

Emlak Sektörü Dosyası

01 07 2009

Son Güncelleme 01 07 2009

Kriz Başladı mı Yerde mi Bitecek? Küresel mali krizin günah keçisi ilan edilen emlak sektörü, kimilerine göre zor durumdaki piyas için umut kaynağı. Bazı uzmanlar, ekonominin iyileşme süresini emlak sektöründeki canlanmaya bağlıyor. Ancak bu hareketlilik yakın bir zamanda beklenmiyor. Sektörde bir yanda yaralar sarılırken diğer yandan yeni bir mortgage dalgası endişesi yaşanıyor. Piyasalar küresel krizi ilk olarak ABD'deki subprime mortgage ödemelerinde yaşanan sıkıntılarla hissetti. Emlak fiyatlarının düşmesi ve kredilerde yaşanan sorunlarla başlayan kriz, önceleri mortgage krizi olarak adlandırıldı. Mortgage kredileri ile satın alınmak istenen gayrimenkullerin değerleri ve kredi risklerinin yanlış ölçülmesi, krizi derinletti. Günümüz ekonomik konjonktüründe piyasaların birbirleriyle yakın ilişkide olması, mortgage krizinin, gayrimenkulden diğer sektörlerimize dalgalar halinde yayılmasına neden oldu. Yanlış risk algıları, denetleme kuruluşlarının yetersizliği, krizi çığ gibi büyüttü. Sonunda, mortgage krizi uluslararası bir likidite krizine dönüştü. Kimi uzmanlara göre, piyasaların ne zaman düzeleceği sorusunun cevabı, emlak sektörüne yapılacak canlanmayla doğrudan ilişkili. Ancak ne yazık ki, pek çok gayrimenkul eksperinin yakın bir tarihte emlak piyasasında bir hareketlilik beklemiyor. Emlak sektöründe canlanmanın 2010 yılında başlayabileceği, en yaygın öngörüler arasında. Hatta kimi uzmanlar, krizin ticari mortgage kredilerinden kaynaklı ikinci ve daha da derinleşebileceğini düşünüyor. Yani yeni bir mortgage dalgasının piyasaları tekrar sarsabileceği tartışılıyor.

Ticari Mortgage: Yeni Bir Dalga mı?

Mortgage piyasasının bir alt segmenti olan ticari mortgage'a ait senetlerin toplamı günümüzde 632 milyar dolar; ABD'de ticari mortgage pazarının büyüklüğü 2 trilyon 599 milyar dolar. Hiç de azımsanmayacak büyüklükteki ticari mortgage kredilerini diğer mortgage kredilerinden ayıran en önemli özellik ise, bu tür kredilerin vadesinin (5, 7, 10 yıl gibi) daha kısa süreli olması. Krizin uzun süreceği tahminleri, reel sektöre oldukça olumsuz yansıyor. Tüketici kredilerinde yaşanan sıkıntıların ticari mortgage kredilerine yansması, bunun belki de en dikkate değer sonucu. Uzmanlar, reel sektörün ticari mortgage ödemelerini yapamaması halinde krizin ikinci bir dalga ile daha da derinleşebileceğini belirtiyorlar. Alın verileri merkezleri, oteller, ofis binaları gibi ticari mortgage kredisi kullanılan alanlarda ödeme sıkıntısı yaşanması bu iddiayı kuvvetlendiriyor. Ödeme sıkıntısı yapan otellerin ve diğer gayrimenkullerin satışa çıkması da endişelerin haklılığını gösteriyor. Ernst & Young'ın 2009 raporu, bu konuda önemli veriler sunuyor. Rapor, otellerde ödeme sıkıntısı ile ilgili olarak olunduğunu ve kimi otellerin satışa çıkarak kaydediyor. Rapora göre, otelcilik sektöründe 19 milyar dolarlık ticari mortgage için finansman imkânlarının yenilenme süresi ancak bankalar yeni krediler için daha yüksek faiz isteyebilir.

Bu da tüketici kredilerinde yaşanan sıkıntıların, ticari mortgage'a da tekrarlanabileceği düşüncesine yol açıyor. Atlanta Bankası Dennis Lockhart da ABD bankalarının yüklü ticari mortgage kredilerinden dolayı sıkıntı yaşadığı açıklamasını yapıyor. Lockhart'a göre, 2009 yılında piyasalara ticari mortgage dalgası hakim olabilir. Bu açıklamalar, tehlikenin bir öngörüdür. İbaret olmayacağı intibahını güçlendiriyor. Tanınmış kredi derecelendirme kuruluşları Standard & Poor's ve Fitch, bu edilecek kuvvetlendiren raporlar yayınladılar. Raporlarda, ticari mortgage'lara bağlı ödeme güçlüğünde büyük bir artış olduğu bildiriliyor. Ayrıca S&P, 2007 yılında %2,7'lik ödenmem oranının, 2009 yılında %119 artarak %3,5'e yükseldiğini tahmin etti. Bu yükselmenin zaten zor ayakta duran bankalara ve aracı kuruluşlara vereceği zararın boyutları ise henüz bilinmiyor. Dünya finans devlerinin ticari mortgage üzerinden yazdıkları zararlara bakınca, rakamların göz ardı edilemeyecek düzeyde olduğu görülüyor. Örneğin, City Group 2008 sonu itibarıyla 2,67 milyar dolar zarar yazarken,

Morgan Stanley 2007 sonunda 400 milyon dolar ticari mortgage zararını açıklamıştı. Alman Commerzbank'ın finansman birliği Eurohypo'nun ticari gayrimenkulden 2008 yılında 454 milyon euro zarar ettiğini açıklaması, ticari mortgage kayıplarının da diğer ülkelere yayıldığına kanıt oluyor. CoStar Group'un analizine göre, ABD'de 83 bin fazla ticari mortgage bazlı enstrümanda sorun var ve ticari gayrimenkulde sorun yaşanabilecek senetlere ilişkin tahminler 3,5 milyar dolardan 7,5 milyara çıkarıldı.

Emlak Sektörü Ne Zaman Canlanır?

PricewaterhouseCoopers (PwC) ve Urban Land Institute (ULI) tarafından ortaklaşa hazırlanan "Emerging Trends in Real Estate 2009" (Gayrimenkul Piyasası'nda Gelip Trendler, 2009) raporu, emlak sektöründe kayda değer bir canlanma için henüz erken olduğuna işaret ediyor. Yatırımcılar, gayrimenkul birikimi temsilcileri, kredi verenler, aracılar ve gayrimenkul danışmanları dahil 600'den fazla gelen gayrimenkul uzmanlarının katılımıyla oluşturan raporda, AB'de gayrimenkul ve genel finans piyasasının bu yıl içinde en düşük seviyelerine gerileceği ve emlak değerlerindeki düşüşlerin 2010'da da büyük ölçüde devam edeceği öngörülüyor. Ayrıca araştırmaya katılan uzmanlar, önümüzdeki dönemlerin da takipleri ve borç ödememe durumları ile geçeceğini ve gayrimenkul nakit akışlarının, aksayan ekonomi koşullarından da etkileneceğini düşünüyor. Raporda, ticari gayrimenkul piyasasının konut piyasasından çok daha hızlı bir şekilde toparlanacağı da öngörüldüğü belirtiliyor.

Zengin tüketicilerin gayrimenkullerde yaşanan düşüşü fırsata çevirebilecekleri ve büyük kârlar elde edebilecekleri, ifade edilen bir nokta. Yatırımcılara mevcut konumlarının bozmamaları tavsiyesini veren çalışmada, indirimli kredilerin tercih edilmesinde büyük bir artış olacağına altını çiziyor. Türkiye ve Rusya'nın gayrimenkul yatırımları getirileri bakımından geçen yıl en üst sıralarda olduğu belirtiliyor ancak bu an yatırımcıların harcama yapmaktan imtina ettikleri de raporun işaret ettiği arasında. Diğer taraftan dolardaki değerlerin

kaybının emlak değerlerindeki dübüple birleşerek, ABD'nin, yatırımcıların gözünde uygun bir pazar haline dönüştüğü önümüzdeki yıl daha da dübeceği öne sürülüyor. Bu da Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkeler için yabancı yatırımcıyı çekmek kolay olmayacağına işaret ediyor. PwC Türkiye Gayrimenkul Sektörü Lideri Ersun Bayraktaroğlu'na göre, Türkiye gibi "gelişmekte olan" gayrimenkul piyasaları, kriz nedeni ile pek çok fırsat yaratan "gelişmiş" piyasalara göre dezavantajlı durumda.

Gelişmiş piyasalardaki risklerin fazlalığı nedeniyle daha kârlı olarak değerlendirildiğini belirten Bayraktaroğlu, aynı kârın gelişmiş piyasalardan da edinilmesi durumunda yatırımcının bu piyasalara yöneleceği tahmininde bulunuyor. Gelişmiş piyasaların kriz nedeniyle yatırımcı için daha cazip fırsatlar sunması, gayrimenkulde Türkiye'nin rekabet gücünü azaltabilir. Uzmanlar, bu noktada yerli yatırımcıya yönelik stratejiler geliştirmenin önemli olduğunu hemfikir. Özellikle borsa ve döviz piyasalarının hâlâ görüldüğü bu dönemde, gayrimenkul belki de en kârlı yatırım aracı olarak kabul edilebilir. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derr (GYODER) eski başkanlarından Bekir Cumurcu'ya göre de, sektörde canlılık en erken 2010'da başlayacak. Sektörün, yabancı sermayenin iptahsızlığından olumsuz etkileneceği öngörüsünde bulunan Cumurcu, hem yerli hem de yabancı yatırımcıya azalma yapacağı fikrinde.

Türkiye'de Emlak Sektörü

17 Ağustos depremi sonrasında 2000 yılların başında, emlak sektörü büyük bir durgunluğa girmişti. Sektör, 1999 yılının tam % kapamıştı. Tüketiciler, özellikle Marmara Bölgesi'nde büyük bir deprem daha yapacağı endişesiyle emlak piyasasına bakıyordu. Bu dönemde gayrimenkul fiyatları da ciddi oranda düşüş göstermişti. Zamanla depreme daha dayanıklı gayrimenkulün inşasına özen gösterildi ve tüketiciler bu tür yapıları tercih etmeye başladılar. 2000 Kasım'ında patlak veren kriz, gayrimenkul piyasasındaki olumsuz havayı devam ettirdi. 2001 krizi ile sektör zor günler geçirmeye devam etti. Sektör o yıl %5,5 oranında küçüldü. Krizin etkileri kısa sürede geçmedi. Sektör, 2002'de %5,6, 2003'te de %9 oranlarında küçülmeye devam etti. 2004 ise emlak sektöründe beklenen çöküşün yapıldığı yıl oldu. Bu çöküşte, TOKİ'nin elindeki arsaları kat kat pahalı pazarlaması büyük rol oynadı. Sektöre taze kan pompalanmış oldu ve uzun süredir beklenen hareketlilik başladı. Müteahhlik firmaları çözümlenirken, market projelerden konut satışları dönemi başladı. Mortgage sisteminin ülkemiz emlak sektörüyle tanışması dönemde gerçekleşti.

Hem faiz hem de demir çelik gibi ana girdilerdeki artış, 2005 yılında yeni bir durgunluk dalgası yaptı. Sektör, ancak 2007'nin ilk yarısında yavaş yavaş mortgage nedeniyle kışkırdı. Küresel krizin Türkiye'deki etkilerine bakıldığında, hali hazırda bir mortgage piyasası olmamasına rağmen emlak sektörünün de küresel krizden etkilendiği görülüyor. Yılında önceleri yükselen faizin etkisiyle iç talepte durgunluk yapıldığı ve yerli yatırımcıların gayrimenkule yönelmedikleri anlaşıyor. Bu dönemde emlak kredilerinde yaşanan düşüş, yatırımcıların gayrimenkulden uzak durduğunu doğruluyor.

Ayrıca piyasada 2007 yılı sonunda 31 milyar YTL olan kredi toplamı, 2008 sonunda toplamda ancak 37 milyar YTL'nin üzerine çıkabildi. 2008 başında, konut hacmi aylık 1 milyar YTL artarken, yılın sonlarında ise %50 oranında bir daralma gerçekleşti. Öte yandan, yabancı gayrimenkul şirketleri Türkiye'yi gelişmiş ülkelere göre daha kârlı görerek, ülkemize milyar dolarlık yatırım yaptılar. Kıyasla Türkiye, 2008 yılında ABD ve Avrupa'da gayrimenkul sektörünün darboğaza girmesiyle yatırımcıların ülkeye çekmeyi bıraktığı. Multi Turkmall, Merrill Lynch GPI-Krea Grup, Redevco gibi gayrimenkul devleri Türkiye'de yatırım yapacaklarını duyurdular. 2008 yılının sektör, uluslararası olumsuz havaya rağmen %21 büyümeye kapandı.

Emlak sektörünün bugünkü fotoğrafına baktığımızda, gelişmiş piyasalarda sektörün son derece zor günler geçirdiğini, diğer taraftan Hindistan, Rusya gibi gelişen piyasalara yatırımın arttığı görüyoruz. Yabancı gayrimenkul devlerinin yatırımlarına rağmen, bu ortamın da etkisi ile Türkiye'de yerli yatırımcı parasını cebinde tutmayı tercih etti. İç talepteki daralmaya "dur" demek isteyen hükümet de KDV indirimlerine giderek, sektöre canlılık kazandırmaya çalıştı. Dördüncü önlemler kapsamında, net alanı 150 metrekare ve üzeri konut teslimlerinde KDV oranını %18'den %8'e indirildiği açıklandı. Ancak uzmanlar konut kredi faizlerinin yüksekliği nedeniyle indirimden beklenen etkinin kısa vadede görülmediğini belirtiyor. Burada vurgulanması gereken önemli nokta ise, Merkez Bankası'nın son 8 aydır arda arda gecelik faizlerde yaptığı indirimler.

Bu indirimler neticesinde, faizler Türkiye tarihinde ilk defa tek haneli rakamlara indi. Hazine bonusu ve mevduat faizlerinin de bu indirimlerden payını alması ile yatırımcılar açısından faiz getirisi geçmiş senelere kıyasla çok ciddi bir oranda azaldı. Bu anlamda beklentileri ve diğer ticaret açışının azalması döviz kurlarının bir bant içinde tutarken; gayrimenkulün alternatif bir yatırım aracı olarak algılanmaya başlandığı ve bu yöne doğru eğilimin yavaş yavaş arttığı gözleniyor. Diğer taraftan, içinde bulunduğumuz emlak piyasasının yerli yatırımcıyı çekmek için yeni pazarlama stratejileri geliştirdiklerini görüyoruz. Bu stratejiler, tamamen pazar hareketlendirmeye yönelik. Emlakçılar sıfır faizden sıfır peşinata, uzun vadede toplu indirime, taksit ertelemeye kadar birçok farklı kampanyayla piyasayı hareketlendirmeyi umuyorlar. Bu kampanyalara tüketicinin göstereceği reaksiyonu tüm sektör merakla bekliyor.