

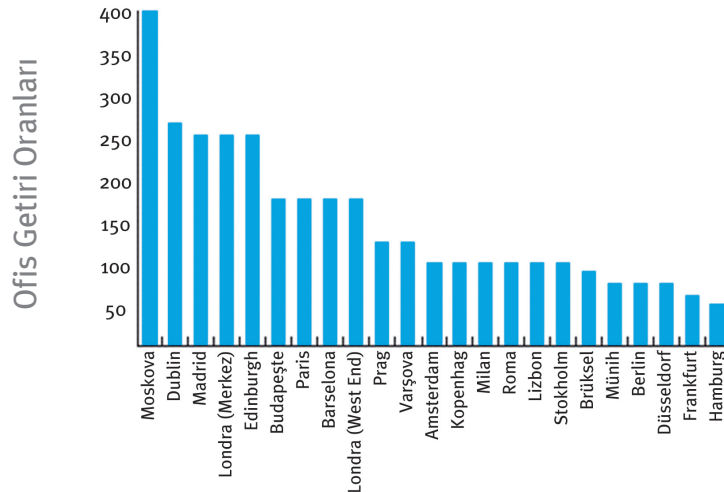
KRİZDE HANGİ AŞAMADAYIZ?

Gayrimenkul piyasaları hala olabilecek en kötü durumu tecrübe ediyor. Piyasaların düzelmesi uzun ve fırtınalı bir süreçte gerçekleşecek. Genel kanı gelecekte daha büyük sorunların görüleceği yönünde, kulağa kötü gelse de gayrimenkul fırsatları ancak bu tür zamanlarda yaratılabiliyor.

Ekonomik faaliyetlerdeki herhangi bir değişikliğin gayrimenkul piyasalarını biraz gecikmeyle etkilediğini biliyoruz. Ekonomik kriz 2008 ve 2009 yıllarında hız kazandı. Global ekonominin dibe vurup vurmadığını söylemek için henüz erken, ancak piyasalardan iyimser sesler de yükseliyor. Örneğin OECD fırtınasız bir 2010 yılı öngörüyor. Ancak gayrimenkul piyasaları hala olabilecek en kötü durumu tecrübe ediyor.

2008 getiri oranlarının düzenlendiği bir yıldır. Düzenlemeler özellikle gelişmekte olan ve borçla beslenen pazarlarda yapıldı. Aşağıdaki grafik 2008 yılındaki getiri oranı hareketlerini gösteriyor. Bugünkü durum, yatırım eğiliminde gelişme olduğuna işaret eden alım satım işlemlerindeki birkaç istisna dışında genel olarak aynı sayılır.

Yine de 2009 yılı gayrimenkul piyasalarının ekonomik hasarı derinden hissedeceği bir yıl



Kaynak: Knight Frank

olacak. Yavaşlayan ekonomi perakende, ofis, endüstriyel vb. gayrimenkul segmentlerine olan talebi düşürdü. Bu durum artan boşluk oranı ve düşen kiralara açıkça görünüyor. Neyse ki aşırı arz bu döngüdeki sorunlardan biri değil. Yine de kiralara alarm veren oranlarda düşüyorlar. Arz kısıtlaması olan pazarlarda bile kiralarda yüzde 30-40 oranında düşüş yaşandı. Daha önce yapılan, krizin kimi pazarları etkilemeyeceği yönündeki cesur açıklamalara rağmen, tüm pazarların etkilendiği artık oldukça açık. Küresel düzeyde yapılan hesaplamalar işlem hacminde yüzde 67 oranında azalma olacağını öngörüyor.

Eğer 2012 yılında dünyanın sonunun geleceğini iddia eden Maya takvimine inanmıyorsanız; durumun tıpkı kışın ardından yaz mevsiminin gelmesi gibi değişeceğini söyleyebilirim. Ancak kısa vadede gayrimenkule olan talep daralacak. Nakit rezervleri tükendi. Global ekonomi oldukça yüzeysel bir

düzelme gösteriyor ve bu yüzden blöfler anında ortaya çıkıyor. Bu varlıklara ne olacak? Banka bilançolarına ne olacak? Düzelmenin motorun ateş almayan bir silindiriyle başlayamayacağı kesin. Ancak bu buzdağının yalnızca görünen kısmı.

En büyük bilinmeyen borç riskinin azaltılmasındaki hız ve genişlik. Kredi tutarının gayrimenkulün değerine oranı yüzde 70-90 seviyelerine kadar çıktı (pazar ne kadar olgusuna rakamlar da o kadar yüksek). Durum az da olsa düzelebilir, ancak şu anda herkes patlama (yüksek fiyat) yıllarının bir daha geri dönmek üzere geçtiği konusunda hemfikir. Ayrıca kredi verme ölçütleri de artık çok daha katı. Tüm bunların alarm veren bir yanı var: önümüzdeki birkaç yıl içinde yeni finansal düzenlemelere göre düşecek kredilere ne olacak? Yeniden finanse edilmesi gereken 100 milyarlarca borç var. Eğer finansal yapı içindeki boşluk kapanmazsa gayrimenkul piyasaları yeni zararlarla karşı karşıya kalacak. Borçlar büyüyecek. Kısacası, gayrimenkul piyasalarının düzelmesi uzun ve fırtınalı bir süreçte gerçekleşecek.

Mevcut görüş, ekonomi düzelse bile, borç riskinin azaltılmasının pazarda büyük etkisi olacağı yönünde. CMBS pazarı asla düzelmeyecek. (Düzelse bile daha konservatif olacak). Piyasadaki birçok oyuncu pazarın 2011-2012 civarında düzeleceğini düşünüyor. Diğerleri ise düşen kiralara ve değerlerin ileride bir kısır döngüye gireceğini ve bu çıkmazın sistem tamamen düzeline kadar sona ermeyeceğini, bunun da en az yedi yıl alacağını düşünüyor. Genel kanı ise gelecekte daha büyük sorunların görüleceği yönünde, kulağa kötü gelse de gayrimenkul fırsatları ancak bu tür zamanlarda yaratılabiliyor.



8G Capital Partners Genel Müdürü,
Tassos Kotzanastassis