

TÜRKİYE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI SEKTÖRÜ

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO) sektörü, 2018'in ikinci yarısı ve 2019'un ilk yarısında yaşanan olumsuz ekonomik gelişmelerden ciddi anlamda etkilenen sektörlerden biri olmuştur. Bu çerçevede, yüksek faiz ve dalgalı kur hareketleri sonucu ortaya çıkan, enflasyon artışı ve talep daralması nedeniyle sektör potansiyelinin altında faaliyet göstermiştir. 2019 yılının ikinci yarısından itibaren yaşanan faiz indirimleri sektörün az da olsa hareketlenmesine katkı sağlamıştır. Bunun sonucu, GYO'ların temel sorunu olan uygun maliyetli kaynak bulunması ve yeterli talebin sağlanması açısından 2020 yılı başında olumlu bir hava oluşmuş ve ertelenmiş olan yatırımların özellikle Aralık 2019 döneminden itibaren gerçekleştirilmeye başlaması bu olumlu beklentide etkili olmuştur. Aralık 2019 döneminde gayrimenkul sektöründe yaşanan gelişmede KDV ve tapu harcı teşviklerinin de önemli bir etkisi olmuştur.

2019 yılının üçüncü çeyreğinde 30.390 olan GYO endeksi performansı, yıl sonuna gelindiğinde %33,0 artarak 40.481'e yükselmiştir. Söz konusu dönemde faizlerdeki düşüş ve gayrimenkul satışlarındaki artışa paralel olarak GYO sektörünün yatırımcısına kısa vadede ciddi getiri sağlaması, sektörün potansiyelinin olduğunu göstermektedir. Yasal olarak temettü dağıtma zorunluluğu bulunmayan sektörde 2019 yılında sadece 11 şirket 821,8 milyon TL'lik temettü dağıtmıştır. Dikkat çeken bir diğer husus ise; 2011-2019 döneminde toplamda 5,4 milyar TL temettü dağıtılmış olup, bu temettü miktarının %42,6'sı sadece Emlak Konut GYO tarafından gerçekleştirilmiştir. Sektör hisselerinin iyi performans göstermesinde; şirketlerin doğru projelere yatırım yapması, nakit akışının iyi yönetilmesi başta olmak üzere finansal performansını koruması ve temettü politikasının süreklilik arz etmesi etkili olmaktadır. Ancak, sektörde temettü verimliliği olan belli başlı GYO'ların bulunması ve halka açıklık oranının %53 olmasına karşın fiili dolaşımın %36 seviyesinde kalması piyasanın derinleşmesinin önüne geçmektedir. Yabancı yatırımcının GYO sektörüne olan ilgisi 2019 yılında da azalmış ve nette 82,4 milyon dolarlık satış yapmışlardır. Böylelikle sektörün halka açık kısmında yabancıların payı %22'ye gerilemiştir (2018; %31).

2018 yılında %27,9 gerileyen sektörün piyasa değeri 2019 yılında TL bazında %8,6 artarak 32,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Sektörün dolar bazında piyasa değeri ise kur kaynaklı yaşanan 2018 yılı daralmasından sonra 2019 yılında %48,6 artarak 5,5 milyar dolara yükselmiştir. GYO sektöründe halen yüksek iskonto oranları söz konusu olup, bu oran 2019 yılında %62,1'e gerilemiştir (2018; %75,6). Sektörün 2019 yılı portföy dağılımı %76,5 gayrimenkul, %4,9 iştirakler, %2,3 para ve sermaye piyasası araçları ve %16,2 diğer yatırımlar olarak gerçekleşmiştir. Sektörün portföy dağılımının aksine, portföyünün tamamına yakını gayrimenkul yatırımı ya da yarısı para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım olan GYO'lar bulunmaktadır.

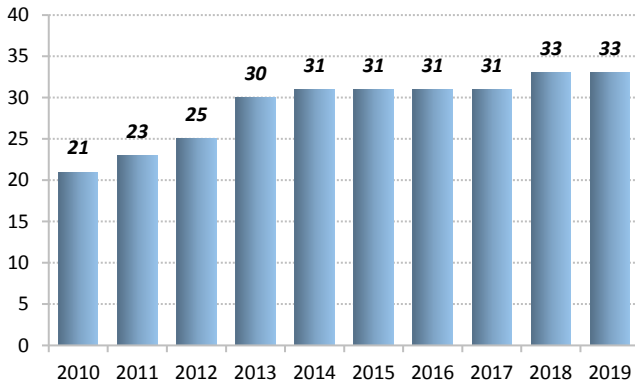
Sektörde Emlak Konut GYO'nun hâkimiyeti devam etmektedir. Son iki dönemdir sektörde yeni bir şirketin halka arzı söz konusu olmamıştır. 2019 yıl sonu itibarıyla sektörün toplam aktifleri %8,6 artarak 86,2 milyar TL'ye yükselmiştir. Sektörde yeni proje geliştirilmesi oldukça sınırlı kalırken, aktif büyümesinde değerlendirme artışları da rol oynamaktadır. Emlak GYO'nun pazar payı tek başına sektörün %27,2'sini, ilk 5 şirket ise sektörün %63,5'ini oluşturmaktadır. Sektör güçlü özkaynaklara sahip olup, 2019 yılında 391 milyon TL'lik nakit sermaye artışı yaşanmıştır. Temettü dağıtma zorunluluğunun bulunmaması her ne kadar sektör hisselerine ilgiyi sınırlasa da şirketlerin özkaynaklarını artırıcı bir etken olmaktadır. Yeni proje geliştirmeye bağlı olarak sektörün fonlama ihtiyacı söz konusu olmaktadır. Projeler her ne kadar ağırlıklı olarak özkaynaklar ile finanse edilse de sektörün aksine ağırlıklı yabancı kaynaklarla fonlama yapan şirketler de bulunmaktadır. Bu çerçevede, gayrimenkul sertifikası, gayrimenkul yatırım fonu ve konut kredilerinin sekürütizasyonu gibi alternatif oluşturacak finansman kaynaklarının sektör için önemli olduğunu, bunlara yönelik gerekli adımların hızla atılması gerektiğini düşünmekteyiz.

Dünya'da pandemi noktasına gelen ve ülkemizde de ciddi boyutlara ulaşma tehlikesi bulunan corona virüs salgınının yol açacağı muhtemel olumsuzlukların ve belirsizliklerin hem finans sektörü hem reel sektör şirketlerinin 2020 ve sonrası

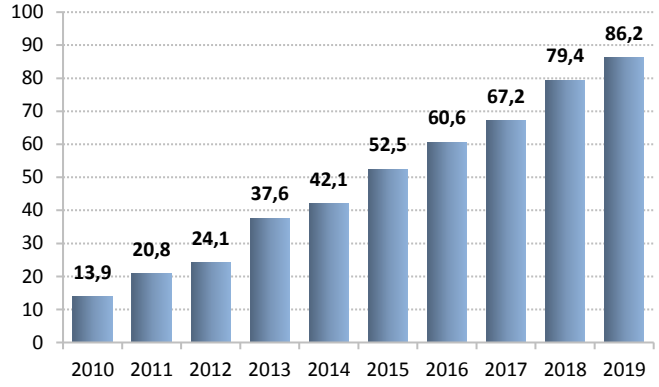
GÖSTERGELER

performanslarını ve hane halkı talebi ve ödeme kapasitelerini de olumsuz etkileme potansiyeli bulunmaktadır. Gayrimenkul sektörü de söz konusu gelişmelerden birebir etkilenecektir. Mevcut projelerin durdurulması, planlanan yatırımların ertelenmesi ve yatırımcıların risk algısına bağlı olarak sektörde daralma olması muhtemeldir. Başta geri ödemelerde yaşanacak sorunların 1-2 aylık sürenin de dışına çıkarak uzaması sektörü oldukça olumsuz etkileyebilecektir. Son dönemleri oldukça zor geçiren gayrimenkul sektörünün toparlama aşamasındayken, ne kadar süreceği belli olmayan yeni bir belirsizliğin içerisine girmesi sektörün öngörülebilirliğini daha da zorlaştırmıştır. Bankaların borç erteleme imkânları sunması, vergi düzenlemeleri, icra iflas işlemlerinin durdurulması gibi önlemlerin sadece kısa vadede etkili olacağı ve bu ortamda güven eksikliği yaşayan tasarruf sahiplerinin büyük bölümünün gayrimenkul yatırımlarını erteleyeceği kanaatindeyiz.

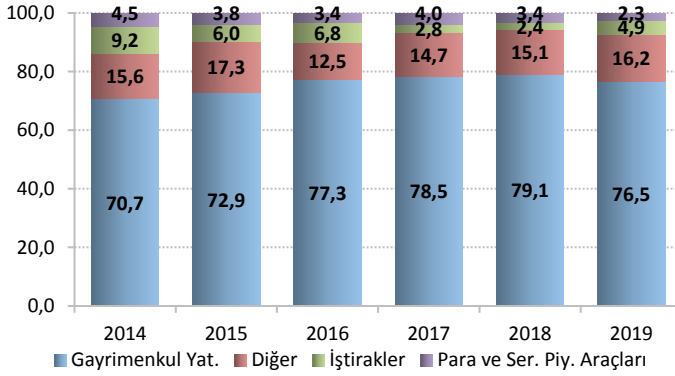
Şekil 1- Şirket Sayısı



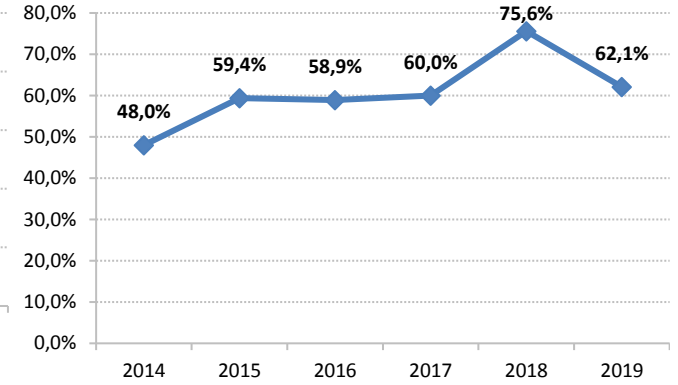
Şekil 2- Sektör Aktifleri (Milyar TL)



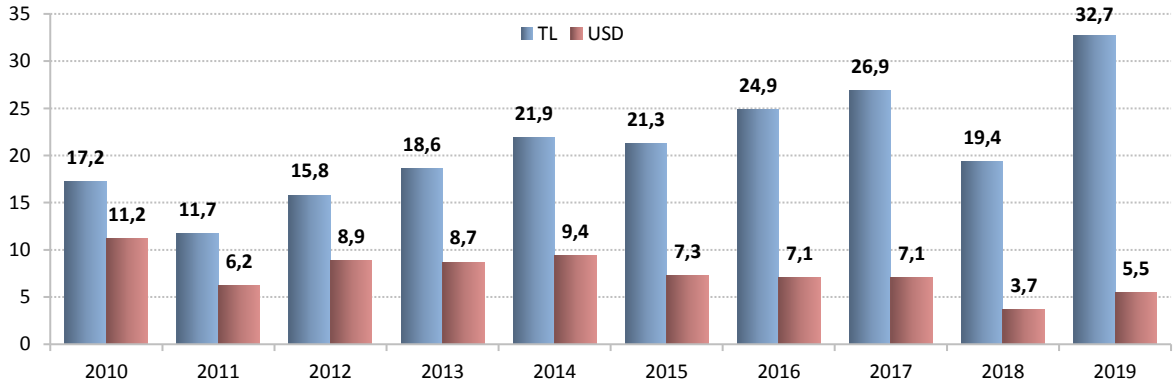
Şekil 3- Portföy Dağılımı (%)



Şekil 4- İskonto Oranı



Şekil 5- Piyasa Değeri (Milyar TL/USD)





İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Müselles Sok. Onur İş Merkezi No:1/2
Şişli / İSTANBUL

Tel: 0212 272 01 44

Fax: 0212 257 54 85

Mazlum Eraslan – Kredi Derecelendirme Uzmanı

mazlum@turkrating.com

Bu rapordaki bilgiler ve yorumlar, kamuya açık, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan temin edilen bilgilerden derlenmiştir. Bununla beraber, bu raporda geçen bilgilerin kullanılması veya bu raporun yararlandığı kaynaklardaki hata ve eksikliklerden doğan bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu raporlar hiçbir şekilde menkul kıymetlerin alımı veya satımı konusunda tavsiye olarak yorumlanmamalıdır. Kullanan ancak kendi bilgi, inisiyatif ve değerlendirmesi ile hareket edecektir.
