

**GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.**  
**GRUPLARA YÖNELİK ESNEK**  
**EMEKLİLİK YATIRIM FONU**

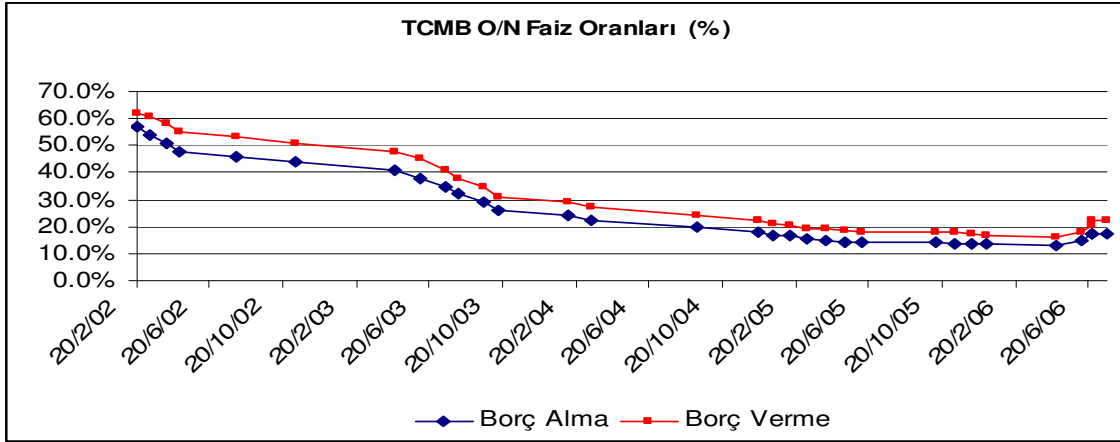
**2006 YILI 6 AYLIK FAALİYET RAPORU**

**1.- Ekonominin Genel durumu**

2002 yılında başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkelerde başlayan düşük faiz politikaları sayesinde yönünü geliştirmekte olan piyasalara çeviren küresel sermayeden Türkiye de IMF ile yürüttüğü istikrar programı ve AB üyelik perspektifinin desteği ile payını almıştır. Gelişmekte olan pazarlarda yaşanan bu bahar havası, 2004 yılında ABD ile başlayan, daha sonra Avrupa ile devam eden ve son olarak da Japonya'nın katılacağını açıkladığı gelişmiş ülkelerdeki faiz artışlarıyla son bulmuş gözükmemektedir. Mayıs ayında başlayan global piyasalardaki dalgalanma diğer geliştirmekte olan ülkeleri vurduğu gibi Türkiye'yi de etkilemiştir. Ayrıca, Türkiye'deki etkisi cari açığın yüksek olması, enflasyon verilerinin beklentilerin üzerinde gelmesi, Merkez Bankası Başkanı seçiminde yaşanan kriz ve diğer bazı siyasi ve ekonomik nedenler ile daha fazla olmuştur.

Mayıs başında başlayan ve Haziran ayının son haftasına kadar olan dönemde ABD doları %30 değer kazanırken ve İMKB-100 Endeksi'nde dolar bazında %45'lere varan düşüşler yaşanmış, faizlerde ise %13.80 seviyelerinden %22.80 seviyelerine yükselişler olmuştur.

Yaşanan bu dalgalanmanın ardından Merkez Bankası 7 Haziran'da olağanüstü toplanarak faizleri 1.75 puan artırmıştır. Bu artırım piyasaları sakinleştirmeye yetmeyince hükümet devreye girmiş ve yılbaşında getirilen %15 stopaj oranının yabancılarda sıfırlanacağını ve yerli yatırımcılarda ise %10'a çekileceğini açıklamıştır. Bu gelişmelerin de piyasaları sakinleştirmemesinin ardından Merkez Bankası 25 Haziran'da tekrar olağanüstü toplanarak faizleri 2.25 puan daha yükselterek %17.25'e çıkarmış, YTL depo alım ihaleleri ve döviz satım ihaleleri açacağını açıklamıştır. Merkez Bankası böylece para politikasını sıkılaştırarak dövize giden talebi düşürmeyi hedeflemektedir.



Yapısal reformların yavaşlaması nedeniyle 1. ve 2. gözden geçirmeleri birleştirerek tamamlayan Türkiye yine aynı gerekçe ile 3. ve 4. gözden geçirmeleri birleştirmek durumunda kalmıştır. Bununla beraber, bütçe üzerindeki olumsuz etkisi katlanarak artan ve IMF gözden geçirme kriterlerinden olan Sosyal Güvenlik Yasa Tasarısı'nın Meclisten geçmesinden sonra, IMF Mayıs başında Türkiye'ye davet edilmiştir. IMF ile yürütülen programın geçmiş dönemde piyasaların ve ekonominin yaşadığı olumlu konjoktüre ciddi katkısı olmuştur. Ancak yapısal reformların gerçekleştirilmesi konusunda yavaş kalınması ve IMF'e olan borçların erken ödenmesi gibi söylemler son dönemde bu katkıyı zayıflatmıştır. Bu nedenle IMF ile gözden geçirmelerin üzerinde anlaşmaya varıldığına açıklanması bile, piyasalar üzerinde beklenen etkiyi yaratmamıştır.

IMF çıpası kadar ekonomik istikrar açısından çok önemli bir diğer konu ise AB çıpasıdır. Haziran ayında AB ile müzakereler Bilim ve Araştırma Başkanı'nın açılıp kapatılması ile resmen başlamıştır. Ancak Rum Kesimi'nin Türkiye'nin ek protokolu uygulamaması nedeniyle veto tehdidi çok zor aşılmıştır. AB, en geç bu yıl sonuna kadar Rum Kesimi'ne limanların açılmasını, aksi halde müzakerelerin askıya alınabileceğini söylerken, Türkiye de KKTC'ye uygulanan ekonomik ambargoların kaldırılmadan bunun yapılamayacağını sert bir dil ile ifade etmektedir. Bu nedenle, özellikle Ekim ayında açıklanması beklenen ilerleme raporu piyasalar tarafında çok yakından takip edilecektir.

Gayri Safi Milli Hasıla 2006 yılı ilk çeyrekte Türk Lirası bazında %13,3 artarak 107.050 YTL'ye, Dolar bazında ise %12,6 artarak 80.309 milyon dolara ulaşmıştır. Sabit fiyatlarla ilk çeyrekte gerçekleşen artış ise %6,3 ile 31.6 milyon YTL olmuştur. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla ise Türk Lirası bazında %13,2 artarak 107.193 milyon YTL, Dolar bazında ise %12,6 artarak 80.416 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla için piyasa beklentisi %5,5 iken gerçekleşen %6,4 oranındaki büyüme rakamı beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir.

(000 \$)	Mayıs			Ocak - Mayıs		
	2005	2006	Değişim	2005	2006	Değişim
<b>İhracat</b>	5 977	6,838	14.4%	29,346	31,702	8.0%
<b>İthalat</b>	9,812	12,206	24.4%	45,147	53,288	18.0%
<b>Dış Ticaret Dengesi</b>	-3,834	-5,368	40.0%	-15,800	-21,586	36.6%
<b>Karşılama Oranı (%)</b>	60.9	56.0		65.0	59.5	

Kaynak:TUIK

Mayıs ayı dış ticaret açığı beklentilerin üzerinde %40 artarak 5.37 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Mayıs ayında, ihracat yıllık bazda %14.4 oranında artarak 6.84 milyar dolar, ithalat ise %24.4 yükselerek 12.21 milyar dolar oldu. 2006 Ocak-Mayıs döneminde 2005 yılının aynı dönemine göre ihracat %8 artarak 31.7 milyar dolar; ithalat ise %18 artarak 53.3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2005 Ocak-Mayıs döneminde 15.8 milyar dolar olan dış ticaret açığı, 2006 Ocak-Mayıs döneminde %36.6 artarak 21.6 milyar dolara yükselmiştir. İhracatın ithalatı karşılama oranı 2005 Mayıs ayında %60.9 iken 2006 Mayıs ayında %56 olarak gerçekleşmiştir.

2006 yılı Mayıs ayında cari açık, bir önceki yılın aynı ayına göre % 73,8 artışla 4.016 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Cari açıkta en büyük paya sahip olan dış ticaret açığı, ödemeler dengesi tablosunda yer aldığı şekliyle, bir önceki yılın aynı ayına göre % 49,5 oranında artarak 4.401 milyon ABD dolarına ulaşmış; Mayıs ayı tahmini net turizm gelirleri, bir önceki yılın aynı ayına göre % 16,1 oranında azalarak 983 milyon ABD doları olmuştur. Böylece, 2005 yılı Ocak-Mayıs döneminde 11.053 milyon ABD doları olarak gerçekleşen cari işlemler açığı, 2006 yılının aynı döneminde % 49,8 artışla 16.552 milyon ABD dolarına ulaşmıştır.

ABD Merkez Bankası (Fed), Haziran ayında faiz oranlarını artırarak 5.25 puana yükseltti. Merkez Bankası Governörü Bernanke'nin başkanlığında toplanan Federal Serbest Piyasalar Komitesi, faiz oranlarını çeyrek puan artırarak 5,25'e çıkarırken, faizler son 5 yılın en yüksek seviyesine çıkmış oldu. Toplantının ardından faizleri art arda 17'nci kez yükselten Merkez Bankası yaptığı açıklamada, enflasyon tehdidinin yüksek verimlilik, konut alımlarındaki yavaşlama ve önceki faiz artışlarının geciken etkilerinin enflasyon tehlikesini sınırladığına dikkat çekti, önümüzdeki dönemlerde şartları yeniden değerlendirerek gereken tedbirlerin alınacağını belirtti.

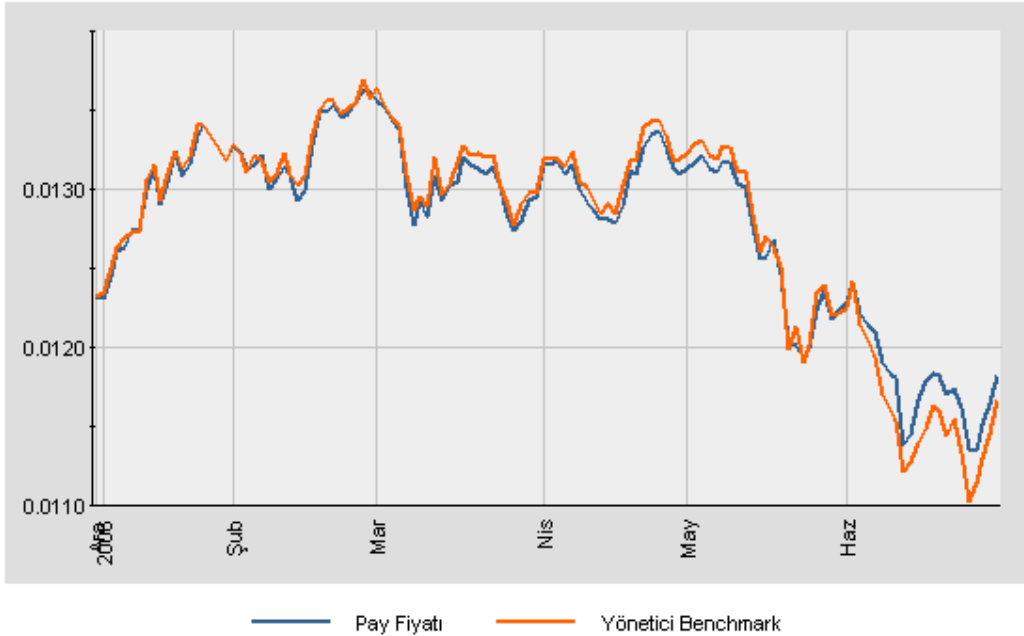
Sonuç olarak global piyasaların Türkiye'nin aleyhine döndüğü bu dönemi hükümetin iç siyasette gerginliği azaltarak, yapısal reformlara hız vererek, bütçe disiplini ve sıkı para politikasına ağırlık vererek, IMF ve AB çıpalarına sarılarak atlatılabileceği düşünülebilir. Aksi halde son dönemde yaşanan türbülansın ekonomide sıkıntılar yaratma ihtimali düşük değildir.

## 2.- Yatırım Politikaları ve Fon performansı

Yılın ikinci çeyreğinde bono ve hisse senedi piyasaları uluslararası piyasalarda yaşanan dalgalanmalar ve yurtçinde yükselen enflasyon ve artan risk primi nedeniyle negatif bir seyir izledi. Dünyada gelişmiş ülkelerde merkez bankalarının enflasyon ve büyümeyi kontrol etmek amacıyla faizleri yükseltmeleri faiz ve hisse senedi piyasaları üzerinde olumsuz etki yarattı. Türkiye içinde ise yükselen enflasyon, yapısal reformlarda gecikmeler ve Merkez Bankası tartışmaları benzer etkilerin oluşmasında yardımcı oldu. IMKB100 endeksi 39.500 seviyesinden açtığı yılı, ilk yarıda 48.000 seviyelerini gördükten sonra 32.000 seviyesine kadar düştü. Garanti Emeklilik Esnek fon portföyünde bu dönemde portföyünde %35-50 aralığında hisse senedi ve %35-40 aralığında devlet tahvili-hazine bonoları yer aldı.

31.12.2005-30.06.2006 tarihleri arasında fon getirisi -%4,11 olarak gerçekleşirken, yönetici benchmarkının getirisi -%5,35 olarak gerçekleşmiştir. Fon karşılaştırma ölçütü “ %50 IMKB 30 Endeksi , %40 Türkiye Garanti Bankası Garbo Uzun Endeksi,%10 KYD ON Repo (Net) Endeksi” olup, fon %35-65 Hisse Senedi, %25-55 Devlet Tahvili/Hazine Bonosu, %0-30 Ters Repo'ya yatırım yapar.

\*\*\* - Garanti Emeklilik ve Hayat Gruplara Yönelik Esnek Emeklilik Yatırım Fonu  
Garanti Portföy Yönetimi A.Ş.



### 3.- Fon Kurulu Kararları

- 21/03/2006 tarihli Fon Kurulu toplantısında Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Gruplara Yönelik Esnek Emeklilik Yatırım Fonu" içtüzüğünde yer alan tahsis edilen avans tutarının Şirket'e iade edilme süresinin aşağıdaki şekilde değiştirilmesine oy birliğiyle karar verilmiştir.

#### ESKİ Şekil:

*Fon paylarının satışa sunulmasını takip eden 6. ay sonunda Şirket aktifindeki payların tamamı fona iade edilmemiş ise, belirtilen sürenin sonunda bu payların tamamı fona iade edilerek, bu paylara karşılık gelen tutar fon tarafından Şirket'e ödenir.*

#### YENİ Şekil:

*Fon paylarının satışa sunulmasını takip eden 18.ay sonunda Şirket aktifindeki payların tamamı fona iade edilmemiş ise, belirtilen sürenin sonunda bu payların tamamı fona iade edilerek, bu paylara karşılık gelen tutar fon tarafından Şirket'e ödenir.*