

# KRİZDE HANGİ AŞAMADAYIZ? - II

Hasta, kazadan çağ çıktı ama hala yoğun bakımda ve yaralarını sarmaya çalışıyor. Tedavi sürecinin zor ve yavaş geçeceği öngörülüyor. Yılın üçüncü çeyreğine girerken, tüm gözler büyük hastaya çevrilmiş durumda.



8G Capital Partners Genel Müdürü,  
Tassos Kotzanastassis

Hükümetlerin şimdiye kadar harcadıkları milyarlarca Dolar, Euro, Pound vb. çok korkulan ekonomik çöküşü, 30'lu yıllarda yaşanan buhranın olası tekrarını engellemiş görünüyor. Küresel ekonomi serbest düşüşte değil, ancak küçülmeye ilişkin veriler de kesinlikle görmezden gelinemez.

Doğu Avrupa büyük oranda hala buhranda olmasına karşın, ABD ve Avrupa'nın geçici bir düzelmeye sürecinde olduğu konuşuluyor. "Çifte dibe vurmalar" ve "sorular" konusunda yükselen sesler azalmadı: artan işsizlik, destek fonlarının kesilmesi ve faiz oranlarının artması olumsuz koşulları ve riski yeniden tetikleyebilir.

Son raporlar, getiri oranlarında sadece ikinci çeyrekte marjinal bir artış olduğunu gösteriyor: Örneğin CB Richard Ellis'in araştırması Avrupa'daki ofis gelirlerinin ortalama 5 bps arttığını gösteriyor. Londra ve Paris'te de getiri oranlarında azalma gözlemleniyor. Daha riskli pazarlar hala fazlasıyla kırılanlar: Kiev 100 bps ile yüzde 15, Moskova 50 bps ile yüzde 12. Bu durum kısmen asli gelişmelerle ilgili (düşen kiralar ve şu ana kadar yapılan düzeltme seviyesi), ancak "kaliteye uçmak" kesinlikle kritik bir etken.

Yatırım hacimleri hala inanılmaz derecede düşük, öncelikle ücretlere ve varlıklara odaklanılıyor. Yatırımcılar ve bankerler ikincil ve ortaya çıkmakta olan pazarlardan kaçındığı müddetçe düşen ücretler pek de iyileşme olarak görülemez. Bununla birlikte kiralama cephesinden gelen haberler hala hayal kırıklığı yaratıyor. Cushman&Wakefield raporu

32 Avrupa ülkesi içinde 26 tanesinde kira oranlarının düştüğünü gösteriyor. Genel kanı, Batı Avrupa'daki gayrimenkul dönüşlerinin 2010'a kadar düzelmeyeceği yönünde. Merkez ve Doğu Avrupa'nın daha uzun süre beklemesi gerekecek gibi görünüyor.

Hepimiz krizi neyin tetiklediğini hatırlıyoruz; ABD konut pazarındaki riskli krediler. İronik olarak aynı şeyin ticari gayrimenkul pazarında da olacağına dair korkular gittikçe artıyor. Dünya genelinde alarm veren kanıtlar ortaya çıkıyor. Kimi bankalar (hepsi değil) koşullara harfiyen uyuyorlar: Commertzbank, RBS ve Eurohypo kayıpların 2010 yılında da devam edeceği konusunda uyarılarda bulunuyorlar.

Alman banka düzenleme kurulu Bafin yakın zamanda Alman bankalarının bilançolarında zehirli ve ikincil nitelikte 800 milyar Euro'nun bulunduğunu açıkladı. ABD'de Wells Fargo ve Morgan Stanley, ticari gayrimenkuldeki potansiyel kayıpların "konut pazarının çökmesinin ardından ekonomik krizin yeni cephesi" olacağı konusunda uyarıda bulundu.

Bu sırada durumun kötüye gittiğine dair çok daha fazla kanıt ortaya çıkıyor. Real Capital Analytics sorunlu kredilerin hacminin küresel anlamda 145 milyar Euro olduğunu ve 3 ayda yüzde 30 oranında arttığını tahmin ediyor. The Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS) sorunlu gayrimenkul satışlarının dünyanın her yerinde artışta olduğunu rapor etti. RICS, ayrıca düşen kiralaların ve artan şirket iflaslarının yılın gelecek çeyrek dönemlerinde sıkıntılı gayrimenkul satışını

artıracağını öngörüyor. Finansman konusunda ise İngiltere'de 2013'e kadar yeniden finansman işlemleri için yıllık 47 milyar Pound kullanılacak. Bu miktar ABD için yıllık 280 milyar Dolar. Tüm bunlar CMBS pazarının ve bankacılık sektörünün hala komada olduğuna işaret ediyor.

Bankalar pragmatik bir yaklaşım belirleyerek, bugünlerde kimsenin gayrimenkul değerlerini doğru olarak belirlemeyeceğini söylüyorlar. Ancak faiz karşılama oranları ve daha da önemlisi vaktinde ödenmemiş borç bakiyeleri ortaya çıktığında çok sevimsiz oluyorlar. Bankaların verdikleri tepkilerde daha tutarlı ve ölçülü oldukları söylenebilir. Bu defa "yangından kurtarılan mal" satışı olmayacağını açıkladılar. Aslında kimi bankalar gayrimenkul teminatlarında zirve yapmış durumdadılar, bu da gerektiğinde yönetimdeki iş planlarında ve sermaye yapılarında değişiklikler yapmalarını etkiliyor.

"Akbabalar" için bu durum bir ziyafetten çok tencerenin dibini sıyırmak oldu. Önümüzdeki birkaç ay şirket iflasları ve kiracı temerrütleriyle ilgili çok daha fazla şey duyacağız. Bankalar zamanında bilgi aldıklarını ve durumu kontrol altında tuttuklarını garantilemezlerse işler kontrolden çıkabilir.

Yılın üçüncü çeyreğine girerken, tüm gözler büyük hastaya, ABD'ye çevrilmiş durumda. Eğer gayrimenkul pazarının 2010'da düzelmeye başlayacaksa, hastalığın yeniden nüksetmesini engellemek kesinlikle çok önemli.