

GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.
LİKİT-KAMU EMEKLİLİK YATIRIM FONU

2005 YILI İLK 9 AYLIK FAALİYET RAPORU

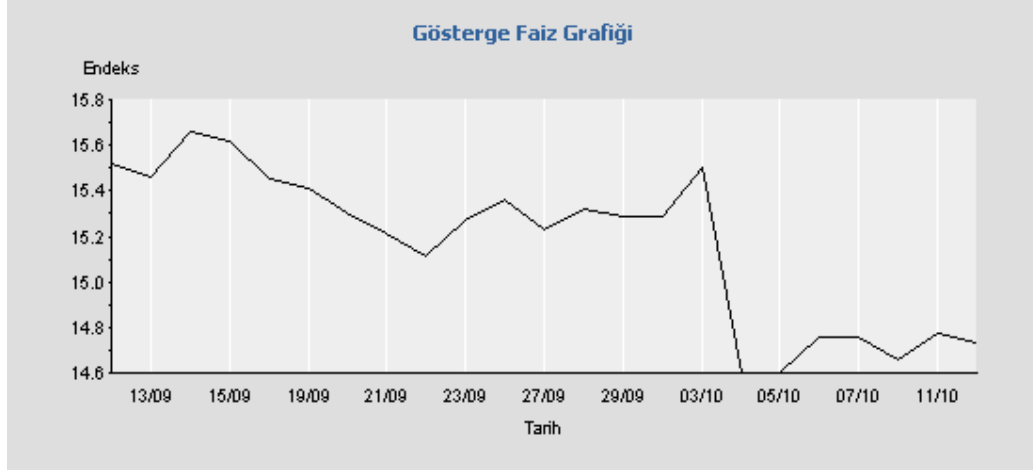
1.- Ekonominin Genel durumu

3 Ekim'de AB ile üyelik müzakerelerinin başlaması için ön koşul olan Ek Protokol'ün imzalanmasının ardından "imzanın" Kıbrıs Rum Kesimi'ni tanıma anlamına gelmeyeceği bir deklarasyonla bildirildi. AB'nin açıklayacağı karşı deklarasyon ise Rum Kesimi'nin karşı çıkması nedeniyle birkaç kez ertelenmesine rağmen daha sonra üzerinde anlaşmaya varıldı. Deklarasyona göre, Türkiye'nin müzakereler esnasında Rum Kesimi dahil tüm üye ülkelerle ilişkileri normalleştirilmesi gerektiği belirtildi. Limanların Rum Kesimi'ne açılma konusunda ise 2006'da AB Konseyi'nin değerlendirme yapmasına karar verildi.

Temmuz ayında TÜFE %0,57 oranında düşerken, ÜFE'de gerçekleşen azalma ise daha yüksek, %0,74 oranında gerçekleşmiştir. Yıllık artış oranları ise TÜFE'de %7,82, ÜFE' de ise %4,26 seviyelerine gelmiş bulunmaktadır. Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri arasında yer alan, enerji, alkollü içecekler, tütün ürünleri ve fiyatları yönetilen/yönlendirilen diğer ürünler ile dolaylı vergiler hariç olarak hesaplanan ÖKTG, Temmuz ayında aylık bazda %1,16 oranında düşerken, bu endeksten işlenmemiş gıdanın da çıkarılmasıyla elde edilen endeks %0,85 oranında düşüş kaydetmiş, söz konusu göstergeler için yıllık artış oranları sırasıyla %7,45 ve %8,02 olmuştur. Ayrıca, Temmuz ayında tarım fiyatları %2,47 düşerken, tarım dışı ÜFE' de (Sanayi) ise %0,28'lik düşüş gerçekleşmiştir. Geçtiğimiz Ağustos ayında TÜFE%0,85, ÜFE %1,04 olarak gerçekleşirken yıllık enflasyon TÜFE'de %7,91, ÜFE'de ise %4,32 olmuştur. Ağustos ayında TÜFE'de meydana gelen artışta en önemli etken Temmuz ayının sonlarında alkollü içecekler ve tütün ürünleri fiyatlarında yapılan vergi düzenlemesi olmuştur. Bu düzenlemenin Temmuz ayına etkisi sınırlı kalırken ağırlıklı olarak Ağustos ayına yansıdığını görmekteyiz. Ağustos ayında fiyatların yukarı yönlü hareketinde etkili olan bir diğer grup ise konut ve ulaştırma olarak karşımıza çıkmaktadır. Konut grubu fiyatları %0,91 artarken bu gelişmede bu gelişmede kira fiyatlarındaki artışın etkili olduğunu düşünmekteyiz. Yine petrol fiyatlarında görülen artışın yansımalarını ulaştırma grubundaki %1,42'lik artışta gözlemlemekteyiz. Eylül ayında TÜFE %1.02, ÜFE ise %0.78'lik artış kaydetti ve rakamlar piyasa beklentileri doğrultusunda gerçekleşti.

Merkez Bankası'nın son yaptığı Para Politikası Kurulu toplantısının ardından faiz indirimi kararı çıkmadı. Merkez Bankası en son yaptığı çeyrek puanlık faiz indirimi ve açıkladığı enflasyon raporunda kısa vadeli faizlerin yönü aşağı doğru olabilir derken, aynı zamanda yeni bilgiler ışığında durum değişebilir uyarısını da eklemeyi ihmal etmemiştir. Zira, en son açıklanan enflasyon ve büyüme verileri, nihai imzanın atılmamış olmasından dolayı ertelen IMF'nin kredi dilimi, orta vadede Merkez Bankası'nın endişelerini artırmış gözükmektedir.

Bununla birlikte 2005 yılı %8 ve 2006 yılı %5 yıl sonu enflasyon hedeflerini ve hizmet sektörü fiyatlarındaki direnci göz önüne aldığımızda, Merkez Bankası'nın yukarıdaki risk unsurlarından dolayı faiz indiriminde mola vermesini kendi kredibilitelerini koruması açısından olumlu karşılamaktayız.



2005 yılı ilk çeyrek büyüme rakamı %4.8 olarak açıklanırken, piyasa beklentisi olan %5.8'in altında gerçekleşti. İlk çeyrek büyüme rakamının beklentilerin altında gerçekleşmesinin ardında yatan sebep ise %5.5 olarak açıklanan sanayi üretimi rakamının beklentilerin altında çıkması ve bu rakamın DİE tarafından bir ay önce açıklanan rakamın da altında olmasıdır.

Kapasite kullanım oranı ile ilgili olarak Temmuz ayı piyasa beklentisi %80,4 iken gerçekleşen rakam %80,6 ile hemen hemen beklentilere paralel oluştu. Diğer taraftan, %80,4 olarak gerçekleşen Temmuz ayı kapasite kullanım oranı 2004 yılı aynı ayında gerçekleşen %83,9 ve 2005 yılı Haziran ayında gerçekleşen %81,5'in altında kalmış gözüküyor. Kapasite kullanım oranındaki bu gerilemeyi iç talepte oluşan zayıflamaya bağlarken, üreticiler arasında yapılan ankette Temmuz ayında %43,5'i daha yüksek iç talep öngörürken, bu rakam Ağustos ayında %31,8 olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye'de ekonomide kamu borçları ve enflasyonda görülen iyileşmeye rağmen, yavaşlamakta olan ekonomik büyümeye karşın cari açıkta gözlenen büyüme endişe yaratmaktadır. Bu yılın ilk yarısında cari açık yaklaşık 15 milyar dolar seviyesine ulaşırken yıl sonu beklentileri de 20 milyar dolar seviyelerine ulaşmış gözükmektedir. Hem 1994 hem de 2001 krizlerinden önce cari açık rakamının oldukça yüksek seviyelerde seyretmiş olması, bugün ulaşılan seviyenin de benzer endişelere yol açmasına sebebiyet vermektedir. Ancak, günümüz ekonomisinin 1994 ve 2001 yılları ekonomilerinden oldukça farklı bir konumda olduğunu, diğer bir deyişle dalgalı kur rejiminin bir nevi sigorta fonksiyonu görevini taşıdığını ve uzun dönem doğrudan sermaye yatırımlarını kendisine çekmeye başladığını söyleyebiliriz.

Cari açığın artmasının ardındaki diğer bir sebep ise TL'nin gücü olup, her ne kadar TL 2003 yılından bu yana yabancı para birimleri karşısında değerlendirilse de bunun ihracat üzerinde etkisi sınırlı kalmıştır. Güçlü YTL'den ihracatın çok olumsuz etkilenmemesinin ardında ise verimlilik artışı ve reel ücretlerdeki durgunluğun olduğuna inanıyoruz.

IMF ile imzalanan 3 yıllık yeni Stand-by anlaşmasının ilk gözden geçirmesi Sosyal Güvenlik ve Bankacılık Yasası'nın yasallaşmaması nedeniyle ertelenen yeni Stand-by anlaşmasının İkinci gözden geçirme çalışmaları için IMF heyeti Türkiye'ye geldi. Heyet ilk dönem çalışmalarını tamamlayarak IMF güz toplantıları nedeniyle Türkiye'den ayrıldı.

Türk Telekom'un %55'inin 6.5 milyar dolara özelleştirilmesinin ardından, Tüpraş ihalesinden alınan başarılı sonucun, geçmiş yıllarda istenilen performansın alınmadığı özelleştirme programının geleceği konusunda önemli bir gösterge olduğunu düşünüyoruz.

Diğer yandan uluslararası piyasada Ağustos ayı başında Suudi Arabistan Kralı Fahd'ın ölümüyle 70 dolar seviyelerine yükselerek tarihi rekor kıran petrol fiyatları, ABD'de yaşanan kasırga felaketleri nedeniyle 67-68 dolar ile yüksek seyrini sürdürdü. Petrol fiyatlarının yüksek seyretmesinin şirketlerin üretim maliyetlerini artırarak karlılığı olumsuz etkileyeceği beklentisi, piyasalar üzerinde baskı oluşturmaktadır.

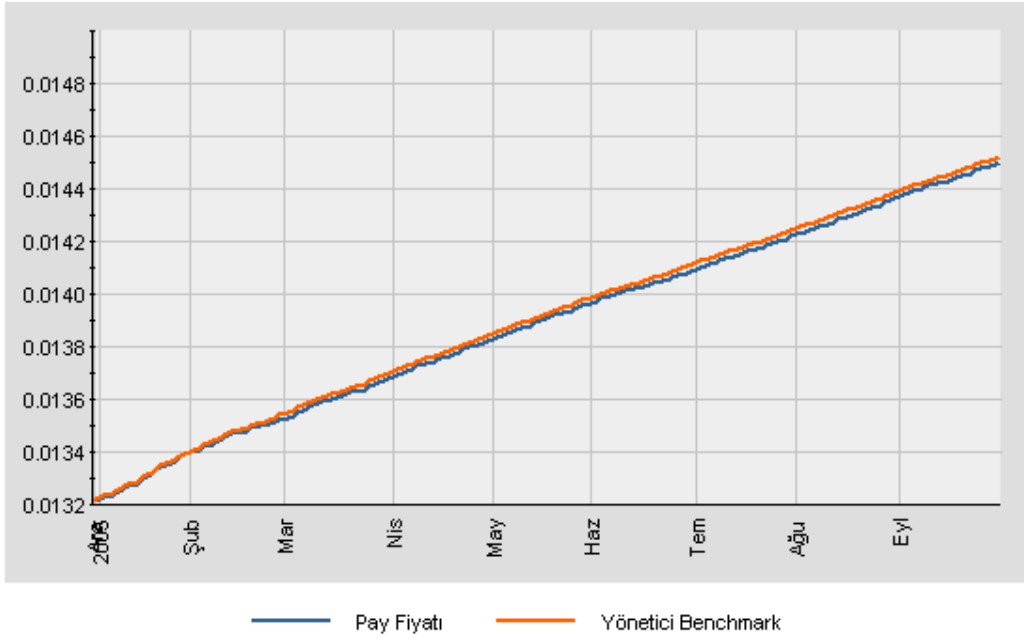
ABD Merkez Bankası (FED) kısa vadeli faiz oranlarını 11. kez 25 baz puan artırarak %3.75 seviyesine yükseltti. FED faiz kararının ardından yaptığı açıklamada, "ölçülü" kelimesini korurken, kademeli artırım politikasını sürdüreceğinin sinyalini verdi.

2.- Yatırım Politikaları ve Fon performansı

Merkez Bankası Haziran ayında son faiz indirimini gerçekleştirdi. Yılın üçüncü çeyreğinde ise artan petrol fiyatları, yavaşlayan enflasyon düşüş beklentileri ve 2006 enflasyonuna yönelik riskler nedeni ile indirim yapmadı. Ekim ayı ile birlikte azalan dış riskler, olumlu enflasyon beklentileri ile yeni bir dizi faiz indirimini fiyatlanmaya başlandı. Eylül sonu itibarıyla TCMB gecelik faizi basit %14.25 bileşik olarak %15.31 seviyesinde bulunan faizler yıl sonuna kadar 3 seferde 0,25 indirim olması durumunda bileşik %14.45e gerileyecek. Kısa vadeli bono faizleri de öncelikle bu beklentiler çerçevesinde hareket ediyor. Likit fonda kısa vadeli bono getirileri net repo getirisinin üzerinde bulunduğu sürece 45 gün ortalama vade seviyesine yakın bir bono pozisyonu taşımaya devam etmeyi planlıyoruz.

31/12/2004-30/09/2005 tarihleri arasında fon getirisi %9,74, olarak gerçekleşirken, yönetici benchmarkının getirisi %9,87, olarak gerçekleşmiştir. Fon karşılaştırma ölçütü " %40 Türkiye Garanti Bankası Garbo Kısa Endeksi, %60 KYD ON Repo (net) Endeksi" olup, fon %25-55 aralığında Devlet Tahvili/bonoya, %45-75 aralığında ters repoya yatırım yapar.

*** - Garanti Emeklilik ve Hayat Likit-Kamu Emeklilik Yatırım Fonu
Garanti Portföy Yönetimi A.Ş.



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.