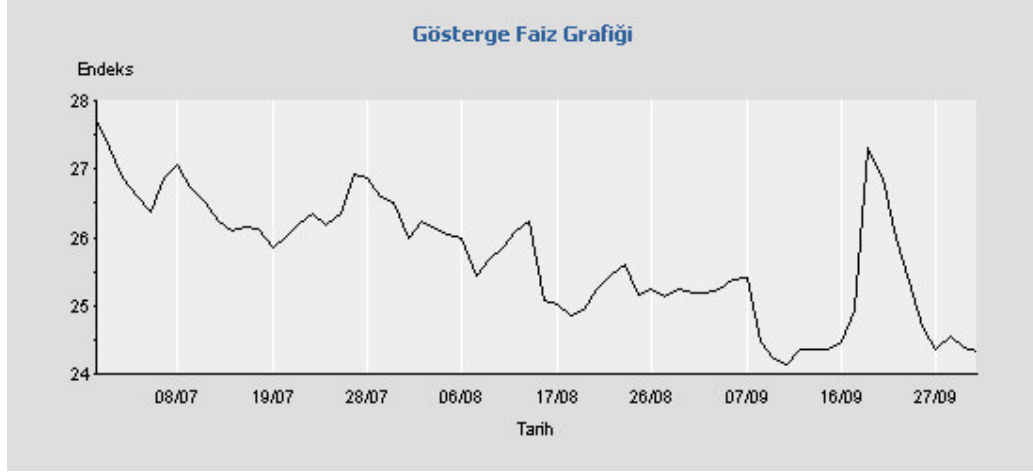


GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. LİKİT-KAMU EMEKLİLİK YATIRIM FONU

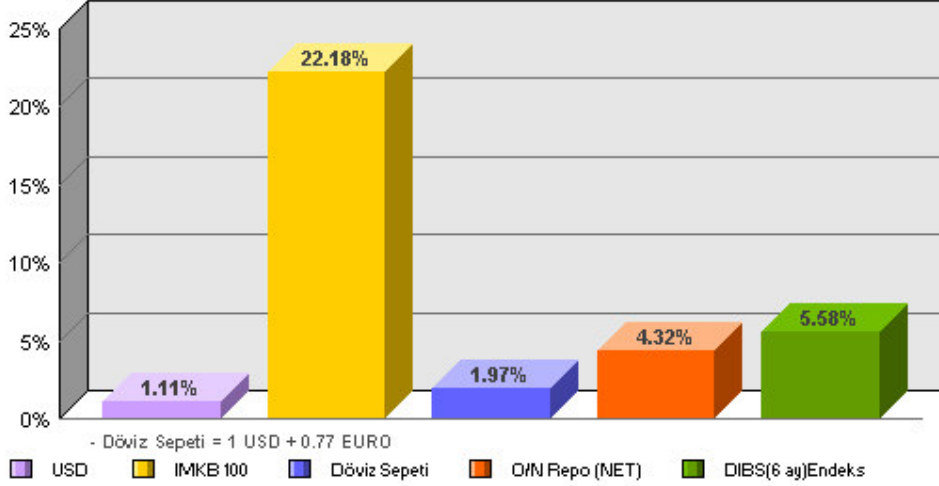
3 AYLIK FAALİYET RAPORU

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 uyumadığını 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

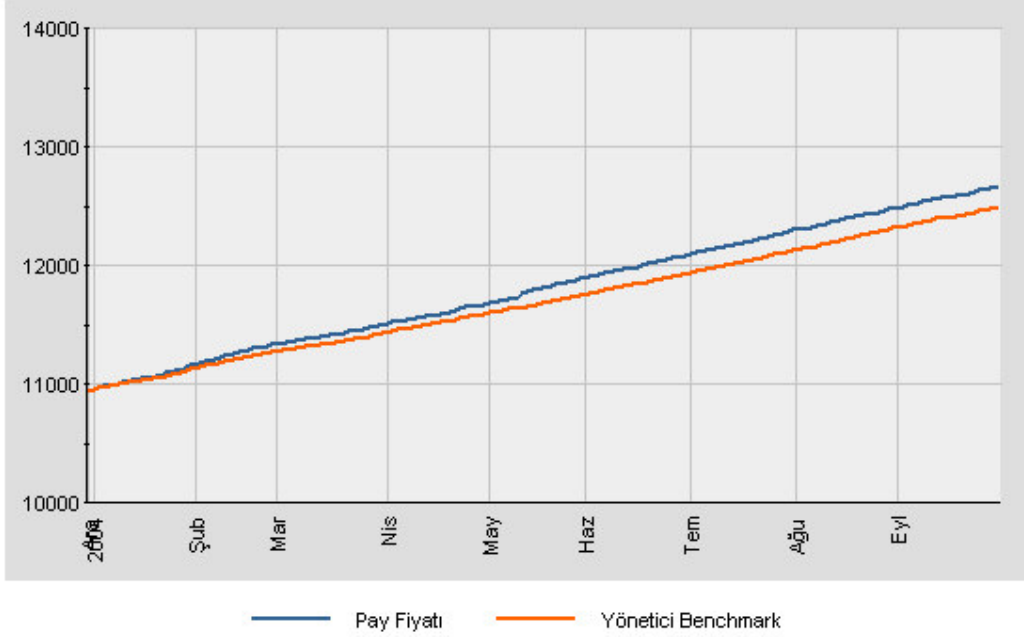
2004 yılı 3. çeyrekte ekonomi genel olarak sakin bir seyir izledi. Eylül ayı ortalarında, zinayı suç saymayı öngören TCK değişikliği nedeniyle Mecliste yaşanan gerginlikler ve AB yetkililerinden gelen olumsuz açıklamalar ile piyasalarda bir genlik yaşandı ise de TBMM nin olağanüstü toplanarak yasayı 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 faizleri 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 IMKB 100 endeksi ise %22,18 getiri ile en iyi getiriyi sağlamıştır.

3.- Yatırım Politikaları ve Fon performansı

Merkez Bankası Eylül ayı başında gecelik faizleri %22den %20'ye indirdi. Böylece yılın ikinci faiz indirimi gerçekleşmiş oldu. Daha önce Mart ayında %24den %22ye indirmişti. Buna göre net repo getirisi aylık olarak %1,30 seviyesine geriledi. Oysa vadesi 180 günden kısa olan bonoların aylık verimleri ise halen %1,50-1,70 aralığında bulunuyor. Bu nedenle likit fon portföyünde yasal limitler dahilinde ters reponun yanında kısa vadeli bonolara da yer vermekteyiz. Merkez Bankasının ise 2005 başından itibaren petrol fiyatlarını da dikkate alarak yeni indirimlere gitmesinin mümkün olacağını düşünüyoruz. Garanti Emeklilik Likit Fon yasal sınırlamalar gereği portföy ortalama vadesi 45 günü aşmayacak şekilde maksimum 6 ay vadeli bonolara yatırım yapabiliyor. Yılın son çeyreğinde de kısa vadeli bono faizleri net repo getirisi üzerinde kaldığı sürece portföy ortalama vadesini 45 günlere yakın seviyelerde tutarak benchmarkın üzerinde getiri elde etmeyi amaçlıyoruz.

31/12/2004-30/09/2004 tarihleri arasında fon getirisi %15,69 olarak gerçekleşirken, yönetici benchmarkının getirisi %14,08 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

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

" %40*Türkiye Garanti Bankası Garbo Kısa Endeksi + %60*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.