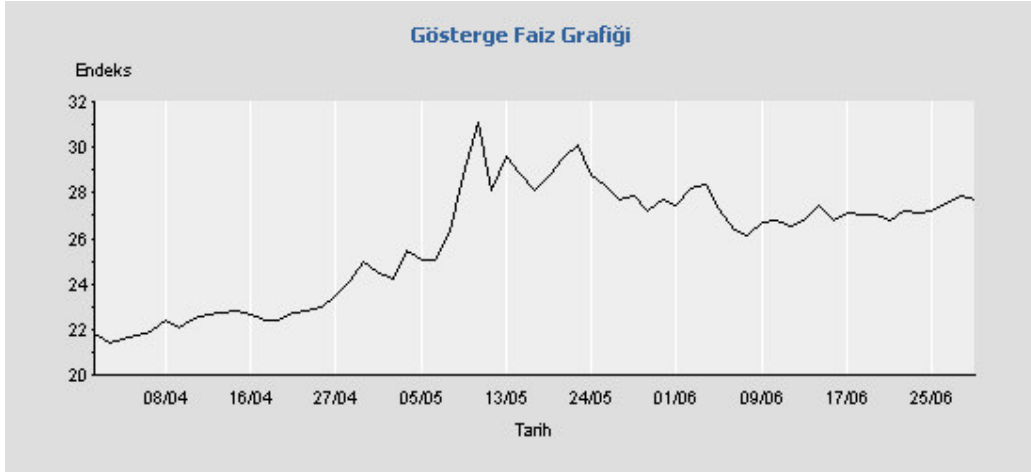


GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. LİKİT-KAMU EMEKLİLİK YATIRIM FONU

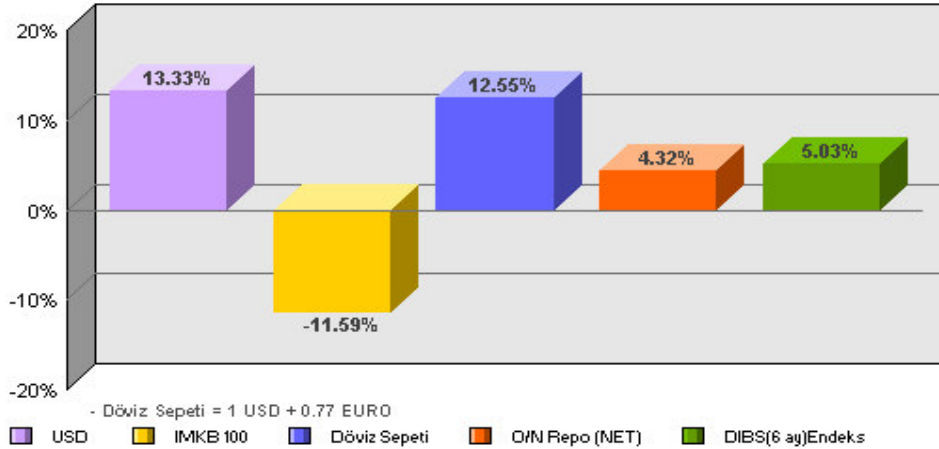
3 AYLIK FAALİYET RAPORU

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.

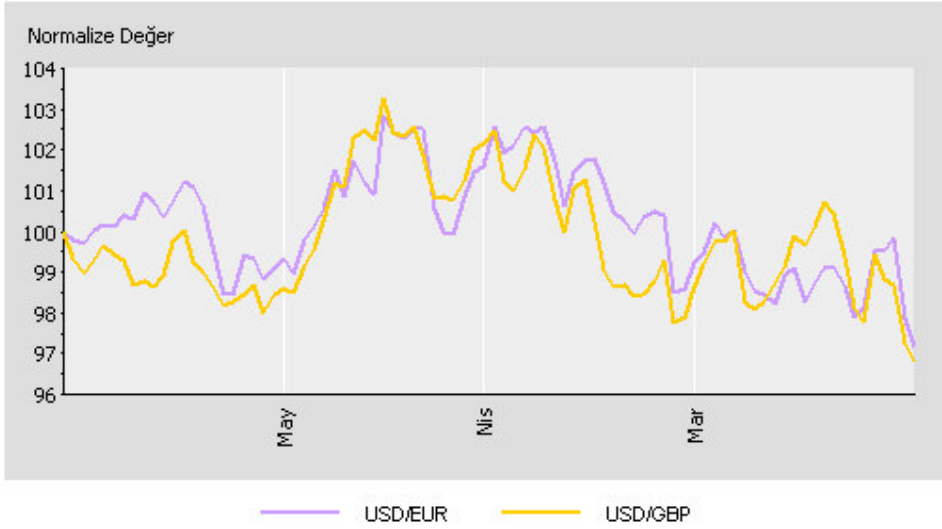


Dönem içerisinde İMKB 100, %11,5 değer kaybederken, USD %13,3 EUR ise %11.7 değer kazanmıştır. 1 USD+0,77 EUR dan oluşan döviz sepetinin getirisi de %12,55 oldu.



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.

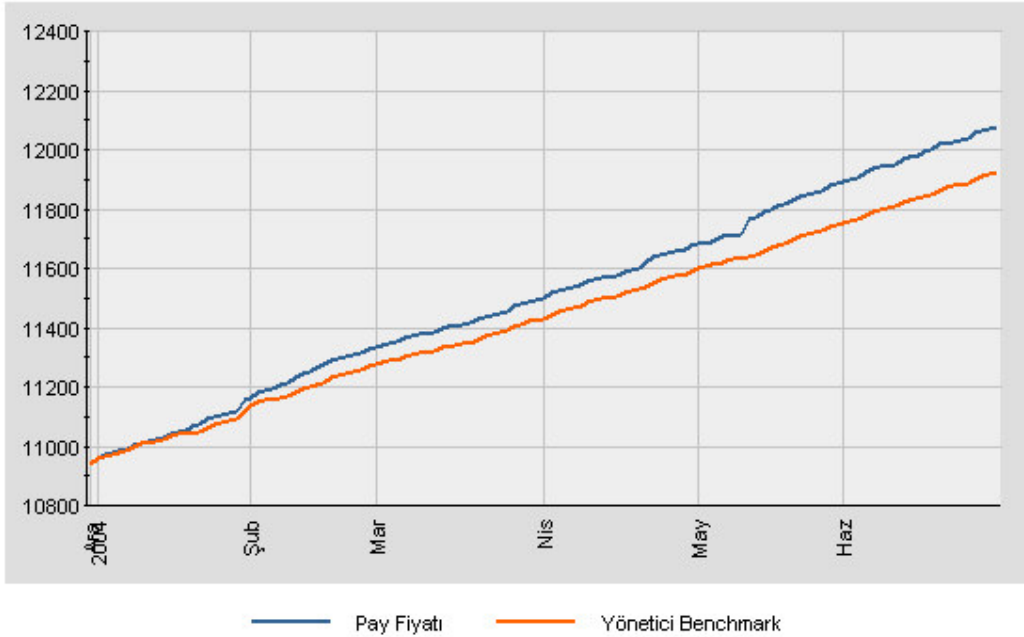
3.- Yatırım Politikaları ve Fon performansı

Merkez Bankası gecelik faizleri en son Mart ayında %24den %22ye indirmişti. Bu dönemden sonra yıl sonu %12 olan enflasyon hedefinin tutacağına dair işaretler geliyor olmasına rağmen Mayıs ayında ABD faiz arttırımına yönelik olarak piyasalarda yaşanan dalgalanma ve petrol fiyatlarındaki yükselişin etkilerini görmek isteyen TCMB yeni bir faiz indirimine gitmemişti. Kısa vadeli bono faizleri ise bu dönemde repoya göre oldukça cazip seviyelerde seyretti. Yasal limitler dahilinde portföyümüzde kısa vadeli bonolara yer vererek net repo getirisi üzerinde getiri elde ettik. Önümüzdeki dönemde ise piyasalarda tansiyonun düşmesi ve olumlu gelecek yaz enflasyon rakamları ile yeni faiz indirimleri gündeme gelecektir.

Garanti Emeklilik Likit Fon yasal sınırlamalar gereği portföy ortalama vadesi 45 günü aşmayacak şekilde maksimum 6 ay vadeli bonolara yatırım yapabiliyor. Yılın ikinci yarısında da kısa vadeli bono faizleri net repo getirisi üzerinde kaldığı sürece portföy ortalama vadesini 45 günlere yakın seviyelerde tutarak benchmarkın üzerinde getiri elde etmeyi amaçlıyoruz.

31.12.2003-30.06.2004 tarihleri arasında fon getirisi %10.41 olarak gerçekleşirken, yönetici benchmarkının getirisi %9.00 olarak gerçekleşmiştir. Fon karşılaştırma ölçütü %30 91 günlük KYD bono endeksi %70 İMKB ON ortalama repodur.

*** - Garanti Emeklilik ve Hayat Likit-Kamu Emeklilik Yatırım Fonu
Garanti Portföy Yönetimi A.Ş.



4.- Fon Kurulu Kararları

2. dönemde yeni bir karar alınmamıştır.