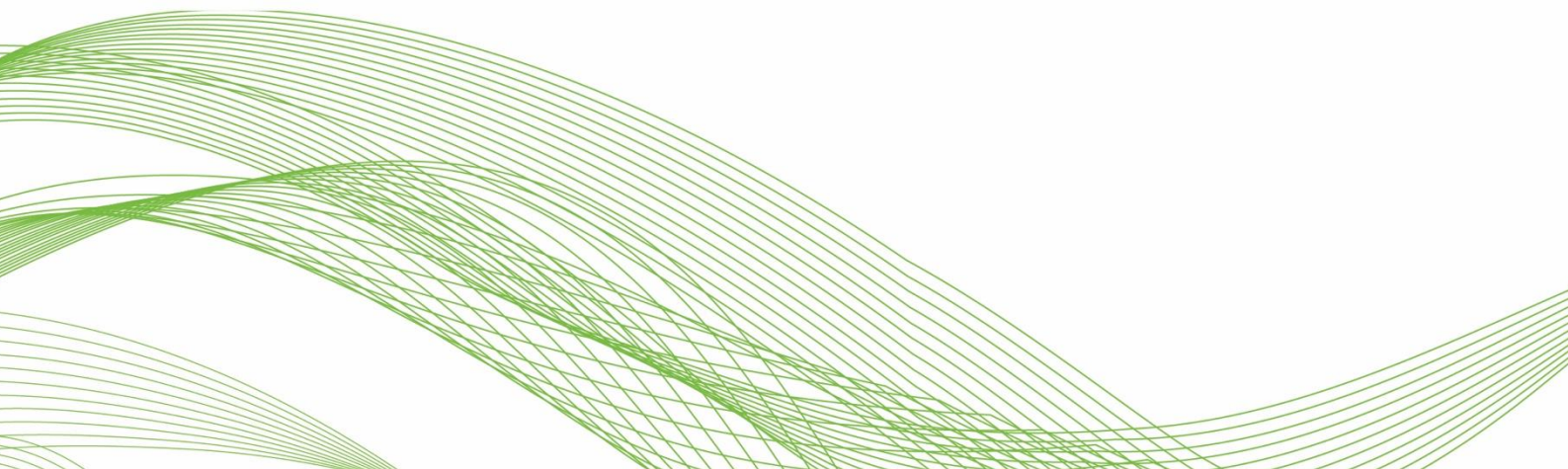


CBRE

Arviointilausunto

CITYCON OYJ
31. JOULUKUUTA 2018



SISÄLLYSLUETTELO

Yhteenveto	3
Toimeksianto	4
Työn laajuus ja oletukset	4
Markkinakatsaus	6
Arviointimenetelmä	11
Arviointi	12

YHTEENVETO

Arvioinnin kohteena oleva Citycon Oyj:n (Citycon) kiinteistöportfolio sisältää yhteensä 40 kiinteistöä, joista 34 on kokonaan Cityconin omistuksessa ja 6 osaomisteista. Kiinteistöistä 38 on kauppakeskuksia, yksi on kauppakeskus rakennushanke 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.

31. joulukuuta 2018	Kohteiden lukumäärä	Markkina-arvo (M€)	Nettotuotto-vaatimuksen painotettu keskiarvo	Alkutuoton painotettu keskiarvo	Tuotto markkina-vuokrilla, painotettu keskiarvo	Markkina-vuokran painotettu keskiarvo (€/m ² /kk)	Hoitokulujen painotettu keskiarvo (€/m ² /kk)
Kiinteistöomaisuus							
Suomi ja Viro	15	1,909	5.5 %	5.5 %	5.8 %	29.9	6.9
Norja	15	1,324	5.4 %	5.4 %	5.8 %	22.3	5.1
Ruotsi ja Tanska	10	960	5.2 %	5.2 %	5.6 %	25.7	6.4
Yhteensä	40	4,193	5.4 %	5.4 %	5.7 %	26.4	6.2

Kiinteistöportfolion käypä arvo arvopäivänä 31. joulukuuta 2018 on noin 4 193 miljoonaa euroa. Yksi kiinteistö myytiin neljännen kvartaalin aikana; Sampokeskus Suomessa 16 miljoonalla eurolla.

TOIMEKSIANTO

Citycon Oyj:n antaman toimeksiannon mukaisesti tehtävänä on ollut Cityconin sijoitussalkussa olevien kiinteistöjen käyvän arvon määrittäminen 31. joulukuuta 2018 taloudellista raportointia varten.

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

“Hinta, joka saataisiin omaisuusarvon myynnistä 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 markkinavuokrataso neuvonantoa 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 valtiovarainministeriön ennusteen mukaan maan BKT:n odotetaan nousevan 2,5 %:iin vuonna 2018. Kasvu on Euro alueen odotettua 2,1 % tasoa korkeampi, mutta jää alle vuoden 2017 tason kasvun ollessa 2,8 %. BKT:n kehitys on ilmennyt vuoden 2018 aikana usealla eri toimialalla, etenkin rakennusalaalla. Vientituotteiden puolesta kasvu taas on painunut negatiiviseksi 2018 kolmannen vuosineljänneksen aikana. Vuoden 2019 BKT:n kasvun on arvioitu jäävän 1,5 %:iin. Vientimarkkinat näyttävät heikentyvän globaalien kasvun hidastumisen takia. Myös kotimaan rakennuslupia on myönnetty vähemmän viime aikoina, mikä indikoi vähemmän rakennusaloituksia 2019 vuodelle.

Yksityinen kulutus nousi 0,5 % vuoden kolmannella neljänneksellä jääden alhaisemmaksi kuin ensimmäisellä vuosipuoliskolla. Kestävien kulutustavaroiden kulutus kasvoi 5,5 %, päihittäen puolikestävät tavarat (2,7 %) sekä lyhytikäiset tavarat (-1,3 %). Kulutus palveluihin nousi kolmannen neljänneksen aikana 1,3 %. Tilastokeskuksen mukaan Suomen työttömyysaste marraskuussa 2018 oli 6,2 % laskien 0,9 % vuodentakaisesta. Kuluttajahintaindeksi nousi marraskuussa 1,3 % vuodentakaisesta. Valtiovarainministeriön ennuste koko vuodelle on 1,2 %.

Kauppakeskusmarkkinat

Tilastokeskuksen mukaan työpäiväkorjattu vähittäismyynti-indeksi kasvoi vuositasolla 2,4 % vuoden 2018 kolmannen vuosineljänneksen aikana. Eniten kasvaneet toimialat olivat elintarvikkeiden, juomien ja tupakan vähittäiskauppa, urheiluvälineiden vähittäiskauppa, apteekit, terveydenhuolto-, kosmetiikka ja hygieniatuotteet sekä "muu vähittäiskauppa". Alhaisen tai negatiivisen kasvun tuloksia tuli seuraavilta sektoreilta: kodinelektroniikka, huonekalut, sisustus- ja taloustavarat, kirjat, sanomalehdet ja paperitavara, vaatteet ja jalkineet, kukat, kasvit ja puutarhatarvikkeet ja kultasepätyöt ja kellot.

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

Pääkaupunkiseudulla on tällä hetkellä meneillään lukuisia suuria kauppakeskusten rakennushankkeita, joista ensimmäisinä valmistuvat Pasilaan nouseva 85 000 neliön Tripla-kauppakeskus sekä Tapiolassa sijaitseva 20 000 neliön Ainoa-kauppakeskuksen kolmas vaihe. Molempien on tarkoitus valmistua syksyllä 2019. Vantaan Kivistöön rakennettavan kauppakeskuksen suunnitelmaa on muutettu hiljattain ja ensimmäisen vaiheen koko on pienentynyt 55 000 neliöstä 15 000 neliöön. Kauppakeskuksen ensimmäisen osan on määrä valmistua loppuvuodesta 2020.

Liikekiinteistöjen transaktiovolyymi vuoden 2018 viimeisellä vuosineljänneksellä oli yhteensä noin 629 miljoonaa euroa ja koko vuonna 2018 se oli 2,1 miljardia euroa. Koko vuoden transaktiovolyymi on näin ollen laskenut 22 % edellisvuodesta. Edellä mainitusta huolimatta tulos on pitkän aikavälin keskiarvoa parempi. Vaikka sijoittajat ovat olleet varovaisempia vähittäiskaupan – erityisesti muotialan – tulevaisuuden näkymistä, Suomessa on tapahtunut enemmän kauppakeskusten myyntejä vuoden 2018 aikana verrattuna muihin Pohjoismaihin. Vuoden viimeisellä neljänneksellä Suomessa myytiin kolme kauppakeskusta. Isoin kauppa oli Morgan Stanley Real Estaten Wereldhavelta ostama Kauppakeskus Itis, joka myytiin 450 miljoonan euron nettohinnalla. Citycon myi Sampokeskuksen Rovaniemellä Trevian Funds Managementille 16 miljoonalla eurolla ja Cerberus Capital Management myi Martinlaakson kauppakeskuksen Vantaalla WT Property Fundille. Prime-tuottovaatimus pysyi yhä 4,5 %:n tasolla neljännellä kvartaalilla, toissijaisten kohteiden tuottovaatimuksiin kohdistuen edelleen nousupaineita.

NORJA

Taloudellinen katsaus

Neljä vuotta öljyn hinnan romahduksen jälkeen merkit Norjan talouden elpymisestä ovat vahvistuneet, vaikkakin viimeisimmät talouden merkit eivät ole yhtä optimistisia kuin aikaisemmin vuonna 2018. Opinion-markkinatutkimusyhtiön ylläpitämä kuluttajien luottamusta kuvaava indeksi on laskenut huomattavasti H2 2017- H1 2018 ajan huippulukemistaan, jotka olivat lähes finanssikriisiä edeltävien lukemien tasolla. Joulukuussa 2018 luku oli alhaisin kahteen vuoteen. Opinionin mukaan joulukuun negatiivinen trendi johtuu pääosin siitä, että ihmiset odottavat työttömyystason nousevan seuraavien 12 kuukauden aikana sekä isojen hankintojen, autojen ja asuntojen kulutuksen laskevan. Kuluttajien luottamuksen lasku on mitä luultavimmin yhteydessä Norjan Pankin ohjauksen nousuun sekä lokakuusta lähtien jatkuneeseen turbulenssiin osake- ja hyödykemarkkinoilla.

Analytikot ja ekonomistit eivät jaa käsitystä kuluttajien luottamuksen laskun syistä. Sekä Norjan Pankki että Norjan tilastokeskus arvioivat palkkojen nousun kiihtyvän vuonna 2019 samaan aikaan kun manner-Norjan BKT:n kasvun ennustetaan pysyvän vakaana. Työttömyysasteen maltillisen laskun odotetaan jatkuvan vuonna 2019. Työvoimatutkimuksen (LFS) mittaama työttömyysaste oli 4,0 % lokakuussa (viimeisin mitattu luku raportoinnin viivästymisen johdosta). Norjan tilastokeskus ennustaa työttömyysasteen yltävän 3,9 %:iin vuoden 2018 loppuun mennessä ja laskevan 0,10 % vuoden 2019 aikana. Inflaatio oli vuoden 2018 marraskuussa 3,5 % ja pohjainflaatio 1,2 %:n tasolla (Norjan tilastokeskus, 2019).

Kauppakeskusmarkkinat

Joidenkin kauppakeskusten vuokratasoissa on ollut laskupaineita viimeisen 12 kuukauden ajan ensisijaisesti heikkojen myyntitulosten takia. Norjan tilastokeskuksen mukaan vähittäiskauppa on kasvanut 3,3 % syys-marraskuussa 2018 verrattuna edellisvuoden vastaavaan ajanjaksoon.

Kvarud-analyysin mukaan kauppakeskusten liikevaihtoindeksi jatkoi alisuoriutumistaan koko vähittäiskauppasektoriin nähden, kasvaen 1,5 % tammi-marraskuussa 2018 edellisvuoden vastaavaan ajanjaksoon nähden. Kauppakeskusten kävijämäärät ovat kääntyneet laskuun, marraskuun loppuun mennessä kävijämäärät laskivat 0,3 % verrattuna edellisvuoden marraskuuhun. Keskimääräinen ostoskorin hinta on n. 360 Norjan kruunua per käynti ja kuluvan vuoden keskiarvo on n. 338 Norjan kruunua per käynti, kasvun ollessa 1,8 % (Kvarud analyysi, 2018).

Liikekiinteistöjen transaktiovolyymi oli n. 4,0 % viimeisen vuosineljänneksen kokonaisvolyymista, mikä on keskimääräistä huomattavasti alhaisempi taso. Koko vuoden liikekiinteistöjen transaktiovolyymi oli normaalilla tasolla 19,1 %:n osuudellaan kokonaisvolyymista. Liikekiinteistöjen transaktiovolyymi oli 665 miljoonaa Norjan kruunua vuoden 2018 neljännellä vuosineljänneksellä. Koko 2018 vuoden liikekiinteistöjen transaktiovolyymi oli 15,4 miljardia Norjan kruunua kasvaen 7,6 % vuoden 2017 tuloksesta. Prime-kauppakeskusten tuottovaatimukset pysyivät samalla 4,25 %:n tasolla vuoden 2018 viimeisellä vuosineljänneksellä, samaan aikaan kun toissijaisten keskusten tuottovaatimusten nousupaineet jatkuivat maltillisesti.

Vuoden 2018 viimeisen vuosineljänneksen ainoa kauppakeskustransaktio oli Sortland Handelparkin myynti Clarkson Platou Real Estatelle. Kyseessä on monikäyttökiinteistö, joka on pikemminkin retail park-tyylinen kokonaisuus kuin tyypillinen kauppakeskus. Markkinoilla on tällä hetkellä yksi suuri kauppakeskus-/retail park- kiinteistö myynnissä ja kaupan uskotaan toteutuvan vuoden 2019 ensimmäisellä vuosipuoliskolla.

RUOTSI

Taloudellinen katsaus

Ruotsin talous on pysynyt hyvin vahvana viime vuosina, mutta nousukauden ennustetaan pian hiipuvan. Talouden arvioidaan osoittavan positiivisia kasvun merkkejä vielä seuraavan kahden vuoden ajan vahvojen työmarkkinoiden ja käytettävissä olevien tulojen kasvun johdosta.

Ruotsin bruttokansantuotteen kasvu oli 1 % vuoden 2018 ensimmäisellä puoliskolla. Kolmannella vuosineljänneksellä BKT:n kasvu laski 0,2 % edellisestä neljänneksestä. Pääosin BKT:n kasvun lasku johtui heikentyneistä asuntomarkkinoista. BKT:n kasvun ennakoitaan olevan 1,9 % vuonna 2019 ja 2,0 % vuonna 2020. Ero BKT:n kasvun ja BKT henkeä kohti on kasvanut ajan mittaan vahvan väestönkasvun seurauksena. Täten vain BKT:n kokonaismäärän analysointi maan varallisuuden indikaattorina ei yksinään riitä. Vuosien 2018 ja 2019 välillä BKT:n kasvu henkilöä kohti odotetaan olevan alle 2000-luvun keskiarvon.

Marraskuussa 2018 työttömyysaste laski 5,5 %:iin jäaden 1 % alhaisemmaksi saman vuoden Toukokuuhun verrattuna. Työttömyysaste on laskenut trendinomaisesti vuodesta 2010 alkaen, mutta laskun odotetaan tasaantuvan vuoden 2019 aikana. Maan työttömyysaste vaihtelee ryhmittäin. Nuorisotyöttömyys (15-24 vuotiaat) oli 14,4 %, joista suurin osa olivat päätoimisia opiskelijoita.

Ruotsin talouskehitys on terveellä pohjalla ja inflaation odotetaan olevan noin 2 % vuosille 2018 ja 2019, joka vastaa maan inflaatiotavoitteita. TCW-indeksin mukaan Ruotsin kruunu (SEK) on heikentynyt muihin valuuttoihin nähden vuodesta 2013 lähtien, mutta ohjauksen nostamisen jälkeen joulukuussa 2018 Ruotsin kruunu on hieman vahvistunut. Edellä mainitusta huolimatta Ruotsin kruunun arvon odotetaan pysyvän suhteellisen alhaisena ennustejaksolla. Kruunun heikkeneminen hyödyttää erityisesti vientisektoria, vaikkakin valuuttakurssin ja vientivolyymin suhde on tullut epäselvemmäksi.

Kauppakeskusmarkkinat

Ruotsin vähittäiskauppasektori kasvaa, vaikkakin kasvu on ollut vähäistä alkuvuodesta 2018. Toimialan odotetaan kasvavan 2,6 % vuonna 2018. Osa kasvusta on verkkokaupassa ja perinteisten kauppojen myynnin ennustetaan kasvavan 1,7 %. Elintarvikkeiden ja juomien vähittäiskauppa on kasvanut hyvin -- vuosittaisen keskimääräiseksi kasvuvauhdiksi arvioidaan noin 3,5% vuodesta 2018 vuoteen 2023.

Vuokramarkkinat heikkenivät hieman alkuvuonna 2018, vuokralaisten heikentyneen myynnin vuoksi. Vähittäiskaupan ongelmaksi on muodostunut epäkorrelaatio vuokratasojen ja liikkeiden myyntien välillä; vaikka myynti heikkenee vuokratasot kasvavat siitä huolimatta. Kiinteistöjen omistajat ovat vastahakoisia vähentämään vuokratasoa, sillä se voi vaikuttaa kiinteistön arvoon negatiivisesti.

Vuonna 2018 kolmen ensimmäisen vuosineljänneksen aikana liikekiinteistöjen transaktiovolyymi oli 9,3 miljardia Ruotsin kruunua (SEK). Tämä vastaa 12 %:a kokonaisvolyymista. Tähän mennessä vuoden suurin transaktio on ollut Region ostamat seitsemän liike- ja toimistorakennusta Jönköpingin keskustan alueelta elokuussa. Kiinteistöjen kokonaisala on noin 70 000 m² ja niiden yhteenlaskettu myyntihinta oli 2,13 miljardia Ruotsin kruunua (SEK). Keskimääräinen neliöhinta kiinteistöille oli täten 29 804 Ruotsin kruunua (SEK). Pois lukien Big Box -kiinteistöt, yhtäkään kauppakeskustransaktiota ei ole tapahtunut toisella vuosipuoliskolla.

Ruotsin kauppakeskusten prime-tuottovaatimus vuoden 2018 viimeisellä neljänneksellä oli 4,25 % pysyen täten muuttumattomana aikaisempaan neljännekseen nähden. Markkinoilla on nähtävissä selkeää polarisaatiota – parhaimmat kohteet suoriutuvat hyvin kun taas muut kohteet huomattavasti heikommin.

TANSKA

Taloudellinen katsaus

Tanskan tilastokeskuksen mukaan maan reaalin hintakorjattu ja kausitasoitettu bruttokansantuotteen kasvu oli 0,7 % vuoden 2018 kolmannella vuosineljänneksellä. Aikaisemmat tapahtumat huomioon ottaen, BKT:n kasvuarvioon liittyy +/-0,5 % virhemarginaali.

Tanskan tilastokeskus on tarkistanut kansantalouden tilinpidon vuoteen 2015 asti. Korjauksena BKT:n kasvu vuodelle 2015 oli 2,3 % eli 0,7 % korkeampi kuin aikaisemmin laskelmoitu. Myös vuoden 2016 BKT oli 2,4 % aikaisemmin ilmoitetun 1,9 % sijasta. BKT:n kasvun tarkistuskorjaukset muuttavat näkemystä Tanskan taloudesta, talouskasvun ollessa vahvimmillaan vuoden 2017 sijasta vuonna 2016. BKT:n lopullinen kasvuvauhti osoittaa myös selkeämpää korrelaatiota muiden taloudellisten indikaattorien kanssa. EU:n komissio on myös hiljattain muuttanut näkemyksiään Tanskan taloudesta ja arvioi vuoden 2018 reaalin BKT:n kasvun olevan 1,2 %, sillä alkuvuonna 2017 tehty patenttimyynti vääristää tuloksia 0,4 % osuudellaan. Täten kasvun ei voida olettaa olevan vastaavalla tasolla vuonna 2018. Myös viime kesän poikkeuksellisen lämmin sää vaikutti negatiivisesti maatalous- ja energiasektoreiden tuottavuuteen. Yksityinen kulutus on yhä suurin tekijä Tanskan talouden kasvun näkökulmasta.

Kauppakeskusmarkkinat

Tanskan tilastokeskuksen mukaan vähittäismyynti marraskuussa 2018 oli 1,2% korkeampi kuin lokakuussa 2018. Laskelmissa on huomioitu hintakehitys, normaalit kausivaihtelut sekä kaupankäyntipäivien vaihtelu. Täten kaupankäynti oli vilkkainta sitten vuoden 2010 (2015=100). Lokakuun ja marraskuun välillä elintarvikkeiden vähittäiskauppa kasvoi 0,3 %, kun taas vaatteiden 4,6 %.

Ravintoloiden ja kahviloiden osuus vähittäiskaupan markkinoista on kasvanut vahvasti, etenkin perinteisissä kivijalkakaupoissa ja ostoskeskuksissa. Tanskan tilastokeskuksen arvioiden mukaan pääkaupunkiseudulla sijaitsevien tanskalaisten kotitalouksien keskimääräinen kulutus ravintoloihin, kahviloihin, pikaruokaravintoloihin sekä takeaway -ruokaan on noin 18 000 Tanskan kruunua (DKK). Kulutus on huomattavasti korkeampi verrattuna muihin paikkakuntiin missä kulutus on keskimäärin 11 000 Tanskan kruunua (DKK).

Ainoastaan yksi kauppakeskustransaktio ajoittui vuoden viimeiselle neljännekselle lokakuussa 2018, jolloin Danica Pension Fund ATP sijoitti kauppakeskukseen Randersissa. Saadakseen täyden omistajuuden, Danica Pension ja ATP ostivat jäljellä olevan 50% osuuden AP Pensionilta 36 miljoonalla eurolla. Kauppakeskuksen vuosittainen kävijämäärä on noin 2,7 miljoonaa. Vuoden 2018 viimeisellä neljänneksellä sijoitusilmapiirissä oli havaittavissa muutoksia kauppakeskusten kohdatessa suuria haasteita verkkokaupan yleistymisen takia. Tästä syystä jotkut sijoittajat ovat vetäneet kiinteistönsä pois myynnistä, koska uskovat, etteivät saa kohteistaan tavoittelemiaan hintoja.

Prime-kauppakeskusten nettovuokratasot ovat olleet melko vakaat vuoden 2015 kolmannesta vuosineljänneksestä lähtien. Vuosittainen vuokrataso on tällä hetkellä 5 500 Tanskan kruunua (DKK) per neliometri. Parhaiten menestyneiden kauppakeskusten vajaakäyttöasteiden odotetaan pysyvän muuttumattomina. Myös kysynnän ja vuokratasojen odotetaan pysyvän tasaisena, kun taas toissijaisten kauppakeskusten uskotaan kohtaavan haasteita. Ensimmäisen kolmen vuosineljänneksen aikana liikekiinteistöjen transaktiovolyymi oli 4,877 miljoona Tanskan kruunua (DKK), kasvaen 16 % verrattuna edellisvuoden vastaavan ajanjaksoon nähden. Vuoden 2018 viimeisellä neljänneksellä prime-kauppakeskusten tuottovaatimus oli 4,00 % ja parempien toissijaisten kauppakeskusten 5,50 % tasolla. Molempien tuottovaatimusten odotetaan heikkenevän hieman nykyisestä tasosta.

VIRO

Taloudellinen katsaus

Viron tilastokeskuksen mukaan BKT kasvoi 4,2 % vuoden 2018 kolmannella neljänneksellä. Euroopan komissio odottaa BKT-kasvun hidastuvan 2,8 %:iin 2019 ja 2,6 %:iin vuonna 2020, mikä on hieman alhaisempaa kasvua kuin pitkän ajan ennuste.

Yksityisen kulutuksen odotetaan kasvavan 4,1 % 2018, tulojen kasvun ansiosta. Tämän odotetaan hidastuvan 3,6 %:iin 2019. 2019 ja 2020 yksityisen kulutuksen odotetaan olevan matalammalla tasolla vaatimattomamman työllisyystilanteen ja palkkojen kasvun takia. Palkat kasvoivat 7.5 % vuoden 2018 kolmannella neljänneksellä, edellisvuoteen verrattuna. Työttömyysaste Virossa oli 5,2 % kolmannella vuodenneljänneksellä, valtion toimenpiteiden ansiosta. Kansainvälinen ja kotimainen kysyntä vaikuttaa tasapainoisemman kasvun odotuksiin.

Kauppakeskusmarkkinat

Marraskuussa vähittäiskauppojen liikevaihto kasvoi 5 % vuositason vertailussa. Liikevaihto kasvoi useimmilla toimialoilla, mutta suhteellisesti eniten apteekkituotteissa ja kosmetiikassa, 11 % vuositasolla. Päivittäistavarakauppojen liikevaihto nousi 3 % vuoden 2017 marraskuuhun verrattuna, ruoan hinnan nousun hidastuessa.

Kuluttajahintaindeksi nousi 3,4 % joulukuussa 2018 vuositason vertailussa. Verrattuna vuodentakaiseen, tavarat kallistuivat 2,1 % ja palvelut 5,9 %. Eniten kuluttajahintaindeksiä nosti asumisen kustannukset, mistä johtui 40% indeksin noususta.

Tallinnassa kauppakeskusten prime-vuokrat pysyivät vakaana vuoden neljännellä kvartaalilla edelliseen kvartaaliin verrattuna. Prime-kauppakeskusten tuottovaateet laskivat 6,25 %:iin.

T1 Mall of Tallinn valmistui neljännellä kvartaalilla, kiristäen kilpailua kauppakeskusten välillä ja aiheuttaen mahdollisesti laskupaineita olemassa olevien keskusten myynneille. Porto Francon kauppakeskus-osan odotetaan valmistuvan 2020. Ülemisten laajennuksen odotetaan valmistuvan 2019. Ravala Gallerii valmistuu todennäköisesti myöhemmin, aikataulusta ei ole vielä tietoa. Yksi isoimmista kauppakeskushankkeista Baltian maissa, n. 100 000 bruttoneliön Akropole valmistuu Riikassa vuoden 2019 ensimmäisellä vuosineljänneksellä.

Merkittävimpiä liikekiinteistöjen kauppvoja neljännellä kvartaalilla Baltian maissa olivat RYO-kauppakeskuksen myynti Panevėžysissä Liettuassa EFTEN Real Estate Fund 4:lle noin 47 miljoonalla eurolla. Keskuksen vuokrattava pinta-ala on noin 24 000 neliometriä, ja alkutuotto oli yli 8,0 %. Toinen transaktio oli Dole-kauppakeskuksen myynti Riikassa. Myyjä oli HIL Properties ja hintaa ei julkaistu.

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 40 kiinteistöä, joista 34 on 100 % Cityconin omistuksessa ja 6 osaomisteista. 38 kiinteistöä on kauppakeskuksia, yksi kauppakeskus rakennushanke 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 (13 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 lisäarvoa käyttämättömän rakennusoikeuden ansiosta ja yksi kiinteistö on arvioitu kokonaisrakennusoikeuden arvoon perustuen, mistä on vähennetty nykyisen rakennuksen purkamisen kustannukset.

Salkun käypä arvo 31. joulukuuta 2018 on n. 4 193 miljoonaa euroa. Salkusta myytiin yksi kiinteistö neljännen kvartaalin aikana, Sampokeskus Rovaniemellä.

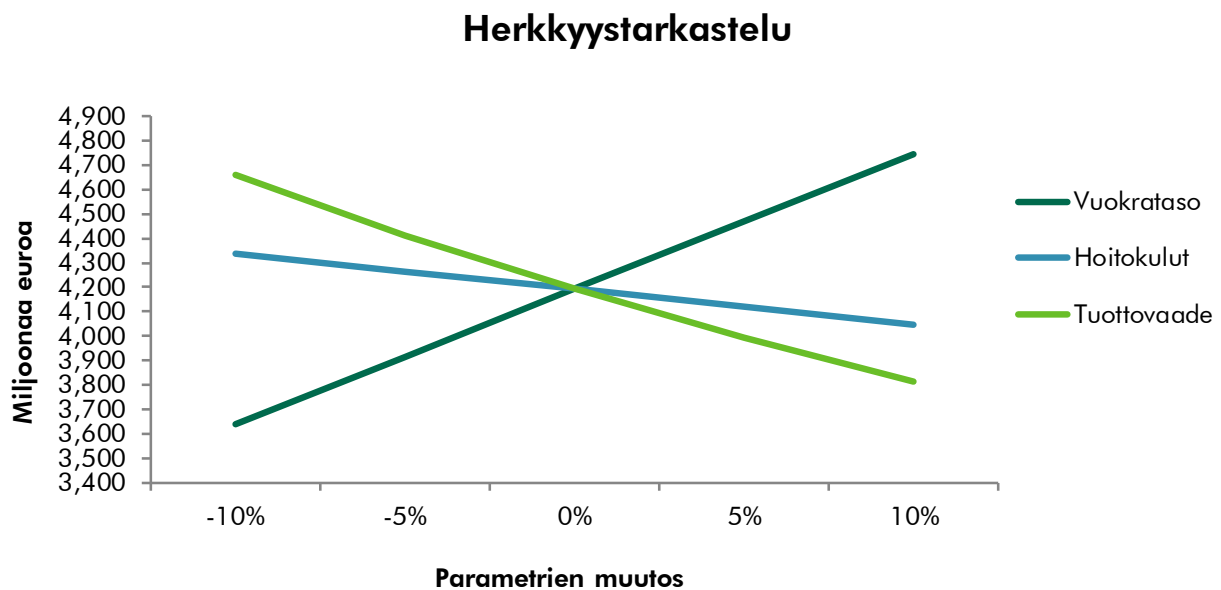
31. joulukuuta 2018	Kohteiden lukumäärä	Markkina-arvo (M€)	Nettotuotto-vaatimuksen painotettu keskiarvo	Alkutuoton painotettu keskiarvo	Tuotto markkina-vuokrilla, painotettu keskiarvo	Markkina-vuokran painotettu keskiarvo (€/m ² /kk)	Hoitokulujen painotettu keskiarvo (€/m ² /kk)
Kiinteistöomaisuus							
Suomi ja Viro	15	1,909	5.5 %	5.5 %	5.8 %	29.9	6.9
Norja	15	1,324	5.4 %	5.4 %	5.8 %	22.3	5.1
Ruotsi ja Tanska	10	960	5.2 %	5.2 %	5.6 %	25.7	6.4
Yhteensä	40	4,193	5.4 %	5.4 %	5.7 %	26.4	6.2
Suomi							
Pääkaupunkiseutu							
Kaikki kiinteistöt	8	1,226	4.9 %	4.7 %	5.0 %	33.6	8.1
Muu Suomi							
Kaikki kiinteistöt	5	373	6.5 %	6.4 %	7.2 %	26.5	6.7
Tallinna							
Kauppakeskukset	2	310	6.6 %	7.0 %	7.0 %	20.9	3.1
Norja							
Oslo suuralue							
Kauppakeskukset	6	543	5.0 %	5.1 %	5.4 %	24.7	5.6
Muu Norja							
Kauppakeskukset	9	781	5.6 %	5.6 %	6.1 %	20.7	4.8
Ruotsi ja Tanska							
Tukholman alue ja Uumaja							
Kauppakeskukset	6	652	4.9 %	5.1 %	5.2 %	27.3	7.2
Göteborgin alue							
Kauppakeskukset	2	189	5.8 %	5.5 %	6.4 %	20.1	5.0
Tanska							
Kauppakeskukset	2	119	5.6 %	5.6 %	5.9 %	20.7	3.6

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

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.

Herkkyyksianalyysin 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 31. joulukuuta 2018 on yhteensä noin:

4 193 000 000 Euroa

(Neljä miljardia satayhdeksänkymmentäkolme miljoonaa euroa)

Helsingissä, Oslissa ja Tukholmassa 11. tammikuuta 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



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



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