

Colliers
INTERNATIONAL

TURKEY REAL ESTATE REVIEW

FIRST HALF 2013 | BİRİNCİ YARI 2013

Accelerating success.

COLLIERS INTERNATIONAL RESEARCH

We have the pleasure of introducing to you our latest research on the Turkish real estate market.

Our semi-annual reports comprising all commercial property market sectors include the most thorough and recent data, therefore are placed among "the most desired research publications" by most real estate experts in Turkey and abroad.

We are more than happy to be able to share with you our market knowledge and experience in order to accelerate your success.

Enjoy Reading!

Kerim Cin
Managing Partner
Colliers International | Turkey

Son hazırladığımız Türkiye Gayrimenkul Araştırma raporumuzu size sunmaktan memnuniyet duyuyoruz.

6 aylık periyotlarla hazırlanan raporlarımız tüm ticari gayrimenkul sektörlerindeki en kapsamlı ve güncel verileri içerdiğinden, Türkiye ve yurtdışında gayrimenkul uzmanları tarafından en çok takip edilen araştırma yayınları arasında yer almaktadır.

Pazar bilgi ve tecrübemizin başarınızın hızlanmasında katkıda bulunuyor olmasından mutlu olduğumuzu belirtir, zevkle okumanızı dileriz.

Kerim Cin
Yönetici Ortak
Colliers International | Türkiye

This document has been prepared by Colliers International for advertising and general information only. Colliers International makes no guarantees, representations or warranties of any kind, expressed or implied, regarding the information including, but not limited to, warranties of content, accuracy and reliability. Any interested party should undertake their own inquiries as to the accuracy of the information. Colliers International excludes unequivocally all inferred or implied terms, conditions and warranties arising out of this document and excludes all liability for loss and damages arising there from. This publication is the copyrighted property of Colliers International and/or its licensor(s). ©2013. All rights reserved.

Mevcut belge sadece tanıtım ve genel bilgi verme amaçlı olarak Colliers International tarafından hazırlanmıştır. Colliers International, içerik, doğruluk ve güvenilirlik teminatı dahil ancak bunlarla sınırlı olmamak kaydıyla söz konusu bilgi bakımından doğrudan veya dolaylı herhangi bir taahhüt, beyan ya da güvence vermemektedir. Konuyla ilgilenen herhangi bir şahsın bilginin doğruluğuna ilişkin olarak araştırmayı şahsen yürütmesi gerekir. Colliers International mevcut belge ile ima edilen ya da ortaya çıkan her türlü koşul, şart ve teminatı katı surette reddetmektedir ve bunlardan kaynaklanan hasar ve zarara ait sorumluluğu da üstlenmemektedir. Bu yayın, Colliers International ve/veya lisans sahibinin telifi malıdır. ©2013 Tüm hakları saklıdır.



www.colliers.com

CONTENTS | İÇERİK

TURKEY REAL ESTATE REVIEW | FIRST HALF 2013 | BİRİNCİ YARI 2013

TURKEY REAL ESTATE REVIEW

Economy 4

Istanbul Office Market 7

Istanbul Industrial Market 11

Hotel Market 13

Istanbul Retail Market 17

Istanbul Residential Market 20

Ekonomi 4

İstanbul Ofis Piyasası 7

İstanbul Endüstriyel Piyasası 11

Otel Piyasası 13

İstanbul Perakende Piyasası 17

İstanbul Konut Piyasası 20

FOR FURTHER INFORMATION | DAHA FAZLA BİLGİ İÇİN

Kerim Cin

Managing Partner | Turkey

kerim.cin@colliersturkey.com

Neslihan Kurtuluş

Head of Advisory Department | Turkey

neslihan.kurtulus@colliersturkey.com

Lara Gezgin

Marketing & PR Manager | Turkey

lara.gezgin@colliersturkey.com

Colliers International | Turkey

Büyükdere Cad. No: 108

Enka Binası Kat: 6

34394 Esentepe, Şişli

İstanbul, Turkey

Main +90 212 288 62 62

Fax +90 212 347 07 94

www.colliers.com



Economy

Turkey Economic Review

Turkish economy tried to overcome the challenges of global economic slowdown and the local oversupply of the first half of the year through precautionary measures and policies applied in the second half. The effectively applied top and bottom band implementation on the interest rates and the change on the obligatory reserves decreased the domestic demand and the pressure on the current account deficit towards the end of the year. During this period the biggest challenge in front of the economic stability seen as the inflation and the current account deficit were recovered and Fitch Ratings boosted Turkey's foreign-currency ranking to "investment-grade" BBB-.

| KEY ECONOMIC INDICATORS | | | | |
|---------------------------------------|---------|----------|----------|----------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| Real GDP Growth | 8,5% | 2,7%* | 4%* | 6,1%* |
| CPI | 10,5% | 6,2% | 6,1%* | 5,2%* |
| Current Account Deficit (Billion USD) | -\$77,0 | -\$55,1* | -\$59,1* | -\$62,1* |
| Current Account Deficit / GDP | 9,9% | 6,8%* | 7%* | 6,8%* |
| Unemployment Rate | 9,8% | 9,3%* | 8,9%* | 8,8%* |

Source: TÜİK, Central Bank of Turkey, World Bank
* Forecasted data, no public data announced yet

As of 2013, the Central Bank, applied a cut on the top-end of his rates band in order to stimulate the economic growth, however in order to keep the liquidity under control, various increases on Turkish Lira and currency reserve ratio were implemented. Despite the current policies in place, it is expected that the improvement on the current account deficit will slow down due to the expected boost in domestic demand in 2013.

In addition to the concerns in the domestic market trends, the developments on the global markets continue to affect the Turkish economy. In 2012, the increase on the cost of public debt in Euro zone and the slow recovery of the American economy, have been the influential on the global economy that had not reached the anticipated development. In 2012, the development of the global economy was mainly driven by the emerging markets.

Ekonomi

Türkiye'nin Ekonomik Görünümü

Türkiye ekonomisi 2012 yılının ilk yarısında küresel ekonominin yavaşlamasından ve iç talebin fazlalığından dolayı karşılaştığı güçlükleri, yılın ikinci yarısında aldığı önlemler ve uyguladığı politikalarla aşmaya çalışmıştır. Yılın ikinci yarısında etkili bir şekilde uygulanan alt ve üst faiz bandı uygulaması ile birlikte zorunlu karşılık oranlarındaki değişikliklerle beraber iç talep kısılmış ve cari açık üzerindeki baskı yılsonuna doğru azaltılmıştır. Bu dönemde ekonomik istikrar açısından en büyük sorun olarak görülen enflasyon ve cari açığı iyileşmeyle birlikte Fitch Derecelendirme Kuruluşu Türkiye'nin BB olan kredi notunu "yatırım yapılabilir" seviye olan BBB-ye yükseltmiştir.

| TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELER | | | | |
|-------------------------------|---------|----------|----------|----------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| Büyüme | %8,5 | %2,7* | %4* | %6,1* |
| TÜFE | %10,5 | %6,2 | %6,1* | %5,2* |
| Cari Açık (Milyar ABD Doları) | -\$77,0 | -\$55,1* | -\$59,1* | -\$62,1* |
| Cari Açık/GSYİH | %9,9 | %6,8* | %7* | %6,8* |
| İşsizlik Oranı | %9,8 | %9,3* | %8,9* | %8,8* |

Kaynak: TÜİK, TCMB, Dünya Bankası
* Henüz açıklanmadı, tahmini veriler

Merkez bankası, 2013 yılı başında enflasyondaki düşüşle birlikte ekonomik büyümeyi canlandırmak için faiz alt ve üst koridorunda indirmeye gitmiş, ancak likiditeyi kontrol altında tutmak için Türk Lirası ve döviz cinsi karşılık oranlarını değişen oranlarda arttırmıştır. Uygulanan politikalara rağmen 2013 yılında tekrar canlanması beklenen iç talep ile birlikte cari açığı daraltmanın ivme kaybedeceği beklenmektedir.

Türkiye'nin iç piyasa kaynaklı endişelerinin yanı sıra, global piyasaların seyri de Türkiye ekonomisi üzerinde etkili olmaya devam etmektedir. Euro bölgesinde 2012 yılında yaşanan kamu borçlanma maliyetlerindeki artış ve Amerika ekonomisinde reel sektörün henüz istenen iyileşmeyi gerçekleştirememiş olması, küresel ekonomik büyümenin istenen boyutlara ulaşmamasında etkili olmaktadır. 2012 yılında küresel ekonominin büyümesi gelişmekte olan piyasaların öncülüğünde gerçekleşmiştir.

In 2013, global economy is expected to show a stronger recovery due to the economic developments in the developed countries and continued loose monetary policy implementations.

GDP

Turkish economy is expected to show a slower economic growth rate in 2012 compared to 2010 and 2011 when the economy emerged from the global economic crisis.

According to the data published by the Turkey Statistics Institute, GDP increased by 2.6% over the first three quarters of 2012. In 2011, based on the GDP at fixed prices the increase was 8.5%. The decrease on the growth rate is mainly due to the decline on the private sector; however the increase on the import performance contributed to GDP by 4.6% and diminished the effects of the slowdown of the domestic demand. The expectation on the market is that the GDP growth in 2012 will be realized around 2.7%. According to the data of the first three quarters in 2012, GDP per capita in Turkey was \$10.327 USD.

Unemployment rate continued its declining trend as a result of the economic growth observed over the past few years. According to the data published by the Turkey Statistics Institute, in November 2012 the unemployment rate was 9.4%.

With the expectation of a recovery in the global markets, Turkey's economic growth for 2013 is forecasted between 4% - 4.5%. In 2013, the unemployment rate is expected to come down to 8.9% as an impact of the continued growth of GDP.

2013 yılında gelişmiş ülkelerde mevcut sorunların çözümüne yönelik gelişmelerle ve devam eden gevşek para politikası uygulamalarıyla birlikte küresel ekonomide 2012 yılına kıyasla daha güçlü bir toparlanma beklenmektedir.

GSYİH

Türk ekonomisinin, küresel ekonomik krizden çıkış yılları olan 2010 ve 2011 yıllarına oranla 2012'de daha düşük bir büyüme gerçekleştirmesi beklenmektedir.

Türkiye İstatistik Kurumu tarafından yayınlanan verilere göre, GSYH 2012'nin ilk üç çeyreğinde yıl başından bu yana %2,6 düzeyinde arttı. GSYH, 2011'de sabit fiyatlarla %8,5 oranında artmıştı. GSYH artış oranındaki bu azalmanın temel sebebi özel sektör yatırımlarındaki düşüş olurken, ihracattaki artış GSYH büyümesine %4,6 oranında katkı yaparak iç talepteki daralmanın etkisini azaltmıştır. Piyasa tarafından 2012 yılı sonunda GSYH büyümesinin %2,7 civarında olacağı tahmin edilmektedir. 2012 yılının ilk üç çeyreği verilerine göre Türkiye'de kişi başına GSYH \$10.327 ABD civarında olmuştur.

İşsizlik rakamı, Türkiye'de son birkaç yıllık dönemde yaşanan güçlü büyümenin bir sonucu olarak düşüş eğilimini sürdürmüştür. Türkiye İstatistik Kurumu'nun verilerine göre Kasım ayındaki işsizlik rakamı %9,4 olarak gerçekleşmiştir.

2013 yılında küresel piyasalardaki canlanmanın artacağını beklentisiyle birlikte piyasa tarafından, 2013 yılsonu itibarıyla Türkiye'nin %4 ile %4,5 aralığında büyümesi beklenmektedir. İşsizlik oranı üzerinde baskı oluşturan GSYH büyümesinin ivme kazanmasıyla birlikte, 2013 yılında işsizlik oranının %8,9 oranına gerilemesi beklenmektedir.



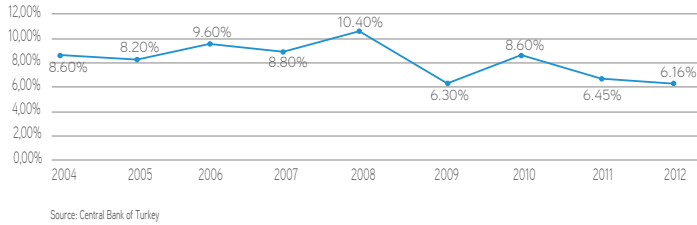
Inflation

2012 yearly inflation rate realized within the projections of the Central Bank and boosted its credibility. As a result of the slowdown in the domestic demand, the inflation rate ended the year at 6.2%.

According to the Central Bank's report published in January, 2013 inflation rate band is forecasted to be between 3.9-6.7% with midpoint at 5.3% and 2014 inflation rate band is forecasted to be between 3.1-6.7% with midpoint at 4.9%. Central Bank stated that the growth of loans and the currency rates are stable and the increase on the demand will be managed in order not to create a pressure on the inflation rates. Market observers forecast for the end-of-year in 2013 is at 6.1% and for 2014 year end is at 5.2%.

The average inflation rates since 2004 are shown in the graph below.

Inflation - Average CPI



Interest Rates and Loans

The amount of mortgage loan, increased dramatically in November 2012 as a result of the decrease on the mortgage loan interest rates and campaigns, and it reached a total of \$1.4 billion USD dollars. This total equals to 42% of the total national loan.

At the beginning of 2012, mortgage loan monthly interest rates were up to 1.20%; however during the year as the top-end of the rates band decreased under the control of the Central Bank, the monthly average rate in 2012 regressed to 0.82%.

As the loan volume is expected to be kept high in 2013, the mortgage loan rates are forecasted to remain within the current band. As of January 2013, monthly average rate is at 0.80%.

In May 2012, the New Turkish real estate law concerning foreigners buying properties in Turkey was approved. The law put an end to reciprocity and increased the amount of land foreigners can purchase in Turkey from 2.5 hectares to 30 hectares. In 2013, a sales boost from the Middle Eastern buyers is expected as a result of the change on the reciprocity law. A boost in the domestic demand is also targeted through achieving low financing costs and mortgage loan rates.

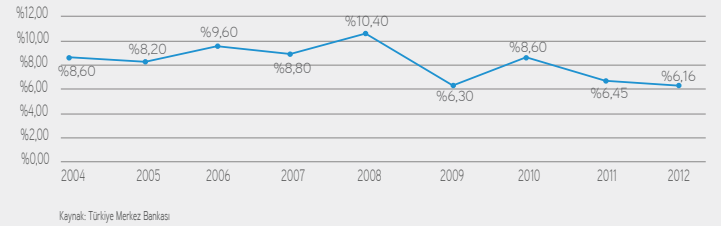
Enflasyon

2012 yıllık enflasyon oranı, Merkez Bankası'nın hedeflediği aralıkta gerçekleşerek Merkez Bankasının kredibilitésini olumlu etkilemiştir. İç talepteki yavaşlamanın etkisiyle 2012 yılsonu enflasyonu %6,2 olmuştur.

2013 yılı enflasyon raporunu Ocak ayında yayınlayan Merkez Bankası, 2013 yılında enflasyonun orta noktası %5,3 olmak üzere %3,9-6,7 aralığında; 2014 yılında ise orta noktası %4,9 olmak üzere %3,1-6,7 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. Merkez Bankası, kredi büyümesinin ve döviz kurlarının istikrarlı seyrettiğini belirterek, talep artışının enflasyon üzerinde baskı oluşturmayacak seviyelerde tutulacağını belirtmiştir. Piyasa gözlemcilerinin 2013 yılsonu tahmini %6,1 civarındayken, 2014 yılı tahmini ise %5,2 seviyesindedir.

Aşağıdaki grafik 2004'ten bugüne kadar gerçekleşen ortalama enflasyon oranlarını göstermektedir.

Enflasyon - TÜFE Ortalaması



Faiz Oranları ve Krediler

Türkiye'de 2012'nin Kasım ayında düşen konut kredisi faiz oranları ve kampanyaların etkisiyle kullanılan konut kredisi tutarı büyük bir artış göstermiş ve yaklaşık \$1,4 milyar ABD olmuştur. Bu rakam, ülkede kullanılan toplam kredi tutarının yaklaşık %42'sine denk gelmektedir.

Konut kredileri faiz oranları 2012 yılı başlarında aylık ortalama %1.20 seviyelerine kadar yükselmişken, yıl içerisinde faiz alt ve üst koridorunun sistemli bir şekilde indirilmesiyle 2012 yılı sonunda aylık ortalama %0,82 seviyelerine gerilemiştir.

2013 yılı içerisinde kredi hacminin tekrar canlandırılmak istenmesi dolayısıyla konut faizlerinin bu seyrine devam etmesi beklenmektedir. 2013 yılının Ocak ayı itibarıyla aylık ortalama faiz %0,80 seviyelerindedir.

2012'nin Mayıs ayında, yabancı ülke vatandaşların gayrimenkul edinmesine ilişkin yeni bir yasa kabul edildi. Yasa, yabancı ülke vatandaşlarına konut satışında aranan müteakabiliyet şartını ortadan kaldırıp ve yabancı ülke vatandaşlarının satın alabileceği arazi yüzölçümünü sınırını ise 2,5 hektardan 30 hektara çıkarmıştır. 2013 yılında müteakabiliyet yasının da etkisiyle özellikle Ortadoğu kaynaklı alımlarda artış beklenmektedir. Finansman maliyetleri ve konut faizi oranları düşük tutularak iç talebin tekrar canlanması hedeflenmektedir.

As the positive perception on Turkey's stability for investments grows, more international capital is expected to invest in real estate in Turkey. We believe that real estate sector in Turkey will continue its positive trend in 2013.

Istanbul Office Market

Current Supply

During the fourth quarter of 2012, A Class office space was increased by 1% and reached to 1,472,053 sqm while B class Office stock amounted to 723,067 sqm in the same period. The distribution of the existing stock and the average vacancy rates are presented in the table below:

| | Class | Total Office Area (sqm) | Average Vacancy Rate (%) |
|----------------|-------|-------------------------|--------------------------|
| Asia | A | 447,593 | 18.48 |
| | B | 275,321 | 4.17 |
| Europe | A | 1,024,460 | 8.92 |
| | B | 447,746 | 8.46 |
| Istanbul Total | A | 1,472,053 | 11.83 |
| | B | 723,067 | 6.83 |

Source: Colliers International

Türkiye'nin yatırım açısından daha güvenilir bir piyasa olduğu algısının yerleşmesiyle daha fazla uluslararası sermayenin Türkiye'de gayrimenkule yeniden yatırım yapma isteğinin ortaya çıkması beklenmekte ve Türkiye'deki gayrimenkul sektörünün 2013 yılında olumlu bir görünüme sahip olacağı kanısındayız.

Istanbul Ofis Piyasası

Mevcut Durum

İstanbul'daki A sınıfı toplam spekülasyon kiralabilir ofis stoku geçen 2012 yılı 3. Çeyreğine göre %1 oranında artarak 1.472.053 m² olurken B sınıfı stok 723.067 m² olmuştur. Mevcut stokun dağılımı ve ortalama boşluk oranları şöyledir:

| | Sınıf | Toplam Ofis Alanı (m ²) | Ortalama Boşluk Oranı (%) |
|-----------------|-------|-------------------------------------|---------------------------|
| Asya | A | 447.593 | 18,48 |
| | B | 275.321 | 4,17 |
| Avrupa | A | 1.024.460 | 8,92 |
| | B | 447.746 | 8,46 |
| İstanbul Toplam | A | 1.472.053 | 11,83 |
| | B | 723.067 | 6,83 |

Kaynak: Colliers International

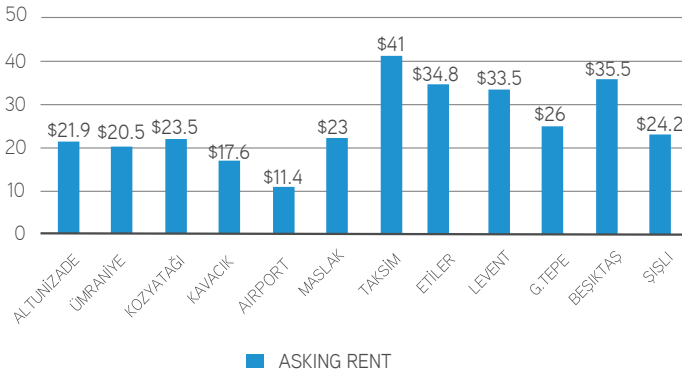


Rents

When we look at the average asking rents during the last quarter of 2012 we observe an increase in Kozyatağı, Levent, Gayrettepe and Beşiktaş regions and a decrease in Ümraniye, Kavacık, Havaalanı, Maslak and Şişli regions. The average asking rents in the districts of Altunizade, Taksim and Etiler remained unchanged.

Istanbul Average Asking Rates(\$/sqm/month)

A Class Offices
Q4 2012



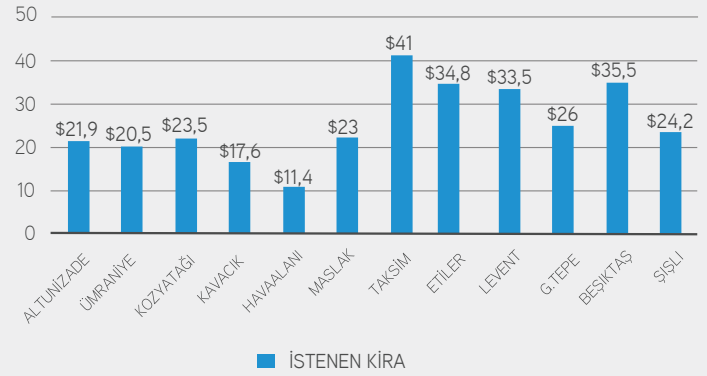
Source: Colliers International

Kira Rakamları

2012 son çeyreğindeki ortalama kira rakamlarına baktığımızda Kozyatağı, Levent, Gayrettepe ve Beşiktaş bölgelerinde artış, Ümraniye, Kavacık, Havaalanı, Maslak ve Şişli bölgelerinde azalış görülmektedir. Altunizade, Taksim ve Etiler bölgelerinde ise yeni arz ve talep oluşmaması nedeniyle kiralar sabit kalmıştır.

Istanbul Ortalama Kira Rakamları (\$/m²/ay)

A Sınıfı
4. Çeyrek 2012



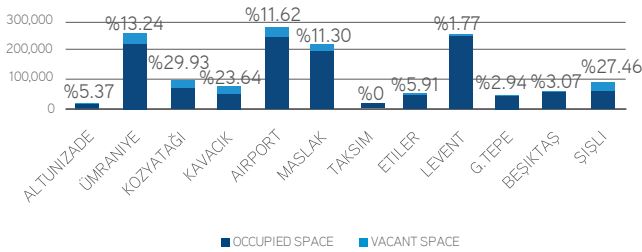
Kaynak: Colliers International

Vacancy Rates

We observe that the A Class office vacancy rates in almost all regions dropped in the last quarter of 2012. This decrease was mainly as a result of the fact that the supply has been limited both in the Asian and the European sides of Istanbul.

Istanbul A Class Office Market Average Vacancy Rates

A Class Offices
Q4 2012



Source: Colliers International

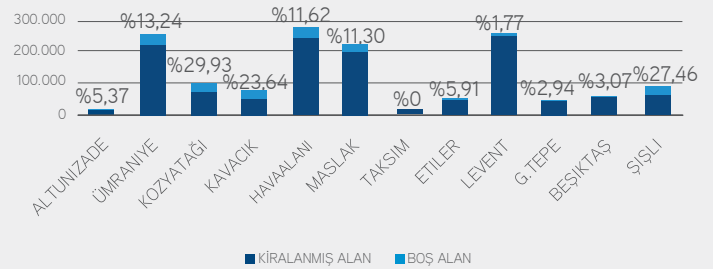
The average vacancy rate for A Class offices on the European side dropped from 13.36% in the third quarter of 2012 to 8.92% in the last quarter of the same year. Similarly, the average vacancy rate for A Class offices on the Asian side fell from 23.46% in the third quarter of 2012 to 18.48% in the last quarter of the same year.

Boşluk Oranları

2012 yılının son çeyreği boyunca hemen hemen tüm bölgelerde boşluk oranlarında düşüş olduğunu görmekteyiz. Bu düşüşün en önemli nedeni İstanbul'un hem Asya hem de Avrupa yakasında arzın sınırlı kalması ile birlikte boşluk oranları azalmış ve ofis kiraları da çok az da olsa artış göstermiştir.

Istanbul Ofis Piyasası Ortalama Boşluk Oranları

A Sınıfı
4. Çeyrek 2012



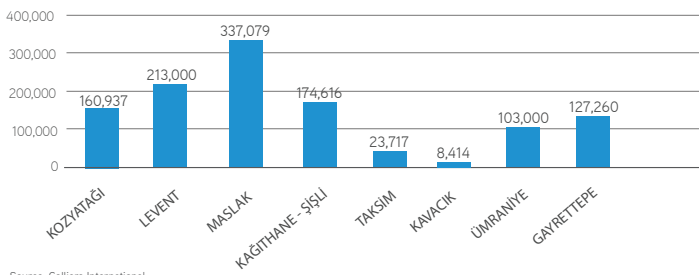
Kaynak: Colliers International

Avrupa Yakası A Sınıfı boşluk oranları 2012 yılının üçüncü çeyreğinde %13,36 iken 2012 yılının son çeyreğinde %8,92'ye düşmüştür. Aynı dönemde Asya Yakası A sınıfı boşluk oranları 2012 yılının üçüncü çeyreğinde %23,46 iken 2012 yılının son çeyreğinde %18,48'e gerilemiştir.

Future Supply

An office supply of 1,148,933 m² will be added to Istanbul's existing office stock during the next three years, 48% of which will be constructed in Maslak-Levent line. Fifteen percent of the future office stock in Şişli-Kağıthane, 14% in Kozyatağı, 11% in Gayrettepe, 9% in Ümraniye, 2% in Taksim and 1% in Kavacık comprise office projects yet to be constructed. The following chart shows a breakdown of Istanbul's future office stock by region, based on the office buildings under construction or planned:

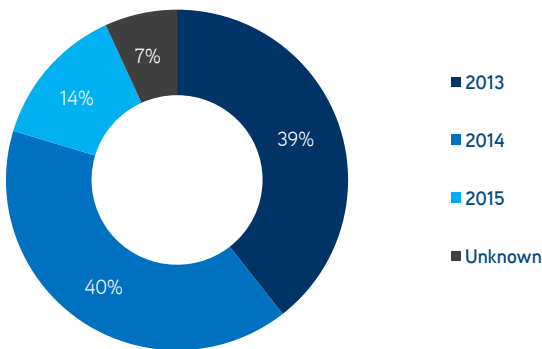
Future Supply (sqm)



Source: Colliers International

The following chart presents a breakdown of the estimated office pipeline by year.

Breakdown of A Class Office Pipeline in Istanbul by Year



Source: Colliers International

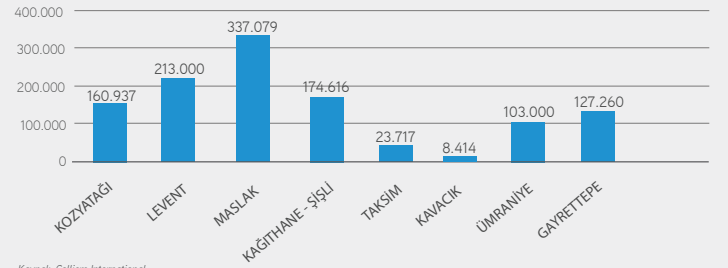
Office Floor Sales Market

The "office floors for sale" projects observed in Anatolian cities and the outskirts of Istanbul have been re-emerging in central business districts of Istanbul. Kartal on the Anatolian side and Bomonti, Kağıthane and recently Maslak on the European are the regions where "office for sale" projects were developed for the first time in the Istanbul office market.

Gelecek Stok

Önümüzdeki üç yıl içerisinde İstanbul spekülâtif kiralanabilir ofis stokuna eklenecek yaklaşık 1.148.933 m² ofis alanının %48'i Maslak-Levent aksında inşa edilecektir. Gelecek stokun %15'i Şişli-Kağıthane, %14'ü Kozyatağı, %11'i Gayrettepe, %9'u Ümraniye, %2'si Taksim ve %1'i Kavacık bölgesinde oluşacaktır. Yapımı devam eden ve planlama aşamasında olan gelecek ofis stoku aşağıdaki grafikte gösterilmektedir:

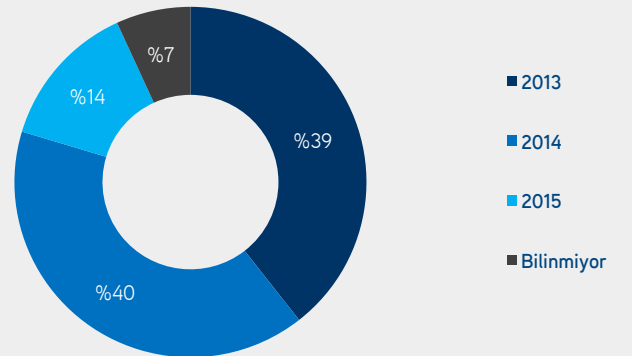
Gelecek Stok (m²)



Kaynak: Colliers International

İstanbul'da gelecek stoka eklenecek ofislerin tamamlanma yıllarına göre dağılımı da aşağıda gösterilmiştir.

İstanbul'da Gelecek Stoğa Eklenecek A Sınıfı Ofis Binalarının Tamamlanma Yıllarına Göre Dağılımı



Kaynak: Colliers International

Kat Bazında Satılık Ofis Piyasası

Daha önce Anadolu şehirleri ve İstanbul kent çeperinde gözlemlenen kat bazında satılık ofisler kent merkezlerinde de kısa zaman önce talep görmeye başlamıştır. Asya yakasında Kartal, Avrupa yakasında Bomonti, Kağıthane ve Maslak satılık ofis projelerinin İstanbul ofis piyasasında ilk gözlenmeye başladığı bölgelerdir. Son zamanlarda Levent ve Gayrettepe bölgelerinde yeni ofis projelerinin satışına başlanmıştır.

The table below presents the “office floors for sale” projects developed in the Asian and the European sides of Istanbul:

Aşağıdaki tabloda Avrupa ve Asya yakasında “kat bazında satılık” olarak sunulan ofis projeleri özetlenmiştir.

| Asya ve Avrupa Yakasındaki Kat Bazında Satılık Ofis Projeleri / Office Projects For Sale on Floor Basis in the Asian and European Side | | | | | | |
|---|---------------------------|---|---|--------------------------------------|--|----------------|
| Ofis Bölgeleri Office Districts | Proje Adı Project Name | Ofis Alanı (m ²) Office Area (sqm) | Toplam (m ²) Total (sqm) | Proje Adedi Number of Projects | Birim Satış Fiyatı (ABD Doları/m ²) (*) Unit Sales Price (US Dollars/sqm) (*) | |
| | | | | | Minimum | Maximum |
| Bomonti-Şişli | Arista Life | 25.816 | 49.016 | 2 | \$4.000 | \$6.500 |
| | I Tower | 23.200 | | | | |
| Cendere Yolu-Kağıthane / Cendere Road-Kağıthane | Papirus Plaza | 20.000 | 92.338 | 5 | \$3.250 | \$5.000 |
| | Nef Kağıthane | 9.751 | | | | |
| | Tekfen Ofispark | 37.000 | | | | |
| | Ofishane | 20.000 | | | | |
| | Z Ofis | 5.587 | | | | |
| E-5 Çevresi-Kartal / E-5 Surrounding-Kartal | Beyaz Ofis | 8.960 | 106.670 | 8 | \$2.200 | \$4.200 |
| | Burak Bora Plaza | 2.520 | | | | |
| | Dumankaya Vizyon | 2.000 | | | | |
| | Hukukçular Towers | 9.860 | | | | |
| | Kartalkule | 18.000 | | | | |
| | Ofisim İstanbul | 33.000 | | | | |
| | Monumento Kartal | 8.330 | | | | |
| | İz Park | 24.000 | | | | |
| Maslak | 42 Maslak | 18.000 | 18.000 | 1 | \$4.500 | \$5.500 |
| TOPLAM / TOTAL | | 266.024 | 266.024 | 16 | \$2.200 | \$6.500 |

* %18 KDV hariç fiyatlardır. / Prices exclude 18% VAT.

In addition, Çalık Office, developed by Çalık Holding; Çiftçi Towers, developed by Türkerler-Çiftçiler Partnership and Propa Optima, developed by Propa in Zincirlikuyu; The Skymark İstanbul, developed by Eria Partners-Pramerica Partnership in Levent; Torun Center, developed by Torunlar REIT in Mecidiyeköy and Nurol Tower, developed by Nurol Construction in Çağlayan will be launched in the near future.

Bunlara ek olarak, Zincirlikuyu'da Çalık Holding'in Ofis Projesi ile Çiftçiler ve Türkerler Holding'in Çiftçi Towers ve Propa İnşaat'ın Propa Optima; Eria Partners -Pramerica Ortaklığı'nın Levent'te inşa ettiği The Skymark İstanbul; Torunlar GYO'nun Mecidiyeköy'de inşa ettiği Torun Center ve Nurol İnşaat'ın Çağlayan'da inşa ettiği Nurol Tower projeleri önümüzdeki günlerde satışa sunulacaktır.



Istanbul Industrial Market

There was no significant change in industrial rental rates during 2012. In central locations where transportation network is developed, the land prices and rent levels remained high. Estimated sale prices for rapidly developing İkitelli-Yenibosna, Samandıra-Kartal and Dudullu regions are as high as \$1,500 USD/sqm. Samandıra- Kartal region still remained attractive even though the rents increased to \$7.5 USD/sqm. Located to the west of Istanbul city center, Çatalca Silivri and Çerkezköy present opportunities for investors with reasonable land prices and rents.

Also known as the Third Bridge Project, The North Marmara Highway Project will connect Sarıyer's Garipçe village on the European side to Beykoz's Poyrazköy neighborhood on the Asian side. First phase of the Third Bridge Road Project is expected to be finished in 2015.

The length of the 3rd bridge, which is expected to connect the highway starting from Kınalı in the European side of Istanbul, to Paşaköy district in the Asian side of Istanbul, will be 1,257 meters. This route extends to Gebze in Kocaeli and finally connects to the Izmir highway.

Silivri, Halkalı and Tuzla regions are designated as logistic areas in the 1/100,000 Environmental Plan. Transit access to these regions will be easier with the completion of the 3rd Bridge and as a result demand is expected to increase even more.

A huge Advanced Technology Industrial Park (ITEP) with 720,000 sqm of indoor space will be built to the south of Sabiha Gökçen Airport, jointly by the Defence Industry Undersecretariat and the Istanbul Chamber of Commerce. ITEP will focus mainly on R&D projects and facilitate access to the area by air, land and sea. ITEP, which will be integrated with both Sabiha Gökçen Airport and the Marmaray Metro line, is also close to the Tuzla Port. The office units in the I. phase of the project is planned to be delivered by the third quarter of 2013.

Office rents in I. phase are between \$12 USD/sqm and \$ 14 USD/sqm. "For the second phase 1,2,3 and 4 Allocation Parts Architectural Design and Neighborhood Project Idea Contest" has resulted on January 2013. This phase will invite tenders on October 2013 and be completed by the end of 2014. When the project is completed, it is expected to include more than 1,000 firms and 30,000 staff. Also, a 60.000 sqm land will be allocated to investors to build their own buildings without rent for ten years.

The Turkish State Railways Corporation (TCDD) is planning to build 15 logistics villages in an effort to meet the need for warehousing. Logistic centers, with a total area of 1.5 million sqm, are scheduled to be built in Hadımköy-Arnautköy on the European side of Istanbul and Gebze-Muallımköy in Kocaeli. TCDD also plans to build a center in Köseköy-Kocaeli with an area of 765,000 sqm.

Istanbul Endüstriyel Piyasası

2012 yılında İstanbul endüstriyel alan kiralalarında belirgin değişiklikler gözlenmemiştir. Ulaşım olanakları gelişmiş, merkezi lokasyonlarda bulunan alanlarda arsa ve kira fiyatları yüksekliğini korumuştur. Özellikle, hızlı gelişen yerleşim bölgeleri olan İkitelli-Yenibosna, Samandıra-Kartal ve Dudullu bölgelerinde arsa fiyatları \$1.500 ABD/m²'ye kadar yükselmiştir. Kira fiyatları \$7,5 ABD/m² seviyesine kadar çıkan Samandıra-Kartal bölgesi, cazibesini korumaya devam etmektedir. İstanbul kent merkezinin batısında yer alan Çatalca, Silivri Çerkezköy bölgeleri makul arsa ve kira fiyatlarıyla endüstriyel alan yatırımcıları için fırsat teşkil etmektedir.

İstanbul endüstriyel piyasasında Kuzey Marmara Otoyolu Projesi ile birlikte bir hareketlenme yaşanması beklenmektedir. 3. Köprü Projesi olarak da bilinen proje, Avrupa Yakası'nda Sarıyer İlçesi Garipçe Köyü'nü, Asya Yakası'ndaki Beykoz İlçesi Poyrazköy'ü birbirine bağlayacaktır. Projenin ilk etabı olan 3. Köprü Yolu 3 yıl içinde, 2015 yılında tamamlanacaktır.

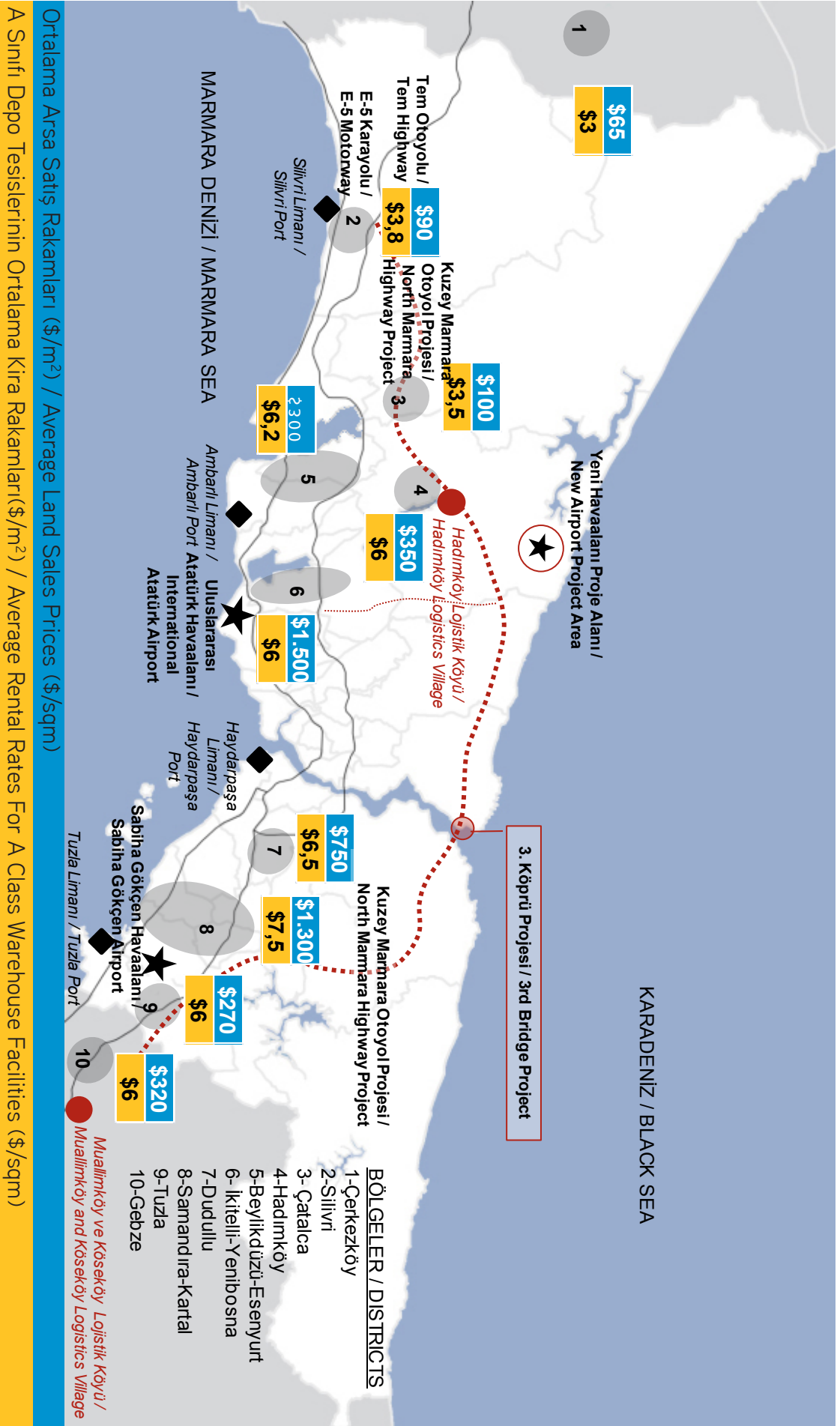
3. Köprü Yolu'nun uzunluğu yaklaşık 1.257 m olacaktır. 3. Köprü Yolu'nun, Silivri'nin batısındaki Kınalı'dan başlayarak, Asya Yakası'nda Sancaktepe'nin doğusundaki Paşaköy'e kadar ulaşacak otoyol ile entegre olması beklenmektedir. Bu rota Kocaeli'nin Gebze ilçesine ulaşacak ve İzmir Otoyolu'na bağlanacaktır.

3. Köprü Yolu'nun yapılmasına paralel olarak Silivri, Halkalı ve Tuzla ilçelerinin otoyola yakın bölgeleri 1/100.000 Çevre Düzeni Planı ile lojistik alan olarak belirtilmiştir. Ulaşım olanaklarının gelişmesiyle birlikte bu bölgelere olan lojistik ve endüstriyel amaçlı talebin daha da artacağı beklenmektedir.

Sabiha Gökçen Havaalanı'nın kuzeyinde yaklaşık 720.000 m² kapalı alana sahip olacak olan bir Teknopark Projesi inşa edilmektedir. Tamamlandığında dev tesiste ağırlıklı olarak AR-GE çalışmaları yapılacaktır. Savunma Sanayi Müsteşarlığı ve İstanbul Ticaret Odası ortak girişimi ile kurulacak olan İleri Teknoloji Endüstri Parkı (İTEP) hava, kara ve deniz ulaşımı avantajına sahiptir. Sabiha Gökçen Havaalanı ve Marmaray Metro hattı ile entegre olacak olan İTEP, Tuzla Limanına yakın konumda bulunmaktadır. Projedeki I. kısım ofislerin ilk teslimatı 2013 yılı 3. çeyreği olarak planlanmıştır.

I. Kısımdaki ofis kiralaları \$12 ABD/m² ile \$14 ABD/m² arasında değişmektedir. II. Kısım 1., 2., 3. ve 4. Tahsis Alanları için Mimari Tasarım ve Yakın Çevre Fikir Proje Yarışması" Ocak 2013 tarihinde sonuçlanmıştır. Bu kısmın Ekim 2013 tarihinde ihaleye çıkması ve 2014 yılı sonunda tamamlanması planlanmaktadır. Proje tamamlandığında ITEP içerisinde 1000'in üzerinde firma ve 30.000'in üzerinde personel olması beklenmektedir. Ayrıca proje içinde yer alan 60.000 m² arazinin talepte bulunan yatırımcılara tahsis edileceği ve kendi binasını yapan bu yatırımcılardan 10 yıl boyunca kira alınmayacağı belirtilmiştir.

TCDD depo ihtiyacını karşılamak için Türkiye çapında 15 adet lojistik köy kurmayı planlamaktadır. İstanbul'a hizmet eden Avrupa Yakasında Arnautköy İlçesi Hadımköy bölgesinde ve Kocaeli Gebze-Muallımköy bölgesinde toplam 1,5 milyon m² lojistik alan yapılması planlanmaktadır. Kocaeli-Köseköy bölgesinde ise 765.000 m² lojistik alan yapılacağı belirtilmiştir.

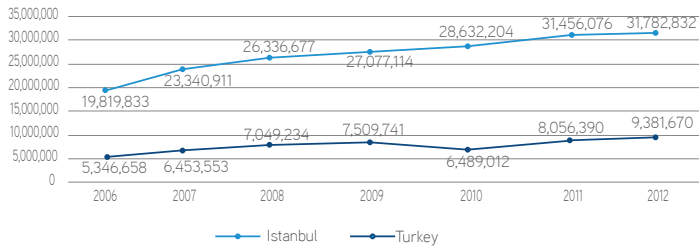


Hotel Market

Tourism - Visitor Statistics

Based on the 2012 statistics published by the Ministry of Tourism, the increase on the number of incoming visitors to Turkey has slowed down. However, the rising trend on the number of incoming visitors to Istanbul continues since 2010.

Change in the Number of Foreign Visitors to Turkey and Istanbul



Source: Provincial Directorate of Culture and Tourism

In 2012, out of the total 31,782,832 incoming visitors to Turkey, 32.4% visited Antalya and 29.5% visited Istanbul. In 2012, 6.34% of the total visitors were daily tourists who have left without overnight stay. In 2012, the average tourism income per visitor was \$637 USD.

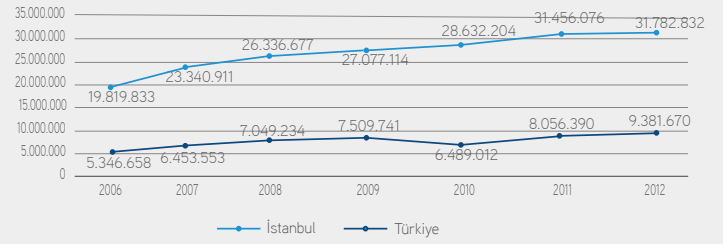
In 2012, while the number of incoming visitors to Turkey increased by 1% compared to previous year, the number of visitors to Istanbul has increased by 16.5%.

Otel Piyasası

Turizm Ziyaretçi Oranları

Turizm bakanlığı, 2012 yılı verilerine göre, ülkeye gelen ziyaretçi sayısındaki artış yavaşlamıştır. İstanbul'a gelen yabancı ziyaretçi sayıları ise 2010 yılından beri kazandığı artış ivmesini devam ettirmektedir.

Türkiye ve İstanbul'a Gelen Yabancı Ziyaretçi Sayılarındaki Değişim



*Kaynak: İstanbul Kültür ve Turizm Müdürlüğü

2012 yılında Türkiye'ye gelen toplam 31.782.832 yabancı ziyaretçinin %32,4'ü Antalya'yı %29,5'lik kısmı ise İstanbul'u ziyaret etmiştir. 2012 yılında Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçilerin %6,34'ü günübirlikli olup konaklama yapmadan ülkeden çıkmışlardır. 2012 yılında ziyaretçi başına ortalama turizm geliri \$637 ABD olmuştur.

Ülkemize gelen yabancı ziyaretçi sayısı 2012 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık %1 oranında artış gösterirken, İstanbul'da bu oran %16,5 oranında gerçekleşmiştir.



Change in the Number of Foreign Visitors to Istanbul and Turkey in 2012

| | 2011 | 2012 |
|----------|------------|------------|
| Istanbul | 8,056,390 | 9,383,054 |
| Turkey | 31,456,076 | 31,782,832 |

Source: Istanbul Provincial Directorate of Culture and Tourism

In 2012, according to the distribution by nationalities, the major share of the incoming tourists was from Germany (16%) and Russian Federation (11%). The majority of the visitors received in Istanbul are also from Germany and Russian Federation.

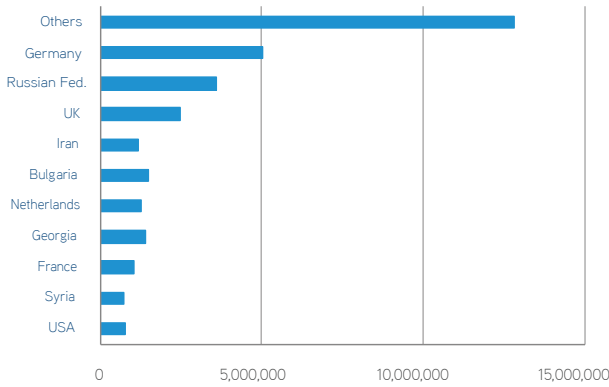
2012'de Türkiye ve İstanbul'a Gelen Yabancı Ziyaretçi Sayılarındaki Değişim

| | 2011 | 2012 |
|----------|------------|------------|
| İstanbul | 8.056.390 | 9.383.054 |
| Türkiye | 31.456.076 | 31.782.832 |

Kaynak: İstanbul Kültür ve Turizm Müdürlüğü

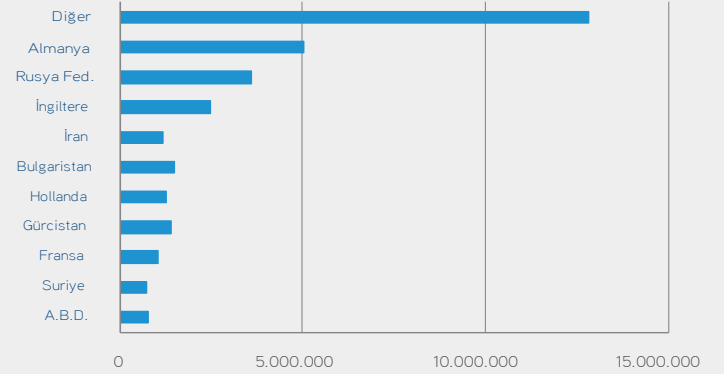
2012 yılında Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçileri içinde en büyük pay Almanya (%16) ve Rusya Federasyonu'na (%11) aittir. İstanbul gelen yabancı ziyaretçilerde de en büyük pay yine Almanya ve Rusya Federasyonu'na aittir.

Breakdown Of Foreigners Coming to Turkey in 2012 According to Nationality*



*Source: Istanbul Directorate of Culture and Tourism

2012 Yılında Türkiye'ye Gelen Yabancıların Milliyetlere Göre Dağılımı*



Kaynak: İstanbul Kültür ve Turizm Müdürlüğü

Prices and Occupancy Rate

28% of the foreign tourist and 36% of the local visitors staying in Istanbul prefer to stay at a 5-star hotel. Despite the increasing supply, in 2012, the occupancy rate of the 5-star hotels in Istanbul have increased by 1% and reached 72%. However, due to the increasing competition in the market, the realized €154 average daily room rate was below the previous year's rate.

Occupancy Rates and Average Daily Room Rates (ADR) For 5 Star Hotels in Istanbul

| Years | Occupancy Rates (%) | Average Room Price - (€) | Revpar |
|-------|---------------------|--------------------------|--------|
| 2008 | 76 | 160 | 122 |
| 2009 | 70 | 155 | 109 |
| 2010 | 72 | 155 | 112 |
| 2011 | 71 | 161 | 114 |

Source: Colliers International

Fiyatlar ve Doluluk Oranları

İstanbul'da konaklama yapan yabancı ziyaretçilerin yaklaşık %28'i, konaklama yapan yerli ziyaretçilerin ise yaklaşık %36'sı 5 yıldızlı otellerde konaklamaktadır. 2012 yılında İstanbul'daki 5 yıldızlı otellerdeki doluluk oranı; artan oda arzına rağmen %1 oranında artarak %72'ye yükselmiştir. Ancak, ortalama oda fiyatları rekabet koşullarından olumsuz etkilenerek 154 € ile önceki yılın altında bir performans göstermiştir.

İstanbul 5 Yıldızlı Otel Doluluk Oranları ve Ortalama Oda Fiyatları

| Yıllar | Doluluk Oranları (%) | Ortalama Oda Fiyatı - (€) | Revpar |
|--------|----------------------|---------------------------|--------|
| 2008 | 76 | 160 | 122 |
| 2009 | 70 | 155 | 109 |
| 2010 | 72 | 155 | 112 |
| 2011 | 71 | 161 | 114 |
| 2012 | 72 | 154 | 111 |

Kaynak: Colliers International



Capacity

The accommodation facilities in Istanbul provides in total 59.637 rooms and 119.539 beds. Looking at the categories of these accommodation facilities, the majority lies in 2nd and 3rd class hotels licensed by the Municipality.

| Number of Rooms According to Hotel Categories in Istanbul | | | | | |
|---|----------------------|------------|-----------------|------------|-----------------------------------|
| Category | Number of Facilities | | Number of Rooms | | Percentage in Number of Rooms (%) |
| | European Side | Asian Side | European Side | Asian Side | |
| 5 Star Hotels | 41 | 9 | 11,397 | 2,243 | 24 |
| 4 Star Hotels | 86 | 8 | 9,674 | 771 | 17,9 |
| 3 Star Hotels | 82 | 11 | 4,811 | 579 | 9,2 |
| 2 Star Hotels | 41 | 5 | 1,409 | 149 | 4 |
| 1 Star Hotels | 10 | 1 | 401 | 19 | 0,6 |
| Special Category Hotels | 83 | 9 | 2,986 | 355 | 4,7 |
| Boutique Hotels | 10 | 2 | 576 | 39 | 0,8 |
| Golf Hotels | 2 | 0 | 755 | 0 | 1,3 |
| B&B's | 1 | 0 | 32 | 0 | 0,1 |
| Pensions | 3 | 1 | 26 | 10 | 0 |
| Apartment Hotels | 2 | 1 | 21 | 36 | 0,1 |
| 2. and 3. Class Hotels with Municipal Licenses | 810 | | 23,678 | | 40,4 |
| TOTAL | 1,218 | | 59,967 | | 100 |

Given the increasing number of visitors and international events, Istanbul is a very important market for the hotel investors. The insufficient hotel capacity in Istanbul has caused a boost in hotel investments in the recent years. 89% of the room capacity is located on the European side. The hotel investments on the Asian side have increased in the recent years; 30% of the new hotels are located on the Asian side.

According to the statistics published by the Ministry of Culture and Tourism, in Istanbul there are 130 new hotel constructions with a total room capacity of 19,445.

Kapasite

İstanbul'da yer alan konaklama tesisleri toplam 59.637 oda ve 119.539 yatak sağlamaktadır. Bu konaklama tesislerinin kategorilere göre dağılımına bakıldığında Belediye lisanslı 2. ve 3. Sınıf oteller sağladığı oda sayısında en büyük paya sahiptir.

| İstanbul Otel Kategorilerine Göre Oda Sayıları | | | | | |
|--|---------------|----------------|---------------|----------------|----------------------|
| Kategori | Tesis Sayısı | | Oda Sayısı | | Oda Sayısı Oranı (%) |
| | Avrupa Yakası | Anadolu Yakası | Avrupa Yakası | Anadolu Yakası | |
| 5 Yıldızlı Oteller | 41 | 9 | 11.397 | 2.243 | 24 |
| 4 Yıldızlı Oteller | 86 | 8 | 9.674 | 771 | 17,9 |
| 3 Yıldızlı Oteller | 82 | 11 | 4.811 | 579 | 9,2 |
| 2 Yıldızlı Oteller | 41 | 5 | 1.409 | 149 | 4 |
| 1 Yıldızlı Oteller | 10 | 1 | 401 | 19 | 0,6 |
| Özel Kategori Oteller | 83 | 9 | 2.986 | 355 | 4,7 |
| Butik Oteller | 10 | 2 | 576 | 39 | 0,8 |
| Golf Otelleri | 2 | 0 | 755 | 0 | 1,3 |
| Moteller | 1 | 0 | 32 | 0 | 0,1 |
| Pansiyonlar | 3 | 1 | 26 | 10 | 0 |
| Apartment Oteller | 2 | 1 | 21 | 36 | 0,1 |
| Belediye Lisanslı 2. ve 3. Sınıf Oteller | 810 | | 23.678 | | 40,4 |
| TOPLAM | 1.218 | | 59.967 | | 100 |

İstanbul, her geçen yıl artan ziyaretçi ve uluslararası organizasyon sayısı ile otel yatırımcıları için önemli bir pazar oluşturmaktadır. İstanbul genelinde yetersiz olan yatak kapasitesi son yıllarda otel yatırımlarına daha da ivme kazandırmıştır. Toplam oda sayısının yaklaşık %89'u Avrupa Yakası'nda yer almaktadır. Asya Yakası'nda otel yatırımları son yıllarda hız kazanmış olup yeni yapılan otellerin %30'u Asya Yakası'ndadır.

Kültür ve Turizm Bakanlığı verilerine göre İstanbul'da yapımı devam eden 130 otel yer almakta olup inşa halindeki otellerin toplam oda sayısı 19.445'tir.



Review – Economy Class Brand Hotels

In this year report, we would like to mention the economy class hotels, also known as “Budget Hotels” as a category which we feel is under-supplied in Turkey.

The investors think of the economy class hotels as cheap or low quality hotels. Many hotels prefer to use the “Limited Service Hotel” terminology as opposed to “Budget Hotel” or “Economy Class Hotel”. However, the economy class hotels provide the customers smaller rooms with good quality standards while omitting some services that are not frequently used such as SPA, Turkish bath, steam room, large ball rooms, restaurants and providing major savings to its investors by cutting back the investment cost of these facilities. In addition, excluding such service facilities enables lower operational expenses and more feasible management costs.

The economy class hotels generate their major income from lodging services. Due to the affordable room rates, they are high in demand by the individual holiday planners. While the number of the international hotel chains active in this segment was very low in the past years, recently there has been an important number of increase in new investments. In 2007, Ibis Hotel in Istanbul became the first international chain to launch in this segment. After this date, even though the investments in the industry have stopped due to the economic conjunctures, since 2010 the investments especially in the Anatolian cities have picked up.

İnceleme – Markalı Ekonomi Sınıfı Oteller

Bu dönemki sayımızda Dünya literatüründe “Budget Hotels” olarak geçen ve Türkiye için arz eksikliğini hissettiğimiz ekonomi sınıfı otellere değinmek istiyoruz.

Ekonomi sınıfı otel denilince yatırımcıların aklına ucuz ya da kalitesiz otel gelmektedir. Hatta birçok otel işletmecisi de “Budget Hotel” “Ekonomi Sınıfı Otel” yerine “Limited Service Hotels” yani “Sınırlı Hizmet Veren Otel” kavramını kullanmaktadır. Oysa ekonomi sınıfı otel; müşterilerine kaliteli ancak daha küçük bir oda sunan, müşterilerinin çok kullanmadıkları SPA, hamam, sauna, büyük balo salonları, restoranlar gibi hizmetleri vermeyerek, daha düşük oda fiyatı talep eden, bu ek hizmet yatırımlarını yapmadığı için de, yatırımcısına maliyeti daha az olan otellerdir. Ayrıca, bu ekstra alanların olmamasından dolayı daha düşük işletme giderleri ile karlı işletilebilen otellerdir.

Ekonomi sınıfı oteller, gelirlerinin çok büyük kısmını oda gelirlerinden elde ederler. Sunduğu düşük oda fiyatı nedeniyle özellikle bireysel tatile yönelik ziyaretçiler tarafından büyük talep görmektedirler. Önceki yıllarda bu segmentte uluslararası otel zincirleri tarafından işletilen otel sayısı oldukça azken; son yıllarda yapılan yatırımlarla otel sayısında önemli bir artış gözlenmiştir. Türkiye’de bu segmentte açılan ilk uluslararası zincir otel 2007 yılında İstanbul’da açılan İbis Otel olmuştur. Bu tarihten sonra ekonomik krizin etkisiyle bir süre sekteye uğradıysa da 2010 yılından itibaren özellikle Anadolu şehirlerinde otel yatırımları hız kazanmıştır.

Türkiye’deki Markalı Ekonomi Sınıf Oteller / Branded Economy Class Hotels in Turkey

| Otel Şirketi / Hotel Company | Marka / Brand | Konum / Location | Oda Sayısı / No. of Rooms | Açılış Tarihi / Opening Date |
|------------------------------|--------------------|-----------------------|---------------------------|------------------------------|
| Accor | Hotel Ibis | Zeytinburnu, İstanbul | 228 | 2007 |
| | Hotel Ibis | Eskişehir | 108 | 2007 |
| | Hotel Ibis | Bursa | 200 | 2010 |
| | Hotel Ibis | Gaziantep | 177 | 2010 |
| | Hotel Ibis | Kayseri | 160 | 2010 |
| | Hotel Ibis | Adana | 165 | 2012 |
| | Hotel Ibis | Esenyurt, İstanbul | 156 | 2013 |
| | Hotel Ibis | İzmir | 140 | 2013 |
| | Hotel Ibis | Ankara | 120-180 | 2015 |
| Divan | Divan Express | Güneşli, İstanbul | 140 | 2013 |
| | Divan Express | Kocaeli | 80 | 2014 |
| Hilton Hotels | Hampton By Hilton | Ordu | 77 | 2011 |
| | Hampton By Hilton | Bursa | 107 | 2012 |
| | Hampton By Hilton | Samsun | 140 | 2013 |
| | Hampton By Hilton | Kayaşehir, İstanbul | 144 | 2014 |
| | Hampton By Hilton | Ataköy, İstanbul | 89 | 2014 |
| | Hampton By Hilton | Çorlu, Tekirdağ | 136 | 2014 |
| | Hampton By Hilton | Gaziantep | 116 | 2014 |
| | Hampton By Hilton | Rize | 90 | 2014 |
| IHG | Holiday In Express | Altunizade, İstanbul | 76 | 2011 |
| | Holiday In Express | Bayrampaşa, İstanbul | 128 | 2012 |
| Starwood Hotels & Resorts | Aloft Hotel | Bursa | 133 | 2013 |

Following the aggressive investment of the Accor Group, Hilton Group showed its assertiveness in this segment by launching Hampton by Hilton. Intercontinental Hotels Group (IHG), another international hotel chain that shows interest in the segment, started its operations in Turkey by opening an office in 2012 in order to pursue a more aggressive expansion strategy. IHG is planning to expand its operations under the brand of Holiday Inn Express in the coming years. Starwood group with its brand Aloft will be entering the economy class hotel segment in Turkey with its first hotel opening in Bursa in 2013. Recently Wyndham Group announced its interest of entering the Turkish economy class hotel market with their Days Inn brand. In addition to the international chains, the domestic hotel chain of Divan group announced their interest in expanding their business within Turkey under Divan Express aiming economy class segment. The group will be focused in growing its business mainly in Anatolian cities in the coming period. Moreover, a very active player in this segment in Europe, the Motel One Group, and the Steigenberger Hotel Group operating the Intercity Hotels are also looking out for opportunities to invest in the economy class hotel market in Turkey.

Economy class hotels will continue to be a good investment opportunity in Istanbul and in other cities with its low investment costs, low operational expenses, high profit margins and its affordable room rates. In the near future, Denizli, Diyarbakır, Gaziantep, Eskişehir, Kayseri, Kocaeli, Konya, Malatya, Samsun and Trabzon would be the cities that stand out for the investors of economy class hotels.

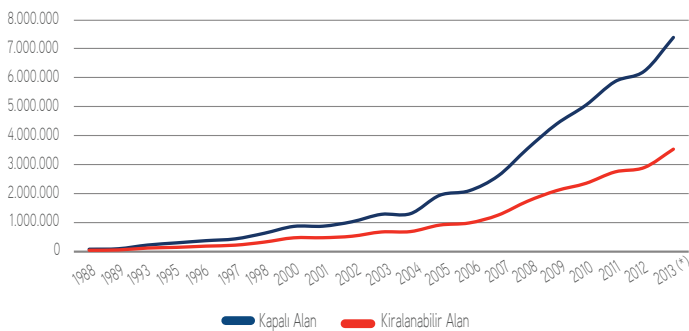
Istanbul Retail Market

Istanbul Metropolitan Area holds 89 shopping centers with its 13.7 million population. While the leasable area of the shopping centers in Istanbul is 2.894.653 sqm as of 2013, it is expected to reach 3.5 million sqm by the end of the year.

The following chart presents the growth in Istanbul's shopping center market between 1988 and 2013:

Istanbul'daki Alışveriş Merkezlerinin Gelişimi

Perakende Piyasası
1988 - 2013



Kaynak: Colliers International
(* 2012 yılı sonu tahmini stok)

Accor Grubu'nun bu agresif yatırım hamlesinin ardından Hilton Grubu, Hampton by Hilton markası ile bu segmentte iddialı olduğunu göstermiştir. Bu rekabette yer almak isteyen bir diğer uluslararası otel zinciri olan Intercontinental Hotels Group (IHG), daha etkin bir büyüme politikası izleyebilmek için 2012 yılında Türkiye ofisini açmıştır. IHG, önümüzdeki yıllarda Holiday Inn Express markasını daha da yaygınlaştırmayı planlamaktadır. Starwood grubu Aloft markasıyla 2013 yılında Bursa'da açacağı otel ile ekonomi sınıf segmentte Türkiye'ye giriş yapacaktır. Ayrıca, geçtiğimiz günlerde Wyndham grubu markası Days Inn ile ekonomi sınıfı otel segmentinde Türkiye piyasasına girme kararlarını açıklamışlardır. Uluslararası zincirlerin yanı sıra Türk otel zinciri Divan Grubu, yeni markası Divan Express ile ekonomi sınıf otel segmentinde aktif rol almaya başlamıştır. Grup, önümüzdeki dönemde özellikle Anadolu şehirlerinde büyümeyi hedeflemektedir. Ayrıca, Avrupada bu segmentte çok aktif olan Motel One Group ve IntercityHotel markasının sahibi Steigenberger Hotel Group'un da piyasada ekonomi sınıfı otel yatırımı için yer aradığı bilinmektedir.

Ekonomi sınıfı oteller, düşük yatırım ve işletme maliyetleri, yüksek kar marjları ve daha ucuz oda fiyatlarıyla hem İstanbul hem de diğer şehirler için yatırım fırsatı sunmaya devam etmektedirler. Önümüzdeki yıllarda ekonomi sınıf otel yatırımı olarak Denizli, Diyarbakır, Gaziantep, Eskişehir, Kayseri, Kocaeli, Konya, Malatya, Samsun ve Trabzon illeri ön plana çıkmaktadır.

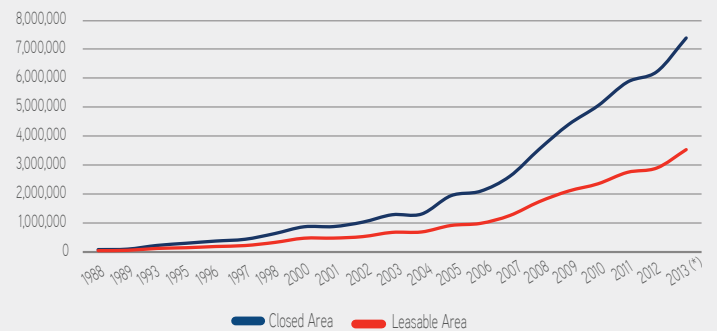
Istanbul Perakende Piyasası

Nüfusu 13,7 milyon olan İstanbul Metropolitan Alanı'nda mevcutta 89 alışveriş merkezi bulunmaktadır. 2013 yılı itibariyle İstanbul'daki alışveriş merkezlerinin toplam kiralalanabilir alanları 2.894.653 m² olup yılsonunda bu rakamın 3,5 milyon m²'ye ulaşması beklenmektedir.

Aşağıdaki grafikte İstanbul'daki alışveriş merkezlerinin 1988 ile 2013 yılları arasındaki gelişimi sunulmuştur:

Shopping Center Development in Istanbul

Retail Market
1988 - 2013



Source: Colliers International
(* Estimated stock at the end of 2013)

In general the characteristics of shopping centers vary based on their location and their target clients. Shopping centers of Istanbul located in the same districts with similar target clients are placed in a zoning.

The map on the following page shows the shopping centers in 10 different zones and their leasing capacities as well as their future stock.

As seen on the map, with the addition of new supply, the zones with the highest stock are gathered close to CBDs on both sides of the city. These districts accommodate the majority of population working on the urban areas and have the best transportation network. Therefore these dynamic locations hold a remarkable importance in terms of commercial growth potential.

The Zone No.8 situated in the urban center of the Asian side holds a current stock of 265,000 sqm and there is an incremental stock of 390,000 sqm to be added. Emaar Square Istanbul Ancora, Akasya Shopping Mall and Brandium Shopping Mall are among the large scale shopping mall projects that will be added to the stock in 2013 and 2014.

Furthermore, the Zone No.5 covering Avcılar and Beylikdüzü shows an overload of stock. The district had been very dynamic in terms of real estate investments over the past 10 years. Even though the number of shopping centers have boosted in line with the residential projects and the population increase, the decrease on the future supply shows that the shopping center investments in this district have saturated.

The potential high supply in Zone No.2 covering Bahçelievler, Zeytinburnu, Bayrampaşa, Gaziosmanpaşa, Merter and Fatih districts and Zone No.4 covering İkitelli, Başakşehir districts, is very remarkable. Zone No.2 is very close to urban center, where the residential and shopping center investments targeting middle class and upper middle class income level are increasing. Zone No.4 (İkitelli, Başakşehir) that went through a significant change after being opened to residential projects within the last 5 years, is expected to grow towards the north. Shopping center investments are likely to increase in this zone due to the growing population in the district.

The following table shows the actual stock, the number and the area distribution of the potential shopping centers to be added to the stock, the leasable square meter area per 1,000 people (sqm/1,000 people) compared to the population living in the area of influence.

Genel olarak alışveriş merkezlerinin karakteristikleri; konum ve hedef kitesine göre değişiklik göstermektedir. Benzer bölgede ve benzer hedef kitesine sahip olan alışveriş merkezleri dikkate alınarak İstanbul genelinde bir bölgeleme yapılmıştır.

Bir sonraki sayfadaki haritada incelenen 10 farklı bölgede yer alan AVM'lerin mevcutta barındırdıkları kiralanabilir alan ve gelecek stokları görülmektedir.

Haritada görüldüğü gibi gelecek arzla birlikte en büyük stoğa sahip olan bölgeler kentin iki yakasındaki MİA' lara yakın olan alanlarda toplanmaktadır. Bu bölgeler kentte çalışan nüfusun çok büyük bölümünü barındırmakta olup en güçlü ulaşım ağlarına sahip alanlardır. Bu sebeple hareketin yoğun olduğu bölge ticari anlamda büyük potansiyel taşımaktadır.

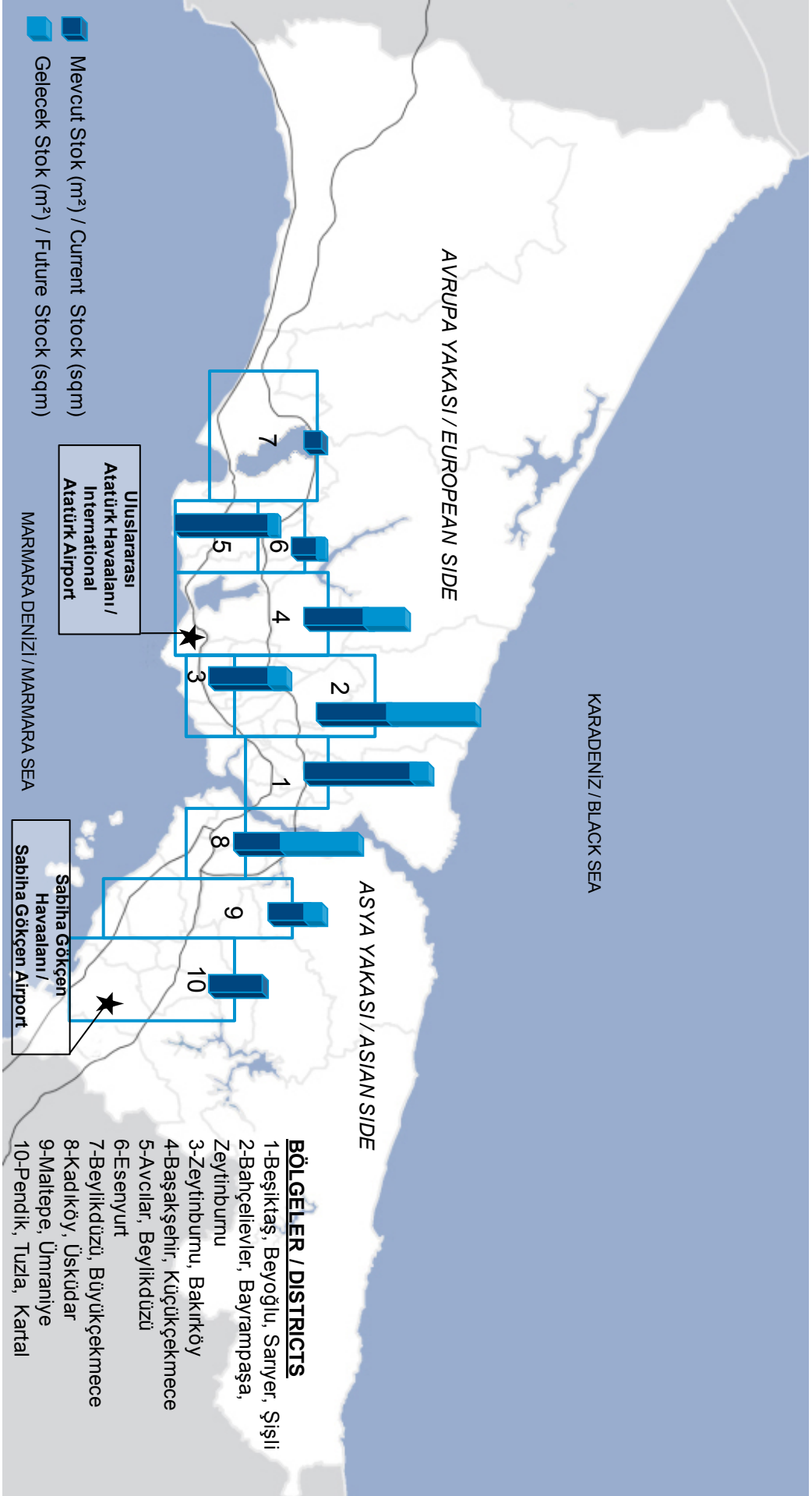
Asya Yakası kent merkezinde yer alan 8 no'lu bölgede mevcut stok alanı yaklaşık 265.000 m² iken gelecek stok 390.000 m² büyüklüğündedir. Bölgede 2013 ve 2014 yıllarında stoğa eklenecek olan büyük ölçekli alışveriş merkezi projeleri; Emaar Square İstanbul, Ancora, Akasya AVM ve Brandium AVM'dir.

Ayrıca; Avcılar ve Beylikdüzü'nü içine alan 5 no'lu bölgede stok fazlalığı dikkat çekmektedir. Bu bölge son 10 yılda gayrimenkul yatırımları açısından büyük hareket yaşanmış bir bölgedir. Bölgede artan konut projeleriyle ve nüfusa bağlı olarak AVM sayısı oldukça artmış olsa da gelecekteki arzın düşük olması bu bölgede AVM yatırımlarının doygunluğa ulaştığını göstermektedir.

Bahçelievler, Zeytinburnu, Bayrampaşa, Gaziosmanpaşa, Merter ve Fatih bölgelerini içine alan 2 No'lu bölge ile İkitelli, Başakşehir bölgelerini içine alan 4 No'lu bölgede gelecek arzın yüksekliği dikkat çekmektedir. 2 No'lu bölge; kent merkezinin en yakın çeperinde yer almakta olup özellikle orta ve orta-üst gelir grubuna yönelik konut ve AVM yatırımlarının arttığı bir alandır. Son 5 yıl içinde konut alanlarına açılarak büyük değişim geçiren ve gelişimi kuzeye doğru sürmesi beklenen 4 No'lu (İkitelli, Başakşehir) bölgede artan nüfus ile AVM yatırımlarının da artması beklenmektedir.

Bir sonraki tabloda incelenen bölgelerde mevcut stok ve bu stoka eklenmesi beklenen alışveriş merkezlerinin sayı ve alan dağılımı ile etki ettikleri bölgede yaşayan nüfusa göre 1.000 kişiye düşen kiralanabilir alan (m²/1.000 kişi) görülmektedir.





*İstanbul'da Stoğa Eklenmesi Beklenen Perakende Projeleri /
Retail Projects Expected To Be Added to Stock in Istanbul*

| Konum / Location | Bölge No / District No | Bölge Nüfusu / District Population | Mevcut Stock/ Current Stock | | Brüt Kiralanabilir Alan (BKA) m ² /1.000 Kişi / Gross Leasable Area (GLA) sqm / 1,000 persons | Gelecek Arz / Future Stock | |
|----------------------------------|------------------------------|---------------------------------------|---|---|---|---|---|
| | | | AVM Sayısı / No of Shopping Centers | Toplam Kiralanabilir Alan (m ²) / Total Leasable Area (sqm) | | AVM Sayısı / No of Shopping Centers | Toplam Kiralanabilir Alan (m ²) / Total Leasable Area (sqm) |
| Avrupa Yakası / European Side | 1 | 1,779,297 | 17 | 548,012 | 308 | 5 | 136,800 |
| | 2 | 4,436,431 | 8 | 301,930 | 68 | 4 | 294,250 |
| | 3 | 513,743 | 10 | 368,472 | 717 | 3 | 276,000 |
| | 4 | 1,782,030 | 10 | 316,825 | 178 | 2 | 254,000 |
| | 5 | 1,278,297 | 14 | 465,593 | 364 | 1 | 55,000 |
| | 6 | 553,369 | 6 | 113,400 | 205 | 1 | 47,000 |
| | 7 | 329,654 | 2 | 74,000 | 224 | 0 | - |
| Asya Yakası / Asian Side | 8 | 1,673,043 | 8 | 263,651 | 158 | 4 | 390,000 |
| | 5 | 2,015,088 | 5 | 173,400 | 86 | 3 | 128,000 |
| | 9 | 1,565,538 | 9 | 269,370 | 172 | 0 | - |
| TOPLAM / TOTAL | | | 89 | 2,894,653 | 217 | 23 | 1,581,050 |

Kaynak / Source: Colliers International

While throughout Istanbul, the leasable area per 1,000 people is 217 sqm, it is only 88 sqm in Turkey and 247 sqm in Europe. Taking into consideration the shopping centers that will be added to stock and the population increase rate in Istanbul by the end of 2014 the leasable area per 1,000 people is forecasted as 315 sqm.

Istanbul Residential Market

Istanbul residential market research is reviewed based on urban and suburban sub-regions. While the inner dynamics of these locations set the trends of the market, they are also affected by the general developments within the city. Today, there are major infrastructure investments in Istanbul that are going to influence all real estate investments throughout the city.

- 3rd Bridge and North Marmara Highway Projects,

The North Marmara Highway Project, starts on the west border of Istanbul from Kınalı crossroad of TEM Highway and goes through Bosphorus via the third bridge and continues until the Izmir Highway passing through Gebze. The project will be completed in few stages and the first stage is planned to be completed in 2015. The 3rd bridge which is the first phase of the project will be built between Garipçe in the European Side and Poyrazköy in the Asian side.

- Third Airport Project,

The 3rd Airport Project located on the north of the European Side, will be built on 3,500 hectare (8,645 acres) of land at the junction of the Arnavutköy-Göktürk-Çatalca roads. The project includes 6 runways, 120 million passenger capacity, 5 star hotels, office buildings, exhibition and fair venue and High-Tec industrial zone. The construction is planned to start in 2014, aiming to be completed by 2023.

İstanbul genelinde 1.000 kişiye düşen kiralanabilir alan 217 m² iken Türkiye'de bu rakam 88 m², Avrupa'da ise 247 m²'dir. Gelecek stoğa eklenecek alışveriş merkezleri ve nüfus artış hızı dikkate alındığında 2014 yılı sonunda İstanbul genelinde 1.000 kişiye düşen kiralanabilir alanın 315 m²'ye ulaşması beklenmektedir.

İstanbul Konut Piyasası

İstanbul konut piyasası araştırmaları kent merkezinde ve kent merkezi dışında yer alan alt bölgeler bazında incelenmektedir. Bu bölgelerin kendi içlerindeki potansiyelleri piyasanın yükselme ya da alçalma eğilimini belirlerken kent bütünündeki bazı gelişmelerden de etkilenmektedirler. Günümüzde İstanbul ölçeğinde tüm gayrimenkul yatırım türlerini etkilemesi beklenen önemli altyapı yatırımları bulunmaktadır:

- Üçüncü Köprü ve Kuzey Marmara Otoyolu Projeleri,

Kuzey Marmara Otoyolu Projesi İstanbul'un batı sınırında bulunan Kınalı mevkiinde TEM Otoyolu kavşağından başlayarak İstanbul Boğazı'nı Üçüncü Köprü ile geçerek Gebze'ye kadar giderek İzmir Otoyolu ayırımına kadar uzanmaktadır. Etap etap gerçekleştirilecek projenin ilk bölümünün 2015 yılında tamamlanması planlanmaktadır. Projenin ilk etabı olan üçüncü köprü; Avrupa Yakası'nda Garipçe Köyü ile Asya Yakası'nda Poyrazköy arasında inşa edilecektir.

- Üçüncü Havaalanı Projesi,

Üçüncü Havaalanı Projesi İstanbul Avrupa Yakası'nın kuzeyinde Arnavutköy-Göktürk-Çatalca yollarının kesiştiği kavşaktaki 3.500 hektarlık alan üzerinde gerçekleştirilecektir. Proje kapsamında 120 milyon yolcu kapasiteli 6 pist ile alışveriş merkezi, 5 yıldızlı oteller, ofis binaları, fuar alanı ve ileri teknoloji endüstri alanı yer alacaktır. İnşaatına 2014 yılında başlanması planlanan projenin tamamının 2023 yılında tamamlanması öngörülmektedir.

- Marmaray Project,

The construction of the Marmaray Project started in 2005, and it is planned to be finished by October 2013. The project aims to provide nonstop transportation between Halkalı and Gebze. In addition to the project, it is intended to modernize the suburban public transportation line between Halkalı and Gebze. Fourteen km out of the total 77 km. long project will be going under the sea. The project includes 37 stations and 3 lines and aims to reach a capacity of 75,000 passengers per hour. The project will shorten the transportation between Asian and European sides to just 4 minutes.

- Eurasia Tunnel Project,

Another project that aims to ease the transportation between the European and the Asian sides is the Istanbul Vehicle Tunnel Project, also known as the Eurasia Tunnel Project. The project is built between Kazlıçeşme-Zeytinburnu and Göztepe-Kadıköy. It aims to reduce the travel time between the two sides (Kazlıçeşme-Göztepe) to 15 minutes. The project started off in February 2011 and planned to be completed in 55 months (September 2015).

We believe that these infrastructure projects that covers the Istanbul Metropolitan Area with 13.6 million population, will reflect on the real estate investments. Even though the current projects are not completed yet, the prices around the surrounding areas have been affected positively.

The map on the following page shows the transportation infrastructure projects and the residential prices within the last year.

While the prices have risen on the south of Bosphorus, surrounding the regions close to the rail system and the tube tunnel, as well as on the north regions close to the third airport, new highway and the third bridge projects, the prices on the other locations remained mostly stable.

- Marmaray Projesi,

Marmaray Projesi'nin yapımına 2005 yılında başlanmış olup 2013 yılı Ekim ayında tamamlanması planlanmaktadır. Projede Halkalı ve Gebze arasında kesintisiz raylı ulaşım sağlanması hedeflenmektedir. Ayrıca; Halkalı ve Gebze arasında yer alan şehir içi banliyö hattının da modernize edilmesi planlanmaktadır. Toplam 77 km uzunluğunda olacak projenin denizaltında yer alacak kısmı ise 14 km'dir. Projede 37 istasyon ve 3 hat bulunmaktadır. Tamamlandığında saatte 75.000 kişi taşınması hedeflenen proje ile Anadolu ve Avrupa yakası arası ulaşım 4 dakikaya indirilmiş olacaktır.

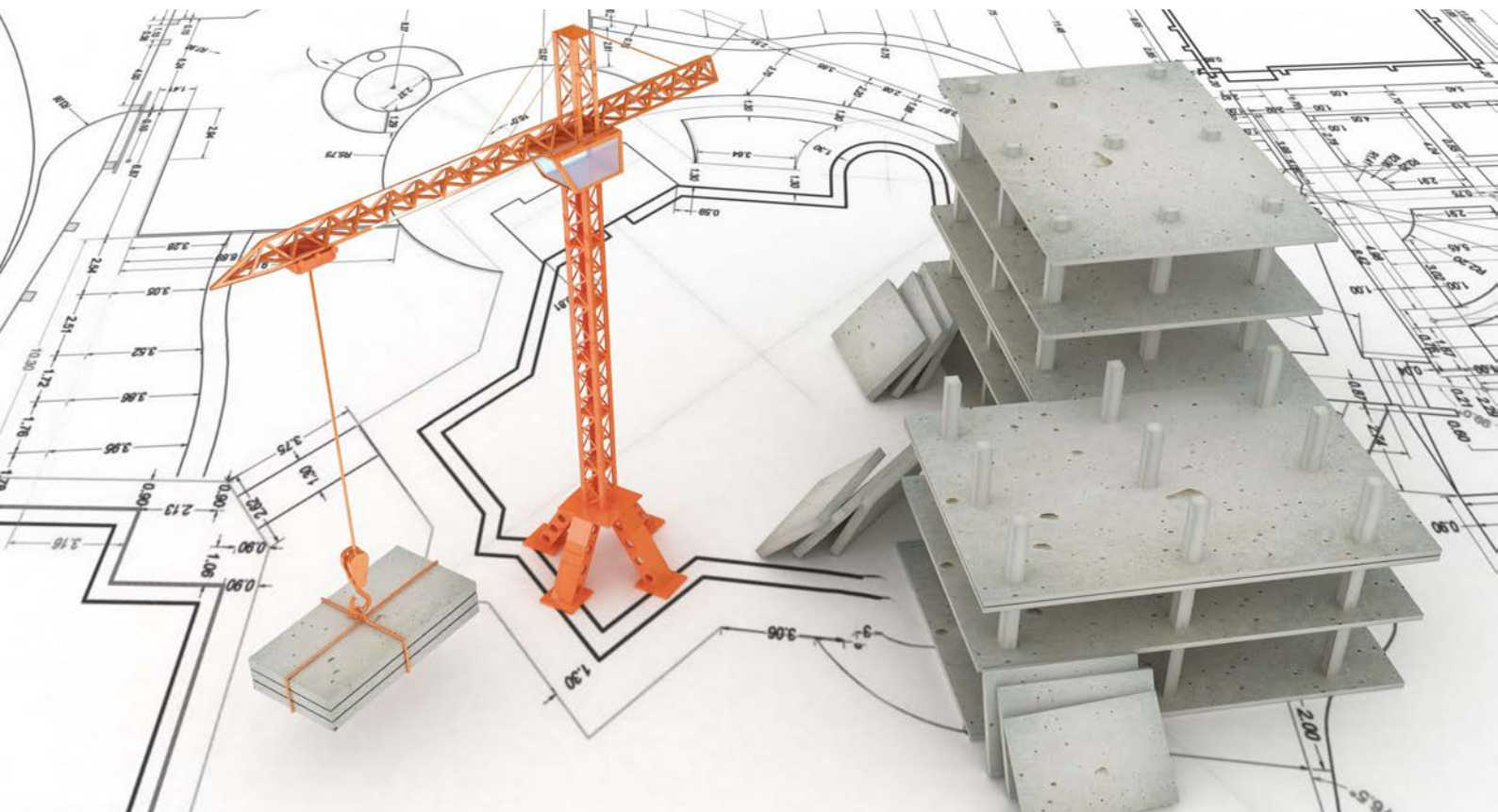
- Avrasya Tüneli Projesi,

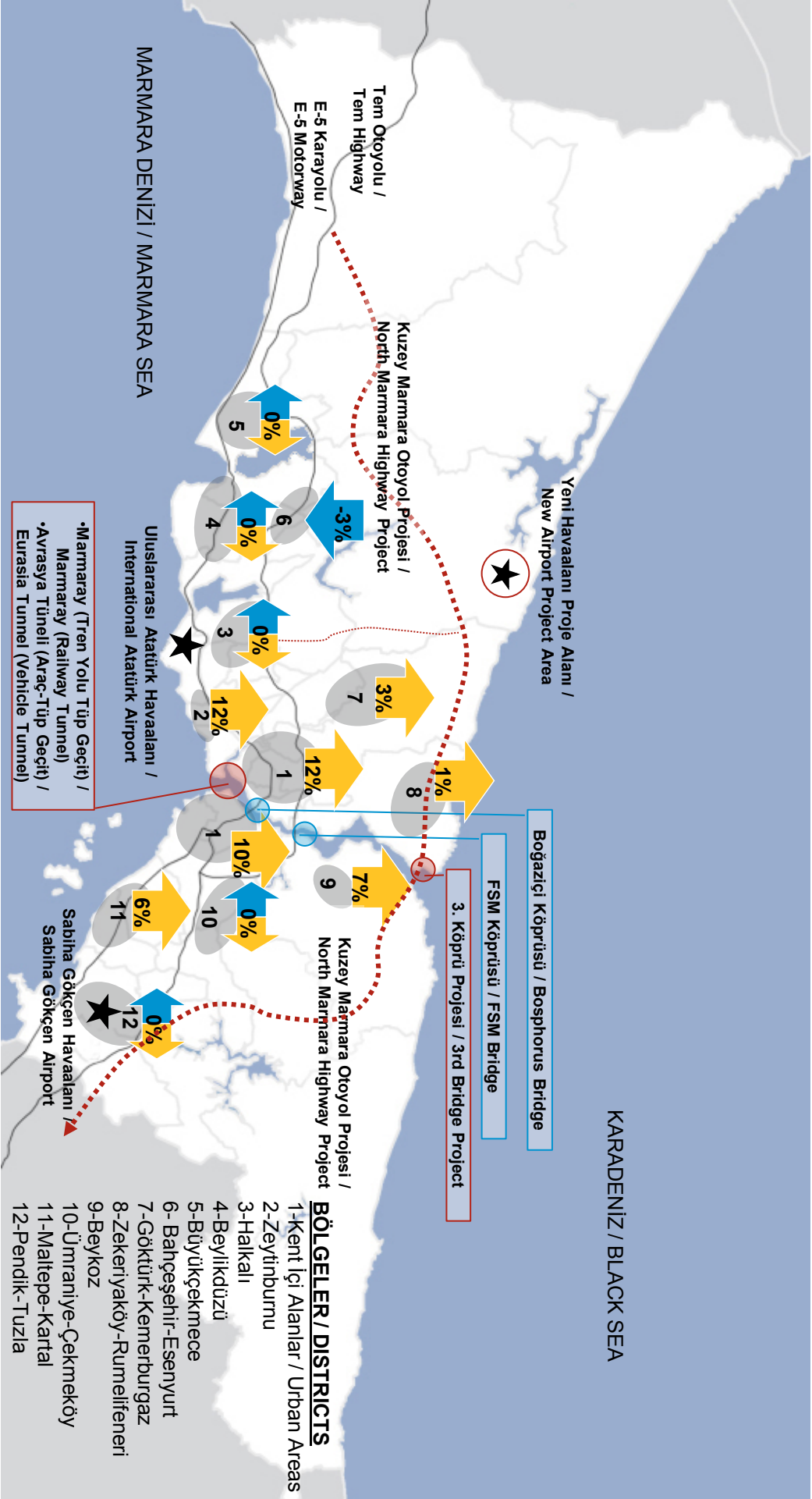
Avrupa ve Asya yakaları arasındaki ulaşımı rahatlatarak bir başka proje ise İstanbul Boğazı Karayolu Geçiş Projesi, diğer adı ile Avrasya Tüneli Projesidir. Proje; Kazlıçeşme-Zeytinburnu ve Göztepe-Kadıköy arasında inşa edilmektedir. İstanbul'un iki yakası arasındaki (Kazlıçeşme-Göztepe arası) yolculuk süresinin 15 dakikaya inmesi hedeflenmektedir. Şubat 2011'de çalışmalar başlamış olup projenin 55 ayda (Eylül 2015) tamamlanması planlanmaktadır.

13,6 milyon nüfusa sahip olan İstanbul Metropolitan Alanı içinde planlanan bu alt yapı projelerinin kentteki gayrimenkul yatırımlarını artıracakları görüşündeyiz. Söz konusu projeler henüz tamamlanmamış olmasına rağmen etrafındaki konut alanlarındaki fiyatları olumlu yönde etkilemeye başlamıştır.

Bir sonraki sayfada yer alan haritada ulaşım alt yapısı projeleri ile konut fiyatlarında geçtiğimiz yıl yaşanan değişimler görülmektedir.

Boğazın güneyinde yer alan raylı ve taşıt tüp geçit projelerinin etrafındaki bölgeler ile kuzeyde yer alan üçüncü havaalanı, yeni otoyol ve üçüncü köprü projelerinin etrafındaki bölgelerde konut fiyatları artarken diğer bölgelerde çoğunlukla durağan kalmıştır.





The below table shows the per square meter price range of the A class residential projects in urban and in suburban residential projects.

| Average Sales Prices of A Class Residence Projects | |
|--|---------------------------------------|
| Urban Regions | Unit Sales Price Range (USD \$ / sqm) |
| Beşiktaş-Şişli-Taksim (European Side) | 5.500\$ - 10.000\$ |
| Levent-Maslak (European Side) | 5.500\$ - 11.500\$ |
| Etiler (European Side) | 4.000\$ - 6.500\$ |
| Ataşehir-Şerifali (Asian Side) | \$2.500-\$4.000 |
| Acıbadem (Asian Side) | \$4.000-\$5.500 |
| Bostancı-Erenköy-Kozyatağı (Asian Side) | \$2.500-\$4.500 |
| Bakırköy-Zeytinburnu (European Side) | \$4.000-\$7.500 |
| Kağıthane, Bomonti, Haliç (European Side)) | \$2.500-\$5.300 |
| Suburban Regions | Unit Sales Price Range (USD \$ / sqm) |
| Beylikdüzü (European Side) | \$800-\$1.500 |
| Halkalı (European Side) | \$1.400-\$2.400 |
| Beykoz (Asian Side) | \$3.000-\$4.500 |
| Bahçeşehir-Esenyurt (European Side) | \$900-\$2.250 |
| Büyükcçekmece-Silivri (European Side) | \$1.200-\$2.300 |
| Çekmeköy-Ümraniye (Asian Side) | \$1.300-\$2.600 |
| Göktürk-Kemerburgaz (European Side) | \$2.200-\$4.000 |
| Kilyos-Rumelifeneri (European Side) | \$2.000-\$3.200 |
| Pendik-Tuzla (Asian Side) | \$900-\$1.800 |

Source: Colliers International

In addition to the infrastructure projects, the projects like Istanbul Financial Center in Ataşehir, Temapark in Halkalı, and other urban renewal projects will be a center of attraction for different buyer groups and boost the residential demand in these areas.

The VAT rate applied in metropolitan residential properties has changed for any projects licensed after January 1st, 2013. The VAT rate change is expected to put a pressure on projects with high land value and create a demand increase in these districts towards projects that were licensed before January 1st, 2013. Furthermore, new projects with lower land value will be favored by both investors and buyers.

| Change in the VAT Rates | | |
|-------------------------|--------------------|-----|
| Old Practise | | |
| Net Residential Area | VAT | |
| below 150 sqm | 1% | |
| above 150 sqm | 18% | |
| New Practise | | |
| Net Residential Area | Current Land Value | VAT |
| below 150 sqm | 0 TL-499 TL | 1% |
| | 500 TL-999 TL | 8% |
| | 1.000 TL and above | 18% |
| above 150 sqm | | 18% |

Source: Colliers International

Aşağıdaki tablo İstanbul'daki kent içi ve kent dışı alanlardaki A sınıfı konut projelerinin ortalama birim satış fiyatı aralıklarını göstermektedir:

| A Sınıfı Konut Projelerinin Ortalama Birim Satış Fiyatları | |
|--|---|
| Şehir içi Bölgeler | Birim Satış Fiyatı Aralığı (ABD \$ / m ²) |
| Beşiktaş-Şişli-Taksim (Avrupa Yakası) | 5.500\$ - 10.000\$ |
| Levent-Maslak (Avrupa Yakası) | 5.500\$ - 11.500\$ |
| Etiler (Avrupa Yakası) | 4.000\$ - 6.500\$ |
| Ataşehir-Şerifali (Asya Yakası) | \$2.500-\$4.000 |
| Acıbadem (Asya Yakası) | \$4.000-\$5.500 |
| Bostancı-Erenköy-Kozyatağı (Asya Yakası) | \$2.500-\$4.500 |
| Bakırköy-Zeytinburnu (Avrupa Yakası) | \$4.000-\$7.500 |
| Kağıthane, Bomonti, Haliç (Avrupa Yakası) | \$2.500-\$5.300 |
| Şehir dışı Bölgeler | Birim Satış Fiyatı Aralığı (ABD \$ / m ²) |
| Beylikdüzü (Avrupa Yakası) | \$800-\$1.500 |
| Halkalı (Avrupa Yakası) | \$1.400-\$2.400 |
| Beykoz (Asya Yakası) | \$3.000-\$4.500 |
| Bahçeşehir-Esenyurt (Avrupa Yakası) | \$900-\$2.250 |
| Büyükcçekmece-Silivri (Avrupa Yakası) | \$1.200-\$2.300 |
| Çekmeköy-Ümraniye (Asya Yakası) | \$1.300-\$2.600 |
| Göktürk-Kemerburgaz (Avrupa Yakası) | \$2.200-\$4.000 |
| Kilyos-Rumelifeneri (Avrupa Yakası) | \$2.000-\$3.200 |
| Pendik-Tuzla (Asya Yakası) | \$900-\$1.800 |

Kaynak: Colliers International

Altyapı projelerinin yanı sıra, Ataşehir bölgesindeki İstanbul Finans Merkezi, Halkalı bölgesinde yapımı planlanan Temapark ve çeşitli kentsel dönüşüm projeleri gibi geniş kapsamlı projeler de farklı kullanıcı grupları için çekim merkezi oluşturup, içinde buldukları bölgelerdeki konut talebini arttıracaklardır.

Büyükcşehirlerde konut satışına uygulanan KDV oranları 1 Ocak 2013 tarihinden sonra yapı ruhsatı alınan konut projeleri için değişmiştir. Bu KDV değişiminin arsa rayiç değerleri yüksek olan merkezi bölgelerdeki konut projesi fiyatlarında baskı oluşturacağı ve bu bölgelerde 1 Ocak 2013 tarihinden önce ruhsat alınan projelere olan talebi arttıracacağı düşünülmektedir. Ayrıca, yeni yapılan projelerin arsa rayiç değerinin düşük olması yatırımcı ve tüketici tarafından tercih nedeni olacaktır.

| KDV Oranlarındaki Değişim | | |
|---------------------------|-------------------|-----|
| Eski Uygulama | | |
| Konut Net Büyüklüğü | KDV | |
| 150 m ² altı | %1 | |
| 150 m ² üstü | %18 | |
| Yeni Uygulama | | |
| Konut Net Büyüklüğü | Arsa Rayiç Değeri | KDV |
| 150 m ² altı | 0 TL-499 TL | %1 |
| | 500 TL-999 TL | %8 |
| | 1.000 TL ve üstü | %18 |
| 150 m ² üstü | | %18 |

Kaynak: Colliers International

