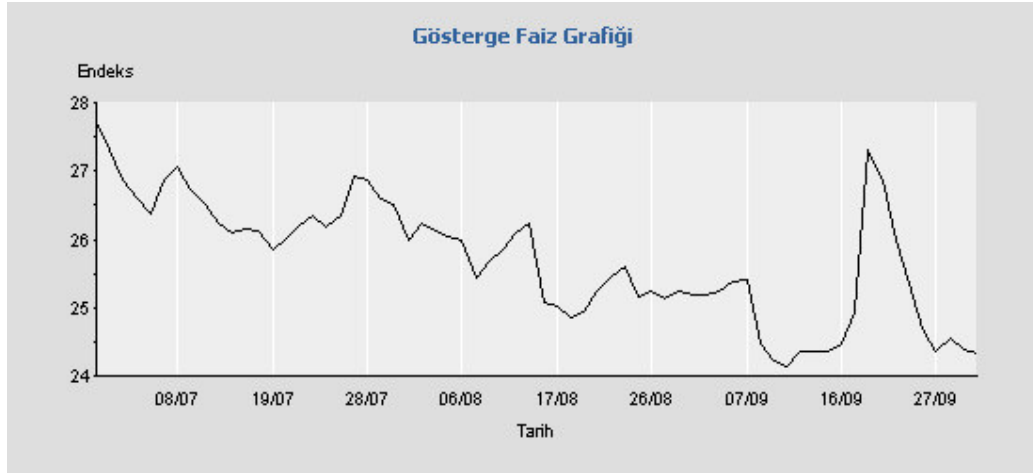


GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU

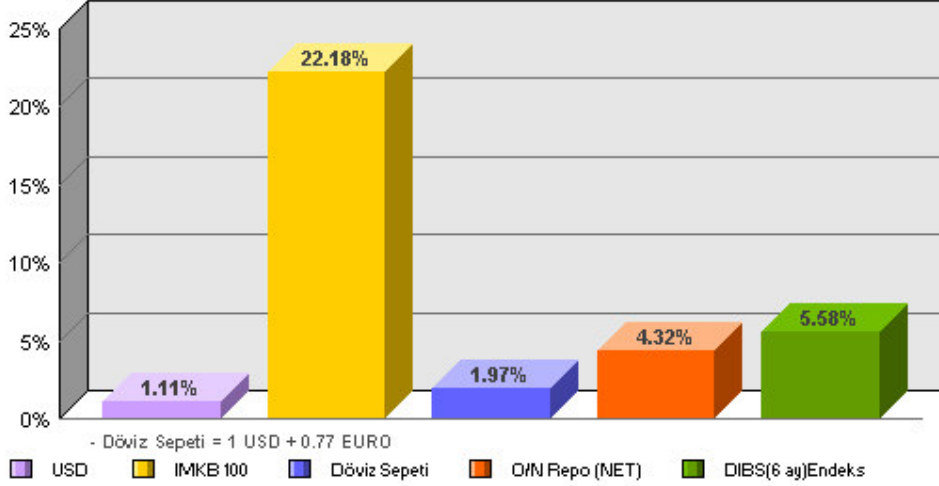
3 AYLIK FAALİYET RAPORU

1.- Ekonominin Genel durumu

2004 yılı 3. çeyrekte ekonomi sakin bir seyir izlerken, Eylül ayı ortalarında AB yetkililerinin zinayı suç saymayı öngören TCK'daki değişikliğin AB felsefesiyle uyuşmadığını belirtmesi, ardından yasanın kabulü amacıyla olağanüstü toplanan TBMM'nin son iki maddeyi görüşmeden tatil edilmesi, AB ile yapılan pazarlık ardından tekrar olağanüstü toplanan TBMM'nin yasayı zina konusunda değişiklik olmadan kabul etmesi mali piyasalarda önemli volatiliteye yol açtı. Ancak sonuçta 6 Ekim'de açıklanması beklenen raporun olumlu olacağına yönelik net işaretlerin verilmesi piyasalarda risk priminin tekrar azalmasına neden oldu. Aralık ayında tam üyelik müzakerelerinin başlaması için tarih verileceğine yönelik beklentinin güçlenmesi, petrol fiyatları ve artan cari açık nedenleriyle yükselebilecek risk algısının azalmasına yol açtı.



Eylül ayı sonu itibariyle yıllık TEFE %12.50, TÜFE %9.00 olarak gerçekleşirken, gösterge bono faizi 3 aylık dönemde %27.73 den %25,13 e geriledi. Aynı dönemde USD %1,11; EUR ise %2,88 değer kazandı. 9 Eylül itibariyle Merkez Bankası O/N faizleri %22 den %20 ye indirdi.



Bu dönem dış piyasalardaki önemli olaylar, petrol fiyatlarının USD 50.- in üzerine çıkması ve Irak'taki gelişmelerdi. ABD'deki kısa vadeli faiz artışı bu dönemde de devam etti, kısa vadeli faizler piyasa beklentilerine paralel olarak Temmuz'da %1,50 e ve Eylül'de %1.75 e yükseltildi.

2004 yılının son çeyreğinde AB müzakere tarihi ve ekonomide cari dengeye ilişkin gelişmeler gündemi oluşturacaktır. Önümüzdeki dönemde petrol fiyatlarının gerilmeye başlaması, tüketim eğilimlerindeki ve cari açığındaki gerilemenin yavaşlaması ve Aralık ayında AB'den müzakere tarihi alınması durumunda, ekonomi ve finansal piyasalar açısından endişeler azalacak, Türkiye'nin kredi notunun yükseltilmesi olasılığının artması ve yabancı fon girişin hızlanması gündeme gelecektir.

Kısa vadede AB beklentilerinin piyasaları olumlu yönde etkileyebileceğini düşünmekle birlikte, beklentilerin gerçekleşmesinin ardından yeniden yapısal reformlara ilişkin atılacak adımlar izlenecek, cari denge, enflasyon, bütçe gibi makroekonomik konuların gündemdeki yerini alacaktır. AB'den müzakere tarihi alınamaması ise düşük olmakla birlikte Türkiye açısından önemli bir risk olarak göze çarpmaktadır.

Türkiye ile ilgili olarak yukarıda saydığımız spesifik önemli gelişmeler dışında, özellikle petrol fiyatlarının seyri, Irak'la ilgili gelişmeler ve terör endişeleri, 2005 yılında global ekonomide yaşabilecek şoklar ve durgunluk endişeleri de piyasalar açısından önemli riskler olarak sıralanabilir.

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

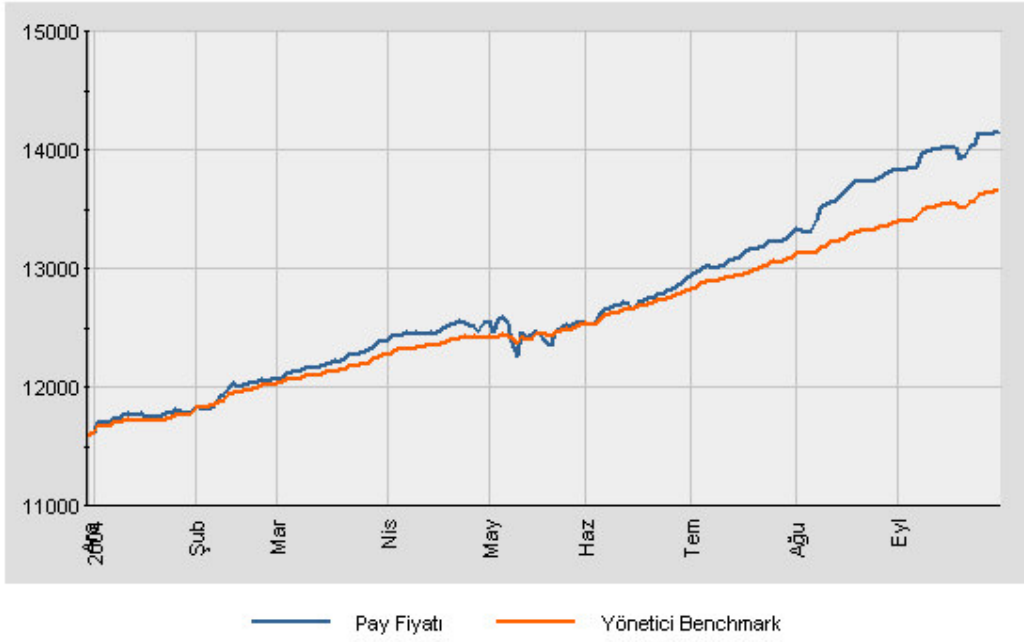
2004 yılı 3. çeyrekte ekonomi genel olarak sakin bir seyir izledi. Eylül ayı ortalarında, zinayı suç saymayı öngören TCK değişikliği nedeniyle Mecliste yaşanan gerginlikler ve AB yetkililerinden gelen olumsuz açıklamalar ile piyasalarda bir genlik yaşandı ise de TBMM nin olağanüstü toplanarak yasayı zina konusundaki değişiklik olmadan kabul etmesi ortamı yumuşattı ve 6 Ekim'de açıklanacak olan raporun olumlu olacağı yönündeki güçlü işaretler ile piyasalarda yine temkinli bir iyimserlik hakim oldu. Bu dönemde ekonomi üzerindeki en etkili dış etmen petrol fiyatlarındaki artış oldu. Yurtiçinde ise cari işlemler açığı yakından izlenen bir data olmaya devam ediyor. ABD'deki faiz arttırmaları bu dönemde de devam ederek %1,25 den, %1,75 e ulaştı. 9 Eylül de Merkez Bankası O/N faizleri %22 den %20 ye indirdi. Haziran sonunda %27,7 seviyelerinde bulunan bono fazileri Eylül sonunda %25,1 seviyelerine gerilemiş durumda. 2. çeyrek sonunda 120 li seviyelere gerilemiş olan 2030 Eurobondu , Eylül sonunda 138 li seviyelere yükseldi. Bu dönemde dövizde önemli bir hareket göze çarpmadı. Doların üç aylık getirisi %1,11 olurken, Euronun getirisi de %2,88 oldu. Bu dönemde İMKB 100 endeksi ise %22,18 getiri ile en iyi getiriyi sağlamıştır.

3.- Yatırım Politikaları ve Fon performansı

Mayıs ayında yaşanan ABD faiz arttırımı endişelerine dayalı çalkantının ardından normalleşme sürecine giren bono piyasasında faizler Ağustos sonuna doğru %24 seviyelerine kadar geriledi. Güçlü makroekonomik verilere rağmen AB ilişkileri ve IMF ile yeni program konusundaki belirsizlik bu noktadan daha düşük seviyelere gelmesini engelledi. Aralık ayına kadar faizlerde yönün yatay/hafif aşağı olması beklentimizi koruyoruz. Müzakere tarihi konusunun netleşmesi ile birlikte ise makroekonomik gelişmeler daha ön plana çıkacak, uluslararası piyasalarda bir şok yaşanmadığı sürece reel faizlerin şu anki seviyesi olan %14lerde ilk etapta %10lara gerilemesi mümkün olabilecektir. Önümüzdeki dönemde de bono pozisyonumuzu yüksek seviyelerde tutarak etkin vade seçimi ile karşılaştırma ölçütümüzün üzerinde getiri elde etmeyi hedeflemekteyiz.

31.12.2003-30.09.2004 tarihleri arasında fon getirisi %22,20 olarak gerçekleşirken, yönetici benchmarkının getirisi %17,86 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

05/08/2004 tarihli Fon Kurulu toplantısında Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Emeklilik yatırım Fonu'nun benchmarkının

" %60*Türkiye Garanti Bankası Garbo Genel Endeksi + %30 Türkiye Garanti Bankası Garbo Uzun Endeksi + %10* KYD ON Repo (Net) Endeksi "

olarak değiştirilmesine karar verilmiş ve 19/08/2004 tarihinde SPK'ya başvurulmuştur.

6/10/2004 itibariyle SPK tarafından onaylanan değişiklik, 15/10/2004 itibariyle yürürlüğe girecektir.