

**GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.**  
**BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU**

**2007 YILI 6 AYLIK FAALİYET RAPORU**

**1.- Ekonominin Genel durumu**

Dünya para ve sermaye piyasaları 2007 ilk çeyreğinde, ucuz maliyetli yen ile borçlanarak, yüksek getirili enstrümanlara ve ülkelere yatırım (carry trade) gerçekleştiren yatırımcının zaman zaman japon yenindeki değerlenmeye bağlı olarak pozisyonlarını değiştirmesi ile dalgalanmaya başladı. Bu dalgalanma devam ederken, ABD ekonomisinin temel taşlarından biri olan mortgage piyasasında, subprime mortgage kredileri (kredibilitesi düşük olanlara verilen yüksek faizli krediler) geri ödemelerindeki düşüş ABD ekonomisindeki orta ve uzun vadeli resesyona beklentisini doğurdu. Subprime mortgage kredilerinin yarattığı bir diğer risk ise; bu kredileri veren firmaların, risklerini paylaşmak için, portföylerindeki kredileri tahvile çevirerek, mali piyasalarda satıyor olmaları. Dolayısıyla subprime mortgage kredilerinin yarattığı risk; büyük bankaları, başta ABD borsası olmak üzere diğer küresel borsaları zincirleme bir krize sokacak kadar güçlü görülmekte. Bu riskin ilk tetikleme ise yatırım bankası Bear Stearns tarafından yönetilen iki büyük hedge fonunun, yüzde 20'lik kayıpla iflasın eşiğine geldiğini açıklaması oldu. Dolayısıyla 2007 Haziran'ı makro bazda ekonomik değerlendirmeler yapılırken 2002-2007 döneminde dünya konjonktürünün içinde bulunduğu çıkış trendinin sonunun gelip-gelmediğinin sorgulandığı bir dönemdi.

İçeride ise büyüme rakamları dünya konjonktürüne paralel bir durgunluğu göstermekte. GSMH 2007 ilk çeyreğinde yüzde 6.7 ,GSYİH yüzde 6.8 oranında büyüdü. Baz yılının etkisi yükselen olan bu rakamların ayrıntısında; İç talebin zayıf kaldığı yine ihracat rakamlarının lokomotif etkisini sürdürdüğü görüldü. İhracat rakamlarının yüzde 4.1 'e çıktığı bu dönem, 2001 sonundan itibaren yakalanan en yüksek seviye olarak ön plana çıktı.

Dikkat çeken bir diğer ayrıntı ise yükselen yatırım kredisi faiz oranlarının, yatırım harcamaları üzerinde olumsuz etki yapmasıydı. Kurların göreceli olarak düşük seyreden düzeyi de yatırımları canlandırmaya yetmedi. Geçen yılın tamamında yüzde 17,4 gibi tatmin edici bir düzeyde artan özel sektör yatırım harcamaları ilk çeyrekte ancak yüzde 2,5 oranında arttı. Özel sektörün makine teçhizat harcamaları ise yüzde -2,6 oranında azaldı. Son iki yılda ekonomiye giren 30 milyar doları aşan doğrudan yabancı sermayenin fiili yatırım projeleri için genel seçim sonucunu beklemesi yatırım eğilimini oldukça zayıflattı.

Büyüme rakamları gelecek beklentilerini ise şöyle özetlemek mümkün, sanayi sektöründe nisan ayı üretiminin düşük olması, mayıs ve haziran ayında da yüzde 5'in altında artış oranlarını beklenmesi nedeniyle ikinci çeyrek sanayi üretimi ve gayri safi milli hasıla büyüme oranı, yüzde 3 ile yüzde 4 arasına kadar gerilemesi beklenmekte. İnşaat sektöründeki mevsimsel hareketin büyüme rakamını pozitif etkileyerek sert gerilemeleri dengelemesinde genel beklentiler arasında.

Enflasyon datalarında ise gıda fiyatlarındaki ve iç talepteki gerilemeye bağlı düşüş trendi devam etti. Yıllık TÜFE enflasyon Mayıs'taki yüzde 9,23'ten Haziranda yüzde 8,6'ya geriledi. Enflasyon datalarındaki iyimser seyre rağmen Merkez Bankası'nın siyasi belirsizlik ve seçim ekonomisinden kaynaklanan düzenlemeler nedeniyle sıkı para politikasını uygulamaya devam etmesi beklenmekte. Zira "seçim ekonomisi" içerisinde (1) 220 bin geçici kamu işçisinin kadroya alınması (2) Turizm ve gıda ürünlerinde 10 puanlık KDV indirimine gidilmesi. Artı hükümet bu açıklamayı IMF'e sektörel KDV indiriminin olmayacağını belirten niyet mektubunun hemen ardından gerçekleştirerek, güven zedelenmesine de neden oldu. (3) Buğday alım fiyatlarına yüzde 13 oranında zam yapılması gibi kamu mali dengesini bozacak yeni düzenlemeleri oldu. Genel seçimden sonra göreve gelecek hükümet Merkez Bankası ile birlikte, 2008 yılı başından itibaren yeni bir ekonomik program ve büyüme stratejisi ile işe başlamak zorunda. Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Raporundada bu beklentilerimizin altını çizen açıklamalar gerçekleştirdi. Raporda yılın ilk 5 ayında faiz dışı harcamalardaki artış, yılın tamamı için öngörülen yüksek oranlı artış hedefinin de üzerinde gerçekleştiği, bu durumun para politikasının etkinliğini azaltma riski oluşturduğunu vurguladı. Merkez Bankası En son 20 Temmuz 2006'daki toplantısında faiz oranlarını 0.25 puan artırmıştı, 14 Mayıs'ta yaptığı olağan toplantıda kısa vadeli faiz oranlarını değiştirmede. Diğer yandan Petrol fiyatlarının yükselmeyi sürdürdüğü, yani enflasyona dışsal negatif etkilerin de devam ettiğini dikkate alırsak gidişin ciddi bir sıkıntıya doğru yönlenmekte olduğunu görürüz. Brent petrolünün son beş aylık ortalaması varil başına ortalama 65 dolar. Haziran ayında bu ortalama 70 doların üzerine çıktı. Bir yıl sonrası için tahminler 90 doları gösteriyor. Petrol fiyatlarının yüksekliği enflasyonu arttırıcı yönde etkilemesi bekleniyor.

Tüm bu ekonomik data ve yorumların ötesinde seçim sonuçları, yeni hükümet oluşumunun Dünyada ve Yurt içinde bulacağı destek önümüzdeki dönem etkili olacak. Yeni hükümetin gerek global konjonktür etkisiyle, gerek Türkiye ekonomisinin 2002-2007 döneminde yakaladığı çıkış trendinin zayıflaması nedeniyle güçlü bir ekonomik programa ihtiyaç duyduğu bir gerçek. Hükümet ilk sınavını ise Cumhurbaşkanlığı seçiminde verecek. Bilindiği gibi Anayasa Mahkemesi Cumhurbaşkanı halk tarafından seçilmesine, ilk turda, geçerli oyların salt çoğunluğunu alan adayın, cumhurbaşkanı olmasına, İlk oylamada bu çoğunluk sağlanamazsa, oylamayı izleyen 2. pazar günü, 2. tur yapılmasına karar verdi. Bu oylamaya, ilk turda en çok oyu alan iki aday katılacak ve geçerli oyların çoğunu alan aday, Köşk'e çıkacak. Cumhurbaşkanlığına, TBMM üyeleri içinden veya

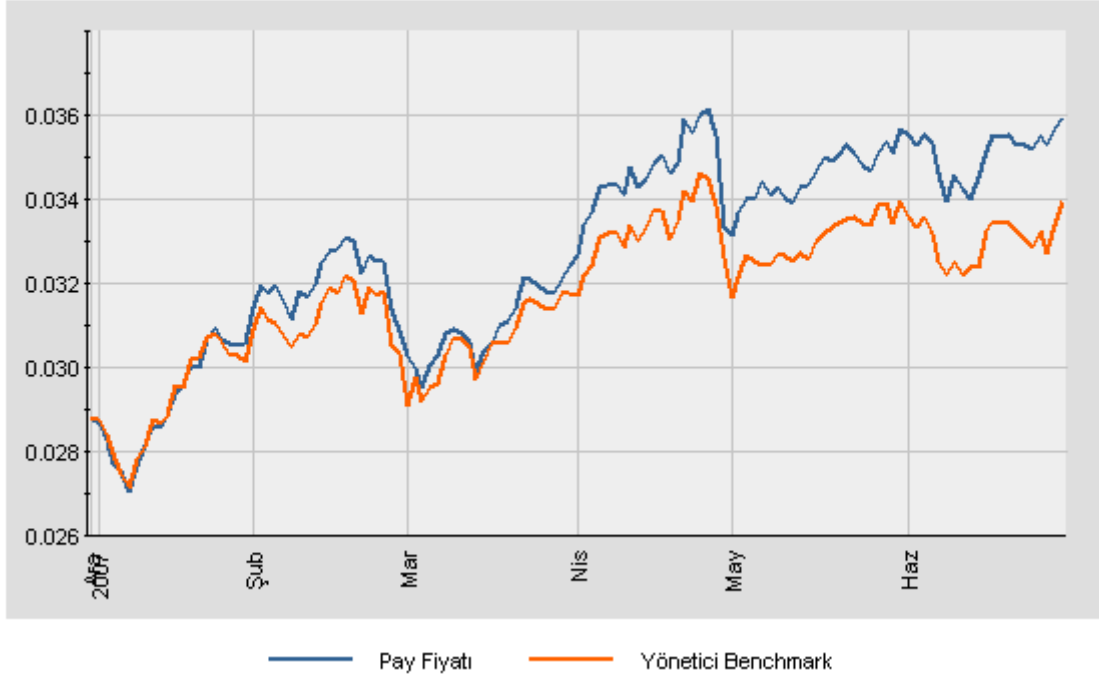
Meclis dışından aday gösterilebilmesi, 20 milletvekilinin yazılı teklifiyle mümkün olacak. En son yapılan milletvekili genel seçiminde aldıkları geçerli oyların toplamı yüzde 10'u aşan partiler de ortak cumhurbaşkanı adayı gösterebilecek. Cumhurbaşkanının görev süresi, 5 yıla indirilecek ve bir kimse, en fazla iki defa (5 artı 5) cumhurbaşkanı seçilebilecek. Milletvekili genel seçimleri 4 yılda bir yapılacak. TBMM, yapacağı seçimler dahil bütün işlerinde üye tamsayısının en az üçte biri (184) ile toplanacak. Ancak yukarıda sayılan bu yasal düzenlemelere rağmen seçim sonrasında cumhurbaşkanlığı seçim sürecinde bir çok yeni tartışmanın yaşanacağı aşikar. Ekonomide ve bu gelişmeler yaşanırken Irak sınırında yaşanan gelişmelerde izlenecek.

## **2.- Yatırım Politikaları ve Fon performansı**

Garanti Emeklilik Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Fonu karşılaştırma ölçütü %90 İMKB-100 endeksi ve %10 net repodan oluşmaktadır. Global büyümeye ilişkin belirsizliklerin ortadan kalkmaya başlaması ve istikrarlı bir büyüme dönemi içerisinde bulunduğu yönündeki kanının artması, satın alma ve birleşme haberleri ve yüksek seyreden şirket karlılıkları ile hisse senetleri piyasaları senenin ikinci çeyreğinde rekorlar kırmaya devam ettiler. Fed'in faizleri değiştirmeyeceği yönündeki beklentilerin güçlenmesinin de hisse senetleri piyasalarına olumlu yönde etki yaptığını gördük. Imkb 100 endeksi 43,661 seviyesinden başladığı ikinci çeyrekte en düşük 43,116 seviyesini gördü. Özellikle ABD'de konut piyasası ve Çin borsasında yaşanan hareketliliğin piyasalarda önemli oranda dalgalanmalar yarattığını görmüş olmamıza karşın İMKB'nin global hisse senetleri piyasalarına paralel bir şekilde yükseliş yönünde bir seyir izlediğini ve en yüksek 48,569 seviyesine kadar çıkarak rekor kırdığını gördük. Endeksin kapanış değeri 47,093 oldu.

31.12.2006-30.06.2007 tarihleri arasında fon getirisi %24,85 olarak gerçekleşirken, yönetici benchmarkının getirisi %17,86 olarak gerçekleşmiştir. Fonun karşılaştırma ölçütü "%90 İMKB 100 endeksi, %10 KYD ON Repo (brüt) Endeksi" olup, fon %80-100 aralığında hisse senedine, %0-20 aralığında ters repoya yatırım yapar.

"" - Garanti Emeklilik ve Hayat Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu  
Garanti Portföy Yönetimi A.Ş.



## FON KURULU KARARLARI

- 09/03/2006 tarihli fon kurulu toplantısında Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Büyüme Amaçlı Hisse Emeklilik Yatırım Fonu karşılaştırma ölçütünün aşağıdaki şekilde değiştirilmesine oy birliği ile karar verilmiştir.

Fonun ESKİ Karşılaştırma Ölçütü:

[%90\*İMKB-100 Endeksi+%10\* KYD O/N Repo (Net) Endeksi]

Fonun YENİ Karşılaştırma Ölçütü:

[%90\*İMKB-100 Endeksi+%10\* KYD O/N Repo (Brüt) Endeksi]

- 27/03/2006 tarihli fon kurulu toplantısında Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Büyüme Amaçlı Hisse Emeklilik Yatırım Fonu izahnamesinin "Yatırım Stratejisi" başlıklı Bölüm B.II.1 maddesine aşağıdaki bölümün eklenmesine oy birliği ile karar verilmiştir.

Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Büyüme amaçlı Hisse EYF, SPK'nın 17-02-06 tarih ve 8/172 sayılı kararına istinaden portföyünde VOB bünyesinde veya diğer borsalar ve

teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören Endeks Vadeli İşlem sözleşmelerine yer verebilir. VOB bünyesinde işlem gören ürünlere dayalı olarak borsa dışında vadeli işlem sözleşmelerine taraf olunması mümkün değildir. Riskten korunma ilkesi çerçevesinde vadeli işlem sözleşmelerine ilişkin işlemlerde yalnızca kısa pozisyon sahibi olunacaktır. Uzun pozisyon sahibi olmak, yalnızca daha önce alınmış bir kısa pozisyonun kapatılması amacıyla mümkündür. Riskten korunmak istenen araçlarla kısa pozisyon alınan varlık arasında menkul türü açısından uyum olmalı ve aralarında yeterli bir korelasyon bulunmalıdır.

Vadeli işlem sözleşmelerine taraf olunması nedeniyle maruz kalınan toplam açık pozisyon miktarı fon net varlık değerini aşmayacak şekilde ayrıca fon kurulu kararı ile belirlenebilir.

- 17/04/2006 tarihli fon kurulu toplantısında Büyüme Amaçlı Hisse Emeklilik Yatırım Fonu portföy yöneticilerinin aşağıdaki şekilde değiştirilmesine oy birliği ile karar verilmiştir.

ESKİ Şekil:

Cem YALÇINKAYA

Erkan BİLGÜN

YENİ Şekil:

Erkan BİLGÜN

Tolga Macit GÜSAR

Selçuk SEREN