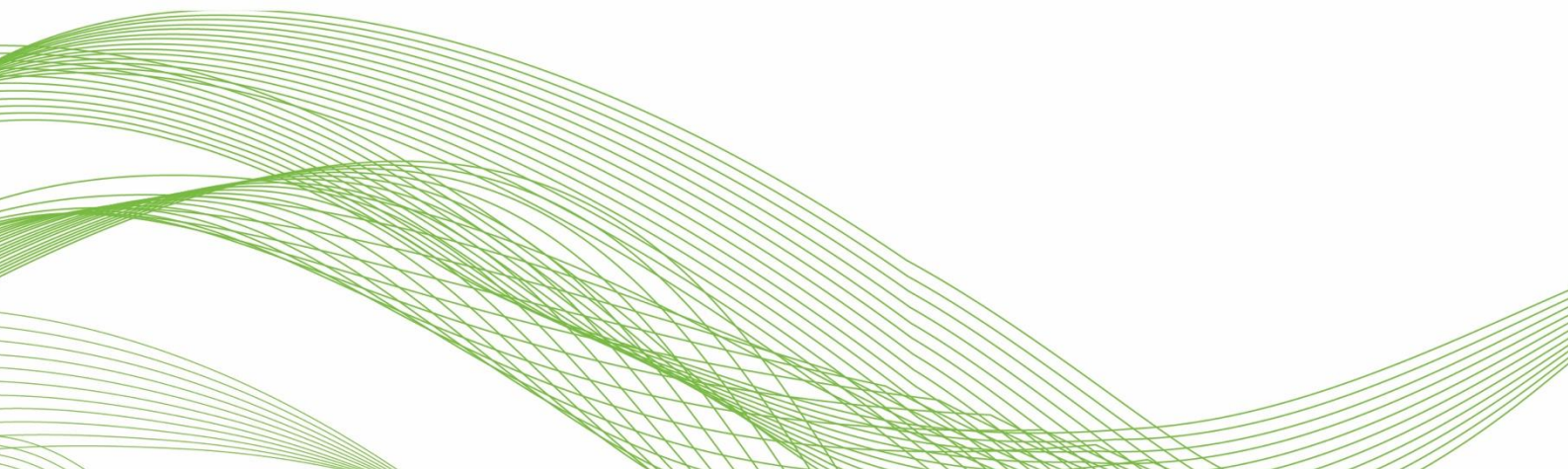


# CBRE

## Arviointilausunto

CITYCON OYJ  
30. KESÄKUUTA 2017



## SISÄLLYSLUETTELO

<b>Yhteenveto</b> .....	3
<b>Toimeksianto</b> .....	4
<b>Työn laajuus ja oletukset</b> .....	4
<b>Markkinakatsaus</b> .....	6
<b>Arviointimenetelmä</b> .....	12
<b>Arviointi</b> .....	13

## YHTEENVETO

Arvioinnin kohteena oleva Citycon Oyj:n (Citycon) kiinteistöportfolio sisältää yhteensä 51 kiinteistöä, joista 44 on kokonaan Cityconin omistuksessa ja 7 osaomisteista. Kiinteistöistä 49 on kauppakeskuksia ja kaksi muita liikekiinteistöjä. Lisäksi joihinkin kohteisiin sisältyy käyttämätöntä asuin- tai liikerakennusoikeutta, rakennettuja asuntoja tai toimisto-osa.

Portfolio jakautuu maantieteellisesti viiteen maahan; Suomeen, Norjaan, Ruotsiin, Tanskaan ja Viroon. Alla olevassa taulukossa on esitetty portfolion avainluvut.

30. kesäkuuta 2017	Kohteiden lukumäärä	Markkina-arvo (M€)	Nettotuotto-vaatimuksen painotettu keskiarvo	Alkutuoton painotettu keskiarvo	Tuotto markkina-vuokrille, painotettu keskiarvo	Markkina-vuokran painotettu keskiarvo (€/m <sup>2</sup> /kk)	Hoitokulujen painotettu keskiarvo (€/m <sup>2</sup> /kk)
<b>Kiinteistöomaisuus</b>							
Suomi	21	1 776	5,5 %	5,2 %	5,9 %	30,3	7,6
Norja	19	1 456	5,4 %	5,3 %	5,8 %	22,5	5,1
Ruotsi	8	754	5,1 %	5,1 %	5,6 %	26,9	7,3
Viro ja Tanska	3	338	6,6 %	7,1 %	7,2 %	20,4	3,2
<b>Yhteensä</b>	<b>51</b>	<b>4 324</b>	<b>5,5 %</b>	<b>5,4 %</b>	<b>5,9 %</b>	<b>26,3</b>	<b>6,4</b>

Salkun käypä arvo arvopäivänä 30. kesäkuuta 2017 on noin 4,324 miljoonaa euroa. Yksi toimistorakennus ostettiin Norjassa vuoden ensimmäisellä kvartaalilla ja on sisällytetty arvioon ensimmäistä kertaa toisella kvartaalilla. Lisäksi 2 kiinteistöä Suomessa myytiin toisen kvartaalin aikana.

## TOIMEKSIANTO

Citycon Oyj:n antaman toimeksiannon mukaisesti tehtävänäimme oli määrittää Cityconin sijoitussalkussa olevien kiinteistöjen käypä arvo 30. kesäkuuta 2017 taloudellista raportointia varten.

Käypä arvo on määritelty kansainvälisen tilinpäätösstandardilautakunnan *International Accounting Standards Board* (IASB) ja IFRS:n 13. mukaisesti:

“Hinta, joka saataisiin omaisuuserän mynnistä tai maksettaisiin velan siirtämisestä markkinaosapuolten välillä arvostuspäivänä toteutuvassa tavanmukaisessa liiketoimessa”

Kansainvälinen arviointistandardilautakunta *The International Valuation Standard Board* (IVSB) katsoo, että IFRS:n käyvän arvon määritelmä on yhdenmukainen markkina-arvon käsitteen kanssa ja siksi ilmoitettu käypä arvo on sama kuin mielipiteemme markkina-arvosta. Vahvistamme määriteltyjen arvojen olevan täysin IFRS ja IVSC standardien mukaisia. Mielipiteemme käyvästä arvosta (IFRS 13) on perusteltu jäljempänä ”*Työn laajuus ja oletukset*”- osiossa, jossa arvo on pääasiassa johdettu käyttäen vertailukelpoisia ja viimeaikaisia markkinaehtoisia kauppvoja toisistaan riippumattomien myyjän ja ostajan välillä.

Esitetyt arvot eivät sisällä transaktiokustannuksia tavanomaisten arviointikäytäntöjen mukaisesti.

## TYÖN LAAJUUS JA OLETUKSET

Olemme arvioineet kiinteistöt erikseen, eikä arvioissa ole otettu huomioon mahdollisia alennuksia tai preemioita, joista voitaisiin neuvotella markkinoilla, mikäli koko salkkua tai osaa siitä markkinoitaisiin samanaikaisesti joko erissä tai kokonaisuutena.

Raportoidut arvot edustavat 100 % Cityconin omistamien osakkeiden markkina-arvoista.

Tämä raportti on tarkoitettu ainoastaan tilaajan käyttöön, ylempänä mainittuun käyttötarkoitukseen, eikä CBRE hyväksy raportin sisällöstä mitään vastuuta kolmansille osapuolille. Raporttia tai sen osaa ei saa julkaista, eikä sisällyttää osaksi muuta dokumenttia ilman CBRE:n ennalta myöntämää kirjallista lupaa.

Tämän arvion ja Cityconin uusimman julkistetun tilinpäätöksen välisiä eroja ei ole kommentoitu, koska tämä on ensimmäinen CBRE:n suorittama arvio kyseessä olevasta kiinteistöportfoliosta.

Tässä raportissa esitetyt arvot edustavat puolueetonta näkemystämme käyvästä arvosta, edellä määritellyn määritelmän mukaisesti arviopäivänä. Tämä sisältää muun muassa oletuksen, että kiinteistöjä on markkinoitu asianmukaisesti ja kauppa tapahtuu arvopäivänä.

Kiinteistöarviot on suoritettu tämän tyyppisiin toimeksiantoihin erikoistuneiden, ammatillisten RICS-standardien (tammikuu 2014) täyttävien kiinteistöarvioijien toimesta.

Tämä arvio on ammattimainen mielipide, eikä sitä ole nimenomaisesti tarkoitettu palvelemaan takuuna, vakuutena, tai minkään kohteen erityisen arvon takuuna. Muut arvioijat voivat päätyä erilaisiin johtopäätöksiin kohteiden arvosta. Tämän arvion tarkoituksena on antaa arvioijan itsenäinen ja ammattimainen mielipide kohteiden arvosta arvopäivänä toimeksiantajalle.

Vahvistamme, ettemme ole osallistuneet aiemmin kyseisten kohteiden arviointiin, emmekä ole tietoisia mistään eturistiriitatilanteista kiinteistöihin liittyen.

Tämän raportin pääasiallinen allekirjoittaja ei ole toistuvasti laatinut samalle vastaanottajalle arvioita eikä samantapaisia arviointilausuntoja.

Arviointi on suoritettu Cityconin toimittamien tietojen perusteella, joiden on oletettu olevan oikeita ja kattavia.

Olemme suorittaneet katselmukset kaikissa kohteissa välillä touko-heinäkuu 2017, lukuun ottamatta Sampokeskusta, jota ei ole katselmoitu CBRE:n toimesta.

Emme ole tarkistusmitanneet kiinteistöjä, vaan arvio on tehty pohjautuen Cityconilta meille toimitettuihin laajuustietoihin, joiden on oletettu olevan oikeita ja kattavia.

Emme ole selvittäneet, emmekä ole olleet tietoisia minkäänlaisesta ympäristötarkastuksesta tai muunlaisesta ympäristö- tai maaperätutkimuksesta, jotka on voitu suorittaa ja joissa olisi huomattu minkäänlaista ympäristön saastumista tai mahdollisuutta siihen. Arviossa on oletettu, että kiinteistöt eivät ole saastuneita tai haitallisesti vahingoittuneita minkään voimassa tai vireillä olevan ympäristölainsäädännön mukaisesti.

Emme ole suorittaneet kohteissa rakennustutkimuksia, emmekä myöskään ole saaneet vastaavia ulkopuolisilta tahoilta. Koska päinvastaista tietoa ei ole, emme oleta kohteiden sisältävän hometta, loistartuntaa tai muita rakenteellisia tai piileviä vikoja, vaan kohteiden oletetaan olevan toimintakuntoisia ja vioittumattomia. Olemme muutoin ottaneet huomioon kiinteistöjen iän ja ilmeisen kunnon.

Tiedot kaavoituksesta perustuvat kunnilta saatuun informaatioon. Olemme olettaneet, että kaikki rakennukset ovat voimassaolevien kaavojen mukaisesti rakennettuja tai muulla tavoin oikeutettu nykyiseen käyttöön.

Tiedot omistusoikeudesta tai hallinnasta, joilla kiinteistö omistetaan tai vuokrataan, perustuvat meille toimitettuihin tietoihin. Vuokrasopimuksia ja muita dokumentteja ei ole tutkittu erikseen.

## MARKKINAKATSAUS

### Suomi

#### Taloudellinen katsaus

Suomen taloudellinen kasvu näyttää positiivisia merkkejä ja on vahvistumassa. Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan bruttokansantuotteen volyymi kasvoi tammi-maaliskuussa 1,2 prosenttia edelliseen vuosineljännekseen verrattuna. Vuoden 2016 ensimmäiseen neljännekseen verrattuna työpäiväkorjattu bruttokansantuote kasvoi 2,7 prosenttia. Ennustelaitokset ovat nostaneet talouden ennusteitaan alkuvuodesta. Vuoden 2016 talouden kasvu perustui pääasiassa yksityisen kulutuksen kasvuun ja osittain rakentamisen kasvuun. Vähittäiskaupan ja palvelujen myynnit kasvoivat vuonna 2016, mitä tukivat työllisyyden lievä kohentuminen, matala inflaatio ja ennätystasolla oleva kuluttajien luottamus talouteen.

Tilastokeskuksen mukaan vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä viennin volyymi kasvoi viisi prosenttia edellisestä vuosineljänneksestä ja vajaat yhdeksän prosenttia vuodentakaisesta vastaavasta ajanjaksosta. Tuonti väheni yhden prosentin edellisestä vuosineljänneksestä mutta kasvoi vajaat neljä prosenttia vuodentakaisesta. Yksityiset investoinnit kasvoivat lähes kaikissa kategorioissa: investoinnit rakentamiseen, infrastruktuuriin, koneisiin ja laitteisiin sekä tutkimuksiin ja kehitykseen osoittivat kaikki myönteistä kehitystä. Kokonaisuudessaan yksityiset sijoitukset kasvoivat noin 3 % vuonna 2016.

Rakentamisen kasvu oli yksi merkittävimmistä tekijöistä Suomen talouden kehityksessä vuonna 2016, sillä investoinnit rakentamiseen kasvoivat edellisvuoteen verrattuna 6,5 %. Rakentamista vauhditti erityisesti aktiivinen asuntorakentaminen asuntojen tarpeen pysyessä korkeana kaikissa suurissa kaupungeissa.

Elinkeinoelämän keskusliiton (EK) hiljattain tehdyn kyselytutkimuksen mukaan liiketoiminnan yleisten näkymien odotetaan parantuvan vähitellen. Tutkimukseen osallistuneet yritykset ennakoivat kohtalaista kasvua myynnilleen sekä tuotannolleen vuoden 2017 ensimmäisellä puoliskolla. Kyselytutkimuksen mukaan rakennusalalla oli myönteisimmät odotukset. Myös palvelu- ja teollisuusalojen näkymät olivat parantuneet lokakuun 2016 ja tammikuun 2017 välillä.

Vaikka Suomen talous näyttää myönteisiä merkkejä, johtuu kasvu toistaiseksi pääosin yksityisen kulutuksen kasvusta. Palkkataso on pysynyt vakaana, mikä kertoo kulutuksen perustuvan osittain velanotolle.

#### Kauppakeskusmarkkinat

Suomen tilastokeskuksen keräämien vähittäiskaupan tilastojen mukaan vähittäiskaupan liikevaihto kasvoi 0,2 % huhtikuussa 2017 verraten edellisvuoden huhtikuuhun. Samaan aikaan vähittäiskaupan määräaindeksi kasvoi 0,4 %. Päivittäistavarakaupan liikevaihto kasvoi 1,6 % ja määräaindeksi 2,1 % edellisvuoteen verrattuna.

Talouden myönteiset näkymät sekä kuluttajien luottamus ovat pitäneet vuokrakehityksen vakaana varsinkin paremmissa kauppakeskuksissa. Pääkaupunkiseudun ulkopuolella vuokrien kehitys on yleisesti ottaen ollut negatiivista. Laskupaineita on nähty heikommassa keskuksissa, niin pääkaupunkiseudulla kuin sen ulkopuolellakin.

Pääkaupunkiseudulle tullaan rakentamaan paljon liiketilaa lähivuosina, mikä tulee lisäämään kilpailua. Liiketiloja rakennetaan pääasiassa metroradan varrelle, mukaan lukien uuden Länsimetron varrelle, jonka ensimmäisen osuuden pitäisi alkaa liikennöidä myöhemmin tänä vuonna. Monien kauppakeskushankkeiden läheisyyteen tullaan rakentamaan myös paljon uusia asuntoja.

Liiketilöjen kauppavolyymi oli vuoden 2017 ensimmäisen vuosipuoliskon aikana noin 564 miljoonaa euroa, mikä on matalampi määrä kuin aiempina kahtena vuotena samana ajanjaksona, niin volyymiltään kuin transaktiomäärältään. Sijoituskysyntä on kuitenkin pysynyt hyvällä tasolla etenkin prime-kohteille, ja matalampi kauppavolyymi selittyy osittain rajallisella määrällä myytäviä kiinteistöjä. Prime-tuottovaatimus pääkaupunkiseudulla oli toisella vuosineljänneksellä n. 4,5 %, ollen samalla tasolla kuin vuoden ensimmäisellä kvartaalilla.

Toisen kvartaalin kauppakeskuskauppoihin kuuluu Entressen kauppa Espoossa, joka myytiin 30,4 miljoonalla eurolla Baringsin hallinnoimalle rahastolle, Skanssin kauppa Turussa CBRE Global Investorsille ja kauppakeskus Apeli Kuopiossa Agore kiinteistöille, jonka omistaa Elo (keskuksen myyjä), ruotsalainen eläkerahasto Första AP-fonden ja Trevian.

## NORJA

### Taloudellinen katsaus

Norjan talous jatkaa kasvamistaan, vaikkakin hieman alhaisemmalla tasolla. Öljyalalta lähtöisin oleva viimeisen kahden vuoden aikana vaikuttanut taantuma näyttää tulevan päätökseen ja yleinen taloudellinen tilanne sekä bruttokansantuotteen kasvu ovat kohentumassa. Norjan tilastokeskuksen tekemä yritystoimintatutkimus teollisuus-, kaivostoiminta- ja louhinta-aloista saavutti 50 pisteen kynnyksen vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä, ensimmäistä kertaa yhdeksään kvartaaliin, mikä indikoi kasvuodotuksia näillä sektoreilla. Manner-BKT kasvoi 0,2 %:a vuoden 2016 neljännellä kvartaalilla ja saavutti 0,6 %:n kasvun vuoden 2017 ensimmäisenä kvartaalina (Norjan tilastokeskus, 2017) osoittaen edelleen talouden kasvua kysynnän parantuessa.

Työvoimatutkimuksen (LFS) mittaama työttömyysaste on laskenut 4,5 prosenttiin huhtikuussa 2017, mikä tarkoittaa 0,4 prosenttiyksikön laskua kesän 2016 huipusta. Norjan tilastokeskus ennakoii lievää työttömyyden laskua talouden kasvun jatkuessa. Tilasto ennakoii vuoden 2017 BKT:n ja manner-BKT:n kasvun nousevan 1,5 %:iin ja 1,8 %:iin.

### Kauppakeskusmarkkinat

Norjan tilastokeskuksen mukaan vähittäismyynti kasvoi 2,9 % edellisvuodesta huhtikuussa 2017, lähinnä 2,2 %:n myyntimääräkasvun johdosta. Kuluttajahintaindeksin mukainen inflaatio laski 2,2 prosenttiin huhtikuussa, kun taas inflaatio pysyi 1,7 prosentissa (Norjan tilastokeskus 2017). Kvarud-analyysin mukaan kauppakeskusten liikevaihtoindeksi kasvoi 0,6 % vuoden 2017 neljän ensimmäisen kuukauden aikana. Kävijöiden kokonaismäärä laski 1,2 % neljän ensimmäisen kuukauden aikana, vaikkakin keskimääräinen ostoskorin koko per henkilö kasvoi 1,9 % 330 Norjan kruunua per käynti. (Kvarud-analyysi, 2017). Ostoskeskusten vuokrat ovat pysyneet vakaina viimeisten 12 kuukauden aikana, johtuen verkkokaupan kilpailun kiristymisestä. Norjan vähittäismyyntin kansainvälistyminen jatkuu ja parhaimpiin liiketiloihin on tullut monia kansainvälisiä liikkeitä viimeisen vuoden aikana. Viimeisimpiä tulokkaita ovat mm. Balenciaga, Daniel Wellington, Isabel Marant ja Nike. Tämä trendi vahvistaa Norjan markkinoiden vetovoimaa kansainvälisellä tasolla.

Norjan kiinteistösisijoitusvolyymi kasvoi vuoden 2016 viimeisellä vuosineljänneksellä ja vuoden kokonaistransaktiovolyymi oli noin 73 miljardia Norjan kruunua, mikä on historian toiseksi suurin määrä Norjan markkinoilla. Vuoden 2017 ensimmäisellä vuosineljänneksellä investointimarkkina jatkoi ennätystasolla, investointivolyymien ollessa 22 miljardia Norjan kruunua. Tämä on korkein ensimmäisen vuosineljänneksen tulos viimeisen viiden vuoden aikana. Investointivolyymien hidastuttua Q2:lla, on liikevaihto kasvanut hiljattain ja volyymien odotetaan saavuttavan 40 miljardia kruunua toisen vuosipuoliskon loppuun mennessä. Liiketilöjen transaktiovolyymi kokonaismäärästä oli 22 prosenttia mikä on kasvanut hieman vuoden 2016 20 prosentista. Merkittävimpiä liiketiläkauppoja viimeisen vuoden aikana ovat olleet Esson ja McDonald'sin luovutukset, joiden kiinteistöjen arvo oli yhteensä 3

miljardia kruunua. Kauppakeskusten prime-tuottovaatimus on pysynyt ensimmäisen vuosineljänneksen tasolla ollen noin 4,25 %.

## RUOTSI

### Taloudellinen katsaus

Ruotsin talous näyttää edelleen positiivisia kasvun merkkejä, kuluttajien osoittaessa vahvaa luottamusta inflaation noususta huolimatta. Kotimaiset yritykset hyötyvät voimakkaasta kysynnästä niin koti- kuin ulkomailla. Ruotsin talouden kasvua vauhdittavat pääosin kotitalouksien kulutus ja kiinteät bruttoinvestoinnit.

Ruotsin bruttokansantuote kasvoi 0,4 prosenttia vuoden 2017 ensimmäisellä vuosineljänneksellä, kausitasoitettuna ja verrattuna vuoden 2016 viimeiseen neljännekseen. Työpäiväkorjattuna ja verrattuna vuoden 2016 ensimmäiseen vuosineljännekseen BKT kasvoi 2,2 prosenttia. BKT:n kasvun ennustetaan hidastuvan 2,6 prosenttiin viime vuoden 3,1 prosentista, kasvun kuitenkin edelleen pysyessä historiallisen keskiarvon yläpuolella ja korkeampana kuin Euroalueella ja Yhdysvalloissa. Tämä johtuu suurelta osin investointien hidastumisesta asuinrakentamisen kasvun hidastumisen myötä.

Yksityisen kulutuksen odotetaan kasvavan edelleen tänä vuonna, työttömyyden ja korkotasojen pysyessä alhaisina ja nimellispalkkojen kasvun nostaessa reaalityuloja. Inflaation kasvun vaikutus tulee kuitenkin näkymään vuoden loppupuolella ja vuonna 2018. BKT:n kasvun arvioidaan hidastuvan edelleen 2,1 prosenttiin vuonna 2018, mutta sen perustana on kuitenkin vankka kulutuskasvu, hyvä työmarkkina, mukautuva rahapolitiikka ja maltillinen investointien kasvu.

### Kauppakeskusmarkkinat

HUI Researchin mukaan vähittäismyynnin kasvu oli 3,4 prosenttia vuonna 2016 ja kasvua ennustetaan 3,0 prosenttia myös tälle vuodelle. Vuonna 2016 sähköisen kaupankäynnin liikevaihto kasvoi 16 prosenttia verrattuna vuoteen 2015 ollen 57,9 miljardia kruunua. Vuodelle 2017 kasvua ennustetaan 17 prosenttia verrattuna vuoden 2016 myyntiin, mikä vastaisi n. 67,7 miljardia kruunua.

Yleisesti vähittäiskaupan vuokrasopimukset vahvoille kauppakeskuksille ovat kasvaneet 2-4 % viimeisen vuoden aikana, mitä on vauhdittanut Ruotsin vahva vähittäiskaupan liikevaihdon kasvu. Samankaltaista tai hieman alhaisempaa vuokrien kasvua odotetaan loppuvuodeksi, vähittäismyynnin liikevaihdon kasvuvauhdin hidastuessa jonkin verran, jolloin vähittäiskauppojen kyky maksaa korkeampia vuokria heikkenee. Yleisesti ravintola-alan liikevaihdon kasvu on nopeampaa kuin vähittäismyynnin, joten ravintola-alalla on korkeampi vuokratasupotentiaali.

Vuosi 2016 oli erinomainen vuosi sijoitusmarkkinoille, mukaan lukien liikeiloille, joiden osuus oli 26,1 miljardia kruunua, edustaen 16 %:a koko transaktiovolyymista. Ulkomaalaisten omistajien osuus oli 34 % vuonna 2016, ylittäen 28 prosentin keskiarvon. Vuoden 2017 ensimmäisellä vuosineljänneksellä liikeilojen kaupankäyntivolyymi kasvoi 7,4 miljardiin kruunuun, mikä vastaa 16 %:a koko transaktiovolyymista. Merkittävä kauppa vuoden 2017 toisella vuosineljänneksellä oli Trianonin kauppa, missä paikallinen kiinteistöyhtiö Trianon osti Malmö Entren kauppakeskuksen. Myyjä oli saksalainen Commerz Real Investmentsesellschaft. Kohteen vuokrattava pinta-ala on 40 000 m<sup>2</sup> ja kauppahinta oli 425,9 miljardia kruunua (9 567 SEK /m<sup>2</sup>).

Prime-tuottovaatimus Ruotsin kauppakeskuksille vuoden 2017 toisella vuosineljänneksellä oli noin 4,25 %, mikä on 0,25 %-yksikköä alhaisemmalla tasolla kuin ensimmäisellä vuosineljänneksellä. Ostoskeskusten tuottovaatimukset ovat olleet laskussa viimeisen vuoden aikana, vahvan kysynnän, alhaisen tarjonnan ja korkotason vuoksi. Kasvava vähittäismyynti jo seitsemän peräkkäisen vuoden ajan,



jota on tukenut positiiviset makrotekijät, on kasvattanut ostovoimaa ja tukenut vahvaa vuokralaiskysyntää.

## TANSKA

### Taloudellinen katsaus

Bruttokansantuotteen kausitasoitettu reaalin kasvuvauhti oli vuoden 2017 ensimmäisellä vuosineljänneksellä 0,3 %, verrattuna vuoden 2016 viimeiseen neljännekseen. Erityistä kehitystä tapahtui rakentamisessa ja liikenteessä. Verrattuna vuoden 2016 ensimmäiseen neljännekseen, BKT:n kasvu oli 1,8 %.

Vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä, BKT kasvoi EU-alueella 0,4 % ja USA:ssa 0,2 %. BKT:n vuotuisen kasvun ennustetaan olevan 1,9 % sekä EU:ssa, että Yhdysvalloissa. Tanskan BKT:n ennustetaan kasvavan 1,6 %. Tarkasteltaessa kasvua viimeisten neljän vuosineljänneksen osalta edellisiin neljään verrattuna, kasvu Tanskassa on ollut 1,5 %, EU-alueella ja Yhdysvalloissa 1,8 % ja 1,7 %.

Maaliskuussa 2017 Tanskan työttömyysaste kasvoi 4,3 prosenttiin kuuden kuukauden takaisesta 4,1 prosentista. Ansiotuloissa näkyy edelleen vahvaa kasvua, mikä jatkaa kulutuksen kasvun tukemista. Työttömyyden ennustetaan pysyvän lähes ennallaan 4,2 prosentissa vuonna 2017 ansiotulojen kasvaessa 5,3 prosenttia.

Inflaation kasvu jatkui maaliskuussa, kuluttajahintaindeksin kasvaessa 1 prosentin edellisvuodesta. Kasvu on linjassa Euroalueen kanssa, missä on nähty jyrkkää inflaation nousua vuoden alusta lähtien. Inflaation odotetaan kasvavan 1,1 prosenttiin vuonna 2017 ja 1,5 prosenttiin 2018, vakiintuen 1,7 prosenttiin vuonna 2020.

Korkotasojen odotetaan kääntyvän vuonna 2017. Pitkäaikaisten valtion joukkovelkakirjalainojen tuottojen odotetaan pysyvän edelleen alhaisina, mutta kuitenkin korkeampina kuin viime vuosina. Pitkän aikavälin (10v) korkotason saavutettua lähes nollatason vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä, korkotaso oli 0,66 % vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä. Vuoden loppuun mennessä kasvun ennustetaan nousevan 0,83 prosenttiin.

Tanskan hallitus julkaisi äskettäin talouden strategiasuunnitelman DK2025 – vahvempi Tanska. Ehdotus keskittyy Tanskan talouden kehittämiseen ja kasvuvauhdin vahvistamiseen. Vaikka maan työttömyysaste on alhainen ja talouskasvu nousussa, kasvuvauhti on edelleen vaatimattomalla tasolla. Suunnitelman painopistealueita ovat mm. yritysten investointien kasvattaminen, vahva ja dynaaminen yksityinen sektori, sekä väestön ikääntymistä tukevan työvoiman kehittäminen.

Tanska on perinteinen turvallinen kohde sijoittajille konsensuspolitiikallaan ja vakaalla taloudellaan. Oxford Economicsin mukaan Tanskan talouden kasvun ennustetaan nousevan 1,6 prosenttiin vuonna 2017 ja 1,8 prosenttiin vuonna 2018. Rahapolitiikkaa on kevennetty, mikä tukee edelleen kotitalouksia ja yrityksiä, kun taas alhaisen inflaation odotetaan tukevan yksityistä kulutusta tänä vuonna. Tanskan tärkeimpien kauppakumppanien talouskasvun odotetaan myös johtavan voimakkaaseen viennin kasvuun, kun taas heikompi euro (johon DKK pysyy sidottuna) edistää myös Tanskan kilpailukykyä.

### Kauppakeskusmarkkinat

Tanskan tilastokeskuksen tietojen mukaan vähittäismyynti vuoden 2017 huhtikuussa oli 0,3 % korkeampi kuin maaliskuussa, kun lukuihin on korjattu hintakehitys, normaalit kausivaihtelut ja kaupankäyntipäivien vaihtelu. Kasvu tuli maaliskuun lievän nousun (0,1 %) jälkeen. Huhtikuussa vaatteiden myynti väheni 0,1 %, kun taas muiden kulutustavaroiden myynti kasvoi 0,4 %. Vaatteiden myynnin kehitys on ollut kiinnostavaa seurattavaa viimeisten viiden vuoden aikana ulkomaisten verkkosivustojen lisääntyneen kaupan vuoksi.

Kööpenhaminan alueella on rakenteilla yksi kauppakeskus - Kronen vanløse (entinen Galleri A). Rakentamisen aloittamisen jälkeen projekti on muuttanut hieman muotoaan. Kauppakeskus tulee

olemaan kokoluokaltaan 20 000 neliometriä ja jonka päälle rakennetaan 15 000 neliömetrin asuinkortteli.

Prime-kauppakeskusten nettovuokratuotot ovat pysyneet melko vakaina vuoden 2015 kolmannen neljänneksen jälkeen ja ne ovat tällä hetkellä tasolla 5 500 DKK / m<sup>2</sup>. Prime-kauppakeskusten tuottovaatimus vuoden 2017 toisella kvartaalilla oli tasolla 4,0 %, supistuen 0,5 %-yksikköä vuoden takaisesta ja pysyen samalla tasolla kuin ensimmäisellä kvartaalilla.

Yksi vuoden 2017 ensimmäisen vuosineljänneksen merkittävimmistä kaupoista oli AP Pensionin hankkima Tårnby Torv. Tämä 12 000 neliömetrin suuruinen lähiöostoskeskus vaihtoi omistajaa 75 miljoonalla Tanskan kruunulla. Kauppa sisälsi rakennusoikeutta ja AP Pensionin mukaan alueelle tullaan rakentamaan n. 100 asuntoa (70-75 m<sup>2</sup>).

Odotamme parhaiten menestyvien kauppakeskusten vajaakäytön pysyvän vakaana. Kysynnän ja vuokraustason odotetaan pysyvän aiemmin saavutetulla tasolla.

## VIRO

### Taloudellinen katsaus

Vuonna 2016 saavutetun 1,6 prosentin kasvun jälkeen Viron reaalisen BKT:n ennustetaan parantuvan entisestään ja kasvavan 2,3 % vuonna 2017 sekä 2,8 % vuonna 2018, kun investointitasot ja vienti vauhdittuvat. Erityisesti kotimaisen kysynnän ennustetaan kasvavan, kun yritykset aloittavat investoimaan uudelleen ja EU:n rahoitusta hyödynnetään.

Viron tilastokeskuksen mukaan maan BKT kasvoi vuoden 2017 ensimmäisellä vuosineljänneksellä 4,4 % verrattuna vuoden 2016 ensimmäiseen neljännekseen. Teollisuustuotanto kasvoi vuoden aikana 8 % (toukokuu 2016-toukokuu 2017) ja noin kaksi kolmasosaa toimialoista ylitti vuoden 2016 luvut. Tuotannon kasvu johtui lähinnä puun, metallin, elintarvikkeiden sekä sähkölaitteiden tuotannon kasvusta.

Työttömyysaste vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä oli 5,6 % työvoimaosuuden ollessa samaan aikaan 70,2 %, mikä on ennätyskorkea verrattuna viime vuosien Q1-lukuihin. Työllisyyden kasvua vauhdittavat todennäköisesti hallituksen uudistukset, jotka kannustavat eläkeläisiä palaamaan työmarkkinoille, palkkojen nousu sekä kuluttajien luottamuksen parantuminen. Inflaatio kasvaa todennäköisesti kolmeen prosenttiin vuosien 2017 ja 2018 aikana. Viron tilastokeskuksen mukaan vuosittainen kuluttajahintaindeksi Q1 kuukausina oli 2,7 %, 3,4 % ja 2,8 %.

### Kauppakeskusmarkkinat

Vuoden 2017 ensimmäisen kvartaalin aikana Viron vähittäismyynti on jatkanut kasvuaan 5,2 %:iin. Kuitenkin on ennustettu, että palkkojen keskimääräinen reaalikasvu hidastuu noin 3 %:iin ja hinnat tulevat nousemaan vuoden 2017 aikana. Lisäksi sähköinen kaupankäynti on nostanut suosiotaan, internet-kauppa on kasvanut vuoden 2017 ensimmäisellä kvartaalilla 40 % verrattuna edellisen vuoden samaan ajanjaksoon. Myös saksalaisen kauppaketju Lidlin mahdollinen tulo markkinoille saattaa vaikuttaa kaupanalan sektoriin.

Vahva ja jatkuva vähittäismyyntin kasvu on vaikuttanut myönteisesti kiinteistömarkkinoihin, mikä näkyy suurempana kysyntänä liikeiloille ja vähentyneenä vajaakäyttönä korkeamman tason kohteissa. Sijainniltaan tai muilta ominaisuuksiltaan heikommassa kauppakeskuksissa, on keskimääräistä

korkeampi vajaakäyttöaste. Tallinnassa, vuoden 2017 toisella kvartaalilla, laadukkaiden kohteiden vuokrat ovat pysyneet vakaina edelliseen kvartaaliin verrattuna, pudoten kuitenkin edellisvuoteen verrattuna.

Tallinna pysyy seuraavan kahden vuoden aikana asemapaikkana uusille liiketiloille. Tallinnassa on muutamia kauppakeskuksille suunnattuja alueita aktiivisessa kehityksessä tai jo rakennusvaiheessa. Mikäli tulevina vuosina kaikki julkaistut hankkeet toteutuvat liiketiloina, tulee lähivuodet kilpailun kiristymisen vuoksi olemaan haastavia sekä vähittäismyynnin kauppiaille että kauppakeskusten omistajille. Erityisesti kilpailun kiristyminen kohdistuu niihin kauppiaisiin, joilla on heikompi konsepti ja epäedullisempi sijainti toiminnalleen. On todennäköistä, että vuokrien nousut pysyvät inflaatiota matalampana jopa menestyneimmissä kauppakeskuksissa. Yleensä vuokrasopimukset solmitaan pidemmäksi aikaa, jolloin myynnin heikennyttä on hankalaa vaihtaa sijaintia ja näin ollen tappioista kärsivien liikkeiden osuus kasvaa. Sitä vastoin kiinteistökehittäjien lisääntynyt kilpailu voi johtaa matalampiin liiketilavuokriin. Sähköisen kaupankäynnin suosio sekä mahdollinen Lidlin markkinoille tulo saattaa lisätä kilpailua ja paineita kauppiaiden kannattavuuteen.

Verrattuna vuoden 2015 ensimmäiseen kvartaaliin Tallinnan neljän johtavan kauppakeskuksen kasvu oli 3,5 % vuoden 2017 ensimmäisellä kvartaalilla. Vuoden 2016 ensimmäisen puolen vuoden aikana kasvua oli keskimäärin 5,2 % verrattuna vuoden takaiseen lukuun. On kuitenkin huomioitava, että väestörakenteen haasteista huolimatta, asukkaiden lukumäärä suurissa kaupungeissa on pysynyt vakaana tai jopa hieman kasvanut. Tallinnassa kävijämäärät kasvoivat 2,3 %:lla vuoden 2017 Q1:llä verrattuna vuoden takaiseen.

Baltiassa pääkaupungit ovat edelleen pääsijoituskohteita tarjoten kalliimpia, mutta likvidejä kohteita, tuottovaatimusten ollessa korkeampia muissa isoissa kaupungeissa. Vuoden 2017 toisen kvartaalin aikana tehtiin muutamia pieniä liiketilojen transaktioita, sisältäen Selver Supermarketin kehitysprojektin, Hortes Garden kauppakeskuksen ja Prisman toimipisteen Narvassa. Sijoituksen volyymi oli kaiken kaikkiaan noin 26 miljoonaa euroa. Toisella kvartaalilla ei ollut suuria kauppakeskusten transaktioita. Suurin transaktio toisen kvartaalin aikana oli Keskon sopimus kiinteistösijoitusyhtiö UAB Baltic Retail Properties:in kanssa, jonka pääosakkaana on amerikkalaisen W. P. Careyn 70 %:lla hallinnoima CPA:17 Global kiinteistösijoitusrahasto. Koko kaupan arvon on arvioitu olevan noin 174 miljoonaa euroa. Myyntihinta Keskon omistamille kohteille (7 kauppa Virossa ja Latviassa) oli 64 miljoonaa euroa. Prime-liiketilojen tuottovaatimukset toisella kvartaalilla vuonna 2017 eivät ole muuttuneet ja tuottovaatimusten on arvioitu olevan tasolla 6,65 %.

## ARVIOINTIMENETELMÄ

Olemme arvioineet käyvät arvot ensisijaisesti käyttämällä tuottoarvomenetelmää ja tekemällä 10-vuoden diskontatut kassavirta-analysit. Käytetyn kassavirtamallin toimitti Citycon ja mallin on kehittänyt ulkopuolinen palveluntarjoaja. Tätä mallia käytettiin ensimmäistä kertaa Cityconin vuoden 2017 toisen neljänneksen arvioissa.

Laskelma käyttää voimassaolevia vuokrasopimuksia sopimusten päättymiseen saakka ja vuokrakauden jälkeen CBRE:n määrittämät markkinavuokrat tulevat voimaan. Voimassaolevien vuokrasopimusten päättymispäivät ovat aikaisimmat mahdolliset määräaikaissa sopimuksissa ja toistaiseksi voimassaolevien vuokrasopimusten on oletettu jatkuvan tietyn ajanjakson verran. Voimassaolevien vuokrasopimusten mukaiset vuokrat ja markkinavuokrat tyhjiille tiloille sekä nykyisten sopimusten päätyttyä muodostavat potentiaalisen bruttotulon.

Malli ottaa huomioon oletetun pitkän ajan vajaakäytön ja tyhjat kuukaudet nykyisten sopimusten päätyttyä. Vuokrien alennukset ja arvopäivän jälkeen alkavat vuokrasopimukset on myös mallinnettu laskelmiin.

Muut tulot, kuten parkkipaikkatulot, lyhytaikaiset käytäväpaikkavuokrat, mainonta ym. on lisätty vuokrien kassavirtaan muodostaen bruttotulon. Tämän jälkeen hoitokulut on vähennetty ennakoidusta bruttotulosta muodostaen nettotulon. Tämä on tulo, jota käytetään laskettaessa alkutuottoja arvopäivänä.

Lisäksi vähennyksiä on tehty ennakoitujen peruskorjauksien, tilojen muutostöiden vuokrasopimusten päättymisen jälkeen ja muiden investointien kohdalla. Meille on toimitettu vain lähitulevaisuuden investoinnit ja täten laskelmiin tehdyt peruskorjausvaraukset perustuvat meidän yleisiin tietoihin ja kokemukseen samantyyppisten kiinteistöjen kuluista, ollen näin ainoastaan arvioita.

Kiinteistöjen arvot perustuvat 10-vuoden diskontattujen nykyarvojen summiin. Mahdollinen lisäarvo, kuten käyttämättömän rakennusoikeuden arvo, on otettu laskelmissa huomioon.

Käytetyt diskonttokorot perustuvat käytettyihin tuottovaatimuksiin, joita on korotettu keskimääräisellä 10-vuoden inflaatio-oletuksella. Tuottovaatimukset perustuvat vertailukauppoihin ja yleiseen markkinatietoomme.

Arvioidussa portfoliossa ei ole tällä hetkellä kehityskiinteistöjä.

## ARVIOINTI

Arvioitava Cityconin portfolio sisältää 51 kiinteistöä, joista 44 on 100 % Cityconin omistuksessa ja 7 osaomisteista. 49 kiinteistöä on kauppakeskuksia ja kaksi kiinteistöä muita liikekiinteistöjä. Lisäksi joihinkin kohteisiin sisältyy käyttämätöntä asuin- tai liikerakennusoikeutta, rakennettuja asuntoja tai toimisto-osa.

Portfolio on jaettu maittain viiteen osaan; Suomeen (21 kiinteistöä), Norjaan (19 kiinteistöä), Ruotsiin (8 kiinteistöä), Viroon (2 kiinteistöä) ja Tanskaan (1 kiinteistö).

Portfolio sisältää muutaman hyvin suuren kauppakeskuksen ja viiden suurimman kiinteistön arvo muodostaa 38 % salkun kokonaisarvosta. Suurimmat kauppakeskukset arvon perusteella ovat Iso Omena ja Koskikeskus Suomessa, Herkules ja Oasen Kjøpesenter Norjassa ja Liljeholmstorget Ruotsissa.

Kymmenessä kiinteistössä oli lisäarvoa käyttämättömän rakennusoikeuden ansiosta ja yksi kiinteistö on arvioitu kokonaisrakennusoikeuden arvoon perustuen, mistä on vähennetty nykyisen rakennuksen purkamisen kustannukset.

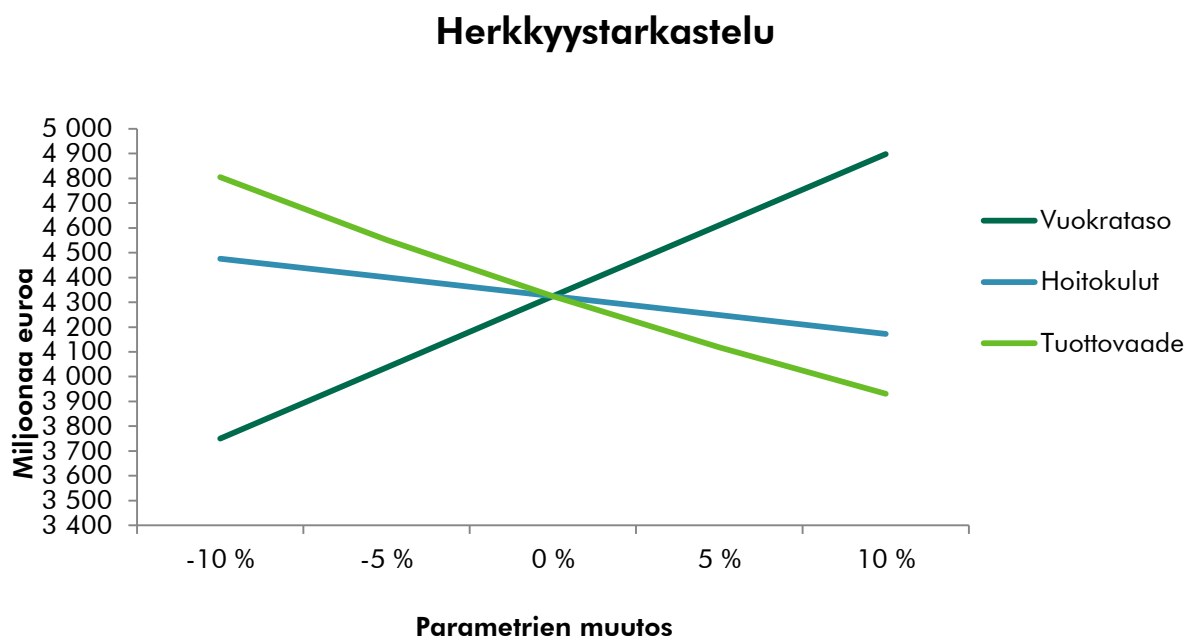
Salkun käypä arvo 30. kesäkuuta 2017 on n. 4,324 miljoonaa euroa. Yksi toimistorakennus ostettiin Norjassa vuoden ensimmäisellä kvartaalilla ja on sisällytetty arvioon ensimmäistä kertaa toisella kvartaalilla. Lisäksi 2 kiinteistöä Suomessa myytiin toisen kvartaalin aikana.

30. kesäkuuta 2017	Kohteiden lukumäärä	Markkina-arvo (M€)	Nettotuotto-vaatimuksen painotettu keskiarvo	Alkutuoton painotettu keskiarvo	Tuotto markkina-vuokrille, painotettu keskiarvo	Markkina-vuokran painotettu keskiarvo (€/m <sup>2</sup> /kk)	Hoitokulujen painotettu keskiarvo (€/m <sup>2</sup> /kk)
<b>Kiinteistöomaisuus</b>							
Suomi	21	1 776	5,5 %	5,2 %	5,9 %	30,3	7,6
Norja	19	1 456	5,4 %	5,3 %	5,8 %	22,5	5,1
Ruotsi	8	754	5,1 %	5,1 %	5,6 %	26,9	7,3
Viro ja Tanska	3	338	6,6 %	7,1 %	7,2 %	20,4	3,2
<b>Yhteensä</b>	<b>51</b>	<b>4 324</b>	<b>5,5 %</b>	<b>5,4 %</b>	<b>5,9 %</b>	<b>26,3</b>	<b>6,4</b>
<b>Suomi</b>							
Pääkaupunkiseutu							
Kaikki kiinteistöt	12	1 234	5,1 %	4,7 %	5,4 %	31,4	8,1
Muu Suomi							
Kaikki kiinteistöt	9	542	6,4 %	6,4 %	7,1 %	27,8	6,4
<b>Norja</b>							
Osloon suuralue							
Kauppakeskukset	7	583	5,0 %	5,1 %	5,4 %	24,9	5,7
Muu Norja							
Kauppakeskukset	12	873	5,6 %	5,4 %	6,1 %	20,9	4,8
<b>Ruotsi</b>							
Tukholman alue ja Uumaja							
Kauppakeskukset	7	670	5,0 %	5,0 %	5,5 %	28,0	7,6
Göteborgin alue							
Kauppakeskukset	1	84	5,9 %	5,9 %	6,6 %	17,7	4,8
<b>Viro ja Tanska</b>							
Kauppakeskukset	3	338	6,6 %	7,1 %	7,2 %	20,4	3,2

## HERKKYYSANALYYSI

Kiinteistökannan markkina-arvon herkkyyksianalyysi on laskettu portfolion yhteenvetolaskelmaan perustuen, niin että vaikutusta arvoon on tarkasteltu muuttamalla laskelman keskeisiä muuttujia. Tarkastelussa mukana olevat muuttujat ovat tuottovaatimus, vuokratuotto ja hoitokulut, joita on muutettu yksi muuttuja kerrallaan ja arviolaskelman tuloksia on verrattu nykyiseen tilanteeseen. Analyysi on yksinkertaistettu laskelma jonka tulokset ovat vain suuntaa antavia.

Herkkyysanalyysin tulokset on esitetty alla olevassa kuvaajassa.



Arvo on kaikista herkin vuokratason muutoksille, arvon muuttuessa noin 13 % vuokratason laskiessa tai noustessa 10 %. Seuraavaksi arvo on herkimmillään muutoksille tuottovaatimuksen kohdalla 10 % pudotuksen aiheuttaessa 11 % arvonnousun ja 10 % noston aiheuttaessa 9 % arvonnousun. 10 % muutos hoitokuluissa aiheuttaa noin 4 % muutoksen arvoon kumpaankin suuntaan.

## ARVONMÄÄRITYS

Mielestämme Citycon Oyj:n sijoituskiinteistöjen käypien arvojen yhteissumma velattomana ja kiinnityksistä vapaina arvopäivänä 30. kesäkuuta 2017 on yhteensä noin:

**4 324 000 000 Euroa**

(Neljä miljardia kolmesataa kaksikymmentäneljä miljoonaa Euroa)

Helsingissä, Oslissa ja Tukholmassa 4. heinäkuuta 2017



**Pia Pirhonen MRICS, AKA**  
**Senior Analyst**  
**CBRE Finland Oy:n puolesta**



**Olli Kantanen MRICS, AKA**  
**Senior Director**  
**CBRE Finland Oy:n puolesta**



**Paul Morice, MRICS**  
**Senior Director**  
**CBRE Norway AS:n puolesta**



**Daniel Holmkvist, MRICS,**  
**Samhällsbyggarnan auktorisoima**  
**Director**  
**CBRE Sweden AB:n puolesta**