

# A QUAESTOR DEVIZA NYÍLTVÉGŰ ÉRTÉKPAPÍR BEFECTETÉSI ALAP 2008. ÉVI TÁJÉKOZTATÓJA

## **A befektetési alap megnevezése:**

QUAESTOR Deviza Nyíltvégű Értékpapír 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.,  
dr.Rocskai János, 004148

A befektetési alagra forgalomba hozott befektetési jegyek száma: 192.343.507 db  
A befektetési jegyek össznévértéke: 192.343.507 Ft

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

Az éves tájékoztató lezárásakor (2008.12.31.) forgalomban lévő befektetési jegyek  
száma: 141.477.200 db.

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

Az egy befektetési jegyre jutó nettó eszközértéke: 0,757350 Ft

A tárgyidőszakban forgalmazott befektetési jegyek száma:

eladás 27.279.147 db

visszavétel 46.832.066 db

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

Az alap nem fizet hozamot.

**Az értékpapír-portfolió tételes felsorolása a 2008. január 02-i állapot alapján:**

<b>Instrumentum</b>	<b>Árfolyamérték</b>
FRANCE O.A.T.	19 749 810
GE 4.5%	9 202 241
HBOS 4.5 12/08	11 497 639
OBL 3.5 10/10/08	29 964 895
SPGB 6 01/31/08	15 500 500
UKT 5 03/07/08	13 920 049
ARKEMA	176 782
NESTLE	10 730 070
NOVARTIS	6 644 390
RBOS	4 500 056
TOTAL FINA 4	9 117 532

**Az értékpapír-portfolió tételes felsorolása a 2008. december 31-i állapot alapján:**

<b>Instrumentum</b>	<b>Árfolyamérték</b>
DB 5.5 05/18/11	14 065 180
FRANCE O.A.T.	20 805 600
KFW 5.625 12/07/09	11 298 800
ARKEMA	51 897
NOVARTIS	6 558 304
RBOS	413 728
TOTAL FINA 4	6 593 657

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

2006.01.02	131 102 146	0,857126	2006.02.03	132 963 898	0,858134
2006.01.03	131 452 173	0,859314	2006.02.06	132 567 069	0,855271
2006.01.04	131 075 065	0,856748	2006.02.07	132 036 093	0,851741
2006.01.05	130 570 809	0,853349	2006.02.08	131 948 338	0,851075
2006.01.06	131 078 236	0,856567	2006.02.09	132 190 304	0,852538
2006.01.09	132 227 866	0,855657	2006.02.10	131 816 683	0,850025
2006.01.10	132 352 170	0,856363	2006.02.13	132 552 249	0,854477
2006.01.11	132 281 523	0,855160	2006.02.14	132 466 840	0,853827
2006.01.12	132 708 413	0,857824	2006.02.15	131 038 576	0,852280
2006.01.13	132 981 961	0,860250	2006.02.16	131 166 772	0,853015
2006.01.16	130 446 104	0,861753	2006.02.17	131 918 254	0,857814
2006.01.17	129 951 097	0,858375	2006.02.20	132 141 952	0,858970
2006.01.18	130 982 034	0,865098	2006.02.21	132 345 953	0,860199
2006.01.19	129 866 612	0,860871	2006.02.22	132 789 041	0,862987
2006.01.20	129 504 166	0,858362	2006.02.23	132 271 725	0,859515
2006.01.23	135 968 119	0,855296	2006.02.24	132 297 596	0,859583
2006.01.24	135 700 772	0,853511	2006.02.27	131 959 758	0,857079
2006.01.25	135 442 034	0,851780	2006.02.28	131 499 292	0,853977
2006.01.26	135 456 313	0,851772	2006.03.01	131 962 371	0,858889
2006.01.27	136 896 260	0,860755	2006.03.02	131 465 405	0,855551
2006.01.30	137 192 270	0,862325	2006.03.03	131 732 417	0,857190
2006.01.31	136 646 517	0,864301	2006.03.06	131 757 618	0,857053
2006.02.01	135 231 081	0,861515	2006.03.07	132 171 065	0,859646
2006.02.02	134 505 557	0,857330	2006.03.08	132 324 823	0,860547

2006.03.09	133 118 216	0,866301	2006.05.30	139 805 825	0,872797
2006.03.10	134 442 702	0,874653	2006.05.31	140 572 002	0,877580
2006.03.13	133 558 437	0,877499	2006.06.01	140 900 442	0,879630
2006.03.14	137 065 568	0,900626	2006.06.02	140 001 900	0,875550
2006.03.16	134 751 452	0,885288	2006.06.06	140 046 426	0,875828
2006.03.17	133 652 110	0,877943	2006.06.07	139 338 266	0,874479
2006.03.20	134 871 755	0,885633	2006.06.08	138 273 702	0,867798
2006.03.21	136 158 295	0,890650	2006.06.09	139 549 620	0,875806
2006.03.22	140 875 849	0,903300	2006.06.12	140 550 738	0,882089
2006.03.23	139 193 744	0,888942	2006.06.13	142 055 436	0,891532
2006.03.24	140 658 024	0,898223	2006.06.14	141 273 082	0,886622
2006.03.27	139 986 202	0,893708	2006.06.15	142 257 397	0,892800
2006.03.28	143 244 660	0,901670	2006.06.16	143 742 565	0,902120
2006.03.29	143 768 705	0,904879	2006.06.19	144 532 755	0,907080
2006.03.30	143 025 611	0,900084	2006.06.20	144 606 739	0,909972
2006.03.31	142 722 068	0,896196	2006.06.21	142 916 096	0,918533
2006.04.03	141 135 663	0,889875	2006.06.22	145 877 893	0,915527
2006.04.04	142 348 048	0,892173	2006.06.23	147 972 605	0,928673
2006.04.05	143 338 846	0,898383	2006.06.26	148 205 066	0,930132
2006.04.06	144 600 349	0,906290	2006.06.27	146 039 261	0,923531
2006.04.07	144 763 474	0,907716	2006.06.28	147 318 585	0,926932
2006.04.10	147 300 144	0,908399	2006.06.29	148 286 623	0,938262
2006.04.11	146 450 737	0,902823	2006.06.30	148 442 056	0,939246
2006.04.12	147 719 610	0,899069	2006.07.03	149 677 981	0,941822
2006.04.13	148 774 883	0,905492	2006.07.04	147 717 551	0,931158
2006.04.14	148 890 998	0,906199	2006.07.05	147 665 556	0,933376
2006.04.18	150 005 881	0,906898	2006.07.06	149 037 401	0,942047
2006.04.19	149 279 905	0,902509	2006.07.07	148 167 428	0,936548
2006.04.20	149 880 110	0,905229	2006.07.10	148 343 819	0,937663
2006.04.21	150 939 518	0,909252	2006.07.11	146 521 159	0,928607
2006.04.24	149 264 608	0,899162	2006.07.12	145 879 596	0,924541
2006.04.25	148 542 730	0,896171	2006.07.13	147 977 834	0,937839
2006.04.26	149 770 788	0,901128	2006.07.14	149 252 854	0,945920
2006.04.27	149 008 030	0,896539	2006.07.17	148 352 689	0,940215
2006.04.28	148 164 229	0,891462	2006.07.18	147 099 587	0,932147
2006.05.02	149 160 613	0,897483	2006.07.19	146 894 853	0,930849
2006.05.03	147 822 911	0,889434	2006.07.20	145 625 201	0,922804
2006.05.04	147 421 530	0,887019	2006.07.21	145 434 102	0,921593
2006.05.05	147 308 370	0,886338	2006.07.24	146 985 314	0,937066
2006.05.08	144 224 499	0,882303	2006.07.25	143 728 599	0,916304
2006.05.09	141 744 911	0,883737	2006.07.26	142 529 115	0,915852
2006.05.10	141 979 358	0,885198	2006.07.27	142 380 317	0,914896
2006.05.11	141 638 957	0,884151	2006.07.28	142 616 784	0,916416
2006.05.12	146 078 243	0,895089	2006.07.31	142 932 376	0,918444
2006.05.15	147 699 048	0,904898	2006.08.01	142 919 595	0,918362
2006.05.16	146 476 730	0,894348	2006.08.02	143 884 953	0,924565
2006.05.17	144 836 671	0,878484	2006.08.03	142 309 389	0,914441
2006.05.18	146 751 254	0,890097	2006.08.04	143 110 445	0,919588
2006.05.19	145 237 909	0,880736	2006.08.07	142 384 123	0,909835
2006.05.22	144 020 170	0,883357	2006.08.08	142 291 564	0,909243
2006.05.23	143 111 797	0,883763	2006.08.09	137 889 795	0,908997
2006.05.24	142 611 795	0,877588	2006.08.10	137 747 027	0,908056
2006.05.25	142 775 405	0,878594	2006.08.11	137 797 741	0,908390
2006.05.26	142 356 301	0,877582	2006.08.14	139 063 640	0,916539
2006.05.29	141 531 369	0,877235	2006.08.15	141 491 226	0,930561



2006.08.16	141 323 586	0,929459	2006.11.03	161 371 704	0,884217
2006.08.17	140 060 922	0,921154	2006.11.06	161 268 504	0,883651
2006.08.18	141 805 322	0,932627	2006.11.07	161 460 274	0,884702
2006.08.21	143 202 516	0,941816	2006.11.08	161 653 431	0,885760
2006.08.22	142 655 973	0,938222	2006.11.09	160 851 351	0,887251
2006.08.23	141 165 436	0,928419	2006.11.10	161 747 391	0,887299
2006.08.24	141 738 074	0,937507	2006.11.13	161 057 504	0,883515
2006.08.25	141 853 272	0,938203	2006.11.14	159 799 385	0,876613
2006.08.28	142 714 748	0,936505	2006.11.15	158 987 027	0,872157
2006.08.29	148 581 847	0,929587	2006.11.16	157 187 818	0,871885
2006.08.30	149 879 948	0,930238	2006.11.17	157 026 193	0,868476
2006.08.31	149 882 355	0,927165	2006.11.20	157 723 758	0,872334
2006.09.01	151 268 064	0,935737	2006.11.21	156 580 437	0,866863
2006.09.04	151 019 105	0,934200	2006.11.22	156 775 401	0,867943
2006.09.05	150 613 990	0,931694	2006.11.23	157 170 710	0,870131
2006.09.06	149 368 913	0,923992	2006.11.24	157 946 372	0,874426
2006.09.07	150 022 684	0,928036	2006.11.27	156 972 323	0,869033
2006.09.08	149 030 279	0,921897	2006.11.28	156 755 707	0,867834
2006.09.11	148 734 972	0,920071	2006.11.29	156 338 997	0,865527
2006.09.12	148 740 457	0,920104	2006.11.30	155 208 493	0,859822
2006.09.13	148 390 189	0,917938	2006.12.01	154 703 059	0,857022
2006.09.14	148 498 053	0,917187	2006.12.04	154 413 154	0,857983
2006.09.15	147 778 643	0,912743	2006.12.05	154 491 047	0,858415
2006.09.18	147 754 885	0,912596	2006.12.06	154 384 011	0,857821
2006.09.19	148 729 212	0,918614	2006.12.07	154 818 164	0,860233
2006.09.20	151 004 490	0,918307	2006.12.08	155 160 567	0,862135
2006.09.21	156 849 582	0,927281	2006.12.11	155 104 190	0,861822
2006.09.22	159 631 708	0,927891	2006.12.12	154 113 950	0,856320
2006.09.25	158 758 411	0,922815	2006.12.13	153 767 272	0,854394
2006.09.26	158 584 796	0,921806	2006.12.14	153 914 284	0,855211
2006.09.27	158 236 808	0,919783	2006.12.15	154 140 534	0,856468
2006.09.28	158 484 539	0,921223	2006.12.18	153 987 151	0,855615
2006.09.29	158 154 655	0,919306	2006.12.19	153 834 719	0,854769
2006.10.02	158 096 178	0,918966	2006.12.20	154 290 402	0,851565
2006.10.03	158 727 583	0,922636	2006.12.21	154 020 152	0,850074
2006.10.04	159 625 176	0,927853	2006.12.22	154 369 279	0,849100
2006.10.05	158 667 684	0,922288	2006.12.27	155 722 459	0,853726
2006.10.06	158 237 478	0,919680	2006.12.28	155 166 101	0,850884
2006.10.09	166 300 176	0,914982	2006.12.29	154 750 484	0,848605
2006.10.10	165 360 345	0,909811	2007.01.02	154 115 096	0,845120
2006.10.11	163 440 648	0,899249	2007.01.03	154 069 965	0,844873
2006.10.12	163 386 861	0,898953	2007.01.04	154 157 680	0,845354
2006.10.13	162 839 050	0,895939	2007.01.05	155 508 690	0,852762
2006.10.16	162 891 959	0,896230	2007.01.08	154 817 243	0,849744
2006.10.17	163 555 729	0,899882	2007.01.09	153 954 141	0,845007
2006.10.18	164 574 818	0,905489	2007.01.10	154 703 083	0,849118
2006.10.19	163 329 484	0,894944	2007.01.11	155 513 600	0,853566
2006.10.20	162 312 903	0,889374	2007.01.12	155 778 329	0,855019
2006.10.24	162 956 035	0,892898	2007.01.15	155 209 019	0,851895
2006.10.25	162 995 163	0,893112	2007.01.16	155 071 722	0,851141
2006.10.26	161 973 751	0,887515	2007.01.17	155 980 068	0,856127
2006.10.27	162 095 048	0,888180	2007.01.18	154 779 398	0,849537
2006.10.30	161 882 623	0,887016	2007.01.19	154 743 771	0,849341
2006.10.31	161 886 801	0,887039	2007.01.22	154 604 110	0,848575
2006.11.02	160 493 963	0,879407	2007.01.23	155 674 506	0,854450

2007.01.24	155 774 894	0,855416	2007.04.16	150 166 727	0,823492
2007.01.25	155 337 083	0,853011	2007.04.17	150 857 603	0,827281
2007.01.26	156 756 813	0,861768	2007.04.18	150 744 305	0,826660
2007.01.29	156 668 214	0,861281	2007.04.19	151 395 648	0,830231
2007.01.30	158 054 452	0,868902	2007.04.20	150 323 064	0,824350
2007.01.31	157 542 226	0,866086	2007.04.23	150 527 661	0,825471
2007.02.01	156 203 652	0,858727	2007.04.24	150 793 520	0,826929
2007.02.02	156 627 634	0,861058	2007.04.25	150 719 237	0,826522
2007.02.05	156 529 626	0,860519	2007.04.26	150 455 073	0,825073
2007.02.06	155 929 976	0,857223	2007.04.27	150 554 669	0,825620
2007.02.07	155 155 391	0,852965	2007.05.02	142 821 700	0,829269
2007.02.08	155 119 252	0,852766	2007.05.03	142 847 547	0,829419
2007.02.09	154 764 607	0,850816	2007.05.04	143 191 952	0,829252
2007.02.12	154 828 392	0,851167	2007.05.07	143 278 042	0,829751
2007.02.13	155 337 962	0,853968	2007.05.08	142 533 765	0,825440
2007.02.14	154 650 794	0,850191	2007.05.09	144 111 980	0,831690
2007.02.15	153 920 502	0,846176	2007.05.10	143 678 755	0,829190
2007.02.16	154 046 471	0,846868	2007.05.11	144 958 654	0,836576
2007.02.19	153 591 830	0,844369	2007.05.14	143 676 968	0,829180
2007.02.20	153 021 512	0,841234	2007.05.15	143 997 549	0,831030
2007.02.21	153 008 757	0,841661	2007.05.16	143 343 850	0,827671
2007.02.22	153 080 115	0,842053	2007.05.17	144 404 507	0,833796
2007.02.23	154 167 100	0,848033	2007.05.18	145 829 484	0,842023
2007.02.26	154 840 719	0,851738	2007.05.21	145 578 969	0,840577
2007.02.27	154 219 953	0,848323	2007.05.22	143 759 037	0,831990
2007.02.28	153 652 766	0,845203	2007.05.23	144 620 376	0,836975
2007.03.01	153 393 343	0,843776	2007.05.24	145 101 419	0,839759
2007.03.02	153 021 943	0,841733	2007.05.25	145 492 589	0,842023
2007.03.05	153 349 206	0,843534	2007.05.29	145 531 281	0,842247
2007.03.06	152 219 187	0,837318	2007.05.30	145 747 679	0,843499
2007.03.07	152 508 325	0,838908	2007.05.31	145 209 406	0,840384
2007.03.08	151 990 842	0,836062	2007.06.01	145 549 282	0,841377
2007.03.09	151 663 579	0,834261	2007.06.04	145 486 909	0,841017
2007.03.12	150 357 959	0,827080	2007.06.05	145 727 988	0,842410
2007.03.13	150 304 235	0,826784	2007.06.06	146 229 822	0,845311
2007.03.14	150 569 448	0,828243	2007.06.07	146 706 200	0,848065
2007.03.19	148 499 109	0,813276	2007.06.08	147 746 931	0,854081
2007.03.20	149 030 816	0,816188	2007.06.11	147 605 108	0,853261
2007.03.21	149 907 826	0,820991	2007.06.12	146 857 436	0,848939
2007.03.22	149 718 099	0,819952	2007.06.13	148 323 544	0,857414
2007.03.23	150 449 544	0,825043	2007.06.14	148 099 841	0,856121
2007.03.26	150 320 952	0,824338	2007.06.15	147 401 327	0,852083
2007.03.27	151 011 192	0,828123	2007.06.18	146 383 916	0,846202
2007.03.28	151 858 914	0,832772	2007.06.19	146 458 877	0,846635
2007.03.29	151 645 849	0,831603	2007.06.20	145 718 256	0,842354
2007.03.30	150 996 741	0,828044	2007.06.21	145 529 909	0,841265
2007.04.02	150 545 163	0,825567	2007.06.22	144 737 690	0,836686
2007.04.03	150 911 748	0,827578	2007.06.25	144 421 308	0,834953
2007.04.04	150 032 079	0,822754	2007.06.26	144 369 332	0,837178
2007.04.05	150 097 137	0,823111	2007.06.27	136 700 963	0,837351
2007.04.06	149 923 042	0,822156	2007.06.28	137 050 187	0,839490
2007.04.10	149 987 809	0,822511	2007.06.29	136 508 029	0,836169
2007.04.11	149 602 536	0,820398	2007.07.02	136 258 945	0,834644
2007.04.12	149 594 197	0,820353	2007.07.03	136 394 541	0,835474
2007.04.13	150 309 180	0,824273	2007.07.04	136 553 145	0,836446



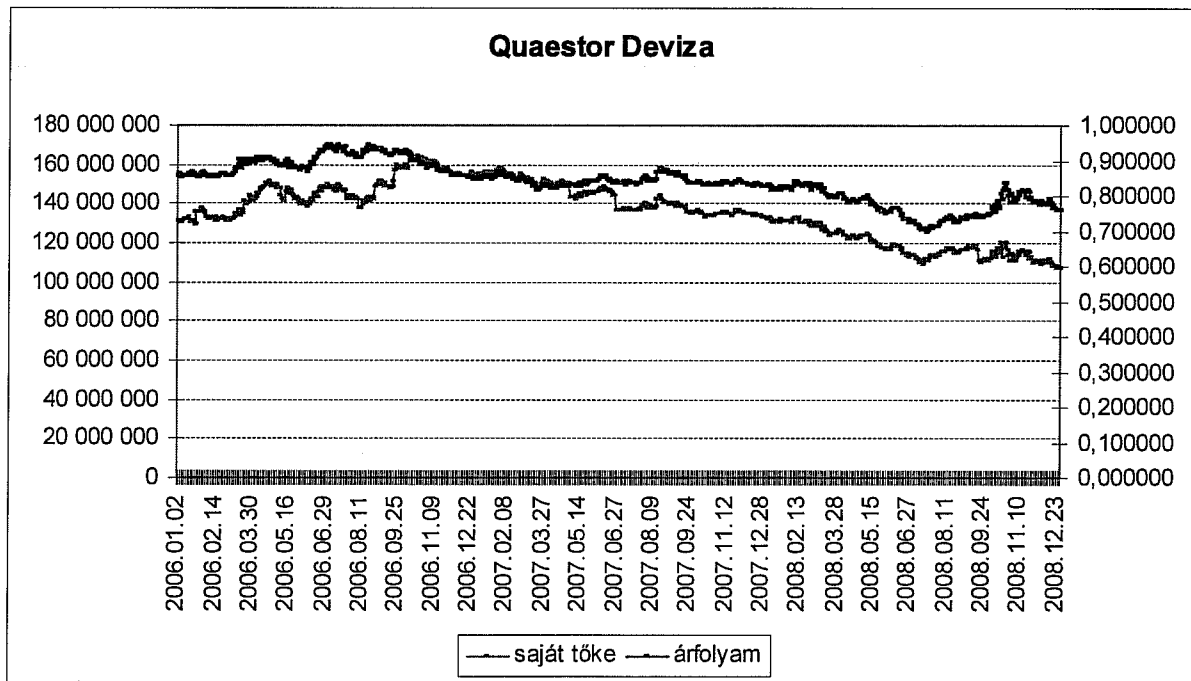
2007.07.05	136 835 149	0,835215	2007.09.21	135 341 271	0,835950
2007.07.06	137 465 311	0,839061	2007.09.24	135 383 899	0,836213
2007.07.09	136 843 119	0,835263	2007.09.25	134 986 216	0,833757
2007.07.10	136 507 219	0,833213	2007.09.26	135 268 454	0,835500
2007.07.11	137 048 188	0,836515	2007.09.27	135 164 931	0,834861
2007.07.12	137 403 657	0,838685	2007.09.28	135 429 678	0,836496
2007.07.13	136 776 620	0,834857	2007.10.01	135 563 500	0,837322
2007.07.16	136 657 894	0,834133	2007.10.02	135 449 573	0,836619
2007.07.17	136 588 875	0,833711	2007.10.03	135 610 364	0,837612
2007.07.18	136 700 257	0,834391	2007.10.04	136 469 871	0,842921
2007.07.19	136 950 839	0,833885	2007.10.05	136 052 656	0,840344
2007.07.20	136 676 845	0,832739	2007.10.08	135 223 932	0,835225
2007.07.23	137 006 771	0,834750	2007.10.09	135 695 124	0,837101
2007.07.24	136 936 874	0,834324	2007.10.10	134 824 314	0,831729
2007.07.25	136 744 985	0,835088	2007.10.11	133 593 985	0,830348
2007.07.26	137 239 005	0,838105	2007.10.12	133 289 907	0,828458
2007.07.27	138 698 265	0,847016	2007.10.15	133 508 889	0,829819
2007.07.30	139 121 416	0,849601	2007.10.16	134 004 571	0,832900
2007.07.31	138 749 296	0,847328	2007.10.17	134 165 692	0,833902
2007.08.01	140 238 319	0,856421	2007.10.18	133 821 111	0,831760
2007.08.02	139 018 239	0,848970	2007.10.19	133 583 351	0,830282
2007.08.03	137 960 797	0,842513	2007.10.24	133 963 310	0,832644
2007.08.06	138 461 770	0,845572	2007.10.25	133 850 627	0,831943
2007.08.07	137 653 959	0,840639	2007.10.26	134 458 482	0,833132
2007.08.08	137 363 287	0,838864	2007.10.29	134 522 132	0,833527
2007.08.09	137 479 034	0,839571	2007.10.30	134 354 332	0,832487
2007.08.10	137 700 170	0,840921	2007.10.31	134 745 088	0,834908
2007.08.13	138 554 889	0,846141	2007.11.05	134 863 540	0,835642
2007.08.14	138 308 738	0,844638	2007.11.06	134 482 876	0,833283
2007.08.15	142 050 572	0,867489	2007.11.07	135 213 190	0,837809
2007.08.16	141 896 988	0,866551	2007.11.08	135 429 905	0,839151
2007.08.17	143 715 861	0,875835	2007.11.09	134 573 571	0,833845
2007.08.21	142 201 021	0,878320	2007.11.12	135 342 072	0,838607
2007.08.22	141 755 798	0,875570	2007.11.13	135 172 762	0,837558
2007.08.23	140 682 456	0,868940	2007.11.14	135 198 681	0,837719
2007.08.24	141 529 396	0,874171	2007.11.15	135 008 636	0,836541
2007.08.27	140 494 115	0,867777	2007.11.16	134 578 952	0,833879
2007.08.28	140 141 106	0,865596	2007.11.19	134 238 104	0,831767
2007.08.29	140 732 856	0,869251	2007.11.20	134 934 471	0,836082
2007.08.30	139 580 538	0,862134	2007.11.21	134 580 547	0,833889
2007.08.31	139 213 526	0,859867	2007.11.22	135 412 833	0,838163
2007.09.03	139 633 815	0,862463	2007.11.23	136 221 210	0,843166
2007.09.04	140 559 921	0,868183	2007.11.26	135 894 434	0,841144
2007.09.05	139 485 353	0,861546	2007.11.27	136 921 180	0,847499
2007.09.06	139 655 198	0,862595	2007.11.28	136 387 590	0,844196
2007.09.07	138 381 122	0,854726	2007.11.29	135 599 482	0,839318
2007.09.10	139 523 527	0,861782	2007.11.30	135 292 666	0,837419
2007.09.11	140 002 302	0,864739	2007.12.03	135 272 808	0,837296
2007.09.12	138 907 029	0,857974	2007.12.04	134 865 238	0,834620
2007.09.13	138 688 367	0,856623	2007.12.05	134 735 353	0,833817
2007.09.14	138 540 778	0,855712	2007.12.06	134 921 773	0,834970
2007.09.17	138 077 491	0,852850	2007.12.07	134 602 053	0,832992
2007.09.18	138 346 755	0,854513	2007.12.10	134 572 136	0,832806
2007.09.19	137 358 893	0,848412	2007.12.11	134 386 317	0,831657
2007.09.20	135 943 388	0,839669	2007.12.12	134 549 645	0,832667

L

2007.12.13	133 806 938	0,828071	2008.03.06	128 556 092	0,822154
2007.12.14	133 946 834	0,831812	2008.03.07	130 185 809	0,832576
2007.12.17	134 892 308	0,837684	2008.03.10	129 781 329	0,829990
2007.12.18	134 194 826	0,833352	2008.03.11	128 415 722	0,821256
2007.12.19	133 701 636	0,830290	2008.03.12	126 723 134	0,810432
2007.12.20	133 858 021	0,831261	2008.03.13	128 226 331	0,820045
2007.12.21	133 576 950	0,829515	2008.03.14	125 766 388	0,804313
2007.12.27	133 792 084	0,830851	2008.03.17	126 286 011	0,807636
2007.12.28	133 031 024	0,826125	2008.03.18	125 334 356	0,801550
2008.01.02	132 615 112	0,823542	2008.03.19	124 594 802	0,796820
2008.01.03	132 617 756	0,823559	2008.03.20	124 153 505	0,793998
2008.01.04	132 551 634	0,823148	2008.03.21	124 809 549	0,798194
2008.01.07	132 367 757	0,827108	2008.03.25	124 630 743	0,797050
2008.01.08	132 867 057	0,830228	2008.03.26	124 365 782	0,795356
2008.01.09	132 616 615	0,828663	2008.03.27	124 321 949	0,795075
2008.01.10	132 218 721	0,826177	2008.03.28	124 337 193	0,795772
2008.01.11	130 791 627	0,817259	2008.03.31	125 297 804	0,801920
2008.01.14	130 882 591	0,817828	2008.04.01	126 067 991	0,806850
2008.01.15	130 024 671	0,812822	2008.04.02	125 873 672	0,805606
2008.01.16	130 671 466	0,816866	2008.04.03	125 403 810	0,802599
2008.01.17	130 974 589	0,818761	2008.04.04	125 787 256	0,805053
2008.01.18	131 468 457	0,821848	2008.04.07	124 061 944	0,794011
2008.01.21	130 977 668	0,818780	2008.04.08	123 374 129	0,789609
2008.01.22	132 081 032	0,827038	2008.04.09	123 430 393	0,789969
2008.01.23	130 055 618	0,814356	2008.04.10	122 861 283	0,786326
2008.01.24	131 254 907	0,821865	2008.04.11	121 535 797	0,777843
2008.01.25	130 765 959	0,818803	2008.04.14	121 943 434	0,780452
2008.01.28	131 065 081	0,821866	2008.04.15	121 829 374	0,779722
2008.01.29	131 359 924	0,823714	2008.04.16	122 638 442	0,784900
2008.01.30	130 688 893	0,819507	2008.04.17	122 643 331	0,784931
2008.01.31	131 446 337	0,824256	2008.04.18	123 320 749	0,789267
2008.02.01	131 241 062	0,822969	2008.04.21	122 763 485	0,785700
2008.02.04	130 123 028	0,815958	2008.04.22	121 921 815	0,780314
2008.02.05	129 876 998	0,814416	2008.04.23	121 559 475	0,777995
2008.02.06	131 864 874	0,826881	2008.04.24	122 386 797	0,783289
2008.02.07	131 701 030	0,832178	2008.04.25	123 339 205	0,789385
2008.02.08	133 123 317	0,841165	2008.04.28	123 069 010	0,787656
2008.02.11	132 876 313	0,839605	2008.04.29	123 257 377	0,789513
2008.02.12	132 681 080	0,838371	2008.04.30	123 778 016	0,792848
2008.02.13	131 848 368	0,833109	2008.05.05	123 726 776	0,792520
2008.02.14	129 866 103	0,828436	2008.05.06	123 551 052	0,791394
2008.02.15	129 731 737	0,827526	2008.05.07	123 882 434	0,793517
2008.02.18	130 290 763	0,831092	2008.05.08	124 511 708	0,797548
2008.02.19	130 309 150	0,833046	2008.05.09	123 468 887	0,790868
2008.02.20	130 759 219	0,835923	2008.05.13	121 874 419	0,782270
2008.02.21	130 510 461	0,834332	2008.05.14	120 893 151	0,775972
2008.02.22	131 101 432	0,838110	2008.05.15	121 242 408	0,778213
2008.02.25	130 700 845	0,835550	2008.05.16	120 762 707	0,775134
2008.02.26	129 131 574	0,825517	2008.05.19	120 403 489	0,772829
2008.02.27	127 851 507	0,817334	2008.05.20	119 585 545	0,767579
2008.02.28	127 973 474	0,818114	2008.05.21	118 199 392	0,758681
2008.02.29	129 166 993	0,826061	2008.05.22	118 651 661	0,761584
2008.03.03	130 087 659	0,831949	2008.05.23	118 843 354	0,762815
2008.03.04	128 712 849	0,823156	2008.05.26	117 425 344	0,756825
2008.03.05	129 459 675	0,827933	2008.05.27	117 337 431	0,756259

2008.05.28	117 622 685	0,758097	2008.08.13	116 170 620	0,733618
2008.05.29	116 570 847	0,751318	2008.08.14	116 285 271	0,734342
2008.05.30	116 554 867	0,751215	2008.08.15	117 418 491	0,741499
2008.06.02	116 877 611	0,753295	2008.08.18	117 140 060	0,739740
2008.06.03	117 222 915	0,755521	2008.08.19	116 280 937	0,734315
2008.06.04	116 995 166	0,754053	2008.08.21	114 367 186	0,722230
2008.06.05	116 670 811	0,751962	2008.08.22	114 389 188	0,722369
2008.06.06	117 657 716	0,758323	2008.08.25	114 486 983	0,722986
2008.06.09	118 711 405	0,765114	2008.08.26	114 774 922	0,724804
2008.06.10	118 834 160	0,765905	2008.08.27	115 290 420	0,728060
2008.06.11	118 173 409	0,761647	2008.08.28	116 418 316	0,735183
2008.06.12	118 535 896	0,763983	2008.08.29	116 736 209	0,737190
2008.06.13	118 375 049	0,762946	2008.09.01	116 205 763	0,733840
2008.06.16	118 268 430	0,762259	2008.09.02	116 695 479	0,736933
2008.06.17	118 023 878	0,760683	2008.09.03	116 315 903	0,734536
2008.06.18	116 848 671	0,749726	2008.09.04	115 852 349	0,731608
2008.06.19	116 115 646	0,745023	2008.09.05	117 636 425	0,742875
2008.06.20	114 675 661	0,735784	2008.09.08	117 913 307	0,744623
2008.06.23	114 261 672	0,733127	2008.09.09	117 113 487	0,739573
2008.06.24	114 399 336	0,734011	2008.09.10	117 615 903	0,742745
2008.06.25	113 925 898	0,730973	2008.09.11	117 931 399	0,744738
2008.06.26	112 980 447	0,724907	2008.09.12	117 285 973	0,740662
2008.06.27	114 634 470	0,735519	2008.09.15	117 863 140	0,744307
2008.06.30	113 881 695	0,730689	2008.09.16	118 423 222	0,747844
2008.07.01	113 078 389	0,725535	2008.09.17	115 876 027	0,740571
2008.07.02	113 117 233	0,725784	2008.09.18	116 401 812	0,743931
2008.07.03	113 115 301	0,725772	2008.09.19	110 949 093	0,742508
2008.07.04	112 009 837	0,718679	2008.09.22	110 223 319	0,737650
2008.07.07	112 240 989	0,720162	2008.09.23	110 513 407	0,739592
2008.07.08	111 630 171	0,716243	2008.09.24	110 511 243	0,739577
2008.07.09	110 785 794	0,710825	2008.09.25	111 474 071	0,746021
2008.07.10	110 214 416	0,707159	2008.09.26	110 755 235	0,741210
2008.07.11	109 896 628	0,705121	2008.09.29	111 008 710	0,742907
2008.07.14	109 298 733	0,701285	2008.09.30	111 643 580	0,747155
2008.07.15	109 737 424	0,704104	2008.10.01	110 925 454	0,742349
2008.07.16	110 393 123	0,708311	2008.10.02	111 815 597	0,748307
2008.07.17	111 700 924	0,705388	2008.10.03	113 890 121	0,762190
2008.07.18	110 571 752	0,698257	2008.10.06	115 151 442	0,770631
2008.07.21	110 865 260	0,700115	2008.10.07	114 659 902	0,767342
2008.07.22	111 347 835	0,703162	2008.10.08	115 392 386	0,772244
2008.07.23	113 116 007	0,714328	2008.10.09	112 442 310	0,752501
2008.07.24	113 198 492	0,714849	2008.10.10	117 350 091	0,785345
2008.07.25	112 412 273	0,709884	2008.10.13	114 047 569	0,763244
2008.07.28	112 736 280	0,711930	2008.10.14	115 028 523	0,769808
2008.07.29	112 828 114	0,712510	2008.10.15	120 378 127	0,805610
2008.07.30	112 807 564	0,712381	2008.10.16	112 940 973	0,789342
2008.07.31	113 083 526	0,714123	2008.10.17	116 834 274	0,816552
2008.08.01	114 120 876	0,720674	2008.10.20	117 156 304	0,818803
2008.08.04	113 934 576	0,719498	2008.10.21	119 400 691	0,834489
2008.08.05	114 963 519	0,725995	2008.10.22	119 920 994	0,837778
2008.08.06	115 481 662	0,729268	2008.10.27	116 049 428	0,817170
2008.08.07	114 923 639	0,725744	2008.10.28	113 540 382	0,799502
2008.08.08	115 736 326	0,730876	2008.10.29	110 886 209	0,780813
2008.08.11	116 453 944	0,735408	2008.10.30	110 334 047	0,776925
2008.08.12	117 310 443	0,740816	2008.10.31	114 042 325	0,803037

2008.11.03	112 236 860	0,790324	2008.12.01	110 769 208	0,782947
2008.11.04	113 149 510	0,796750	2008.12.02	109 998 610	0,777501
2008.11.05	110 967 464	0,781385	2008.12.03	110 117 566	0,778341
2008.11.06	112 385 287	0,791369	2008.12.04	109 708 009	0,775447
2008.11.07	113 841 840	0,801625	2008.12.05	109 330 645	0,772779
2008.11.10	114 971 368	0,809579	2008.12.08	111 006 953	0,784628
2008.11.11	115 266 725	0,811659	2008.12.09	110 554 805	0,781432
2008.11.12	116 152 319	0,817895	2008.12.10	110 002 814	0,777530
2008.11.13	115 405 023	0,812632	2008.12.11	110 319 677	0,779770
2008.11.14	115 338 995	0,812168	2008.12.12	109 518 129	0,774104
2008.11.17	113 198 068	0,797092	2008.12.15	110 003 415	0,777535
2008.11.18	115 113 352	0,810579	2008.12.16	111 396 749	0,787383
2008.11.19	115 555 638	0,813693	2008.12.17	110 136 776	0,778477
2008.11.20	115 280 673	0,811757	2008.12.18	108 906 797	0,769783
2008.11.21	111 879 648	0,790796	2008.12.19	108 020 154	0,763516
2008.11.24	112 308 111	0,793825	2008.12.22	107 862 579	0,762403
2008.11.25	109 961 260	0,777237	2008.12.23	107 105 496	0,757051
2008.11.26	110 177 206	0,778763	2008.12.29	107 599 922	0,760546
2008.11.27	110 929 409	0,784080	2008.12.30	107 258 258	0,758131
2008.11.28	110 362 097	0,780070	2008.12.31	107 147 774	0,757350



### Pénzügyi adatok

<b>a) befektetésekből származó bevételek</b>	36.266.638
<b>b) egyéb bevételek</b>	1.317
<b>c) a befektetési alapkezelőnek fizetett díjak</b>	1.803.648
<b>d) a letétkezelőnek fizetett díjak</b>	720.000
<b>e) egyéb díjak és adók,</b>	1.286.080
<b>f) a kifizetett és újra befektetett bevételek,</b>	36.267.955
<b>g) a befektetett eszközökre elszámolt értékvesztés,</b>	0
<b>h) más, az eszközök értékét befolyásoló változások</b>	-9.346.700

## Befektetési politikában bekövetkezett változások

Az Alap befektetési politikája: Az Alap befektetési célja, hogy döntően gazdaságilag fejlett OECD-tagállamok, különösen az Európai Monetáris Unió tagállamainak tőzsdéire bevezetett társaságok értékpapírjaiba, nyilvánosan forgalomba hozott és tőzsdén jegyzett (forgalmazott) kötvényeibe és államilag garantált, tőzsdén jegyzett (forgalmazott) értékpapírokba történő befektetéseken keresztül, konzervatív befektetési politika folytatása mellett, az Alap likviditását fenntartva hosszú távon az elérhető maximális tőkenövekedést érjen el.

Az Alap nyilvántartásba vétele: A Zürich Deviza Nyíltvégű Befektetési Alapot, mint Magyarországon nyilvános módon létrehozott nyíltvégű értékpapír befektetési alapot, az Állami Pénz és Tőkepiaci Felügyelet 1999. október 7-én vette nyilvántartásba, 192.343.507,- forint saját tőkével a 1111-93 lajstromszámon. A nyilvántartásba vételt elrendelő határozat száma:110.141-1/99.

Az Alap futamideje:

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

Nehéz év volt a 2008-as a QUAESTOR Befektetési Alapcsalád deviza befektetési alapja számára. Az alap hozamát ugyanis nagy mértékben befolyásolja a Ft különböző devizákkal szembeni árfolyam alakulása. A Forint árfolyama ugyanakkor a tavalyi év során, különösen a nyári hónapokban rekordokat döntögetett, ami leértékelte az alap deviza-befektetéseit. Az alap hozamának ugyanakkor jót tett, a forint év végén elindult gyengülése, de igazán ez a hatás csak az alap 2009-es teljesítményében látszik majd meg.

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 kockázatvállalási 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 állampapírpiazi 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 állampapírpiazi hozamok is legalább 50 bázisponttal lefelé korrigáltak, amit a kedvezőbb befektetői hangulat is segített. A másodlagos állampapírpiazi hozamok 2007. év végéhez viszonyítva a rövid lejáratokon 119-170, míg hosszabb lejáratokon 134-244 bázisponttal ugrottak meg, ezzel párhuzamosan az állampapírpiazi 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 befektetők. 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 kormányzattal 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 pénzügyi piacokon 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 adóspozícióknak 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 EURHUF 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 megfejezve, 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 állampapírpiazi 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 forinteszközök 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 nagyítója 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 mozgásterre 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 részvénytőzsi környezet

Az év első negyedévében a nemzetközi részvénytőzsi piacokon tovább nőtt a bizonytalanság. Az Egyesült Államok gazdaságának recesszióba süllyedésétől tartottak a tőzsi 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 eszköztől a másikra terjedtek, és dominószerűen 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 fordulópontonról még nem beszélhettünk. A válság komolyságát az egyre gyakrabban megjelenő, eddig soha vagy csak évtizedekkel ezelőtt tapasztalt tőzsi anomáliák jelezték. A tőzsi 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 üdvözölhettünk 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 hektikussá 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 tehető 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.**

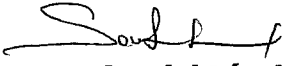
**Mellékletek:**

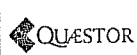
1.sz. melléklet  
mérleg

2. sz. melléklet  
eredménykimutatás

3. sz. melléklet  
könyvvizsgálói jelentés

4. sz. melléklet  
kiegészítő melléklet

  
**Somlai László**  
igazgatósági tag

	QUAESTOR Befektetési Alapkezelő Zrt.
1132 Budapest, Váci út 30.	Adószám:11903093-1-41 002/2.

