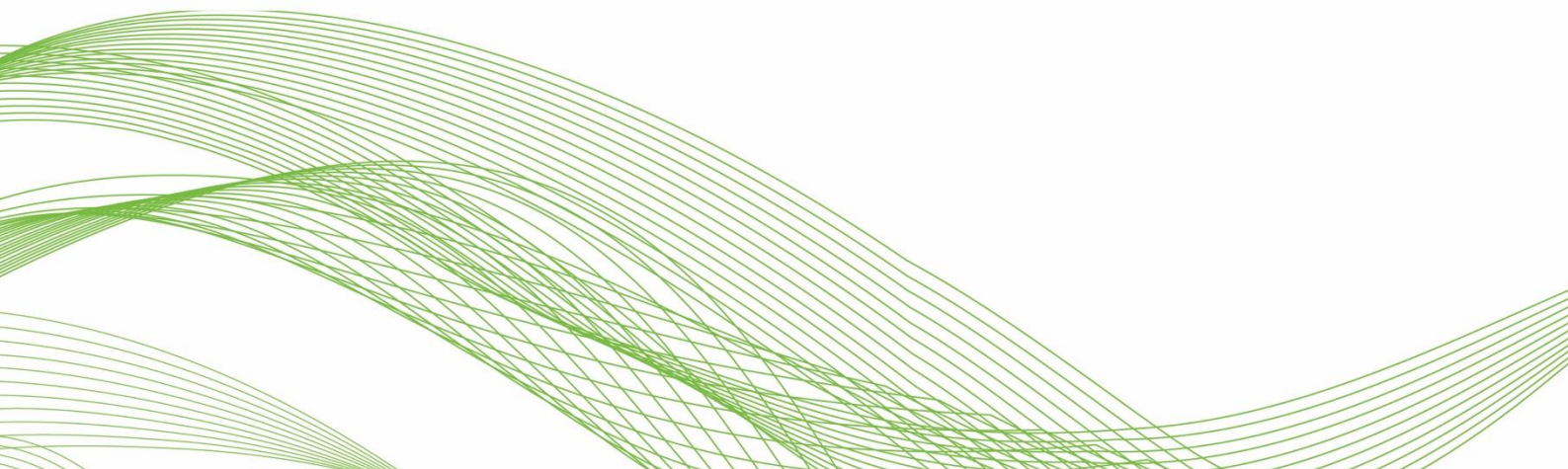


# CBRE

## Arviointilausunto

CITYCON OYJ  
30. KESÄKUUTA 2019



## 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 38 kiinteistöä, joista 33 on kokonaan Cityconin omistuksessa ja 5 osaomisteista. Kiinteistöistä 36 on kauppakeskuksia, yksi on kauppakeskusrakennushanke ja yksi on monikäyttö liike-, toimisto- ja asuinkiinteistö. 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 2019	Kohteiden lukumäärä	Markkina-arvo (M€)	Nettotuotto-vaatimuksen painotettu keskiarvo	Alkutuoton painotettu keskiarvo	Tuotto markkina-vuokrilla, painotettu keskiarvo	Markkina-vuokran painotettu keskiarvo (€/m <sup>2</sup> /kk)	Hoitokulujen painotettu keskiarvo (€/m <sup>2</sup> /kk)
<b>Kiinteistöomaisuus</b>							
Suomi ja Viro	13	1,834	5.4 %	5.5 %	5.8 %	30.3	6.8
Norja	15	1,348	5.4 %	5.4 %	5.8 %	22.9	5.3
Ruotsi ja Tanska	10	934	5.2 %	5.3 %	5.6 %	25.1	6.2
<b>Yhteensä</b>	<b>38</b>	<b>4,117</b>	<b>5.4 %</b>	<b>5.4 %</b>	<b>5.8 %</b>	<b>26.5</b>	<b>6.1</b>

Kiinteistöportfolion käypä arvo arvopäivänä 30. kesäkuuta 2019 on noin 4 117 miljoonaa euroa. Kaksi kiinteistöä myytiin toisen kvartaalin aikana; Duo Tampereella ja Arabia Helsingissä 77 miljoonalla eurolla, mikä on linjassa kohteiden kirjanpitoarvon kanssa.

## TOIMEKSIANTO

Citycon Oyj:n antaman toimeksiannon mukaisesti tehtävänämmä on ollut Cityconin sijoitussalkussa olevien kiinteistöjen käyvän arvon määrittäminen 30. kesäkuuta 2019 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 maksettisiin 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.

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

Kiinteistöarviot on suoritettu tämän tyyppisiin toimeksiantoihin erikoistuneiden, ammatillisten RICS-standardien (2017) 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, että olemme arvioineet kohdesalkkua kesäkuusta 2017 lähtien ja tehneet tuottovaatimus- ja markkinavuokratasoneuvonantoa Cityconin sisäisiä ensimmäisen ja kolmannen kvartaalin arvioita varten syyskuusta 2017 lähtien. Emme ole tietoisia mistään eturistiriitatilanteista kiinteistöihin liittyen.

Tämän raportin pääasialliset allekirjoittajat ovat toistuvasti laatineet samalle vastaanottajalle arvioita samantapaiseen tarkoitukseen kesäkuusta 2017 lähtien.

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

Olemme suorittaneet katselmukset kaikissa kohteissa välillä toukokuu 2017 – tammikuu 2019.

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 talouden paras kasvuvaihe oli vuonna 2018 ja kasvu on hidastumassa selvästi tänä vuonna sekä seuraavan muutaman vuoden aikana. Taantumaa ei kuitenkaan odoteta, vaan maltillista kasvua. Talouden odotetaan kasvavan 1,6 % tänä vuonna, 1,2 % vuonna 2020 ja 1,1 % vuonna 2021. Viime vuonna talouskasvua oli 2,3 %. Talouskasvun hidastuminen johtuu etenkin asuinrakentamisen supistumisesta ja ulkomaankaupan hidastumisesta. Maailmantalouden kasvu ja ulkomaankauppa hidastuvat laaja-alaisesti, erityisesti Euroopassa. Kauppapoliittiset jännitteet lisääntyivät viime vuonna ja kauppasota on suurin uhka talouskasvulle. Suomen viennin odotetaan kasvavan 2,3 % tänä vuonna, ensisijaisesti laivatoimitusten seurauksena.

Yksityisen kulutuksen kasvun odotetaan jatkuvan hyvällä tasolla vuonna 2019, vaikkakin yksityisen kulutuksen kasvuennustetta on äskettäin laskettu. Kasvua ylläpitää tulojen kasvu, laskeva työttömyys ja matala inflaatio. Yksityisen kulutuksen odotetaan kasvavan 1,5 % tänä vuonna, kun viime vuonna kasvua oli 1,4 %. Julkisen kulutuksen odotetaan kasvavan 0,2 % tänä vuonna ja suurin piirtein saman verran tulevana parina vuonna.

Työttömyys on laskussa ja työttömyysasteen odotetaan olevan keskimäärin 6,6 % vuonna 2019, laskien edelleen 6,3 %:iin ensi vuonna ja 6,2 %:iin vuonna 2021, Valtiovarainministeriön ennusteen mukaan. Työllisyysaste-ennuste vuodelle 2019 on 72,7 % ja tämän odotetaan nousevan jatkossa, työikäisen väestön supistuessa. Työllisyysasteen nostaminen on yksi äskettäin valitun uuden hallituksen päätavoitteista.

#### Kauppakeskusmarkkinat

Tilastokeskuksen mukaan työpäiväkorjattu vähittäismyynti-indeksi kasvoi vuositasolla 1,7 % vuoden 2019 ensimmäisen vuosineljänneksen aikana. Eniten kasvaneet toimialat olivat veneiden ja venetavaroiden myynti (17,7 %), "muu vähittäiskauppa" (6,4 %), ja apteekit, terveydenhuolto-, kosmetiikka ja hygieniatuotteet (3,6 %). Negatiivisen kasvun tuloksia tuli seuraavilta sektoreilta: kirjat, sanomalehdet ja paperitavara (-5,0 %), huonekalut (-2,2 %), kultasepätyöt ja kellot (-1,3 %) ja polttoaine (-0,6 %). Vaatteiden myynti kasvoi 0,5 %, kahden negatiivisen kasvun kvartaalin jälkeen.

Parempilaatuisten kauppakeskusten liiketilojen vuokrat ovat yleisesti pysyneet melko tasaisina toisen kvartaalin aikana. Pääkaupunkiseudun ulkopuolella ja heikommassa keskuksissa pääkaupunkiseudulla vuokrissa on edelleen ollut laskupaineita, etenkin jos kilpailu on kiristynyt.

Liikekiinteistöjen transaktiovolyymi vuoden 2019 toisella vuosineljänneksellä oli ennakkotietojen mukaan yhteensä noin 232 miljoonaa euroa, edustaen noin 14% kokonaisvolyymistä. Tämä on alle vuoden 2018 24 % osuuden. Toisen vuosineljänneksen aikana tapahtui kolme kauppakeskuskauppaa, joista kaksi oli Cityconin toimesta; Arabia Helsingissä ja Duo Tampereella. Näiden kokonaishinta oli n. 77 miljoonaa euroa ja ostaja oli NREP. Lisäksi EVLI osti kauppakeskus Kapteenin Oulussa. Hintaa ei julkaistu.

Kauppakeskusten prime-tuottovaatimuksen katsotaan pysyneen yhä 4,5 %:n tasolla toisella kvartaalilla, tosin prime-kohteita ei ole myyty tänä vuonna. Toissijaisten kohteiden tuottovaatimukseen kohdistuu edelleen nousupaineita.

## NORJA

### Taloudellinen katsaus

Viisi vuotta öljyn hinnan romahduksen jälkeen merkit Norjan talouden elpymisestä ovat vahvistuneet, vaikkakaan viimeisimmät talouden merkit eivät ole yhtä optimistisia kuin 2018 alkupuolella. Vuoden 2017 lopussa ja vuoden 2018 alussa kuluttajien luottamusta kuvaava indeksi oli lähes finanssikriisiä edeltävillä tasoilla, mutta sittemmin indeksi on kuitenkin laskenut merkittävästi (Opinion-markkinatutkimusyhtiö). Tämä johtuu pääosin siitä, että työttömyysasteen odotetaan nousevan seuraavan 12:n kuukauden aikana ja kuluttajien odotetaan tekevän vähemmän isoja hankintoja ja asuntokauppoja. Kuluttajien luottamuksen lasku on mitä luultavimmin yhteydessä Norjan keskuspankin aloittamaan rahapolitiikan normalisointiin ja ohjauksen nostoon. Lisäksi energian hinta oli viime talvena korkea.

Analytikot ja ekonomistit eivät jaa käsitystä kuluttajien luottamuksen laskun syistä. Sekä Norjan keskuspankki että Norjan tilastokeskus ennustavat palkkojen nousua vuodelle 2019. Samaan aikaan manner-Norjan BKT:n ennustetaan kasvavan hyvällä tahdilla. Työttömyysasteen odotetaan myös jatkavan maltillista laskuaan vuoden 2019 aikana. Norjan tilastokeskuksen LFS työvoimatutkimuksen (Labour Force Survey) mukaan kansallinen työttömyysaste oli kesäkuussa 3,5 % ja sen odotetaan säilyvän samalla tasolla vuoden 2019 aikana. Palkkojen nousun taas odotetaan kiihtyvän. Näin ollen kuluttajien luottamuksen pitäisi vahvistua vuoden 2019 aikana.

### Kauppakeskusmarkkinat

Vuoden 2018 lopun laskevien kävijämäärien jälkeen, ovat kävijämäärät tänä vuonna kääntyneet 1,2 % nousuun vuotta aiempaan verrattuna. Ostoskorin keskimääräinen hinta on noin 316 Norjan kruunua vierailijaa kohti, mikä on samalla tasolla kuin viime vuonna (Kvarud Analyysi, 2019).

Kauppakeskusten vuokrissa on joillain sijainneilla ollut viimeisen 12:n kuukauden aikana laskupaineita, johtuen pääosin heikosta myynnistä. Vähittäiskaupan myynnissä oli tosin Norjan tilastokeskuksen mukaan helmi-huhtikuussa kasvua 2,6 % vuotta aiempaan. Norjan tilastokeskuksen mukaan kuluttajahintaindeksin mukainen inflaatio on tällä hetkellä 2,5 % ja pohjainflaatio 2,3 % (veromuutosten huomiointi ja energiatuotteiden jättäminen pois laskuista). Kauppakeskusten liikevaihtoindeksi alisuoriutuu koko vähittäiskaupasektoriin nähden. Vuoden 2019 tammi-toukokuussa laskua on ollut -0,4% vuotta aiempaan verrattuna, kun pinta-alojen muutokset ja kaupantekopäivät otetaan huomioon (Kvarud Analyysi). Tästä syystä huomattavan monessa ostoskeskuksessa on vuokrien laskupaineita ja merkittävää vajaakäyttöä.

Liikekiinteistöjen transaktiovolyymi vastaa noin 14 % vuoden 2019 toisen kvartaalin tähänastisesta kokonaisvolyymista. Vertailun vuoksi vastaava osuus oli 19,1 % koko vuoden 2018 osalta, mikä on tyypillinen taso. Alustavasti liikekiinteistöjen transaktiovolyymi vuoden 2019 toisella kvartaalilla oli noin 1,9 miljardia Norjan kruunua. Prime-tuottovaatimuksen arvioidaan nousseen noin 0,25:llä prosenttiyksiköllä saavuttaen tason 4,5 %, mikä johtuu pääasiassa heikosta sijoittajakysynnästä ostoskeskussegmentissä. Myös toissijaisten keskusten tuottovaatimuksissa on kohtalaista nousupainetta.

Vuoden 2019 toisella kvartaalilla tapahtui vain muutamia kauppa- ja ostoskeskustransaktioita, joista huomattavimmat olivat: Sofiemyr Senter Kolbotnissa (Oslo ulkopuolella), CC Drammen Drammenissa ja Harebakken Senter Arendalissa. Lisäksi hiljattain julkaistiin tieto siitä, että AMFI Brotorvet myytiin vuoden 2018 viimeisellä vuosineljänneksellä, mikä on suurin kauppakeskustransaktio Norjassa Alna Senterin jälkeen (Q2 2018).

## RUOTSI

### Taloudellinen katsaus

Ruotsin talous on pysynyt hyvin vahvana viime vuosina, mutta nousukauden ennustetaan pian hiipuvan. Ruotsin bruttokansantuotteen kasvu oli 2,4 % vuonna 2018, mutta sen odotetaan laskevan vuonna 2019 ja saavuttavan noin 1,7 %:n tason. Ero BKT:n kasvun ja BKT asukasta kohden välillä on kasvanut ajan myötä, korkean väestönkasvun seurauksena. Täten pelkästään BKT:n kokonaismäärän analysointi maan varallisuuden indikaattorina ei yksinään riitä. Vuosien 2018-2019 BKT:n kasvu henkilöä kohti odotetaan jäävän 2000-luvun keskiarvon alapuolelle.

Ruotsi on EU:n jäsen mutta ei kuulu euroalueeseen. Ruotsin keskuspankin, eli "Riksbankenin" päätehtävä on säilyttää hintavakaus. Operatiivinen tavoite on säilyttää kuluttajahintaindeksin mukainen inflaation noin kahdessa prosentissa. Tammikuussa Ruotsin keskuspankki nosti ohjaukorkoa -0,5 %:sta -0,25 %:iin.

Ruotsin kruunun arvo on laskenut suhteessa muihin valuuttoihin vuodesta 2013 TCW-indeksin mukaan. Kruunun heikko kurssi on auttanut korkeamman inflaation saavuttamisessa ja kurssin odotetaan säilyvän heikkona vuonna 2019. Ruotsin vientiyritykset ovat hyötäneet heikosta kurssista, vaikkakin vaihtokurssin ja vientivolyymien välinen yhteys on hämärtyntä yhä integroituneempien arvoketjujen johdosta.

Työttömyysasteen trendi on ollut laskeva vuodesta 2010 ja sen odotetaan tasaantuvan vuonna 2019. Joissain väestöryhmissä työttömyysaste on tosin korkea, etenkin nuorten keskuudessa. 15-24-vuotiaiden nuorten työttömyysaste on noin 14,4 %. 84 000:sta työttömästä nuoresta noin 49 000 on päätoimisia opiskelijoita. Uusien työpaikkojen määrällä mitattuna vuoteen 2028 asti voimakkaimmin kasvavien sektoreiden odotetaan olevan hallinto, tiede ja teknologia. Nämä sektorit vaativat korkeasti koulutettua työvoimaa, mikä vuoksi integraatio ja koulutus ovat avainasemassa ammattitaitoisen työvoiman kysynnän tyydyttämisessä.

### Kauppakeskusmarkkinat

Ruotsin perinteinen vähittäiskauppa on vaikeuksissa. Vaikka kasvua oli vuonna 2018 2,5 %, se tapahtui lähinnä verkkokaupassa ja monilla liiketiloissa toimivilla kaupoilla on haasteita. Tilaa vievien kauppojen vuokrat ovat laskussa ja pääosin markkinoita dominoivat edullisiin tuotteisiin keskittyneet kaupat, mikä asettaa vuokratasolle laskupaineita. Ostoskeskuksissa monien vähittäiskauppojen liikevaihto on laskenut, mikä on johtanut ongelmiin korkeampien vuokrien maksussa. Kiinteistöjen omistajat ovat siten usein pidentäneet vuokrasopimuksia samalla vuokratasolla.

Tähän asti vuonna 2019 liiketilöiden transaktiot ovat olleet noin 6,6 miljardia Ruotsin kruunua. Liiketilatransaktiot vastaavat noin 9,8 % kokonaisvolyymista, ollen lähes samalla tasolla kuin vuonna 2018 toteutunut 10 % osuus.

Ruotsissa on vuonna 2019 tapahtunut vain muutamia liiketilatransaktioita. Toisella kvartaalilla Savills osti Skandialta Helsingborgin keskustassa sijaitsevan ostoskeskuksen noin 33,300 SEK per neliometri hinnalla, mikä vastaa 6,10 % alkutuottoa. Tässä keskuksessa on hyvin tunnettuja vuokralaisia, joista Åhlens on Ankkurivuokralaisena. Helsingborg on Ruotsin 8. suurin kaupunki ja ostoskeskus on sen parhaimmalla sijainnilla. Myös Fastor osti Skandialta toisella kvartaalilla ostoskeskus Valengallerian Trelleborgissa. Sen suurimmat vuokralaiset ovat ICA, KappAhl ja Clas Ohlson ja keskuksessa on myös toimisto- ja asuintiloja. Hinta oli noin 17,000 SEK per neliometri.



Prime-tuottovaatimus Ruotsissa vuoden 2019 toisella kvartaalilla oli 4,25 %, pysyen muuttumattomana edelliseen neljännekseen nähden. Markkinoilla on nähtävissä selkeää polarisaatiota – parhaimmat kohteet suoriutuvat hyvin kun taas muut kohteet huomattavasti heikommin.

Odotamme markkinoiden polarisoitumisen jatkuvan. Toisin sanoen prime-kohteiden odotetaan pärjäävän hyvin, toissijaisten kohteiden kohdatessa enemmän haasteita. Sijoittajien epävarmuuden odotetaan jatkuvan vielä jonkin aikaa ja monet ovat liikkeissään tällä hetkellä hyvin valikoivia. Nykyisen sijoittajien varovaisuuden kauppakeskussektorilla odotetaan jatkuvan ja heidän pysyvän hyvin valikoivina.

## TANSKA

### Taloudellinen katsaus

Tanskan tilastokeskuksen mukaan maan reaalin hintakorjattu ja kausitasoitettu bruttokansantuotteen kasvu oli 0,2 % vuoden 2019 ensimmäisellä vuosineljänneksellä (0,8 % Q4 2018). Talouskasvua oli EU:n alueella ensimmäisellä vuosineljänneksellä 0,5 %, joten EU näyttää siis toipuvan vuoden 2018 lopun hitaasta talouskasvusta. Historian valossa BKT:n kasvuarvioon liittyy +/-0,5 % virhemarginaali.

Vuoden 2018 talouskasvu oli 1,1 %, joka vaikuttaa matalalta. Tämä tosin johtuu pääasiassa siitä, että vuoden 2017 alussa myytiin merkittävä patenttioikeus, jonka laskennallinen vaikutus vuoden 2018 talouskasvuun on yksistään -0,4 prosenttiyksikköä. Tanskan tilastokeskuksen mukaan BKT on kasvanut 2,2 % vuoden 2018 ensimmäisestä vuosineljänneksestä. Kasvuennuste vuodelle 2019 on 1,8 %.

Vuonna 2018 Tanskan inflaatio hidastui 0,8 %:iin, vuoden 2017 1,2 %:sta, joka oli korkein tilastoitu inflaation taso sitten vuoden 2012. EU:n keskimääräiseen inflaatioon, eli 1,8 %:iin verrattuna Tanskan inflaatiotaso jatkuu matalana. Matalan inflaation ja ennätyskorkean työllisyysasteen odotetaan tukevan kulutuksen kasvua jatkossa.

### Kauppakeskusmarkkinat

Tanskan tilastokeskuksen mukaan vähittäiskaupan myynti oli vuoden 2019 huhtikuussa 1,45 % korkeampi kuin huhtikuussa 2018, kun hintakehitys, normaali kausittainen vaihtelu ja kaupankäyntipäivien vaihtelu otetaan huomioon. Maaliskuusta huhtikuuhun ruoka- ja päivittäistavaroiden myynti kasvoi 1,21 %, kun taas "muiden kuluttajatarvikkeiden" myynti supistui 0,89 % ja kategorian "vaatteet jne." myynti heikentyi jopa 5,06 %. Maaliskuun 2019 kausitasoitettuja myyntilukuja verratessa vuotta aiempaan, merkittävin muutos tapahtui erikoisliikkeiden juomamyynnissä, jossa laskua tapahtui 21 %. Parhaiten suoriutuva vähittäiskaupan sektori oli polkupyörien ja mopojen myynti, jossa kasvua oli 32 %, joka johtui osin julkisuudessakin puhutusta sähköskoottereiden markkinoille tulosta.

Prime-nettovuokrat kauppakeskuksissa ovat olleet melko vakaita sitten vuoden 2015 kolmannen kvartaalin ja ovat tällä hetkellä noin 5 500 DKK per neliömetri per vuosi. Odotamme vajaakäyttöasteiden pysyvän muuttumattomina parhaiten suoriutuviissa ostoskeskuksissa. Kysynnän ja vuokratasojen odotetaan myös pysyvän ennallaan parhaiten suoriutuviissa ostoskeskuksissa. Toisaalta, vuokralaisille myönnettävien insentiivien odotetaan kasvavan jatkossa. Toissijaisten ostoskeskusten odotetaan kohtaavan haasteita.

Vuoden 2019 ensimmäisellä kvartaalilla liiketilatransaktiot olivat 586 miljoonaa Tanskan kruunua, joka on 49 % vähemmän kuin vuotta aiemmin. 2019 Q1:n tuottovaatimukset ostoskeskuksille olivat prime-kohteille 4,50 % ja hyvillä toissijaisilla kohteilla 6,00 %, tuottovaateiden nouseva 50 prosenttiyksikköä kahden edellisen kvartaalin aikana. Ennustettu trendi molemmille tuottovaatimuksille on nouseva.

Ensimmäisen kvartaalin aikana tapahtui vain yksi mainitsemisen arvoinen liiketilakauppa, jossa DNP Ejendomme P/S (omistaja: Velliv and Pension Danmark) myi Aalborgin kaupungissa sijaitsevan liike- ja toimistorakennus Hasseris Bymidten, paikalliselle yksityissijoittajalle, Keld Gregersenille. Myyntihinta oli 53,5 miljoonaa Tanskan kruunua, ja alkutuotto oli 4,57 %. Kohde on rakennettu 60-luvulla ja se on tällä hetkellä täyteen vuokrattu, viime vuosien vajaakäyttö on myös ollut vähäistä kyseisessä kohteessa. Kohteen vuokrattava pinta-ala on 3 314 m<sup>2</sup>, josta noin 40 % on liiketilaa ja loput toimistoa. Kohteen markkinoinnissa kiinnitettiin huomiota sen sijaintiin suosittuun ja ostovoimaltaan vahvalla alueella.

Ostoskeskukset kohtaavat tällä hetkellä haasteita verkkokaupan taholta. Lisäksi heikompi sijoituskysyntä on johtanut joidenkin myytävien kohteiden poisvetämiseen markkinoilta, odotettujen hintojen jäädessä toteutumatta. Markkinoiden tämän hetkinen sentimentti näkyy myös suurten sijoittajien toiminnassa, kuten esimerkiksi Danske Shopping Centre-yhtiössä, joka investoi tällä hetkellä keskusten uudistuksiin ja kohteiden parannuksiin, vastatakseen paremmin verkkokaupan kiristämään kilpailuun ja muuttuvaan kuluttajakäyttäytymiseen.

## VIRO

### Taloudellinen katsaus

Viron talouskasvu kiihtyi 2018 viimeisellä kvartaalilla, ollen tasolla 4,2 %. Koko viime vuonna talouskasvua oli 3,9 %. Talouskasvun odotetaan hidastuvan 3,0 %:iin 2019 ja 2,7 %:iin 2020, mikä on hieman pitkän ajan ennustetta alhaisemmalla tasolla. Yksi keskeinen syy talouskasvun taustalla on yksityinen kulutus, joka kasvoi 4,7 % viime vuonna, lähinnä palkkojen kasvun johdosta. Yksityisen kulutuksen odotetaan hidastuvan 3,7 %:n tasolle 2019. Seuraavina vuosina kotimaisen kysynnän odotetaan hidastuvan maltillisemmän työllisyyskehityksen ja palkkojen nousun johdosta. Viime vuonna palkat kasvoivat Virossa 7,3 % verrattuna edellisvuoteen, työttömyysasteen laskiessa 40 prosenttiyksikköä tasolle 5,4 %. Kokonaisuudessaan, kotimainen ja ulkomainen kysyntä tukevat tasapainoisen kasvun odotuksia.

Vuoden 2019 ensimmäisellä kvartaalilla inflaatio laski 2,3 %:n tasolle. Muutoksilla energian hinnassa, kuten myös viimevuotisen alkoholi- ja polttoaineveron nostolla, oli alentava vaikutus inflaatioon. Viime vuonna inflaatio oli 3,4 % ja tänä vuonna sen ennustetaan olevan 2,5 %.

### Kauppakeskusmarkkinat

Baltian kauppakeskusmarkkinalla menee tällä hetkellä hyvin vahvan taloustilanteen vuoksi. Vuoden 2019 ensimmäisellä kvartaalilla vähittäiskaupan reaalikasvu oli 5,5 % edelliseen vuoteen verrattuna. Useimpien toimialojen myynti kasvoi, kaikista vahvimmin toimialalla "tekstiilit, vaatteet, jalkineet ja nahkatuotteet" (8,7 %), "tietokoneet, ohjelmistot ja telekommunikaatiolaitteet" (8,1 %) ja "vapaa-ajan tavarat" (8,1 %). Vahvaa kasvua tukivat kasvava työllisyys ja palkat ja maltillinen inflaatiotaso.

Tallinna oli ainoa maa Baltiassa missä avattiin uusi kauppakeskus viime vuonna. T1 kauppakeskus avattiin olemassa olevan Ulemiste kauppakeskuksen viereen viime vuoden marraskuussa, lisäten 55 000 neliometriä Tallinnan kauppakeskuskantaan. Tämän projektin takana on virolainen Pro Kapital Grupp, joka investoi 70 miljoonaa euroa hankkeeseen. T1:ssä on vielä tällä hetkellä suhteellisen korkea vajaakäyttöaste, joka tulee todennäköisesti kestämaan vuosia ennen kuin keskus saavuttaa täyden potentiaalinsa.

Yksi uusi kauppakeskus tulee valmistumaan Tallinnaan ensi vuonna; Porto Franco, monikäyttöhanke joka tulee sisältämään muun muassa 32 000 neliometriä liiketiloja. Lisäksi Tallinnaan on valmistumassa kaksi nykyisten kauppakeskusten laajennusta, kun sekä Ulemiste että Lasnamäe laajentavat tilojaan. Yhteensä liiketilojen määrä tulee kasvamaan 50 200 neliometriä vuosien 2019-2020 aikana.

Matalista vajaakäyttöasteista ja hyvästä kysynnästä riippumatta, liiketilojen vuokrat eivät juurikaan muuttuneet viime vuonna tai nousivat korkeintaan vain hieman. Tallinnassa prime-kauppakeskusvuokrat pysyivät ennallaan tämän vuoden toisella neljänneksellä. Koska T1 kauppakeskuksen avaus tapahtui ajankohtana, jolloin yksityinen kulutus on hyvällä tasolla, sillä ei uskota olevan negatiivista vaikutusta kauppakeskusvuokriin 2019.

Kauppakeskusten prime-tuottovaatimus pysyi myös ennallaan ollen tasolla 6,25 % vuoden toisella neljänneksellä. Kauppakeskusten omistajilla ei ole kiirettä myydä keskuksia, joten transaktioita ei tapahdu paljon. Yksi merkittävä kauppakeskustransaktio toisella neljänneksellä oli Riikan vanhassa kaupungissa sijaitsevan Galleria Centrs keskuksen myynti Baltic Horizon-rahastolle jota hallinnoi Northern Horizon. Kauppahinta oli 75 miljoonaa euroa ja alkutuotto n. 6,7 %. Tämän keskuksen pinta-ala oli n. 20 000 neliometriä.

## ARVIOINTIMENETELMÄ

Olemme määrittäneet käyvät arvot ensisijaisesti tuottoarvomenetelmällä ja laatimalla 10 vuoden diskontatut kassavirta-analysit. Käytetyn kassavirtamallin on toimittanut Citycon ja sen on kehittänyt ulkopuolinen palveluntarjoaja. Tätä mallia käytettiin ensimmäistä kertaa 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 määräaikaisissa sopimuksissa ja toistaiseksi voimassaolevien vuokrasopimusten on oletettu jatkuvan tietyn ajanjakson verran. Kassavirtalaskelman potentiaalisen bruttotuoton muodostaa voimassaolevien vuokrasopimusten nykyhetken vuokrat ja arvioidut markkinavuokrat tyhjille tiloille. Nykyisten vuokrasopimusten päätyttyä on käytetty markkinavuokratasoa.

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

Muut tuotot, kuten parkkipaikkatuotot, lyhytaikaiset käytäväpaikkavuokrat, mainonta ym. on lisätty vuokrien kassavirtaan muodostaen bruttotuoton. Hoitokulut on vähennetty ennakoidusta bruttotuotosta muodostaen nettotuoton. Nykyhetken alkutuotot on laskettu näillä nettotuotoilla.

Lisäksi vähennyksiä on tehty ennakoituille peruskorjauksille, tilojen muutostöille vuokrasopimusten päätyttyä ja muille investoinneille. Meille on toimitettu vain lähitulevaisuuden investoinnit ja täten laskelmiin tehdyt peruskorjausvaraukset perustuvat meidän yleisiin tietoihin ja kokemukseen saman tyyppisten kiinteistöjen kuluista, ollen näin ainoastaan arvioita.

Kiinteistöjen arvot perustuvat 10 vuoden diskontattujen kassavirtojen 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 on tällä hetkellä yksi kehityskiinteistö, Lippulaiva Espoossa. Tämä kiinteistö on arvioitu mallintamalla valmis keskus ennustetusta valmistuspäivästä lähtien, ja huomioimalla rakennusprojektin aikana projektiin kohdistetut kustannukset ja väliaikaisesta Pikkulaiva kauppakeskuksesta saatavat tuotot. Projektin kustannukset ovat Cityconin meille toimittamat.

## ARVIOINTI

Arvioitava Cityconin portfolio sisältää 38 kiinteistöä, joista 33 on 100 % Cityconin omistuksessa ja 5 osaomisteista. 36 kiinteistöä on kauppakeskuksia, yksi kauppakeskusrakennushanke ja yksi kiinteistö monikäyttökohde jossa on liike-, toimisto- ja asuintiloja. Lisäksi joihinkin kohteisiin sisältyy käyttämätöntä asuin- tai liikerakennusoikeutta, rakennettuja asuntoja tai toimisto-osa.

Kiinteistöportfolio on jaettu maittain viiteen osaan; Suomeen (11 kiinteistöä), Norjaan (15 kiinteistöä), Ruotsiin (8 kiinteistöä), Viroon (2 kiinteistöä) ja Tanskaan (2 kiinteistöä). Portfolio sisältää muutaman hyvin suuren kauppakeskuksen ja viiden suurimman kiinteistön arvo muodostaa 39 % salkun kokonaisarvosta. Suurimmat kauppakeskukset arvon perusteella ovat Iso Omena ja Myyrmanni Suomessa, Oasen Kjøpesenter Norjassa, Liljeholmstorget Ruotsissa ja Rocca al Mare Virossa.

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

Salkun käypä arvo 30. kesäkuuta 2019 on n. 4 117 miljoonaa euroa. Kaksi kiinteistöä myytiin toisen kvartaalin aikana; Duo Tampereella ja Arabia Helsingissä 77 miljoonalla eurolla, mikä on linjassa kohteiden kirjanpitoarvon kanssa.

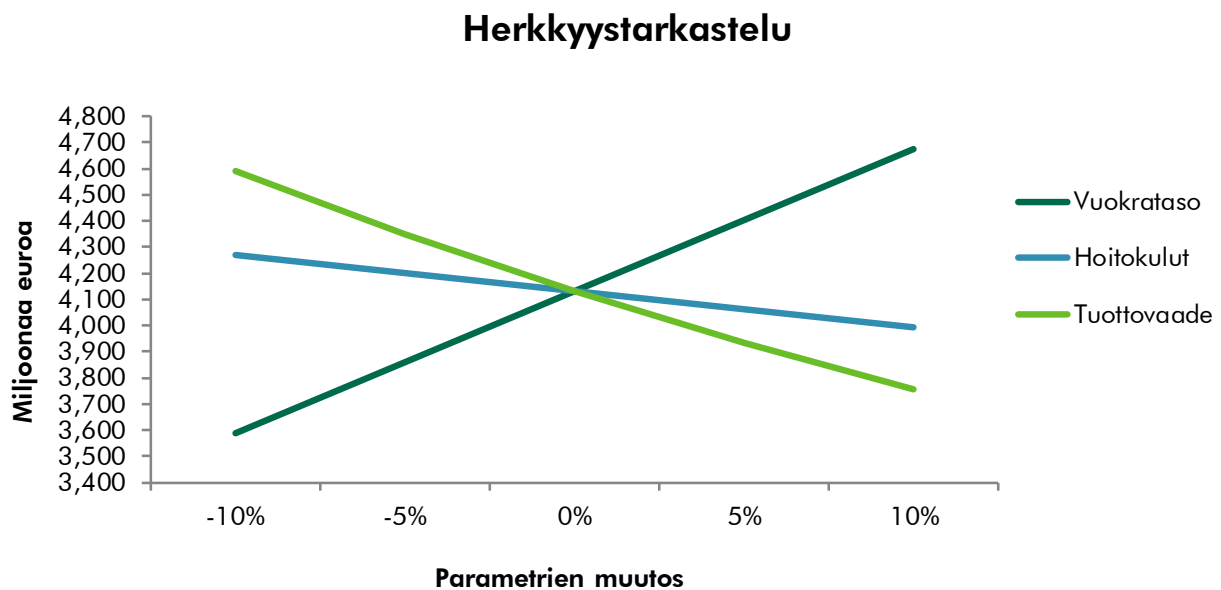
30. kesäkuuta 2019	Kohteiden lukumäärä	Markkina-arvo (M€)	Nettotuotto-vaatimuksen painotettu keskiarvo	Alkutuoton painotettu keskiarvo	Tuotto markkina-vuokrilla, painotettu keskiarvo	Markkina-vuokran painotettu keskiarvo (€/m <sup>2</sup> /kk)	Hoitokulujen painotettu keskiarvo (€/m <sup>2</sup> /kk)
<b>Kiinteistöomaisuus</b>							
Suomi ja Viro	13	1,834	5.4 %	5.5 %	5.8 %	30.3	6.8
Norja	15	1,348	5.4 %	5.4 %	5.8 %	22.9	5.3
Ruotsi ja Tanska	10	934	5.2 %	5.3 %	5.6 %	25.1	6.2
<b>Yhteensä</b>	<b>38</b>	<b>4,117</b>	<b>5.4 %</b>	<b>5.4 %</b>	<b>5.8 %</b>	<b>26.5</b>	<b>6.1</b>
<b>Suomi</b>							
Pääkaupunkiseutu							
Kaikki kiinteistöt	7	1,196	4.8 %	4.7 %	5.0 %	34.3	8.0
Muu Suomi							
Kaikki kiinteistöt	4	326	6.5 %	6.3 %	7.2 %	26.4	6.5
Tallinna							
Kauppakeskukset	2	313	6.5 %	7.2 %	7.0 %	21.0	3.1
<b>Norja</b>							
Oslon suuralue							
Kauppakeskukset	6	555	5.1 %	5.2 %	5.5 %	25.5	5.7
Muu Norja							
Kauppakeskukset	9	793	5.6 %	5.6 %	6.1 %	21.1	4.9
<b>Ruotsi ja Tanska</b>							
Tukholman alue ja Uumaja							
Kauppakeskukset	6	628	5.0 %	5.1 %	5.3 %	26.7	7.1
Göteborgin alue							
Kauppakeskukset	2	186	5.9 %	5.6 %	6.4 %	19.9	4.9
Tanska							
Kauppakeskukset	2	121	5.7 %	5.9 %	6.1 %	20.6	3.0

*Lippulaivan kehityshanketta ei ole huomioitu seuraavien painotettujen tunnuslukujen laskennassa: alkutuotto, tuotto markkinavuokrilla, markkinavuokra ja hoitokulut.*

## HERKKYYSANALYYSI

Kiinteistökannan markkina-arvon herkkyyshanalyysi 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 muutokselle, arvon muuttuessa noin 13 % vuokratason laskiessa tai 10 % sen noustessa. Seuraavaksi herkimmillään arvo on muutoksille tuottovaatimuksen kohdalla 10 %:n pudotuksen aiheuttaessa 11 %:n arvonnousun ja 10 %:n noston aiheuttaessa 9 %:n arvonnousun. 10 %:n muutos hoitokuluissa aiheuttaa noin 3,4 %:n muutoksen arvoon kumpaankin suuntaan.

## ARVONMÄÄRITYS

Mielestämme Citycon Oyj:n sijoituskiinteistöjen käypien arvojen yhteissumma velattomana ja kiinnityksistä vapaina arvopäivänä 30. kesäkuuta 2019 on yhteensä noin:

**4 117 000 000 Euroa**

(Neljä miljardia sataseitsemäntoista miljoonaa euroa)

Helsingissä ja Tukholmassa 3. heinäkuuta 2019



**Pia Pirhonen MRICS, AKA, CIS HypZert (MLV)**  
**Associate Director**  
**CBRE Finland Oy:n puolesta**



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



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