

# **A QUAESTOR ARANYTALLÉR VEGYES NYÍLTVÉGŰ ÉRTÉKPAPÍR BEFEKTETÉSI ALAP**

## **2008. ÉVI TÁJÉKOZTATÓJA**

### **A befektetési alap megnevezése:**

QUAESTOR AranyTallér Vegyes Nyíltvégű Értékpapír Befektetési Alap

### **A befektetési alap típusa, futamideje:**

Nyilvános, határozatlan

### **Az alapkezelő társaság neve, székhelye:**

QUAESTOR Befektetési Alapkezelő Zrt.  
1132 Budapest, Váci út 30.

### **A letétkezelő társaság neve, székhelye:**

Raiffeisen Bank Zrt.  
1054 Budapest, Akadémia u.6.

### **A forgalmazó társaság neve, székhelye:**

QUAESTOR Értékpapír Nyrt.  
1132 Budapest, Váci út 30.

### **A könyvvizsgáló neve és székhelye:**

Pénzmentő Kft.  
1028 Budapest, Rodostó u. 26., ügyvezető: dr. Rocskai János  
kijelölt könyvvizsgáló: Popovicsné Palócz Mária, 000593.

A befektetési alapra forgalomba hozott befektetési jegyek száma: 742.010.000 db

A befektetési jegyek össznévértéke: 742.010.000 Ft

A tárgyidőszak elején (2008. 01. 02.) forgalomban lévő befektetési jegyek száma:  
70.886.406 db

Az éves tájékoztató lezárásakor (2008.12.31.) forgalomban lévő befektetési jegyek száma:  
57.468.313 db

Az éves tájékoztató lezárásakor forgalomban lévő befektetési jegyek nettó eszközértéke:  
168.190.016 Ft

Az egy befektetési jegyre jutó nettó eszközértéke: 2,9267 Ft

A tárgyidőszakban forgalmazott befektetési jegyek száma:

eladás 11.215.451 db

visszavétel 24.633.544 db

### **A befektetési jegyek után kifizetett hozam:**

Az alap nem fizet hozamot.

**Az értékpapír portfólió tételes felsorolása a 2008. január 02-i állapotnak megfelelően:**

<b>Instrumentum</b>	<b>Árfolyam érték</b>
A160212C05	47 366 206
A090812F06	54 201 769
A110212A00	13 481 078
A130212D02	12 052 783
A201112A04	12 419 519
FJ09NV01	8 082 868
FJ12NV01	9 686 190
FHB A	1 818 000
FOTEX	1 218 000
MOL	19 083 590
MTELEKOM	10 703 440
OTP	31 902 030
Richter	15 443 200
TVK	1 059 000

**Az értékpapír portfólió tételes felsorolása a 2008. december 31-i állapotnak megfelelően:**

<b>Instrumentum</b>	<b>Eszköz érték</b>
A160212C05	17 002 163
A090812F06	978 311
A110422C08	37 620 760
A120612B06	8 918 917
A121024C07	31 691 940
A201112A04	4 637 867
FJ09NV01	8 265 748
FJ12NV01	9 562 533
FOTEX	497 000
MOL	8 409 240
MTELEKOM	7 605 531
OTP	10 623 125
Richter	12 212 000
TVK	360 750

**A portfólió összesített nettó eszközértéke és az egy jegyre jutó nettó eszközérték az utolsó három évben:**

2006.01.02	269 459 639	3,0685	2006.01.23	296 548 878	3,1020	2006.02.13	299 347 240	3,1020
2006.01.03	270 677 881	3,0709	2006.01.24	296 453 050	3,1021	2006.02.14	297 893 384	3,0868
2006.01.04	271 156 422	3,0762	2006.01.25	301 771 077	3,0993	2006.02.15	298 230 217	3,0901
2006.01.05	271 763 094	3,0829	2006.01.26	301 222 412	3,0904	2006.02.16	298 244 129	3,0901
2006.01.06	272 174 995	3,0874	2006.01.27	301 070 171	3,0890	2006.02.17	301 584 652	3,1275
2006.01.09	272 671 554	3,0925	2006.01.30	300 484 466	3,0845	2006.02.20	301 311 761	3,1323
2006.01.10	272 957 387	3,0956	2006.01.31	299 545 181	3,0755	2006.02.21	301 734 295	3,1377
2006.01.11	272 802 588	3,0937	2006.02.01	297 966 609	3,0876	2006.02.22	301 203 077	3,1320
2006.01.12	273 224 370	3,0983	2006.02.02	297 889 713	3,0866	2006.02.23	300 317 904	3,1331
2006.01.13	273 350 822	3,0996	2006.02.03	297 708 970	3,0846	2006.02.24	301 321 940	3,1434
2006.01.16	273 980 730	3,1062	2006.02.06	298 415 791	3,0893	2006.02.27	301 706 535	3,1551
2006.01.17	293 745 834	3,1117	2006.02.07	298 934 472	3,0962	2006.02.28	298 484 503	3,1212
2006.01.18	297 829 339	3,1018	2006.02.08	298 422 473	3,0907	2006.03.01	300 012 986	3,1343
2006.01.19	297 871 442	3,1020	2006.02.09	300 126 370	3,1082	2006.03.02	299 841 106	3,1390
2006.01.20	297 896 783	3,1021	2006.02.10	299 386 027	3,1029	2006.03.03	298 795 727	3,1386

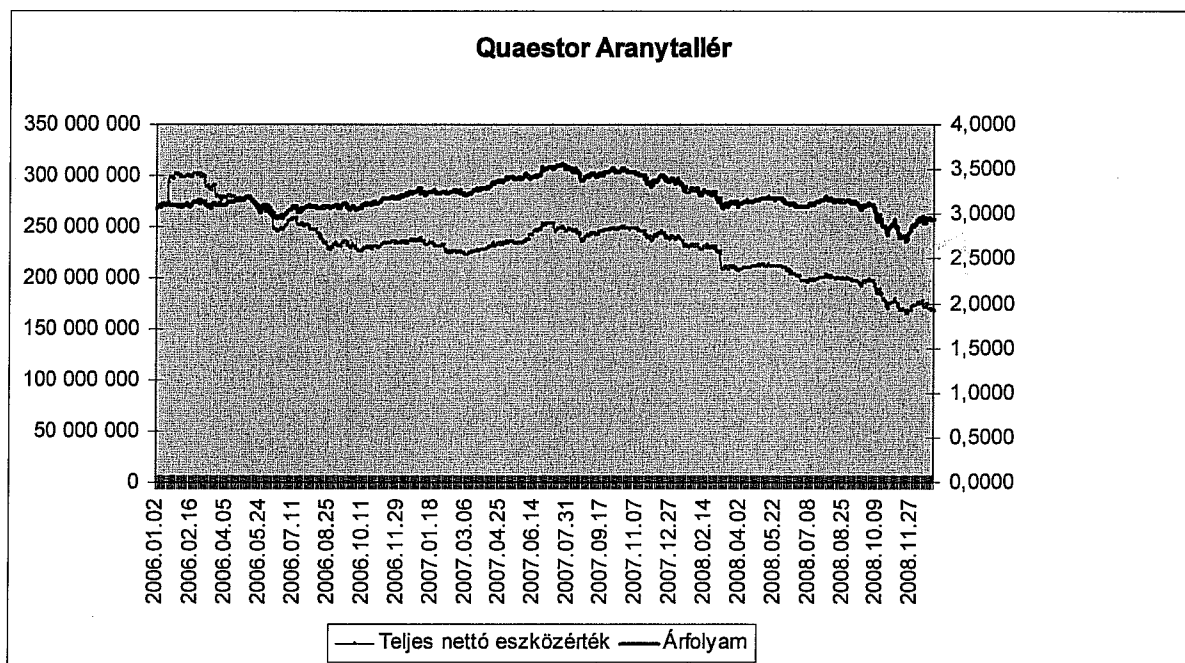
2006.03.06	297 931 795	3,1290	2006.05.25	264 609 901	3,0567	2006.08.11	242 533 759	3,0518
2006.03.07	293 172 989	3,1108	2006.05.26	267 062 740	3,0850	2006.08.14	239 438 798	3,0522
2006.03.08	289 234 244	3,0903	2006.05.29	268 097 764	3,1015	2006.08.15	240 082 696	3,0639
2006.03.09	289 590 475	3,0940	2006.05.30	265 349 036	3,0768	2006.08.16	238 748 994	3,0680
2006.03.10	289 046 875	3,0842	2006.05.31	264 480 875	3,0610	2006.08.17	237 280 166	3,0706
2006.03.13	287 520 776	3,0835	2006.06.01	265 143 632	3,0686	2006.08.18	234 386 972	3,0617
2006.03.14	285 739 100	3,0642	2006.06.02	266 808 406	3,0879	2006.08.21	233 252 983	3,0632
2006.03.16	288 128 011	3,0886	2006.06.06	265 196 705	3,0711	2006.08.22	234 394 266	3,0782
2006.03.17	290 849 295	3,1172	2006.06.07	262 546 807	3,0518	2006.08.23	230 553 371	3,0770
2006.03.20	290 298 177	3,1109	2006.06.08	260 666 264	3,0392	2006.08.24	229 535 168	3,0768
2006.03.21	290 172 973	3,1126	2006.06.09	259 639 576	3,0273	2006.08.25	227 750 901	3,0739
2006.03.22	280 067 777	3,0990	2006.06.12	257 752 014	3,0053	2006.08.28	228 172 636	3,0609
2006.03.23	279 310 395	3,1014	2006.06.13	249 156 197	2,9717	2006.08.29	228 734 101	3,0639
2006.03.24	278 996 637	3,1042	2006.06.14	247 576 396	2,9633	2006.08.30	229 799 832	3,0782
2006.03.27	279 420 854	3,1084	2006.06.15	247 383 504	2,9724	2006.08.31	231 303 739	3,0717
2006.03.28	278 542 349	3,0984	2006.06.16	244 999 432	2,9437	2006.09.01	231 681 887	3,0767
2006.03.29	276 473 803	3,0971	2006.06.19	245 362 052	2,9529	2006.09.04	233 233 905	3,0964
2006.03.30	278 981 677	3,1009	2006.06.20	245 480 273	2,9543	2006.09.05	233 682 687	3,1024
2006.03.31	279 086 653	3,1019	2006.06.21	246 511 106	2,9667	2006.09.06	232 923 458	3,0923
2006.04.03	278 353 709	3,0992	2006.06.22	248 432 127	2,9899	2006.09.07	230 936 852	3,0659
2006.04.04	278 129 471	3,0967	2006.06.23	246 968 249	2,9722	2006.09.08	230 781 071	3,0638
2006.04.05	277 611 660	3,0909	2006.06.26	247 257 912	2,9548	2006.09.11	230 665 144	3,0631
2006.04.06	280 281 478	3,1229	2006.06.27	249 194 969	2,9779	2006.09.12	231 723 142	3,0772
2006.04.07	279 851 690	3,1277	2006.06.28	250 402 786	2,9923	2006.09.13	233 407 109	3,0995
2006.04.10	280 115 596	3,1307	2006.06.29	250 845 033	2,9976	2006.09.14	234 723 225	3,1120
2006.04.11	279 718 117	3,1361	2006.06.30	254 847 933	3,0267	2006.09.15	234 556 894	3,1098
2006.04.12	279 092 610	3,1291	2006.07.03	254 815 026	3,0290	2006.09.18	234 730 670	3,1144
2006.04.13	278 771 511	3,1255	2006.07.04	255 708 112	3,0396	2006.09.19	233 522 907	3,1014
2006.04.14	279 000 092	3,1281	2006.07.05	255 692 027	3,0395	2006.09.20	232 125 772	3,0838
2006.04.18	278 892 442	3,1258	2006.07.06	256 594 910	3,0502	2006.09.21	230 897 934	3,0675
2006.04.19	275 567 241	3,1445	2006.07.07	257 177 210	3,0571	2006.09.22	229 450 284	3,0483
2006.04.20	277 014 787	3,1611	2006.07.10	258 479 088	3,0726	2006.09.25	229 517 126	3,0491
2006.04.21	276 513 675	3,1548	2006.07.11	258 375 837	3,0773	2006.09.26	231 125 758	3,0718
2006.04.24	277 515 811	3,1662	2006.07.12	257 712 162	3,0789	2006.09.27	231 788 940	3,0806
2006.04.25	276 469 679	3,1543	2006.07.13	255 668 698	3,0545	2006.09.28	231 249 590	3,0735
2006.04.26	277 874 921	3,1590	2006.07.14	252 338 191	3,0361	2006.09.29	230 528 111	3,0639
2006.04.27	276 734 603	3,1460	2006.07.17	251 445 761	3,0254	2006.10.02	229 759 091	3,0537
2006.04.28	277 136 673	3,1517	2006.07.18	251 140 804	3,0253	2006.10.03	227 598 513	3,0383
2006.05.02	277 931 875	3,1608	2006.07.19	251 671 305	3,0317	2006.10.04	225 228 051	3,0544
2006.05.03	279 163 475	3,1753	2006.07.20	253 290 460	3,0512	2006.10.05	225 458 601	3,0575
2006.05.04	278 068 044	3,1763	2006.07.21	252 813 881	3,0455	2006.10.06	225 732 330	3,0612
2006.05.05	279 067 683	3,1877	2006.07.24	250 443 907	3,0532	2006.10.09	226 316 376	3,0691
2006.05.08	278 708 312	3,1836	2006.07.25	251 078 885	3,0688	2006.10.10	227 545 969	3,0900
2006.05.09	279 013 246	3,1871	2006.07.26	251 174 625	3,0745	2006.10.11	228 386 382	3,1014
2006.05.10	278 581 411	3,1775	2006.07.27	252 233 793	3,0875	2006.10.12	228 027 078	3,0965
2006.05.11	277 404 862	3,1737	2006.07.28	250 832 388	3,0850	2006.10.13	229 215 812	3,1127
2006.05.12	275 847 460	3,1576	2006.07.31	249 616 775	3,1003	2006.10.16	229 992 157	3,1118
2006.05.15	273 425 704	3,1299	2006.08.01	248 468 510	3,0946	2006.10.17	228 836 107	3,0961
2006.05.16	274 080 406	3,1374	2006.08.02	247 320 972	3,0788	2006.10.18	229 686 272	3,1076
2006.05.17	271 177 647	3,1099	2006.08.03	246 582 302	3,0696	2006.10.19	229 724 770	3,1082
2006.05.18	270 569 857	3,1029	2006.08.04	247 219 734	3,0791	2006.10.20	229 950 542	3,1112
2006.05.19	269 291 169	3,0882	2006.08.07	247 250 824	3,0833	2006.10.24	227 832 267	3,1039
2006.05.22	266 340 958	3,0578	2006.08.08	246 532 442	3,0803	2006.10.25	229 170 744	3,1221
2006.05.23	265 115 293	3,0707	2006.08.09	246 150 443	3,0755	2006.10.26	230 457 569	3,1396
2006.05.24	262 597 916	3,0415	2006.08.10	243 079 607	3,0542	2006.10.27	231 312 684	3,1342

2006.10.30	229 854 535	3,1159	2007.01.19	233 818 377	3,2512	2007.04.11	230 351 920	3,3031
2006.10.31	229 878 942	3,1162	2007.01.22	232 684 948	3,2557	2007.04.12	230 828 345	3,3100
2006.11.02	229 352 825	3,1092	2007.01.23	231 430 504	3,2382	2007.04.13	232 067 909	3,3277
2006.11.03	229 744 860	3,1145	2007.01.24	231 447 248	3,2384	2007.04.16	233 331 147	3,3459
2006.11.06	231 156 723	3,1336	2007.01.25	231 074 124	3,2332	2007.04.17	231 408 762	3,3398
2006.11.07	232 064 048	3,1459	2007.01.26	230 288 745	3,2222	2007.04.18	232 109 044	3,3500
2006.11.08	232 281 444	3,1489	2007.01.29	230 309 532	3,2225	2007.04.19	232 246 757	3,3519
2006.11.09	233 842 680	3,1701	2007.01.30	230 666 482	3,2261	2007.04.20	233 659 266	3,3723
2006.11.10	233 394 444	3,1640	2007.01.31	231 292 480	3,2349	2007.04.23	233 190 242	3,3656
2006.11.13	233 396 761	3,1640	2007.02.01	231 785 618	3,2418	2007.04.24	232 993 529	3,3627
2006.11.14	233 407 188	3,1642	2007.02.02	232 259 819	3,2513	2007.04.25	233 561 730	3,3709
2006.11.15	233 605 481	3,1668	2007.02.05	232 110 879	3,2492	2007.04.26	233 156 865	3,3651
2006.11.16	234 364 284	3,1771	2007.02.06	227 034 721	3,2460	2007.04.27	233 030 329	3,3633
2006.11.17	233 423 090	3,1670	2007.02.07	226 536 975	3,2389	2007.05.02	233 583 805	3,3712
2006.11.20	233 067 427	3,1622	2007.02.08	224 672 719	3,2196	2007.05.03	233 846 351	3,3750
2006.11.21	235 118 618	3,1914	2007.02.09	225 430 485	3,2348	2007.05.04	234 570 301	3,3983
2006.11.22	235 224 787	3,1928	2007.02.12	224 948 635	3,2279	2007.05.07	235 504 476	3,4119
2006.11.23	236 043 664	3,1931	2007.02.13	224 517 276	3,2370	2007.05.08	234 464 245	3,3968
2006.11.24	234 844 769	3,1769	2007.02.14	225 325 203	3,2487	2007.05.09	234 908 447	3,4032
2006.11.27	234 104 724	3,1776	2007.02.15	224 893 381	3,2424	2007.05.10	235 458 953	3,4112
2006.11.28	233 343 353	3,1673	2007.02.16	225 976 858	3,2581	2007.05.11	234 809 840	3,4018
2006.11.29	234 145 470	3,1825	2007.02.19	226 277 130	3,2624	2007.05.14	235 192 571	3,4082
2006.11.30	233 304 966	3,1711	2007.02.20	225 730 251	3,2545	2007.05.15	234 697 096	3,4010
2006.12.01	233 372 924	3,1720	2007.02.21	224 503 119	3,2517	2007.05.16	233 578 564	3,3848
2006.12.04	233 468 040	3,1805	2007.02.22	226 238 903	3,2529	2007.05.17	233 967 991	3,3905
2006.12.05	235 046 412	3,2020	2007.02.23	226 146 917	3,2516	2007.05.18	233 955 428	3,3903
2006.12.06	234 691 001	3,1971	2007.02.26	226 481 545	3,2564	2007.05.21	233 681 329	3,3863
2006.12.07	234 823 978	3,2062	2007.02.27	224 781 038	3,2320	2007.05.22	233 722 171	3,3927
2006.12.08	234 296 425	3,1990	2007.02.28	224 331 745	3,2255	2007.05.23	234 321 579	3,4014
2006.12.11	235 172 861	3,2110	2007.03.01	223 918 487	3,2196	2007.05.24	234 164 801	3,3991
2006.12.12	235 288 056	3,2239	2007.03.02	223 740 756	3,2170	2007.05.25	233 262 686	3,3860
2006.12.13	234 386 706	3,2115	2007.03.05	223 024 812	3,2067	2007.05.29	233 677 971	3,3921
2006.12.14	235 035 191	3,2204	2007.03.06	223 028 757	3,2068	2007.05.30	233 999 986	3,3967
2006.12.15	236 212 626	3,2396	2007.03.07	222 719 833	3,2023	2007.05.31	235 479 080	3,4182
2006.12.18	237 185 305	3,2530	2007.03.08	224 358 422	3,2259	2007.06.01	236 939 579	3,4394
2006.12.19	235 567 823	3,2308	2007.03.09	224 349 667	3,2281	2007.06.04	236 262 227	3,4281
2006.12.20	236 621 627	3,2452	2007.03.12	224 458 231	3,2273	2007.06.05	237 187 279	3,4301
2006.12.21	237 131 971	3,2522	2007.03.13	225 130 440	3,2370	2007.06.06	236 342 172	3,4179
2006.12.22	236 451 772	3,2429	2007.03.14	224 338 746	3,2256	2007.06.07	242 644 487	3,4078
2006.12.27	235 148 646	3,2499	2007.03.19	226 233 197	3,2604	2007.06.08	241 169 972	3,3871
2006.12.28	236 057 456	3,2625	2007.03.20	225 320 014	3,2543	2007.06.11	242 200 961	3,4016
2006.12.29	236 654 740	3,2708	2007.03.21	225 262 961	3,2535	2007.06.12	242 157 270	3,4010
2007.01.02	237 009 212	3,2757	2007.03.22	226 434 949	3,2657	2007.06.13	244 881 854	3,4042
2007.01.03	238 056 354	3,2745	2007.03.23	227 386 630	3,2794	2007.06.14	245 899 513	3,4184
2007.01.04	234 928 641	3,2343	2007.03.26	226 563 235	3,2676	2007.06.15	246 225 200	3,4229
2007.01.05	235 990 814	3,2489	2007.03.27	226 977 653	3,2735	2007.06.18	246 207 424	3,4227
2007.01.08	235 003 702	3,2353	2007.03.28	226 923 418	3,2690	2007.06.19	245 753 659	3,4164
2007.01.09	234 349 335	3,2263	2007.03.29	227 131 532	3,2720	2007.06.20	246 505 558	3,4268
2007.01.10	231 541 162	3,2057	2007.03.30	227 500 251	3,2787	2007.06.21	246 674 552	3,4292
2007.01.11	231 940 416	3,2113	2007.04.02	227 321 887	3,2809	2007.06.22	248 468 362	3,4541
2007.01.12	232 733 568	3,2222	2007.04.03	227 435 695	3,2825	2007.06.25	250 464 421	3,4819
2007.01.15	234 353 158	3,2447	2007.04.04	229 308 089	3,2882	2007.06.26	253 025 369	3,5244
2007.01.16	234 626 202	3,2484	2007.04.05	229 491 100	3,2908	2007.06.27	251 539 561	3,4891
2007.01.17	234 425 500	3,2376	2007.04.06	229 391 885	3,2894	2007.06.28	252 138 096	3,4974
2007.01.18	233 437 979	3,2459	2007.04.10	229 901 617	3,2967	2007.06.29	252 829 382	3,5070

2007.07.02	252 829 304	3,5070	2007.09.18	244 456 670	3,4377	2007.12.10	245 667 990	3,4260
2007.07.03	253 599 994	3,5177	2007.09.19	246 759 454	3,4700	2007.12.11	243 425 191	3,4230
2007.07.04	253 834 314	3,5210	2007.09.20	246 585 033	3,4675	2007.12.12	243 649 232	3,4262
2007.07.05	253 219 264	3,5124	2007.09.21	246 375 077	3,4645	2007.12.13	243 113 690	3,4187
2007.07.06	253 190 157	3,5120	2007.09.24	246 382 569	3,4646	2007.12.14	241 823 938	3,4151
2007.07.09	253 496 681	3,5163	2007.09.25	247 003 706	3,4734	2007.12.17	239 500 743	3,3823
2007.07.10	253 116 587	3,5082	2007.09.26	247 343 946	3,4782	2007.12.18	239 821 041	3,3868
2007.07.11	252 868 616	3,5048	2007.09.27	248 127 108	3,4892	2007.12.19	238 433 106	3,3672
2007.07.12	245 892 545	3,5175	2007.09.28	248 585 602	3,4956	2007.12.20	237 450 316	3,3547
2007.07.13	246 831 782	3,5309	2007.10.01	248 114 571	3,4960	2007.12.21	239 113 433	3,3782
2007.07.16	247 690 267	3,5432	2007.10.02	247 641 797	3,4827	2007.12.27	240 548 495	3,3985
2007.07.17	247 907 620	3,5378	2007.10.03	247 493 936	3,4785	2007.12.28	240 381 158	3,3911
2007.07.18	248 093 811	3,5404	2007.10.04	246 910 619	3,4703	2008.01.02	239 412 231	3,3774
2007.07.19	248 789 364	3,5481	2007.10.05	247 109 354	3,4731	2008.01.03	239 111 202	3,3741
2007.07.20	248 445 704	3,5432	2007.10.08	247 063 003	3,4725	2008.01.04	237 146 348	3,3450
2007.07.23	249 348 069	3,5561	2007.10.09	247 831 218	3,4686	2008.01.07	237 462 220	3,3544
2007.07.24	248 544 052	3,5446	2007.10.10	248 082 469	3,4722	2008.01.08	240 518 118	3,3976
2007.07.25	247 540 089	3,5303	2007.10.11	249 690 176	3,4947	2008.01.09	239 087 177	3,3774
2007.07.26	245 854 113	3,5077	2007.10.12	249 910 275	3,4977	2008.01.10	237 905 918	3,3607
2007.07.27	245 200 531	3,5006	2007.10.15	249 993 342	3,4989	2008.01.11	236 805 814	3,3451
2007.07.30	246 963 140	3,4989	2007.10.16	248 842 063	3,4828	2008.01.14	236 786 674	3,3449
2007.07.31	248 192 378	3,5149	2007.10.17	248 928 491	3,4840	2008.01.15	235 456 098	3,3261
2007.08.01	246 943 094	3,4973	2007.10.18	248 511 682	3,4782	2008.01.16	232 858 849	3,2894
2007.08.02	247 527 201	3,5055	2007.10.19	248 598 525	3,4766	2008.01.17	231 339 151	3,2679
2007.08.03	246 316 138	3,4884	2007.10.24	247 596 861	3,4626	2008.01.18	232 959 472	3,2908
2007.08.06	245 171 381	3,4722	2007.10.25	247 375 308	3,4595	2008.01.21	230 680 171	3,2586
2007.08.07	245 950 790	3,4832	2007.10.26	247 284 589	3,4582	2008.01.22	229 968 118	3,2509
2007.08.08	246 771 181	3,4948	2007.10.29	247 778 038	3,4651	2008.01.23	228 913 813	3,2360
2007.08.09	245 898 038	3,4825	2007.10.30	248 739 518	3,4604	2008.01.24	230 799 042	3,2627
2007.08.10	243 568 484	3,4588	2007.10.31	249 034 307	3,4645	2008.01.25	231 543 703	3,2732
2007.08.13	244 074 598	3,4697	2007.11.05	248 782 339	3,4610	2008.01.28	231 822 279	3,2771
2007.08.14	243 108 844	3,4560	2007.11.06	248 866 579	3,4622	2008.01.29	231 193 352	3,2682
2007.08.15	242 124 509	3,4277	2007.11.07	248 112 545	3,4517	2008.01.30	231 413 444	3,2713
2007.08.16	236 908 343	3,3755	2007.11.08	247 237 967	3,4395	2008.01.31	231 222 966	3,2686
2007.08.17	236 242 326	3,3660	2007.11.09	247 564 590	3,4441	2008.02.01	231 687 277	3,2752
2007.08.21	236 135 762	3,3723	2007.11.12	245 119 617	3,4239	2008.02.04	231 749 927	3,2761
2007.08.22	237 543 855	3,3924	2007.11.13	245 184 511	3,4248	2008.02.05	230 647 907	3,2606
2007.08.23	238 819 702	3,4106	2007.11.14	245 314 631	3,4266	2008.02.06	229 048 154	3,2380
2007.08.24	240 623 726	3,4148	2007.11.15	244 829 451	3,4236	2008.02.07	226 902 217	3,2077
2007.08.27	241 567 580	3,4282	2007.11.16	244 744 388	3,4224	2008.02.08	227 189 769	3,2118
2007.08.28	241 425 341	3,4262	2007.11.19	242 697 193	3,3938	2008.02.11	227 497 820	3,2161
2007.08.29	240 825 460	3,4177	2007.11.20	242 628 947	3,3928	2008.02.12	229 398 232	3,2434
2007.08.30	242 551 606	3,4309	2007.11.21	240 215 422	3,3591	2008.02.13	230 775 680	3,2629
2007.08.31	244 035 797	3,4519	2007.11.22	238 781 869	3,3390	2008.02.14	230 091 341	3,2532
2007.09.03	243 474 000	3,4404	2007.11.23	239 703 930	3,3519	2008.02.15	229 056 681	3,2386
2007.09.04	244 178 568	3,4504	2007.11.26	238 511 957	3,3344	2008.02.18	231 613 259	3,2518
2007.09.05	243 810 727	3,4452	2007.11.27	235 392 362	3,2907	2008.02.19	230 426 342	3,2351
2007.09.06	243 279 809	3,4377	2007.11.28	237 502 849	3,3203	2008.02.20	229 434 441	3,2212
2007.09.07	242 724 568	3,4202	2007.11.29	240 705 375	3,3650	2008.02.21	229 361 479	3,2211
2007.09.10	242 071 605	3,4110	2007.11.30	241 693 042	3,3788	2008.02.22	229 022 787	3,2163
2007.09.11	243 826 270	3,4357	2007.12.03	240 132 026	3,3570	2008.02.25	230 173 789	3,2363
2007.09.12	244 863 474	3,4504	2007.12.04	240 347 140	3,3600	2008.02.26	229 639 548	3,2288
2007.09.13	245 756 225	3,4503	2007.12.05	241 698 196	3,3789	2008.02.27	230 436 011	3,2400
2007.09.14	245 575 099	3,4477	2007.12.06	242 992 728	3,3970	2008.02.28	229 276 541	3,2237
2007.09.17	244 386 483	3,4367	2007.12.07	244 048 410	3,4118	2008.02.29	225 901 843	3,1763

2008.03.03	223 764 658	3,1452	2008.05.23	210 795 478	3,1576	2008.08.08	200 273 619	3,1478
2008.03.04	223 582 366	3,1427	2008.05.26	211 225 955	3,1641	2008.08.11	199 967 486	3,1429
2008.03.05	225 982 858	3,1764	2008.05.27	211 550 827	3,1689	2008.08.12	199 909 747	3,1420
2008.03.06	222 829 838	3,1321	2008.05.28	211 639 390	3,1703	2008.08.13	198 407 227	3,1301
2008.03.07	208 198 918	3,0765	2008.05.29	211 962 802	3,1781	2008.08.14	199 763 288	3,1514
2008.03.10	207 533 468	3,0667	2008.05.30	211 246 328	3,1670	2008.08.15	200 153 725	3,1576
2008.03.11	209 638 668	3,0978	2008.06.02	211 043 504	3,1640	2008.08.18	199 980 804	3,1549
2008.03.12	210 496 959	3,1105	2008.06.03	210 399 163	3,1563	2008.08.19	198 905 273	3,1378
2008.03.13	209 804 304	3,1002	2008.06.04	209 971 203	3,1529	2008.08.21	198 650 614	3,1338
2008.03.14	209 661 249	3,0981	2008.06.05	209 110 164	3,1399	2008.08.22	199 323 072	3,1444
2008.03.17	207 869 009	3,0716	2008.06.06	206 984 634	3,1080	2008.08.25	198 249 754	3,1364
2008.03.18	210 568 737	3,1115	2008.06.09	207 421 142	3,1241	2008.08.26	198 062 693	3,1335
2008.03.19	211 810 642	3,1299	2008.06.10	207 300 849	3,1223	2008.08.27	197 981 763	3,1322
2008.03.20	210 476 645	3,1102	2008.06.11	206 350 400	3,1080	2008.08.28	198 514 281	3,1406
2008.03.21	211 236 786	3,1214	2008.06.12	203 055 320	3,1027	2008.08.29	199 414 993	3,1548
2008.03.25	210 990 016	3,1320	2008.06.13	204 314 541	3,1219	2008.09.01	199 049 074	3,1491
2008.03.26	209 798 784	3,1150	2008.06.16	203 516 087	3,1097	2008.09.02	198 716 726	3,1438
2008.03.27	208 931 505	3,1283	2008.06.17	203 337 489	3,1070	2008.09.03	197 905 833	3,1310
2008.03.28	208 706 749	3,1250	2008.06.18	203 124 763	3,1037	2008.09.04	198 038 150	3,1331
2008.03.31	205 756 921	3,0808	2008.06.19	203 177 480	3,1045	2008.09.05	196 433 120	3,1077
2008.04.01	206 803 154	3,0965	2008.06.20	201 489 627	3,0787	2008.09.08	197 512 420	3,1247
2008.04.02	208 150 191	3,1166	2008.06.23	201 549 247	3,0796	2008.09.09	197 476 922	3,1242
2008.04.03	208 167 538	3,1169	2008.06.24	201 807 784	3,0836	2008.09.10	197 265 327	3,1266
2008.04.04	208 157 647	3,1168	2008.06.25	201 460 608	3,0826	2008.09.11	196 674 787	3,1172
2008.04.07	209 184 235	3,1321	2008.06.26	197 109 172	3,0840	2008.09.12	196 480 108	3,1154
2008.04.08	209 768 937	3,1409	2008.06.27	196 826 760	3,0795	2008.09.15	195 366 996	3,0977
2008.04.09	209 780 234	3,1410	2008.06.30	197 178 911	3,0850	2008.09.16	194 143 947	3,0729
2008.04.10	209 594 543	3,1383	2008.07.01	196 854 825	3,0799	2008.09.17	192 900 517	3,0533
2008.04.11	210 035 600	3,1449	2008.07.02	197 006 463	3,0823	2008.09.18	191 737 141	3,0348
2008.04.14	209 746 851	3,1405	2008.07.03	196 640 892	3,0766	2008.09.19	196 856 952	3,0914
2008.04.15	209 857 463	3,1422	2008.07.04	196 546 619	3,0751	2008.09.22	196 706 125	3,0891
2008.04.16	209 260 380	3,1333	2008.07.07	195 864 400	3,0811	2008.09.23	195 750 734	3,0769
2008.04.17	210 553 964	3,1292	2008.07.08	196 310 852	3,0881	2008.09.24	196 225 171	3,0844
2008.04.18	211 046 356	3,1365	2008.07.09	197 663 437	3,1094	2008.09.25	197 457 898	3,1038
2008.04.21	210 746 638	3,1363	2008.07.10	197 261 994	3,1031	2008.09.26	198 113 982	3,1141
2008.04.22	211 304 712	3,1446	2008.07.11	197 115 864	3,1008	2008.09.29	196 548 131	3,0895
2008.04.23	211 339 971	3,1451	2008.07.14	197 649 362	3,1072	2008.09.30	196 877 036	3,0946
2008.04.24	211 640 543	3,1496	2008.07.15	197 392 033	3,1032	2008.10.01	197 237 727	3,1003
2008.04.25	212 009 381	3,1551	2008.07.16	197 490 026	3,1081	2008.10.02	196 956 055	3,0959
2008.04.28	212 326 058	3,1598	2008.07.17	198 854 604	3,1295	2008.10.03	196 171 777	3,0992
2008.04.29	211 873 935	3,1530	2008.07.18	198 702 815	3,1271	2008.10.06	193 840 648	3,0624
2008.04.30	211 948 583	3,1542	2008.07.21	199 066 603	3,1329	2008.10.07	192 056 852	3,0454
2008.05.05	212 862 162	3,1677	2008.07.22	199 345 660	3,1373	2008.10.08	189 506 654	3,0051
2008.05.06	212 650 907	3,1646	2008.07.23	199 995 328	3,1475	2008.10.09	185 285 163	2,9480
2008.05.07	213 401 243	3,1758	2008.07.24	200 131 885	3,1496	2008.10.10	183 349 217	2,9172
2008.05.08	212 019 256	3,1751	2008.07.25	200 600 658	3,1570	2008.10.13	185 648 970	2,9546
2008.05.09	211 263 102	3,1647	2008.07.28	200 708 610	3,1587	2008.10.14	188 042 415	2,9926
2008.05.13	211 603 809	3,1699	2008.07.29	200 752 286	3,1594	2008.10.15	183 330 359	2,9237
2008.05.14	212 491 555	3,1832	2008.07.30	202 447 601	3,1860	2008.10.16	178 841 889	2,8590
2008.05.15	212 048 765	3,1765	2008.07.31	202 010 564	3,1792	2008.10.17	178 315 108	2,8596
2008.05.16	211 675 651	3,1709	2008.08.01	201 353 442	3,1613	2008.10.20	177 799 676	2,8529
2008.05.19	212 045 032	3,1765	2008.08.04	200 432 034	3,1502	2008.10.21	176 452 312	2,8335
2008.05.20	211 459 164	3,1676	2008.08.05	200 991 377	3,1590	2008.10.22	172 593 574	2,8091
2008.05.21	211 361 744	3,1661	2008.08.06	201 292 004	3,1638	2008.10.27	169 590 876	2,7602
2008.05.22	211 707 082	3,1713	2008.08.07	200 711 585	3,1546	2008.10.28	171 799 173	2,7962

2008.10.29	174 694 049	2,8452	2008.11.19	167 174 421	2,7228	2008.12.10	176 586 499	2,9489
2008.10.30	176 274 443	2,8710	2008.11.20	164 968 429	2,6885	2008.12.11	176 889 778	2,9703
2008.10.31	175 410 210	2,8569	2008.11.21	164 642 165	2,7125	2008.12.12	174 227 740	2,9256
2008.11.03	176 197 585	2,8697	2008.11.24	167 274 820	2,7559	2008.12.15	171 754 445	2,8958
2008.11.04	178 260 343	2,9033	2008.11.25	167 373 578	2,7828	2008.12.16	171 659 211	2,8942
2008.11.05	179 736 898	2,9274	2008.11.26	168 180 301	2,7962	2008.12.17	174 739 166	2,9461
2008.11.06	175 340 884	2,8558	2008.11.27	170 689 727	2,8379	2008.12.18	174 336 239	2,9393
2008.11.07	174 195 488	2,8371	2008.11.28	172 694 695	2,8712	2008.12.19	169 258 984	2,9453
2008.11.10	173 144 266	2,8200	2008.12.01	172 210 948	2,8632	2008.12.22	169 806 140	2,9548
2008.11.11	170 127 334	2,7708	2008.12.02	172 363 062	2,8705	2008.12.23	168 571 031	2,9333
2008.11.12	167 862 094	2,7340	2008.12.03	172 518 303	2,8731	2008.12.29	167 967 912	2,9228
2008.11.13	167 821 158	2,7333	2008.12.04	175 462 312	2,9265	2008.12.30	168 432 602	2,9309
2008.11.14	168 583 460	2,7457	2008.12.05	174 093 287	2,9037	2008.12.31	168 190 016	2,9267
2008.11.17	168 695 336	2,7475	2008.12.08	174 705 717	2,9139			
2008.11.18	168 083 180	2,7376	2008.12.09	176 501 770	2,9465			



### Pénzügyi adatok

<b>a) befektetésekből származó bevételek</b>	47.407.933
<b>b) egyéb bevételek</b>	29.363
<b>c) a befektetési alapkezelőnek fizetett díjak</b>	2.039.266
<b>d) a letétkezelőnek fizetett díjak</b>	407.853
<b>e) egyéb díjak és adók</b>	2.078.578
<b>f) a kifizetett és újra befektetett bevételek,</b>	38.266.644
<b>g) a befektetett eszközökre elszámolt értékvesztés</b>	0
<b>h) más, az eszközök értékét befolyásoló változások</b>	-22.099.338

## Befektetési politikában bekövetkezett változások

Az Alap befektetési politikája: Az Alap befektetési politikájának célja, hogy a magyarországi kötvény és részvénytőzsi befektetéseken keresztül, a befektetési jegyek zavartalan visszaváltásához szükséges likviditás fenntartása, továbbá korlátozott mértékű tőkekockázat felvállalása mellett, hosszabb távon maximális mértékű tőkenövekményt érjen el.

Az Alap nyilvántartásba vétele: A Quaestor Aranytallér Vegyes Nyíltvégű Befektetési Alapot, mint Magyarországon nyilvános módon létrehozott nyíltvégű értékpapír befektetési alapot, az Állami Értékpapír és Tőzsde Felügyelet 1996. december 27-én vette nyilvántartásba, 950.052.874 Ft saját tőkével a 1111-27. lajstromszámon. A nyilvántartásba vételt elrendelő határozat száma: 110.019-3/96.

Az Alap jogelődje az Aranytallér Zártvégű Értékpapír Befektetési Alap volt, amelyet a Felügyelet 1993. december 23-án vett nyilvántartásba 1112-11 lajstromszámon. A nyilvántartásba vételt elrendelő határozat száma: 110.019.-1/93.

Az Alap futamideje:

az Alap a Felügyelet által történő nyilvántartásba vételétől határozatlan ideig tart.

A QUAESTOR Befektetési Alapcsalád vegyes befektetési alapja a mögöttes piaci teljesítményeknek megfelelően teljesített 2008-ben. Az év során a visszatekintő éves hozam folyamatosan csökkent, és az egész évben negatív tartományban tartózkodott. A tőkepiaci turbulenciák következtében az őszi hónapokban az éves hozam meredeken esett, amelyet az év hátralévő hónapjaiban csak kis mértékben sikerült az alapnak ledolgoznia. A befektetési jegyek forgalmára is inkább a visszaváltás volt jellemző az év folyamán, de mértéke összességében nem volt jelentős.

Az alapkezelő életében jelentős, az alapok működésére közvetlen hatást gyakorló szervezeti változás nem következett be.

## Általános piaci környezet

A nemzetközi pénzügyi piacokat nagyfokú bizonytalanság jellemezte az év elején, az amerikai piacról indult másodlagos jelzálogpiaci krízis nyomán a hitelkockázatok átárazódása nem ért véget. 2008 elején láthatóvá vált, hogy a világgazdaság növekedése jelentősen veszít erejéből, leginkább az Egyesült Államok gazdasága fékeződik le, az év elején azonban úgy tűnt, hogy az eurozóna gazdasága tovább tarthatja magát elsősorban a diverzifikáltabb külkereskedelmének hatására, így itt mérsékeltebb visszaeséssel számoltak. A Fed január közepén rendkívüli ülésen 4,25%-ról 75, majd rendes ülésén további 50 bázispontos kamatcsökkentésről döntött, majd a márciusi ismételt 75 bázispontos kamatcsökkentés mellett újabb hitelinstrumentumokat vezetett be, mindeközben ekkor egyre inkább erősödtek az amerikai gazdaság recesszióba kerülésével kapcsolatos vélekedések, a dollár történelmi mélypontra került az euróval szemben. Az amerikai Bear Stearns nyomán ismét előtérbe kerültek a bankok likviditási problémái. Ebben a környezetben a feltörekvő piacokon csökkent a befektetők kockázattal való hajlandósága, amely a kockázatosabbnak tartott pénzügyi eszközök terén hozamemelkedéssel párosult. A hazai gazdasági növekedéssel kapcsolatban is élt az optimizmus, hogy a kedvező külső konjunktúra még segítheti a gazdaságot. A belső kereslet élénkülését akadályozta a reálbérek kisebb mértékű emelkedése és a foglalkoztatottság csökkenése is. A fogyasztói árak az év első hónapjaiban magas szinten ragadtak, átlagosan 7%-ot tettek ki, leginkább az élelmiszerek ára emelkedett. A várakozások már csökkenő inflációs pályával számoltak, az élelmiszerárak és energiaárak mérséklődése mellett az alacsonyabb hazai kereslet is ezen várakozásokat erősítette.

A forint euróval szembeni árfolyama a januári átlagos 255-ös szintről a régiós devizák erősödésével szemben februárban átlagosan 262-re emelkedett, majd márciusban átlagosan 260-at tett ki. Az állampapírpiaci hozamok februárig stagnáltak, február elejétől március elejéig az összes lejáraton emelkedést mutattak, márciusban ezt kisebb korrekció, majd a hónap végén ismét hozamemelkedés követte. A hozamok mozgása mögött több tényező állhatott. A februárban a piac által már árazott kamatemelést nem lépte meg a jegybank, a januári ülés után februárban is változatlan kamatszintről döntött, február végén azonban bejelentették a forintárfolyam euróval szembeni sávós rögzítésének megszüntetését, a lebegő árfolyamrendszer bevezetését. Időközben a népszavazás, majd a hónap végén a kormánykoalíció válsága a belpolitikai feszültséget emelte, és a magasabb hozamok mellett szólt a nyugdíjpénztárak portfólió-átrendeződése is. A márciusi kamatdöntésen az inflációs célkitűzés teljesülésének erősödő kockázata miatt már 50 bázispontos kamatemelést jelentett be a Monetáris Tanács, így az irányadó ráta 7,50%-ról 8%-ra emelkedett. A forint árfolyama március elejétől ledolgozta az év elejétől mutatott gyengülést, majd áprilisban a 251-254 közötti sávban stabilizálódott a kurzus. Hasonlóképp az állampapírpiaci hozamok is legalább 50 bázisponttal lefelé korrigáltak, amit a kedvezőbb befektetői hangulat is segített. A másodlagos állampapírpiaci hozamok 2007. év végéhez viszonyítva a rövid lejáratokon 119-170, míg hosszabb lejáratokon 134-244 bázisponttal ugrottak meg, ezzel párhuzamosan az állampapírpiaci likviditása is jelentősen csökkent. Az egyéves referenciahozam március végén 9,17% volt, a 3 éves hozam 9,96%, míg a 10 éves hozam 8,56%.

Az első negyedéves növekedési adatok viszonylag kedvezően alakultak világszerte, így mérséklődött annak kockázata, hogy a világgazdasági növekedés éles lejtmenetbe forduljon, ehelyett fokozatos lassulással számoltak. A második negyedévtől a növekedési aggodalmak mérséklődése mellett azonban az inflációs aggodalmak erősödtek, miután az olaj ára emelkedésnek indult. Ezzel együtt változott a főbb jegybankok kommunikációja is. A Fed áprilisban 25 bázispontos kamatcsökkentést jelentett be, az amerikai irányadó ráta októberig nem változott meg. A Fed elnöke június eleji beszédében a gyenge dollár inflációs hatásairól beszélt, majd egy héttel később is az inflációs veszélyekre hívta fel a figyelmet, az Európai Központi Bank elnökének szigorú nyilatkozata az európai rövid hozamokat megemelte, ezt a mozgást a hazai hozamok is lekövezték, sőt a hozamemelkedés a régiós országoknál is tovább tartott idehaza. A hazai fogyasztói árak az év első hat hónapjában átlagosan 6,8%-kal bővültek, a folytatódó élelmiszerár-emelkedés mellett az üzemanyagárak májustól tapasztalt drágulása játszott közre a magas értékben. Ezt a hatást júniusban a forint árfolyamának euróval szembeni erősödése tompította már. Tavasszal a munkanélküliek száma stabilizálódott, a foglalkoztatottak száma kisebb emelkedést mutatott. Az államháztartás egyenlege az első negyedévet követően a második negyedévben is tovább javult. Az áprilisi stagnálás után májustól felgyorsult a forint erősödése, a hónap végére a 240-es szint közelébe ért a kurzus. Az erősödést átmenetileg megállította a belpolitikai bizonytalanság június elején, azonban június közepétől ismét nagy lendületet vett a forint erősödése, amely a következő egy hónap során töretlen maradt. Az EURHUF kurzus június 20-án lépte át lefelé a korábbi árfolyamsáv erős szélét, július közepén pedig a 230-as szintet tesztelte az árfolyam. A jegybank áprilisban, majd májusban is 25-25 bázispontos kamatemelést jelentett be, azonban júniusban a piac által várt kamatemelést nem lépte meg a jegybank, a várt feletti májusi inflációs, és magasabb bér adatok ismeretében sem. A döntést azzal magyarázták, hogy nem változtak érdemben az inflációs pályát meghatározó tényezők. A kommunikációt kedvezően fogadta a piac, amit a már említett további forint erősödés is jelzett. Ezt követően már a kamattartás került napirendre, mivel a Magyar Nemzeti Bank (MNB) a monetáris kondíciókat elég szigorúnak találta ahhoz, hogy az inflációs cél 2009-ben elérhető legyen. A reálfelértékelődés már önmagában pozitív hatást gyakorolt az inflációs pályára, s a 8,50%-os kamatszint is kellően magas volt, további monetáris szigorítás szükségtelennek látszott. A forint árfolyamára kedvezően hatott még ekkor, hogy a befektetők nem látták, milyen méreteket ölt a kibontakozó pénzügyi válság, s úgy tűnt, hogy a feltörekvő piacok gazdaságait kevésbé érintheti a jelzálogpiaci krízis, így továbbra is vonzóknak találták a befektetőket.

2008. március végéhez hasonlítva a referenciahozamok az 1 évig tartó futamidőkön 1-23 bázisponttal emelkedtek, a hosszabb lejáratokon 6-41 bázisponttal csökkentek, kivéve a 15 éves hozamokat, amelyek 7 bázispontos emelkedést mutattak. A negyedév végén az egyéves referenciahozam 9,18%, a 3 éves hozam 9,55%, a 10 éves hozam 8,50% volt.

Június végén a Fed Nyíltpiaci Bizottsága az irányadó kamatszint tartásáról döntött, de kihangsúlyozták az inflációs nyomás erősödését. Az Európai Központi Bank július 9-i ülésén 25 bázispontos kamatemelést jelentett be, az inflációs várakozások erősödésével, de utaltak arra, ez az emelés nem jelenti a kamatemelési ciklus megkezdését, októberig változatlan szinten maradt az alapkamat. A nyár végére az inflációs kockázatokról a figyelem ismét a növekedésre terelődött, a romló kilátások nyomán. Az olaj ára jelentősen visszajött a kitermeléssel kapcsolatos kockázatok ellenére is, a mérséklődő inflációs várakozások pedig a tengerentúlon kisebb, míg az eurozónában jelentősebb hozamcsökkenéshez vezettek. A dollár az euróval szemben is erősödésnek indult, a cseh jegybank a zloty túlzott erősödését megfékezendő kamatcsökkentősről döntött, a lengyel jegybank részéről tett nyilatkozatok is gyengítőleg hatottak a zloty árfolyamára, amely a forintot is a gyengébb irányba mozdította el, a hatást pedig technikai tényezők is segíthették. A drámaian romló gazdasági kilátások a magyar gazdasági növekedésre is rányomták a bélyeget. Miután főbb exportpiacaink a recesszió felé tartottak, a külső kereslet sem segítette már a növekedést, a harmadik negyedévben a mezőgazdaság jó teljesítménye volt még a mentőöv. Míg az év első felében mérséklődött a munkanélküliség – csökkenő foglalkoztatottság mellett –, addig már láthatóvá vált, hogy a munkaerőpiaci környezet is kedvezőtlenebbre fordul, és emelkedett a munkanélküliségi ráta. A visszaeső hazai kereslet és a nyersanyagárak csökkenése segítette az infláció fokozatos mérséklődését, amely a harmadik negyedévben a jegybank várakozásának megfelelően alakult (6,3%). A hazai alapkamatot júniustól az októberi rendes ülésig változatlanul 8,5%-on tartotta a jegybank, a várhatóan teljesülő inflációs célkitűzéssel párhuzamosan. Szeptember közepén a befektetői hangulatot jelentősen rontotta, hogy az amerikai kormány a két nagy jelzáloghitelező, a Fannie Mae és Freddie Mac kimentését jelentette be, majd több amerikai és nyugat-európai pénzügyi vállalat a csőd szélére sodródott, a részvényárfolyamok lejtőre kerültek. A Fed gyors likviditást segítő intézkedései ellenére a bankközi piacon is a bizalmatlanság lett az úr. A Fed rendes ülésén nem nyúlt az alapkamathoz, de több jegybankkal karöltve igyekeztek a likviditást segíteni, míg a kormánnyal közösen bejelentett 700 milliárd dolláros intézkedéscsomag segítette a hangulatot. A biztonságosnak tartott amerikai állampapírok iránti kereslet felélénkült, a hozamok a zéró szinthez értek. A kockázati étvágy csökkenése nyomán a feltörekvő piaci devizák leértékelődtek, a forint augusztus végétől szeptember végéig mutatott 2-3%-os gyengülése a régiós devizák gyengülését meghaladta. Június végéhez képest a referenciahozamok a 6 hónapig tartó futamidőkön 10 bázisponttal emelkedtek, az 1 éves lejáraton 8 bázisponttal csökkent a hozam, a 3-5 éves állampapírok hozamai 2-11 század százalékponttal emelkedtek, míg a 10-15 éves kötvényhozamok 29-33 bázisponttal csökkentek. A negyedév végén az egyéves referenciahozam 9,10%, a 3 éves hozam 9,66%, a 10 éves hozam 8,17% volt.

Az utolsó negyedév elején a pénzpiacokon a működési zavarok fokozódtak. Október elején a Fed, az ECB, a brit, kanadai, svájci és svéd jegybank összehangoltan 50 bázispontos kamatcsökkentést jelentett be, valamint több likviditást segítő lépést eszközöltek, azonban mindezek ellenére folytatódott a lejtmenet a nemzetközi pénz- és tőkepiacokon. A romló hangulat közepette a forint árfolyama is lejtőre került, és megindult a külföldi befektetők befektetési alapok tőke kivonása is, amely néhány nap alatt is 500 milliárd forint tőke kivonást jelentett, az állampapírpiaci folyamatok is megrekedtek. Az ország a spekuláció könnyű prédájává vált a gyenge fundamentumok mellett. A jegybank októberi rendes ülésén nem, de két nappal később egy rendkívüli ülés keretében 300 bázisponttal 11,5%-ra emelte váratlanul az irányadó rátát. Ha nincs az IMF (15,7 milliárd dolláros) a Világbank (1,3 milliárdos) és az EU (8,1 milliárdos) védőhálója (összesen 25,1 milliárd dollár), akkor a forint is az izlandi korona sorsára jutott volna, akár nyomban 320-330 feletti euróval szembeni jegyzéseket is láthattunk volna.



A nemkívánatos forintgyengülést és kellemetlen pénzügyi folyamatokat a jegybank (MNB) a devizatartalékokból kényszerült volna fedezni, amely az adóspozíciónk még drasztikusabb romlását vonta volna maga után. A hitelminősítők lépése várható volt. A Moody's november 7-én, a Fitch november 10-én, a Standard and Poor's november 17-én, minősítette le hazánk hosszú lejáratú devizaadósságának kockázati besorolását. Még a befektetési kategóriában maradt az ország, de már látványosan romlott a megítélésünk a befektetők szemében, s a hitelminősítők a kilátásunkat „negatív” jelzővel illették, amely azt is jelentette egyben, hogy további leminősítés vár hazánkra. Az államháztartási hiány csökkenése maradt az egyetlen pozitívum a külföldi tőke előtt, de sajnálatos módon az államadósság és a külső adósság is tovább emelkedett, ez utóbbi már elérte a GDP 100%-át is. A forint a főbb devizákkal szemben átlagosan több mint 20%-kal gyengült, az EUR/HUF kurzus 285 fölé is emelkedett, s 270-re emelkedett az átlagos negyedéves árfolyam a korábbi 240-245-ről. Októberben a 3, 6 illetve 12 hónapos referenciahozamok összesen 300 bázisponttal ugrottak meg, elérték a 12,00%-ot is, majd novemberben a 12 hónapos hozamszint ezt még több mint 30 bázisponttal megfejlve, 12,30% fölé kapaszkodott. Az éven túli lejáraton a 3, illetve 5 éves hozamok a 10% körüli szintről hasonló módon szárnyaltak felfelé, az 5 éves papíroké elérte a 13,00%-ot, az 3 éves hozamszint pedig 13,30%-ot is tesztelte. A 10, illetve a 15 éves hozamok több mint 250 bázisponttal ugrottak meg, az előbbi hozamszint elérte a 10,78%-ot, míg az utóbbi a 10,60%-ot is. Más feltörekvő piaci, illetve régiós devizák is hasonló sorsra jutottak, mint a forint és a régiós hozamszintek is ezzel együtt emelkedtek, de egy óvatos kijelentéssel mégis azt mondhatjuk, hogy a forinton csúsztak a többiek, és nem fordítva. Mi fizettük és fizetjük a régióban továbbra is a legmagasabb reálkamatot, ám ez a tény az ország tőkevonzó képességét önmagában még nem javítja. Az MNB kényszerből ment szembe a fejlett országok jegybankjaival, ahol a gazdasági válság kiteljesedése miatt sorra hajtották végre az egyre agresszívebb kamatvágásokat. A Fed októbertől december végéig 2,00%-ról további 175 bázisponttal 0,00-0,25%-ra, zéróhoz közeli szintre vitte le az alapkamatot, az ECB ugyanezen időszak alatt 4,25%-ról szintén összesen 175 bázisponttal 2,50%-ra szállította le az irányadó rátát, az angol központi bank 5,00%-ról összesen 300 bázisponttal 2,00%-ra mérsékelte az alapkamatot, Japánban 0,10%-ra esett az irányadó kamatszint, de a svájci jegybank is 225 bázisponttal 2,75%-ról 0,50%-ig vitte le a 3 hónapos irányadó LIBOR-t. Mivel a befektetők a likviditást és a biztonságot mindennél előbbre tartották, így csökkenő hozamok mellett is elsősorban a hazai állampapírokat választották egy sokkal kockázatosabb feltörekvő piaci államkötvénnyel szemben, ami érthető. A spekulációs támadásokat az agresszív kamatemelést követően egy időre sikerült csillapítania az MNB-nek, de nyilvánvalóvá vált, hogy ősztől már a 260 forint feletti gyenge tartományban maradhat az euró-forint árfolyam. A kamatcsökkentési és hozamcsökkenési várakozások azonnal halványodni kezdtek, emellett megjelent némi bizonytalanság és óvatosság az MNB kommunikációjában. Váratlanul érte a piacot előbb az október 22-i 300 bázispontos kamatemelés, majd pedig az 50 bázispontos kamatcsökkentés is november végén. Az MNB a kamatemelés lehetőségére sem utalt korábban. A hirtelen lépésből annyi világossá vált, hogy „baj van”. Az IMF hitel lehívása bár szükségszerű volt, jelentősen emelkedett az államadósságon belül a devizaarány, amely a gyenge oldalra billenő forint árfolyam és a gazdasági hanyatlás fokozódása mellett, azt eredményezte, hogy nőtt az ország sebezhetősége a kockázatkerülő környezetben. 2008 utolsó negyedévében világossá vált, hogy a GDP kb. 20%-ának megfelelő EU-IMF-Világbank mentőcsomag, mint hitelkeret és a magas kamatszint csak elsősegélyt jelent a több sebből vérző magyar gazdaságnak. Bár a külföldiek jelentős tőkét vontak ki az országból, főként a magyar állampapírok likviditási szempontból történő leértékelődése miatt (3 hónap alatt a GDP több mint 3,5%-ának megfelelő pénzüsszeget), továbbra is jelentős mennyiségű, mintegy 2400 milliárd forintnyi (a GDP kb. 10%-át kitevő) állomány pihen a külföldi befektetők kezén 2008 végén. Kérdéses, hogy mennyit akarnak még eladni, vagy csak a vevőkre várnak-e, mivel köztudottan az állampapírpiaci folyamatok nem élénkültek. Az IMF hitel elméletileg arra elég az ÁKK szerint, hogy 2009-ben a magyar államadósság finanszírozását teljes mértékben biztosítsa, akár új kötvénykibocsátás nélkül, de 2010 első feléig elfogy a hitel.

A kockázatvállalási hajlandóság olyannyira megfogyatkozott, hogy a külföldi befektetők csakis a leglikvidebb, legbiztonságosabb eszközöket keresték a piacon, s lényegében a forintszeközök vonzereje tovább csökkent. A magyar állampapírok csődkockázata megugrott, más régiós csődkockázati felárakkal együtt, s azok az egyensúlyi problémák, amelyek eddig is ismeretesek voltak, 2008 végére a külföldiek nagytója alá kerültek. A hitelminősítők is úgy értékelték, hogy hazánk befektetési-növekedési-stabilitási szempontból „leszakadt” a visegrádi országoktól, tehát megindult a térség egyfajta szegregációja a külföldi tőke előtt. A gazdaságpolitika mozgásteret leszűkült, a finanszírozási forrásaink jórészt elapadtak. A 2008 szeptemberétől súlyosbodó pénzügyi válság reálgazdasági hatásai az utolsó negyedévben egyre erőteljesebben mutatkoztak, a belső és külső kereslet tovább csökkent, a munkanélküliség tovább emelkedett, az infláció mérséklődése azonban folytatódott. A forint a 270-es szint közelében „zárta” az évet az euróval szemben. Az IMF-EU-Világbank mentőcsomaggal felvértezve, a pánikhullám tompulása, a makrogazdasági mutatóink látványos romlása következtében már utána ment a fejlett piacok monetáris politikai gyakorlatának, s 11,50%-ról az év végére összesen 150 bázisponttal 10,00%-ra vitte le az alapkamatot. A hosszú és rövid hozamokban is gyors korrekció zajlott le. A 3,6 és 12 hónapos hozamok november végétől több mint 300 bázisponttal, 9,00% alá zuhantak nagyjából a szeptemberi szintekre. A 3 éves referenciahozamok 12,70%-ról több mint 350 bázisponttal ereszkedtek, az 5 éves hozamok pedig 12,43%-ról több mint 340 bázisponttal estek. A 10, 15 éves lejáraton már nem volt olyan gyors a hozamcsökkenés, inkább fokozatos, de ami lényeges, hogy a kettő hozamszint közötti spread kitágult, a 10 éves papírok kockázati felára relatíve emelkedett a 15 éves papírokéhoz képest. Az euró bevezetése még távolabb esett a realitásoktól. Egy ingatag befektetői hangulatban, gyenge forintárfolyam, a devizaadás pozíciónk és gazdasági növekedési kilátásaink jelentős romlása mellett köszöntött ránk a 2009. év.

#### Nemzetközi részvénypiaci környezet

Az év első negyedévében a nemzetközi részvénypiacokon tovább nőtt a bizonytalanság. Az Egyesült Államok gazdaságának recesszióba süllyedésétől tartottak a piaci szereplők, az egymásnak ellentmondó makrogazdasági adatokból még nem volt kiolvasható egyértelműen a recesszió ténye, de a jelek erre mutattak. A nyersanyagárak terén az emelkedés az év első felében még fennmaradt. Ennek a folyamatnak a legfőbb támasza a növekvő kereslet mellett az egyre gyengülő dollár árfolyam volt.

Az év harmadik negyedévében továbbra is a bizonytalanság volt az úr a nemzetközi piacokon. A jelzálogpiaci válság kapcsán elszenvedett banki veszteségek 2008 augusztusára világszinten elérték az 500 milliárd dollárt. Az IMF 2008. áprilisi becslése még 510 milliárd dollárról szólt, azóta egyre nagyobb számok láttak napvilágot. A legnagyobb gond a jelzálogpiaccal kapcsolatos banki veszteségekkel az volt, hogy azok egyik eszközzel a másikkra terjedtek, és dominószzerűen haladtak előre, így nagyon nehéz volt megbecsülni a folyamat végét.

Az év utolsó szakaszában a pénzügyi válság kiteljesedését, újabb szakaszba lépését tapasztalhattuk a nemzetközi piacokon. Októberben a pánikszerű eladások, pozíciólikvidálások jelezték a globális hitelválság elmélyülését. Azóta kissé megnyugodtak a piacok, de fordulópontról még nem beszélhetünk. A válság komolyságát az egyre gyakrabban megjelenő, eddig soha vagy csak évtizedekkel ezelőtt tapasztalt piaci anomáliák jelezték. A piaci bizonytalanság mérőszámaként nyilvántartott VIX-index októberben és novemberben is az addig soha nem látott 80-as érték közelébe emelkedett, normál körülmények között a mutató értéke 20 és 30 között mozog. Az S&P 500 index elemei közül 2008 végére a százat is meghaladta azon részvények száma, amelyek árfolyama a 10 dolláros szint alá került, amire az elmúlt 28 évben nem volt példa. 2001 októberében az internet-lufi kipukkadása utáni válság közepén ez a szám 59 volt, míg az 1987-es válság legerőteljesebb időszakában is mindössze 35 társaság papírja esett tíz dollár alá.

## Hazai Részvénypiac

Összességében 2008-ban nagyon rossz évet zárt a hazai részvénypiac, a hazai gazdasági környezet romlása és a globális recessziós környezet jelentős eladásokat generált a piacon. A BUX index 53%-ot veszített értékéből a tavalyi évben. A blue chip papírok terén is szomorú a helyzet, az OTP árfolyama 68%-ot zuhant, a Magyar Telekom 39%-ot, a Richter 30%-ot, a MOL 58%-ot csökkent. A kis papírok is nagyon rossz évet zártak, az Állami Nyomda 45%-kal, a Rába 66%-kal, míg az Econet 67%-kal alacsonyabb árfolyamon fejezte be a 2008-as évet.

A hazai részvénypiacon viszonylag eseménytelenül telt el a 2008-as év első negyedéve, a magyar börze a nemzetközi folyamatokat követte. A globális pesszimizmus alól nem tudta kivonni magát a hazai index sem, az Egyesült Államok gazdaságával kapcsolatos recessziós félelmek és a másodlagos jelzálogpiaci válság hatásai mind eladói nyomást gyakoroltak a hazai részvényekre. A BUX papírok mögött továbbra sem állt valódi profitnövekedés, ami támogatta volna az árfolyamokat.

Az időszak fontos eseménye volt a forint árfolyamsáv eltörlése. A hazai tőzsdei cégek szempontjából ez a fejlemény annyiban okozott változást, hogy a vállalatok jobban rá lettek kényszerítve a fedezeti ügyletek megkötésére, illetve ezeket az ügyleteket a nagyobb volatilitás miatt könnyebben tudták megkötni. Igaz ugyan, hogy a kiszámíthatatlanabb árfolyammozgások következtében nőtt a bizonytalanság, viszont pont emiatt a cégek nagyobb pénzügyi fegyelemre lettek rákényszerítve, amely pozitív hatással lehet a gazdálkodásukra.

A második negyedévben a hazai börzét leginkább az érdektelenség jellemezte. A BUX index emelkedése csökkenő forgalommal párosult. A külföldi megbízások sorra elmaradtak, és leginkább a nemzetközi piacok mozgását követte le a hazai index. A hazai gazdasági helyzet nem kedvezett az új bevezetéseknek sem, így sajnos nem üdvözölhattünk új céget a Budapesti Értéktőzsdén.

Ebben az időszakban a MOL-OMV párharc okozott némi izgalmat a hazai befektetőknek, de a történet holtpontra jutott, miután egyrészt az Európai Bizottság megszüntette a vizsgálatot, másrészt a Fővárosi Bíróság Gazdasági Kollégiuma első fokon elutasította az OMV keresetét. Az osztrák cég még 2006 végén indított pert, mivel szerintük a MOL alapszabálya három ponton is ellentétes volt a hazai jogszabályokkal.

A harmadik negyedévben továbbra is a bizonytalanság és az érdektelenség jellemezte a hazai piacot. A forgalom továbbra is alacsony volt, amely csökkenő árakkal párosult. Ekkor pozitív fejleményként értékelhettük, hogy a Budapesti Értéktőzsde négy nagy társaságának, az OTP-nek, a MOL-nak, a Magyar Telekomnak és a Richternek az összprofitja jelentős növekedést mutatott az előző negyedévek stagnálása után, és meghaladta az addigi legjobb, 2006 harmadik negyedévet. Ez a kedvező adat azonban sajnos nem látszott meg a BUX index alakulásában. Ez jól mutatta, hogy a hazai index mozgása elszakadt a fundamentumoktól, és a nemzetközi befektetői hangulat határozta meg leginkább a kereskedés irányát. A globális kockázatvállalási hajlandóság tovább esett, és a külföldi befektetők is távol maradtak a hazai parkettől. Ebben az időszakban a BUX index volatilitása jelentősen megnőtt, mozgása hektikusá vált.

A harmadik negyedév fontos tőzsdei eseménye volt az OTP stratégiaváltása és a MOL-INA akvizíciós sztori folytatódása. Az OTP a globális hitelpiaci problémákra adott válaszként változtatott stratégiáján, a jelentősebb méretű és kedvezőbb növekedési lehetőséggel bíró orosz, bolgár, ukrán és montenegrói piacokra fókuszálva, emellett új keleti országokban való terjeszkedést is célul tűztek ki.

A hazai börzén az év utolsó három hónapjában felgyorsultak az események, a válság újabb szakaszába érkezett. A korábbi időszakban azt tapasztalhattuk, hogy a csökkenő index csökkenő forgalommal párosult. Ez jól mutatta a piacunkat övező érdektelenséget és a kockázatvállalási hajlandóság csökkenését. Szeptembertől aztán újabb lépcsőfokhoz

érkeztünk, és a pánik vette át a vezető szerepet. A BUX index havi alakulását vizsgálva az októberi hatalmas zuhanás mellé emelkedő forgalom társult, a pozíció-likvidálások és az egyre alacsonyabb árszintek sok intézményi befektetőt azonnali pozíciózárásra kényszerítettek, egyre nagyobb ütemben szabadultak a papíroktól, hogy biztosíthassák likviditásukat, az árszintek már nem számítottak. A novemberi hónap már a megnyugvás kezdeti jeleit mutatta, a zuhanás üteme mérséklődött, és a forgalom is csökkent.

A hazai papírok árazási szintjét az év utolsó felében sem a fundamentumok, a társaságok profittermelő képessége, a növekedési kilátások határozzák meg. A rendkívül alacsony árszintekért a globális kockázatvállalási hajlandóság további csökkenése, illetve Magyarország jelentős kockázati felára tehetők felelőssé. A hazai tőzsdei társaságok leginkább tőkeállományuk megóvására törekedtek, egyfajta túlélőmódba kapcsoltak, a terjeszkedést, növekedést elhalasztották. Miután a megváltozott körülmények már teljes egészében beépülnek az elemzők és a vállalatok profitvárakozásaiba, ismét elindulhat egy, a valós fundamentumokra épülő kereskedés, ehhez azonban globális kockázatvállalási hajlandóság növekedésére is szükség van.

**Az alap 2008. év folyamán nem vett igénybe hitelt.**

**Az alapnak 2008. év folyamán nem volt származékos ügylete.**

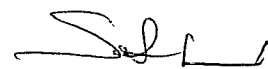
**Mellékletek:**

1.sz. melléklet  
mérleg

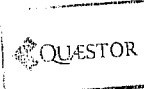
2. sz. melléklet  
eredménykimutatás

3. sz. melléklet  
könyvvizsgálói jelentés

4. sz. melléklet  
kiegészítő melléklet



**Somlai László**  
igazgatósági tag

	QUAESTOR Befektetési Alapkezelő Zrt.
1133 Budapest, Váci út 30.	Adószám: 11903093-1-41 002/2.

