

**ING EMEKLİLİK A.Ş.**  
**KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI**  
**EMEKLİLİK YATIRIM FONU**  
**ÜÇ AYLIK RAPOR**

Bu rapor ING Emeklilik A.Ş. Kamu Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu'nun 01.01.2009 – 30.09.2009 dönemine ilişkin gelişmelerin, Fon Kurulu tarafından hazırlanan faaliyet raporunun, fonun bir önceki dönemle karşılaştırmalı olarak hazırlanmış bağımsız denetimden geçmiş yıllık fon bilanço ve gelir tablolarının, bağımsız denetim raporunun, bilanço tarihi itibarıyla fon portföy değeri ve net varlık değeri tablolarının katılımcılara sunulması amacıyla düzenlenmiştir.

**BÖLÜM A: 01.01.2009 – 30.09.2009 DÖNEMİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ**

2009 yılı başından beri dip bulma çabası içerisinde olan piyasalarda önemli gelişmeler yaşandı. Yurtdışından gelen iflas haberleri ve IMF anlaşmasının belirsizliği piyasalarda risk algılamasının negatif yönde devam etmesine neden oldu. Sene başından bu yana, hisse senetleri piyasasında 28700-22600 dar bandında dalgalandı. Diğer yandan piyasalara yurtiçi etkisi büyük olan yerel seçim süreci de bu dönemde piyasayı etkileyen faktörlerden biri oldu. Kısa dönemler içerisinde beklenti süreci içerisinde giren piyasalarda özellikle kurun oynaklığı dikkat çekmektedir.

Para piyasası tarafında ise Merkez Bankası'nın 2008 Kasım ayından beri devam eden faiz indirimi piyasalara yön vermektedir. Gecelik borçlanmada faiz oranı %16.75 seviyelerinden %10.50 seviyelerine inmiştir.

ABD'de otomotiv satışları şubat ayında bir yıl önceye göre yüzde 41 gerilemiştir. Böylece, ABD'de otomotiv sektörü şubatta Aralık 1981'den bu yana en kötü aylık performansını gösterdi. Sonuçlar otomotiv satışlarının 16 aydır üstüste düştüğüne işaret ederken, şubat ayında toplam satış 9,1 milyon adet oldu. Satışların düşmesi nedeniyle GM ve Ford, ikinci çeyrek için planlanan üretimlerini yüzde 34 ve yüzde 38 oranında düşüreceğini açıklamıştır.

ABD Dolarının, FED'in faiz indirimleri ile dipleri görmesinden sonra dünyada neredeyse tüm para birimleri karşısında hızlı değer kazanması sürecinde çoğu yatırımcı hazırlıksız yakalandı. Krizin başında dolardan kaçanların sığındığı euro ile sterlin ise krizin Euro Bölgesi ve İngiltere'ye sıçraması ile sert çakılmalar yaşadı.

Türkiye ekonomisi son yıllardaki en zor döneminden geçiyor. İhraç pazarlarındaki daralma sanayimizi durma noktasına getirdi. Tarım dışı işsizlik oranı %17 ile toplumsal barışı zorlayan bir düzeye yükseldi. Yılın son çeyreğinde milli gelir %6.2 küçüldü. Durumun ciddiyetini gören Merkez Bankası politika faizlerini Ekim ayından bu güne 625 baz puan indirdi. Ancak kredi mekanizmasının açılması sağlanamadı. Takipteki alacaklardaki hızlı artış bankacılık sektörünü özellikle KOBİ'lere kredi vermekte seçici davranmaya zorluyor. Kredi piyasasındaki tıkanıklığın aşılması için kredi riskinin önemli kısmının sigortalayacak bir kredi destek fonunun kurulması gerekiyor.

Mart ayı başında artan ekonomik kaygılar ve açıklanan destek paketlerine yönelik hayal kırıklığı piyasalarda başlayan kısa süreli iyimserliğin yerini düşüslere bırakmasına neden oldu. Küresel piyasalardaki toparlanma hareketine paralel olarak olumlu bir seyir izleyen endeks IMF ile görüşmelerin yeniden başlayacak olması

haberleriyle yükseliş eğilimde seyretti. ABD'de toksik varlıkların geri alınmasına yönelik program piyasalar tarafından olumlu karşılandı.

Ekonomiye dönersek, geçtiğimiz yılın eylül ortasında iflasına karar verilmesiyle, dünya ekonomisi için ilk kez bu ölçüde bir küresel krize neden olan Lehman Brothers'ı, benzer konumdaki banka ve yatırım kuruluşlarının takip edip etmeyeceği, 2008 yılının sonuna kadar konuşulmuştu. Lehman Brothers sonrası, benzer ölçüde büyük finans kurumlarının iflasına yönelik yeni gelişme yaşanmaması, 2008 yılı biterken, umutların bir miktar artmasını sağlamıştı. Ancak, geçtiğimiz hafta, General Motors'un iflas masasına başvurabileceğini belirtmesi ile, piyasalarda yeni bir moralsizlik yaşandı. Dünyanın önde gelen ekonomilerinin bankacılık sektörlerinin içinde bulunduğumuz dönemde, reel sektöre kredi açabilme becerisini kaybetmiş olmaları, küresel finans krizinin '2. Dalga' etkisi olarak, reel sektör cephesinde iflasların artabileceği endişesini kuvvetlendirmiş durumda.

2009'un ikinci çeyreğinde yön bulmaya çalışan piyasalarda birinci çeyreğe nazaran daha iyimser senaryolar ve daha nispeten daha olumlu makro datalar geldi. Global krizin W şeklinde bir kriz mi yoksa V şeklinde bir kriz mi olduğu konusunda piyasada çeşitli yorumlar bulunmaktadır. Diğer bir ifade ile, gelen iyimser dataların gerçekten kalıcı bir iyimserlik mi taşıdığı yoksa krizin asıl etkilerinin henüz görülmediği noktasında bir çok çelişki bulunmaktadır. Bu anlamda piyasa, yön bulma çabasındadır.

Piyasa aktörleri ve spekülâtörler, dünya ekonomisinin toparlanma sürecine girdiğinden söz ederken, başta Prof. Roubini olmak üzere, birçok iktisatçı, bu iyimserliği riskli görmekte ve toparlanmanın en erken 2010 ilk çeyreği sonunda başlayacağı görüşünü yenilemekte. Ancak, doların değeri açısından, Euro karşısında yeniden güçleneceği beklentisi ağırlık kazanıyor. Euro-dolar paritesinde, orta vade 1,38-1,30 dolar bandı olarak şekilleniyor.

Durumun ciddiyetini gören Merkez Bankası politika faizlerini 2009 yılı başından bu yana 800 baz puan indirdi. Ancak kredi mekanizmasının açılması sağlanamadı. Takipteki alacaklardaki hızlı artış bankacılık sektörünü özellikle KOBİ'lere kredi vermekte seçici davranmaya zorluyor.

2009 yılı Haziran ayında Tüketici Fiyatları Endeksi'nde bir önceki aya göre %0,11, bir önceki yılın Aralık ayına göre %1,83, bir önceki yılın aynı ayına göre %5,73 ve on iki aylık ortalamalara göre %9,08 artış gerçekleşmiştir. Ana harcama grupları itibariyle bir ay önceye göre en yüksek artış %2,82 ile ulaştırma grubunda gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı ayına göre TÜFE'de en yüksek artış %11,65 ile çeşitli mal ve hizmetler grubunda gerçekleşmiştir.

2009 yılının ikinci çeyreğinde Nisan ayı verilerine göre işsiz sayısı geçen yılın aynı dönemine göre 1 milyon 285 bin kişi artarak 3 milyon 618 bin kişiye yükselmiştir. İşsizlik oranı ise 5 puanlık artış ile % 14,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Tarım dışı işsizlik oranı geçen yılın aynı dönemine göre 5,9 puanlık artışla % 18,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2009 yılının birinci çeyreğinde GSMH, bir önceki yılın aynı dönemine göre % 13,8'lik azalışla 21 145 Milyon TL olmuştur. Kapasite kullanım oranı ise Haziran'da %72,7 olurken söz konusu oran geçen yıl Haziran ayında %82,3 idi. 2009 yılı Mayıs ayında 83,28 olan Tüketici Güven Endeksi ise Haziran ayında Mayıs ayına göre %2,39 oranında artarak 85,27 değerine yükselmiştir.

2009 yılını üçüncü çeyreği ilk çeyreğin sonunda başlayan toparlanma işaretlerinin özellikle makro verilerle desteklendiği bir süreç şeklinde geçti. Risk iştahının artmasıyla beraber yüksek riskli yatırım enstrümanlarının daha fazla tercih edildiği bu süreçte özellikle geçmiş kriz deneyimlerinden aldığı derslerle gelişmekte olan ülkelerin daha fazla ön plana çıktığı gözlemlendi.

IMF, Eylül ayında yayımladığı “Dünya Ekonomik Görünümü” raporunda, dünya ekonomisinin içine girdiği derin resesyondan Asya ekonomilerindeki toparlanma önderliğinde çıkmaya başladığını kaydetmiş ve dünya ekonomisine ilişkin büyüme tahminlerini yukarı çekmiştir. IMF, dünya ekonomisi için 2009 daralma tahminini Temmuz ayındaki yüzde 1,4 seviyesinden yüzde 1,1'e, 2010 için büyüme tahminini ise yüzde 2,5'ten 3,1'e revize etmiştir. IMF, 2010 yılı için ABD ve euro bölgesi için büyüme tahminlerini de artırarak sırasıyla yüzde 1,5 ve yüzde 0,3 olarak açıklamıştır. IMF, Türkiye ekonomisinin ise 2009 yılında yüzde 6,5 oranında daralacağını, 2010 yılında ise yüzde 3,7 oranında büyüyeceğini tahmin etmiştir.

2009 yılının ilk dokuz ayında yatırım araçlarının getirileri ise şöyle gerçekleşmiştir. İMKB Ulusal 100 endeksi %78.34, KYD 182 günlük bono endeksi %13,50, KYD 91 günlük bono endeksi %10.72, O/N net repo endeksi %6.50, KYD B Tipi Fon endeksi %5.45, Euro %1.31, Amerikan Doları %-2.94.

2009 yılının ilk dokuz ayında fon portföyünün ortalama olarak %83.93'ü Devlet Tahvili ve Hazine Bonosuna, %6.98'i Ters Repo'ya, %1.56'sı Dövizli DİBS'e, %0.59'u Dövizli Mevduata ve %6.70'i vadeli TL mevduata, %0,25'i Eurobond'a yatırılmıştır. 2009 yılının ilk dokuz ayında fonun birim pay değeri %22.53 artış göstermiş olup aynı dönemde Fon'un performans ölçütü de %13.69 getiri sağlamıştır.

## **BÖLÜM B: FON KURULU FAALİYET RAPORU İLE İLGİLİ BİLGİLER**

Fon'un içtüzük, İzahname ve Tanıtım Formları ile ilgili olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun 02.06.2009 tarih, B.02.1.SPK.0.15 – 460 sayılı yazısı ile izin verilen değişiklik metinleri 12.06.2009 tarihinde Ticaret Sicilinde tescil edilmiş olup değişen bölümlerin eski ve yeni şekillerine şirketin merkezi, acenteleri ve [www.ingemeklilik.com.tr](http://www.ingemeklilik.com.tr) sitesinden ulaşılabilir. Fon'un performans ölçütü ile karşılaştırmalı olarak verilen getiri grafiğine de raporda yer verilmiştir.

## **BÖLÜM C: BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ MALİ TABLOLAR**

Fon'un 01 Ocak 2009 – 30 Eylül 2009 dönemine ait bağımsız denetim çalışması Güney Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından yapılmıştır. Rapor sonucuna göre Fon portföyünün değerlendirilmesi, net varlık değerinin ve birim pay değerinin hesaplanması işlemlerinin, Sermaye Piyasası Kurulu'nun emeklilik yatırım fonlarına ilişkin düzenlemeleri ve ING Emeklilik A.Ş. Kamu Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu'nun içtüzük hükümlerine uygunluk arz etmekte olduğu, döneme ait mali tabloların, Fon'un 30 Eylül 2009 tarihi itibarıyla finansal durumunu ve aynı tarihte sona eren yıla ait finansal performansını Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayımlanan emeklilik yatırım fonları hakkındaki muhasebe ve değerlendirme düzenlemeleri çerçevesinde doğru ve dürüst bir biçimde yansıtmakta olduğu şeklinde görüş belirtilmiştir.

Fon'un mali tabloları özet bilgileri aşağıdadır:

### Bilanço

Varlıklar (+)	21.870.234,32.-TL.
Borçlar (-)	45.555,37.-TL.
Fon Toplam Değeri	21.824.678,95.-TL.

### Gelir Tablosu

Gelirler Toplamı (+)	2.275.108,98.-TL.
Giderler Toplamı (-)	376.373,25.-TL.
Gelir Gider Farkı	1.898.735,73.-TL.
Katılma Belgeleri Değer Artış / Azalışı	2.155.714,78.-TL.
Geçmiş Yıllar Fon Gelir Gider Farkı	3.358.575,09.-TL.

### **BÖLÜM D: FON PORTFÖY DEĞERİ-NET VARLIK DEĞERİ TABLOLARI**

30.09.2009 İTİBARIYLA

FON PORTFÖY DEĞERİ TABLOSU	Menkul Tanımı	Nominal	Cari Değer	Yüzde
DEVLET TAHVİLİ	TRT181109T16	2.000.000,00	1.981.052,00	9,08%
DEVLET TAHVİLİ	TRT030310T10	4.000.000,00	3.880.292,00	17,78%
DEVLET TAHVİLİ	TRT050510T16	1.000.000,00	957.134,00	4,39%
DEVLET TAHVİLİ	TRT150212T15	6.300.000,00	8.708.553,00	39,90%
HAZİNE BONOSU	TRB170210T15	3.000.000,00	2.918.916,00	13,37%
TERS REPO-DT	TRT020211T11	64.012,54	64.012,54	0,29%
TERS REPO-DT	TRT071009T51	2.000.400,00	2.000.400,00	9,17%
VADELİ TL MEVDUATI		1.346.000,00	1.359.120,61	6,23%
FON PORTFÖY DEĞERİ			21.869.480,15	100,00%

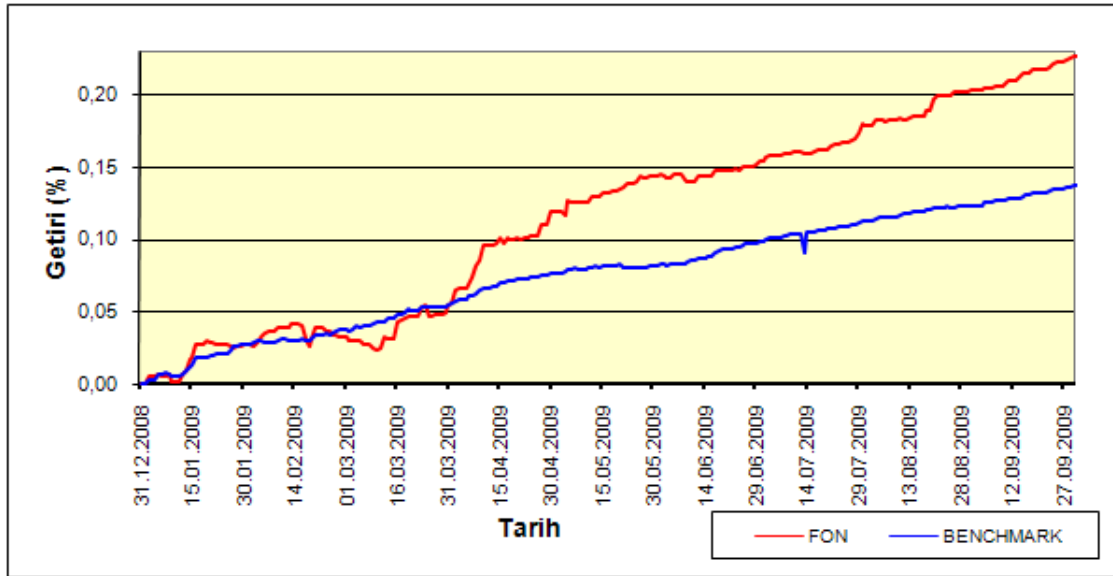
	TUTARI(TL)	TOPLAM (%)
A. FON PORTFÖY DEĞERİ	21.869.480,15	100,21%
B. HAZIR DEĞERLER	754,17	0,00%
a) Kasa	0	0,00%
b) Bankalar	754,17	0,00%
c) Diğer Hazır Değerler	0	0,00%
C. ALACAKLAR	0	0,00%
a) Takastan Alacaklar T1	0	0,00%
b) Takastan Alacaklar T2	0	0,00%
c) Takastan BPP Alacakları	0	0,00%
d) Diğer Alacaklar	0	0,00%
D. DİĞER VARLIKLAR	0,00	0,00%
E. BORÇLAR	45.555,37	-0,21%
a) Takasa Borçlar T1	0	0,00%
b) Takasa Borçlar T2	0,00	0,00%
c) Yönetim Ücreti	31.436,54	-0,14%
d) Ödenecek Vergi	0	0,00%
e) İhtiyatlar	0	0,00%

f) Krediler	0,00	0,00%
g) Diğer Borçlar	14.118,83	-0,06%
F. M.D.Düşüş Karşılığı	0,00	0,00%
FON TOPLAM DEĞERİ	21.824.679	
Toplam Pay Sayısı	200.000.000.000,00	
Dolaşımdaki Pay Sayısı	1.124.092.924,77	
Kurucunun Elindeki Pay Sayısı	0	
Fiyat	0,019415	

Borçlar bölümünde görünen 14.118,83-TL'nin detayı:

Denetim Ücreti Karşılığı	:	5.099,91.-TL.
Ödenecek Takas Saklama Komisyonu	:	4.855,28.-TL.
Ödenecek SPK Kayda Alma Ücreti	:	3.575,56.-TL.
Katılma Belgesi Küsürat Karşılığı	:	23,62.-TL.
Vergi Resim ve Harçlar Karşılığı	:	564,46.-TL.

#### BÖLÜM E: FON PERFORMANSINA İLİŞKİN BİLGİLER



2009 yılının ilk dokuz ayında fon portföyünün ortalama olarak %83.93'ü Devlet Tahvili ve Hazine Bonosuna, %6.98'i Ters Repo'ya, %1.56'sı Dövizli endeksli DİBS'e, %0.59'u Dövizli Mevduata ve %6.70'i vadeli TL mevduata, %0,25'i Eurobond'a yatırılmıştır. 2009 yılının ilk dokuz ayında fonun birim pay değeri %22.53 artış göstermiş olup aynı dönemde Fon'un performans ölçütü de %13.69 getiri sağlamıştır.

Fon portföyündeki devlet tahvili ve bonolar ile ilgili olarak, portföyün ağırlıklı kısmı enflasyona endeksli ve reel getiri garantili tahvillere devamlı surette yatırılırken, bir miktar iskontolu devlet tahvili ve hazine bonosuna da yer verilmektedir.

#### BÖLÜM F: FON HARCAMALARI İLE İLGİLİ BİLGİLER

Fon yatırım işlemlerinin yapılmasına aracılık eden aracı kuruluşlar olan INGbank A.Ş. ve Oyak Yatırım A.Ş. ile yapılmış olan sözleşmeler çerçevesinde fon portföyü için

yapılan işlemlere aşağıdaki oranlarda komisyon ödenmektedir. Sabit getirili işlemler için komisyon oranları. aracı kuruluşlara ilgili piyasalar tarafından uygulanan komisyon oranlarına çok düşük bir marj uygulanması ile hesaplanmaktadır. İşlem bedeli üzerinden hesaplanan komisyonlar aşağıdaki gibidir.

Hisse Senetleri : OnBinde 7 (BSMV Hariç)  
Borçlanma Senetleri : Yüzbinde 1.575 (BSMV Dahil)  
Ters Repo İşlemleri : O/N Yüzbinde 0.7875 - Vadeli Yüzbinde 3.15 (BSMV Dahil)  
Borsa Para Piyasası İşlemleri: Yüzbinde 2,2625 (BSMV Dahil)  
Vadeli İşlem ve opsiyon İşlemleri : Onbinde 1,5 (BSMV Hariç)

Saklayıcı kuruluşlara da uyguladıkları oranlar üzerinden aylık olarak ayrıca saklama komisyonu ödenmektedir.

### **Fon Malvarlığından Yapılabilecek Harcamaların Senelik Olarak Fon Net Varlık Değerine Oranı**

Aşağıda fondan yapılan harcamaların senelik tutarlarının ortalama fon toplam değerine oranı yer almaktadır.

Gider Türü	Ortalama Fon Net Varlık Değerine Oranı
Fon İşletim Ücreti	1,37%
Aracılık Komisyonları	0,02%
Diğer Fon Giderleri	0,12%
Toplam Harcamalar	1,51%

Yukarıdaki veriler 01.01.2009 – 30.09.2009 dönemi baz alınarak hesaplanmıştır. Bağımsız denetim giderleri, saklama komisyonları gibi giderler SPK'nın 06.01.2005 tarih ve 1/9 sayılı kararı doğrultusunda Fon tarafından karşılanmaktadır. SPK Yönetmelik 41.madde kapsamında SPK'ya ödenmek üzere günlük bazda tahakkuk ettirilen ek kayda alma ücretleri, SPK'nın 03.06.2005 tarih, 22/719 sayılı kararı gereğince, 09/04/2007 tarihinden itibaren fon portföyünün tamamına yansıtılmamakta, sadece o gün itibarıyla yeni pay satın alan katılımcılardan alım fiyat farkı uygulanmak suretiyle tahsil edilmekte ve fon malvarlığına dahil edilmektedir.

### **Uzun Dönemde Giderlerin Etkilerini Açıklayıcı Örnek**

Bu örnek Fon'a yapılan yatırımın maliyetinin diğer fonlarla karşılaştırılabilmesi amacıyla hazırlanmıştır. Bu örnekte aşağıda belirtilen süreler boyunca Fon'a 1.000 TL yatırıldığı ve belirtilen süre sonunda fondan çıkıldığı varsayılmaktadır. Ayrıca örnekte Fon'un yukarıda yer alan gider oranlarının değişmediği ve Fon'un senelik getiri oranının %7 olduğu varsayılarak tahmini maliyetler aşağıdaki gibi hesaplanmıştır. Bağımsız denetim giderinin ortalama oranı ise Fon'un büyüklüğüne göre farklılık göstereceğinden hesaplamada dikkate alınmamıştır. Gerçek maliyetler aşağıdaki tahmini tutarlardan daha az ya da fazla olabilecektir.

#### **IEB**

	1.sene	2.sene	3.sene	4.sene
<i>Başlangıçta Yatırılan</i>	1.000,00			
<b>Senelik Ortalama Fon Büyüklüğü</b>	1.035,00	1.086,43	1.140,42	1.197,09

<i>Kesintiler Hariç Sene Sonu Fon Büyüklüğü</i>	1.070,00	1.123,17	1.178,99	1.237,58
<i>(-) Fon İşletim Ücreti</i>	18,84	19,77	20,76	21,79
<i>(-) Aracılık Komisyonları</i>	0,19	0,20	0,21	0,22
<i>(-) Diğer Fon Giderleri</i>	1,28	1,35	1,41	1,48
<i>Toplam Giderler</i>	20,31	21,32	22,37	23,49
<i>Kesintiler Sonrası Sene Sonu Fon Büyüklüğü</i>	1.049,69	1.101,86	1.156,61	1.214,09

5.sene	6.sene	7.sene	8.sene	9.sene	10.sene
1.256,58	1.319,03	1.384,58	1.453,38	1.525,60	1.601,42
1.299,08	1.363,63	1.431,40	1.502,53	1.577,20	1.655,57
22,87	24,01	25,20	26,45	27,77	29,15
0,23	0,24	0,25	0,26	0,28	0,29
1,56	1,63	1,71	1,80	1,89	1,98
24,65	25,88	27,16	28,51	29,93	31,42
1.274,42	1.337,75	1.404,23	1.474,01	1.547,26	1.624,15

Toplam Komisyon 255,04

Yukarıdaki koşullar altında Fon'a yatırılan 1.000.-TL. %7 reel faizle değerlendirilip giderler düşüldükten sonra bugünkü değerle 1.624,15.-TL. olmuştur. Bu dönem boyunca Fon'dan yapılan kesinti ve giderlerin toplamı ise 255,04.-TL. dir.

## **ING EMEKLİLİK A.Ş.**

### **KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU**

Sarper EVREN  
Fon Kurulu Başkanı

Erdem AYDINLI  
Fon Kurulu Üyesi

#### **EKLER:**

1. Fon kurulu faaliyet raporu
2. Bağımsız denetimden geçmiş fon bilanço ve gelir tabloları
3. Bağımsız denetim raporu
4. Bilanço tarihi itibarıyla fon portföy değeri ve net varlık değeri tabloları