

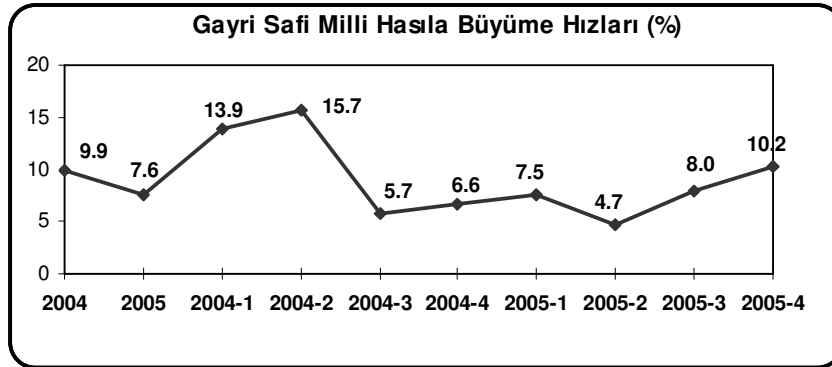
**GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.**  
**LİKİT-KAMU EMEKLİLİK YATIRIM FONU**

**2006 YILI İLK 3 AYLIK FAALİYET RAPORU**

**1.- Ekonominin Genel durumu**

Türkiye'nin geleceği ve piyasaların istikrarı açısından en önemli konuların başında gelen Avrupa Birliği üyeliği konusundaki gelişmeler yakından takip edilmektedir. Ekim 2005'te başlayan AB tarama sürecinin ardından AB Komisyonu, tamamlanan Bilim ve Araştırma konularında fiili müzakerelerin başlaması konusunda karar aldı. Dönem başkanlığını İngiltere'den devralan Avusturya Başbakanı'nın müzakerelerin yılın ilk yarısında başlayabileceğini belirtmesinin de olumlu olduğunu düşünüyoruz. Bu gelişmelerin yanında, Türkiye Kıbrıs konusunda bir planı Birleşmiş Milletlere sundu. Ancak, Rum Kesimi tarafından reddedilen plana göre Kuzey Kıbrıs'a yönelik izalasyonların kaldırılması durumunda Türkiye limanlarını, Kıbrıs Rum Kesimi uçak ve gemilerine açacaktı. Şubat sonunda AB Daimi Temsilcileri, Türkiye'nin bütün itirazlarına rağmen KKTC'ye yapılması planlanan mali yardım ve ticaret tüzüğünü birbirinden ayırarak onayladı. Bu durumda KKTC'ye uygulanan izalasyonun kaldırılması konusundaki belirsizlik devam etmektedir. Bu gelişmenin ardından Türkiye'ye, Rum gemi ve uçaklarına limanların açılması konusundaki baskının artacağını düşünüyoruz.

Türkiye'nin Gayri Safi Milli Hasılası (GSMH) 2005 yılında %7.6'lık artış göstererek beklentileri aştı. Son çeyrekte büyümenin %10.2 olduğu GSMH'de en hızlı büyüyen sektör % 21.5 ile inşaat sektörü oldu. Geçen yıl Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'da (GSYH) %7.4'lük büyüme yaşanırken kişi başına GSMH %20 artışla 5008 dolar oldu. Türkiye İstatistik Kurumu tarafından açıklanan 2005 yılı büyüme rakamlarına göre GSMH geçen yıl cari fiyatlarla 486 milyar 401 milyon YTL, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla ise 487 milyar 202 milyon YTL oldu.



Aralık ayında yapılan toplantıda kısa vadeli faiz oranlarını %4.25'e yükselten FED'in faiz artışlarının sonuna yaklaşıldığının sinyalini vermesi piyasalar tarafından olumlu algılandı. Ocak ve Mart'ta yapılacak toplantılardan da 25 baz puanlık faiz artışı kararı çıktıktan sonra, ABD ekonomisinde olumsuz gelişme olmaz ise faiz artışlarının sonlandırılmasını bekliyoruz. Ayrıca görev süresi dolan FED Başkanı Greenspan'ın yerine atanması beklenen Bernanke'nin, kısa vadede bir politika değişikliğine gitmeyeceğini düşünüyoruz. Bu beklentilerimizin gerçekleşmesi durumunda global likiditenin gelişmekteki ülkelere ilgisinin artarak devam etmesini bekliyoruz.

AB üyelik müzakereleri kadar piyasaların istikrarı açısından önemli olan IMF Programı ve Gözden Geçirmeleri yakından takip edilmektedir. I. ve II. Gözden geçirmelerin birleştirilerek onaylanmasının ardından, III. Gözden Geçirme için IMF heyetinin Türkiye'ye geliş tarihi henüz belli olmamıştır. Bununla beraber ; ekonomi yetkilileri, IMF uzmanlarına, bütçede yapılacak harcamaların ve KDV indirimlerinin (tekstilde KDV indirimi ve memurlara ek ödeme) kaynağının olduğuna ve programdan sapma olmadığına dair bilgi vermişlerdi.

İran'ın nükleer enerji konusunda çalışmalarda ısrarcı olması ve Irak ve Nijerya gibi petrol üretici ülkelerde yaşanan saldırılar ile Ocak ayı sonunda 67 dolar seviyesine yükselen petrol fiyatları, Şubat ayında tekrar 60 dolar seviyesine geriledi. Yüksek seyreden petrol fiyatları maliyetleri artırırken tüketici talebinde daralmaya neden olabileceğinden, petrol fiyatları piyasalar üzerinde baskı oluşturmaktadır. Bununla beraber, devam eden yüksek petrol talebi ve üretim sahalarında yaşanan sıkıntılar sonucu artırılamayan petrol arzı nedeniyle önümüzdeki dönemde de petrol fiyatlarının yüksek seyrini sürdürmesini bekliyoruz.

Dünyanın en sorunlu bölgelerinden biri olan Ortadoğu aynı zamanda en önemli enerji kaynaklarını da barındırması sebebiyle bu bölgede yaşanan gelişmeler global ekonomi ve piyasalar tarafından yakından takip edilmektedir. Irak'ın durumundaki belirsizliğin devam etmesi, İran'ın gerginliği tırmandırmasının ardından, İsrail ve Filistin arasındaki barış planının destekçisi olan Başbakan Şaron'un rahatsızlanması ve Filistin'de yapılan son seçimlerde Hamas'ın kazanması, bölgedeki istikrarsızlığın artmasına neden olmuştur. Bu gelişmelerin ardından Filistin'deki seçimleri kazanan Hamas'ın lideri Halid Meşal başkanlığındaki bir heyetin temaslarda bulunmak üzere Türkiye'ye gelmesi Türkiye ve dünyada değişik yankılar uyandırdı.

2005 yılına ilişkin açıklanan dış ticaret rakamlarına göre Türkiye 43 milyar dolarlık dış ticaret açığı verirken aynı açık rakamı bir önceki yıl 34 milyar dolar seviyesinde gerçekleştirmişti. Bir diğer ifade ile açık %26 oranında artarken bu artışın bir kısmı enerji fiyatlarından kaynaklanmış olmakla beraber asıl dikkat çeken nokta ithalattaki yavaşlamaya karşın açığın küçülmemesi, aksine büyümesidir. Kısacası, ihracatımız ithalata bağımlı hale gelmiş yani ithalat yapmadan üretmemiz ve ihracat yapmamız mümkün gözükmemektedir.

Merkez Bankası tarafından açıklanan raporda Tüketici Fiyatları Endeksi'nin yılın ikinci yarısında ilk yarısına göre daha farklı hareket ederek düşeceği anlaşılmaktadır. Hatırlanacağı gibi bundan önceki Para Kurulu toplantısının ardından açıklanan raporda enflasyonda aşağı yönlü trendin ikinci çeyrekte başlamış olacağı ifade edilmişti. Bize göre son toplantıda yapılan açıklama daha gerçekçi olup aşağı yönlü trendin ikinci yarıdan itibaren başlaması daha yüksek olasılık olarak karşımıza çıkmaktadır. TÜFE ile ilgili 2006 yıl sonu tahmininde herhangi bir değişikliğin söz konusu olmadığı, %4,7-%6,3 olarak verilen aralıkta %5,5'lik hedefin olabirliğini koruduğu anlaşılmaktadır. Diğer taraftan, Ocak ayı enflasyonunun ardından son yapılan beklenti anketlerinde TÜFE yıl sonu beklentisinin %5,8 civarlarına yerleştiğini dolayısıyla benzer bir görüşün Merkez Bankası tahminlerinde de oluşabileceğini düşünmekteyiz. Merkez Bankası'nın bir diğer önemli açıklaması da faiz oranlarının yakın zamanda aynı kalma olasılığının düşük olduğu şeklinde idi. Bize göre MB'nin bu açıklaması faiz indiriminin önümüzdeki dönemde olma olasılığını yüksek olduğu yönündedir. Diğer taraftan, TÜFE'deki aşağı yönlü trendin yılın ikinci yarısında başlayacağını göz önüne aldığımızda olası bir faiz indiriminin Nisan veya Mayıs aylarında gerçekleşmesinin daha yüksek olasılıklar olduğunu düşünmekteyiz.

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

Merkez Bankası yılın ilk çeyreğinde enflasyonun düşüş trendindeki duraksama ve IMF taahütlerinde yer alan yapısal reformlardaki gecikmeler nedeniyle faiz indirimlerinde durma kararı almıştır. Garanti Emeklilik Likit fonda bu dönemde net repo getirisinin üzerindeki bonolara ağırlıklı yer vererek karşılaştırma kriteri üzerinde getiri elde ettik. 2006 yılında enflasyon hedeflemesine geçen Merkez Bankası'nın, önümüzdeki dönemde enflasyonun tekrar düşüş trendine girmesiyle birlikte, faiz indirimlerine kaldığı yerden tekrar başlaması beklenmektedir. Ayrıca yeni menkul kıymet vergilendirmesi çerçevesinde emeklilik fonları repo stopajı dahil tüm vergilerden arındırılmış bulunmaktadır. Bu nedenle 2006 stratejisi portföy yapımızı ağırlıklı olarak ters repolardan ve sermaye kazancı sağlamak üzere orta vadeli bonolardan oluşturmak şeklinde özetlenebilir.

31/12/2005-31/03/2006 tarihleri arasında fon getirisi %3,07, olarak gerçekleşirken, yönetici benchmarkının getirisi %2,72, 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 repo'ya yatırım yapar.

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

