

KRİZDE HANGİ AŞAMADAYIZ? - III

Bu yıl ilk kez biri İngiltere’de diğeri de İspanya’da olmak üzere, bir milyar Euro değerinde iki büyük işlem gerçekleşti. Avrupa gayrimenkul piyasası sonunda toparlanıyor mu? İyimser gelişmelere rağmen, bu soruya cevap vermek için henüz erken.

Avrupa piyasalarında yatırım hacmi ikinci çeyrekte de yükselme eğilimini sürdürdü. 2009’un ikinci çeyreğinde gayrimenkul işlem hacmi yaklaşık 14 milyar Euro’ydü ve bu rakam ilk çeyreğe göre yüzde 30 gibi etkileyici bir yükselişe işaret ediyor. Dahası, bu yıl ilk kez biri İngiltere’de diğeri de İspanya’da olmak üzere, bir milyar Euro değerinde 2 büyük işlem gerçekleşti. İlki, bankaların yeniden yüksek tutarlarda kredi vermeye başlaması ile; ikincisi ise, yatırımcıların krizde büyük darbe almış pazarlardan birine yeniden girmesiyle gerçekleşti. Avrupa gayrimenkul piyasası sonunda toparlanıyor mu?

BANKALAR

Kesin sonuçlara varmadan önce, şuna bir bakalım: Sözümlü ettiğim işlemler cesaret verici olmalarına rağmen, hiç kimse ikinci çeyrekteki işlem hacminin son on yılın ortalamasından yüzde 55 daha düşük olduğu gerçeğini göz ardı edemez. Bunun ana nedeni bankaların hala yeni yatırımları finanse etmek konusundaki isteksizliği. Bankalar “verimsiz krediler” satmak yerine, var olan kredileri yeniden finanse etmeye ve batık kredilerin verdiği hasarı onarmaya çalışıyorlar. Görünen o ki, kredilerin “geri dönüşümü” hatırı sayılır oranda bir kara olarak tanıyor. Bu nedenle, bankalar bu finansal koşullarda yeni yatırımları fonlarken aslında o kadar da endişelenmiyorlar ve tehlike arz etmeyen teklifleri değerlendiriyorlar (Örneğin, İspanya ikinci büyük bankası BBVA’nın 950 şubesinin satış ve geri kiralama işlemi).

Borcu uzatmanın artık yeni bir adı var: “Extend and pretend”. Kredi ödeme planınızı yapılandırıp, piyasaların yükseleceğini umut ederek yeniden

2-5 yıl kadar uzatıyorsunuz. Bankaların bugün karşı karşıya olduğu sermaye maliyeti önceki krize göre oldukça düşük, bu nedenle maliyeti karşılayabiliyorlar. Bununla birlikte bilançoları bir hayli zayıf ve sermaye yeterlilikleri sorgulanıyor (Avrupalı banka yöneticileri, bu noktada Türk meslektaşlarından yardım alabilirler). Kötü kredilerin silinmesi ileride daha fazla stres yaratabilir. Kimi varlıklar bu durumun üstesinden gelebilirken, büyük çoğunluğu gelemeyecek ve daha büyük kayıplar yaşanacak. Sonuç olarak, finans muslukları hala büyük ölçüde kapalı ve yakın bir zamanda da açılması beklenmiyor.

EKONOMİ

Resesyonun ardından herkes ekonomiden gelecek istikrar ve toparlanma haberlerini bekliyor. Global ekonomi az çok bir denge sağladı, ancak bu toparlanmanın müjdecisi olmaktan uzak. Kimse güçlü bir toparlanmanın ne zaman gerçekleşeceğini bilmiyor. Toparlanmanın ne kadar kırılğan olabileceği İngiltere’de görüldü. İngiltere, bugüne kadarki en uzun durgunluğa işaret eden, art arda küçülmenin yaşandığı altı çeyrek dönemi geride bıraktı. Avrupa’nın geri kalanının ise daha iyi durumda olduğunu söylemek zor. Ukrayna ekonomisinin bu yıl yüzde 14 oranında küçülmesi beklenirken, bu oran Türkiye, Rusya ve Romanya için yüzde 7 civarında.

AŞIRI LİKİDİTE

Analistler, dünya borsalarındaki erken ve hızlı yükselişlere ilişkin uyarılar yapmaya başladılar (İstanbul Borsası da bu yılın başlangıcından beri yükseliş eğiliminde). Uzmanlara göre birikmiş



8G Capital Partners Genel Müdürü,
Tassos Kotzanastassis

durumdaki likidite, boğa piyasası rallisine (bear market rally) yol açıyor.

Gayrimenkul piyasası için de aynı şeyden söz edilebilir mi? Bir ölçüde, evet. Bugün Avrupa piyasalarında hatırı sayılır bir sermaye yükü aynı şey için bekliyor: Gelir güvencesi. Tam da bu nedenle, alım-satım işlemleri büyük ölçüde İngiltere ve Almanya’da gerçekleşiyor (ve bu yüzden yabancı sermaye Atatürk Havalimanı’na bile yanaşmıyor). Asyalı devlet fonları (SWF), Orta Doğulu yüksek net değerli bireyler (HNWI) ve kurumsal yatırımcılar uzun vadeli getiriler için saydam ve yetişkin piyasalara rağbet gösteriyorlar.

BİR KANATLA KUŞ UÇMAZ

İngiltere’de 1990-1991 yıllarından yaşanan krizi, kısa süren (yalnızca bir yıl) bir toparlanma süreci izledi. Bu deneyim, toparlanma sürecinin yanlış bir başlangıç ile ne kadar endişe verici olabileceğine dair canlı bir kanıt. Bugünün koşulları çok daha kötü, bankalar geri ödenmeyen kredilerle boğuşmaya devam ediyor. Gelişmekte olan pazarlardaki risk primi yüksek seviyelerde kalmaya devam edecek gibi görünüyor. Bu pazarlar, daha küçük işlemlerde yerli sermaye ile ilerleyecek.

Türkiye’nin ise kendine özgü bir durumu var. Bankalar oldukça tedbirli ve ihtiyatlı olduklarından, daha az sıkıntılı bir dönemden geçiyorlar. Ukrayna ve Rusya’nın aksine satıcıların kar beklentileri ise beklendiği kadar düşmedi. Bu da yabancı sermayenin, fiyatlandırma çizgisi Avrupa’nın geri kalanıyla aynı hizaya gelmediği sürece Türkiye’ye geri dönmeyeceği anlamına gelebilir.