

LAUSUNTO

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen käyvän arvon
määrittämisestä 31.12.2017



SPONDA OYJ:n SIJOITUSKIINTEISTÖJEN KÄYVÄN ARVON MÄÄRITYS

Sponda Oyj arvioi sijoituskiinteistöjensä käyvän arvon neljännesvuosittain käyttäen arviointimenetelmänä 10 vuoden kassavirtamenetelmää. Catella Property Oy on auditoinut Sponda Oyj:n sisäisen kiinteistöarviointiprosessin ja laskentamenetelmät syksyllä 2007 ja 2015 sekä uudelleen maaliskuussa 2017, kun Sponda siirtyi käyttämään uutta kassavirtaohjelmaa, ja todennut niiden täyttävän IFRS:n vaatimukset, yleisesti hyväksytyt arviointikriteerit ja olevan kansainvälisen arviointistandardin (IVS) mukaiset.

Sponda Oyj siirtyi Q4-2012 käyttämään kassavirtalaskelmissaan diskonttaamisajankohtana vuoden puoltaväliä aikaisemmin käyttämänsä vuoden lopun sijasta. Tämä muutos ottaa aikaisempaa paremmin huomioon kassavirtojen kertymisajankohdat ja muutos vastaa markkinakäytäntöä.

Arviointiajankohtana 31.12.2017 Catella on tarkistanut Sponda Oyj:n sisäisen kiinteistöarvioinnin tulokset koskien Suomessa sijaitsevia sijoituskiinteistöjä. Arvonmäärityksen perusteena on **käypä arvo** taloudellista raportointia varten, joka määritellään IFRS 13 perustuen IVS 300:n kappaleessa G1 seuraavasti: ”*Hinta, joka saataisiin omaisuuserän myynnistä tai maksettaisiin velan siirtämisestä markkina-osapuolten välillä arvostuspäivänä toteutuvassa tavanmukaisessa liiketoimessa.*” IVS 300:n (kappale G2) mukaan tilinpäätösstandardeissa **käypä arvo** normaalisti rinnastetaan **markkina-arvoon**.

Catella on tarkistanut sijoituskiinteistöjen käyvän arvon laskennassa käytetyn aineiston tilakohtaisten markkinavuokraoletusten ja kohteiden käyttöasteiden osalta sekä ottanut kantaa kohteiden nettotuottovaatimuksiin ja niiden vaikutukseen kohteiden käypään arvoon. Käyvän arvon analysoinnissa Catella on käyttänyt myös kauppa-arvotarkastelua tarkistusmenetelmänä.

Catellan tarkasteluun eivät ole kuuluneet kehityskohteet, vaihto-omaisuuskiinteistöt eivätkä Venäjän kohteet. Joihinkin tarkastettuihin kohteisiin sisältyy käyttämätöntä rakennusoikeutta, jonka arvoon Catella ei ole ottanut kantaa.

Muutamissa kohteissa on suoritettu yleispiirteinen katselmus joulukuussa 2011, mutta pääosassa kohteita Catella ei ole suorittanut katselmuksia tämän tarkastusajankohdan yhteydessä eikä myöskään aiemmin. Olemme luottaneet kohteiden pinta-ala-, vuokraus- ja hoitokulutietoihin, jotka on saatu Sponda Oyj:ltä taulukkomuodossa eikä varsinaisia vuokrasopimuksia ole tutkittu.

Catella on suorittanut Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen sisäisen kiinteistöarvioinnin tarkistuksen RICS Valuation, Global Standards (July 2017) ja International Valuation Standards (IVS 2017) vaatimusten mukaisesti. Spondan sisäisesti laatimien kiinteistöarvioiden tarkistus ja tämä lausunto on laadittu Sponda Oyj:n taloudellista raportointia varten ja sen käyttö muuhun tarkoitukseen ilman Catella Property Oy:n kirjallista lupaa on kielletty. Vakuutamme, että Catellan arviointiasiantuntijat ovat suorittaneet Sponda Oyj:n kiinteistöjen sisäisen arvonmäärityksen tarkistuksen riippumattomina, ulkopuolisina ja Keskuskauppakamarin hyväksyminä kiinteistön-arvioitsijoina. Tiedossamme ei ole mitään toimeksiantoon liittyviä eturistiriitoja.

YLEISTÄ TALOUSTILANTEESTA

- Lähteet:**
- Tilastokeskus
 - Eurostat
 - Euroopan Keskuspankki
 - Valtiovarainministeriö, Kansantalousosasto, Taloudellinen katsaus, talvi 2017
 - Danske Bank Oyj, Suidanteet ja rahoitusmarkkinat joulukuun 2017

Yleiskuvana taloustilanteesta voidaan todeta, että kansainvälisen talouden näkymät ovat aiempaa paremmat, maailmantalouden kasvu näyttäisi kiihtyneen hieman vuodesta 2016. Valtiovarainministeriön joulukuussa antaman ennusteen mukaan maailman ostovoimakorjattu bkt kasvaa 3,7 % vuonna 2017, 3,8 % vuonna 2018 ja 3,8 % vuonna 2019. Toteutuneet talousluvut ylittivät odotukset erityisesti euroalueella. Työllisyys kohentuu, yritykset investoivat, julkinen velka suhteessa bruttokansantuotteeseen laskee monissa maissa ja sekä kuluttajien että yritysten luottamus on korkealla. Maailmantalouden myönteiseen näkymään liittyy kuitenkin myös huomattavia riskejä. Keskeiset riskit ovat Yhdysvaltain rahapolitiikan asteittaisen normalisoitumisen heijastusvaikutukset maailmantaloudessa, Kiinan talouden velkaantuneisuus hidastuvan kasvun oloissa, kasvanut protektionismin uhka maailmankaupalle sekä geopolittisten jännitteiden kasvaminen.

Aasian kehittyvien maiden keskipitkän aikavälin kasvunäkymät ovat edelleen epävarmat. Kiinan talous näyttää vuoden 2017 alun hyvistä kasvuluvuista huolimatta stabiloituvan aiempaa alhaisemmalle tasolle. Kiina on yksi maailmantalouden tärkeimmistä toimijoista, joten sen kehitys vaikuttaa laajalti muiden Aasian kehittyvien talouksien ja myös länsimaiden tilanteeseen. Intian talouskasvu ylitti Kiinan kasvuvauhdin vuosina 2015 ja 2016, mutta vuoden 2017 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä Kiinan talous kasvoi jälleen Intiaa nopeammin. Japanissa vuoden 2017 kolmas neljännes oli seitsemäs peräkkäinen positiivisen kasvun neljännes. Positiivinen neljännesvuositason kasvuputki on samalla pisin vuosikymmeneen. Japani on edelleen yksi maailman suurimmista talouksista, mutta ikääntyvä väestö ja vaatimaton uudistustahti johtavat sen roolin supistumiseen tulevaisuudessa.

Yhdysvaltojen talous on kehittynyt suotuisasti jo vuodesta 2010 lähtien ja maan bruttokansantuote on jo 15 prosenttia suurempi kuin ennen kriisiä. Vuoden 2017 kolmannella neljänneksellä maan talous kasvoi 2,3 prosenttia vuoden takaisesta. Työttömyysaste on pysynyt kolme kuukautta yhtäjaksoisesti ennallaan 4,1 prosentissa. Elokuussa työttömyysprosentti oli vielä 4,4 %. Viimeksi työttömyys on ollut Yhdysvalloissa yhtä vähäistä 17 vuotta sitten.

Yhdysvaltojen talouden kasvunäkymät ovat melko suotuisat, vaikka noususuhdanne onkin jatkunut jo melko pitkään. Maltillisesti kehittyneet palkat todennäköisesti nousevat vähitellen vuonna 2018, mikä tukee kotitalouksia, vaikkakin kiristää yritysten tulonäkymiä. Yritysten investoinnit voivat piristyä heikomman jakson jälkeen monilla toimialoilla. Yritysten näkymiä kuvaavat mittarit kertovat positiivisista odotuksista niin palvelualoilla kuin teollisuudessa.

Kohentuneen taloustilanteen myötä Yhdysvaltain keskuspankki nosti ensimmäisen kerran ohjaukorkoa vuoden 2015 joulukuussa 25 korkopistettä 0–0,25 prosentista 0,25–0,50 prosenttiin. Tämän jälkeen ohjaukorkoon on tehty vielä neljä

samansuuruista korotusta, viimeksi joulukuussa 2017; ohjaukorko on nyt 1,25 – 1,50 prosenttia. Ennen joulukuussa 2015 aloitettuja nostoja Fed on nostanut ohjaukorkoa viimeksi vuonna 2006.

Euroalueen talouskehitys oli finanssikriisin jälkeen monta vuotta selvästi Yhdysvaltoja vaisumpaa. Finanssikriisiä edeltävä bruttokansantuotteen taso saavutettiin vasta seitsemän vuoden jälkeen vuonna 2015, kun se USA:ssa saavutettiin kolmantena vuonna kriisin jälkeen. Talouden kehitys euroalueella on ollut jo nelisen vuotta suotuisaa ja vuoden 2017 kolmannella neljänneksellä kasvu kiihtyi 2,6 prosentin vauhtiin. Vuonna 2016 kasvua kertyi 1,7 prosenttia.

Viimeaikaiset luottamuskyselyt ja muut ennakoivat mittarit kertovat kasvun jatkumisesta lähikuukausina. Luottamus talouteen on harvoin ollut näin vahvaa, vaikka maakohtaiset erot ovat merkittäviä. Poliittisen epävarmuuden vähentyminen tärkeiden vaalien jälkeen lisäsi euroalueen vakautta ja kiinnostavuutta sijoituskohteena 2017.

Suomen BKT kasvoi Tilastokeskuksen tarkentuneiden tietojen mukaan vuonna 2016 1,9 prosenttia. Valtiovarainministeriö ja Suomen Pankki ennustavat vuoden 2017 BKT:n kasvuksi 3,1 prosenttia. Kasvun ennustetaan kuitenkin hidastuvan vuonna 2018 tasolle 2,3 – 2,8 %. Suomen kasvu ylittää kuitenkin jo euroalueen keskitason (2,6 %). Suhdannetilanteen paraneminen on koskenut laajalti talouden eri osa-alueita. Suomi on siis vihdoin päässyt mukaan globaaliin elpymiseen. Kasvusta huolimatta bruttokansantuote yltää kuitenkin vasta vuonna 2018 samalle tasolle kuin millä se oli ennen finanssikriisiä vuonna 2008.

Suomen talouden nousua tukee maailmankaupan kysyntä, joka on saanut investoinnit käyntiin. Erityisesti Suomelle tärkeä euroalue on tänä vuonna yllättänyt myönteisesti ja myös kevyt rahapolitiikka tukee taloutta. Myös kotitalouksien kulutus on jatkunut vahvana hitaasta ansiokehityksestä huolimatta. Investointien ohella kasvun toinen päätekijä on tällä hetkellä vienti, joka lähti vahvaan nousuun vuoden 2016 lopussa. Suomalaisien vientiyriytysten tuotteet tuntuvat sopivan maailmantalouden kysyntään ja kasvua syntyy laaja-alaisesti eri toimialoilta.

Investointien kasvu painottui vielä 2016 vahvasti rakentamiseen, mutta vuoden 2017 suuri talousaihe oli investointien kasvun vauhdittuminen ja investointien rakenteen monipuolistuminen. Tuotannolliset kone-, laite- ja kuljetusvälineinvestoinnit ovat nousseet huomattavaan rooliin vuoden 2017 aikana. Rakennusinvestointien kasvunäkymät ovat laimeammat, sillä uudisrakentamisen volyyymi on saavuttanut poikkeuksellisen korkean tason ja osaavan työvoiman saatavuuskin tuo haasteita. Rakentamisen ennustetaan silti jatkuvan vilkkaana, mutta nousuvauhdin jatkossa hidastuvan. Kokonaisuudessaan investointeihin tulee pientä kasvua myös tutkimus- ja tuotekehityspanostuksista, jotka ovat nekin taas nousussa pitkään jatkuneen laskun jälkeen.

Vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä viennissä tapahtui kauan odotettu käänne nousuun. Viennin volyyymi kasvoi 5,0 prosenttia edellisestä vuosineljänneksestä ja vuodentakaiseen verrattuna viennin volyyymi kasvoi 8,8 prosenttia. Viennin vire on vuoden mittaan säilynyt kohtalaisena, vaikka tahti on hidastunut alkuvuoden äkkistartista. Maailmantalouden kysyntä synnyttää vientiä myös jatkossa, Danske

Bankin ennusteen mukaan nousuvauhti tosin puolittuu ja vienti kasvaa 4 prosenttia sekä 2018 että 2019.

Kokonaisuutena Suomen talouden tilanne näyttää toiveikkaalta. Talouskasvu on voimistunut selvästi ja kasvun painopiste siirtyy vientiin ja investointeihin. Kansainvälinen kilpailukyky on kohentunut ja uusia tilauksia virtaa teollisuudelle.

Suomessa kuluttajien luottamus talouteen on noussut trendinomaisesti vuoden 2015 lopusta lähtien. Kuluttajien luottamusindikaattori oli joulukuussa edelleen huipputasolla lukemassa 24,0. Vuoden 2016 joulukuussa luottamusindikaattori sai arvon 19,5. Indikaattorin pitkän ajan keskiarvo on 12,2.

Työttömyysaste saavutti tämän syklin huippunsa 9,5 % kesällä 2015, mutta on sen jälkeen ollut laskussa. Vuoden 2017 marraskuussa työttömyysaste oli 7,1 %. Tilastokeskuksen mukaan työttömänä oli marraskuussa noin 190.000 henkeä, mikä oli 23.000 vähemmän kuin vuosi sitten.

Kotimaiset ennustelaitokset ovat kohottaneet näkemyksiään Suomen tulevasta talouskehityksestä vuoden edetessä. Joulukuussa 2017 annetut ennusteet on esitetty alla olevassa taulukossa.

ENNUSTAJA - joulukuu 2017	BKT 2017 => 2018	VIENTI 2017 => 2018	INFLAATIO 2017 => 2018	TYÖTTÖMYYS 2017 => 2018
Danske Bank	+ 3,1 % => + 2,3 %	+8,1 % => +4,0 %	+0,8 % => +1,2 %	8,5 % => 8,0 %
Säästöpankki	+ 3,1 % => + 2,8 %	+8,0 % => +6,5 %	+0,8 % => +1,2 %	8,6 % => 8,0 %
S-Pankki	+ 3,2 % => + 2,8 %	+8,5 % => +6,5 %	+0,8 % => +1,2 %	8,6 % => 8,0 %
Suomen Pankki	+ 3,1 % => + 2,5 %	+8,4 % => +3,8 %	+0,8 % => +1,2 %	8,6 % => 8,2 %
Valtiovarainministeriö	+ 3,1 % => + 2,4 %	+6,8 % => +4,5 %	+0,8 % => +1,4 %	8,6 % => 8,1 %

Erityisesti toimitilojen vuokramarkkina on kärsinyt viime vuosien heikosta taloustilanteesta, mutta kohentuneiden talousnäkymien myötä yritykset uskaltavat taas tehdä toimitiloihin liittyviä päätöksiä ja aktiivisesti vuokramarkkinoilla on piristynyt vuoden 2017 aikana. Investointimarkkinoilla prime-toimitilakohteet sen sijaan ovat olleet haluttuja sijoituskohteita jo usean vuoden ajan, kun alhainen korkotaso suosii kiinteistö-sijoituksia.

Talouskasvun vauhdittuminen on luonut positiivista virettä vuokramarkkinoille ja vuoden 2017 jälkipuoliskolla toimistotilojen vajaakäyttöasteet kääntyivät lievään laskuun pääkaupunkiseudulla. Tyhjää toimistotilaa pääkaupunkiseudulla on edelleen kuitenkin yli 1,1 miljoonaa neliötä. Siitä huolimatta toimistotilojen uudisrakentaminen on vilkasta; parin hiljaisemman vuoden jälkeen toimistorakennusten aloitukset kääntyivät kasvuun vuoden 2016 alussa ja uusia hankkeita käynnistettiin vuoden 2016 aikana yhteensä kymmenen. Vuonna 2017 käynnistyi viisi hanketta ja kaiken kaikkiaan uutta toimistotilaa valmistui viime vuonna noin 71.000 m², mikä on kaksi kertaa enemmän kuin edellisenä vuotena. Vuodenvaihteessa pääkaupunkiseudulla oli rakenteilla noin 165.000 m² uutta toimistotilaa. Myös liikerakentaminen on pääkaupunkiseudulla vilkasta; joulukuussa 2017 rakenteilla oli 235.000 m² liiketilaa ja näistä merkittävimpinä hankkeina voidaan mainita Triplan kauppakeskus Pasilassa ja Redin kauppakeskus Kalasatamassa.

KORKOTASO JA RAHOITUSMARKKINAT

Euroopan keskuspankki jatkaa toimenpiteitään talouden elvyttämiseksi. Maaliskuussa 2016 keskuspankki laski ohjauskorkonsa tasan nolnaan aiemmasta 0,05 prosentista, mihin se laskettiin vuoden 2014 syyskuussa. Myös pankkien yön yli –talletuskorkoa laskettiin -0,4 prosenttiin aiemmasta -0,3 prosentista. Pankit joutuvat siis nykyisin maksamaan keskuspankille siitä, että ne tekevät talletuksia. Talletuksen maksullisuuden toivotaan kannustavan pankkeja lisäämään lainanantoa yrityksille, joka puolestaan voisi vauhdittaa talouskasvua ja myös inflaatiota. EKP päätti joulukuun kokouksessaan pitää ohjauskorot ennallaan. Korkojen odotetaan pysyvän nykyisellä tasollaan pidemmän aikaa ja vielä omaisuuserien ostojen päätyttyäkin.

EKP:n neuvosto vahvisti joulukuun kokouksessaan, että pankki jatkaa epätavanomaisiin rahapolitiittisiin toimiin lukeutuvaa omaisuuserien osto-ohjelmaa, mutta tammikuusta 2018 alkaen ostoja on tarkoitus tehdä 30 miljardin euron arvosta kuukaudessa aiemman 60 miljardin euron sijasta. Näin on tarkoitus toimia syyskuun 2018 loppuun saakka ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes EKP:n neuvosto katsoo inflaatiovauhdin palautuvan kestävästi asetetun tavoitteen mukaiseksi. Jos kehitysnäkymät kuitenkin muuttuvat epäsuotuisammiksi tai jos rahoitusmarkkinatilanne ei enää edistä inflaatiovauhdin kestävästä elpymistä, EKP:n neuvosto on valmis kasvattamaan ostojen määrää ja/tai pidentämään osto-ohjelman kesto.

Markkinakorkojen kehitys on seurannut ohjauskoron laskua. Vuoden 2011 lopussa vuoden Euribor oli vielä tasolla 1,95 % (ohjauskorko 1,0 %); vuoden 2013 puolivälistä lähtien vuoden Euribor pysytteli 0,50 %:n tasolla aina vuoden 2014 kesäkuuhun saakka, mutta keskuspankin ohjauskoron laskujen seurauksen 12 kk Euribor on ollut jo pidemmän aikaa miinuksella.

Alla oleva kuvaaja hahmottaa vuoden 2008 alun jälkeen tapahtunutta kehitystä 12 kk:n Euribor-korossa, Suomen valtion 10 vuoden obligaatiokorossa ja yleisesti kiinteistöluottojen peruskorkona käytetyssä 5 vuoden SWAP-korossa.

Korot I/2008-12/2017



Lähde: European Money Markets Institute, Erste Group Capital Markets & Suomen Pankki

Kiinteistösijoituksiin annettavat lainat sidotaan usein 5 vuoden SWAP-korkoon, joka on hieman noussut syksyn 2016 alimmalta tasoltaan ollen joulukuun lopussa tasolla +0,28 %, vaikka 12 kuukauden Euribor-korko on edelleen negatiivinen (-0,19 %).

Catellan **Suomessa kesäkuussa 2017** tekemän CREDI-kyselyn mukaan kiinteistörahoitus on keventynyt hieman vastoin aiempia odotuksia. Vuoden alussa vastaajat nimittäin uskoivat rahoituksen kiristyvän yhä lievästi. Kevenemisen taustalla oli lähinnä marginaalien pienentyminen. Suomessa kiinteistörahoituksen tilanteen arvioitiin pysyvän melko stabiilina, eikä suuria muutoksia ole luvassa. Rahoituksen saatavuuden uskottiin hieman heikkenevän, mutta muiden alaindeksien uskottiin pysyvän samalla tasolla.

Catella tekee parhaillaan uutta CREDI-kyselyä Suomessa, mutta sen tuloksia ei vielä ole käytettävissä.

Catellan **Ruotsissa joulukuussa 2017** tekemän CREDI-kyselyn mukaan pääindeksin pisteluku oli noussut lukemaan 50,3, joka tarkoittaa rahoitusmarkkinan parantuneen ensimmäistä kertaa sitten syyskuun 2015. Markkinaosapuolten näkemysten mukaan rahoitusmarkkinat ovat parantuneet viimeksi kuluneen kolmen kuukauden aikana, mutta tilanteen uskotaan heikentyvän tulevien kolmen kuukauden aikana. Kyselyyn osallistuneilla kiinteistösijoittajilla oli positiivisempi näkemys lainamarkkinan nykytilanteesta ja tulevasta kehityksestä kuin pankeilla.

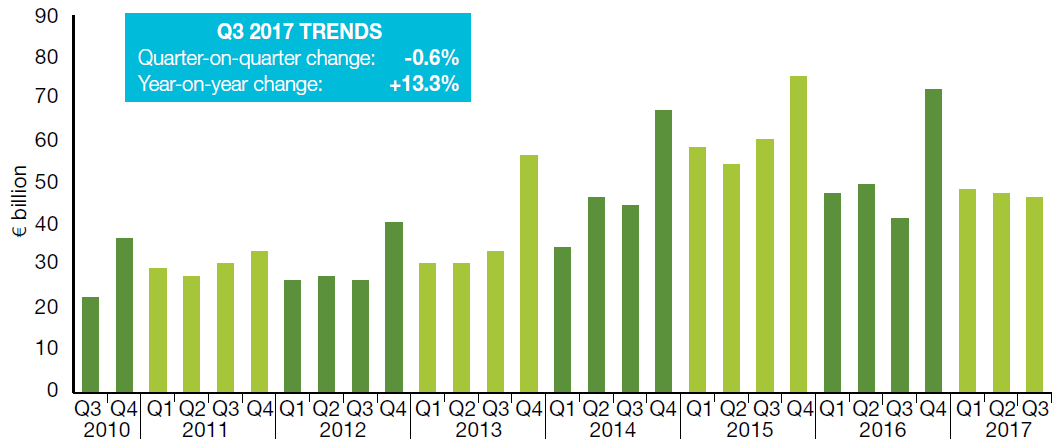
KIINTEISTÖMARKKINAT

Euroopan kiinteistömarkkinatilanteesta

Lähde: Knight Frank

Knight Frankin mukaan Euroopan toimitilamarkkinoilla vuoden 2017 kolmannen neljänneksen investointivolyymi oli 47,4 miljardia euroa, jossa on nousua vuoden 2016 vastaavaan neljännekseen 13,3 prosenttia. Vahvan kolmannen neljänneksen ansiosta Euroopan investointivolyymi näyttää vuonna 2017 ylittävän edellisen vuoden tason. Vuoden 2017 kolmen ensimmäisen kvartaalin volyyymi oli 144,4 miljardia euroa, joka on 3 % korkeampi kuin edellisen vuoden vastaavalla ajanjaksolla. Kolmannella neljänneksellä Britannia otti takaisin asemansa Euroopan aktiivisimpana investointimarkkinana oltuaan Saksan takana vuoden ajan Brexit äänestyksen aiheuttaman romahduksen takia. Britannian markkinan toipuminen johtuu ennen kaikkea siitä, että Lontoossa myytiin isoja kohteita ulkomaisille ostajille, erityisesti Hong Kong oli vahvasti edustettuna ostajien keskuudessa. Saksassa Q3:n volyyymi laski 27 % viime vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna, mutta vuositasoinen volyyymi on selvästi edellä vuotta 2016 ja sijoittajien kiinnostus Saksaa kohtaan on edelleen erittäin vahvaa, mistä kertoo tuottovaatimuksiin kohdistuva laskupaine. Ranskassa investointimarkkinan aktiviteetti oli kolmannella neljänneksellä melko verkkaista; volyyymi laski 28 % vuoden takaisesta, vaikka presidentin ja parlamenttivaalit ovat lisänneet luottamusta markkinaan. Vuoden viimeisen neljänneksen alussa Pariisissa tehtiin kuitenkin 1,8 miljardin euron arvoinen kauppa Couer Defense rakennuksesta, joka on yksi niistä megaluokan kaupoista, joita Euroopassa on joko tehty tai ollaan tekemässä viimeisen neljänneksen aikana. Näiden isojen kauppojen ansiosta vuoden viimeisen neljänneksen volyymin odotetaan muodostuvan vahvaksi.

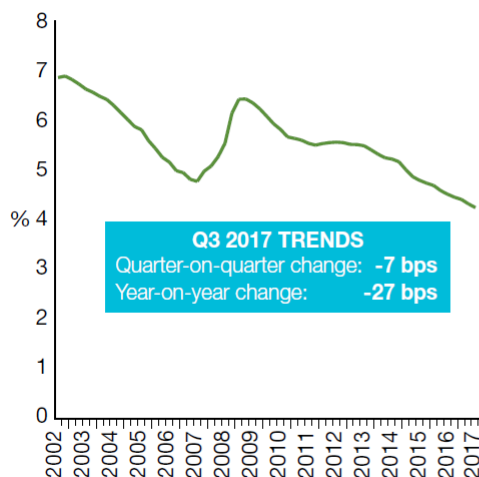
European commercial property investment volumes



Source: Real Capital Analytics / Knight Frank

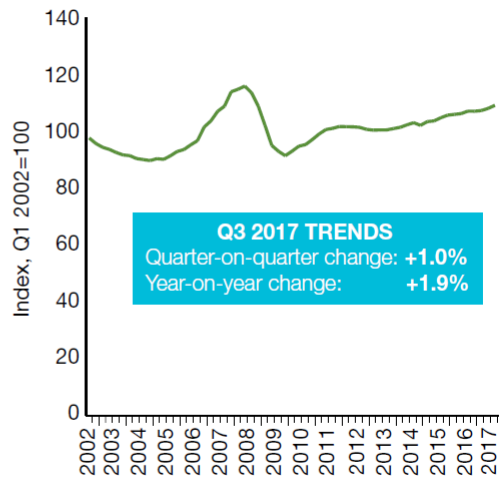
Voimakas kysyntä painaa edelleen alaspäin tuottovaatimuksia, jotka ovat jo ennätysalhaisella tasolla eripuolilla Eurooppaa. Prime-toimistokiinteistöjen painotettu keskimääräinen tuottovaatimus Euroopassa laski Knight Frankin mukaan 7 korkopistettä verrattuna edelliseen neljännekseen ja 27 korkopistettä vuodentakaiseen olen tasolla 4,28 %, joka on jälleen uusi kaikkien aikojen alhaisin lukema.

European weighted average prime office yield



Source: Knight Frank Research

European prime office rental index

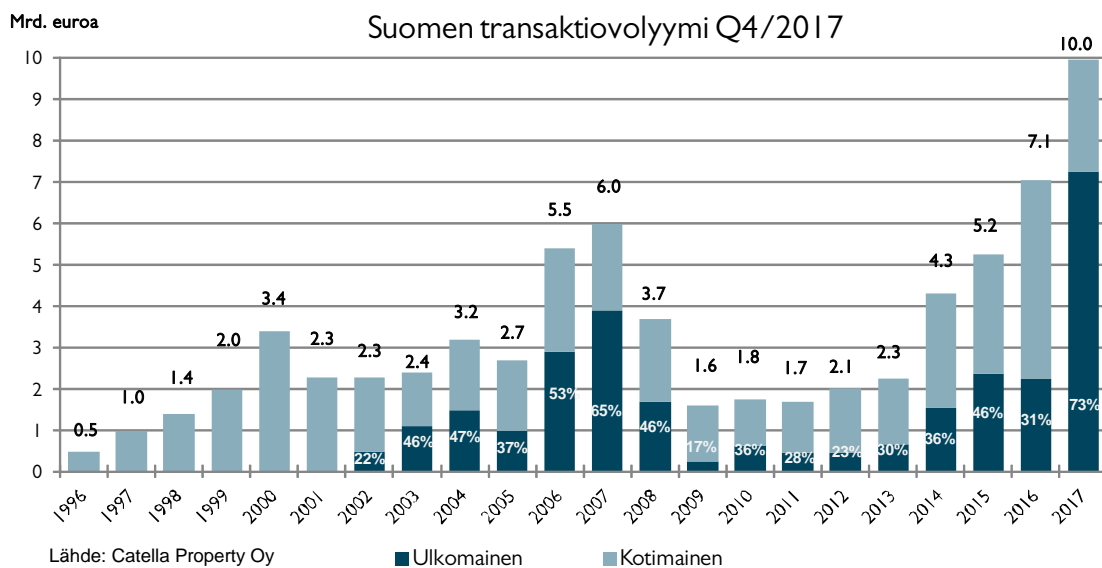


Source: Knight Frank Research

Toimistojen vuokrakehitys Euroopassa oli hyvässä vedossa erityisesti Saksan isojen kaupunkien aktiivisen vuokramarkkinan ansiosta ja samoin toimistojen käyttöönotto kasvoi merkittävästi myös Lontoossa, Madridissa, Milanossa ja Varsovassa. Knight Frankin ylläpitämä prime-toimistojen vuokraindeksi kasvoi 1,0 prosenttia edellisestä neljänneksestä ja 1,9 prosenttia vuoden takaisesta. Vuokrien odotetaan edelleen nousevan vuoden 2018 aikana, koska prime-toimistotilojen tarjonta on vähentynyt useimmilla Euroopan päämarkkina-alueilla.

Suomen investointimarkkina

Suomessa kiinteistökaupan transaktiovolyymi nousi vuonna 2017 kaikkien aikojen ennätykseen noin 10 miljardiin euroon. Kyseessä oli jo toinen peräkkäinen ennätysvuosi. Vuoden 2017 volyymi oli noin 40 prosenttia korkeammalla kuin edellisvuoden ennätystaso ja yli 65 prosenttia korkeammalla kuin edellisessä kiinteistöbuumissa 2007.



Ennätyskorkea transaktiovolyymi selittyy osaltaan kahdella megaluokan kaupalla. Blackstone Groupiin kuuluvan Polar Bidco osti Spondan koko osakekannan noin 3,7 miljardilla eurolla eli operaatio oli Suomen kiinteistömarkkinoiden historian kaikkien aikojen suurin yksittäinen kauppa. Toinen suuri yrityskauppa saatettiin päätökseen marraskuussa, kun Kiinan valtion täysin omistama China Investment Corporation (CIC) osti Blackstonelta Logicorin Euroopan portfolion 12,2 miljardin kauppahinnalla. Logicorin Suomen yhtiö aloitti toimintansa Certeum-nimellä vuonna 2014, jolloin vuokrattava pinta-ala oli 1,3 miljoonaa neliötä ja käypä arvo noin 0,9 miljardia. Tämän jälkeen salkun arvo on aktiivisten kehitystoimenpiteiden ansiosta todennäköisesti vielä hieman noussut. Nämä kaksi kauppaa yhdessä edustavat melkein puolta koko vuoden transaktiovolyymistä.

Kansainvälisten sijoittajien kiinnostus Suomen kiinteistömarkkinaa kohtaan tuntuu olevan suurempaa kuin koskaan aiemmin; ulkomaisten sijoittajien osuus transaktiovolyymistä kasvoi uuteen ennätykseen 73 prosenttiin. Tässäkin kahdella edellä todetulla kaupalla on merkittävä rooli, mutta muutenkin ulkomaiset sijoittajat ovat olleet aktiivisia ja pärjänneet useimmissa tarjouskilpailuissa kotimaisia sijoittajia paremmin. Ulkomaisten sijoittajien osuus oli erityisen korkea perinteisissä toimitilaluokissa toimisto-, liike- ja logistiikkakiinteistöissä. Sen sijaan hoivakiinteistöissä ja asuntoportfolioissa ulkomaisten sijoittajien osuus pysyi edelleen alhaisena. Vuoden 2017 aikana Suomen kiinteistömarkkinoille on saapunut kymmenkunta uutta ulkomaista sijoittajaa. Myös aasialaiset sijoittajat ovat investoineet viime vuoden aikana Suomen markkinaan; edellä todetun CIC-kaupan lisäksi norjalainen Ness, Risan & Partners

ilmoitti lokakuussa myyneensä Postille vuokratut viisi logistiikkakohdetta saksalaiselle GLL Real Estate Partnersille, joka toimii korealaisten sijoittajien lukuun. Suomen kiinteistömarkkina kiinnostaa ulkomaisia sijoittajia, koska kiinteistösijoituksista saatava nettotuotto on edelleen korkeampi kuin useissa muissa maissa.

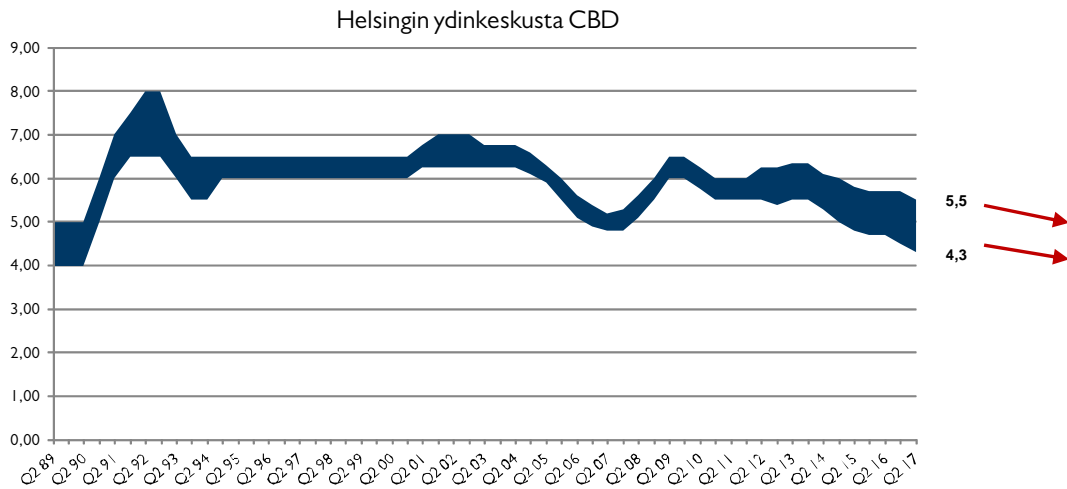
Transaktiovolyymien kasvu ennätyslukemiin edellyttää isoja kauppvoja, joiden osuus onkin tasaisesti kasvanut. Yli 100 miljoonan euron kauppvoja tehtiin viime vuonna 13 kun vuonna 2016 niiden määrä oli 9 kauppvaa. Isot kaupat ja portfoliokaupat kaupat käyvät käsi kädessä. Transaktiovolyymistä viime vuonna yli 50 miljoonan euron kauppvojen osuus oli 72 % ja portfoliokauppvojen 74 %. Toimistokiinteistöistä olivat transaktiovolyymiltään suurin tilakategoria (4,2 mrd €), liikekiinteistöt olivat seuraavaksi vaihdetuun tilatyypin (2,6 Mrd €), sen sijaan asuntoportfolioiden kauppvoäärä laski merkittävästi edellisvuodesta ja Logicor-portfolion kauppa kiritti logistiikka sektorin kaupat jälleen ennätystasolle (1,5 Mrd €).

Kiinteistömarkkinoiden volyymin kasvuun on vaikuttanut osaltaan ennätysmatala korkotaso, johon ei ole näköpiirissä merkittävää muutosta ainakaan lähitulevaisuudessa. Lisäksi sijoitusmarkkinoilla pörssikurssit rikkovat ennätyskäsiä ja korkoinstrumenttien tuotot ovat olemattomia. Sijoituskohteita etsivää pääomaa on liikkeellä runsaasti ja kiinteistöt nähdään houkuttelevana omaisuuslajina.

Sijoittajia kiinnostavat ensisijassa uudet tai uudehkot, pitkällä sopimuksella vuokratut kohteet, joiden tekniset riskit ovat vähäiset. Erityisesti pitkällä sopimuksella julkisen sektorin toimijoille vuokratut kohteet ovat olleet haluttuja sijoituskohteita. Toinen peruste kiinnostavuudelle on prime-sijainti kaupungin keskustassa tai muulla alueella, jolla vuokrauskysyntää pidetään vakaana, vaikka ostohetken vuokrasopimusten maturiteetti ei olisikaan kovin pitkä. Kun tarjontaa tällaisista kohteista markkinoilla on selvästi vähemmän kuin niihin olisi kysyntää, niin sijoittajien kiinnostus on laajentunut myös prime-alueiden ulkopuolelle pääkaupunkiseudulla ja myös kasvukeskuksiin. Tällöin kysyntä on kuitenkin valikoivaa ja riskejä punnitaan tarkoin.

Catellan näkemys Helsingin ydinkeskustan prime-toimistokohteiden tuottovaatimuksesta oli kesäkuussa 2017 välillä 4,3 – 5,5 %. Pitkällä vuokrasopimuksella vuokrattujen kohteiden tuottovaatimustaso oli vielä 0,1 – 0,7 prosenttiyksikköä edellä todettua alhaisempi. Hyvien ostokohteiden niukkuus ja niihin kohdistuva vilkas kysyntä ovat laskeneet tuottovaatimustasoja edelleen vuoden 2017 toisella puoliskolla ja pitkien vuokrasopimusten merkitys on korostunut entisestään tuottovaatimukseen vaikuttavana tekijänä. Catellan näkemys tuottovaatimusten kehityksestä perustuu tehtyihin kauppvoihin, havaintoihin tarjoustasoista sekä sijoittajien kanssa käytyihin keskusteluihin.

Oheinen käyrä kuvaa Helsingin ydinkeskustan prime-toimistokiinteistöjen nettotuottovaatimustason kehitystä vuoden 2017-Q2 tilanteeseen saakka ja nuolet osoittavat kehityssuuntaa vuoden 2017 toisella puoliskolla.



* Pitkät sopimukset laskevat tuottovaatimustasoa tällä hetkellä 0,1 – 0,7 %-yksikköä.
* Ei huomioi uudiskohteita

Lähde: Catella Property Oy

Helsingin ydinkeskustaan osoitteeseen Kasarmikatu 21 valmistui uusi toimistorakennus vuoden 2017 lopussa, mikä on harvinainen uudisrakennushanke muuten täyteen rakennetulla keskusta-alueella. Julkisuudessa olleiden tietojen mukaan tilat saatiin täyteen vuokratuiksi jo puoli vuotta ennen rakennuksen valmistumista. Kohde myytiin elokuussa ranskalaiselle vakuutusyhtiölle CNP Assurancesille. Kauppahintaa ei julkistettu, mutta mitä ilmeisimmin siinä toteutui uusi ennätysalhainen tuottovaatimustaso.

Vähittäiskaupan vaikeuksista johtuen prime-liikekiinteistöjen tuottovaatimukset Helsingin ydinkeskustassa ovat hieman korkeampia kuin prime-toimistokiinteistöissä. Catellan näkemyksen mukaan Helsingin ydinkeskustan prime-liiketilojen tuottovaatimus oli viime kesäkuussa 0,2 prosenttiyksikköä korkeampi kuin toimistotiloissa. Loppuvuoden aikana myös liiketilojen tuottovaatimukset ovat laskeneet, mutta eivät yhtä paljon kuin toimistotilojen, joten tuottovaatimusero ydinkeskustan liike- ja toimistotilojen välillä on hieman kasvanut kesään verrattuna. Sijoittajat näkevät liiketilojen osalta riskejä erityisesti vuokramarkkinassa, sillä Helsinkiin on rakenteilla runsaasti uutta liiketilaa (kauppakeskukset Tripla ja Redi). Lisäksi markkinoilla on viime aikoina nähty muutamien tunnettujen ketjujen ajautuvan konkurssiin tai velkaneeraukseen ja vaatetusalan ketjut ovat raportoineet laskevista liikevaihdoista.

Modernit logistiikkakiinteistöt kiinnostavat muiden tilatyyppeiden tavoin sijoittajia edellyttäen, että tilat on vuokrattu pitkillä sopimuksilla. Voimakkaasta kysynnästä johtuva tuottovaatimusten lasku koskee myös prime-logistiikkakiinteistöjä ja parhaissa kohteissa tuottovaatimukset ovat tasolla 6,50 % ja jopa selvästi sen allekin, jos kohteessa on pitkä vuokrasopimus. Vanhempien tuotanto-/varastotilojen tuottovaatimukset ovat selvästi korkeammalla tasolla ja niihin kohdistuva sijoituskiinnostus on melko vähäistä.

Vuokrausmarkkinat

Suomen kiinteistömarkkina on viime vuosina poikennut muusta Euroopasta eniten nimenomaan vuokrausmarkkinan osalta. Muualla Euroopassa vuokrat ovat nousseet ja vajaakäyttö on pienentynyt kun taas Suomessa kehitys on ollut pääosin päinvastainen.

Piristynyt taloustilanne on viime aikoina näkynyt pääkaupunkiseudun toimistojen vuokrausmarkkinoilla aktiviteetin nousuna. Myös vuokratasoissa on nähty lievää nousua Helsingin ydinkeskustassa ja parhailla keskustan ulkopuolisilla alueilla ja odotukset tulevasta kehityksestä ovat positiivisia. Yritykset uskaltavat jälleen tehdä päätöksiä toimitilojen suhteen. KTI:n Helsingin ydinkeskustan uusia toimistovuokrasopimuksia kuvaavan indeksin pisteluku nousi 3,5 prosentilla syksyn 2016 ja 2017 välisenä aikana. Helsingin ydinkeskusta onkin pääkaupunkiseudun toimistomarkkinoilla selvästi houkuttelevin osamarkkina. Toisaalta monet vähemmän kiinnostavat alueet kärsivät edelleen korkeasta vajaakäytöstä ja paikallaan polkevista vuokrasta.

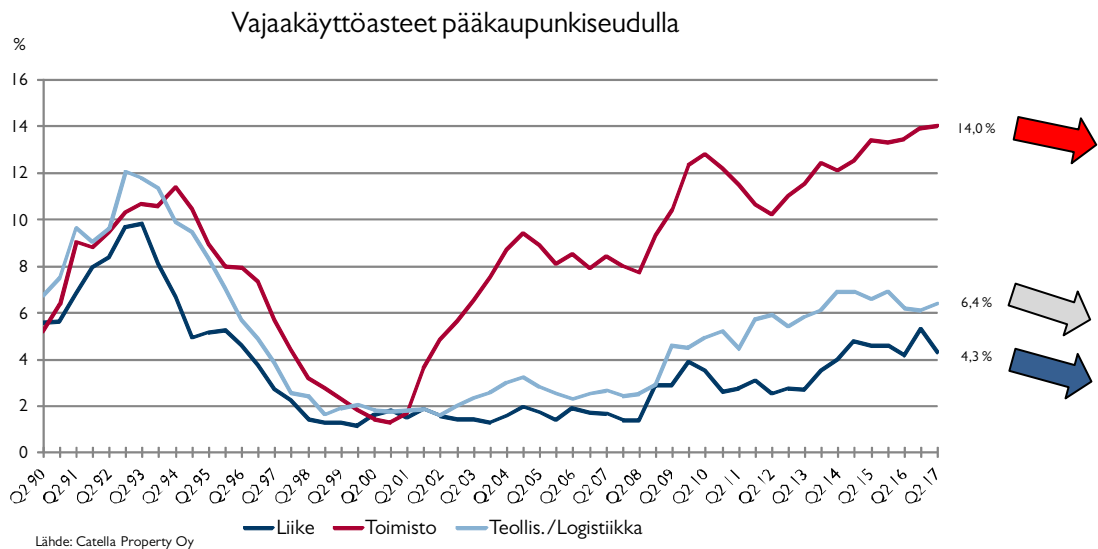
Helsingin ydinkeskustassa hyväkuntoisista, laadukkaista ja moderneista toimistotiloista ollaan valmiita maksamaan varsin korkeitakin vuokria. Helsingissä prime-toimistotilojen vuokrataso on selvästi matalampi kuin Tukholmassa, mutta toisaalta korkeampi kuin esim. Berliinissä, Hampurissa, Brysselissä, Kööpenhaminassa ja Amsterdamissa. Pääkaupunkiseudun toimistomarkkinassa vuokrien hajonta on kuitenkin suurta: kun Helsingin ydinkeskustan parhaista tiloista maksetaan bruttovuokraa noin 35 €/m²/kk, niin monilla keskustan ulkopuolisilla toimistoalueilla bruttovuokrataso jää selvästi alle tason 20 €/m²/kk. Yleisesti ottaen pääkaupunkiseudun toimistotilojen vuokrakehitys on ollut varsin maltillista usean vuoden ajan ja nyt kun yleinen taloustilanne kehittyy positiiviseen suuntaan, niin paineita vuokrien nostolle on ainakin kiinteistönomistajien taholta. Toisaalta edelleen korkea vajaakäyttö rajoittaa vuokrien nostomahdollisuuksia sellaisilla alueilla, missä vuokralaisilla on useita tilavaihtoehtoja.

Huolimatta edellä todetuista positiivisista talousuutisista, pääkaupunkiseudun toimistovuokrausmarkkinan iso kuva on edelleen melko haasteellinen, vaikka toimistomarkkinan vajaakäyttöasteiden kasvu näyttäisi taittuneen vuoden 2017 jälkimmäisellä puoliskolla. Tyhjää toimistotilaa pääkaupunkiseudulla on edelleen yli 1,1 miljoonaa neliötä. Positiivinen talouskehitys saattaa jatkossakin vähentää vajaakäyttöä, mutta toisaalta uudisrakentaminen kasvattaa tarjontaa, joten merkittävää tasokorjausta tyhjän tilan määrään ei lähitulevaisuudessa ole näkyvissä. Vielä ei voida sanoa, että kokonaistilanne vuokrausmarkkinoilla olisi merkittävästi parantunut, mutta eri osamarkkinoiden väliset erot ovat kasvaneet. Kiinnostavilla alueilla kuten Helsingin ydinkeskustassa, Ruoholahdessa ja Keilaniemessä vuokranantajien neuvotteluasemat ovat parantuneet, mutta korkean vajaakäyttöasteen omaavilla toimistoalueilla puolestaan vuokralaisten neuvotteluasema on edelleen hyvä ja vuokranantajat ovat valmiita antamaan useita vapaakuukausia vuokranmaksuun ja/tai porrastamaan vuokraa.

Tilastokeskuksen mukaan tammi-marraskuussa 2017 vähittäiskaupan myynti kasvoi 2,1 prosenttia vuoden 2016 vastaavasta jaksosta. Päivittäistavarakaupassa myynti kasvoi samaan aikaan puolestaan 1,7 prosenttia. Viime aikojen tiedot vähittäiskaupan myynnin kasvusta ja yleisen talouskehityksen positiivinen vire ovat kääntäneet odotukset Helsingin ydinkeskustan liiketilojen vuokrakehityksestä positiiviksi. Myös kauppakeskusten myyntilukujen ja kävijämäärien kehitys on ollut noususuuntaista. Suomen Kauppakeskusyhdistyksen mukaan kauppakeskusten kävijämäärä ja kokonaismyynni

jatkoivat reipasta kasvuaan vuoden 2017 kolmannella neljänneksellä. Edellisen vuoden lukuihin verrattuna kävijämäärä kasvoi 3,0 ja kokonaismyynti peräti 5,6 prosenttia. Kauppakeskusten kokonaismyynnin kasvua selittää ennen kaikkea pääkaupunkiseudun uusi kauppakeskustarjonta. Laajennukset huomioon ottaen pääkaupunkiseudun kauppakeskusten kokonaismyynti kasvoi peräti yli 9 prosenttia vuoden kolmannella neljänneksellä. Vertailukelpoiseen kauppakeskuskantaan nähden kokonaismyynti kasvoi pääkaupunkiseudulla kolme prosenttia. Muiden suurten kaupunkiseutujen kauppakeskusten myynti kasvoi 1,6 prosenttia, ja muualla Suomessa myynti hieman supistui.

Alla olevasta kuvaajasta ilmenevät Catellan selvitykseen perustuvat eri tilatyypin vajaakäyttöasteet pääkaupunkiseudulla **kesäkuun 2017 lopussa**. Tätä kirjoitettaessa Catella laatii uutta toimitilojen vajaakäyttöselvitystä joulukuun 2017 tilanteesta ja kuvaajan oikeassa reunassa olevat nuolet kuvastavat alustavien tietojen perusteella vajaakäyttöasteen kehityssuuntaa.



Pääkaupunkiseudulla toimistotilojen vajaakäyttöaste kääntyi nousuun vuoden 2012 jälkimmäisellä puoliskolla. Vuoden 2017 kesäkuuhun mennessä tyhjän toimistotilan määrä on lisääntynyt noin 335.000 neliöllä. Myös liiketilojen vajaakäyttö on noussut samalla ajanjaksolla noin 70.000 m²:llä; tyhjää liiketilaa oli kesäkuussa 2017 noin 4,3 % tilakannasta. Tuotanto- ja varastotilojen käyttöasteet ovat pysyneet melko vakaina: tyhjää tilaa on noin 45.000 m² enemmän kuin kesällä 2012 ja vajaakäyttöaste oli viime kesäkuussa tasolla 6,4 %.

Ennakkotietojen mukaan kaikkien tilatyypin vajaakäyttöasteet pääkaupunkiseudulla ovat kääntyneet loivaan laskuun vuoden 2017 jälkimmäisellä puoliskolla.

ARVONMÄÄRITYKSEN TULOKSET

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittämisen arvopäivä on 31.12.2017. Jäljempänä tämän arviointikerran tunnuslukuja on verrattu 30.06.2017 suoritettuun arviointiin, koska Catella ei antanut lausuntoa 30.09.2017 Sponda Oyj:n sisäisestä arvonnäytelmästä.

Sijoituskiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 5,67 % (30.06.2017: 5,76 %). Catellan tarkasteluun kuuluneiden sijoituskiinteistöjen alkutuotto oli 5,32 % (30.06.2017: 5,49 %). Spondan koko kiinteistö-salkun Suomessa sijaitsevien kohteiden taloudellinen käyttöaste oli noin 89,6 % (30.06.2017: noin 89,7 %). Sponda on laskenut käyttöasteluvut kesästä 2010 lähtien European Public Real Estate Association (EPRA) ohjeiden mukaisesti, jolloin käyttöastetta laskettaessa otetaan huomioon mm. tiedossa olevat alkavat vuokrasopimukset. Käyttöastetta laskettaessa ei ole huomioitu sellaisia tyhjänä olevia tiloja, jotka katsotaan kehityskohteiksi.

Muutoksia salkkurakenteessa vuonna 2014

Vuoden 2014 alusta lukien Sponda muokkasi salkkurakennettaan siten, että tietyissä Helsingin ja Tampereen keskustakiinteistöissä sijaitsevat liiketilat katsotaan kuuluvaksi kauppakeskussalkkuun ja toimistotilat puolestaan toimistosalkkuun, kun aikaisemmin koko kiinteistö on kuulunut joko toimistosalkkuun tai kauppakeskussalkkuun. Nyt siis saman kiinteistön tiloja voi kuulua kahteen eri salkkuun. Tällöin on laadittu kassavirtalaskelmat erikseen kohteen liiketiloista ja toimistotiloista. Arvioinnissa kiinteistöä on kuitenkin tarkasteltu yhtenä kokonaisuutena siinä mielessä, että toimisto- ja kauppakeskussalkun liiketiloille on kassavirtalaskelmissa käytetty samaa tuottovaatimusta ja oletuksena on, että mahdollisessa kaupantekotilanteessa kiinteistö myytäisiin yhtenä kokonaisuutena. Tällöin uudella salkkujaolla ei ole ollut vaikutusta tuottovaatimustasoon.

Salkkurakenteen muutokset koskivat yhteensä kymmentä kiinteistöä, joista kolme sijaitsee Tampereella ja seitsemän Helsingin ydinkeskustassa. Lisäksi myös alkuvuonna 2016 hankitut Forum-korttelin kiinteistöt (6 kpl) on jaettu kauppakeskus- ja toimistosalkkuihin.

Toimistosalkku

Toimistosalkun kiinteistöjen arvosta noin 92 % muodostuu pääkaupunkiseudun kohteista ja loput 8 % Tampereen, Oulun, Hämeenlinnan ja Vaajakosken kohteista. Pääkaupunkiseudun toimistokohteiden arvosta Helsingin ydinkeskustan sekä Ruoholahden kohteet muodostavat noin 72 %. Koko Suomen toimistosalkun sijoituskiinteistöjen arvosta Helsingin ydinkeskustan ja Ruoholahden osuus on noin 66 %.

Vuoden 2017 toisen puoliskon aikana toimistosalkusta on myyty Koy Itälahdenkatu 22 (7.330 m²) ja Henrik Forsuksentie (rakentamaton tontti). Salkkuun on hankittu Espoon Leppävaarassa sijaitseva Koy Quarteton Cello (5.236 m²). Helsingin ydinkeskustassa osoitteessa Arkadiankatu 4-6 sijaitseva toimistokiinteistö on menossa peruskorjaukseen ja se tulkitaan kehityskohteeksi, joten Catella ei tässä yhteydessä ottanut kantaa sen arvoon eikä kohdetta ole huomioitu toimistosalkun tunnuslukuja laskettaessa.

Catellan tarkastuksessa toimistosalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimuksia laskettiin 38 tapauksessa pääosin 5 - 20 korkopistettä, mutta joissakin yksittäisissä kohteissa tehtiin suurempiakin laskuja. Pääosa muutoksista kohdistui Helsingin ydinkeskustan ja Ruoholahden kohteisiin ja johtui ensisijaisesti markkinatilanteen muutoksesta ja joissakin tapauksissa myös kohdekohtaisista ominaisuuksista. Muilla alueilla tuottovaatimusten lasku perustui lähinnä kohdekohtaisiin ominaisuuksiin (esim.

parantunut vuokraustilanne). Tuottovaatimusta nostettiin 10 tapauksessa pääosin 10 - 30 korkopistettä ja yksittäistapauksissa enemmänkin. Tuottovaatimusten nosto perustui kohdekohtaisiin ominaisuuksiin (esim. heikentynyt vuokraustilanne) tai aluekohtaisiin markkinatilannemuutoksiin. Se että osassa kohteita tuottovaatimukset laskivat ja osassa nousivat, kuvastaa markkinoilla tapahtunutta eriytymistä prime-kohteiden ja B-luokan kohteiden välillä. Lisäksi joissakin kohteissa kassavirtalaskelmien käyttöasteoletuksia on tarkistettu. Salkun kiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 5,88 % (30.06.2017: 5,95 %). Catellan tarkasteluun kuuluvien toimistosalkun kiinteistöjen alkutuotto oli 5,48 % (30.06.2017: 5,82 %) taloudellisen käyttöasteen ollessa on noin 88,8 % (30.06.2017: noin 89,0 %).

Kauppakeskussalkku

Kauppakeskussalkun kohteiden määrä on edellä selostetun salkkujen rakennemuutosten johdosta kasvanut vuoden 2014 alussa 24 kohteeseen (aiemmin 16), joista yhden kohteen arvoon Catella ei ole ottanut kantaa, koska tämä on City-Centeriin kuuluva keskeneräinen kehityskohde. Viimeksi kauppakeskussalkkuun ostettiin Forum-korttelin kuusi kiinteistöä (44.080 m²) vuoden 2016 ensimmäisen puoliskon aikana. Vuoden 2017 toisen puoliskon aikana kauppakeskussalkkuun ei ole ostettu uusia kohteita. Salkun kohteiden lukumäärä on nyt 31 kpl.

Catellan tarkastuksessa kauppakeskussalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimusta laskettiin 11 kohteessa 5 - 30 korkopistettä, laskut kohdistuivat pääkaupunkiseudulla sijaitseviin kohteisiin. Tuottovaatimuksia ei nostettu yhdessäkään kohteessa. Tuottovaatimusmuutosten syynä ovat olleet ensisijaisesti paikalliset markkinatekijät. Catellan tarkasteluun kuuluneiden kauppakeskuskiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 5,08 % (30.06.2017: 5,18 %). Tarkasteluun kuuluvien salkun kiinteistöjen alkutuotto oli 4,97 % (30.06.2017: 4,87 %). Salkkuun kuuluvien kauppakeskusten taloudellinen käyttöaste oli 95,0 % (30.06.2017: 93,5 %).

Logistiikkasalkku

Logistiikkasalkun kohteet sijaitsevat yhtä kiinteistöä lukuun ottamatta pääkaupunkiseudulla. Kiinteistöjen kokoluokka vaihtelee pienimpien kohteiden ollessa kooltaan 2.000 – 3.000 m², mutta kun Vuosaaren kohteet on myyty, yli 10.000 m²:n kohteita on enää muutama, suurimman kohteen ollessa kokoluokkaa 15.000 m².

Logistiikkasalkusta ei Catellan edellisen tarkastuksen jälkeen ole myyty kokonaisia kohteita, mutta osoitteesta Vantaan Koivupuistontie 26 on myyty yksi huoneisto. Koy Karapellontie 4 C on jätetty Catellan tarkastelun ulkopuolelle, koska se on arvioitu rakentamattomana tonttina toisen arvioitsijan toimesta.

Catellan tarkastuksessa logistiikkasalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimusta nostettiin yhdessä kohteessa 10 korkopistettä johtuen kohdekohtaisista ominaisuuksista. Kassavirtalaskelmien käyttöasteoletukset ja markkinavuokraoletukset pidettiin pääosin ennallaan. Salkun kiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 9,37 % (30.06.2017: 9,17 %). Catellan tarkasteluun kuuluvien salkun kiinteistöjen alkutuotto oli 6,77 % (30.06.2017: 5,94 %), salkun taloudellisen käyttöasteen ollessa 72,1 % (30.06.2017: 71,3 %).

Yhteenveto

Käsityksemme mukaan Sponda Oyj:n arviolaskelmien tuottovaatimukset ja markkina-
vuokraoletukset vastaavat arviointiajankohdan mukaisia markkinatasoja.

Edellä olevia toimisto- ja logistiikkasalkun alkutuottoja laskettaessa ei ole huomioitu
joihinkin kohteisiin sisältyvän käyttämättömän rakennusoikeuden arvoa. Kauppakeskus-
salkun kiinteistöillä ei ole käyttämätöntä rakennusoikeutta.

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen tämänhetkiset taloudelliset käyttöasteet vastaavat
toimisto- ja kauppakeskussalkun osalta likimain markkinoiden keskimääräisiä lukuja.
Logistiikkasalkun taloudellinen käyttöaste sen sijaan on markkinoiden keskimääräistä
tasoa heikompi.

Vuoden 2017 transaktiovolyymi nousi uuteen ennätykseen noin 10 miljardiin euroon -
tosin tähän vaikutti osaltaan Spondan myynti Blackstonelle. Myynnissä olevien prime-
kohteiden niukkuus ja niihin kohdistuva voimakas kysyntä on edelleen laskenut
tuottovaatimuksia vuoden 2017 toisella puoliskolla erityisesti Helsingin ydinkeskustassa
ja muilla hyvillä toimistoalueilla. Spondan kohteiden tuottovaatimusmuutosten syynä
ovat olleet ensisijaisesti markkinatekijät ja toissijaisesti kohdekohtaiset muutokset tai
ominaisuudet, jotka liittyivät mm. kohteen sijaintiin, tekniseen kuntoon, tilojen
nykyiseen vuokrautilanteeseen ja niiden vuokrattavuuteen jatkossa.

Kiinteistöjen hoitokuluihin ei tämän arvioinnin yhteydessä ole tehty merkittäviä
muutoksia viime kesän (Q2-2017) tilanteeseen verrattuna.

Catella Property Oy

Helsingissä 18. tammikuuta 2018



Pertti Raitio
Arviointiasiantuntija, MRICS
Diplomi-insinööri, LKV
Keskuskauppakamarin hyväksymä
kiinteistönarvioitsija (KHK)



Arja Lehtonen
Arviointipalvelun johtaja
Diplomi-insinööri, LKV
Keskuskauppakamarin hyväksymä
kiinteistönarvioitsija (KHK)