

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

2008 YILI 6 AYLIK FAALİYET RAPORU

1.- Ekonominin Genel durumu

2008 yılının ikinci çeyreğini geride bıraktığımız şu günlerde; 2007 yılında başlayan global ressesyon kaygılarının devam ettiğini söylemek mümkün.

Dünya ekonomisinin kalbi olan ABD’de; tüm gözler Amerikan Merkez Bankası (FED) açıklamalarına çevrilmiş durumda. FED yetkilileri, 29-30 Nisan’daki toplantısında ekonomik büyüme hedefini yüzde 0,3-1,2 aralığına çektiğini, 2008 çekirdek enflasyon tahminini yüzde 2,2-2,4 aralığına yükselttiğini açıklayarak; çok uzun zamandan sonra ilk defa enflasyonist risklere dikkat çekti. Haziran ayındaki toplantının ardından yapılan açıklamada da enflasyon baskısını tekrar vurgulayan FED yetkilileri, para piyasalarında yıl sonuna kadar en az 2 faiz arttırımı yapılabileceğine dair beklentilerin oluşmasına neden oldu. Para politikalarında değişimin ana nedeni 2007 yılında başlayan finansal şoklara eklenen enerji, emtia ve gıda fiyatlamasında yaşanan sert yukarı hareketler oldu. Nisan sonunda bir varil petrol fiyatı 111 dolar iken; mayıs ayında 130 doların üzerine çıkması ve Haziran ayını 140 dolar seviyesinde kapatması enflasyonist kaygıların artmasını sağladı. Petrol ve diğer enerji fiyatlarındaki yukarı hareket tüm sektörlerde girdi ve üretim maliyetlerini arttırıcı etki yaparken, karların minimuma inmesine buna bağlı olarak finans piyasalarının ardında başta otomotiv ve ulaştırma şirketleri olmak üzere tüm sanayi şirketlerinin olumsuz mali tablolar açıklamasına neden oldu. Tüm dünya borsalarında haziran ayında sert düşüşler yaşandı. ABD’de Dow Jones son 21 ayın en düşük seviyesine geriledi.

Yukarıda kısaca özetlediğimiz ABD ekonomisindeki gelişmelerin yanı sıra yurt içinde yaşanan siyasi gerginlikler, yatırımcılarının yüzde 70-75 seviyesinde yabancı olduğu İMKB-100 endeksinin Ağustos 2006’dan bu yana en düşük seviyeye gerilemesine neden oldu (34.879). Para piyasalarında hisse senetleri ayağında bu sert satış baskısının yanı sıra, Temmuz ve Ağustos ayında yüklü itfaalar öncesinde, gösterge tahvilin bileşik getirisi yüzde 22’ler seviyesine sızdı. YTL /\$ kurunda ise hala faiz cazibesinden kaynaklanan YTL lehine durum devam etti. Güçlü YTL ve yükselen petrol fiyatlarının en büyük dezavantajı cari açığımızın Nisan sonu itibarıyla 42 milyar \$’a ulaşması oldu. Cari açığın finansmanı konusunda ise dikkat çeken gelişme; doğrudan yatırımlar kaleminin gittikçe küçülmesi ve buna ilaveten global risk iştahındaki azalma nedeniyle portföy yatırımları kaleminin sert geri adım atması olmuştur. Cari açık finansmanında etkin kalem banka ve özel sektörün yurtdışından aldığı krediler haline gelmesi cari açığın borç yaratan kalemlerle çevrilmesi sonucunu doğurdu.

Tüm bu olumsuz gelişmelere rağmen Türkiye Ekonomisi büyüme rakamları açıklandığında ilk çeyrek büyüme rakamının yüzde 6,6 seviyesinde oluşunun tek nedeni: ekonomideki gelişmelerin mako ekonomik data'lara gecikmeli yansımalarıdır. Buna ilaveten Türkiye İhracatının yüzde 70'e yakınının Avrupa Birliği ülkelerine oluşu, euronun uluslararası piyasalarda değer kazanması ve ABD kaynaklı global ekonomik krizin yansımalarının hala Avrupa'da sert hissedilmemesinin etkisi büyüktür.

Hükümet 2009-2011 yıllarını kapsayan dördüncü Orta Vadeli Programı'nda haziran ayın içerisinde açıkladı; programda küresel piyasalarda yaşanan çalkalanmanın ve yüksek seyreden enerji fiyatlarının en az düzeye indirilmesi amaç olarak belirlenirken; 2009 büyüme tahmini olan yüzde 5,7'yi yüzde 5'e geri çekmiştir.

Global piyasalardaki belirsizlik, Türkiye'de mali disiplinin sürdürülmesini daha da önemli hale getiriyor. Önümüzdeki dönemde, faiz oranlarındaki yükseliş paralelinde faiz harcamalarının, yaklaşan yerel seçimler nedeniyle de faiz dışı harcamaların artması kaçınılmaz gibi görünüyor. Bu çerçevede, mali disiplinden taviz verilmesi Türkiye'nin makro ekonomik görünümünü bozucu etki yapacağından, gelecek dönemde bütçe kalemleri dikkatle izlenecek.

Enflasyon cephesine bakıldığında ise haziran ayında da artması beklenen aylık TÜFE'nin, beklentilerin aksine 11 aydır ilk defa gerileyerek önceki aya göre %0.36 düştüğü görüldü. Gerileme gıda ve alkolsüz içecek fiyatlarının gerilemesinden kaynaklandı. ÜFE Haziran ayında yıllık bazda %10.61 oranında yükseldi. Temmuz ve Ağustos aylarında aylık bazda değişmese bile baz etkisi nedeni ile yıllık bazda yükselmeye devam edecek. Temmuz ve Ağustos aylarında aylık değişim "0" olsa bile yıllık değişim sırası ile %11.42 ve %11.40 olacaktır. Yıllık bazda TÜFE'nin Haziran ayı ile aynı seviyede kalması için aylık TÜFE'nin %0.72 düşmesi gerekmektedir. TÜFE değişimi ilk 6 ayda 2007 sonuna göre %6 seviyesinde gerçekleşti. Bu değişim 2007'nin ilk 6 ayında %3.87 seviyesinde idi.

16 Haziran'da toplanan TCMB Para Politikası Kurulu, kısa vadeli faiz oranlarını beklentiler paralelinde 50 baz puan artırarak %16,25'e yükseltmiştir. Yapılan açıklamada TCMB Para Politikası Kurulu, işlenmemiş gıda ürünleri fiyatlarında nispeten olumlu gelişmeler gözlemlendiğini kaydetmiş, petrol fiyatlarının ise Nisan Enflasyon Raporu'ndaki varsayımların belirgin olarak üzerinde seyrettiğine dikkat çekmiştir. Bu çerçevede, enflasyonun yılın son çeyreğinden itibaren kademeli bir düşüş eğilimine girerek 2009 sonunda %7,5 olan hedefe yakın gerçekleşeceği öngörülmektedir.

Bundan sonraki olası faiz artışının miktarının ve zamanlamasının küresel piyasalardaki gelişmelere, dış talebe, maliye politikası uygulamalarına ve orta vadeli enflasyon görünümünü etkileyen diğer unsurlara bağlı olacağını bildiren Kurul, enflasyon görünümüne ilişkin açıklanacak her türlü yeni veri ve haberin geleceğe yönelik duruşunu değiştirmesine neden olabileceğinin altını çizmiştir.

2008 yılının ikinci yarısında, uluslararası likidite koşullarındaki ve kredi piyasalarındaki olumsuz gelişmeler ve başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarının yükselen grafiği

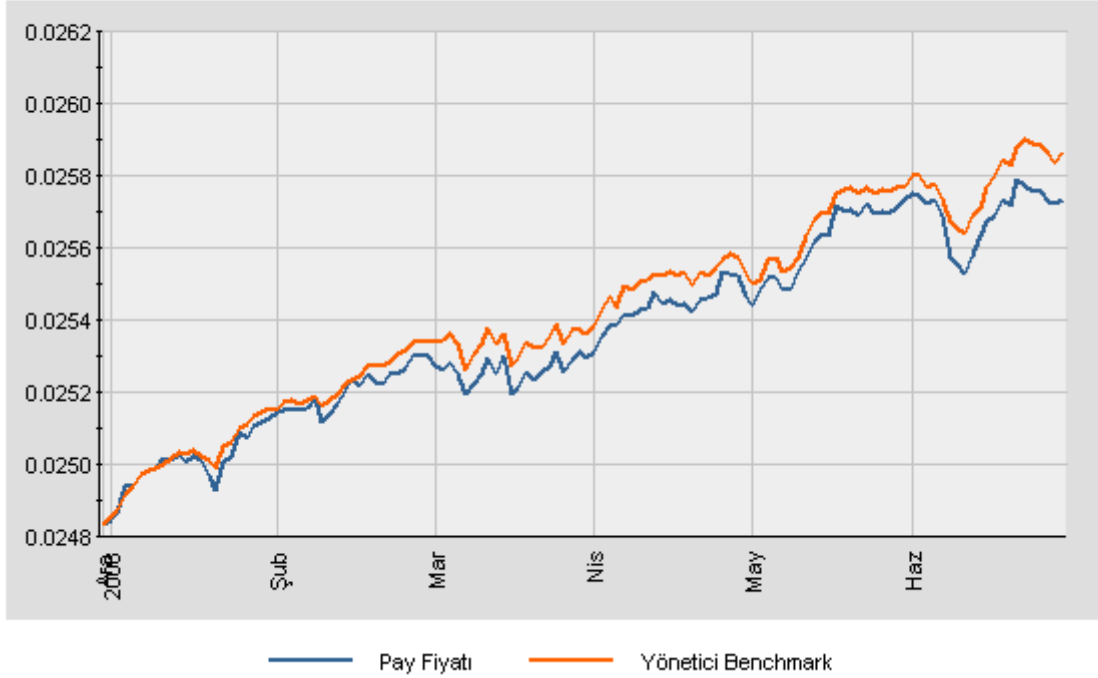
Türkiye makro ekonomisini dışardan etkisi altına alırken, içeride de siyasi belirsizlikler izlenmeye devam edilecek.

2.- Yatırım Politikaları ve Fon performansı

Yılın ikinci çeyreğinde dış piyasalardaki olumsuz gelişmeler, içeride siyasi gündem ve enflasyondaki yükseliş eğilimi bono faizlerinde hızlı bir yükselişe neden oldu. Gösterge bono faizi bileşik %23 seviyelerine kadar yükseldi. Bono piyasasında likiditenin azaldığı bu dönemde yabancı yatırımcı ilgisinin de azalması hızlı yükselişte etkili oldu. Temmuz ve Ağustos aylarındaki büyük itfalarda Hazinesin borçlanma stratejisi ve dış piyasalardaki toparlama bundan faizin bundan sonraki yönünü belirlemede etkili olacak. Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları fonumuzda bu dönemde genellikle karşılaştırma ölçütünün altında bir bono portföyü taşıyarak yükselen faiz ortamının etkilerini azaltmaya çalıştık. Kuponlu tahvilleri çok fazla tercih etmezken, iskontolu ve likit bonolara yatırım yaparak portföyün likiditesini yüksek tutmayı amaçladık.

31.12.2007-30.06.2008 tarihleri arasında fon getirisi %3,62 olarak gerçekleşirken, yönetici benchmarkının getirisi %4,24 olarak gerçekleşmiştir.

Fon karşılaştırma ölçütü "%60 Garanti Bankası GARBO Genel Bono Endeksi, %30 Garanti Bankası GARBO Uzun Bono Endeksi, %10 KYD ON Repo (brüt) Endeksi" olup, fon %70-100 aralığında devlet tahvili/bonoya, %0-30 aralığında ters repoya yatırım yapar.



3.- Fon Kurulu Kararları

- **29/02/2008 tarihli fon kurulu toplantısında alınan karar:**

Kurucusu olduğumuz Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu'nun içtüzüğündeki kurucu merkez adresi ile ilgili madde ve izahnamesinde aşağıdaki bilgilerin yer aldığı maddelerin değiştirilmesine oy birliği ile karar verilmiştir.

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 Kocaoğlu'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;

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

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

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

Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu riskten korunma ilkesi çerçevesinde, fon portföyünde bulunan Tahvil/Bonolardan doğan faiz riskine karşı, VOB'da işlem gören faiz 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.