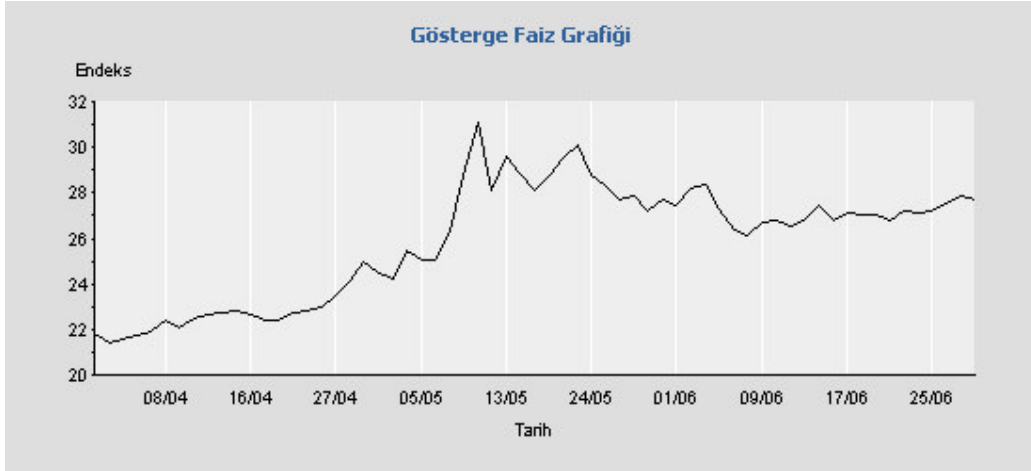


GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU

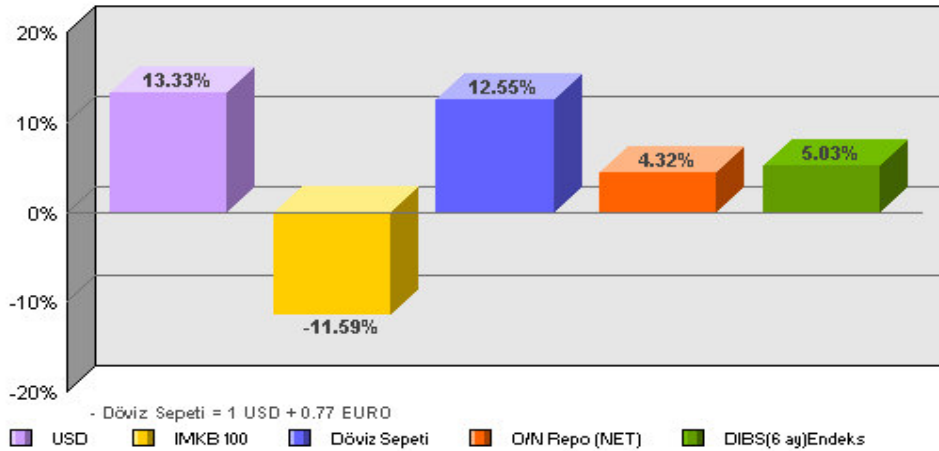
3 AYLIK FAALİYET RAPORU

1.- Ekonominin Genel durumu

İkinci 3 aylık dönemde dışsal şoklardan kaynaklanan döviz kurları, petrol fiyatları ve faiz oranlarındaki artışa rağmen yüksek faiz dışı fazla, düşük enflasyon ve büyüme eş zamanlı olarak sağlanabilmektedir. Haziran ayı itibariyle yıllık TEFE %10.53, TÜFE %8.93 olarak gerçekleşmiş olup sene sonu için belirlenen hedeflere paralel seyretmektedir. Gösterge bono faizi 3 aylık dönemde %21.78 den %27.73 e yükselmiştir.

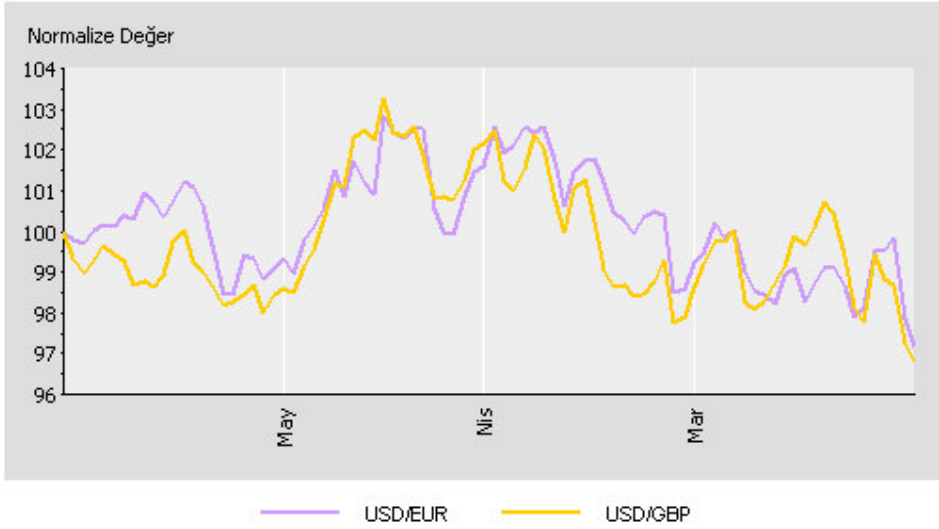


Dönem içerisinde İMKB 100, %11,5 değer kaybederken, USD %13,3 EUR ise %11.7 değer kazanmıştır. 1 USD+0,77 EUR dan oluşan döviz sepetinin getirisi de %12,55 oldu.



Uzun süreden beri beklenen ABD'deki kısa vadeli faiz artışı bu dönemde gerçekleşti. Kısa vadeli faizler piyasa beklentilerine paralel olarak %1 den %1.25 e yükseltildi. Artışın enflasyon ve ekonomik büyümeye paralel olarak kademeli ölçüde devam etmesi bekleniliyor.

Önümüzdeki dönemde ABD'deki faiz artışlarının ölçütü, petrol fiyatları, IMF ile yapılacak yeni bir stand-by anlaşması, Rusya'da Yukos ve bankacılık sistemi ile ilgili gelişmeler gelişmekte olan ülkelerdeki piyasaların yönünü belirleyecektir.



2.- Piyasalar

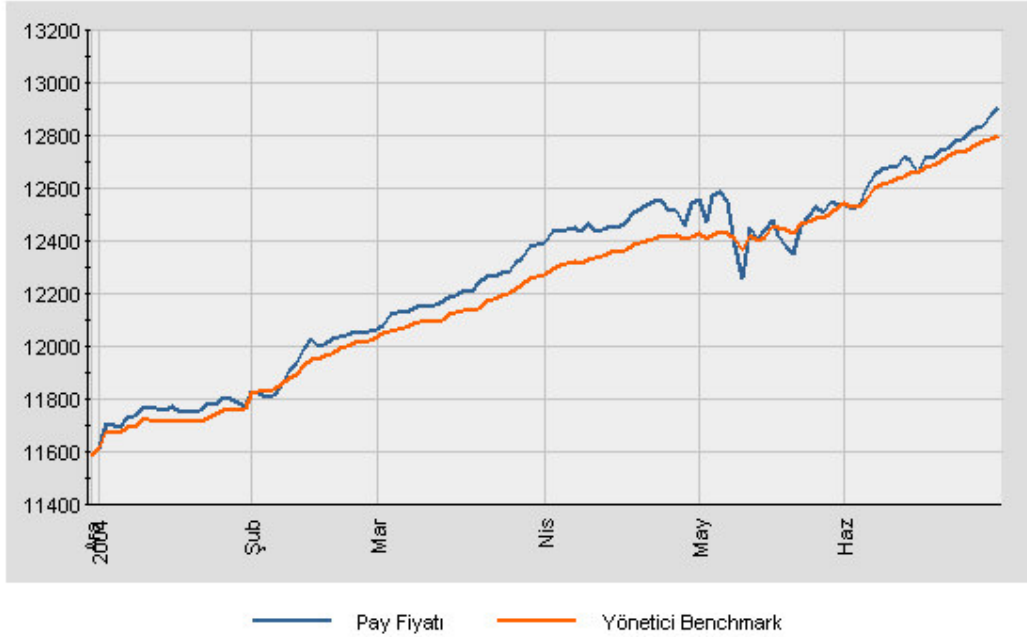
Yılın ilk çeyreğinde finansal piyasalardaki olumlu hava , ikinci çeyrekte özellikle yurtdışındaki gelişmelere bağlı olarak yerini gergin ve temkinli bir havaya bıraktı. Nisan ayı sonlarına doğru FED in önümüzdeki dönemde faiz artırımına gideceği sinyali ve petrol fiyatlarındaki artış, gelişmekte olan piyasalardaki dalgalanmaları arttırdı. Aynı dönemde, Türkiye'nin artan ithalat ve cari açık rakamlarının da yurtdışı gelişmelere eklenmesi Eurotahvil ve döviz piyasalarında bozulmalara neden oldu. Mart ayı sonunda %21,5 seviyelerine kadar gerilemiş olan bono faizleri %30 bileşiklere kadar yükseldikten sonra Haziran sonu itibariyle %27,7 seviyelerine geriledi. Aynı şekilde, ilk üç aylık dönemde 140 lı fiyatları görmüş olan 2030 Eurobondu , Haziran sonunda 120 li seviyelerde bulunuyordu. Mart sonunda 1,310,000.- TL ye kadar gerilemiş olan Dolar kuru Mayıs ayı içinde 1,530,000.- TL seviyelerine yükseldi ve Haziran ayını 1,490,000.- TL seviyelerinde kapattı. Doların üç aylık getirisi %13,3 olurken, Euronun getirisi de %11,7 oldu. IMKB 100 endeksi ise bu dönemde %11,5 değer kaybetti.

3.- Yatırım Politikaları ve Fon performansı

Yılın ikinci çeyreği piyasalar açısından oldukça dalgalı geçti. Mart ayı sonunda Kıbrıs-AB sürecine ilişkin beklentiler ve makroekonomideki olumlu gelişmeler ile bono gösterge faizi %21,50'lere gerilemişti. Ancak Nisan ayında ABD'de yılın ikinci yarısından itibaren FED'in faiz artırımına gitmeye başlaması ihtimali Bono faizlerinde global bir yükselişe neden oldu. Mayıs ayında yabancı yatırımcıların çıkışının hızlanması ile Bono faizleri %32 seviyelerine kadar yükseldi. Bu yükselişte petrol fiyatlarının enflasyon üzerinde etkisi ve cari açık endişeleri de etkili oldu. Mayısın ikinci yarısından itibaren piyasalar toparlanma sürecine girdi. Haziran sonunda %27-28 seviyelerinde bulunan gösterge faizin yaz aylarında olumlu enflasyon ve cari denge rakamları ile ilk etapta %25 seviyelerine gerilemesini bekliyoruz. ABD'de faiz artırım sürecinden dolayı piyasaların yeni bir şok yaşamasını beklemediğimiz bu dönemde AB'den müzakere tarihi alınması ve IMF ile yeni bir anlaşma piyasanın önündeki olumlu beklentiler olarak durmaktadır. Bu dönemde Kamu Borçlanma Araçları Fonu portföyünde ağırlıklı uzun vadeli bonolara yer vererek faizlerdeki düşüş sürecinden yararlanmayı hedefliyoruz.

31.12.2003-30.06.2004 tarihleri arasında fon getirisi %11.43 olarak gerçekleşirken, yönetici benchmarkının getirisi %10.52 olarak gerçekleşmiştir. Fon karşılaştırma ölçütü %80 182 günlük KYD bono endeksi %20 İMKB ON ortalama repodur.

*** - Garanti Emeklilik ve Hayat Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
Garanti Portföy Yönetimi A.Ş.



4.- Fon Kurulu Kararları

2. dönemde yeni bir karar alınmamıştır.