

# İNŞAAT SEKTÖRÜ

ASLI GÖKSUN ŞAT SEZGİN

Uzman

AHMET AŞARKAYA

Uzman

İKTİSADİ ARAŞTIRMALAR BÖLÜMÜ

OCAK 2017

## İÇİNDEKİLER

- I. YÖNETİCİ ÖZETİ
- II. İNŞAAT SEKTÖRÜNE GENEL BAKIŞ
- III. TÜRKİYE'DE KONUT SEKTÖRÜ
- IV. TÜRKİYE'DE TİCARİ GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ
- V. BAŞLICA ALTYAPI PROJELERİ
- VI. YURT DIŞI MÜTEAHHİTLİK FAALİYETLERİ
- VII. ANA TRENDLER VE 2017 BEKLENTİLERİ

# I. YÖNETİCİ ÖZETİ

## YÖNETİCİ ÖZETİ

Türkiye’de ve dünyada ekonomik faaliyetin itici güçlerinden olan inşaat sektörünün 2016 itibarıyla küresel ekonomiden aldığı pay %10-12 seviyesindedir. İnşaat sektörünün Türkiye’de GSYH içindeki payı ise %8-9 ile dünya ortalamasının bir miktar altındadır. Gelişmekte olan ülkelerde sektörün büyüme oranları, görece canlı ekonomik aktivite ve yüksek yatırım potansiyeli paralelinde gelişmiş ülke ortalamalarının üzerinde seyretmektedir. 2025 itibarıyla sektörün ekonomideki payının gelişmekte olan ülkelere %16-17, gelişmiş ülkelere ise %10 düzeyinde olacağı tahmin edilmektedir.

İnşaat sektörü tarihsel olarak dünya genelinde ekonomik aktiviteye oldukça paralel bir seyir izlemekte ve genel olarak sektördeki büyüme, ekonomik büyüme oranlarının üzerinde seyretmektedir. Ancak, son 2 yılda gelişmekte olan ülkelere ekonomik aktivitenin görece zayıf seyretmesi inşaat sektörünün performansının da genel ekonomik aktivitenin altında kalmasına neden olmuştur. 2015 yılında küresel büyüme %3,2 düzeyinde gerçekleşirken, inşaat sektöründe büyüme %2,4 düzeyinde kalmıştır. 2016 yılında da, inşaat sektöründe büyümenin %2,8 düzeyinde gerçekleştiği ve küresel büyüme tahmini olan %3,1’in altında kaldığı tahmin edilmektedir. Türkiye’de ise %4,9 büyüme ile GSYH büyümesinin altında performans sergilenen 2015 yılının ardından sektörün 2016’da yeniden hızlı büyüme eğilimine girdiği

görülmektedir. Nitekim, yılın ilk üç çeyreğinde sektörde büyüme yıllık %7,4 düzeyinde gerçekleşmiştir.

İnşaat ve gayrimenkul sektörünün küresel ölçekte finansal piyasalara entegrasyonu artmaktadır. Bu çerçevede, gayrimenkule dayalı menkul kıymetlerin alım-satım ve değerlendirme işlemlerinin yapıldığı piyasaların iş hacmi artmakta ve kullanılan ürünler çeşitlenmektedir. Öte yandan artan entegrasyon, ekonomileri sektördeki arz-talep dengesine ve buna bağlı olarak finansal piyasalarda oluşabilecek varlık balonlarına duyarlı hale getirmektedir. Dolayısıyla, inşaat ve gayrimenkul sektörü büyüme hızına paralel olarak dünya genelinde çok sayıda yasal düzenlemeye konu olmaktadır.

Türkiye’de inşaat faaliyetleri, değişen yaşam tarzı ve gelişen ihtiyaçlara bağlı olarak dönüşüm geçirmektedir. Son yıllarda sektörde oluşan yeni eğilimler doğrultusunda akıllı bina sistemleri, çevreci yapılar, modern yaşam alanları, ev-ofis sistemleri ile eğlence ve aktivite merkezleri modern projelerin vazgeçilmezleri arasına girmiştir. Konut piyasasında kentsel dönüşümün önemi artarken, konut-dışı ticari yapılarda ise sosyal ihtiyaçları odağına alan yapılanmalar söz konusu olmaktadır. Kamu kaynaklı büyük altyapı ve dönüşüm projeleri ile yurt dışı müteahhitlik işleri de sektörün iş hacminde önemli paya sahiptir. Sektöre yönelik doğrudan yabancı yatırımlar da artmaktadır.

## YÖNETİCİ ÖZETİ

*Alt Sektörler İtibarıyla Genel Durum*

## Konut:

Yurt içinde inşaat sektörü üretiminin yaklaşık %60'ını oluşturan konut üretimi hızlı bir şekilde artmakta; bina inşaatı alt sektörünün inşaat faaliyetlerindeki büyümenin lokomotifine haline geldiği görülmektedir. Son yıllarda inşaat sektörü kredilerinin GSYH'ye oranında da hızlı bir artış kaydedilirken, konut kredilerinin GSYH'ye oranının 2013 sonrasında yatay seyrettiği görülmektedir. Eylül 2016 itibarıyla inşaat sektörüne kullandırılan kredilerin GSYH'ye oranı %5,4 olurken, konut kredilerinin oranı ise %6,3 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Hızlı kentleşmeye bağlı olarak yeni yerleşim alanlarının gelişmesi ve kentsel dönüşüm gibi etki alanı geniş projeler, söz konusu faaliyetlerin yoğunlaştığı bölgelerde inşaat faaliyetinin gözle görünür ölçüde artmasına sebep olmuştur. Büyük ölçekli firmalar tarafından gerçekleştirilen marka projeler bu trendin öncüsü olmuştur. Bu tarz projelerde yer alan karma yapı konsepti ise konutla beraber yaşam alanı bünyesinde perakende yatırımların da ivme kazanmasını sağlamıştır. Bu çerçevede, modern yapılanmalar içinde ev-ofis yaşam alanlarına bütünlüklü alışveriş ve eğlence merkezi trendinin geliştiği ve yaygınlaştığı görülmektedir.

Konut piyasasında görülen hızlı büyüme, artan konut stoku ve sürekli artış eğiliminde olan konut fiyatları son yıllarda konut balonunun varlığına ilişkin tartışmaları beraberinde getirmiştir. Konut balonundan söz edilebilmesi için konut fiyatlarında demografiye bağlı talep gelişimi ve maliyet artışları gibi temel etkenlerle açıklanamayan oranlarda yükseliş eğilimi gözlenmesi gerekmektedir. Geçmiş deneyimler, konut balonlarının nedeni olarak fiyatların sürekli ve hızlı bir şekilde yükselmeye devam edeceği yönündeki piyasa algısına işaret etmektedir. Türkiye'de ise konut fiyatlarındaki artış enflasyonun üzerinde olsa da, bu durumun önemli bir kısmı gayrimenkul piyasasının temel değerlendirme ölçütleriyle açıklanabilmektedir. Bu çerçevede, fiyat artışlarının bir konut balonuna işaret ettiğini iddia etmek için henüz yeterli argüman bulunmamaktadır.

Öte yandan, bölgesel bazda arz-talep dengesizlikleri nedeniyle belirli bölgelerde sağlıksız stok ve/veya fiyat hareketleri görülebilmektedir. Konut ihtiyacının daha çok orta ve alt gelir grubunda yüksek olduğu değerlendirilmekte, ancak son dönemde orta ve üst gelir grubuna yönelik projelerin ağırlık kazandığı izlenmektedir. Bu durum, orta vadede söz konusu olumsuz stok ve fiyat hareketlerinin yaygınlaşmasına neden olabilecek bir risk faktörüdür.

## YÖNETİCİ ÖZETİ

### Ticari Gayrimenkul:

Ticari gayrimenkuller içinde önemli bir paya sahip olan AVM'lerin toplam cirosunun 2016 yılsonu itibarıyla toplam 110 milyar TL'ye ulaşacağı tahmin edilmektedir. Önümüzdeki dönemde büyük şehirlerdeki yeni projelerin yanı sıra pazar potansiyeli görece yüksek olan Anadolu kentlerine yönelik yatırımların süreceği düşünülmektedir. Ofis projeleri, kaliteli ofis stokunun yetersiz olması nedeniyle büyük kentler başta ve merkezi bölgeler olmak üzere yurt genelinde yaygınlaşmaktadır. 2015-16 döneminde ofis arzında hızlı bir büyüme yaşanmıştır. Öte yandan, ofis talebinin gerek artan maliyetler gerekse ekonomik aktivitedeki ivme kaybı ile hız kesmesine bağlı olarak sektörde bir miktar stok artışı yaşanmıştır. Bunun yanı sıra son yıllarda turizm, sağlık, kültür-sanat vb. ihtiyaçlara yönelik önemli tesis yatırımları yapılmıştır. Son dönemde artan jeopolitik riskler paralelinde ülkemize yönelik ziyaretçi sayısındaki düşüş, başta turistik tesisler olmak üzere söz konusu inşaat yatırımlarını olumsuz yönde etkilemektedir. Diğer taraftan, yatırım potansiyeli orta vadede önemini korumaktadır.

### Altyapı Projeleri:

İnşaat sektörünün son yıllarda kaydettiği hızlı büyümede özel sektör yatırımlarının yanı sıra kamunun altyapı projelerinin de etkili olduğu görülmektedir. Büyük yatırım ölçekleri nedeniyle

“mega projeler” olarak anılan ve İstanbul'da öne çıkan projelerden bazıları 3. havalimanı, Avrasya Tüneli, Kanal İstanbul ve İstanbul Finans Merkezi'dir. Söz konusu projeler buldukları bölgede çekim alanı oluşturmakta ve böylece inşaat faaliyetlerinin bu bölgelere odaklanmasına da yol açmaktadır. Diğer taraftan, büyük bütçelere sahip mega projelerde ağırlıklı olarak kamu-özel işbirliğine dayalı finansman modelleri kullanılmaktadır. 2017'de ekonomik aktiviteyi artırmak amacıyla devletin, kamu harcamalarını artıracığı beklentisi ile altyapı projeleri önemini korumaya devam edecektir.

### Yurt Dışı Müteahhitlik:

Türk inşaat şirketleri, yurt içi faaliyetlerinin yanı sıra yurt dışında da aktif olarak faaliyetlerini sürdürmektedir. Türk müteahhitlerin üstlendikleri projelerin toplam tutarı 2015 yılında 21,7 milyar USD iken, 2016'nın 3. çeyreği itibarıyla 4,1 milyar USD'ye gerilemiştir. Yılın ilk 9 ayında üstlenilen proje tutarındaki belirgin düşüş, büyük ölçüde ana pazarlardaki jeopolitik sorunlardan kaynaklanmıştır. Rusya ile bozulan ilişkiler karşılıklı iş hacminin daralmasına yol açmıştır. Rusya ile ilişkilerin normalleşmesinin önümüzdeki dönemde faaliyetlere olumlu yansımaları beklenmektedir. Ayrıca, enerji fiyatlarında beklenen görece toparlanmanın, enerji ihracatçısı pazarlardaki inşaat faaliyetine ve dolayısıyla Türk müteahhitlerin iş hacmine olumlu etki etmesi

## YÖNETİCİ ÖZETİ

beklenmektedir. Alternatif pazar arayışlarında ise Sahra altı Afrika odak noktasını oluşturmaya devam etmektedir.

**2017 Beklentileri ve Orta Vadede İnşaat Sektörüne Yön Vermesi • Beklenen Trendler**

Son gelişmeler ışığında inşaat ve gayrimenkul sektörü üzerinde orta vadede etkili olacağı düşünülen başlıca faktörler aşağıdaki gibi sıralanmaktadır:

- **Makroekonomik ve siyasi ortam:** Siyasi istikrar, makroekonomik dengeler üzerindeki etkisi bakımından yatırım ve tüketim iştahının önemli bir belirleyicisi durumundadır. Son yıllarda, ekonomi politikaları çerçevesinde belirlenen kamu yatırımları büyük ölçüde inşaat faaliyetlerini destekleyici yönde gelişmiştir. 2016 yılında artan jeopolitik riskler, başarısız darbe girişiminin ardından yükselen siyasi belirsizlik ve gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahının gerilemesi, genel ekonomik aktiviteye paralel inşaat sektöründe ivme kaybına sebep olmuştur. Bununla birlikte, hükümetin aldığı destekleyici önlemler sektörün bir miktar toparlanmasını sağlamıştır. 2017’de Türkiye ekonomisinin %3,3 büyümesi, inşaat ve gayrimenkul sektöründe de yurt içi ekonomik aktiviteye paralel bir seyir yaşanması beklenmektedir. Ayrıca, yurt içinde yaşanacak olası siyasi

gelişmelerin ve jeopolitik risklerin önümüzdeki yılda da sektör üzerindeki etkileri yakından izlenmeye devam edilecektir.

**Finansman koşulları:** Fed’in Aralık 2016’da faizleri bir yıl aradan sonra yeniden artırması ve artırımların 2017’de de süreceği beklentisi gelişmekte olan ülkelerde faiz oranlarının yükseleceği yönündeki öngörülerini desteklemektedir. Türkiye’de faiz oranlarının önümüzdeki dönemde yükselme eğiliminde olabileceği dikkate alındığında sektörde finansman koşullarında kısmi bir sıkılaşma beklenmektedir. Ayrıca, iç ve dış piyasalardaki gelişmeler paralelinde dalgalı bir seyir izleyen döviz kurunun da sektörün maliyetleri üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturma riski bulunmaktadır.

**Yasal düzenlemeler:** Gayrimenkul sektörüne yönelik mevzuat değişiklikleri sektörün performansında önemli etkinliğe sahiptir. Sektörde hem üretici hem de tüketiciyi ilgilendiren çok sayıda yasal düzenleme söz konusudur. Konut talebini canlandırmaya yönelik uygulamalar arasında, konut alımlarında tüketiciye %15 oranında devlet desteği verilmesini öngören uygulama önerisi öne çıkmaktadır. Bunun yanı sıra kentsel dönüşüm, müteakabiliyet yasası ve kamu projelerine yönelik Hazine garantisi vb. sektöre destek sağlamaktadır.

## YÖNETİCİ ÖZETİ

- İç pazardaki büyüme potansiyeli ve görece yüksek getiri oranları yabancı yatırımcının Türkiye gayrimenkul piyasasına yönelik ilgisinin sürmesine neden olmuştur. Yurt içinde yabancıların mülk edinimini kolaylaştıran yasal düzenlemeler, kentsel dönüşüm süreci ve büyük konut projeleri gibi faktörler de sektördeki yatırımları olumlu etkilemiştir. Son yıllarda gayrimenkul sektöründe belirgin ölçüde artış kaydeden özellikle Orta Doğu kaynaklı doğrudan yabancı yatırımların, bölgedeki istikrarsız yapı dikkate alındığında önümüzdeki dönemde artış eğilimini sürdürmekte zorlanacağı düşünülmektedir.
- **Kentsel dönüşüm:** Sektörün itici gücü olarak kentsel dönüşüm programı ön plana çıkmaktadır. Bu alandaki gelişmeler ve projelerin hayata geçirilme hızı, sektörün performansını önemli ölçüde etkileyecektir. Bu çerçevede sürecin sağlıklı ve hızlı bir şekilde ilerlemesi için hukuki altyapıdaki gelişmeler ön plana çıkmaktadır. Kentsel dönüşümün sürekliliğinin sağlanması ve kapsamının genişlemesi bakımından iş yapış metodunda değişiklikler ve finansal çeşitlilik önem taşımaktadır.
  - **Mega projeler:** Kamunun büyük ölçekli altyapı yatırımlarından oluşan mega projeler inşaat sektörünün faaliyetlerini olumlu yönde etkilemektedir. Yüksek finansman gereksinimi bulunan bu projelerin seyri açısından piyasa koşulları da önem taşımaktadır.
- İnşaat sektörü genelinde yurt içi talep kaynaklı büyümenin 2017'de de sürmesini bekliyoruz. Ayrıca, devam eden altyapı yatırımlarının ve mega projelerin sektörü olumlu etkileyeceğini öngörüyoruz. Konut sektöründe de, stok birikiminin süreceği düşünülmekle birlikte kentsel dönüşüm alanlarının genişlemesi paralelinde sektörde faaliyetin hız kazanacağını tahmin ediyoruz. Öte yandan, yurt dışı müteahhitlik sektörünün faaliyet gösterdiği ülkelerde yaşanan problemlerin genel olarak devam etmesi ve Orta Doğu'da yaşanan sorunların sektörün iş hacmi üzerinde baskı yaratabileceğini düşünüyoruz. Rusya ile ikili ilişkilerin düzeltilmesinin ise sektöre olumlu yansımaları bekliyoruz.



# II.İNŞAAT SEKTÖRÜNE GENEL BAKIŞ

## İNŞAAT SEKTÖRÜ / Dünya

Küresel Ekonomik Aktivite	2015	2016 (T)	2017 (T)
Reel Büyüme (%)			
Global	3,2	3,1	3,4
Gelişmiş Ülkeler	2,1	1,6	1,8
ABD	2,6	1,6	2,2
Euro Alanı	2,0	1,7	1,5
Japonya	0,5	0,5	0,6
Gelişmekte Olan Ülkeler	4,0	4,2	4,6
Ticaret Hacmindeki Değişim (%)	2,6	2,3	3,8
Enflasyon (%)			
Gelişmiş Ülkeler	0,3	0,8	1,7
Gelişmekte Olan Ülkeler	4,7	4,5	4,4

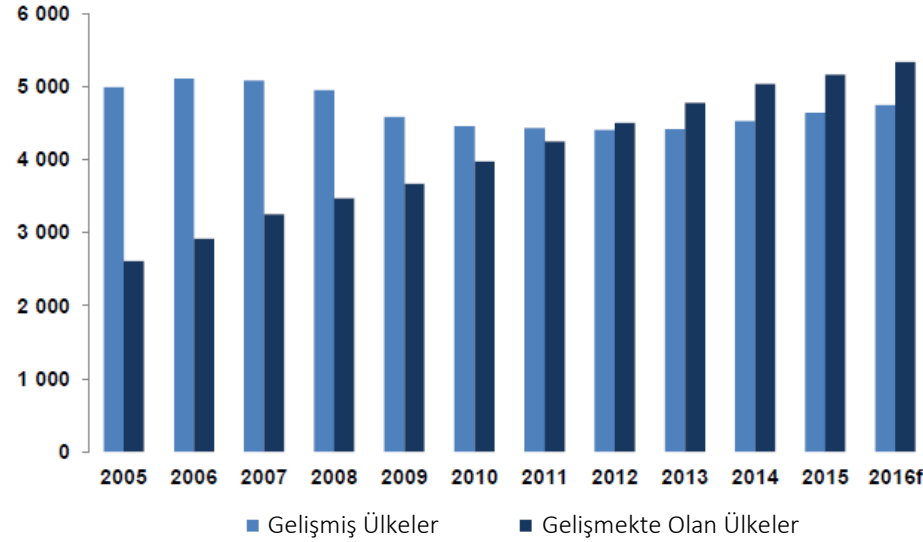
- 2016 yılında küresel ekonomik aktivite zayıf toparlanmasını sürdürmüştür.
- Euro Alanı ve ABD’de 2016 yılında ekonomik aktivite potansiyel büyüme seviyelerine yakın seyrederken, Japonya’da, küresel krizin neden olduğu sorunlar büyüme performansı üzerinde baskı yaratmaya devam etmiştir.
- Gelişmekte olan ülkelerde ise büyüme gerek küresel kriz öncesi döneme gerekse küresel kriz sonrası toparlanma evresine kıyasla düşük düzeyde kalmıştır.

Kaynak: IMF WEO, Ekim 2016

(T) Tahmin

## İNŞAAT SEKTÖRÜ / Dünya

İNŞAAT SEKTÖRÜNÜN BÜYÜKLÜĞÜ (milyar USD, reel)



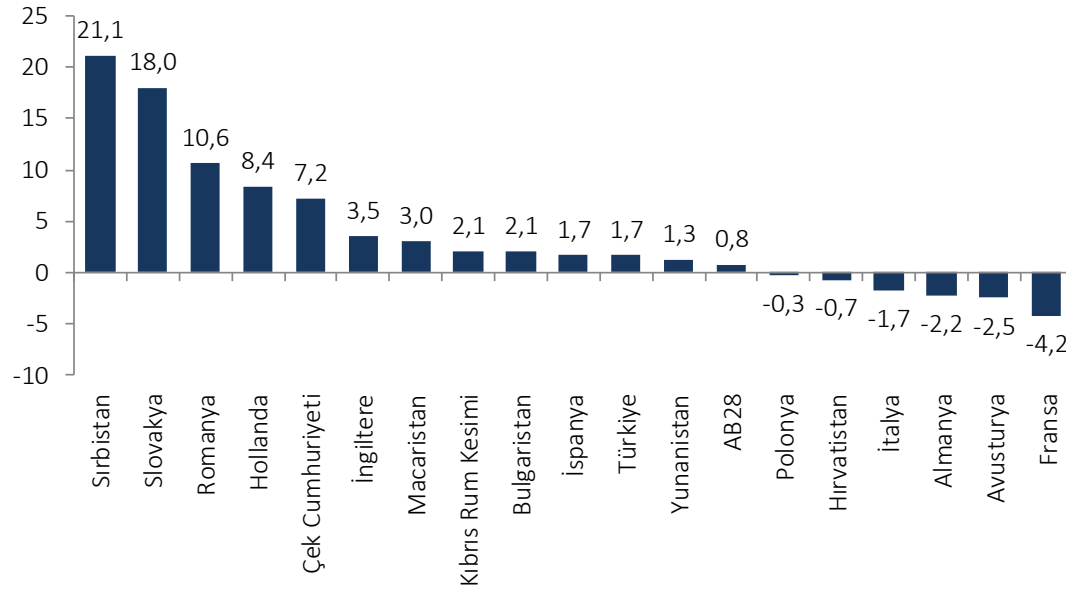
- Gelişmekte olan ülkelerde inşaat sektörünün büyüklüğü 2012 yılından bu yana gelişmiş ülkelerin üzerindedir.
- İnşaat sektöründe büyüme tarihsel olarak ekonomik büyümenin üzerinde seyretmesine karşın 2016 yılında bu durumun tersine döndüğü izlenmektedir. 2016 yılında küresel büyümenin %3,1 düzeyinde olduğu tahmin edilirken, inşaat sektöründe büyümenin %2,8 seviyesinde kaldığı tahmin edilmektedir.
- 2016 yılında da inşaat sektöründe gelişmekte olan ülkelerdeki aktivitenin belirleyici olduğu; Çin ve Hindistan'ın büyümeye en çok katkı sağlayan ülkeler olduğu tahmin edilmektedir.

Kaynak: Euler Hermes

(f) Tahmin

## İNŞAAT SEKTÖRÜ / Dünya

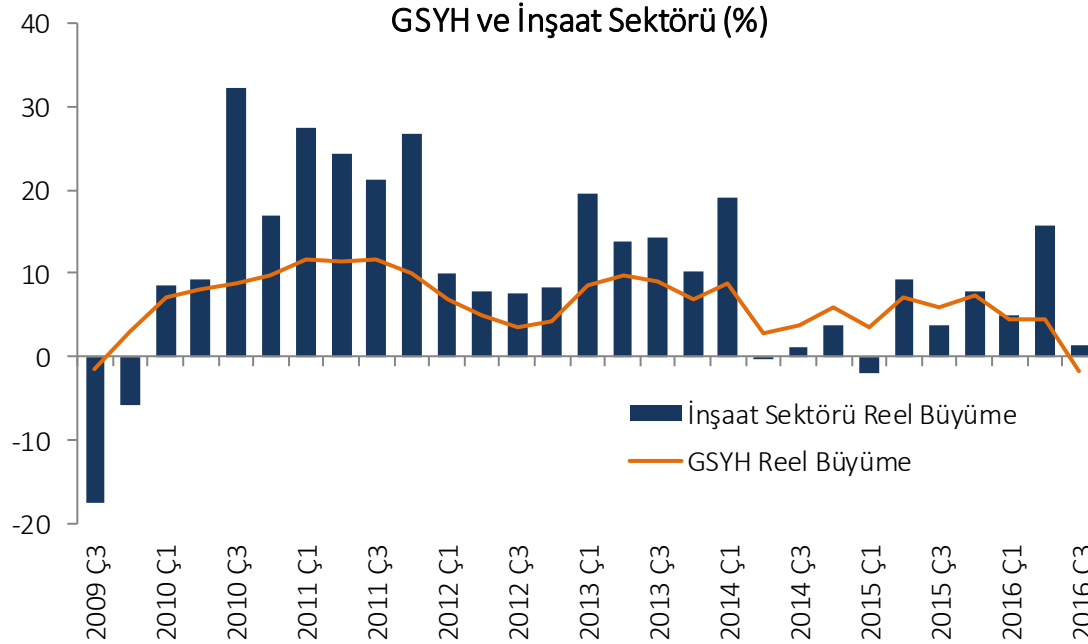
İnşaat Sektöründe Yıllık Büyüme (2015, %)



- 2015 yılında dünyada inşaat sektörünün büyüklüğü 8,5 trilyon USD düzeyinde olup bu rakamın 2020 yılında 10,3 trilyon USD'ye ulaşacağı öngörülmektedir.
- Halihazırda inşaat sektörünün küresel ekonomiden aldığı pay %10-12 seviyesindedir. 2025 yılına gelindiğinde inşaat sektörünün ekonomideki payının gelişmekte olan ülkelerde %16-17, gelişmiş ülkelerde ise %10 düzeyinde olacağı tahmin edilmektedir.
- Gelişmekte olan ülkelerin küresel inşaat sektörü hasılasından aldığı pay 2013 itibarıyla %35 düzeyindedir. Çin ve Hindistan'ın başı çektiği pazarda söz konusu payın 2025 yılında %60'ı geçeceği tahmin edilmektedir.

Kaynak: EMIS Industry Report

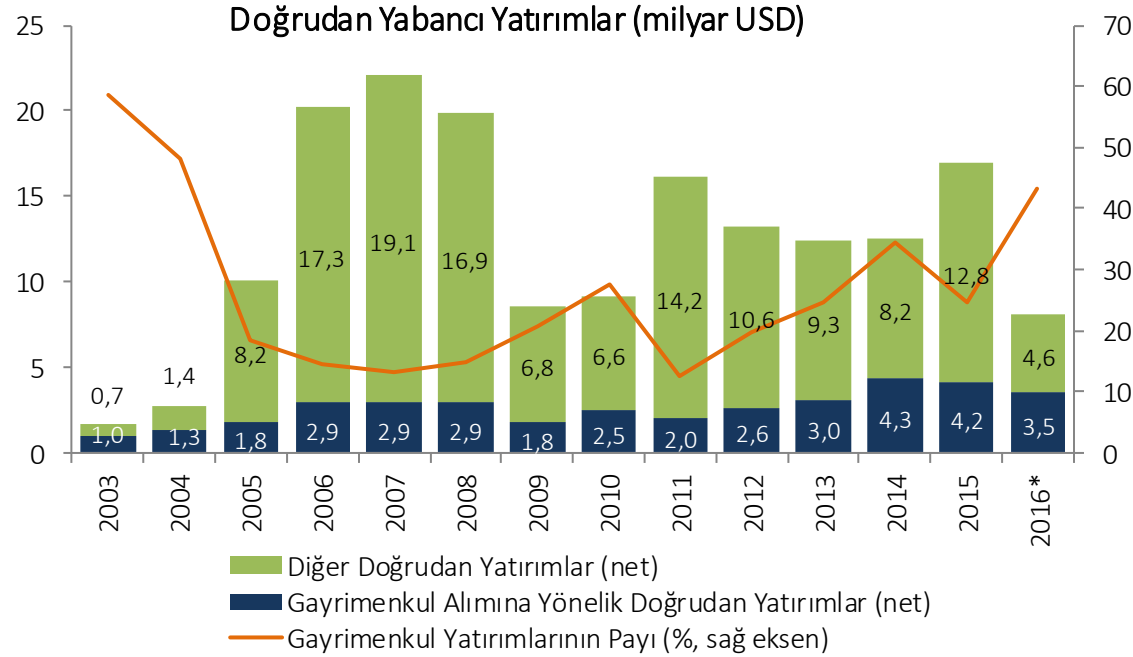
## İNŞAAT SEKTÖRÜ / Türkiye



- İnşaat sektöründe reel büyüme 2015 yılında %4,9 ile %6,1 olan GSYH büyümesinin altında gerçekleşmiştir. Buna karşılık, 2016 yılının ilk üç çeyreğinde sektör reel olarak yıllık bazda %7,4, GSYH ise %2,2 düzeyinde büyümüştür.
- Sektörün GSYH'den aldığı pay %8-9 düzeyinde seyretmekte olup dünya ortalamasının bir miktar altındadır.
- Sektörün ekonomik aktiviteye olan duyarlılığı yüksek düzeydedir. Genel olarak inşaat sektöründe aktivite, büyüme dönemlerinde GSYH'den daha hızlı artmakta, daralma dönemlerinde ise GSYH'den daha hızlı düşüşler sergilemektedir. Ancak, özellikle çevre ülkelerde ortaya çıkan sorunlar nedeniyle sektörün 2015'te bu eğilimi sergilemediği görülmektedir. 2016 yılında ise, 2015 yılındaki düşük baz etkisinden dolayı büyüme oranları yüksek seyretmektedir.

Kaynak: TÜİK

## İNŞAAT SEKTÖRÜ / Türkiye - Doğrudan Yabancı Yatırımlar



- Ödemeler Dengesi verilerine göre, 2016 yılının ilk 10 ayında yurt içine yönelik net doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) 8,1 milyar USD'nin üzerinde gerçekleşirken, bunun 3,5 milyar USD'lik kısmı gayrimenkul alımına yönelik net yatırımlardan kaynaklanmıştır. Bu dönemde gayrimenkul alımlarının toplam DYY içindeki payı %43 olmuştur.
- 2003 - 2015 döneminde ise, toplam DYY girişi 165,6 milyar USD düzeyinde gerçekleşirken, gayrimenkul alımlarına yönelik net yatırımlar 33,4 milyar USD olmuştur. Bu dönem itibarıyla, gayrimenkul alımlarına yönelik doğrudan yatırımların toplam içindeki payı %20,2 düzeyindedir.

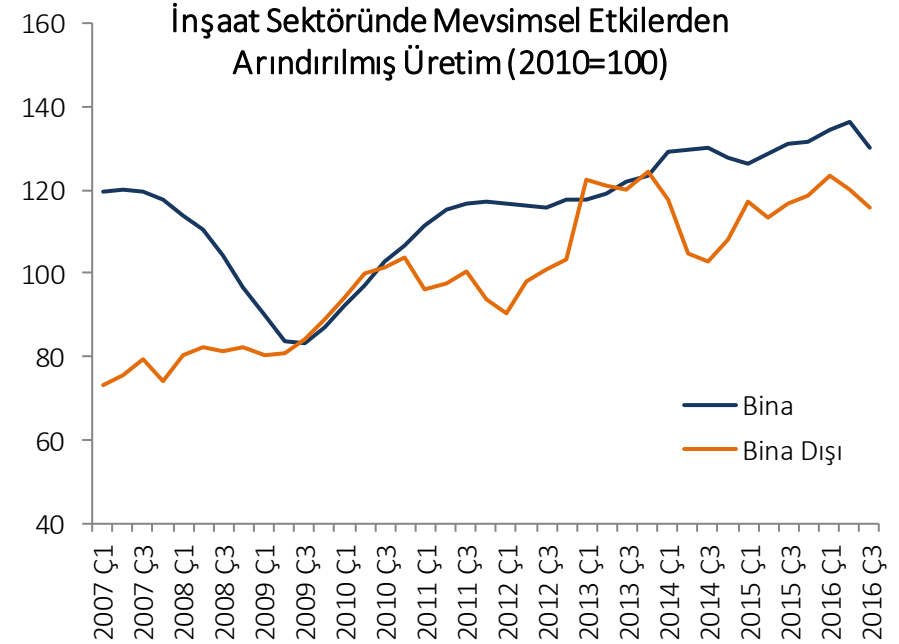
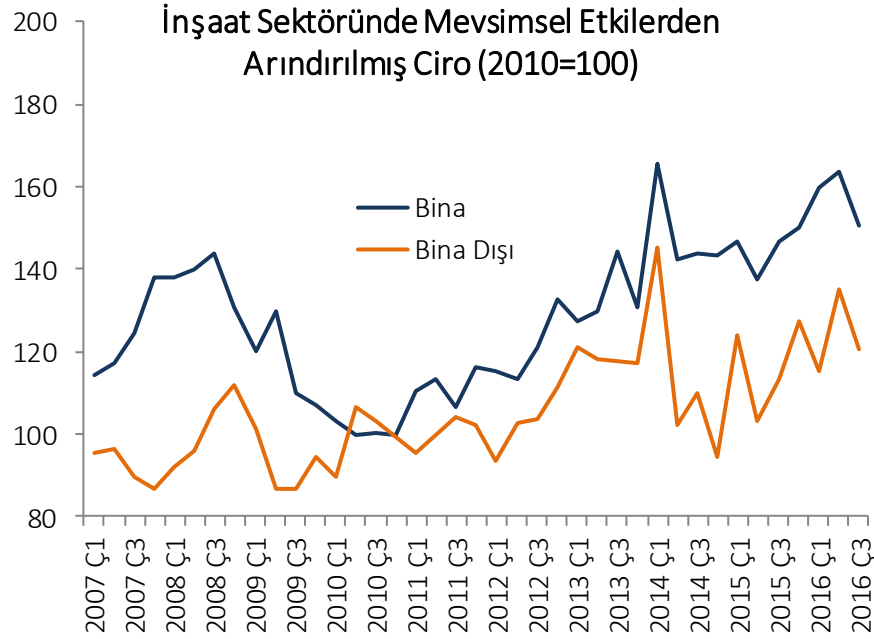
Kaynak: TCMB

\* Ocak-Ekim dönemi

## İNŞAAT SEKTÖRÜ / Türkiye - Doğrudan Yabancı Yatırımlar

- 2009'da küresel ekonomik krizin etkisiyle önemli ölçüde gerileyen gayrimenkul alımlarına yönelik net doğrudan yatırımlar, kriz sonrası dönemde kademeli olarak yükselmiştir.
- İç pazardaki büyüme potansiyeli ve görece yüksek getiri oranları yabancı yatırımcının Türkiye gayrimenkul piyasasına yönelik ilgisinin sürmesine neden olmuştur. Yurt içinde yabancıların mülk edinimini kolaylaştıran yasal düzenlemeler, kentsel dönüşüm süreci ve büyük konut projeleri gibi faktörler de sektördeki yatırımları olumlu etkilemiştir.
- Son yıllarda gayrimenkul sektöründe belirgin ölçüde artış kaydeden özellikle Orta Doğu kaynaklı doğrudan yabancı yatırımların, bölgedeki istikrarsız yapı dikkate alındığında önümüzdeki dönemde artış eğilimini sürdürmekte zorlanacağı düşünülmektedir.

## İNŞAAT SEKTÖRÜ / Türkiye - Ciro ve Üretim



- 2016 yılının ilk üç çeyreğinde sektörde yıllık üretim artışı %3,8 düzeyinde gerçekleşirken, ciro %9,2 oranında artmıştır.
- Bina inşaatında cironun önemli oranda yükselmesi sektördeki ciro artışının belirleyicisi olmuştur.
- Bina ve bina dışı inşaat olarak değerlendirildiğinde, bina dışı inşaat faaliyetlerinde son dönemde çevre ülkelerde yaşanan sorunların da etkisiyle bina inşaatına kıyasla nispeten daha zayıf bir performans sergilendiği görülmektedir.

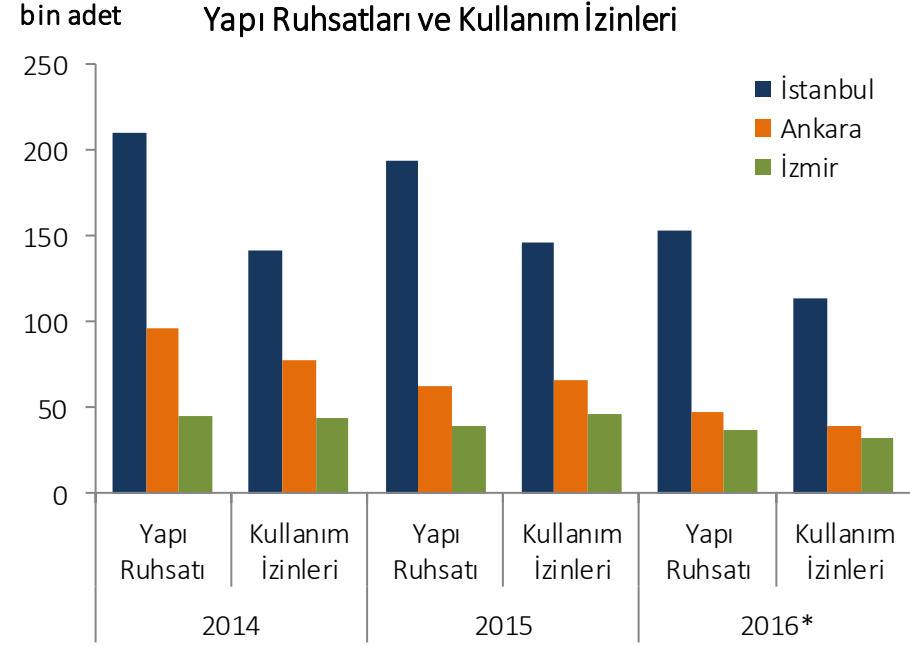
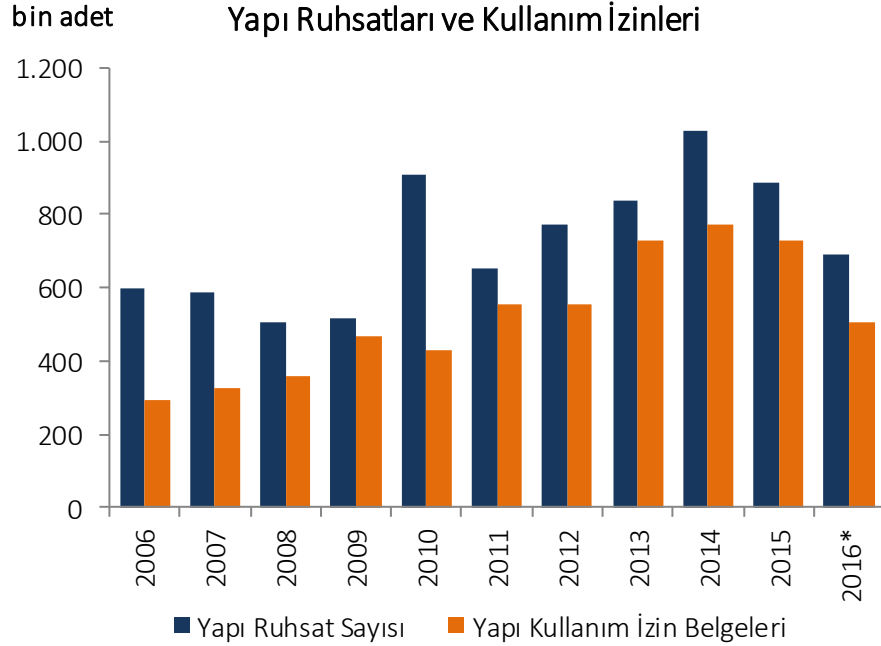
Kaynak: TÜİK

Ocak 2017

16



## İNŞAAT SEKTÖRÜ / Türkiye - Ruhsat ve İzinler



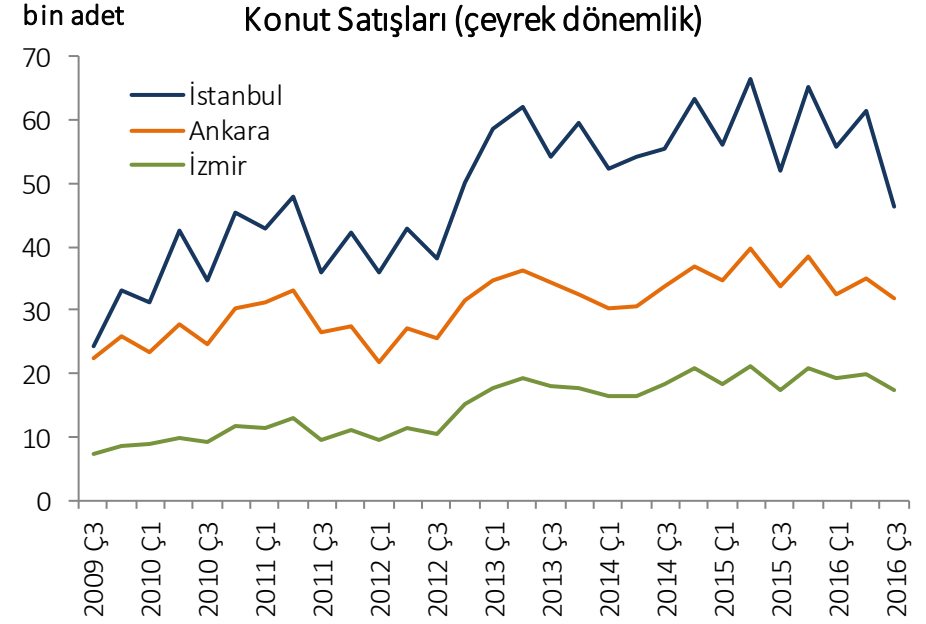
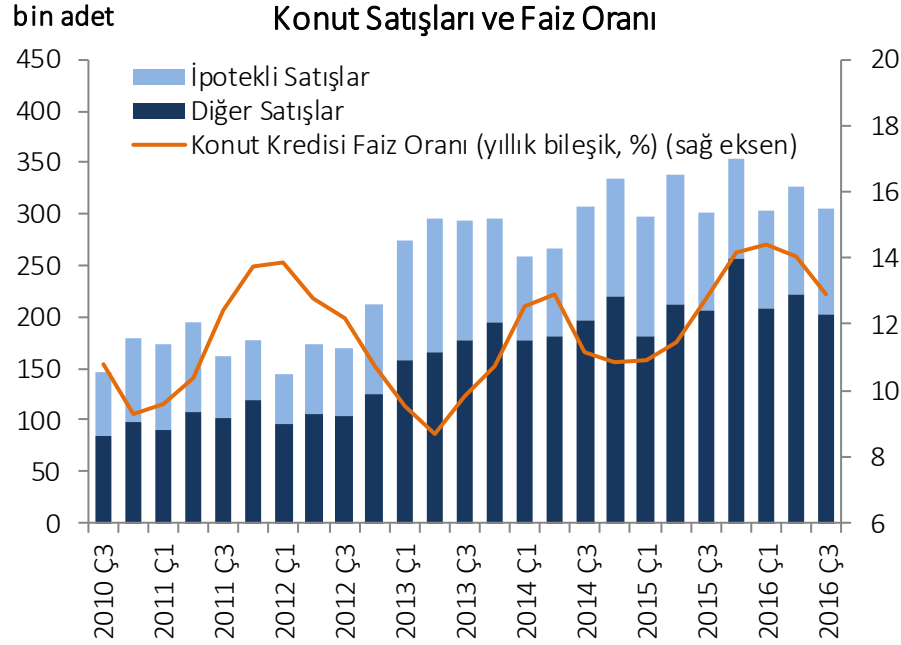
- 2004 yılına kadar paralel düzeyde seyreden yapı ruhsatları ve kullanım izinleri bu tarihten itibaren ayrılmaya başlamış, yıllar itibarıyla alınan ruhsatlar kullanım izinlerinin üzerine çıkmıştır.
- Ruhsatlar ve kullanım izinleri arasındaki farkın ruhsatlar lehine açılması, yapı stokundaki artışın talebin üzerinde gerçekleştiği şeklinde yorumlanmaktadır.
- Ankara ve İzmir'de ruhsatlar ile izinler arasındaki fark oldukça düşük kalırken, İstanbul'da farkın daha yüksek olduğu dikkat çekmektedir.

Kaynak: TÜİK

\* Ocak- Eylül dönemi

## III. TÜRKİYE'DE KONUT SEKTÖRÜ

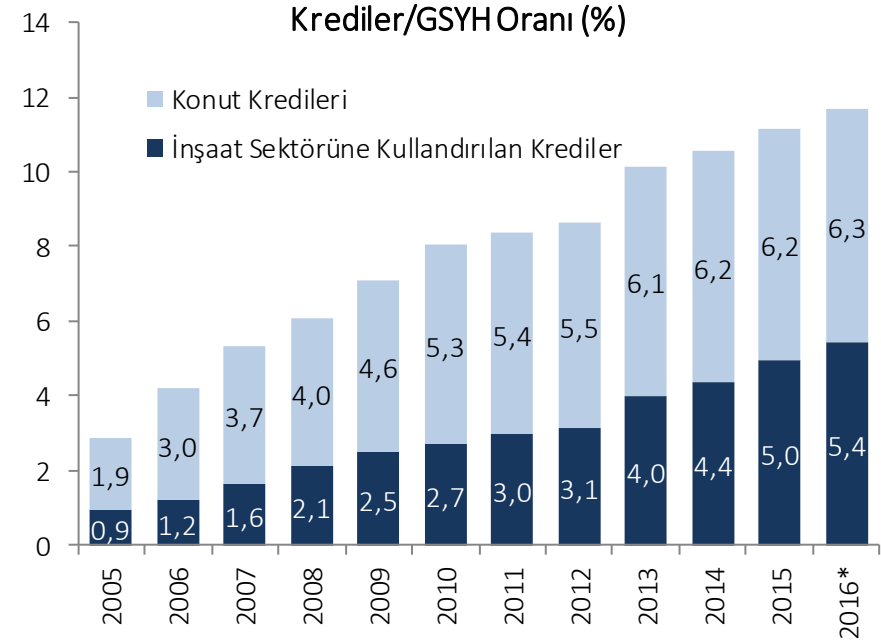
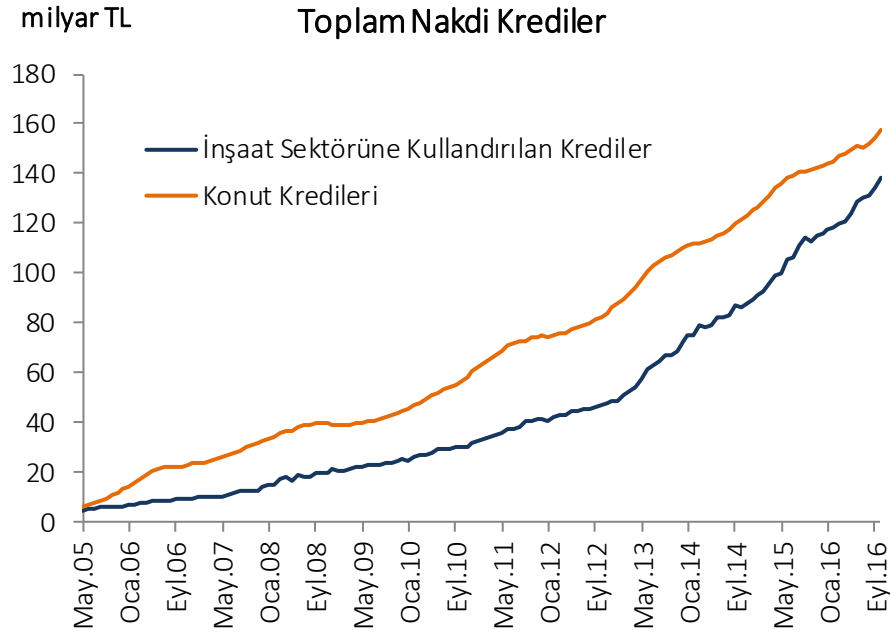
## KONUT SEKTÖRÜ / Satışlar



- İpotekli satışların yaygınlaşmasıyla beraber toplam konut satışlarının yaklaşık %30-%40'lık kısmı ipotekli olarak gerçekleştirilmeye başlanmıştır. İpotekli satışların faiz oranlarına karşı oldukça duyarlı olduğu izlenmektedir. 2015 yılında konut kredisi faiz oranlarının yükselmeye başlaması (özellikle aylık %1'in üzerine çıkması) ile birlikte ipotekli satışların toplam konut satışları içerisindeki payının gerilemeye başladığı, 2016 yılında ise her iki eğilimin de terse döndüğü görülmüştür.
- İstanbul, Ankara ve İzmir dönemler itibarıyla en fazla konut satılan iller olurken, İstanbul'da satışların çeyrekler bazında oldukça dalgalı seyrettiği dikkati çekmektedir.

Kaynak: TÜİK, TCMB

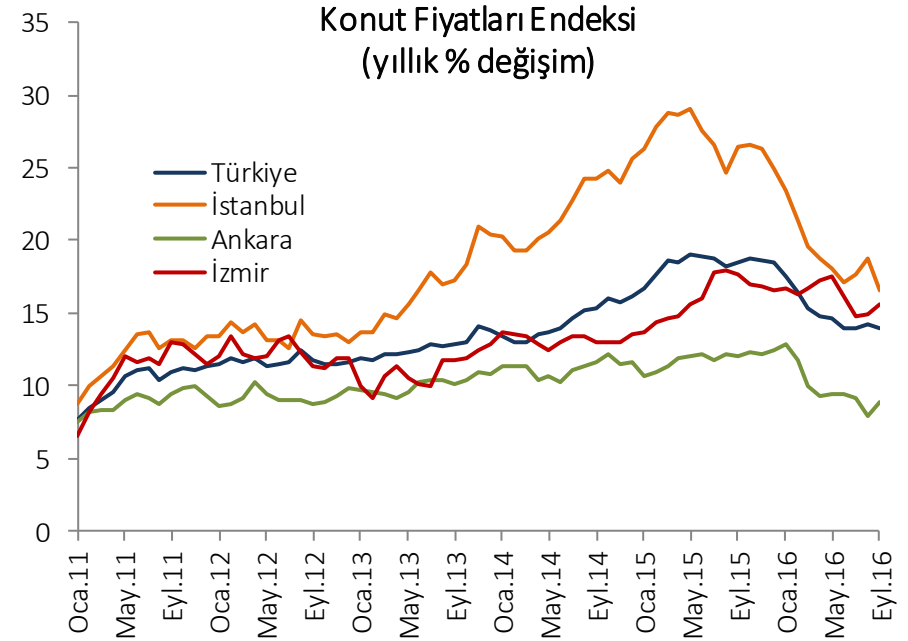
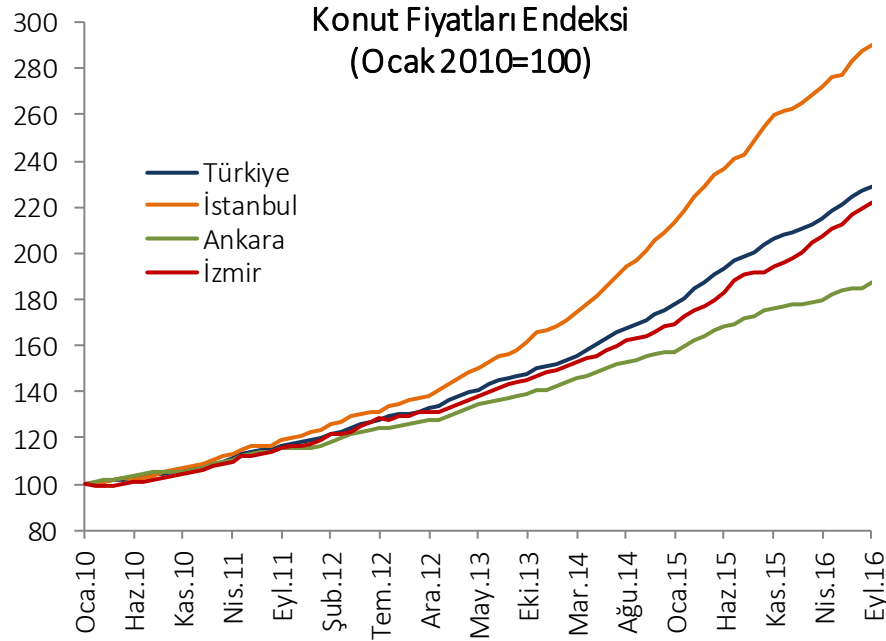
## KONUT SEKTÖRÜ / Krediler



- Ekim 2016 itibarıyla konut kredisi hacmi 157 milyar TL'ye ulaşırken, inşaat sektörüne kullandırılan nakdi krediler toplamı ise 139 milyar TL düzeyine yükselmiştir. Aynı dönem itibarıyla sektörün gayri nakdi krediler toplamı 100 milyar TL seviyesindedir.
- İnşaat sektörü kredilerinin GSYH'ye oranı yıllar itibarıyla artarken, konut kredilerinin GSYH'ye oranı 2013-2016 yılları arasında yatay seyretmiştir.
- Gelişmiş ülkelerde konut kredilerinin GSYH içindeki payı genel olarak %60'ın üzerinde seyretmektedir.

Kaynak: TÜİK, BDDK \* Eylül 2016 itibarıyla

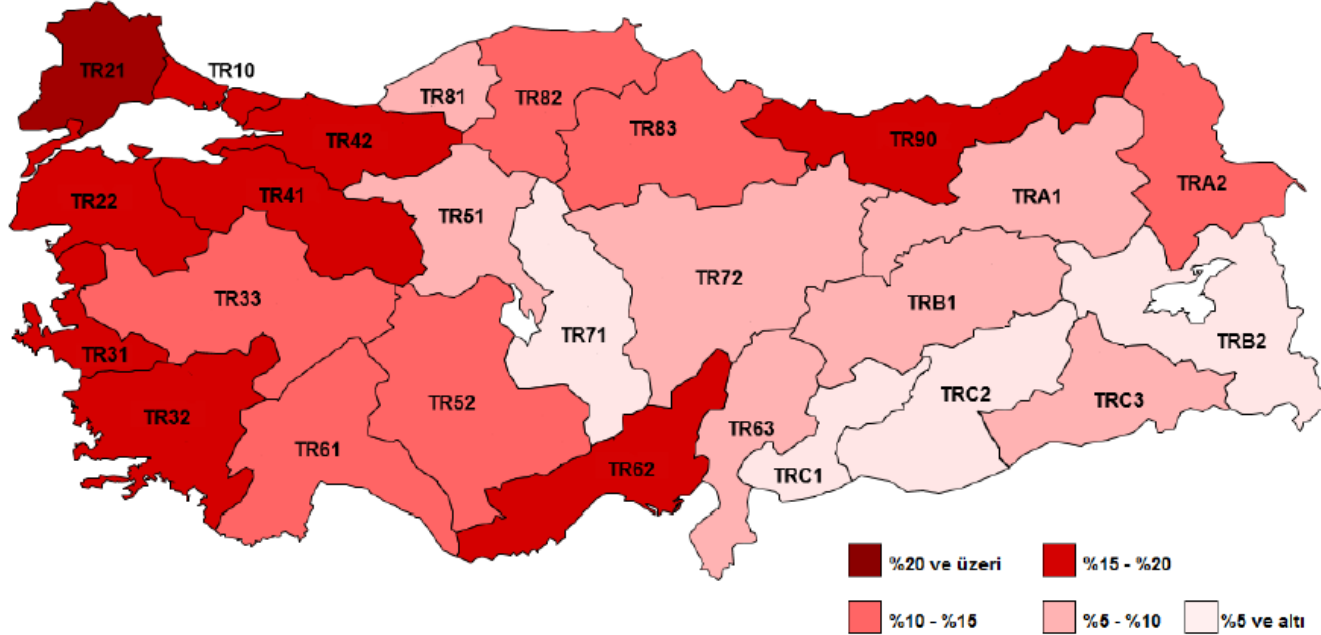
## KONUT SEKTÖRÜ / Konut Fiyatları



- Ocak 2010 ve Eylül 2016 arasında konut fiyatları %128 oranında yükselmiştir. İstanbul'da fiyatlardaki artış ise %190 düzeyindedir. Ancak, Türkiye genelinde 2008 ve hemen sonrasında hızla gerileyen fiyatların oluşturduğu düşük baz etkisi de bu artışta etkili olmuştur.
- Konut fiyatlarındaki artış son dönemde devam etse de 2016 ile birlikte başta İstanbul olmak üzere Türkiye genelinde konut fiyat artış hızının önemli ölçüde yavaşladığı görülmektedir.

## KONUT SEKTÖRÜ / Konut Fiyatları

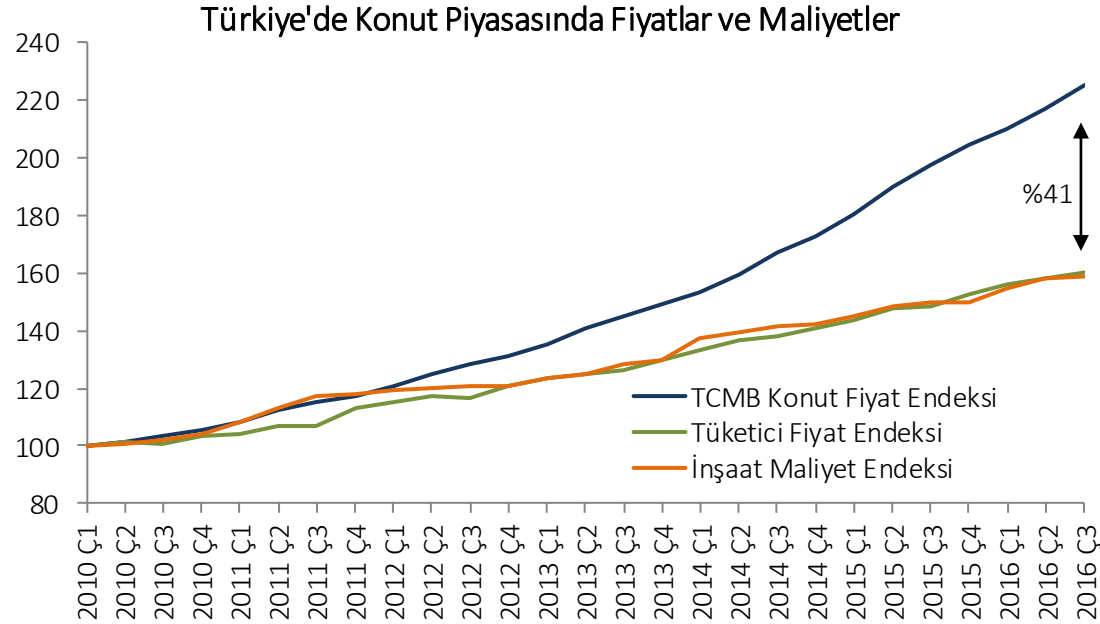
## Türkiye Genelinde Yıllık Bazda Konut Fiyat Artışları (Eylül 2016)



- Eylül 2016 itibarıyla yıllık bazda bölgesel olarak en fazla Trakya'da artan konut fiyatları, Ege ve Akdeniz kıyı şeridinde de Türkiye genelinin (%13,9) üzerinde artmaktadır. Bu gelişmede yabancıların artan konut talebinin kıyı şeridinde yoğunlaşması etkili olmaktadır.
- Suriye'den göçün yoğun yaşandığı dönemlerde Güneydoğu'da konut fiyatları önemli oranda artmıştı. Ancak son dönemde mültecilerin bu bölgeden batı illerine göç etmesi ile batı illerinde fiyat artışları hız kazanırken, Güneydoğu Anadolu'da fiyatların artış hızı yavaşlamıştır.

Kaynak: TCMB

## KONUT SEKTÖRÜ / Konut Balonu

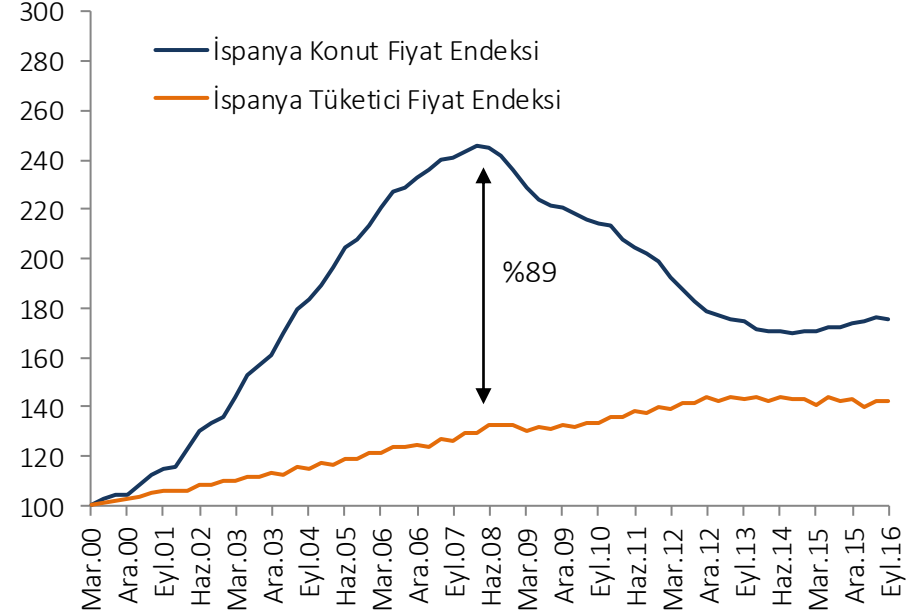
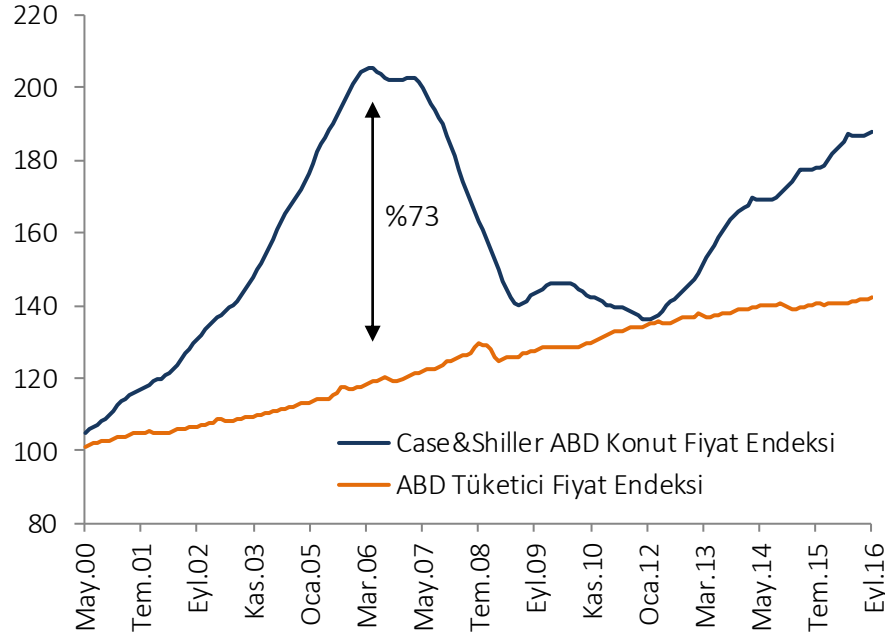


- Konut balonundan söz edilebilmesi için konut fiyatlarında demografiye bağlı talep gelişimi ve maliyet artışları gibi temel etkenlerle açıklanamayan oranlarda yükseliş eğilimi gözlenmesi gerekmektedir. Geçmiş deneyimler, konut balonlarının nedeni olarak fiyatların sürekli ve hızlı bir şekilde yükselmeye devam edeceği yönündeki piyasa algısına işaret etmektedir.
- 2010 Ç1 - 2016 Ç3 döneminde tüketici fiyatları %60, bina inşaat maliyetleri ise %59 oranında yükselmiştir. Söz konusu dönemde arsa maliyetlerinin toplam maliyet içinden aldığı pay da %40 seviyesine ulaşmıştır. Sadece enflasyon ve inşaat maliyetleri ile değerlendirildiğinde reel bazda %41 olarak hesaplanan fiyat artışı, arsa maliyetleri de hesaba katılınca %29 düzeyine gerilemektedir.
- Türkiye'de konut balonunun varlığına ilişkin henüz yeterli delil olmamasına karşın konut fiyatları ile enflasyon arasındaki farkın izlenmesi önem arz etmektedir.

Kaynak: TÜİK, TCMB

Ocak 2017

## KONUT SEKTÖRÜ / Konut Balonu



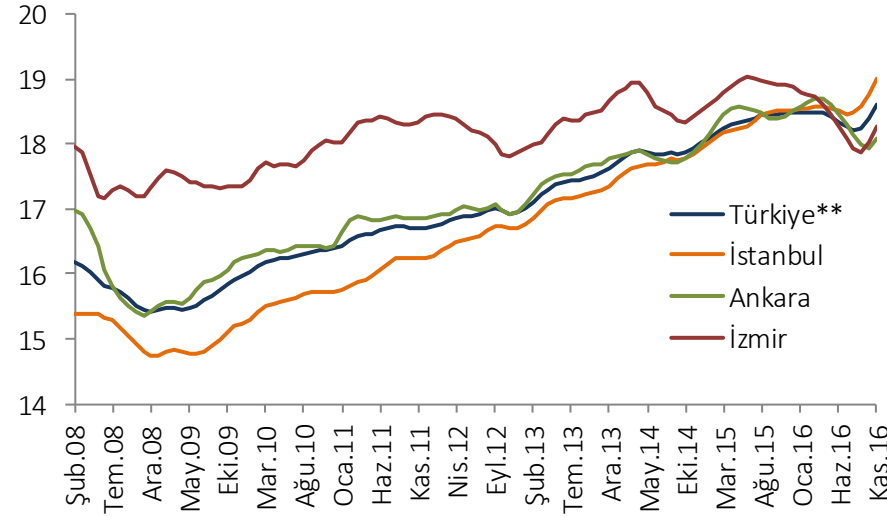
- Nitekim yukarıdaki grafikler, ABD ve İspanya'da konut balonu olgusunun gözlemlendiği dönemlerde konut fiyatlarındaki artışın tüketici enflasyonunu önemli ölçüde aştığını göstermektedir.
- Türkiye'de konut fiyatlarındaki artış enflasyonun bir miktar üzerinde olsa da, gayrimenkul piyasasının temel değerlendirme ölçütleriyle açıklanabilen fiyatlardaki bu eğilimin bir konut balonuna işaret ettiğini iddia etmek için bu aşamada yeterli argüman bulunmamaktadır.
- Ayrıca Ocak 2010 - Haziran 2016 döneminde ortalama maaş nominal olarak %105 oranında yükselmiştir. Gelirdeki artışın konut talebini yukarı çekeceği düşünüldüğünde konut fiyatlarında görülen artışların bir kısmı gelir artışıyla açıklanabilmektedir.

Kaynak: Reuters



## KONUT SEKTÖRÜ / Konut Balonu

Konut Yatırımı Geri Dönüş Süresi (yıl)\*



- Konut fiyatları ile kira arasındaki ilişki, konut fiyatlarındaki hızlı artışları izleme adına önem arz etmektedir. Konut fiyatlarında hareket alanı daha genişken, kira fiyatlarında değişimler daha tedrici yaşanmaktadır.
- Türkiye’de konut yatırımı geri dönüş süresi (satış fiyatı/yıllık kira oranı) 18,6 yıl düzeyinde seyretmektedir.
- 2016 yılında ekonomik aktivitenin hız kaybetmesi paralelinde gerileyen konut talebi, konut fiyatlarının bir miktar gerilemesine neden olurken, yılın ikinci yarısında gerileyen konut kredisi faiz oranları ve konut satışına yönelik promosyonlar talebin yeniden artmasına neden olmuştur. Buna paralel olarak konut yatırımı geri dönüş süresi de yılın ikinci yarısında ülke genelinde yeniden yükselişe geçmiştir. Kiralara kıyasla daha hızlı artan konut fiyatları, yatırım amaçlı konut alımının cazibesini kaybettiğine işaret etmektedir.

Kaynak: REIDIN

\* Satış fiyatı/yıllık kira tutarı

\*\* En yüksek nüfusa sahip 7 Büyükşehir’in ortalamasıdır.

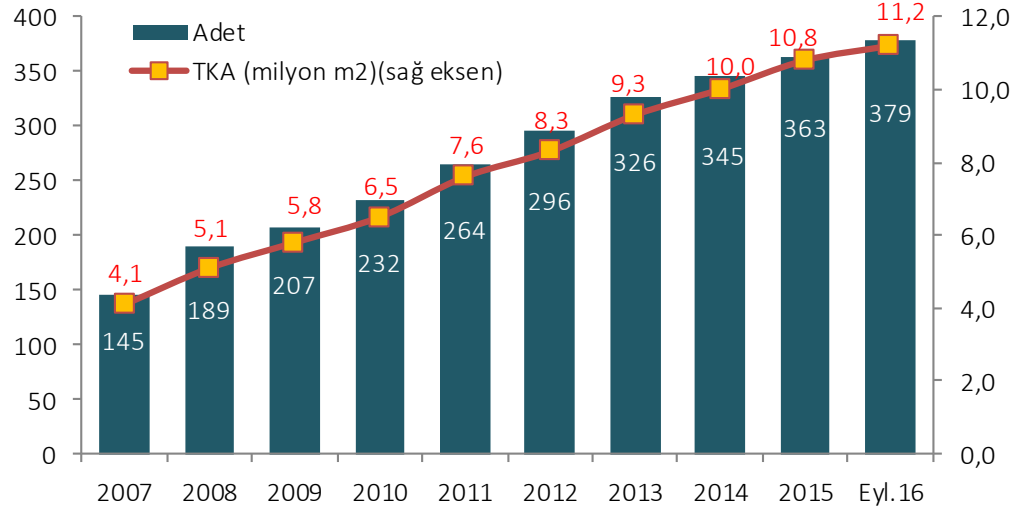
# IV. TÜRKİYE'DE TİCARİ GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ

## TİCARİ GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ / Perakende

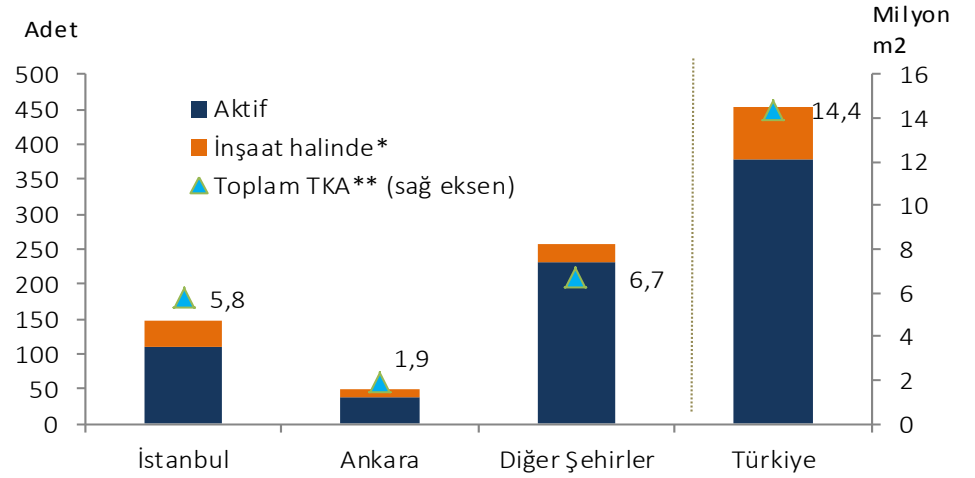
- Genç nüfusun ve harcama eğiliminin yüksek olmasına bağlı olarak gelişen perakende sektörü, ticari gayrimenkul yatırımlarını olumlu etkilemektedir.
- Hızlı kentleşmeye bağlı olarak yeni yerleşim alanlarının gelişmesi ve kentsel dönüşüm gibi projeler, bölgesel bazda inşaat faaliyetini artırırken buna paralel olarak perakende yatırımlara ivme kazandırmaktadır.
- Büyük ölçekli firmalar tarafından gerçekleştirilen karma projeler de bünyelerinde yer alan alışveriş ve eğlence merkezi konseptiyle, perakende mağazacılık ve AVM yatırımlarını desteklemektedir.
- Perakende sektörünün büyümesinde önemli bir rolü olan AVM'lerin toplam cirosunun 2016 yılsonu itibarıyla 110 milyar TL düzeyinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. AVM cirolarının 2017'de ise 119 milyar TL düzeyine çıkacağı öngörülmektedir.
- Önümüzdeki dönemde büyük şehirlerdeki büyümenin yanı sıra pazar potansiyeli görece yüksek olan Anadolu kentlerine yönelik yatırımların artması beklenmektedir.
- Diğer taraftan, perakende sektörü yavaşlayan yurt içi ekonomik aktivite ve artan politik risklerden olumsuz etkilenmektedir. Son dönemde döviz kurlarındaki sert yükseliş, artan güvenlik kaygıları ve beraberinde tüketici güvenindeki bozulma, kısa vadede harcama eğiliminin azalmasına sebep olmaktadır.

## TİCARİ GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ / Perakende - AVM Yatırımları

AVM Sayısı ve TKA'nın Yıllara Göre Gelişimi



AVM Piyasası: Mevcut ve Beklenen Arz (2016 Ç3)



(\*) 2019 itibarıyla tamamlanması beklenen arz.

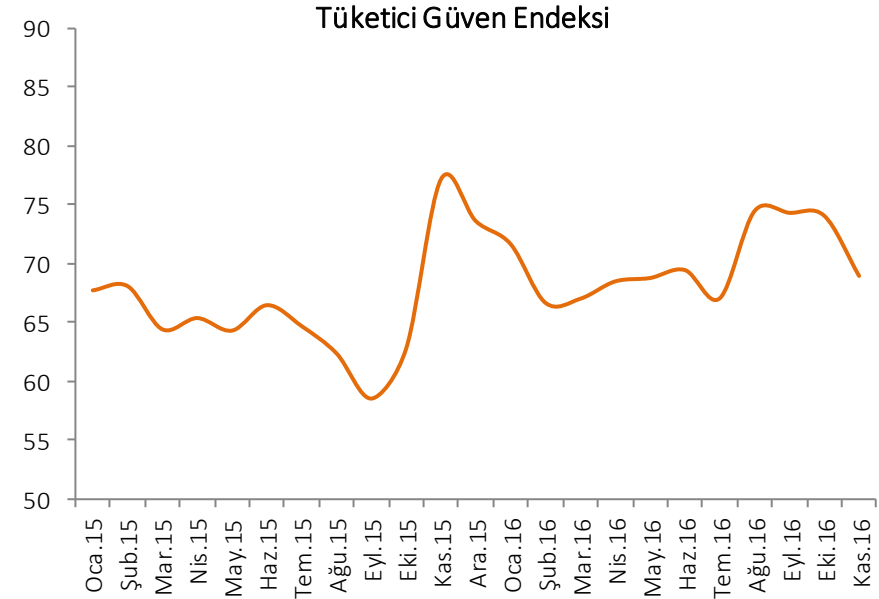
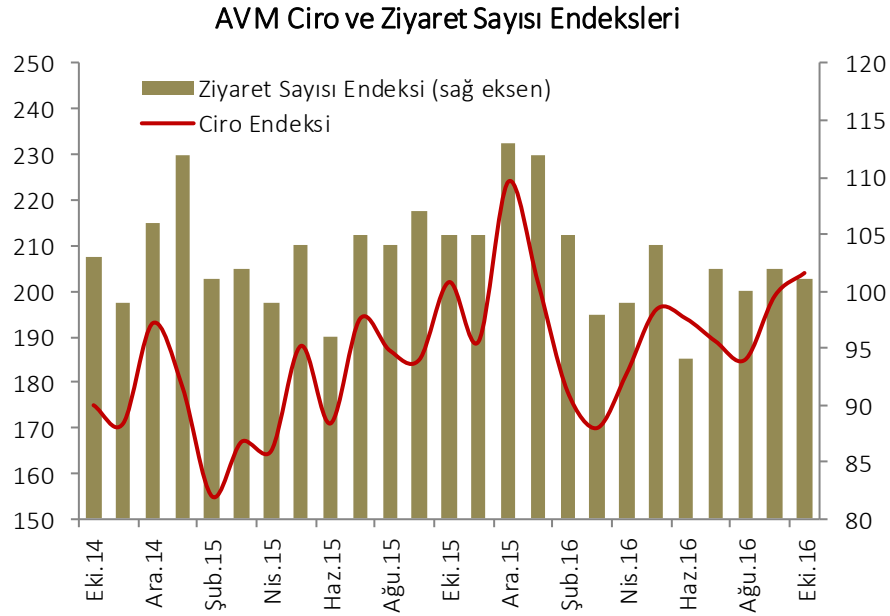
(\*\*) Aktif ve inşaat halinde toplam TKA.

- Eylül 2016 itibarıyla Türkiye'de aktif olarak faaliyet gösteren 379 AVM'de toplam kiralanabilir alan (TKA) 11,2 milyon m<sup>2</sup>'dir. Eylül sonu itibarıyla İstanbul, mevcut AVM'lerin %30'una ve TKA'nın %37'sine sahiptir.
- Planlanan yatırımlar doğrultusunda, 2019 sonunda pazardaki AVM sayısının 453'e, TKA'nın ise 14,4 milyon m<sup>2</sup>'ye ulaşması beklenmektedir.

Kaynak: GYODER, JLL



## TİCARİ GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ / Perakende - AVM Ciro ve Ziyaretçi Sayıları



- AVM ciro endeksi Ekim 2016'da önceki yılın aynı ayına göre %1 yükselirken, ziyaret sayısı endeksi %3,8 azalmıştır. Bu dönemde ciro büyümesindeki yavaşlama dikkat çekmiştir.
- Başarısız darbe girişiminin etkisiyle Temmuz ayında gerileyen ancak, Ağustos'tan itibaren toparlanan tüketici güven endeksi Kasım ayında 68,9'a gerilemiştir. Bu gelişmede, son dönemde yurt içinde artan güvenlik endişeleri ve TL'deki sert değer kaybı etkili olmuştur. Tüketici güvenindeki bozulmanın, gelecek dönemde perakende ve AVM cirolarına olumsuz yansımaları söz konusu olabilecektir.

Kaynak: Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği (AYD), TÜİK

## TİCARİ GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ / Perakende - Kira Gelişmeleri

- Perakende sektöründe birincil piyasada\* iş yapan gayrimenkullerin önemli bir bölümünde kiralar dövizle endekslidir. Yurt genelinde faaliyet gösteren AVM'lerin %70'ine yakınının USD bazlı kiralama yaptığı belirtilmektedir.
- Son dönemde döviz kurlarında yaşanan hızlı yükseliş, sektörde USD bazlı kontrat yapan mağazaların ödedikleri kiralarda önemli ölçüde artışa neden olmuştur. Ayrıca, yavaşlayan talep paralelinde azalan gelirler, mağazaları kira ödemeleri konusunda zor durumda bırakmıştır. Bu sebeple sıkıntıya giren perakendecilerin bir kısmı gerek Nişantaşı, İstiklal ve Bağdat Caddesi gibi alışveriş caddelerinde gerekse AVM'lerde yer alan mağazalarını kapatma yoluna gitmiştir. Yabancı turist sayısındaki düşüş ve güvenlik algısının zayıflaması da özellikle tarihi bölgelerde yer alan mağazaları olumsuz etkilemiş ve bu bölgelerde boşluk oranının artmasına neden olmuştur.
- Diğer taraftan, talepteki görece yavaşlama, kur artışının mal sahipleri tarafından kiralara tam olarak yansıtılmamasına neden olmaktadır. Son dönemde ikili pazarlıklar yoluyla kullanıcıya kira indirimlerinin sağlanabildiği görülmektedir.
- Öte yandan, kamunun İstanbul'daki turistik bölgelerde faaliyet gösteren ve vakıflara ait gayrimenkullerde iş yapan esnafa yönelik kira desteği vermeyi planladığı belirtilmiştir. Türkiye genelinde 6 AVM de kiralarda TL'ye dönüldüğünü açıklamıştır. Böylece sektörde birincil kiraların\*\* bir miktar gerilemesi beklenmektedir.
- Eylül 2016 itibarıyla başlıca alışveriş caddelerinde metrekare başına aylık ortalama mağaza kiraları İstanbul'da 260 USD, Ankara'da 165 USD ve İzmir'de 130 USD düzeyindedir.

(\*) Birincil piyasa, gayrimenkul faaliyetleri bakımından iş hacminin yüksek olduğu bölgelerdir.

(\*\*) Birincil kira (prime rent), belirli bir bölgede yüksek kira seviyesine sahip gayrimenkullerin (yaklaşık %3 ila 5'inin) kira ortalamasını ifade etmektedir.

## TİCARİ GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ / Perakende - Yeni Yatırımlar

- Artan ekonomik ve siyasi riskler paralelinde yurt genelinde AVM yatırımlarında yabancı iştahı azalmıştır. 2016'nın 3. çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre sektördeki yeni arzın %70 civarında gerilediği belirtilmektedir.
- Son dönemde AVM'lere yönelik ziyaretçi sayısındaki azalmada güvenlik endişeleri önemli rol oynamıştır. Terör saldırısı riskine bağlı olarak özellikle Doğu ve Güney Doğu Anadolu Bölgesi'ndeki AVM'lere ziyaret azalmıştır. Bu bölgede yatırım iştahının da çok düşük olduğu ve çok uluslu markaların çıkma eğiliminde olduğu belirtilmektedir.
- Ayrıca, dünyaca ünlü bazı markalar da sektörde genel olarak kârlılığın azalması ve ciro hedeflerinin tutturulamaması gerekçesiyle 2015-16 döneminde Türkiye'den çıkma kararı almıştır.
- Düşen kârlılığın yanı sıra ekonomide öngörülebilirliğin azalması da yatırım iştahının gerilemesine neden olmaktadır.
- Sektörde planlanan projelerin bir kısmının tamamlanma tarihlerinin ötelendiği, bazı projelerin ise ertelendiği ifade edilmektedir.
- Diğer taraftan, kısa vadede yaşanan tüm bu olumsuz gelişmelere rağmen, sektör orta ve uzun vadede önemli bir büyüme potansiyeline sahiptir.

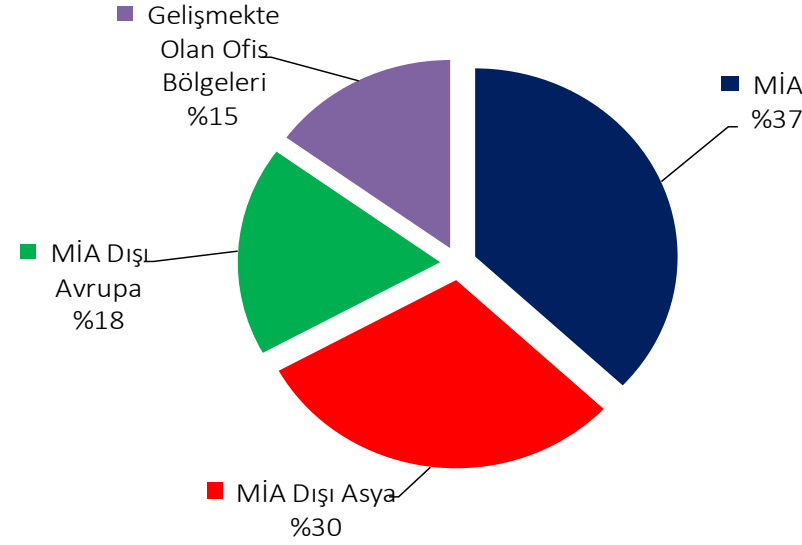


## TİCARİ GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ / Ofis

- Ofis projeleri, kaliteli ofis stokunun yetersiz olması nedeniyle büyük kentler başta olmak üzere yurt genelinde büyümektedir.
- Özellikle merkezi bölgelerde konumlandırılan, farklı hizmet olanakları sunan, düşük metrekareli A sınıfı ofis inşaatlarında son yıllarda önemli bir artış yaşanmıştır.
- Ofis projelerine yönelik talebin, büyük şehirlerde ve merkezi bölgelerde görece yüksek olduğu dikkat çekmektedir. Bununla birlikte, ulaşım olanaklarının artması ile yeni gelişen alanların da hızlı bir büyüme ivmesine sahip olduğu görülmektedir. İstanbul Finans Merkezi (İFM) gibi çekim bölgesi yaratan projeler de talebin ve dolayısıyla arzın söz konusu bölgelerde yoğunlaşmasına neden olabilmektedir.
- Konut, ofis, eğlence, spor merkezi gibi yapıları bir araya getiren karma projelerin gelişmesi de, ofis yatırımlarını olumlu etkilemektedir.
- Piyasada arz-talep dengesi, bölgesel bazda farklılık göstermektedir. Ofis yatırımlarının en canlı olduğu İstanbul geneline bakıldığında ise, 2015'te inşaatı yoğun olarak devam eden ofis projelerinde kiralama ve taşınmaların 2016'da büyük ölçüde tamamlandığı görülmektedir.
- Bununla birlikte, yeni ofis stoku artmaya devam etmektedir. Boşluk oranları ve kira gelişmeleri ise fiyatlama davranışları ve arz-talep dengesine bağlı olarak bölgesel bazda farklılık göstermektedir.

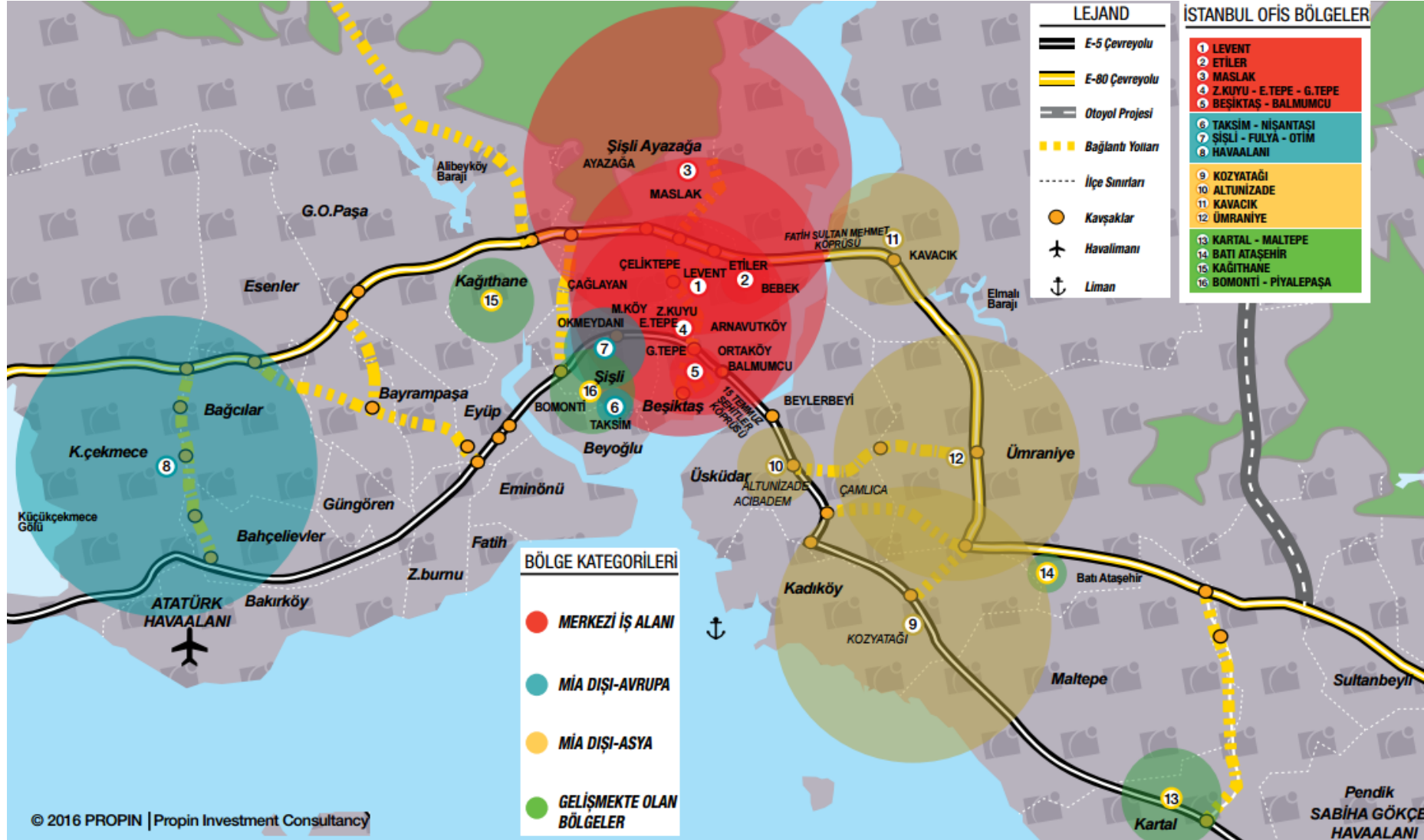
## TİCARİ GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ / Ofis - İstanbul Piyasası

İstanbul A Sınıfı Ofis Stokunun Bölgelere Göre Dağılımı (2016 Ç3)



- İstanbul ofis pazarı, bölge ve semt bazında farklılık göstermekte, bu nedenle bulunduğu bölgeye göre incelenmektedir. Merkezi İş Alanı (MiA) tanımlaması, profesyonel ofis binalarının yoğunlaştığı ve halihazırda gelişmiş olan bölgeler için kullanılmaktadır. Bu alanın dışında kalan bölgeler ise MiA Dışı Avrupa Yakası ve MiA Dışı Asya Yakası olarak kıta bazında sınıflandırılmaktadır.
- 2016 3. çeyrek itibarıyla ofis binaları en fazla MiA'larda yoğunlaşırken, onu MiA dışı Asya izlemektedir. Gelişmekte Olan Ofis Bölgeleri olarak tanımlanan ve Kağıthane, Bomonti-Piyalepaşa, Kartal-Maltepe ile Batı Ataşehir hattını içine alan bölge ise toplam ofis alanının %15'ini oluşturmaktadır.

## TİCARİ GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ / Ofis - İstanbul Piyasası

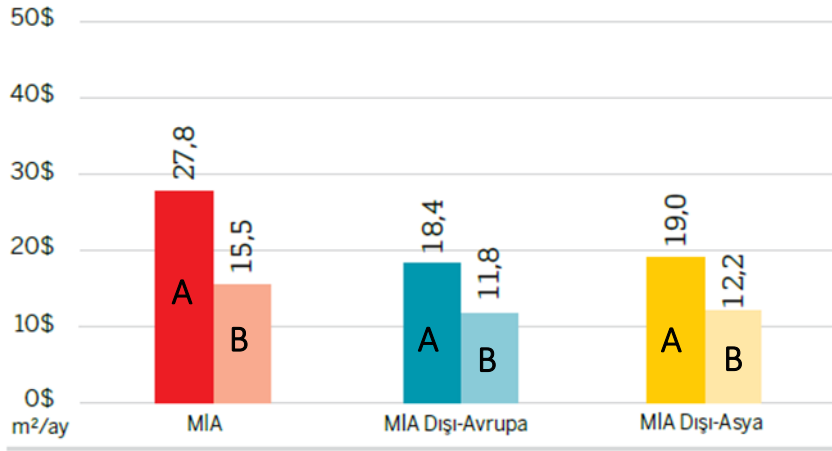


Kaynak: Propin

Ocak 2017

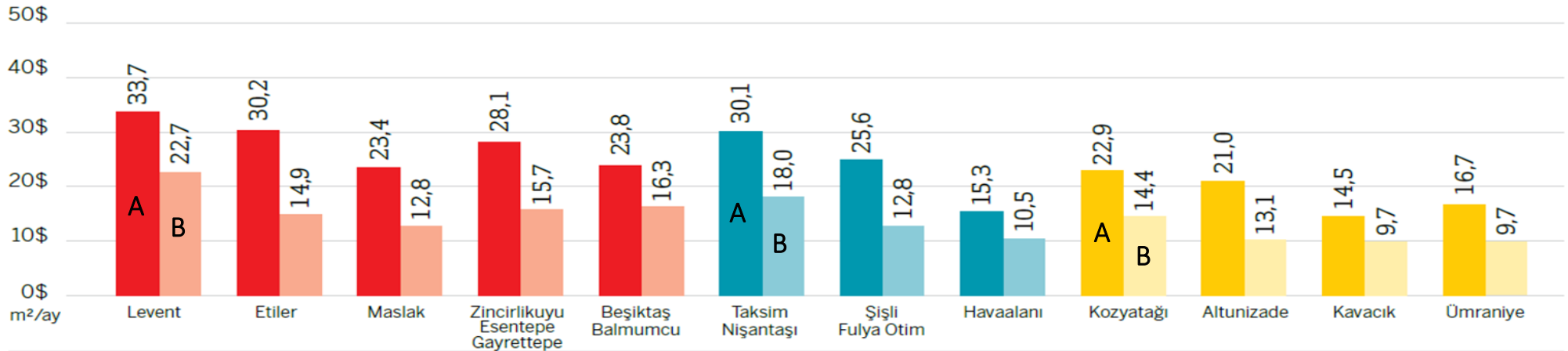
## TİCARİ GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ / Ofis - İstanbul Piyasası

## Bölge Kategorilerine Göre Kira Ortalamaları (2016 Ç3)



- 2016'nın 3. çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre ofis piyasasında gerçekleşen toplam kiralama işlemleri %36 azalmıştır. Bu dönemde birincil kira ortalaması da %6,7 gerilemiştir.
- Ofis pazarında ilk kiralama işlemlerinin gerçekleşmesiyle piyasaya yeni girişler paralelinde stok artmakta, kiralar ise aşağı yönlü baskılanmaktadır.
- MIA bölgesinde en yüksek kira ortalamasına sahip Levent'te ortalama kiralar 2016'nın 3. çeyreğinde önceki çeyreğe göre %1,5 azalmıştır.

## Bölgelere Göre Kira Ortalamaları (2016 Ç3)



Kaynak: Propin

MIA

MIA DIŞI - Avrupa

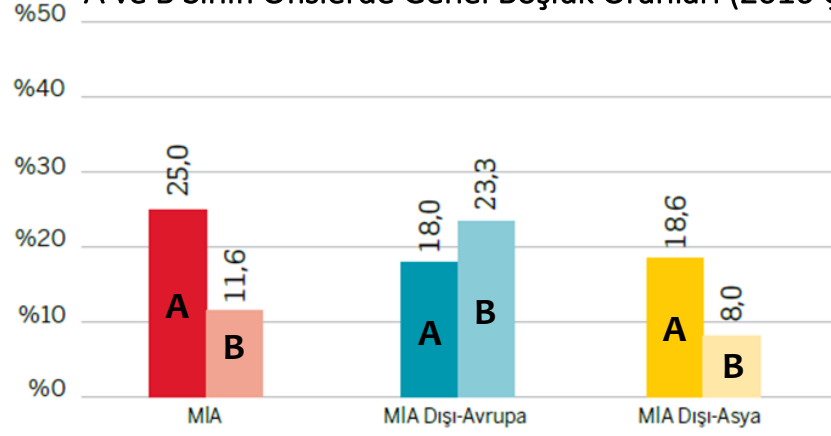
MIA DIŞI - Asya

## TİCARİ GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ / Ofis - İstanbul Piyasası

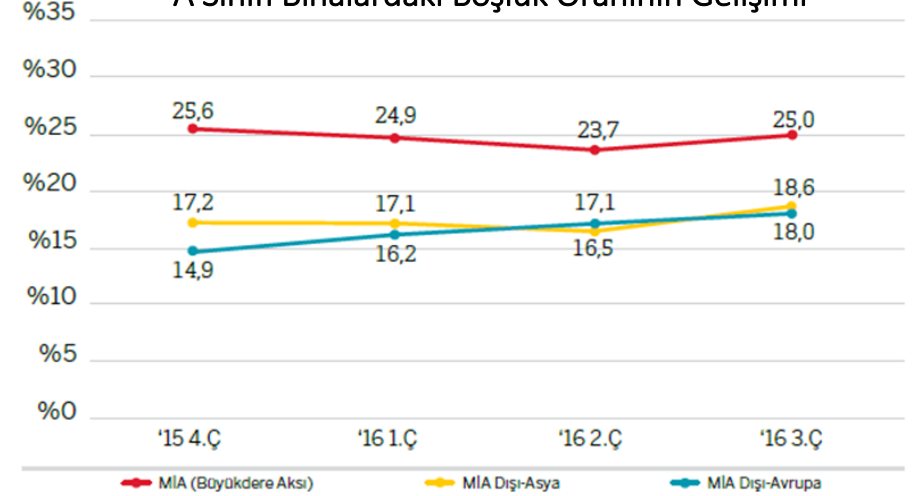
- Ekonomik sebeplerle merkez dışına taşınmaların yaygınlaşması sebebiyle başta MİA olmak üzere pazarın genelinde boşluk oranları artmakta, kiralar ise gerilemektedir.
- Döviz kurunda son dönemde görülen hızlı yükseliş, yabancı paraya endeksli fiyatlamanın yaygın olduğu ofis piyasasında USD bazında ortalama kiraların gerilemesinde etkili olan bir diğer faktördür.
- 2016'nın 3. çeyreğinde MİA'da yer alan ofis binalarındaki boşluk oranı A sınıfında %25, B sınıfında ise %11,6'ya çıkmıştır.
- Kira ortalamalarında dönemsel artış veya azalışlar semtteki arz-talep dengesine göre farklılık gösterse de, genel olarak yüksek kira seviyelerinin korunduğu bölgelerde boşluk oranında artış yaşandığı dikkat çekmektedir. MİA'da da talebin, görece düşük kira talep eden binalara doğru kaydığı görülmektedir.
- MİA Dışı Avrupa'da Taksim-Nişantaşı'ndaki bölgelerde yılın 3. çeyreğinde boşluk oranı yükselmiştir. Havaalanı bölgesinde B sınıfı binalarda boşluk oranının bu dönemde %32'ye ulaştığı dikkat çekmektedir.
- MİA Dışı Asya grubunda Ümraniye'de boşluk oranı artarken, yeni arz için talep edilen kiraların, bölge ortalamasının altında kalması ile ortalama kiralar düşmüştür. Aynı grupta yer alan Kozyatağı'nda hem boşluk oranı hem de kira ortalamalarında önemli bir değişim olmamıştır.
- A sınıfı toplam ofis stokunun en fazla olduğu semt Maslak'ta ise 3. çeyrekte arzdaki artışla birlikte kiralama oranının da devam etmesi, boşluk oranının önceki çeyrek seviyelerini korumasını sağlamıştır.

## TİCARİ GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ / Ofis - İstanbul Piyasası

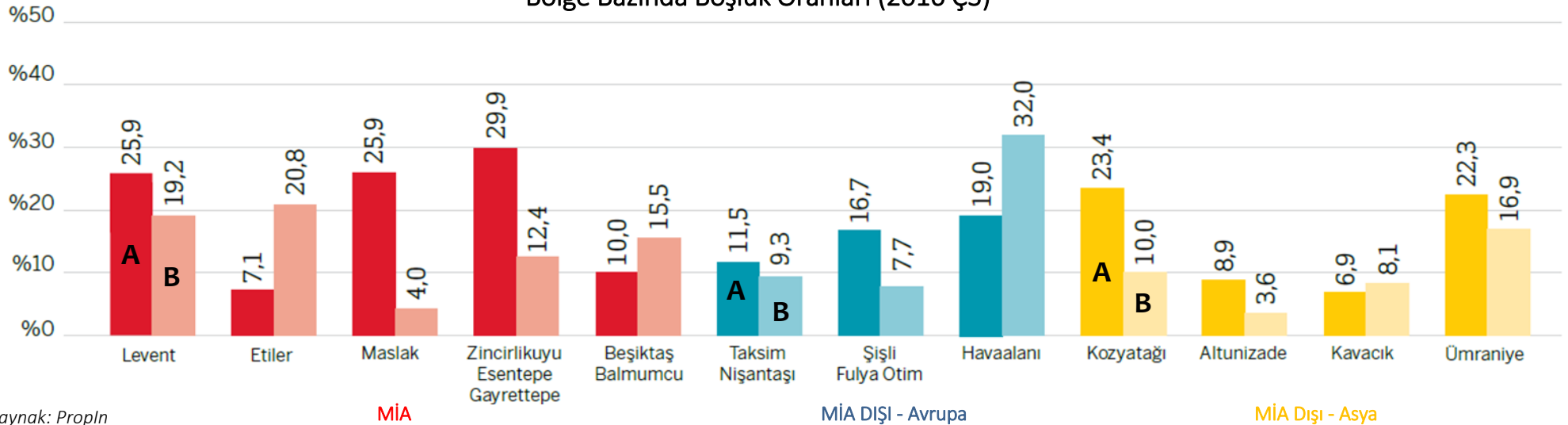
A ve B Sınıfı Ofislerde Genel Boşluk Oranları (2016 Ç3)



A Sınıfı Binalardaki Boşluk Oranının Gelişimi



Bölge Bazında Boşluk Oranları (2016 Ç3)

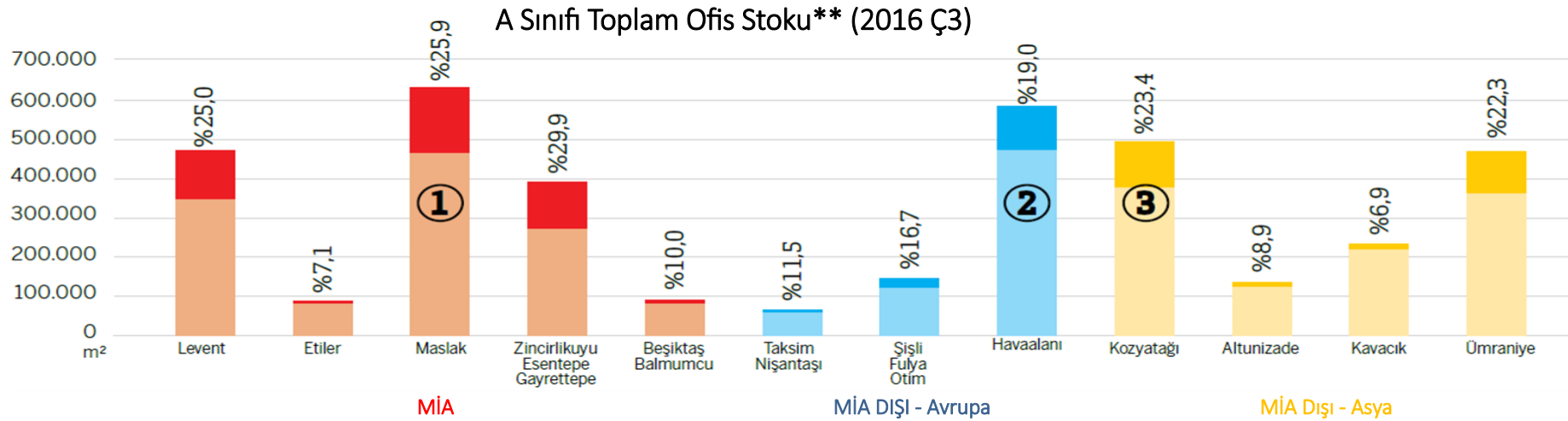
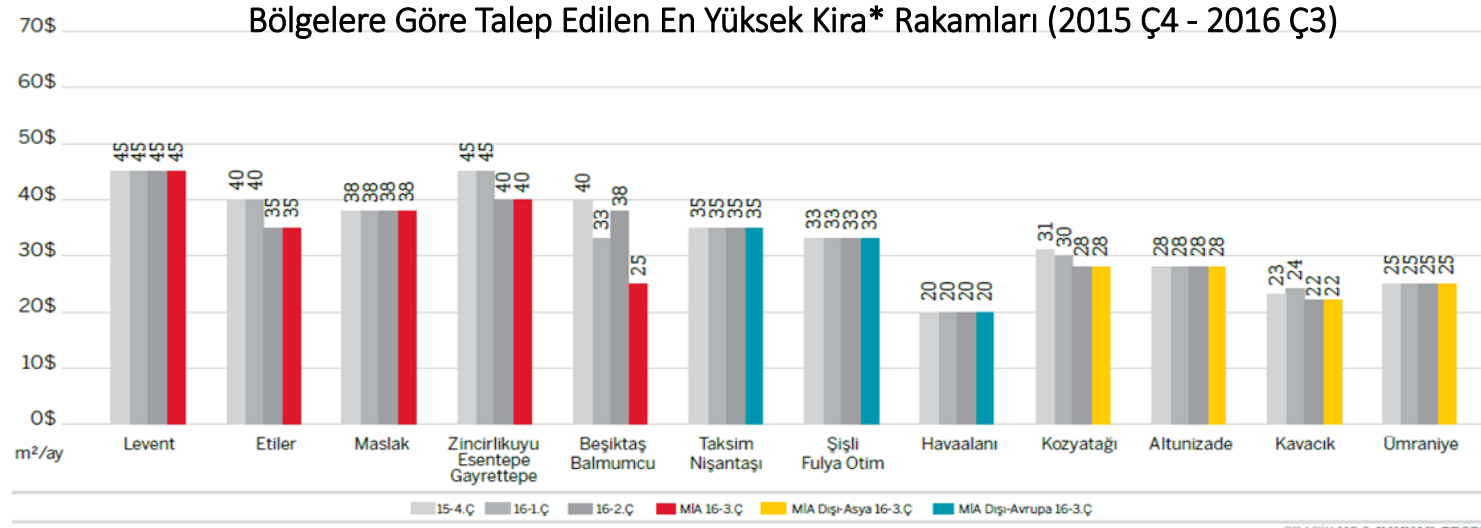


Kaynak: Propln

Ocak 2017

38

## TİCARİ GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ / Ofis - İstanbul Piyasası



Kaynak: ProPln

(\*) Grafikteki kira rakamları mal sahipleri tarafından pazara açıklanan liste fiyatlarıdır. İnşaatı tamamlanıp stoka katılan binalardaki rakamlar grafiklere yansıtılmıştır.

(\*\*) Koyu renkli alanlar ilgili semtte yer alan A sınıfı ofislerdeki boşluk oranını, grafik üzerinde yer alan 1,2 ve 3 rakamları ise sırasıyla mevcut stok seviyesi en yüksek ilk 3 semti işaret etmektedir.

## TİCARİ GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ / Oteller ve Turistik Tesisler

	Doluluk Oranı (%)			Günlük Ortalama Oda Fiyatı (EUR)			Oda Başına Gelir (EUR)		
	Oca-Eki.15	Oca-Eki.16	Değişim(%)	Oca-Eki.15	Oca-Eki.16	Değişim(%)	Oca-Eki.15	Oca-Eki.16	Değişim(%)
İstanbul	67	49	-27	124	93	-25	83	46	-45
Ankara	60	53	-12	82	75	-8	49	40	-19
Kıyı Şeridi**	62	54	-13	123	83	-32	76	44	-41
Diğer	56	51	-9	56	53	-5	31	27	-13

- Son dönemde artan jeopolitik riskler sebebiyle yerli ve yabancı ziyaretçi sayısında yaşanan belirgin düşüş, otel ve turistik tesis yatırımlarını olumsuz etkilemektedir. Ocak-Ekim 2016'da Türkiye'ye gelen ziyaretçi sayısı yıllık bazda %31,4 azalmıştır. Bu dönemde giriş yapan turist sayısı bakımından en büyük düşüş %78 ile Rusya'da yaşanmıştır.
- 2016'nın ilk 10 ayında otellerde ortalama doluluk oranı İstanbul'da %49'a, Ankara'da %53'e gerilemiştir. Bu dönemde Antalya başta olmak üzere Ege ve Akdeniz kıyı şeridinde yer alan önemli tatil beldelerini içeren bölgede ise doluluk oranı %54 seviyesindedir.
- Günlük ortalama oda fiyatları gerilese de, yüksek boşluk oranlarının giderilemediği dikkat çekmektedir.
- 2017 yılı beklentilerinin olumsuz bir görünüm arz ettiği turizm sektöründe, otel ve turistik tesis yatırımlarında durgunluğun süreceği düşünülmektedir.

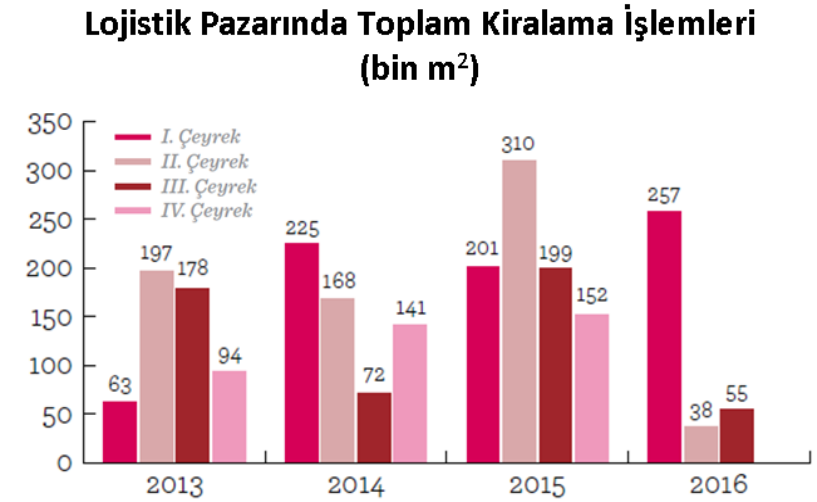
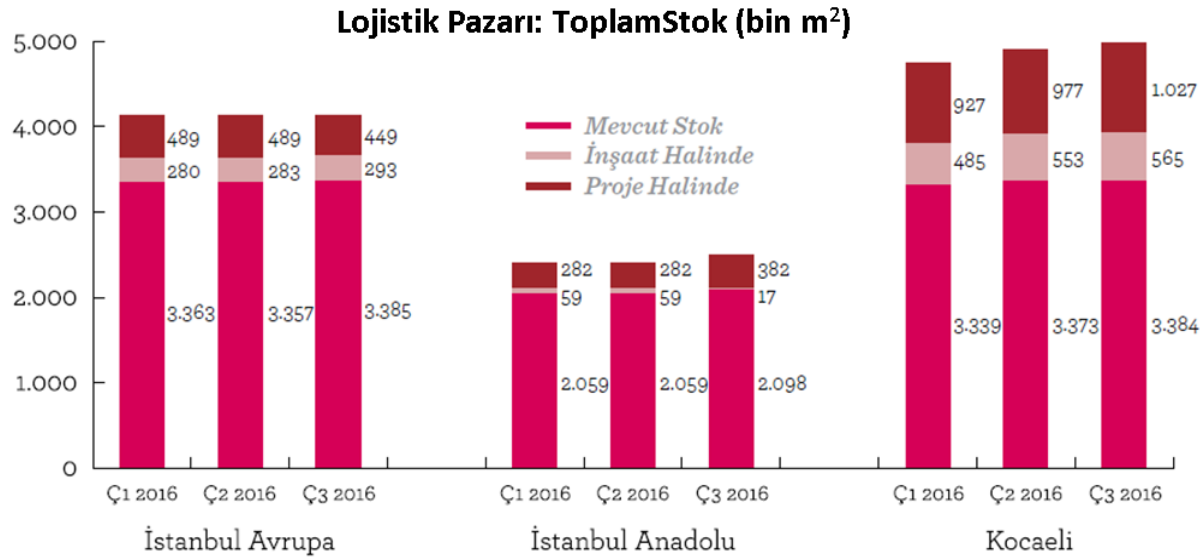
Kaynak: Türkiye Otelciler Birliği (TÜROB), STR Global

(\*) STR Global hesaplamaları EUR/TL 3,1067 seviyesinden yapılmıştır.

(\*\*) Antalya'dan başlayan ve Muğla'yı içine alarak İzmir'in orta kesimine uzanan bölge.



## TİCARİ GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ / Lojistik



- Marmara Bölgesi lojistik pazarında öne çıkan iller İstanbul ve Kocaeli'dir.
- Bölgede toplam lojistik arzı 2016'nın 3. çeyreği itibarıyla 2016 yıl sonuna göre %4,7 artarak 8,9 milyon m<sup>2</sup>'ye yükselmiştir. Bu dönemde piyasada 55 bin m<sup>2</sup>'lik alanda kiralama yapılırken, genel boşluk oranı %10 seviyesinde gerçekleşmiştir. Birincil kiralar ise 3. çeyrekte değişmemiştir.
- Lojistik pazarında 2. ve 3. çeyrekte kiralama işlemlerinin önceki yılki seviyesinin oldukça altında kalması piyasada arz fazlasına işaret etmektedir. Öte yandan, inşaatı süren projelerin tamamlanması ile birlikte piyasada toplam stokun artması beklenmektedir. Bu durum önümüzdeki dönemde lojistik tesis/depo kiralari üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturabilecektir.

Kaynak: GYODER, JLL

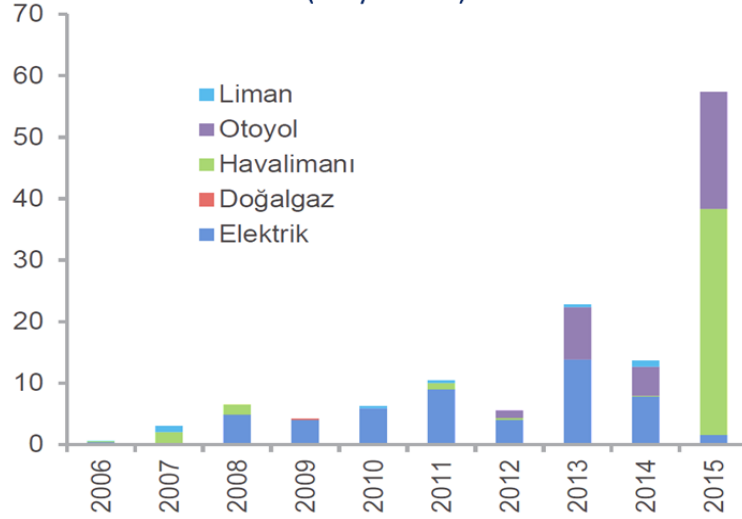
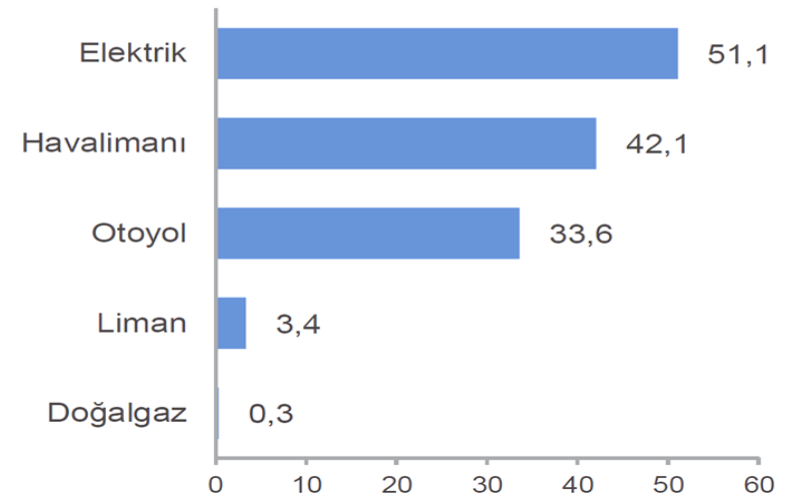
# V. BAŞLICA ALTYAPI PROJELERİ

## BAŞLICA ALTYAPI PROJELERİ

Proje	Bütçe	Proje Modeli	Güncel Durum	Firma
3. Havalimanı	10,3 milyar EUR maliyet, 22,2 milyar EUR ihale bedeli	Yap, İşlet, Devret (YİD)	İnşaat sürüyor.	Cengiz - Kolin - Limak - MAPA - Kalyon Ortak Girişim Grubu
Kanal İstanbul	5,5 milyar USD	-	Güzergahın kesinleşmesi bekleniyor	-
Haydarpaşa Port	5 milyar USD	-	Haydarpaşa Garı'nın restorasyon çalışmaları başladı.	-
İstanbul Finans Merkezi	4,5 milyar TL	-	İnşaat sürüyor.	Ağaoğlu Şirketler Grubu
3 Katlı Boğaz Geçiş Tüneli	3,5 milyar USD	YİD	İhale sürecinde.	-
Ataköy Yat Limanı	1,5 milyar USD	YİD	-	DATİ Holding, DGN Denizcilik Taah. İnş. Maden San. ve Tic. A.Ş.
Haliç Port	1,4 milyar USD	YİD	İhale tamamlandı.	Sembol Uluslararası Yatırım - Ekopark - Fine Otelcilik Ortak Girişim Grubu

- Mega projeler olarak tanımlanan ve İstanbul'da yapılması planlanan köprü, havalimanı, kanal, otoyol gibi alt yapı yatırımları ile İstanbul Finans Merkezi (İFM) projesinin inşaat sektörüne hız kazandırması beklenmektedir.
- Kamu-özel işbirliği projelerinde finansman gereksinimi yüksektir. Projede üstlenici konumda olan özel sektör firmaları ağırlıklı olarak uzun vadeli ve yabancı para (YP) cinsi kredi kullanmaktadır. Dolayısıyla, üstlenici firmalar önemli bir kredi ve kur riskiyle karşı karşıyadır. Diğer taraftan, kamunun dövizle endeksli fiyatlar üzerinden satın alma garantisi vermesi ve kredilerin uzun vadeli olması firmaları söz konusu finansal risklere karşı korumaktadır.

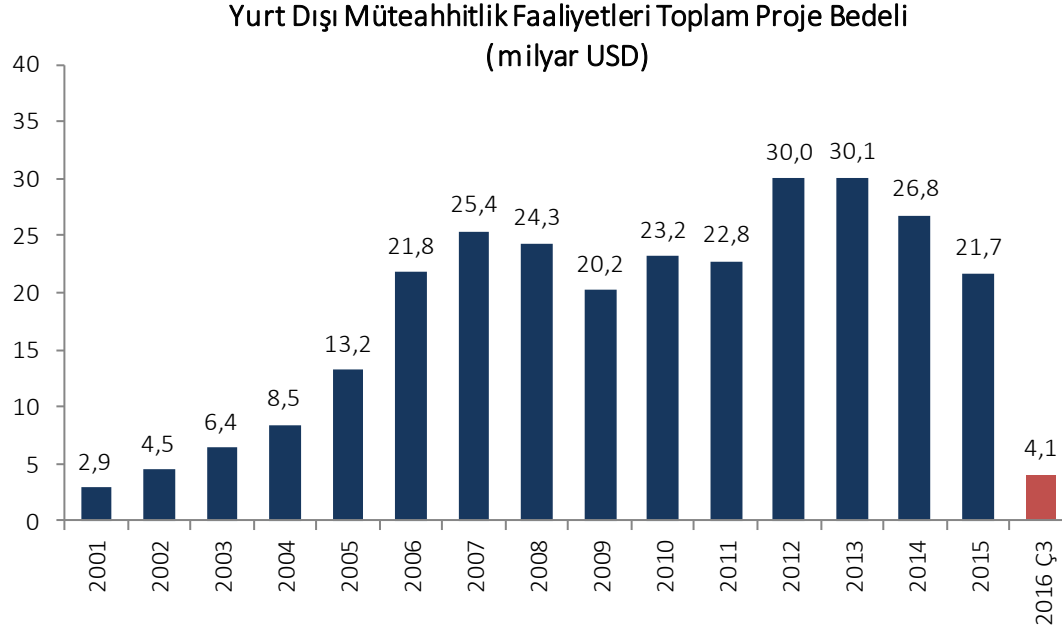
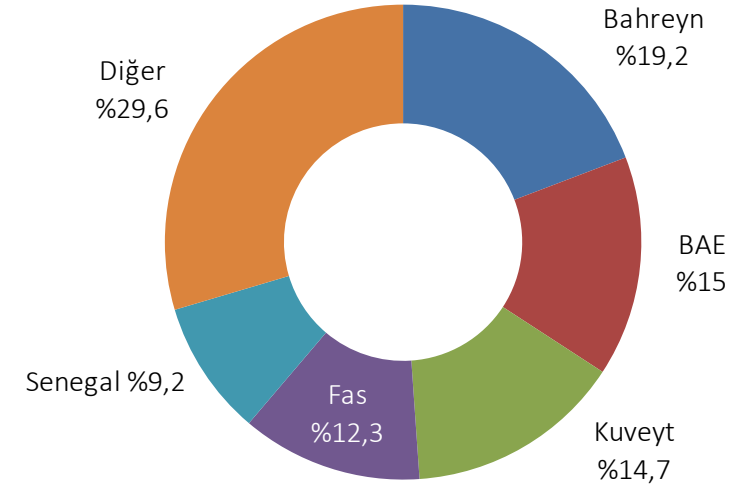
## BAŞLICA ALTYAPI PROJELERİ

Yıllık Altyapı Yatırımları ve Yatırımların Sektörel Dağılımı  
(milyar USD)2006-2015'teki Altyapı Yatırımlarının Sektörel Dağılımı  
(milyar USD)

- 2006-2015 döneminde yurt içinde toplam 140 milyar dolarlık alt yapı yatırımı yapılmıştır. Yatırımlar daha çok enerji, ulaştırma, sağlık ve inşaat sektörlerinde yoğunlaşmıştır.
- Sağlık sektörü yatırımlarına şehir hastaneleri öncülük ederken, enerji sektöründe ise elektrik üretim ve dağıtım altyapısına yönelik yatırımlar ile yenilenebilir enerji projeleri öne çıkmıştır.
- Altyapı yatırımları 2015'te havalimanı ve otoyol projeleri ile büyümüştür. Önümüzdeki dönemde ulaştırma yatırımlarının büyük ölçekli liman, tünel ve İstanbul'da yapılması planlanan kanal projeleriyle sürmesi beklenmektedir.

# VI. YURT DIŞI MÜTEAHHİTLİK FAALİYETLERİ

## YURT DIŞI MÜTEAHHİTLİK FAALİYETLERİ

Yurt Dışı Müteahhitlik Projelerinin Ülkelere Göre Dağılımı  
(Ocak-Eylül 2016)

- Türk müteahhitlerin üstlendikleri projelerin toplam tutarı 2015 yılında 21,7 milyar USD iken, 2016'nın 3. çeyreği itibarıyla 4,1 milyar USD seviyesindedir. Sektörün 2016 yılını önceki senelerin oldukça altında tamamlayacağı öngörülmektedir.
- Yılın ilk 9 ayında üstlenilen proje tutarındaki belirgin düşüş, büyük ölçüde ana pazarlardaki jeopolitik sorunlardan kaynaklanmıştır. Rusya ile bozulan ilişkiler karşılıklı iş hacminin daralmasına yol açmıştır. Öyle ki sektörün geleneksel olarak lider pazarı konumunda olan Rusya, Ocak-Eylül 2016 döneminde proje tutarı bakımından ilk 5'e dahi girememiştir. Buna karşılık, Bahreyn, 20 bin konutluk "dev şehir" projesiyle öne çıkmış ve %19'luk payıyla en büyük pazar haline gelmiştir. Bu ülkeyi BAE, Kuveyt, Fas ve Senegal izlemiştir. Sektörün 2016'da Orta Doğu ve Afrika coğrafyasına odaklandığı görülmektedir.

Kaynak: Türkiye Müteahhitleri Birliği (TMB)

## YURT DIŞI MÜTEAHHİTLİK FAALİYETLERİ

- Kasım 2015'ten itibaren Rusya ile bozulan ilişkiler paralelinde, Rusya Türkiye'ye yönelik bir takım yaptırımlar uygulamaya başlamıştır. Söz konusu yaptırımlara göre, 1 Ocak 2016'dan itibaren Türk şirketlerinin devlet ve belediyelerin ihtiyaçlarına yönelik olarak inşaat, turizm, otel işletmeciliği ve hizmetleri alanında çalışmalarını yasaklanmıştır. Rusya ile ilişkiler iyileşme kaydetmekle beraber, Türk şirketlerinin bu ülkede ana müteahhit olarak faaliyette bulunması halen yasaktır. 2017'de söz konusu yaptırımların kaldırılması halinde, Türk müteahhitlerin Rusya'da konut ve ticari gayrimenkul alanında yeni yatırımları söz konusu olabilecektir.
- Orta Doğu ve Kuzey Afrika'da süregelen istikrarsızlık da sektörün faaliyetlerini olumsuz etkilemektedir. İlerleyen dönemlerde ilişkiler kısmen iyileşme yoluna girdiyse de, iş hacmi söz konusu gelişmelerden önemli ölçüde etkilenmiştir.
- Orta Doğu coğrafyasında devam eden çatışma ve savaşlar bölgedeki faaliyetleri olumsuz etkilemiştir. Ayrıca enerji fiyatlarındaki gerileme sonucunda gelirleri büyük ölçüde enerji ihracatına dayalı olan Irak, Libya, Türkmenistan, Suudi Arabistan ve Cezayir gibi ülkelerde yaşanan kaynak sıkıntısı da, yatırımların azalmasına sebep olmuştur.
- Faaliyet gösterilen pazarlarda firmaların hakkeğişlerini alamaması riski dikkate değerdir.
- Türk müteahhitlik sektörünün önümüzdeki dönemde Sahra altı ülkelere yönelik faaliyetlerin ağırlık kazanacağı düşünölmektedir.

# VII. ANA TRENDLER VE 2017 BEKLENTİLERİ



## ANA TRENDLER

- Yurt içinde harcama potansiyeli yüksek genç ve dinamik nüfus ile giderek artan şehirleşme oranı inşaat sektörü için önemli bir potansiyel oluşturmaktadır. Başta yeni ve modern konutların inşası olmak üzere yurt içinde altyapı, finans, alışveriş, eğlence, sağlık vb. hizmetlere yönelik talep artmakta ve bu durum inşaat yatırımlarının hızla büyümesine neden olmaktadır.
- Konut, ofis, eğlence ve spor merkezlerini bir araya getirerek yeni yerleşim alanları yaratan karma projeler, son yıllarda inşaat sektöründeki yaygın trend olmuştur.
- Yeni nesil ve akıllı binalar başta olmak üzere, verimlilik artışı sağlayan binalara dönük talep daha hızlı artmaktadır. Konut, ofis ve perakende mağazacılıkta metrekareler küçülme eğilimindedir.
- En yüksek maliyet kalemi arsa fiyatları olan konut sektöründe, yatırımların kent, bölge ve semt bazında değerlendirilmesi daha faydalı olacaktır. Bu çerçevede, konut balonunun varlığı tartışmalarında ülke geneli yerine bölgesel anlamda arz-talep dengesizliğinden söz edilebilmektedir.
- İç pazarda özellikle marka projelerde hızlı büyüme yaşanması ve çok sayıda firmanın inşaat sektörüne girmesi ile sektörde yoğunlaşma oranları gerilemiştir.
- Perakende sektöründe ağırlığını giderek artıran AVM pazarında, büyük şehirlerde oluşan arz fazlası sebebiyle yeni yatırımlarda daha çok Anadolu kentleri öne çıkmaktadır.
- Ofis piyasasında kiralama işlemlerinde yavaşlama ve stoklarda artış, yeni yatırımlarda yavaşlama olacağına işaret etmektedir.
- Kamunun mega projeleri ve alt yapı yatırımları ile kentsel dönüşüm projeleri inşaat sektöründeki ivmeye katkıda bulunmaktadır.

## 2017 BEKLENTİLERİ

- Son dönemde hanehalkı harcama eğiliminde düşüş, tüketici güvenindeki bozulma, finansman koşullarının sıkılaştırma ve artan jeopolitik riskler, sektördeki yatırımları kısa vadede olumsuz etkileyebilecek unsurlar arasındadır. Diğer taraftan, artan kamu harcamaları ile yurt içi ekonomik faaliyeti destekleyici önlemlerin söz konusu olumsuz etkiyi dengelemesi beklenmektedir.
- 2017 yılında küresel likidite koşulları ile jeopolitik riskler de dahil olmak üzere çeşitli sebeplerle küresel piyasalarda meydana gelebilecek dalgalanmaların, piyasada borçlanma maliyetleri üzerinde etkili olacağı düşünülmektedir.
- 2016 yılı genelinde gerek küresel piyasalarda yaşanan dalgalanmalar gerekse yurt içinde artan politik belirsizliklere bağlı olarak Türk Lirası'nda artan volatilitenin, 2017 yılında da söz konusu olabileceği tahmin edilmektedir.
- Petrol üreticisi ülkelerin petrol arzını kısma kararının ardından petrol fiyatlarında etkili olan yükseliş beklentileri, 2017 yılında Türkiye ekonomisini dış denge ve fiyat istikrarı açısından olumsuz yönde etkileyebilecektir. Bu durum tüm sektörlerde maliyet baskısını da artırabilecektir.
- Kasım 2016 itibarıyla sektörde faaliyet gösteren özel sektör firmalarının vadesi bir yılın altında kalan dış borçları 1,5 milyar doların üzerinde olup, bu çerçevede kurda yaşanan yüksek volatilitenin sektör için bir risk unsuru olarak değerlendirilmektedir. Söz konusu firma grubunun uzun vadeli dış borçları toplamı ise 10,9 milyar dolar düzeyindedir.
- Diğer taraftan, sektördeki YP cinsi borçların önemli bir kısmı kamu-özel işbirliği projelerinde üstlenici konumda bulunan firmalara aittir. Söz konusu firmaların uzun vadede borçlanması ve kamunun sağladığı döviz endeksli fiyatlar üzerinden alım garantisi sayesinde YP cinsi gelire sahip olmaları, özel sektörün taşıdığı finansal riskleri kısmen bertaraf etmektedir.
- Türkiye ekonomisinin 2017 yılında %3,3 düzeyinde büyümesi ve büyüme kompozisyonunun tüketim harcamalarındaki iyileşmeye bağlı olarak şekillenmesi beklenmektedir. İnşaat ve gayrimenkul sektöründe yurt içi ekonomik aktiviteye paralel bir seyir izlenmesi muhtemeldir. Mevcut değerlendirmelere göre sektörde yatay bir seyrin hakim olacağı öngörülmektedir.

## 2017 BEKLENTİLERİ

- Ticari gayrimenkullerde yeni yatırımların kısmen yavaşlayabileceği, konutta ise kentsel dönüşümün sektördeki büyümeyi desteklemeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Kamunun inşaat sektörünü destekleyici büyük altyapı projelerinin inşaat sektörünün büyümesine destek sağlaması beklenmektedir.
- Turistik tesis ve otel yatırımları ile kültür, sağlık, kongre gibi alanlara yönelik inşaat faaliyetleri, artan jeopolitik riskler ve buna bağlı güvenlik kaygıları sebebiyle Türkiye'ye gelen ziyaretçi sayısının düşmesiyle hız kesmiştir. Özellikle turizm sektöründeki daralma bu alandaki yatırımların ötelenmesine neden olurken, sağlık turizminin ise görece olumlu performansını sürdürmesi beklenmektedir. Son dönemde artan öğrencilere yönelik okul, üniversite, yurt vb. yapıların inşaatının da canlılığını kısmen koruyacağı öngörülmektedir.
- Hastane yatırımları, özel sektörün sektörde aktif olması, canlı yurt içi talep ve kamunun sağlık yatırımları paralelinde artmıştır. Söz konusu yatırımlar arasında İkitelli ve Sancaktepe Şehir Hastaneleri proje büyüklükleri ile öne çıkmaktadır. Öte yandan, yüksek finansman ihtiyacı ve artan borçlanma maliyetleri paralelinde projelerin fonlanmasında zorluklar yaşanabilmektedir.
- Yurt dışı müteahhitlik faaliyetleri çevre ülkelerde yaşanan sorunlar nedeniyle yeni pazar arayışına devam etmektedir. Geleneksel olarak lider pazar konumunda olan Rusya'da Türk müteahhitlerinin faaliyetlerinin iki ülke arasında yaşanan sorunlar neticesinde sekteye uğraması, sektörü son derece olumsuz etkilemiştir. Rusya ile ilişkilerde normalleşme ve Orta Doğu pazarında gelirlerde olası bir iyileşmenin iş hacmini artırması beklenmektedir. Ancak, yüksek seviyede devam eden jeopolitik riskler, sektöre yönelik olumlu beklentileri sınırlamaktadır.
- İnşaat sektöründe finansman kaynaklarının çeşitlendirilmesi hedeflenmektedir. Banka borçlarındaki artışın sınırlı tutulması, buna karşılık öz sermaye ile finansman kaynağının artırılması öngörülmektedir. Bu bağlamda, halka arzların ve kira sertifikası benzeri sermaye piyasası araçlarının gelecek dönemde gelişmesi beklenmektedir.

## YASAL UYARI



Bu rapor Bankamız uzmanları tarafından güvenilir olduğuna inanılan kamuya açık kaynaklardan elde edilen bilgiler kullanılmak suretiyle, sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde finansal enstrümanların alım veya satımı konusunda tavsiye veya finansal danışmanlık hizmeti sağlanması olarak yorumlanmamalıdır. Bu raporda yer verilen görüş ve değerlendirmeler, hiçbir şekilde Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin kurumsal yaklaşımını yansıtmamakta olup, raporu kaleme alan uzmanların kişisel görüş ve değerlendirmeleridir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgi, görüş ve değerlendirmelerin doğru, değişmez ve eksiksiz olması konusunda herhangi bir şekilde garanti vermemektedir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgilerde herhangi bir bildirimde bulunmaksızın değişiklik yapma hakkına sahiptir. Bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan Türkiye İş Bankası A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir.

İşbu rapor üzerinde Bankamızın telif hakkı olup, Bankamızın yazılı izni alınmaksızın herhangi bir kişi tarafından, herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya yayımlanamaz. Tüm haklarımız saklıdır.