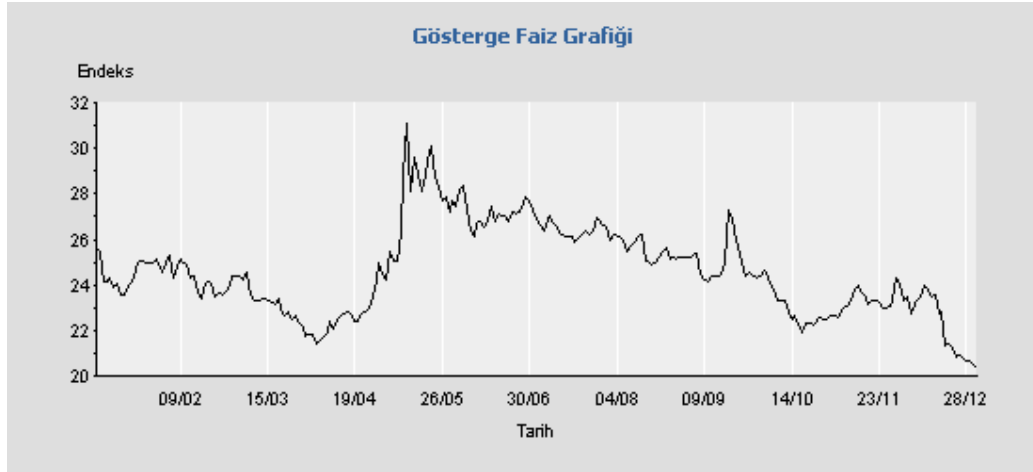


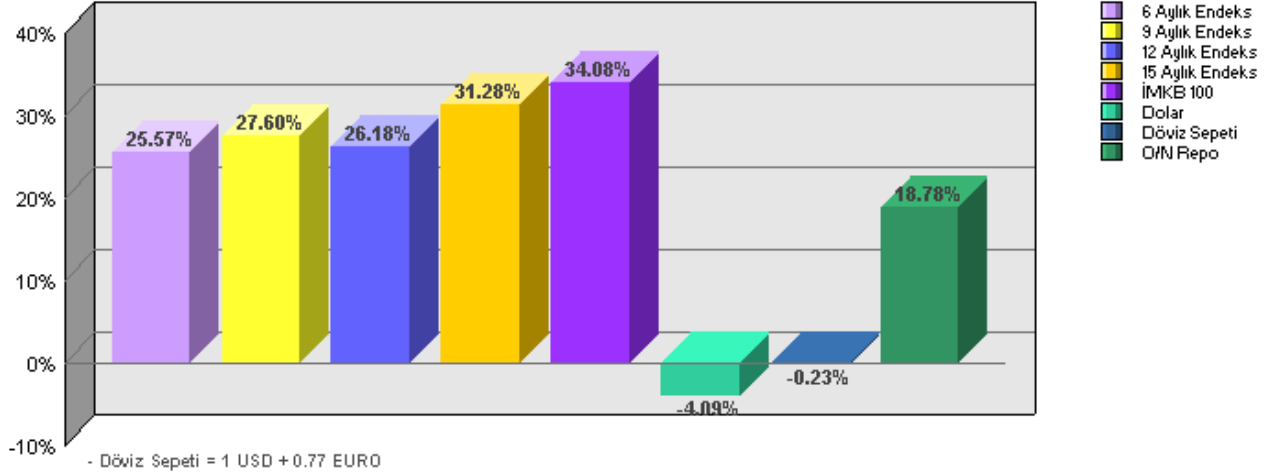
**GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA  
ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU**

**2004 YILI FAALİYET RAPORU**

**1.- Ekonominin Genel durumu**

2004 yılı 4. çeyrekte piyasalara yön veren olay hiç kuşkusuz 17 Aralık 2004 tarihinde yapılan AB Liderler Zirvesi idi. Zirve öncesi Türkiye için hazırlanmış olan rapora ilişkin olarak içeriden ve dışarıdan gelen yorumlara paralel olarak piyasa dalgalansa da , piyasalarda genel olarak zirveden Türkiye lehine olumlu bir karar çıkacağı fikri hakimdi. Nitekim bu beklentiler boşa çıkmadı ve zirveden Kıbrıs anlaşmazlığı konusunun çözüme kavuşturulması durumunda 3 Ekim 2005 de müzakere sürecinin başlaması kararı çıktı. Aralık ayı sonu itibariyle yıllık TEFE %13.84, TÜFE %9.32 olarak gerçekleşirken, gösterge bono faizi son üç aylık dönemde %25 bileşiklerden %20 bileşiklere geriledi. Aynı dönemde USD -%10,76; EUR ise -%1,38 değer kaybetti. USD ve EUR nun son 1 yıllık getirisi ile sırasıyla -%4,09 ve %3,75 oldu. 20 Aralık tarihinde Merkez Bankası O/N faizleri yıl içindeki 4. indirim kararı ile %20 den %18 e düşürdü. Böylece yılbaşından yılsonuna kadar O/N faizlerde yaşanan düşüş toplam 8 puan oldu.





ABD'deki kısa vadeli faiz artışı bu dönemde de devam etti, kısa vadeli faizler piyasa beklentilerine paralel olarak Kasım ve Aralık aylarında yapılan 0,25 b.p. attırımlar ile %2,25 e yükseldi. Böylece 2004 yılı boyunca 5 kez faiz arttırımı yapmış olan ABD Merkez Bankası ,kısa vadeli faizleri %1 den %2,25 seviyelerine taşıdı. ABD'de 2005 yılında da faiz arttırmalarının devam edeceğine kesin gözü ile bakılıyor.

2005 yılında piyasalar tarafından ağırlıklı olarak yapısal reformlara ilişkin atılacak adımlar izlenecek, cari denge, enflasyon, bütçe gibi makroekonomik konular gündemdeki yerini alacaktır. Son iki yıllık süreçte Euro+Dolar sepetine karşı değer kazanan TL nin 2005'de de bu performansını gösterip göstermeyeceği piyasalarda çok tartışılan bir konu. Her iki yöndeki beklentileri de destekleyen argümanlar mevcut. Bu nedenle cari denge açığınının 2005 yılında artıp artmayacağı, artar ise ne hızda artış olacağı çok önemli bir konu. Halen yüksek olmasına karşın TL faizleri düşerken yurtdışında döviz faiz faizleri giderek yükselmekte. 2005 yılında enflasyon düşüşü, 2003 ve 2004 deki kadar hızlı olmayacak. Ve AB sürecinde müzakere tarihi konusundaki spekülasyonun en iyi sonuçları geride kaldı, bundan sonra Ekim ayına kadar yaşanacak gelişmeler neticesinde havanın daha fırtınlı olması mümkün olacaktır.

Global sermaye, 2002-2004 döneminde çok olumlu şartların mevcut olduğu gelişmekte olan ülkelerin piyasalarına yatırım yaparak yüksek getirilerden nemalandı. Yaratılan olumlu havanın etkisi ile gelişmekte olan ülke getirileri ile aynı vadedeki gelişmiş ülke getirileri arasındaki spreadler hızla daraldı. Örneğin 2030 Türk eurobondları ile aynı vadedeki ABD tahvilleri arasındaki fark %3 lerin altına gerilemiş durumda...Bu nedenle 2005 yılı gelişmekte olan piyasaların daha yakından ve hasasiyetle takip edileceği bir yıl olacaktır.

## **2.- Piyasalar**

2004 yılında piyasalarda genel olarak olumlu bir hava hakim olmuş, zaman zaman gerek yurtdışında gerekse içte yaşanan bazı olumsuzluklar nedeni ile dalgalanmalar yaşandı. Türkiye açısından 2004 yılındaki en önemli olay şüphesiz 17 Aralık 2004 tarihindeki AB Liderler zirvesi idi. 17 Aralık zirvesinde Türkiye'nin müzakere tarihi alması ve yine Aralık ayında IMF tarafında kaydedilen gelişmeler ile, gerek politika gerekse ekonomi ile ilgili uzun vadeli istikrar beklentileri güçlendi. IMF ile yeni stand-by anlaşmasının Ocak ayı içinde imzalanması bekleniyor. Bu 3 yıllık ekonomik programa ekonomide sağlanan başarının kalıcı olmasını sağlayacağı gözü ile bakılıyor.17 Aralık zirvesinin ardından Merkez Bankası 20 Aralık tarihinde O/N faizleri 2 puan daha düşürdü. Böylece 2004 yılı başında %26 olan O/N faizler yıl içinde yapılan 4. indirim ile %18 e gerilemiş oldu. Faiz indirimi ve piyasalardaki iyimserlik bono piyasasında da etkisini gösterdi ve yılsonu itibariyle bono faizleri bileşik %20 li rakamlara geriledi. Eylül ayı sonunda 138,000 li fiyatlardan işlem gören 2030 vadeli eurobondlar yılsonu itibariye 145,000 li fiyatlara yükseldi. Yılın son çeyreğinde döviz ise değer kaybetti. Son çeyrekte EUR nun getirisi - %1,38 olurken, USD nin getirisi ise uluslararası piyasada EUR'ya karşı yaşadığı büyük değer kaybı nedeniyle -%10,76 oldu. 2004 yılının son çeyreğinde de IMKB 100 endeksi %13,75 getiri ile en iyi getiriyi sağladı.Yıllık enflasyon TÜFE'de %9,32; TEFE'de %13,84 olarak gerçekleşti. 2005 yılı enflasyon hedefi ise %8 olarak belirlendi.

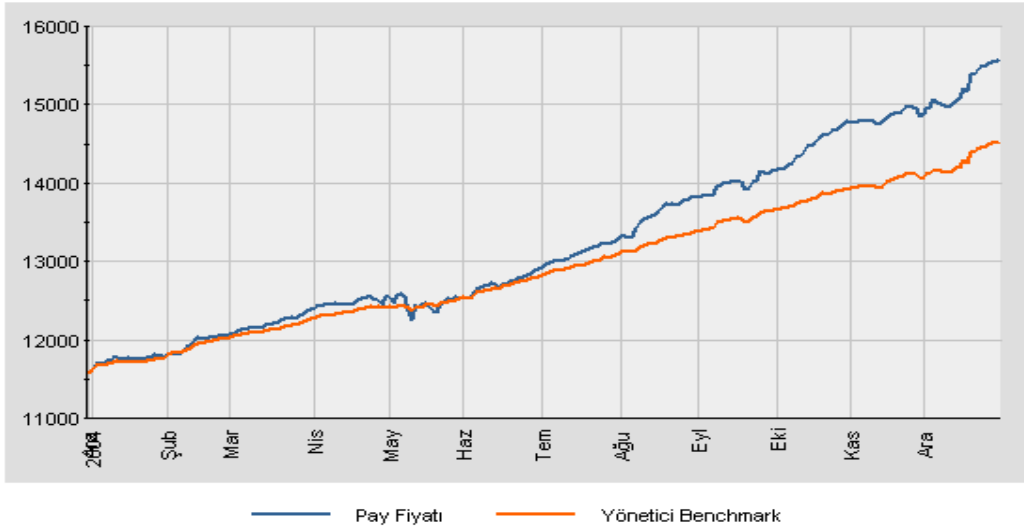
## **3.- Yatırım Politikaları ve Fon performansı**

2004 yılının son çeyreğinde piyasalara AB müzakere tarihi ile ilgili gelişmeler yön verdi. Ekim ayında açıklanacak ilerleme raporu öncesinde yaşanan tartışmalar faizlerde hızlı bir yükselişe neden oldu. Piyasada gösterge niteliğinde bulunan en uzun vadeli tahvilin getirisi %24lerden %28 seviyelerine kadar yükseldi. Ancak krizin çabuk aşılması, 6 Ekimde ilerleme raporunun olumlu gelmesi ve ardından 17 Aralıkta müzakere tarihinin alınması sonucunda bileşik bono faizini yılı %20,50 seviyesinden kapattı. Bu dönemde portföyünün tamamına yakını uzun vadeli bonolarda taşıyan Kamu Borçlanma Araçları Fonu yılı karşılaştırma ölçütünün oldukça üzerinde bir getiri ile tamamladı. 2005 yılında piyasalarda 2004 yılı gibi önemli bir beklenti bulunmamakla beraber enflasyondaki düşüş trendinin devamı, IMF programının yolunda gitmesi, yabancı yatırımcılardan gelecek yeni doğrudan ve portföy yatırımları faizlerdeki aşağı hareketi devam ettirecek önemli beklentiler olarak görülüyor. Risk tarafında ise, yurtdışı piyasalar kaynaklı riskler ve bunların gelişen piyasalar üzerindeki etkileri sayılabilir. Merkez Bankasının yeni faiz indirimleri ile yılın ilk çeyreğinin sonuna doğru fonlama faizinin şu anki seviyesi olan %19,70in altına inmesi beklenmektedir. Bu da faizlerin %20 seviyesini aşağıya kırdırarak diğer bir beklenti olarak görülmektedir. Bu olumlu beklentiler doğrultusunda, 2005 yılı ilk

çeyreğinde dar marjda hareket edecek faiz ortamında, fonun yatırım yaptığı ortalama vadenin değitirilmesi ile karşılaştırma ölçütünün üzerinde getiri elde etmeyi hedefliyoruz.

31.12.2003-31.12.2004 tarihleri arasında fon getirisi %34,92 olarak gerçekleşirken, yönetici benchmarkının getirisi %25,73 olarak gerçekleşmiştir. Fon karşılaştırma ölçütü "60 Garanti Bankası Garbo Genel Endeksi, %30 Garanti Bankası Garbo Uzun Endeksi, %10 KYD ON Repo (net) Endeksi" dir.

\*\*\* - Garanti Emeklilik ve Hayat Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu  
Garanti Portföy Yönetimi A.Ş.



#### 4.- Fon Kurulu Kararları

- 19.01.2004 tarihli fon kurulu kararına göre Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Gelir Amaçlı Esnek Emeklilik Yatırım Fonunda günlük olarak SPK ek kayda alma ücreti, özel işlem vergisi ve eğitime katkı payı karşılığı ayrılmasına karar verilmiştir.
- 25.03.2004 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere fon işletim ücreti günlük 0.00010 dan 0.000055 e düşürülmüştür.
- 05/08/2004 tarihli Fon Kurulu toplantısında Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Emeklilik yatırım Fonu' nun benchmarkının "**%60\*Türkiye Garanti Bankası Garbo Genel Endeksi + %30 Türkiye Garanti Bankası Garbo Uzun Endeksi + %10\* KYD ON Repo (Net) Endeksi "** olarak değitirilmesine karar verilmiş ve 19/08/2004 tarihinde SPK'ya başvurulmuştur. 6/10/2004 itibariyle SPK tarafından onaylanan değışiklik, 15/10/2004 itibariyle yürürlüğe girmiştir.

