

Sektör yasasını bekliyor...

Türkiye'de gayrimenkul yatırım ortaklıkları 1997 yılından sonra en fazla tercih edilen yatırım araçlarından biri olmaya başladılar. Bunun en büyük nedeni ise son 20 yıldır tercih edilen farklı yatırım araçlarının gözden düşmeye başlamasıdır. Özellikle döviz fiyatlarındaki düşüş ve bankaların sundukları kolay konut edinme seçenekleri yatırımcıların yatırım alışkanlıklarının değişmesine neden oldu.

Bugün itibarıyla baktığımızda İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na kote olmuş 10 adet gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketi bulunmaktadır. Piyasadaki 10 GYO şirketinin toplam portföy büyüklüğü 1.5 milyar dolara ulaşmış durumdadır. Dünyaya baktığımızda ise, dünyadaki en oturmuş GYO modelinin ABD'deki REIT'ler olduğu görülmektedir. ABD'de 300 tane REIT vardır ve bunların portföy büyüklükleri 500 milyar dolardır. Bununla birlikte Japonya'da ise 5 yıl içinde toplam portföy değeri 15 milyar dolar olan GYO'lar yapıldı. GYO modeli Avrupa'nın da % 80 i tarafından uygulanmaktadır.

Avrupa Birliği'ne katılma sürecinin başladığı Türkiye'de, özellikle İstanbul gayrimenkul sektöründe en iyi gelişmenin beklendiği ülke konumundadır. Avrupa'daki 27 kent baz alınarak hazırlanan Emerging Trends raporu İstanbul'un gayrimenkul geliştirme alanındaki beklentiler açısından 1. sırada yer aldığını gösteriyor (İstanbul'un ardından Moskova geliyor). Avrupa'nın en düşük ofis kiralari ve ofis stokuna sahip İstanbul bu açıdan da önemli bir potansiyele sahiptir.

Türkiye'deki inşaat sektörüne baktığımızda ise, Temmuz-Eylül aylarını kapsayan üçüncü üç aylık dönemde inşaat sektöründeki %19.7'lik büyüme dikkat çekici oranda gerçekleşti. Bundan dolayı Türkiye'nin dokuz aylık dönemde ortalama büyüme hızı %5.5'e ulaştı.

2005 yılının parlayan yıldızı gayrimenkul sektöründe satışlar %12, gayrimenkullerinin değerleri ise %36 arttı. Buna göre 2005'te tapuda kaydı bulunan toplam 1 milyon 362 bin 641 adet satış gerçekleşti. Aynı rakam 2004 yılında 1 milyon 216 bin 492 adet olarak gerçekleşmişti. Rakamlara baktığımızda 2005 yılına göre %12'lik bir artış olduğunu görebiliriz. Bununla birlikte Türkiye geneline baktığımızda 2004'te satışların toplam değeri 24 milyar 344 milyon 207 bin 142 YTL olarak gerçekleşti. 2005'te ise tutar 33 milyar 129 milyon 84 bin 167 YTL oldu. 2004 ve 2005 yılları baz alındığında artış %36 olarak gözle çarpıyor.

İpotekli gayrimenkul kredisi (mortgage) sisteminde finansör kuruluşlara da büyük sorumluluklar yükleyen yasa sayesinde, finansörler inşaatın her aşamasını denetleyecek ve yıpranma zamanı daha uzun konutlar yapmaya çalışacaklardır. Bunun sonucunda da Türkiye'de ortalama 10 yıl olan konutun ömrü otomatik olarak daha da uzayacaktır.

Son üç senede ortalama %8, 2004 yılında ise %9,9 büyüyerek dünya rekoru kıran, GSMH'nin, satın alma gücü paritesine göre 525 milyar dolara ulaştığı ekonomimizde, inşaat ve gayrimenkul sektörü %7,86'lık bir büyüme sergilemiştir. 2005 yılı 2. çeyreği itibarıyla makro ekonomimiz %4,5 oranında arttıkça sürdürürken, bu oran, inşaat ve gayrimenkul sektöründe %20'lere erişerek, yeniden, sektörün altın günlerine dönüşünün sinyallerini vermiştir.

2005 yılı 3. çeyrek sonu itibarıyla tapu dairelerinde yapılan alım satım işlemleri, 2004 yılının aynı dönemdeki 8,6 katrilyon TL den, 21,4 katrilyona yükselmiştir. Sektördeki kayıt dışı faktörü göz önüne alındığında, bu rakamın en az iki katı olarak gerçekleştiği ve döviz bazında 30-35 milyar dolara ulaştığı düşünülmektedir.

Türkiye'de konut kredilerinin milli gelire oranı 2005 yılında %2.5 gerçekleşmiştir. 2006'da ise bu oranın %4 olmasını öngörüyoruz. Gelişmekte olan ülkelerin konut kredileri stoku gayri safi milli hasılanın %10-15 seviyelerindedir. Konut kredilerinin milli gelire oranı ABD'de %40, Macaristan'da %10'dur. Türkiye'nin gelişmekte olan ülkeler seviyesini 2010 yılında yakalaması beklenmektedir. Buna göre önümüzdeki 4 yıllık periyotta konut kredilerinin 3 kat artması olasıdır.

Bununla birlikte Avrupa Birliği'nin ilk 15 ülkesine 2004 yılı sonu itibarıyla yapılan kurumsal yatırımların tutarı 104 milyar euro olup, bu rakamın 35 milyar eurosunu sınır ötesi yatırımlara aittir. Yalnızca Macaristan ve Polonya bunun yaklaşık 4-5 milyar eurosunu çekmektedir. Ülkemizde de dünyanın her tarafından küresel yatırımcıların ilgisi artmakta, bazıları sermaye piyasalarında GYO hisse senetlerine, bazıları portföy yatırımlarına, bir bölümü ise arazi geliştirme projelerine ilgi duymaktadır. Bu konuda inşaat ve gayrimenkul sektörüne yatırım yapmayı planlayan dış yatırımcılar için gerekli uyum ve kolaylıklar sağlanmalıdır.

Kayıtlı sermaye sistemi içinde ve bir lider girişimci öncülüğünde kurulan GYO'lar kuruluşlarını takip eden 1 yıl içinde sermayelerinin %49'unu halka açmak zorundadır. GYO'nun portföy işletmeciliğinden doğan kazançları Kurumlar Vergisi'nden istisna tutulurken yine bu kazançları üzerinden yapılacak gelir vergisi tevkifatı oranı %0 olarak belirlenmiştir.

"Mortgage" yasa tasarısı olarak bilinen konut finansmanı yasa tasarısının TBMM Plan ve Bütçe Alt Komisyonu'nda yapılan görüşmelerde, %5 oranındaki Banka Sigorta Muamele Vergisi'nin (BSMV) kaldırılmasına karar verilmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde yasalmasını beklediğimiz tasarının GMYO sektörünü olumlu etkilemesini beklerken, sektörde özellikle bina/konut projelerine sahip şirketlerin ön plana çıkmasını bekliyoruz.

Gayrimenkul Şirketlerinin Olagan Genel Kurul Tarihleri

Hisse Adi	Tarih
Vakif GMYO	08.03.2006
Yapı Kredi GMYO	10.03.2006
Garanti GMYO	20.03.2006
Ihlas GMYO	24.03.2006
Alarko GMYO	28.03.2006



SEKTÖRÜN SEYRİ



GMYO/YTL



GMYO/USD

Gayrimenkul sektörüne teknik olarak baktığımızda YTL ve USD cinsinden primli olduğunu görebiliriz. Bu anlamda sektörde bir düzeltme hareketi beklemekteyiz. Ama orta vadede yukarı yönlü hareket devam edecektir. Özellikle bir çok şirketin gayrimenkul projeleri olduğunu düşünürsek projelerle birlikte şirketlerde orta vadede tekrar hareketlilik göze çaracaktır.



GMYO/XU100

2006 Yilinda Sektör Şirketlerinin Performansı

Hisse	USD%	XU100%
AGYO	41.83	17.91
AKMGY	-2.80	-19.19
ALGYO	7.04	-11.01
EGYO	24.19	3.25
GRGYO	21.97	1.40
IHGYO	-8.89	-24.25
ISGYO	31.55	9.36
NUGYO	4.85	-12.83
VKGYO	21.7	1.18
YKGYO	33.4	10.91

PIYASA DEGERLERI

Sirket Kodu	Sermaye	Son Fiyat	Piyasa degeri(YTL)	Net Aktif Degeri	Degere göre Iskonto Prim %	Birim pay	Son fiyatla fark %
Atakule GMYO	63.000.000	2.82	177.660.000	119.590.920	55.9	1.89	0.50
Akmerkez GMYO	13.700.000	45.25	619.925.000	596.051.739	6.3	43.51	0.05
Alarko GMYO	3.565.000	68.00	242.420.000	183.141.977	32.4	51.37	0.34
Egs GMYO	50.000.000	0.53	26.500.000	16.798.173	60.7	0.33	0.61
Garanti GMYO	73.800.000	2.78	205.164.000	103.967.578	97.3	1.40	1.06
Ihlas GMYO	22.108.353	1.14	25.203.522	32.607.465	12.9	0.98	0.19
Is GMYO	329.966.000	3.70	1.220.874.200	803.025.781	55.3	2.43	0.57
NuroI GMYO	10.000.000	6.00	60.000.000	38.565.062	43.9	3.86	0.42
Vakif GMYO	15.000.000	4.58	68.700.000	56.752.177	22.6	3.78	0.22
Yapi Kredi GMYO	40.000.000	5.90	236.000.000	96.120.087	139.3	2.40	1.46

GAYRIMENKUL PROJELERİ DEGERLERİ

GYO şirketlerinin portföy dağılımı	Arsa/Arazi	Bina/Konut	Gayrimenkul Projeleri	Gayrimenkul Portföyünün Degeri YTL
Atakule GMYO	0.00%	96.31%	0.00%	115.175.000
Akmerkez GMYO	0.00%	92.54%	0.00%	549.263.000
Alarko GMYO	19.6%	31.3%	1.4%	97.066.870
EGS GMYO	0.009		0.99	50.430.348
Garanti GMYO	0.00%	13%	64%	105.719.316
Ihlas GMYO	3%	21%	71%	33.609.597
Is GMYO	0.00%	78%	14%	777.498.824
NuroI GMYO	0.00%	99%	0.00%	38.406.060
Vakif GMYO	9.13%	67.12%	0.00%	43.450.000
Yapi Kredi GMYO	22%	14%	32%	104.883.645

GAYRIMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI SİRKETLERİNİN ENDEKS BAZI PERFORMANSLARI



AGYO/IMKB100



AKMGY/IMKB100



ALGYO/IMKB100



EGYO/IMKB100



GRGYO/IMKB100



IHGYO/IMKB100



ISGYO/IMKB100



NUGYO/IMKB100



VKGYO/IMKB100



VKGYO/IMKB100

Yapmış olduğumuz sektör analizi doğrultusunda **AKMGY**, **ALGYO** ve **VKGYO** göze çarpmaktadır. Aynı şirketlerin teknik anlamda endeks bazında iskontolu bulunduğu da göz ardı edilmemelidir.

Hisse kodu	Direnç	Endeks paritesi direnci
AKMGY	48.00	50.00
ALGYO	69.50-71.00	72.00-81.00
VKGYO	4.70-4.90	5.40