

LAUSUNTO

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen käyvän arvon
määrittämisestä 30.06.2017



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 30.06.2017 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 Standards (January 2014) 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, kesä 2017
 - Danske Bank Oyj, Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat kesäkuu 2017

Yleiskuvana taloustilanteesta voidaan todeta, että kansainvälisen talouden näkymät ovat aiempaa paremmat. Valtiovarainministeriön kesäkuussa antaman ennusteen mukaan maailman ostovoimakorjattu bkt kasvaa 3,4 % vuonna 2017, 3,6 % vuonna 2018 ja 3,7 % vuonna 2019. Yritysten, sijoittajien ja kuluttajien odotukset taloudesta ovat nousseet korkealle. Vielä viime vuonna vallanvaihto populistisille liikkeille useissa maissa nähtiin uhkatekijänä talouskehitykselle. Ranskan presidentinvaalien ja Alankomaiden parlamenttivaalien jälkeen poliittinen epävarmuus kuitenkin laimeni Euroopassa. Viime vuosien tapahtumien perusteella poliittiset riskit eivät ole suistaneet talouskasvua raiteiltaan. Myös Suomi on päässyt mukaan globaaliin elpymiseen ja ennakoivat mittarit kertovat talouden aktiviteetin pysyvän pirteänä.

Kehittyvän Aasian maiden keskipitkän aikavälin kasvunäkymät ovat edelleen epävarmat. Kiinan talous näyttää 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 kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä Kiinan talous kasvoi jälleen Intiaa nopeammin. Japani on edelleen yksi maailman suurimmista talouksista, mutta sen bruttokansantuotteen kasvuvauhti oli vuonna 2016 vain yhden prosentin luokkaa ja saman kasvuvauhdin ennustetaan jatkuvan myös vuonna 2017.

Yhdysvaltojen talous on kehittynyt suotuisasti jo pidemmän aikaa sitten finanssikriisin ja maan bruttokansantuote on jo reilusti yli kymmenyksen suurempi kuin ennen kriisiä. Vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä maan talous kasvoi 1,4 prosenttia edelliseen neljännekseen verrattuna ja 2,1 prosenttia vuodentakaisen verrattuna. Työttömyys painui toukokuussa 4,3 prosenttiin eli alimmilleen sitten vuoden 2001.

Yhdysvaltojen talouden kasvunäkymät ovat melko suotuisat, vaikka noususuhdanne onkin jatkunut jo melko pitkään. Palkat nousussa, mikä tukee kotitalouksia, vaikkakin kiristää yritysten tulonäkymiä. Yritysten näkymiä kuvaavat mittarit kertovat positiivisista odotuksista. Sijoittajien tulkinta presidentti Trumpin talouspolitiikasta on edelleen pysynyt suosiollisena.

Kohentuneen taloustilanteen myötä Yhdysvaltain keskuspankki nosti ensimmäisen kerran ohjauskorkoa vuoden 2015 joulukuussa 25 korkopistettä 0–0,25 prosentista 0,25–0,50 prosenttiin. Tämän jälkeen ohjauskorkoon on tehty vielä kolme samansuuruista korotusta, viimeksi kesäkuussa 2017; ohjauskorko on nyt 1,00 – 1,25 prosenttia. Ennen joulukuussa 2015 aloitettuja nostoja Fed on nostanut ohjauskorkoa viimeksi vuonna 2006. Markkinoilla odotetaan vielä lisää korkojen nostoja vuoden 2017 aikana.

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 kolmisen vuotta suotuisaa, joskin toivottua vaisumpaa. Vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä euroalueen talous kasvoi 1,9 prosenttia vuodentakaiseen verrattuna.

Euroalueen talouden elpymisen odotetaan jatkuvan ja olevan ennakoitua nopeampaa. Maailmantalouden elpymisen odotetaan tukevan euroalueen vientiä, ja kotimaista kysyntää ylläpitävät kasvua erittäin vahvasti tukeva rahapolitiikka, velkataakan purkamisen eteneminen eri sektoreilla ja työmarkkinatilanteen jatkuva koheneminen.

Suomen BKT kasvoi Tilastokeskuksen tarkentuneiden tietojen mukaan vuonna 2016 1,9 prosenttia. Vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä kasvua kertyi 1,2 prosenttia edelliseen neljännekseen verrattuna ja 2,7 prosenttia vuodentakaiseen verrattuna. Suomen kasvu ylittää siis jo euroalueen keskitason (1,7 %) ja Ruotsin (2,2 %). Vienti ja teolliset investoinnit nousivat tukemaan kotimaisen kulutuksen ja rakentamisen aloittamaa nousukautta. Suomi on siis vihdoin päässyt mukaan globaaliin elpymiseen. Kasvusta huolimatta bruttokansantuote oli kuitenkin edelleen lähes 4 prosenttia matalammalla tasolla kuin ennen finanssikriisiä vuonna 2008.

Yksityinen kulutus yllätti vahvuudellaan vuonna 2016. Se nousi 2 prosenttia ja oli keskeisin tekijä talouden kasvussa. Vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä talousapatian vaihtuminen positiiviseen vireeseen nosti kuluttajien luottamusta ja vauhditti kulutusta; yksityinen kulutus nousi peräti 3,3 prosenttia suhteessa vuoden takaiseen. Kuluttajien taloutta ovat tukeneet matala korkotaso, maltillinen hintojen nousu ja parantunut työllisyystilanne. Jatkossa kasvunäkymät ovat vaisummat kiihtyvän inflaation syödessä ostovoimaa. Matala korkotaso kuitenkin tukee velallisia kuluttajia edelleen.

Investointien kasvu painottui rakentamiseen 2016, mutta tuotannolliset kone-, laite- ja kuljetusvälineinvestoinnit nousivat huomattavaan rooliin vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä. Rakennusinvestointien kasvuvauhti saattaa vähitellen hidastua, sillä rakentamisen volyyymi on saavuttanut poikkeuksellisen korkean tason ja osaavan työvoiman saatavuuskin heikkenee.

Vuoden 2017 ensimmäisellä neljänneksellä viennissä tapahtui kauan odotettu käänne nousuun. Viennin volyyymi kasvoi 5,0 prosenttia edellisestä vuosineljänneksestä ja vuodentakaiseen verrattuna kasvua kertyi 8,8 prosenttia. Jatkossa vientinäkymät ovat yhä valoisat globaalien talouskasvun jatkuessa, kustannuskilpailukyvyyn kohentuessa ja Venäjän talouden elpyessä.

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 kesäkuussa 23,9, kun se toukokuussa oli 24,1. Touko-kesäkuun lukemat ovat mittaushistorian 1995–2017 korkeimmat. Viime vuoden kesäkuussa luottamusindikaattori sai arvon 14,9. Indikaattorin pitkän ajan keskiarvo on 12,0.

Työttömyysaste saavutti tämän syklin huippunsa 9,5 % kesällä 2015, mutta on sen jälkeen ollut laskussa. Vuoden 2017 toukokuussa työttömyysaste oli 10,7 %. Tilastokeskuksen mukaan työttömänä oli toukokuussa noin 297.000 henkeä, mikä oli lähes saman verran kuin vuosi sitten. Toukokuun työttömyyslukuja nostavat kesätöitä hakevat ja opintojaan päättävät nuoret, jotka hakeutuvat samanaikaisesti työmarkkinoille, mikä hetkellisesti nostaa työttömien määrää ja työttömyysastetta.

Kotimaiset ennustelaitokset kohottivat näkemyksiään Suomen tulevasta talouskehityksestä kesäkuussa. Osa ennustajista korotti bkt:n kasvuennustettaan vuodelle 2017 jopa kaksinkertaiseksi maaliskuussa annettuun näkemykseen verrattuna. Myös viennin ennustettiin lisääntyvän aiempaa nopeammin.

Kesäkuussa 2017 annetut ennusteet on esitetty alla olevassa taulukossa.

ENNUSTAJA - kesäkuu 2017	BKT 2017 => 2018	VIENTI 2017 => 2018	INFLAATIO 2017 => 2018	TYÖTTÖMYYS 2017 => 2018
Danske Bank	+ 2,8 % => + 1,5 %	+7,0 % => +3,0 %	+0,9 % => +1,0 %	8,4 % => 7,9 %
Nordea	+3,0 % => + 2,0 %	+2,5 % => +2,6 %	+1,1 % => + 1,2 %	8,5 % => 8,3 %
LähiTapiola-ryhmä	+ 2,6 % => + 1,6 %	+5,5 % => +3,5 %	+1,2 % => +1,3 %	8,4 % => 8,2 %
Handelsbanken	+ 2,7 % => + 1,5 %	+6,0 % => +4,0 %	+1,0 % => +1,3 %	8,2 % => 7,9 %
Suomen Pankki	+ 2,1 % => + 1,7 %	+3,9 % => +3,4 %	+0,8 % => +1,0 %	8,6 % => 8,2 %
Valtiovarainministeriö	+ 2,4 % => + 1,6 %	+4,7 % => +3,7 %	+1,0 % => +1,3 %	8,5 % => 8,1 %

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

Positiivinen vire vuokramarkkinoilla ei kuitenkaan ole vielä kääntänyt vajaakäyttö-asteita laskuun pääkaupunkiseudulla, mutta siitä huolimatta toimisto- ja liiketila-rakentaminen on vilkasta. Vuonna 2015 käynnistettiin vain kaksi uutta toimisto-rakennushanketta. Vuoden 2016 alussa aloitukset kääntyivät kasvuun ja uusia hankkeita käynnistettiin viime vuoden aikana yhteensä kymmenen. Tänä vuonna on käynnistynyt kaksi hanketta. Tällä hetkellä pääkaupunkiseudulla on rakenteilla noin 155.000 m² uutta toimistotilaa. Uudisrakentaminen vaikuttaa osaltaan siihen, että toimistotilojen vajaakäytön merkittävää vähentymistä ei ole näköpiirissä lähitulevaisuudessa. Myös liikerakentaminen on pääkaupunkiseudulla vilkasta; kesäkuussa 2017 rakenteilla oli 219.000 m² liiketilaa ja näistä merkittävimpinä hankkeina voidaan mainita Triplan kauppakeskus Pasilassa ja Redin kauppakeskus Kalasatamassa. Toimitilojen transaktiovolyymien odotetaan Suomessa yltävän vuonna 2017 vähintään samalle tasolle kuin viime vuonna.

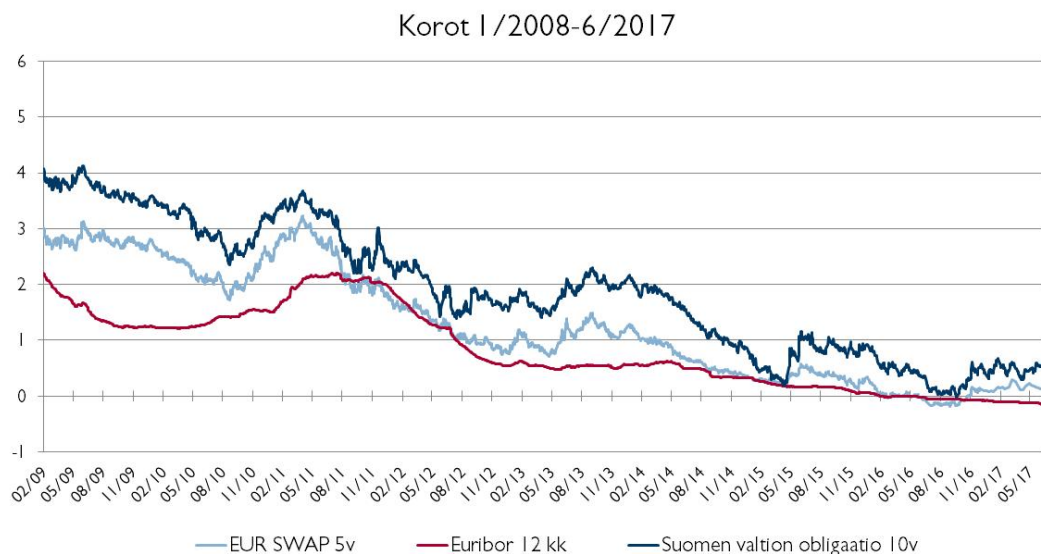
KORKOTASO JA RAHOITUSMARKKINAT

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 kesäkuun kokouksessaan pitää ohjauskorot ennallaan. Korkojen odotetaan pysyvän nykyisellä tasolla vielä melko pitkään. Koronlaskujen lisäksi EKP on aloittanut maaliskuussa 2015 laaja-alaisen arvopapereiden osto-ohjelman, jota oli alun perin tarkoitus jatkaa maaliskuuhun 2017 saakka. Joulukuun 2016 kokouksessa pankki ilmoitti, että ostoja jatketaan tämän jälkeenkin, mutta ostojen määrä pienenee nykyisestä 80 miljardista 60 miljardiin euroon kuukaudessa. Näin on tarkoitus jatkaa joulukuun 2017 loppuun saakka ja tarvittaessa sen jälkeenkin, kunnes EKP katsoo inflaatiovauhdin palautuvan kestävästi tavoitteen mukaiseksi. Vaikka kuukausittainen elvytysmäärä vähenee, elvytys on edelleen poikkeuksellinen. EKP on jo aiemmin laajentanut ohjelmaan kelpaavien arvopapereiden kirjoa siten, että mukaan pääsevät myös hyvälaatuiset yritysten joukkolainat.

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 nyt painunut miinukselle.

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.



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 kesäkuun lopussa tasolla +0,195 %, vaikka 12 kuukauden Euribor-korko on edelleen negatiivinen (-0,16 %).

Catellan **Suomessa joulukuussa 2016** tekemän CREDI-kyselyn mukaan lähes neljä vuotta jatkunut kiinteistörahoituksen keveneminen pysähtyi vuoden 2016 alussa. Catellan CREDI-kyselyn vastaajat arvioivat kiinteistöjen pankkirahoituksen tiukentuneen jonkin verran myös vuoden 2016 jälkipuoliskolla. Vastaajat myös uskovat rahoituksen jatkavan lievää kiristymistään tulevan puolen vuoden aikana. Kyselyn

mukaan pankeilla ja kiinteistösijoittajilla on näkemyseroja Suomen kiinteistörahoituksen tilanteesta. Sijoittajien vastausten perusteella rahoitus ei ole kiristynyt juuri lainkaan, kun taas pankit näkevät rahoituksen kiristyneen selvästi. Arvioimme, että tämä johtuu pankkien lisääntyneestä varovaisuudesta. Ero on huomattava varsinkin tulevan vuosipuoliskon ennusteessa. Kyselyn mukaan kiinteistörahoituksen arvioitiin tulevaisuudessa yhä kiristyvän lievästi, jonka odotetaan näkyvän muun muassa marginaalien kasvuna ja luototusasteiden pienenemisenä. Markkinan kannalta positiivista on se, että rahoituksen saatavuuden ennustettiin paranevan seuraavan puolen vuoden aikana.

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

Catellan **Ruotsissa kesäkuussa 2017** tekemän CREDI-kyselyn mukaan pääindeksin pisteluku oli laskenut 4,7 pistettä maaliskuun lukemaan verrattuna ollen nyt 41,8. Pääindeksin pisteluvun lasku oli suurin sitten syksyn 2015. Pisteluku 50 tarkoittaisi tilanteen säilyneen ennallaan ja sen yli menevät lukemat tarkoittavat rahoituksen saatavuuden ja ehtojen paranemista ja alle jäävät puolestaan heikentymistä. Tulos kertoo siis rahoituksen ehtojen kiristymisestä, mikä johtuu erityisesti lainamarginaalien kasvua kuvaavan alaindeksin heikentymisestä. Rahoituksen saatavuutta ja laina-ajan pituutta kuvaavat alaindeksit pysyivät ennallaan, mutta luototusastetta kuvaava alaindeksi heikentyi hieman. Kyselyyn osallistuneilla kiinteistösijoittajilla oli positiivisempi näkemys lainamarkkinan tilanteesta kuin pankeilla.

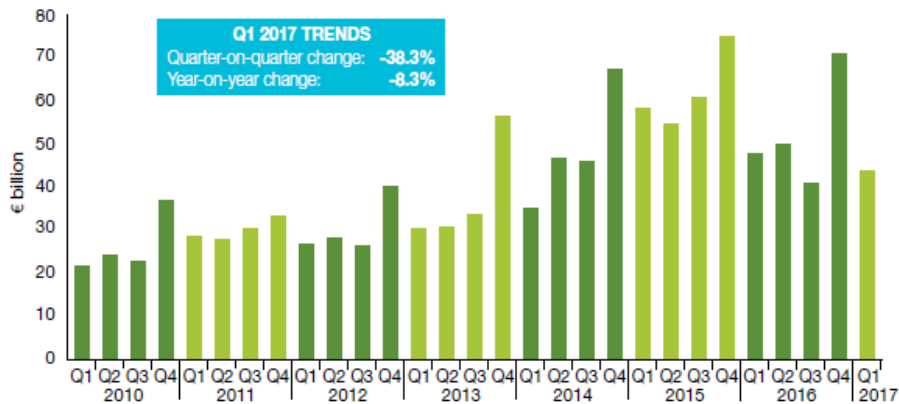
KIINTEISTÖMARKKINAT

Euroopan kiinteistömarkkinatilanteesta

Lähde: Knight Frank

Knight Frankin mukaan Euroopan toimitilamarkkinoilla vuoden 2017 ensimmäisen neljänneksen investointivolyymi oli 44,2 miljardia euroa, jossa on laskua edelliseen neljännekseen 38,3 prosenttia ja vuoden 2016 vastaavaan neljännekseen 8,3 prosenttia. Eri markkina-alueilla oli kuitenkin havaittavissa toisistaan poikkeavia trendejä. Ensimmäisen neljänneksen investointivolyymi laski Ranskassa 33,2 prosenttia ja Britanniassa 22,1 prosenttia vuositasolla mitattuna, mutta Saksassa volyymi puolestaan kasvoi 27,3 prosenttia. Vaikka Britannian kokonaisvolyymi oli laskussa, niin Lontoon toimistomarkkina piristyi, kun ostajia tuli Kiinasta, Hong Kongista ja Saksasta. Saksa näyttää vakiinnuttaneen asemansa Euroopan aktiivisimpänä investointimarkkinana sen jälkeen kun Britanniassa kaupankäynti hiljeni viime vuoden Brexit äänestyksen aiheuttaman epävarmuuden seurauksena. Ensimmäisellä neljänneksellä Saksan volyymiä kasvatti mm. Blackstonen ostama 3 miljardin euron arvoinen OfficeFirst portfolio. Vahva alku vuoteen saatiin myös Espanjassa, missä paraneva taloustilanne ja odotukset positiivisesta vuokrakehityksestä kiihdyttivät kansainvälisten sijoittajien kysyntää.

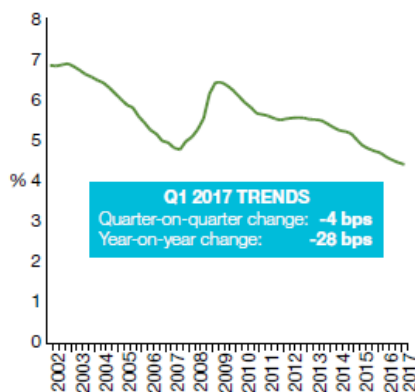
European commercial property investment volumes



Source: Real Capital Analytics / Knight Frank Research

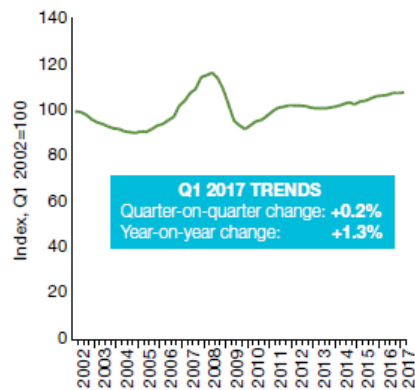
Huolimatta siitä, että investointivolyymi yleisesti ottaen laski ensimmäisellä neljänneksellä, sijoittajien kysyntä Euroopan kiinteistömarkkinoilla on edelleen vahvaa ja se painaa tuottovaatimuksia alaspäin. Prime-toimistokiinteistöjen painotettu keskimääräinen tuottovaatimus Euroopassa laski Knight Frankin mukaan 4 korkopistettä verrattuna edelliseen neljännekseen ja 28 korkopistettä vuodentakaiseen ollen tasolla 4,47 %, joka on jälleen uusi kaikkien aikojen alhaisin lukema. Keskimääräisen tuottovaatimustason lasku johtui pääasiassa Budapestin, Amsterdamin, Prahan ja Tukholman tuottovaatimusten laskusta.

European weighted average prime office yield



Source: Knight Frank Research

European prime office rental index



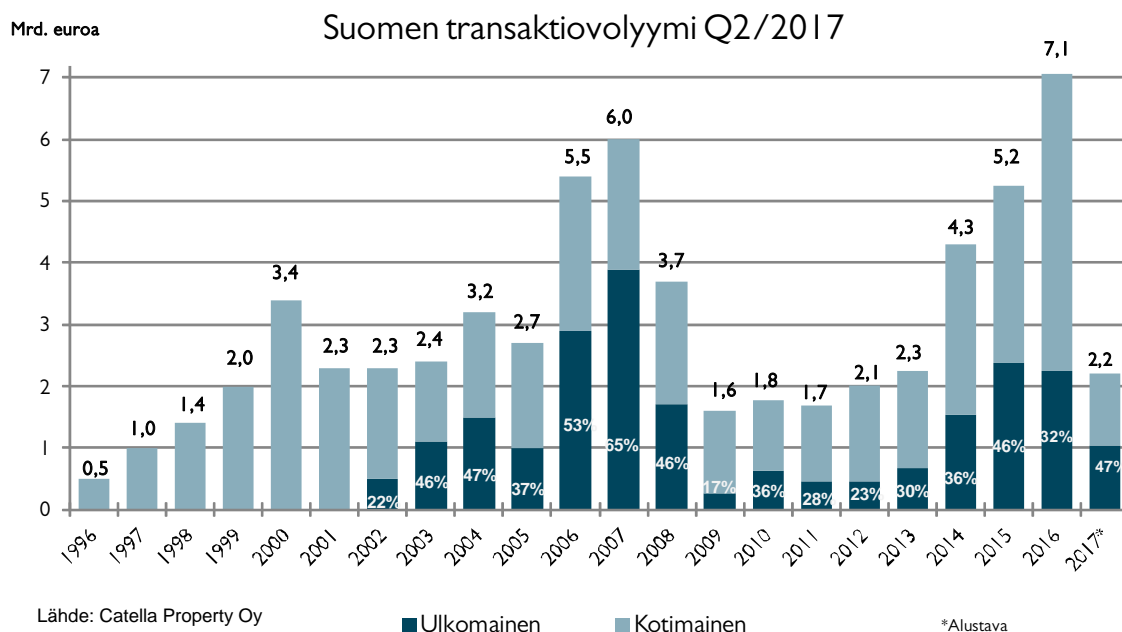
Source: Knight Frank Research

Euroopan kaupunkien CDB-alueilla toimistojen vuokrakehitys oli vuoden ensimmäisellä neljänneksellä maltillista, vaikka käyttöasteet kehittyivät positiivisesti monissa kaupungeissa, erityisesti Pariisissa, Milanossa, Münchenissä ja Varsovassa. Knight Frankin ylläpitämä prime-toimistojen vuokraindexi kasvoi vain 0,2 prosenttia edellisestä neljänneksestä ja 1,3 prosenttia vuoden takaisesta. Koska prime-toimistotilojen tarjonta on vähentynyt Euroopan CDB-alueilla, markkinatilanne on suotuisa vuokranantajien näkökulmasta ja loppuvuoden aikana näköpiirissä on vuokranousupotentiaalia monilla markkina-alueilla, erityisesti Ranskan, Saksan, Irlannin, Espanjan ja Ruotsin keskeisissä kaupungeissa.

Suomen investointimarkkina

Finanssikriisin jälkeinen Suomen toimitilamarkkinan kaupankäynnin volyymi vaihteli vuosina 2009–2013 tasolla 1,6–2,3 miljardia euroa. Transaktiovolyymissä alkoi vuonna 2011 varovainen nousujohteinen kehitys ja vuonna 2013 saavutettiin 2000-luvun alkuvuosien taso. Kaupankäynnin aktiviteetti nousi uudelle tasolle vuoden 2014 aikana, kun transaktiovolyymi nousi 4,3 miljardiin euroon. Vuonna 2015 kaupankäynti vilkastui edelleen ja koko vuoden transaktiovolyymi oli 5,2 miljardia euroa. Vuonna 2016 transaktiovolyymi ylsi uuteen ennätykseen, joka on noin 7,1 miljardia euroa. Tästä asuntoportfolioiden osuus oli noin 38 %. Transaktiovolyymien voimakasta kasvua selittää vilkas kaupankäynti asuntosijoitusmarkkinassa sekä muidenkin suurien, yli 100 miljoonan euron, portfoliokauppojen lisääntyminen.

Vuoden 2017 ensimmäisellä puoliskolla toimitilakiinteistöjen kauppia on alustavien tietojen mukaan tehty noin 2,2 miljardilla eurolla, josta ulkomaisten ostajien osuus on noin 47 %. Kokonaisvolyymi on tässä vaiheessa selkeästi viime vuotta matalampi johtuen siitä, että isoja portfoliokauppia on toistaiseksi tehty vähän. Alkuvuonna on tehty vain yksi yli 100 miljoonan euron kauppa, joka oli Kampin kauppakeskuksen puolikkaan myynti TH Real Estate European Cities Fundille. Kesäkuussa uutisoidun Spondan myynnin Blackstonelle toteutuessa kirjautuu volyymia reilusti yli kolme miljardia euroa ja ulkomaisten ostajien osuus volyymistä kasvaa tämän ja muiden vireillä olevien kauppia myötä ennätyslukemiin.



Yllä todetussa transaktiovolyymissä ei vielä näy logistiikkayhtiö Logicatorin kaupan myötä Suomessa omistajaa vaihtavien kiinteistöjen arvo, joka on noin miljardin euron suuruusluokkaa. Blackstone ilmoitti kesäkuun alussa myyvänsä 17 Euroopan maassa sijaitsevia logistiikkakiinteistöjä hallinnoimaan perustetun yhtiön, Logicatorin, kiinalaiselle China Investment Corporationille 12,25 miljardilla eurolla. Logicator omistaa Suomessa 77 kiinteistöä, joiden vuokrattavissa oleva pinta-ala on noin 1,1 miljoonaa neliometriä. Kauppa toteutunee lopullisesti kolmannella kvartaalilla.

Vuoden 2017 ensimmäisellä puoliskolla kauppoja tehtiin eniten liikekiinteistöistä (noin 860 M€). Viime vuonna liikekiinteistöihin kohdistuva kiinnostus oli päivittäistavarakauppavetoista. Alkuvuonna kauppoja on puolestaan tehty useista kauppakeskuksista; edellä todetun Helsingin keskustassa sijaitsevan Kampin kauppakeskuksen puolikkaan lisäksi on myyty Skanssin kauppakeskus Turussa, kauppakeskus Veska Pirkkalassa, kauppakeskus Fresco Vantaalla sekä Kauppakeskukset Entresse ja Liila Espoossa.

Seuraavaksi suurin tilakategoria olivat toimistokiinteistöt (noin 600 M€). Uudiskohteita markkinoilla on ollut tarjolla vähän. Alkuvuonna tehtiin kauppa Vantaalla Kehäradan Aviapolis-aseman viereen valmistuneesta toimistokiinteistöstä, mikä on ainoa uuden toimistokiinteistön kauppa. Myös opportunistiset sijoittajat ovat alkuvuoden aikana tehneet kauppoja toimistokohteista, jotka sijaitsevat prime-alueiden ulkopuolella ja/tai joiden vuokraustilanne on heikko. Hintataso B-kategorian toimistokohteissa jää selvästi alhaisemmaksi kuin prime-kohteissa. Tästä johtuen toimistokiinteistöjen hintahaarukka on pääkaupunkiseudulla viime aikoina toteutuneissa kaupoissa levinnyt varsin laveaksi. Korkeimmillaan neliöhinnat ovat core-sijoittajien tekemissä kaupoissa ylittäneet Helsingin ydinkeskustassa ja Töölönlahdella jopa yli tason 8.000 €/m² kun taas opportunistiset sijoittajat ovat ostaneet pääkaupunkiseudulla sijaitsevia toimistokohteita, joiden neliöhinnat liikkuvat 1.000 €/m² molemmin puolin. Toimistokiinteistöjen hinnat ovat vahvasti eriytyneet kohteiden sijainnista ja ominaisuuksista riippuen, mutta ostajia tuntuu löytyvän monen tyyppisille kohteille, kunhan hintataso on kohdallaan.

Asuntoportfolioiden osuus volyyymistä on alkuvuonna ollut huomattavasti pienempi kuin vuonna 2016, noin 340 miljoonaa euroa, joka on noin 15 % kokonaisvolyyymistä. Kun kaupankäynti painottuu liike- ja toimistokiinteistöihin, niin se tarkoittaa myös sitä, että ulkomaalaisten ostajien osuus volyyymistä kasvaa. Suomen markkinoille on alkuvuoden aikana tullut jälleen muutama uusi ulkomainen sijoittaja. Halukkaita uusia ulkomaalaisia tahoja olisi tulossa edelleen lisää, jos sopivia ostokohteita löytyy. Ulkomaisia sijoittajia kiinnostavat suuret yksittäiset kohteet ja kiinteistöportfoliot, joissa vuokraustilanne on hyvä ja tekniset riskit vähäisiä.

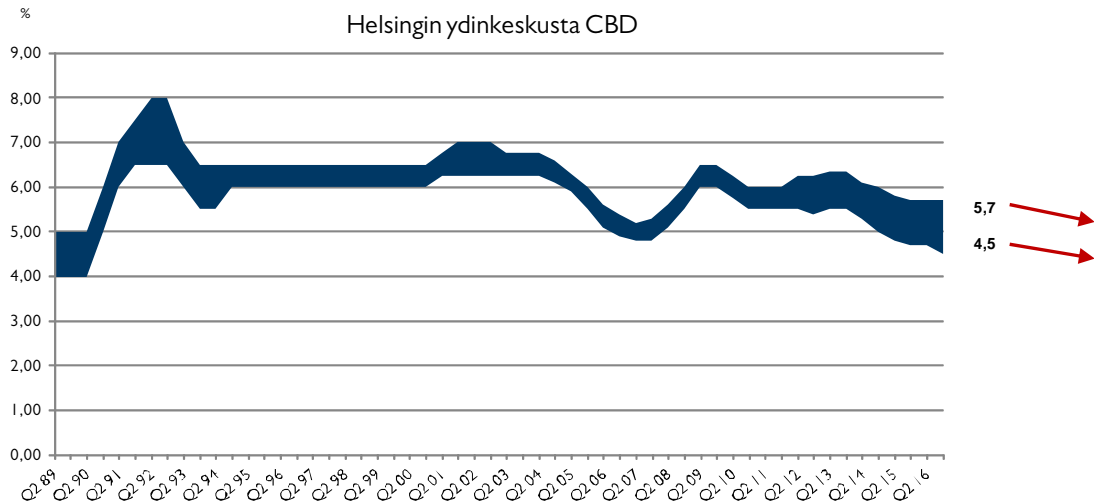
Kotimaisista toimijoista suoria kiinteistösijoituksiaan ovat viime vuosina kasvattaneet aktiivisimmin kiinteistösijoitusrahastot sekä listaamattomat ja listatut kiinteistö-sijoitusyhtiöt. Sen sijaan institutionaalisten sijoittajien suorat kiinteistöomistukset ovat euromääräisesti pysyneet lähes ennallaan viime vuosina, mutta niiden suhteellinen markkinaosuus on hieman laskenut.

Vaikka yli 100 miljoonan euron kaupat loistavat poissaolollaan, niin kahdesta tai useammasta kiinteistöistä tehdyt portfoliokaupat muodostavat 65 % alkuvuoden volyyymistä. Euromääräisesti tarkasteltuna yli 50 miljoonan euron kaupoista kertyy noin puolet alkuvuoden transaktiovolyymistä.

Catellan näkemys Helsingin ydinkeskustan prime-toimistokohteiden tuottovaatimuksesta oli joulukuussa 2016 välillä 4,5 – 5,7 %. Pitkillä vuokrasopimuksilla vuokrattujen kohteiden tuottovaatimustaso oli vielä 0,1 – 0,5 prosenttiyksikköä edellä todettua alhaisempi. Hyvien ostokohteiden niukkuus ja niihin kohdistuva vilkas kysyntä ovat laskeneet tuottovaatimustasoja edelleen vuoden 2017 ensimmäisellä puoliskolla ja pitkien vuokrasopimusten merkitys on korostunut entisestään tuottovaatimukseen vaikuttavana tekijänä. Catellan näkemys tuottovaatimusten kehityksestä perustuu

tehtyihin kauppoihin, havaintoihin tarjoustasoista sekä sijoittajien kanssa käytyihin keskusteluihin.

Oheinen käyrä kuvaa Helsingin ydinkeskustan prime-toimistokiinteistöjen nettotuotto-vaatimustason kehitystä vuoden **2016-Q4** tilanteeseen saakka ja nuolet osoittavat kehityssuuntaa vuoden 2017 ensimmäisellä puoliskolla.



* Pitkät sopimukset laskevat tuottovaatimustasoa tällä hetkellä 0,1 – 0,5 %-yksikköä.

* Ei huomioi uudiskohteita

Lähde: Catella Property Oy

Helsingin ydinkeskustaan osoitteeseen Kasarmikatu 21 on valmistumassa uusi toimistorakennus, mikä on harvinainen uudisrakennushanke täyteen rakennetulla keskusta-alueella. Julkisuudessa olleiden tietojen mukaan tilat on täyteen vuokrattu jo puoli vuotta ennen rakennuksen valmistumista ja kohteelle etsitään parhaillaan ostajaa. Tämän kaupan toteutuessa tullaan mitä ilmeisimmin näkemään 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 joulukuussa 0,2 prosenttiyksikköä korkeampi kuin toimistotiloissa. Alkuvuoden aikana tuottovaatimusero ydinkeskustan liike- ja toimistotilojen välillä on säilynyt ennallaan eli liiketilojen tuottovaatimukset ovat myös laskeneet, mutta ovat edelleen hieman korkeampia kuin toimistotilojen.

Modernit logistiikkakiinteistöt kiinnostavat muiden tilatyyppeiden tavoin sijoittajia edellyttäen, että tilat on vuokrattu pitkällä sopimuksilla. Voimakkaasta kysynnästä johtuva tuottovaatimusten lasku koskee myös prime-logistiikkakiinteistöjä ja parhaissa kohteissa tuottovaatimukset ovat tasolla 6,70 % 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

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

Piristynyt taloustilanne on viime aikoina näkynyt pääkaupunkiseudun toimistojen vuokrausmarkkinoilla aktiviteetin nousuna. Myös vuokratasoissa on nähty lievää nousua Helsingin ydinkeskustassa ja odotukset tulevasta kehityksestä ovat positiivisia. Yritykset uskaltavat jälleen tehdä päätöksiä toimitilojen suhteen. Uusia vuokrasopimuksia on solmittu vilkkaasti, mutta kysyntä on kohdistunut melko pieniin tiloihin. KTI:n Helsingin ydinkeskustan uusia toimistovuokrasopimuksia kuvaavan indeksin pisteluku nousi reilulla kahdella prosentilla kevään 2016 ja 2017 välisenä aikana. Helsingin ydinkeskusta onkin pääkaupunkiseudun toimistomarkkinoilla selvästi houkuttelevin osamarkkina.

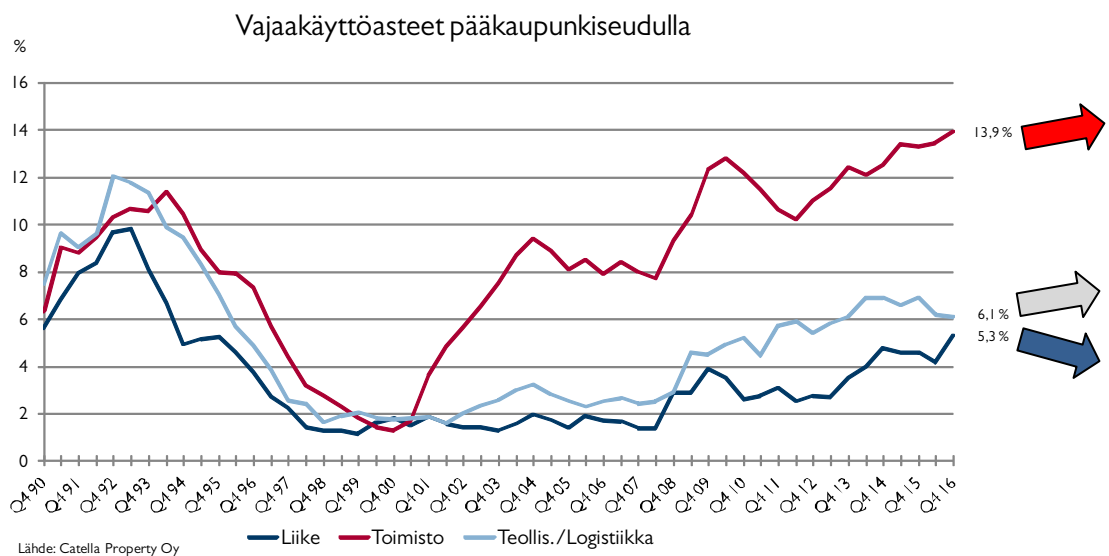
Huolimatta edellä todetuista positiivisista uutisista, pääkaupunkiseudun toimistovuokrausmarkkinan iso kuva on edelleen haasteellinen. Tyhjää toimistotilaa on edelleen noin 1,2 miljoonaa neliötä. Vuokralaisten neuvotteluasema on edelleen hyvä ja vuokranantajat ovat valmiita antamaan useita vapaakuukausia vuokranmaksuun tai porrastamaan vuokraa. Lisäksi nykyiselle markkinatilanteelle on tyypillistä, että vuokralaisille tehtävät muutostyöt maksaa vuokranantaja, kun paremmassa markkinatilanteessa nämä kustannukset on saatu vyörytettyä vuokralaiselle. Edellä mainittujen tekijöiden vuoksi efektiivinen vuokra on usein alhaisempi kuin vuokralistoissa näkyvä nimellisuokra.

Edellä todettiin, että pääkaupunkiseudulla toimistokiinteistöjen neliöhintahaarukka on lavea ja sama pitää paikkansa myös toimistovuokrien suhteen. Vuokralaisten vaatimustaso on kasvanut tilojen laadun suhteen erityisesti ydinkeskustassa sijaitsevien tilojen osalta ja hyväkuntoisista, laadukkaista ja moderneista toimistotiloista ollaan valmiita maksamaan varsin korkeitakin vuokria. Ydinkeskustassa on paljon myös vanhahtavaa ja laatutasoltaan vaatimattomampaa toimistotilaa, joten tämäkin osamarkkina on eriytynyt hyviin ja huonompiin kohteisiin, jolloin vuokrahaarukka on lavea ja myös halvemman vuokratason omaavia toimistoja löytyy melko hyvilläkin sijainneilla. Ydinkeskustaa ympäröivän muun keskusta-alueen toimistotilojen vajaakäyttöaste on viime aikoina ollut selvästi alhaisempi ja alueen vetovoimaa selittää ydinkeskustaa alhaisempi vuokrataso. Kun siirrytään hieman kauemmaksi keskustan ydinalueista, niin toimistotilojen vuokrataso voi laskea 5 – 10 euroa neliöltä

Tilastokeskuksen mukaan vähittäiskaupan myynnin arvo kasvoi toukokuussa 1,3 prosenttia vuoden 2016 toukokuusta. Myynnin määrä oli 1,2 prosenttia suurempi kuin vuoden 2016 toukokuussa. Päivittäistavarakaupassa myynnin arvo kasvoi 1,4 prosenttia ja määrä puolestaan 1,2 prosenttia edellisvuoden vastaavasta ajankohdasta. Liiketilojen vuokrausmarkkina on kärsinyt viime vuosina myynnin supistumisesta, mikä on aiheuttanut paineita vuokratasojen laskulle. Viimeisimmät tiedot vähittäiskaupan myynnin kasvusta ja yleisen talouskehityksen positiivinen vire ovat kuitenkin kääntäneet odotukset Helsingin ydinkeskustan liiketilojen vuokrakehityksestä positiiviksi. Myös kauppakeskusten myyntilukujen ja kävijämäärien kehitys on ollut noususuuntaista. Suomen Kauppakeskusyhdistyksen mukaan kauppakeskusten kävijämäärä kasvoi tammi-maaliskuussa 4,1 prosenttia edellisen vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna. Samaan aikaan kauppakeskusten kokonaismyynti kasvoi 1,7

prosenttia. Tammi- ja helmikuun myynti oli lähellä vuoden 2016 tasoa, kun taas maaliskuussa kasvua oli lähes viisi prosenttia viime vuoteen verrattuna. Pääkaupunkiseudun ja muun Suomen kehitys eriytyi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Pääkaupunkiseudulla kokonaismyynti kasvoi 2,9 prosenttia ja kävijämäärä yli seitsemän prosenttia. Muualla Suomessa sekä kävijämäärät että myynnit laskivat hienoisesti viime vuoden ensimmäiseen neljännekseen verrattuna.

Alla olevasta kuvaajasta ilmenevät Catellan selvitykseen perustuvat eri tilatyypin vajaakäyttöasteet pääkaupunkiseudulla **joulukuun 2016 lopussa**. Tätä kirjoitettaessa Catella laatii uutta toimitilojen vajaakäyttöselvitystä kesäkuun 2017 tilanteesta ja kuvaajan oikeassa reunassa olevat nuolet kuvastavat alustavien tietojen perusteella vajaakäyttöasteen kehityssuuntaa.



Pääkaupunkiseudulla toimistotilojen vajaakäyttöaste kääntyi nousuun vuoden 2012 jälkimmäisellä puoliskolla. Vuoden 2016 joulukuuhun mennessä tyhjän toimistotilan määrä on lisääntynyt noin 330.000 neliöllä. Myös liiketilojen vajaakäyttö on noussut samalla ajanjaksolla noin 100.000 m²:llä; tyhjää liiketilaa oli joulukuussa 2016 noin 5,3 % tilakannasta. Tuotanto- ja varastotilojen käyttöasteet ovat pysyneet melko vakaina: tyhjää tilaa on noin 19.000 m² enemmän kuin kesällä 2012 ja vajaakäyttöaste oli viime joulukuussa tasolla 6,1 %.

Ennakkotietojen mukaan toimistotilojen vajaakäyttöasteet pääkaupunkiseudulla ovat edelleen hieman nousseet ja samoin teollisuus-/varastotilojen vajaakäyttöasteissa on tapahtunut nousua. Sen sijaan liiketilojen vajaakäyttö on hieman laskenut vuoden 2017 ensimmäisellä puoliskolla.

ARVONMÄÄRITYKSEN TULOKSET

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittämisen arvopäivä on 30.06.2017. Jäljempänä tämän arviointikerran tunnuslukuja on verrattu 31.12.2016 suoritettuun arviointiin, koska Catella ei antanut lausuntoa 31.03.2017 Sponda Oyj:n sisäisestä arvonnäytelmästä.

Sijoituskiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 5,76 % (31.12.2016: 5,80 %). Catellan tarkasteluun kuuluneiden sijoituskiinteistöjen alkutuotto oli 5,49 % (31.12.2016: 5,65 %). Spondan koko kiinteistö-salkun Suomessa sijaitsevien kohteiden taloudellinen käyttöaste oli noin 89,7 % (31.12.2016: noin 89,8 %). 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 tuotto-vaatimusta 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 toimistosalkkuun.

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 71 %. Koko Suomen toimistosalkun sijoituskiinteistöjen arvosta Helsingin ydinkeskustan ja Ruoholahden osuus on noin 65 %.

Toimistosalkusta on Catellan edellisen tarkastuksen jälkeen myyty Espoossa sijaitseva Kiinteistö Oy Ankkuri (789 m²). Uusia kohteita toimistosalkkuun ei ole hankittu.

Catellan tarkastuksessa toimistosalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimuksia laskettiin 31 tapauksessa pääosin 5 - 20 korkopistettä. Pääosa muutoksista kohdistui Helsingin ydinkeskustan 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 21 tapauksessa pääosin 10 - 20 korkopistettä. 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 5,95 % (31.12.2016: 5,96 %). Catellan tarkasteluun kuuluvien toimistosalkun kiinteistöjen alkutuotto oli 5,82 % (31.12.2016: 5,99 %) taloudellisen käyttöasteen ollessa on noin 89,0 % (31.12.2016: noin 89,2 %).

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 ensimmäisen puoliskon aikana kauppakeskussalkkuun ei ole ostettu uusia kohteita. Salkun kohteiden lukumäärä on nyt 31 kpl.

Catellan tarkastuksessa kauppakeskussalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimusta laskettiin 10 kohteessa pääosin 5 - 10 korkopistettä, laskut kohdistuivat pääkaupunkiseudulla sijaitseviin kohteisiin. Tuottovaatimuksia nostettiin neljässä kohteessa 10 – 25 korkopistettä, nostot kohdistuivat muualla Suomessa sijaitseviin kohteisiin. Tuottovaatimusmuutosten syynä ovat olleet ensisijaisesti paikalliset markkinatekijät. Catellan tarkasteluun kuuluneiden kauppakeskuskiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 5,18 % (31.12.2016: 5,25 %). Tarkasteluun kuuluvien salkun kiinteistöjen alkutuotto oli 4,87 % (31.12.2016: 4,96 %). Salkkuun kuuluvien kauppakeskusten taloudellinen käyttöaste oli 93,5 % (31.12.2016: 93,5 %) ja tässä luvussa ovat mukana myös City-Centerin kohteet vuokrauskelpoisten tilojen osalta.

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 on Catellan edellisen tarkastuksen jälkeen myyty Helsingissä sijaitseva Kiinteistö Oy Itälahdenkatu 20 (4.640 m²). Lisäksi 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 30 korkopistettä johtuen kohdekohtaisista ominaisuuksista. Kassavirtalaskelmien käyttöasteoletukset ja markkinavuokraoletukset pidettiin pääosin ennallaan. Salkun kiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus

kassavirtalaskelmissa oli 9,17 % (31.12.2016: 9,15 %). Catellan tarkasteluun kuuluvien salkun kiinteistöjen alkutuotto oli 5,94 % (31.12.2016: 7,01 %), salkun taloudellisen käyttöasteen ollessa 71,3 % (30.06.2016: 74,0 %).

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 2016 transaktiovolyymi nousi uuteen ennätykseen - tosin asuntoportfolioiden osuus volyymissä on merkittävä. Myynnissä olevien prime-kohteiden niukkuus ja niihin kohdistuva voimakas kysyntä on laskenut tuottovaatimuksia vuoden 2017 ensimmäisellä 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 vuokraustilanteeseen ja niiden vuokrattavuuteen jatkossa.

Sponda on tarkistanut kiinteistöjen hoitokulut tämän arvioinnin yhteydessä ja saamamme tiedon mukaan hoitokulut on päivitetty perustuen kunkin kohteen vuoden 2016 hoitokulutoteumaan, 2017 hoitokulubudjettiin ja vuoden 2017 hoitokulu- ennusteeseen. Näistä kolmesta laskennan pohjaksi on otettu parhaiten pitkän aikavälin hoitokuluja edustava taso; pääosassa kohteista hoitokulut ovat kasvaneet. Kokonaisuutena hoitokulumuutosten vaikutus sijoituskiinteistöportfolion käypään arvoon 30.06.2017 oli Sponda Oyj:ltä saadun tiedon mukaan noin –39 MEUR. Sponda Oyj:ltä saamamme tiedon perusteella hoitokulujen kasvuun on vaikuttanut ennen kaikkea kiinteistöverojen nousu. Tämän tarkastelun yhteydessä Catellan käytettävissä ei ollut yksityiskohtaisia selvityksiä hoitokulujen muutoksiin vaikuttavista muista tekijöistä eikä Catellalla ole ollut mahdollisuutta vaikuttaa laskennassa käytettyihin hoitokulutasoihin.

Catella Property Oy

Helsingissä 14. heinäkuuta 2017



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



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