

**GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.**  
**GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI**  
**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 resesyon 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. Dolayısı ile 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 yönelmekte 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.

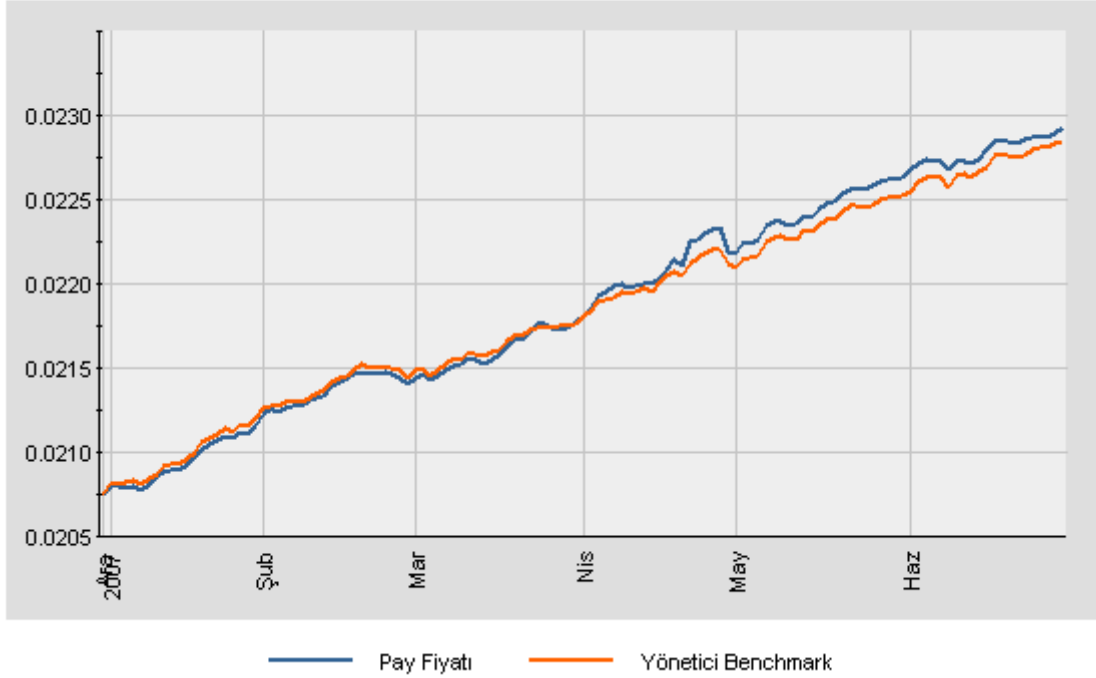
Tüm bu ekonomik data ve yorumların ötesinde seçim sonuçları, yeni hükümet oluşumunun Dünyada ve Yurt içinde bulacağı destek önümüzdeki dönem etkili olacak. Yeni hükümetin gerek global konjonktür etkisiyle, gerek Türkiye ekonomisinin 2002-2007 döneminde yakaladığı çıkış trendinin zayıflaması nedeniyle 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**

Yılın ikinci çeyreğinde tahvil-bono faizlerinin seyri aşağı yönlü oldu. Nisan ayı başında %19.80 seviyesinde olan gösterge bono faizi Haziran sonunda %17.70 seviyesine gerilemişti. Zaman zaman özellikle ABD konut piyasası kaynaklı tedirginlikler olsa da dış piyasalardaki olumlu seyir Türkiye'ye de para girişini destekledi. Merkez Bankası'nın uyguladığı para politikasının enflasyonu kontrol altında tutması beklenirken, siyasi risklerin giderek daha az risk unsuru olarak algılanması, bunun yanında Hazine'nin borçlanma ihtiyacının yaz aylarında görece sınırlı olması Hazine kağıtlarına ilgiyi arttırdı. Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Gelir amaçlı Kamu Borçlanma araçları Emeklilik Yatırım Fon'unda ağırlıklı uzun vadeli bonolardan oluşan pozisyonumuzu önümüzdeki dönemlerde de olumlu seyre paralel olarak korumayı hedefliyoruz.

31.12.2006-30.06.2007 tarihleri arasında fon getirisi %10,51 olarak gerçekleşirken, yönetici benchmarkının getirisi %10,09 olarak gerçekleşmiştir. Fon karşılaştırma ölçütü %60 Garanti Bankası Garbo Genel Endeksi, %30 Garanti Bankası Garbo Uzun Endeksi, %10 KYD ON Repo (brüt) Endeksi" olup, fon %70-100 aralığında devlet tahvili/bonoya, %0-30 aralığında ters repoya yatırım yapar.



## FON KURULU KARARLARI

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

### Fonun ESKİ Karşılaştırma Ölçütü:

[%60\*Türkiye Garanti Bankası Garbo Genel Endeksi+%30\*Türkiye Garanti Bankası Garbo Uzun Endeksi+ %10\* KYD O/N Repo (Net) Endeksi]

### Fonun YENİ Karşılaştırma Ölçütü:

[%60\*Türkiye Garanti Bankası Garbo Genel Endeksi+%30\*Türkiye Garanti Bankası Garbo Uzun Endeksi+ %10\* KYD O/N Repo (Brüt) Endeksi]

- 27/03/2006 tarihli fon kurulu toplantısında Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları 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. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF, SPK'nın 17-02-06 tarih ve 8/172 sayılı kararına istinaden portföyünde VOB bünyesinde veya diğer borsalar ve teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören Faiz 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 Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu portföy yöneticilerinin aşağıdaki şekilde değiştirilmesine oy birliği ile karar verilmiştir.

ESKİ Şekil:

Cem YALÇINKAYA  
Erkan BİLGÜN

YENİ Şekil:

Erkan BİLGÜN  
Hakan Gündüz GÖKÇE  
Selçuk SEREN

- 26/01/2007 tarih ve 2007/11 sayılı SPK başvurumuza istinaden Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu'nun tutarı 100 milyon YTL'den 250 milyon YTL'ye çıkarılmıştır.