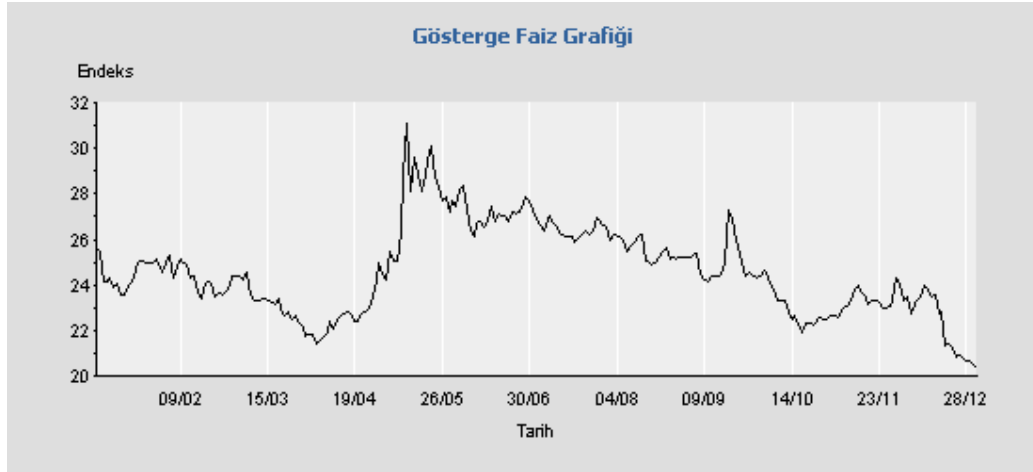


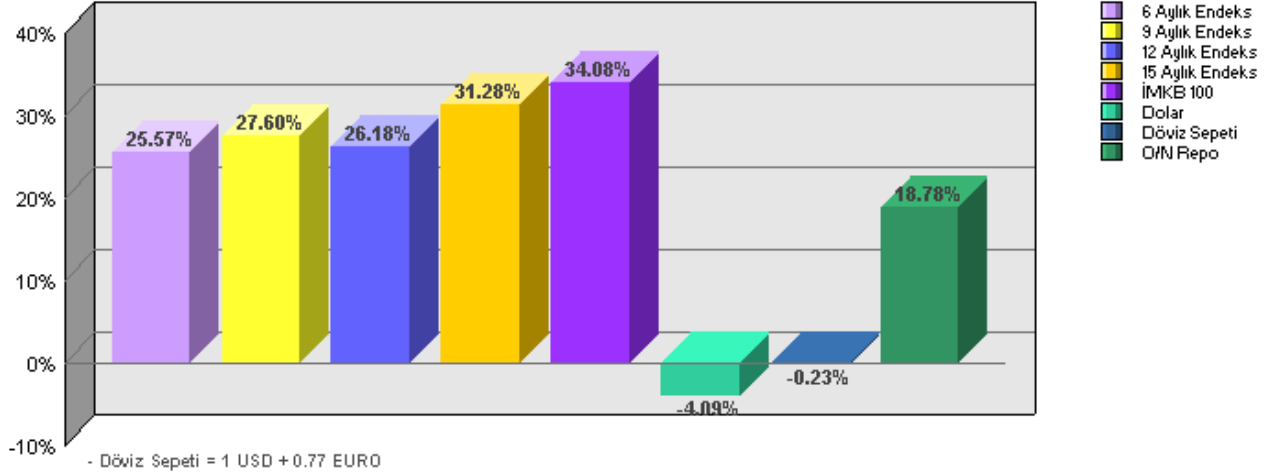
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU

2004 YILI FAALİYET RAPORU

1.- Ekonominin Genel durumu

2004 yılı 4. çeyrekte piyasalara yön veren olay hiç kuşkusuz 17 Aralık 2004 tarihinde yapılan AB Liderler Zirvesi idi. Zirve öncesi Türkiye için hazırlanmış olan rapora ilişkin olarak içeriden ve dışarıdan gelen yorumlara paralel olarak piyasa dalgalansa da , piyasalarda genel olarak zirveden Türkiye lehine olumlu bir karar çıkacağı fikri hakimdi. Nitekim bu beklentiler boşa çıkmadı ve zirveden Kıbrıs anlaşmazlığı konusunun çözüme kavuşturulması durumunda 3 Ekim 2005 de müzakere sürecinin başlaması kararı çıktı. Aralık ayı sonu itibariyle yıllık TEFE %13.84, TÜFE %9.32 olarak gerçekleşirken, gösterge bono faizi son üç 3 aylık dönemde %25 bileşiklerden %20 bileşiklere geriledi. Aynı dönemde USD -%10,76; EUR ise -%1,38 değer kaybetti. USD ve EUR nun son 1 yıllık getirisi ile sırasıyla -%4,09 ve %3,75 oldu. 20 Aralık tarihinde Merkez Bankası O/N faizleri yıl içindeki 4. indirim kararı ile %20 den %18 e düşürdü. Böylece yılbaşından yılsonuna kadar O/N faizlerde yaşanan düşüş toplam 8 puan oldu.





ABD'deki kısa vadeli faiz artışı bu dönemde de devam etti, kısa vadeli faizler piyasa beklentilerine paralel olarak Kasım ve Aralık aylarında yapılan 0,25 b.p. attırımlar ile %2,25 e yükseldi. Böylece 2004 yılı boyunca 5 kez faiz arttırımı yapmış olan ABD Merkez Bankası ,kısa vadeli faizleri %1 den %2,25 seviyelerine taşıdı. ABD'de 2005 yılında da faiz arttırmalarının devam edeceğine kesin gözü ile bakılıyor.

2005 yılında piyasalar tarafından ağırlıklı olarak yapısal reformlara ilişkin atılacak adımlar izlenecek, cari denge, enflasyon, bütçe gibi makroekonomik konular gündemdeki yerini alacaktır. Son iki yıllık süreçte Euro+Dolar sepetine karşı değer kazanan TL nin 2005'de de bu performansını gösterip göstermeyeceği piyasalarda çok tartışılan bir konu. Her iki yöndeki beklentileri de destekleyen argümanlar mevcut. Bu nedenle cari denge açığınının 2005 yılında artıp artmayacağı, artar ise ne hızda artış olacağı çok önemli bir konu. Halen yüksek olmasına karşın TL faizleri düşerken yurtdışında döviz faiz faizleri giderek yükselmekte. 2005 yılında enflasyon düşüşü, 2003 ve 2004 deki kadar hızlı olmayacak. Ve AB sürecinde müzakere tarihi konusundaki spekülasyonun en iyi sonuçları geride kaldı, bundan sonra Ekim ayına kadar yaşanacak gelişmeler neticesinde havanın daha fırtınlı olması mümkün olacaktır.

Global sermaye, 2002-2004 döneminde çok olumlu şartların mevcut olduğu gelişmekte olan ülkelerin piyasalarına yatırım yaparak yüksek getirilerden nemalandı. Yaratılan olumlu havanın etkisi ile gelişmekte olan ülke getirileri ile aynı vadedeki gelişmiş ülke getirileri arasındaki spreadler hızla daraldı. Örneğin 2030 Türk eurobondları ile aynı vadedeki ABD tahvilleri arasındaki fark %3 lerin altına gerilemiş durumda...Bu nedenle 2005 yılı gelişmekte olan piyasaların daha yakından ve hasasiyetle takip edileceği bir yıl olacaktır.

2.- Piyasalar

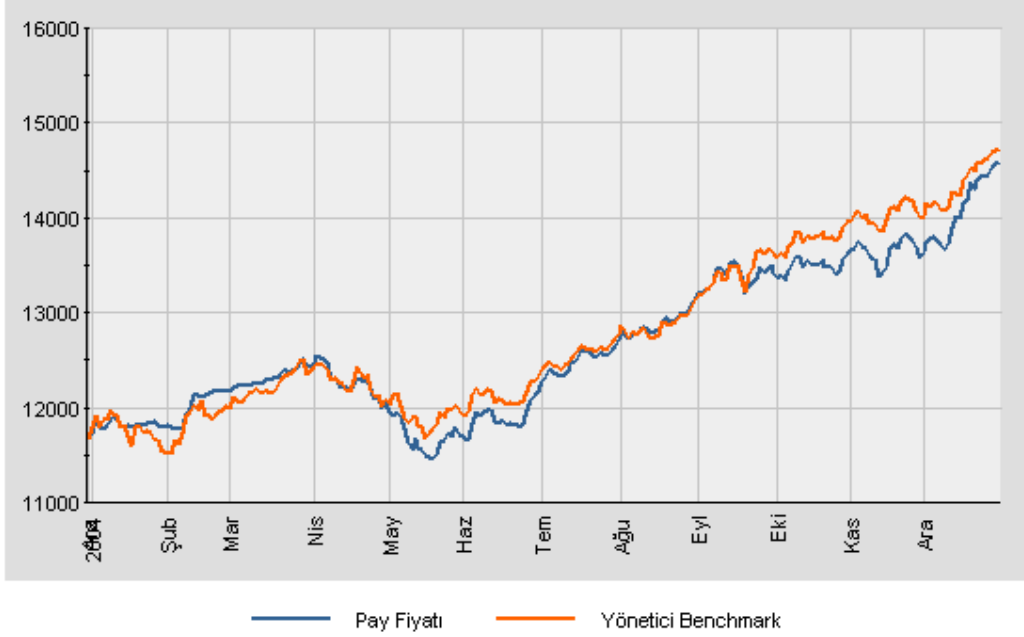
2004 yılında piyasalarda genel olarak olumlu bir hava hakim olmuş, zaman zaman gerek yurtdışında gerekse içte yaşanan bazı olumsuzluklar nedeni ile dalgalanmalar yaşandı. Türkiye açısından 2004 yılındaki en önemli olay şüphesiz 17 Aralık 2004 tarihindeki AB Liderler zirvesi idi. 17 Aralık zirvesinde Türkiye'nin müzakere tarihi alması ve yine Aralık ayında IMF tarafında kaydedilen gelişmeler ile, gerek politika gerekse ekonomi ile ilgili uzun vadeli istikrar beklentileri güçlendi. IMF ile yeni stand-by anlaşmasının Ocak ayı içinde imzalanması bekleniyor. Bu 3 yıllık ekonomik programa ekonomide sağlanan başarının kalıcı olmasını sağlayacağı gözü ile bakılıyor.17 Aralık zirvesinin ardından Merkez Bankası 20 Aralık tarihinde O/N faizleri 2 puan daha düşürdü. Böylece 2004 yılı başında %26 olan O/N faizler yıl içinde yapılan 4. indirim ile %18 e gerilemiş oldu. Faiz indirimi ve piyasalardaki iyimserlik bono piyasasında da etkisini gösterdi ve yılsonu itibariyle bono faizleri bileşik %20 li rakamlara geriledi. Eylül ayı sonunda 138,000 li fiyatlardan işlem gören 2030 vadeli eurobondlar yılsonu itibariye 145,000 li fiyatlara yükseldi. Yılın son çeyreğinde döviz ise değer kaybetti. Son çeyrekte EUR nun getirisi - %1,38 olurken, USD nin getirisi ise uluslararası piyasada EUR'ya karşı yaşadığı büyük değer kaybı nedeniyle -%10,76 oldu. 2004 yılının son çeyreğinde de İMKB 100 endeksi %13,75 getiri ile en iyi getiriyi sağladı.Yıllık enflasyon TÜFE'de %9,32; TEFE'de %13,84 olarak gerçekleşti. 2005 yılı enflasyon hedefi ise %8 olarak belirlendi.

3.- Yatırım Politikaları ve Fon performansı

Karşılaştırma ölçütü %30 İMKB-100 hisse senetleri , %60 Garanti Bankası Garbo Genel Bono endeksi ve %10 Ters repo olan fon yılın son çeyreğinde ortalama %33.80 hisse senedi pozisyonu taşımış, zaman zaman %45e kadar ağırlığını çıkarmıştır. Diğer taraftan Fon, portföyünün sabit getirili menkul kıymetlerde değerlendirilen kısmını uzun vadeli bonolara yatırarak düşen faiz ortamında avantaj yaratmıştır. 2005 yılında piyasalarda 2004 yılı gibi önemli bir beklenti bulunmamakla beraber enflasyondaki düşüş trendinin devamı, büyüme, IMF programının yolunda gitmesi, yabancı yatırımcılardan gelecek yeni doğrudan ve portföy yatırımları faizlerdeki aşağı hareketi devam ettirecekve İMKB hisse senetleri piyasasını canlı tutacak önemli beklentiler olarak görülüyor. 2005 yılı ilk çeyreğinde Garanti Emeklilik Esnek Fon portföyünde hisse senedi pozisyonunun %20-40 aralığında tutulması, Bono vade seçiminde ise riskine göre getirisinin daha iyi olması beklenen 240-250 gün vadelere yatırım yapılması planlanmaktadır.

31.12.2003-31.12.2004 tarihleri arasında fon getirisi %25,18 olarak gerçekleşirken, yönetici benchmarkının getirisi %26,27 olarak gerçekleşmiştir. Fon karşılaştırma ölçütü, "%30 İMKB 100, %60 Garanti Bankası Garbo Genel endeksi, %10 KYD ON Repo (net) Endeksi" dir.

"" - Garanti Emeklilik ve Hayat Esnek Emeklilik Yatırım Fonu
Garanti Portföy Yönetimi A.Ş.



4.- Fon Kurulu Kararları

- 19.01.2004 tarihli fon kurulu kararına göre Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Büyüme Amaçlı Esnek Emeklilik Yatırım Fonunda günlük olarak SPK ek kayda alma ücreti, özel işlem vergisi ve eğitime katkı payı karşılığı ayrılmasına karar verilmiştir.
- 25.03.2004 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere fon işletim ücreti günlük 0.00010 dan 0.000055 e düşürülmüştür.
Fonun Ünvanı Büyüme Amaçlı Esnek Emeklilik Yatırım Fonundan Esnek Emeklilik Yatırım fonu olarak değiştirilmiştir.
- 05/08/2004 tarihli Fon Kurulu toplantısında Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Esnek Emeklilik Yatırım Fonu' nun benchmarkının
" **%60*Türkiye Garanti Bankası Garbo Genel Endeksi + %30*İMKB 100 Endeksi + %10* KYD ON Repo (Net) Endeksi** " olarak değiştirilmesine karar verilmiş ve 19/08/2004 tarihinde SPK'ya başvurulmuştur. 06/10/2004 itibariyle SPK tarafından onaylanan değişiklik, 15/10/2004 itibariyle yürürlüğe girmiştir.