

GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.
GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI (DÖVİZ)
EMEKLİLİK YATIRIM FONU

2005 YILI İLK 12 AYLIK FAALİYET RAPORU

1.- Ekonominin Genel durumu

2005 yılında Türkiye'nin ekonomik hedeflerin büyük kısmına ulaştığını söyleyebiliriz. 2005 yılında iki önemli hedef vardı, bunlardan ilki 1964 yılından beri devam eden Avrupa Birliği Üyeliği hedefiydi. 20 Ekim'de yapılan müzakereler sonucunda Türkiye resmen AB ile tam üyelik müzakerelerine başlamasıyla bu hedefine ulaştı. Tabiki hedefe ulaşırken tüm isteklerimizin kabul edildiğini veya bazı ödünlerin verilmediğini söyleyemeyiz. Özellikle, Güney Kıbrıs'ın tanınması ve Ek Protokol'un Meclis'te onaylanması gibi kritik konular gündem oluşturmaya devam edecektir. Ayrıca tarama sürecinin tamamlanmasının ardından 2006 yılının ikinci yarısından sonra başlaması beklenen müzakere sürecinin de çok uzun ve zorlayıcı olacağı aşikardır. Bütün bunlara rağmen büyük resme bakıldığında Türkiye hedefine ulaşmıştır.

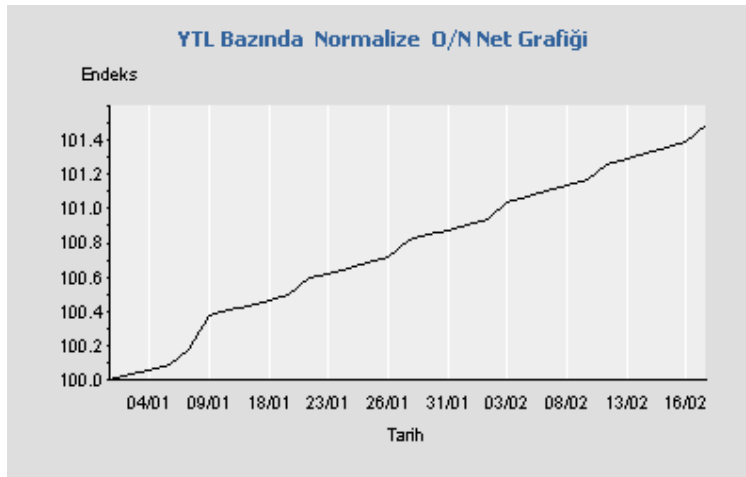
İkinci önemli hedef ise IMF ile yapılacak yeni bir anlaşma sayesinde ihtiyacımız olan dış kaynağın makul faiz oranları ile sağlanmasıydı. Mayıs ayında, IMF ile 3 yıllık yeni bir stand-by anlaşması yapıldı. Bu 3 yıllık yeni anlaşmaya göre Türkiye IMF'den 12 eşit taksitte 3 yıl boyunca 10 milyar dolarlık kaynak kullanırken, IMF'ye olan borç 2007 sonunda 9.3 milyar dolara gerileyecektir.

Enflasyon Ekim ayında Tüketici Fiyatlarında yüzde 1.79'luk artışla beklentilerin üzerinde gerçekleşirken aynı ay Üretici fiyatlarında artış yüzde 0.68'de kaldı. Ekim ayı itibarıyla 12 aylık ortalamalara göre yıllık enflasyon ise tüketici fiyatlarında yüzde 8.47, üretici fiyatlarında yüzde 8.16 oldu.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun verilerine göre Kasım ayında Üretici Fiyatları Genel Endeksi (ÜFE) 'nde bir önceki aya göre yüzde -0,95 düşüş gerçekleşirken, bir önceki yılın Aralık ayına göre yüzde 2,71, bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 1,60 ve on iki aylık ortalamalara göre yüzde 6,89 artış gerçekleşti. Tüketici Fiyatları Genel Endeksi'nde (TÜFE) ise bir önceki aya göre yüzde 1,40, bir önceki yılın Aralık ayına göre yüzde 7,27, bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 7,61 ve on iki aylık ortalamalara göre yüzde 8,31 artış gerçekleşti.

Enflasyon 2005 yılında yüzde 7.72'lik oranla, Merkez Bankası'nın yılsonu hedefi olan yüzde 8 rakamının altında gerçekleşti. 2005 yılı Aralık ayında 2003=100 Temel Yıllık Üretici Fiyatları Genel Endeksi'nde bir önceki aya göre yüzde -0,04 düşüş gerçekleşirken, bir önceki yılın Aralık ayına göre yüzde 2,66 ve on iki aylık ortalamalara göre yüzde 5,89 artış gerçekleşti. 2005 yılı Aralık ayında 2003=100 Temel Yıllık Tüketici Fiyatları Genel Endeksi'nde bir önceki aya göre yüzde 0,42, bir önceki yılın Aralık ayına göre yüzde 7,72 ve on iki aylık ortalamalara göre yüzde 8,18 artış gerçekleşti.

2005 yılında Merkez bankası'nın ekonomik gelişmeler ve özellikle enflasyonun seyrine göre aldığı faiz indirimi kararlarına paralel olarak 2005 yılında toplam yüzde 4.5'lik indirim yaşandı. Merkez Bankası'nın 2005 yılının ilk altı ayında aldığı 6 faiz indirimi kararıyla, Ocak'tan Haziran'a kadarki sürede, uygulanan kısa vadeli faiz oranları 3.75 puan düşürülmüştü. Merkez Bankası, daha sonraki üç toplantıda faiz oranlarını değiştirmede. Ekim, Kasım ve Aralık aylarında yapılan toplantılar sonrası ise faiz oranlarında yüzde 0.25'er puan düşüş kararı verildi. Buna göre Merkez Bankası'nın, 11 Ocak tarihli bu yılın ilk faiz indirimi kararı öncesi yüzde 18 olan gecelik borçlanma faiz oranı geçen sürede yüzde 13.50'ye, yüzde 22 olan borç verme faiz oranı da yüzde 17.50'ye çekilmiş oldu.



Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH), 2005 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 7.3'lük büyüme ile 150.4 milyar YTL olurken , 9 aylık büyüme rakamı yüzde 5.5 oldu. Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'da (GSYH) ise 3. çeyrek büyümesi yüzde 7 olurken 9 aylık büyüme de yüzde 5.5 olarak gerçekleşti. GSMH'nin parasal büyüklüğü 9 aylık dönemde cari fiyatlarla 352.8 milyar YTL, sabit fiyatlarla ise 107.8 milyon YTL oldu. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla ise 9 aylık dönemde cari fiyatlarla 353.9 milyar YTL olarak gerçekleşti. 9 aylık dönemde en hızlı büyüyen sektör ise yüzde 19.7 ile inşaat oldu.

FED; 13 Aralık'ta yaptığı 2005 yılının son toplantısında, faiz oranlarını 25 baz puan artırarak yüzde 4.25'e yükseltildiği bildirildi. Fed, Haziran 2004'ten bu yana faiz oranlarını 13'üncü kez artırmış oldu. FED'in bundan sonra yapacağı faiz artırımlarını daha çok gelecek data'lara bağlı olmasını bekliyoruz.

Bu konuların dışında 2005 yılında da başarı ile sürdürülen mali disiplin ve sıkı para politikaları sayesinde bütçedeki açık azalırken, %6.5'lük faiz dışı fazla hedefine yıl bitmeden ulaşılmıştır. Ayrıca, özellikle Merkez Bankası'nın bağımsızlığının sağlanmasından

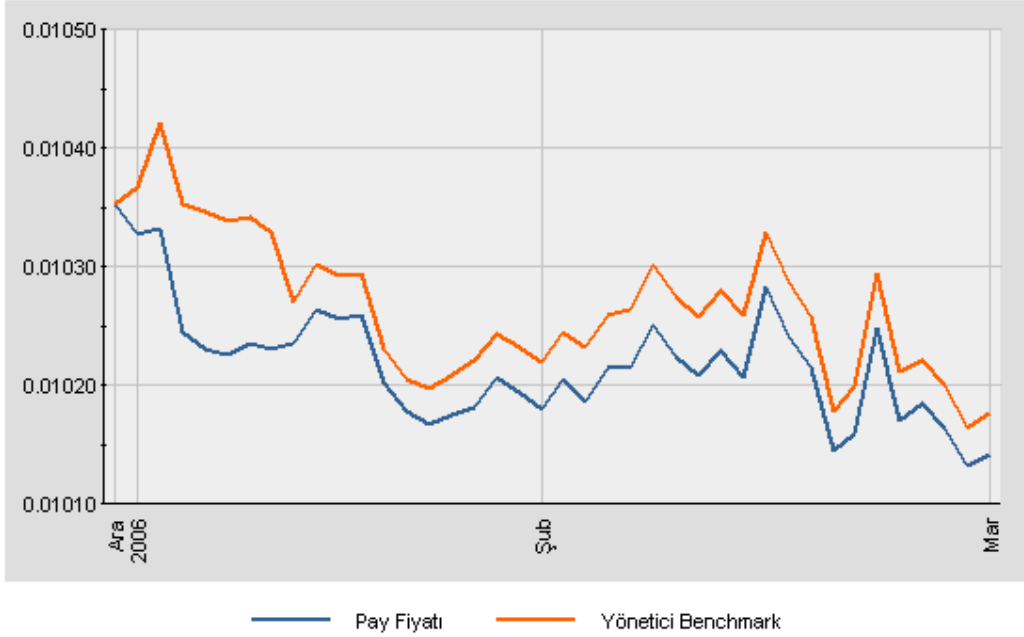
sonra hızla gerileyen enflasyonun 2005 yıl sonunda hedefler doğrultusunda gerçekleşmesi beklenirken, son yıllarda gerçekleşen hızlı büyümenin de, 2005 yılında yavaşlaşsa da, 2005 yıl sonu hedefi olan %5'e ulaşacağı görülmektedir.

2005 yılında hedeflerden sapan konuların başında birkaç kez revize edilse de 21.3 milyar dolarlık hedefi aşacak olan cari açık konusu gelmektedir. 2005 yılında sağlanan iki çıpa (IMF ve AB çıpaları) sonrasında Türkiye ekonomisine bakışı değişen yabancılar sayesinde artan kısa ve uzun vadeli kaynak girişi, cari açığın sürdürülebilmesi konusundaki kuşku ortadan kaldırmaktadır. 2005 yılı için söylenmesi gereken bir diğer konu ise sağlanan siyasi ve ekonomik istikrar sayesinde yıllardır gerçekleştirilemeyen büyük özelleştirmelerin beklentilerin çok üzerinde değerlerden yapılmış olması olup, bunu ekonomide yaşanan iyileşmenin bir göstergesi olarak değerlendirmemizdir.

2.- Yatırım Politikaları ve Fon performansı

Fon portföyünde ağırlıklı olarak Türkiye Cumhuriyeti tarafından Türkiyede ihraç edilen, Eurobondlara göre daha kısa vadeli olan, USD cinsinden borçlanma araçlarına yer verilmektedir. Fon esas olarak USD bazında yatırımlarının değerini korumak isteyen yatırımcıları hedeflemektedir. Fonun yatırım yaptığı tahvillerin fiyat hareketleri fon performansı üzerinde etkili olmaktadır. Bunun yanında Doların YTL karşısındaki değer artış azalışı da fon getirisini etkileyen faktördür. 1 Yıdan uzun vadeli devlet iç borçlanma senetlerinin getirileri %3,5-4 seviyelerinde bulunuyor. Ancak ABD de FED faiz arttırmalarının Amerikan ve gelişen ülke tahvilleri üzerinde yükseliş baskısı yaratması durumunda USD cinsi Dibs faizlerinin bundan etkilenmesi mümkün. Ancak vade yapısı olarak dış borçlanma araçları fonundan daha kısa, ortalama bir-iki yıl düzeyinde bir vadeye sahip olduğundan bu fondaki fiyat etkilenmesi daha az olacaktır.

31.12.2004-31.12.2005 tarihleri arasında fon getirisi -%0,23 olarak gerçekleşirken, yönetici benchmarkının getirisi %1,96 olarak gerçekleşmiştir. Fon karşılaştırma ölçütü " %90 KYD FX-DIBS USD Endeksi, %10 KYD ON Repo (net) Endeksi" olup, fon %70-100 aralığında Devlet Tahvili/bonoya, %0-30 aralığında ters repoya yatırım yapar.



3.- Fon Kurulu Kararları

- 02/02/2005 tarihli Fon Kurulu toplantısında fonun bağımsız denetim ve vergi denetim ücretlerinin 01/02/2005 tarihinden itibaren fon malvarlığından karşılanmasına, ilgili ücretin 3'er aylık dönemlerde fon fiyatlarına günlük olarak eşit miktarda yansıtılmasına karar verilmiştir.
- 02/03/2005 tarihli Fon Kurulu kararı ile; fonun kasası sehven atılan müşteri fon satış emri nedeniyle 02/03/2005 tarihi itibarıyla ters repo dönüşü sonrasında 999,76 YTL ekside kalmıştır. Kasayı artıya çevirebilmek amacıyla, Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin 1.000,00 YTL tutarında (02/03/2005 tarihinden 07/03/2005 tarihine kadar) fona kredi tahsis etmesine oybirliği ile karar verilmiştir.
- 04/03/2005 tarihli Fon Kurulu kararı ile; fonun kasası sehven atılan müşteri fon satış emri nedeniyle 04/03/2005 tarihi itibarıyla ters repo dönüşü sonrasında 900,00 YTL ekside kalmıştır. Kasayı artıya çevirebilmek amacıyla, Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin 900,00 YTL tutarında (04/03/2005 tarihinden 07/03/2005 tarihine kadar) fona kredi tahsis etmesine oybirliği ile karar verilmiştir.
- 25/07/2005 tarihli Fon Kurulu kararı ile; Fon Portföyüne günlük olarak yapılan alım satım kararları Garanti Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından alındığından günlük olarak portföye yapılan alım satım işlemlerinin karar defterine işlenmemesine oy birliği ile karar verilmiştir.