

GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.
GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI KARMA BORÇLANMA ARAÇLARI
EMEKLİLİK YATIRIM FONU

2008 YILI 9 AYLIK FAALİYET RAPORU

1.- Ekonominin Genel durumu

AKP ile ilgili kapatılma davasının sonuçlanmasının ardından Ağustos ayında sakin bir seyir izleyen İMKB global piyasalardaki çalkantılarla Eylül ayında oldukça dalgalı bir dönem geçirdi. İMKB-100 Endeksi en yüksek 40,882 seviyesini görürken 30,971 ise gördüğü en düşük seviyesi oldu. Kısacası, İMKB-100 endeksinin Eylül ayı içerisindeki seyri 32,000-40,000 bandı aralığında sert hareketlerle geçti.

ABD piyasalarında Ağustos ayı Fannie Mae ve Freddie Mac'e ilişkin artan endişeler, uzun süredir mortgage kredileri ile başı dertte olan Amerikan finans piyasasında Lehman Brothers adlı yatırım bankasının batışı ve ardından yaşanan gelişmeler yurtdışı piyasalarda sert satışlara yol açarken İMKB'de bu gelişmelerden olumsuz etkilendi.

Amerikan İdaresi'nin finans kurumlarının elindeki düşük kalitedeki konut kredilerini bir şekilde satın alarak finans piyasalarını rahatlatmak istemesini, güven krizinin tehlikeli boyutlara geldiği noktada, alınan doğru kararlar olarak değerlendirmek mümkündür.

Güven krizine paralel beklentilerdeki bozulma da devam etmektedir. Diğer bir deyişle reel sektör zayıflarken enflasyonist baskılar artmaktadır.

Amerika ve Avrupa'da da ekonomik büyüme düşerken küçülmenin önümüzdeki dönemde daha da derinleşebileceğini düşünmekteyiz. Euro Bölgesi ve İngiltere'de son yayınlanan veriler reel sektördeki karamsarlığı artırırken bu yöndeki düşüncemizi de desteklemektedir. Tüm bu olumsuzluklara rağmen sevindirici olan, gelişmiş ülkelerin mali sistemindeki konsolidasyonun hızlanmasıyla tedirginliğin bir süre sonra azalması olasılığının artması ve krizin yaygınlaşıp derinleşmeden atlatılmasıdır.

Dışarıda gerçekleşen olumsuz gelişmelere ilaveten içeride açıklanan makro veriler de olumsuz gelmektedir. Her ne kadar Ağustos ayı enflasyon rakamı beklentilerden iyi gelmiş olsa da enflasyon rakamının halen çift haneli olup %11.77 olması, petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki oynaklık, enflasyon ile mücadelede ciddi bir politika gerektirmektedir. Bu bağlamda, sıkı para politikasının devamının oldukça önemli olmasına paralel MB Başkanı Yılmaz'ın Eylül ayından itibaren ölçülü faiz indirimi de olmak üzere bütün

politikası seçeneklerini gözönüne alacağını söylemesi dikkat çekicidir. MB Başkanı ayrıca petrol ve altın fiyatlarında düzeltmenin sürmesi halinde politika duruşunu gözden geçirebileceklerini, ancak bunun seri halde faiz indirimine gidileceği anlamına gelmeyebileceğini belirtti.

TCMB kısa ve orta vadeli enflasyon hedeflerini yukarı yönlü revize ederken bu karar TCMB'nin enflasyonla mücadele politikasında güvenilirliğine bir miktar da olsa şüphe getirmiştir. TCMB tarafından yapılan yeni revizyonlara göre 2009 yılsonu enflasyon hedefi %7,5, 2010 yıl sonu enflasyon hedefi %6,5 ve 2011 yıl sonu enflasyon hedefi %5,5 olarak düzenlenmiştir. TCMB enflasyon hedeflerini yeniden belirlerken en önemli sebep olarak artan gıda ve enerji fiyatlarının mevsimsellikten ziyade küresel ekonomide yapısal bir değişikliğe işaret ettiğine dikkat çekmiş ve gıda ve enerji fiyatlarının önümüzdeki günlerde de olumsuz bir trend izleyebileceğini göz önüne almıştır. TCMB'nin bu hareketi ile enflasyonist beklentilere karşın güçlü bir çapa oluşturduğunu, ancak TCMB'nin bir ay önce yayınladığı yeni enflasyon tahminleri ile karşılaştığımızda, yapılan revizyon oranlarını açıklamanın o kadar da kolay olmadığını düşünmekteyiz.

TÜİK verilerine göre, yılın ikinci çeyreğinde GSYİH %1.9 artış kaydetti. Büyümenin ikinci çeyrekte %3.6 olması bekleniyordu. GSYH ikinci çeyrekte cari fiyatlarla %14.7 artışla 240.9 milyar YTL oldu. Yılın ilk 6 aylık döneminde büyüme hızı %4.2 olarak gerçekleşti. TÜİK, ilk çeyrek için %6.6 olarak açıkladığı GSYH büyümesini %6.7, 2007 sonu için %4.5 olarak açıklanan büyüme rakamını da %4.6 olarak revize etti. Yılın ikinci üç ayındaki ekonomik büyüme performansı sürpriz olurken, ileriye dönük büyüme beklentilerini de oldukça kararttı. Büyüme ile ilgili gelişmelerin, dış talep gelişmelerine bağlı olduğu ve Avrupa ekonomilerindeki mevcut durumu göz önüne aldığımızda bunun çok kolay olmayacağını dolayısıyla geçen yılki büyüme rakamının yakalanmasının başarı olacağını düşünüyoruz.

İngiltere ve Avrupa Merkez Bankası beklentiler dahilinde faiz oranlarında değişikliğe gitmeyerek faizleri %5.0 ve %4.25 seviyesinde bıraktı. Bununla beraber, Amerikan Merkez Bankası da faizleri değiştirmeyerek %2,0 seviyesinde bırakırken büyüme ve enflasyon konusundaki risklere vurgu yaptı. Diğer taraftan, ABD konut sektöründe bir iyileşme gözlemlenmezken Ağustos ayı konut başlangıçları verisi beklentilerin üzerinde %6,2 düşerek 895 bin seviyesinde gerçekleşti. Beklenti konut başlangıçları verisininin %1,6 düşmesi yönündeydi. Diğer yandan ABD Ağustos ayı inşaat izinleri verisi de %8,9 düşüşle 854 bin seviyesinde gerçekleşti.

IMF ile gerçekleştirilen Stand by anlaşması, sosyal güvenlik reformunun TBMM’de onaylanmasının ardından, Mayıs ayında başarıyla tamamlandı ve IMF 3.65 milyar dolar tutarındaki kredi dilimini serbest bıraktı. Öte yandan, hükümetin iç siyasi gündeme yoğunlaşması nedeniyle IMF ile Stand-by sonrası ilişkilerin niteliği konusundaki belirsizlik sürüyor. Devlet bakanı Mehmet Şimşek ihtiyati Stand-by opsiyonu üzerinde çalışmaların sürdüğünü belirtmiştir.

Bizler de ekonomi çevrelerinde baskın olan eğilim çerçevesinde, dışsal ve içsel şokların ekonomideki kırılganlığı arttırdığı önümüzdeki dönemde IMF ile ilişkilerin ihtiyati Stand-by şeklinde sürmesinin gerek Türk ekonomisi gerekse piyasalar açısından çok daha olumlu sonuç vereceği görüşümüzü koruyoruz.

Öte yandan, AKP’ye açılan kapatma davasının parti kapatma kararı çıkmadan sonuçlanması bir süredir Türkiye ve AB arasında süren donukluk ve polemik ortamını yumuşattı. Anayasa mahkemesinin kararını değerlendiren AB yetkilileri karar hakkında yaptıkları olumlu açıklamaların yanı sıra başta demokratikleşme olmak üzere çeşitli alanlarda reform sürecinin hızlanarak devam etmesi yönünde görüş belirttiler.

Bu nedenle siyasi belirsizliklerin aşılmasının ardından önümüzdeki dönemde siyasi ve ekonomik reform sürecinin ilerlemesi ilişkiler açısından daha kritik bir önem kazanacaktır.

Gerek Amerikan ekonomisine ilişkin belirsizliklerin sürmesi gerek ise Euro bölgesi ve İngiltere’den gelen olumsuz enflasyon ve büyüme rakamları nedeniyle uluslararası piyasalardaki kırılganlığın önümüzdeki dönemde de sürmesini bekliyoruz. Öte yandan, Türkiye’nin 2001 krizi sonrasında finans sektörünü yüksek oranda regüle etmesi ülkemizde likidite krizinin etkilerinin düşük düzeyde kalmasını sağlamaktadır. Ancak yine de belirsizliğin hakim olmayı sürdürdüğü global piyasalarda ABD ve Avrupa ekonomisine ilişkin verilerin dikkatle izlenmesi gerekmektedir.

2.- Yatırım Politikaları ve Fon performansı

Gelir Amaçlı Karma Borçlanma Araçları Fonu portföyünde ağırlıklı olarak Türkiye Cumhuriyeti’nin dolar cinsinden dış borçlanma araçlarına ve döviz cinsi devlet iç borçlanma senetlerine yer verdiği için getirisi, Türkiye tahvillerinin fiyatları ve Dolar/YTL paritesindeki gelişmelerden etkilenir. Amerikan tahvil faizlerinde yaşanan hızlı düşüş eurobond faizleri üzerinde sınırlı bir etki gösterdi. Bu dönem içerisinde belirli bantlar içerisinde piyasalarda yaşanan hareketler takip edilerek dengeli bir pozisyon izlenmiştir.

1-Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin Bölge Müdürlüklerinin değişen adres, telefon ve faks bilgilerinin güncellenmesi;

2-Garanti Portföy Yönetimi A.Ş.'nin adres, telefon ve faks bilgilerinin güncellenmesi;

3-Fon Portföy yöneticiliğine Erkan Bilgün, Hakan Gündüz Gökçe ve Selçuk Seren'in yanı sıra Selim Kocaođlu'nun atanması;

4-Fon ile ilgili operasyonel işlemlerle görevli kişilerin bilgilerinin güncellenmesi;

5-Fon ile ilgili operasyonel işlemlerle görevli kişilerden Faruk Öztok, Bahadır Valandova ve Eralp Arslankurt'un şirketten ayrılması nedeniyle çıkarılarak Mehmet Şahin ve Aslı Yüksel'in atanması;

6-Bağımsız denetim şirketinin ünvan, adres, telefon ve faks bilgilerinin güncellenmesi;

7-Fonun organizasyonunda yer alan kişiler ile fon ile ilgili kişi ve kuruluşlar arasındaki ilişkiler bölümünün değiştirilmesi;

• **11/04/2008 tarihli fon kurulu toplantısında alınan karar:**

Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Karma Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu'nun portföyüne alınan Türkiye Cumhuriyeti eurobondlarının, Bloomberg (Bloomberg Generic Price) 16:15 midprice fiyatları ile değerlenmesine oy birliği ile karar verilmiştir.

• **19/06/2008 tarihli fon kurulu toplantısında alınan karar:**

Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Gruplara Yönelik Karma Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu riskten korunma ilkesi çerçevesinde, fon portföyünde bulunan döviz cinsi borçlanma araçlarından doğan kur riskine karşı, VOB'da işlem gören döviz vadeli işlem sözleşmelerinde portföylerdeki ilgili varlık tutarı kadar kısa pozisyon sahibi olabilir. Uzun pozisyon sahibi olmak, yalnızca daha önce alınmış bir kısa pozisyonun kapatılması amacıyla mümkündür. Vadeli işlem sözleşmelerine taraf olunması nedeniyle maruz kalınan toplam açık pozisyon miktarı fon net varlık değerini aşamaz. Fon içtüzük ve izahnamesinde yer alan Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmelerinin en az %0 en çok %100 olarak değiştirilmesi için Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuru yapılacaktır.

• **28/07/2008 tarihli fon kurulu toplantısında alınan karar:**

19.06.2008 tarihinde alınan karara ek Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmelerinin ve fon sınırlamalarının mevzuata uygun olarak güncellenmesi için Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuru yapılacaktır.

• **01/09/2008 tarihli fon kurulu toplantısında alınan karar:**

Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin kurucusu olduğu emeklilik yatırım fonları için yapılacak işlem limitlerinin aşağıdaki gibi olmasına oybirliği ile karar verilmiştir.

Asistan Fon yöneticisi(Bono):

Repo : Fon Toplam Değerinin %20'si

İskontolu YTL bono : Fon Toplam Değerinin %10'u (33 Milyon YTLden büyük fonlarda 10,000,000 İMKB Limiti pratikte sınırdır)

Kuponlu YTL bono : Fon Toplam Değerinin %5'i (33 Milyon YTLden büyük fonlarda 10,000,000 İMKB Limiti pratikte sınırdır)

Döviz cinsi bono : Fon Toplam Değerinin %10'u

Vadeli döviz : Fon Toplam Değerinin %10'u

VOB döviz : Fon Toplam Değerinin %5'i

Fon Yöneticisi (hisse):

Repo : Fon Toplam Değerinin %20'si

Hisse : Fon Toplam Değerinin %3'ü

VOB hisse : Fon Toplam Değerinin %3'ü

Kıdemli Fon Yöneticisi (hisse):

Repo : Fon Toplam Değerinin %20'si

Hisse : Fon Toplam Değerinin %5'i

VOB hisse : Fon Toplam Değerinin %5'i

Fon yöneticisi (Bono):

Repo : Fon Toplam Değerinin %30'si

İskontolu YTL bono : Fon Toplam Değerinin %20'si (33 Milyon YTLden büyük fonlarda 10,000,000 İMKB Limiti pratikte sınırdır)

Kuponlu YTL bono : Fon Toplam Değerinin %10'u (33 Milyon YTLden büyük fonlarda 10,000,000 İMKB Limiti pratikte sınırdır)

Döviz cinsi bono : Fon Toplam Değerinin %20'si

Vadeli döviz işlem limiti : Fon Toplam Değerinin %20'si

VOB döviz : Fon Toplam Değerinin %20'si

Kıdemli Fon yöneticisi(Bono):

Repo : Fon Toplam Değerinin %30'u

İskontolu YTL bono : Fon Toplam Değerinin %30'u (33 Milyon YTLden büyük fonlarda 10,000,000 İMKB Limiti pratikte sınırdır)

Kuponlu YTL bono : Fon Toplam Değerinin %15'i (33 Milyon YTLden büyük fonlarda 10,000,000 İMKB Limiti pratikte sınırdır)

Döviz cinsi bono : Fon Toplam Değerinin %20'si

Vadeli döviz işlem limiti : Fon Toplam Değerinin %20'si

VOB döviz : Fon Toplam Değerinin %20'si

Koordinatör:

Repo : Fon Toplam Değerinin %40'ı

İskontolu YTL Bono : Fon Toplam Değerinin %40'ı (25 Milyon YTLden büyük fonlarda 10,000,000 İMKB Limiti pratikte sınırdır)

Kuponlu YTL bono : Fon Toplam Değerinin %20'si (33 Milyon YTLden büyük fonlarda 10,000,000 İMKB Limiti pratikte sınırdır)

Döviz cinsi bono : Fon Toplam Değerinin %30'u

Vadeli döviz işlem limiti : Fon Toplam Değerinin %30'u

VOB döviz : Fon Toplam Değerinin %30'u

Hisse : Tüm Hisse fonlar için Fon Toplam Değerinin %10'u

VOB hisse : Tüm Hisse fonlar için Fon Toplam Değerinin %10'u

Koordinatörün olmadığı durumlarda CIO onayı gerekir.