

Quaestor Deviza Alap


1054 Budapest, Báthori u. 4

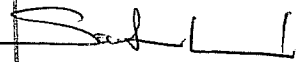
Kiegészítő melléklet 2008.

Fordulónap: 2008.12.31

Beszámolási időszak: 2008.01.01-2008.12.31

2009.04.08

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



Igazgatósági tag

P.h.

1. Általános rész

1.1. A vállalkozás bemutatása

A Quaestor Deviza Alap, mint nyíltvégű értékpapír befektetési alap, 1999 október 07-vel jött létre.

Az Alap létrejöttét, működését és megszűnését szabályozó törvény a 2001. évi CXX. a Tőkepiacról szóló törvény.

Az Alap a törvényi előírásoknak megfelelően, és annak kereti között az alapba befolyt pénzekből - azaz a befektetők által megvásárolt befektetési jegyekből befolyt összegekből - nyilvánosan forgalomba hozott értékpapírokat vásárol és ad el.

Az alap, mint devizás értékpapír alap portfóliójában elsősorban külpiazi tőzsdén forgalmazott értékpapírok - részvények és államkötvények - szerepelnek.

Az azonnali fizetőképesség megőrzése érdekében a tv. kötelezően előír az alapoknak az eszközökre 15%-os arányt, amelyet meghatározott likvideszközökben kell tartani.

A QDA alap ezért a portfóliójában magyar éven belül lejáró államkötvényeket - kincstárjegyeket és az eszközei között pedig le nem kötött betétet is tarthat.

Letétkezelő: Raiffeissen Bank ZRt

Alapkezelő: Quaestor Befektetési Alapkezelő Zrt.

Forgalmazó: Quaestor Értékpapír Befektetési és Kereskedelmi Nyrt. forgalmazza.

A QDA Alap befektetési jegyeit kizárólag belföldön forgalmazzák, bármely belföldi magánszemély, gazdasági társaság, és közület megveheti.

Az Alap Induló tőkéje 2008 év végén 141.476.937 db volt 1,-Ft-os névértékű befektetési jegyből állt, amelynek 99%-a magánszemélyek tulajdonában volt.

Az alap Induló tőkéje folyamatosan változik, mivel nyílt végű. 2007 évvégén az Induló tőke 161.029.856db 1,-Ft névértékű befektetési jegyből állt, 2008-ben a fenti értékre csökkent.

Az alapkezelő a 2005-s évben az alap újrastrukturálásáról döntött, és az alap portfólióját kizárólag nyugat-európai devizákban denominált magas minősítésű vállalati kötvényekbe és részvényekbe fektette. Az új befektetési stratégiával elsősorban azon befektetőket igyekezett megcélolni az alapkezelő akik elsősorban a forint esetleges értékvesztése esetére keresnek védelmet megtakarításaiknak.

Az alapkezelő életében 2008 évben további jelentős, az alapok működésére közvetlen hatást gyakorló szervezeti változás nem következett be. Az alapkezelő a Quaestor Cégcsoport

székhelyváltásával párhuzamosan maga is székhelyet váltott, és 2008. áprilisától az új székhelyén a BC30 irodaházban (Budapest, 1132, Váci 30) található meg.

1.2 Általános piaci környezet

A nemzetközi pénzügyi piacokat nagyfokú bizonytalanság jellemezte az év elején, az amerikai piacról indult másodlagos jelzalogpiaci 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 kamatsökkentésről döntött, majd a márciusi ismételt 75 bázispontos kamatsökkentés 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.

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.

Az állampapíripiaci 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 kockázatai 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.

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 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.

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 kamatsökkentést 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.

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.

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 euróforint árfolyam. A kamatsökkentési 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 kamatsökkentés 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. 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 nagyítoja 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 mozgástere 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 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 devizaadós 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 eszközzől a másikra 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 fordulóponttól 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 Részvénytőzsdé

Összességében 2008-ban nagyon rossz évet zárt a hazai részvénytőzsdé, 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 részvénytőzsdén 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 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 Értéktőzsdé 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 értünk, 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 papiroktól, 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 kapcsolak, 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.

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.

A mérlegkészítés napjáig ezért a vállalkozási tevékenység folytatásának ellentmondó tényező, körülmény nem állt fenn.

A Alap számviteli politikájának alapelve, hogy a reális eredményt megbízhatóan és összehasonlíthatóan mutassa ki, számvitelileg alátámassza és kimutatásai jövőbeni terveinek is alapjai lehessenek.

Az Alap könyvvezetését és beszámoló készítését a Számviteli törvényen túlmenően az 215/2000 (XII.11.) Kormányrendelet szabályozza.

Az Alap az 215/2000 (XII.22.) Kormányrendeletben előírt tagolás szerinti mérleget, eredménykimutatást és éves beszámolót készít, amely az egyszerűsített beszámoló egy speciális változata. A kormányrendeletnek megfelelően az eredménykimutatást összköltség eljárással állítja össze.

A QDA Alap költségeit csak költségnemenként vezeti az 5. számlaosztályban.

Jelen beszámoló a 2008.01.01.-2008.12.31.-ig terjedő időszakot öleli fel. A mérleg fordulónapja: 2008. december 31.

1.3. Számviteli politika

A társaság a mérlegkészítés napját a számviteli politikájában január 31. nappal határozta meg. Ezáltal biztosított a fordulónap és a mérlegkészítés időpontja között ismertté vált, tárgyévét érintő gazdasági események figyelembevétele.

A mérlegben a valutapénztárban lévő valutakészletet, a devizaszámlán lévő devizát, továbbá a külföldi pénzürtékre szóló minden követelést, befektetett pénzügyi eszközt, értékpapírt, illetve kötelezettséget az üzleti év mérlegfordulónapjára vonatkozó MNB deviza árfolyamon átszámított forintértéken kell kimutatni, miután az alap jellegéből és tevékenységéből adódóan a mérlegfordulónapi értékelésből adódó különbözetnek a külföldi pénzürtékre szóló eszközökre, kötelezettségekre, illetve az eredményre gyakorolt hatása jelentősnek minősül.

Az ellenőrzés, önellenőrzés hibáit akkor tekintjük jelentősnek, ha az egy adott évet érintő hibák és hibahatások (eredményt, saját tőkét érintő) értékének összege előjelétől függetlenül eléri az adott év mérlegfőösszegének 1 százalékát vagy az 500 millió forintot.

A már közzétett beszámolót az eredeti adatok változatlanul hagyásával, módosításokkal kiegészítve a vállalkozás minden esetben ismételt közzéteszi, amennyiben az ellenőrzés, önellenőrzés által feltárt jelentősebb hibák hatásaként a saját tőke megváltozik.

A QDA Alap az 2001. évi CXX. törvényben előírtak szerint immateriális javakba, tárgyi eszközökbe nem fektethet be.

Befektetett eszközök között tehát csak befektetési céllal vásárolt értékpapírok lehetnek.

A vásárolt értékpapírok csak akkor kerülnek a befektetett eszközök csoportjába, ha azt az Alap vezetése úgy minősíti, hogy befektetési céllal vásárolta és éven belül várhatóan nem értékesíti vagy a papír nem jár le.

A külföldi értékpapírok vételi és eladási árának meghatározása és teljesítése devizában történik. A tranzakciók kiegyenlítésére az Alap EURO, CHF, GBP devizaszámlával rendelkezik, amelyet a letétkezelőnél vezet.

Az külföldi értékpapírok vételénél és eladásánál egyaránt - az előző üzleti évvel megegyezően - , az értékpapírok forintban számított bekerülési értéke, a teljesítés időpontjában érvényes MNB deviza árfolyamával kerül meghatározásra.

Így a külföldi értékpapírok tranzakcióinak pénzügyi rendezésekor devizaárfolyam-különbözet keletkezik, miután a kiegyenlítésre felhasznált deviza forintra történő átszámítása vételnél deviza átlagárfolyamon, eladásnál a kiegyenlítés napján érvényes MNB deviza középárfolyamával.

További devizaárfolyam-különbözet keletkezik az eladott értékpapírok árfolyam nyerségének és veszteségének meghatározásakor, miután a vételi és eladási forintértékek megállapításához eltérő devizaárfolyamokat kell alkalmazni.

Ezen devizaárfolyam-különbözetek elszámolása a pénzügyi egyéb bevételek és ráfordítások között történik.

Az Alap portfoliójában szereplő értékpapírokat a számviteli törvény előírásain túlmenően, a már hivatkozott Kormányrendeletben foglaltak szerint kell értékelni. E szerint az értékpapírok leértékelése mellett a felértékelés is megengedett.

Függetlenül attól, hogy befektetési vagy forgatási célú az értékpapír, az év végi értékelésnél a 215/2000 (XII.11.) Kormányrendeletben leírt számítás szerint kell eljárni.

Ennek megfelelően, az értékpapírok értékelésénél az alábbiakat kell figyelembe venni:

1. Tőzsdén jegyzett értékpapír esetén (akár belföldön, akár külföldön), akkor a forgalommal súlyozott tőzsdei átlagárfolyamot, vagy záró árfolyamot (ezek meghatározása és alátámasztása a belföldi értékpapírok esetében a Magyar Tőkepiacban, a külföldi papíroknál a Bloombergben közzétett devizás záróárfolyamokkal történik.)
2. A tőzsdén kívül elismert piacon nyilvános értékpapír-piacon forgalmazott értékpapír esetén, az elismert értékpapír piaci árakat (Állampapírok esetében ez az ÁKK árfolyamot jelenti)
3. A tőzsdén nem jegyzett és elismert piacon nem forgalmazott értékpapír esetén, a tapasztalati áradatokat, a kibocsátó gazdasági helyzetét, az értékpapír jelen értékét.
4. Amennyiben az értékpapír külföldön forgalmazott abban az esetben az értékpapír devizás – 1. pont szerint értékelt értékét - az Alap kezelési szabályzatában meghatározott, nettó eszközérték számításához alkalmazott - MNB deviza - árfolyamon kell figyelembe venni.

Az értékpapírok év végi értékelésének további specialitása, hogy a beszerzés és a fent leírt év végi értékelés közötti különbséget az értékpapírok Értékelési különbözetei között kell szerepeltetni, a tőkenövekménnyel szemben.

Ezt az összeget továbbá meg kell bontani, kamatból, osztalékból - azaz hozadékból - származó és egyéb - lényegében a piac értékelését tükröző árfolyamváltozásból eredő - értékkülönbözetre.

Az Alap a tárgyévben minden devizás tételhez - amelyek az értékpapírok értékesítése során merültek fel, az eladás árfolyam nyereségek-veszteségek elszámolásakor - kapcsolódó árfolyam különbséget elszámolt.

Az év végével, 2008.12.31-el a portfolióban lévő értékpapírok értékkülönbözete, hozadék és egyéb bontásban tételesen meghatározásra került.

Az előző évhez képest az alkalmazott értékelési eljárások a törvényi előírások változásain túl nem változtak.

A QDA Alap a beszámoló készítése során minden számviteli alapelvnek eleget tett, azoktól legfeljebb a Kormányrendeletben és a Tőkepiacról szóló törvény nevesített eseteiben tért el.

2. Számszaki adatok, elemzések

2.1. Kiegészítés a mérlegadatokhoz

Az évvégén a portfolióban lévő értékpapírok beszerzési értékének és év végi, mérlegben szereplő értékének, valamint az értékkülönbözeteknek a tételes bemutatását a kiegészítő melléklet 1. és 2. számú mellékletei tartalmazzák.

2008.12.31-én portfolióban szereplő értékpapírokra összességében 9.346.700,- Ft negatív értékkülönbözet került elszámolásra az alábbi bontásban:

Hozadékból - kamatból, osztalékból - származó értékkülönbözet:

- Külföldi kötvények:	1.045.011,00 Ft
- Külföldi részvények:	<u>0,00 Ft</u>
ÖSSZESEN:	1.045.011,00 Ft

A hozadékokból származó értékkülönbözet, gyakorlatilag az időarányos kamatokat és osztalékokat tartalmazza, amelyeket az alapokra vonatkozó előírások szerint így kell aktiválni és nem az aktív elhatárolások között.

Egyéb értékkülönbözet:

- Külföldi kötvények:	-1.499.679,00 Ft
- Külföldi részvények:	<u>-8.892.032,00 Ft</u>
ÖSSZESEN:	-10.391.711,00 Ft

Az egyéb értékkülönbözetben egyszerre tükröződik, az értékpapírok piaci árfolyamának változása és a devizaárfolyam változás is.

Az 1.2 pontban leírtaknak megfelelően. 2008.12.31-én a hozadékból származó értékkülönbözet összege pozitív, azonban az egyéb értékkülönbözet összege negatív, összességében az értékpapírokat le kellett értékelni.

Az értékpapírok 2008.12.31-i könyvelés szerinti értékelése eltér a 2008.12.31-i nettó eszközértéktől. Az eltérést az okozza, hogy a nettó eszközértékben a 5,5% Deutsche Finance árfolyama nem a 2008.12.31-i állapotnak megfelelő, hanem tévesen egy korábbi nap, mert a program nem frissítette le időben.

Az évégi, MNB által közzétett devizaárfolyam az EURO devizasámla esetében magasabb, az GBP devizasámla esetében alacsonyabb, mint a könyvszerinti bekerülési átlag devizaárfolyam, ezért a devizasámlák értékelésekor összességében 1.497.174,- Ft devizaárfolyam veszteséget kellett elszámolni a pénzügyi műveletek egyéb ráfordításaival szemben.

Az Alapnak sem a tárgyévben, sem az azt megelőző évben származtatott, értékpapír kölcsönbeadás, óvadéki repo ügylete nem volt. Ebből következően az Alap nem rendelkezik – nem kell rendelkezzen - kapott ill. adott fedezettel, biztosítékkal, óvadékkal, garancia és kezesség vállalással.

Az Alap sem a tárgyévben, se az azt megelőző évben hitelt nem vett fel.

Az Alapkezelő az Alap befektetési jegyei után, hozamra és tőke megóvására ígéretet nem tett.

A számviteli szabályozások változása következtében a mérleg összetétele jelentősen nem változott, átsorolásokat nem kellett végezni a korábbi év adatain az összehasonlíthatóság végett.

A korábbi (lezárt) évekhez kapcsolódóan a tárgyévben ellenőrzés, önellenőrzés hibát nem tárt fel, a mérleg korábbi időszakra vonatkozó korrekciókat nem tartalmaz.

2.2. Kiegészítés az eredménykimutatáshoz

A számviteli szabályozások változása következtében a bázisév (2007) eredménykimutatásában átsorolásokat nem kellett végrehajtani.

Az Alap a 2008.-s üzleti év során 5.041.482,- Ft veszteséget ért el a pénzügyi műveletekből, a tavalyi , 445.418,- Ft nyereséghez képest.

Ez lényegében két dologból tevődik össze:

Az értékpapír kereskedelmi tevékenység, amelynek 2008 évi eredménye 1.539.502,- Ft nyereség, valamint a befektetési jegyek eladásának árfolyam különbözete, amelynek eredménye 6.580.984,- Ft veszteség. Ez utóbbi azért negatív miután a befektetési jegy árfolyam a 100% alá csökkent.

A visszavásárlások pozitív eredményhatása viszont a 2001 évi törvényi változások miatt nem az eredményben csapódnak le, hanem a forrás oldalon külön sorban jelennek meg.

A 2007-ben is a kereskedelmi tevékenység nyereséges, a befektetési jegyek eladásának eredménye veszteséges volt (a kereskedelmi tevékenység eredménye közel ugyanakkora volt, mint a bázisévben,, a befektetési jegy eladás árfolyam különbözete 86%-al nőtt). Az összetétel megváltozását, és a bázis évhez képest a veszteséges működést egyrészt az okozta, hogy 2008-ben nőtt a befektetési jegy eladás.

Másrészt a kereskedési tevékenység az előző évhez képest kisebb nyereséget ért el a kedvezőtlen piaci helyzet miatt, és a befektetési jegy értékesítés veszteségét a tárgyévben nem tudta ellentételezni. A részvényárfolyamok kedvezőtlenebb alakulása következtében 2008-ben részvényértékesítésre nem került sor, a bázisévben is egy értékesítés történt. 2006-ban szintén egyáltalán nem történt értékesítés. Utoljára 2005-ben a hozott a részvény kereskedelem nyereséget. Így a kereskedelmi tevékenység eredménye lényegében a külföldi kötvények, értékesítésén, lejáratán elért árfolyam nyereségből, ill. az azokra kapott kamatokból tevődött össze.

A devizaárfolyam különbözetek összességében 2008-ben negatív eredményt jelentettek hasonlóan a bázisévhez képest, így ez is hozzájárult a kereskedelmi tevékenység 2008 évi alacsonyabb eredményéhez.

A pénzügyi eredményt és a hozzáadódó egyéb bevételeket (1.317 Ft) lényegében csak a későbbiekben részletezett működési költségek (3.809.728,- Ft) és az egyéb ráfordítások (29.942,- Ft) csökkentették.

Így az 2008.-s üzleti év alatt a QDA alap -8.879.835,- Ft (negatív) mérleg szerinti eredményt ért el.

A korábbi (lezárt) évekhez kapcsolódóan a tárgyévben ellenőrzés, önellenőrzés semmiféle hibát nem tárt fel, az eredménykimutatás korábbi időszakra vonatkozó korrekciót nem tartalmaz.

2.3. Kiegészítés a társasági adóbevalláshoz

Az Alap a társasági adónak nem alanya az adótörvény szerint, ezért társasági adó fizetésére sem kötelezett a nyeresége után.

2.4. Cash flow kimutatás

	Megnevezés (eFt)	Előző év	Tárgyév
I.	Szokásos tevékenységből származó pénzeszköz változás. (1-13.)	10.052.964	53,925,659
1.	Adózás előtti eredmény	-4.476.711	-8,879,835
2.	+ Elszámolt amortizáció		
3.	+ Elszámolt értékvesztés		
4.	+ Céltartalék képzés és felhasználás különbözete		
5.	- Befektetett eszközök értékesítésének eredménye		
6.	+ Szállítói kötelezettség változása	-147.442	-42,008
7.	+ Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek változása		
8.	+ Passzív időbeli elhatárolás változása	-346.510	-299,759
9.	- Vevőkövetelés változása		
10.	- Forgóeszközök változása (vevő és pénzügyi eszközök nélkül)	15.023.627	63,147,261
11.	- Aktív időbeli elhatárolás változása	0	0
12.	- Fizetett adó (nyereség után)		
13.	- Fizetett osztalék, részesedés		
II.	Befektetési tevékenységből származó pénzeszköz változás (14-16.)	0	0
14.	- Befektetett eszközök beszerzése		
15.	+ Befektetett eszközök eladása		
16.	+ Kapott osztalék		
III.	Pénzügyi műveletekből származó pénzeszköz változás (17-24.)	-16.819.994	-8,859.316
17.	+ Részvénykibocsátás bevétele (tőkebevonás)	-16.819.994	-8,859,316
18.	+ Kötvénykibocsátás bevétele		
19.	+ Hitel felvétel		
20.	+ Véglegesen kapott pénzeszköz		
21.	- Részvénybevonás (tőkeleszállítás)		
22.	- Kötvény visszafizetés		
23.	- Hiteltörlesztés, hitel visszafizetés		
24.	- Véglegesen átadott pénzeszköz		
IV.	Pénzeszközök változása (+-I.+ -II.+ -III.)	-6.767.030	45,66,342

3. A mérleghez kapcsolódó kiegészítések

3.1. Időbeli elhatárolások

A QDA Alap a tárgyévben átmenő aktívát és passzívát egyaránt képzett. Az időbeli elhatárolások a Számviteli törvény általános előírásai alapján történtek, figyelembe véve a Kormányrendelet idevonatkozó előírásait, mely szerint a kötvényekre évvégén járó időarányos kamatot nem az aktív elhatárolások között kell kimutatni a pénzügyi bevételekkel szemben. Valamint az aktív időbeli elhatárolások teljes összegében értékvesztést kell elszámolni, az aktív időbeli elhatárolásokon belül.

4. Az eredménykimutatáshoz kapcsolódó kiegészítések

4.1. Ráfordítások

Költségek költség nemenként

Az Alap eredménykimutatásában a működési költségek költség nemenkénti összetétele a következő:

Megnevezés	Érték
Anyagjellegű költségek	0
Személyi jellegű költségek	0
Értékcsökkenési leírás	0
Igénybevett szolgáltatások és egyéb szolgáltatások	3,809,728
- Alapkezelői díj	1,803,648
- Letétkezelői díj	720.000
- PSZÁF díj	29.764
- Bizományosi, tőzsdei díjak	52.389
- Könyvvizsgálói díj	210,000
- Egyéb ki nem emelt költség	993,927

Látható tehát, hogy a alap működési költségei kizárólag nem anyag jellegű költségekből tevődnek össze.

5. Tájékoztató adatok

Az Alap alkalmazottat nem foglalkoztathat, csak az Alapkezelő Zrt, ezért munkabér nem került kifizetésre.

5.1. Pénzügyi kötelezettségek

Az Alapnak nincs olyan kötelezettsége, amely a mérlegben nem jelenik meg.

5.2. Könyvvizsgáló

A beszámolót hitelesítő könyvvizsgáló: PÉNZMENTŐ Könyvvizsgáló, Adótanácsadó és Vállalkozási Kft (MKVK szám: 000255) könyvvizsgálója: dr. Rocskai János bejegyzett – pénzügyi intézményi minősítésű - könyvvizsgáló, nyilvántartási száma: 004148.

A tárgyévi üzleti évre vonatkozóan a könyvvizsgáló által kizárólag könyvvizsgálati díj került felszámításra, más szolgáltatásokat ellenérték fejében a könyvvizsgáló nem nyújtott. A beszámoló könyvvizsgálataért felszámított díj összege: 25.000+ÁFA/hó.

1. számú melléklet: Külföldi részvények év végi értéke és értékkülönbözete

név	db	átl.settl.össz.	átl.settl.ár	átl.huf.össz. A)*B)*D)	napi.settl.ár.	napi.settl.össz.	napi.ár.	napi.HUF.össz.	Ért.-Beker EURO	EURO* beker ár.	Ért.-Beker H)-C)
Novartis Ag.	700	31.395,00	44,8500	7.962.713,85	35,38412	24.768,88	264,78000	6.558.304,20	-6.626,12	-1.680.582,67	-1.404.409,65
The Royal Bk of Scotland	3.075	26.888,77	8,7443	6.702.555,35	0,50814	1.562,54	264,78000	413.728,46	-25.326,23	-6.313.062,32	-6.288.826,89
Total Fina S.A.	640	31.368,79	49,0137	7.841.694,83	38,91000	24.902,40	264,78000	6.593.657,47	-6.466,39	-1.616.494,49	-1.248.037,35
Arkemia	16	10,00	0,6250	2.654,70	12,25000	196,00	264,78000	51.896,88	186,00	49.377,42	49.242,18
	4.635	119.932		22.509.618,72				13.617.587,01	-38.232,75	-9.560.762,06	-8.892.031,71

2. számú melléklet: Külföldi kötvények év végi állománya és értékkülönbözete

A)	B)	C)	D)	E)	F)	G)	H)	I)	J)	L)	M)
name	Nettó	Nettó	aver price %	beker	Nettó	daily am sc napi	daily euren price napi	daily am bc napi	Ért.-Beker	EURO+ beker árf.	Ért.-Beker
név	deviza össz.	átl.huf.össz.	f. %	átlag.árf.	árfolyam	setti.össz.	napi.árf.	napi.huf.össz.	EURO		HUF
5,5% Deutsche Finance	52.425,00	13.778.862,75	104,85	262,8300	103,03600	51.518,00	264,78000	13.640.936,04	-907,00	-238.386,81	-137.926,71
5,625% KFW	40.920,00	13.853.466,00	102,30	338,5500	103,33700	41.334,80	272,36000	11.257.946,13	414,80	140.430,54	-2.595.519,87
International Finance	76.000	19.020.515,14	99,98	250,3200	100,65100	76.494,76	264,78000	20.254.282,55	509,96	127.633,19	1.233.767,42
4% FRANCE OAT								45.153.164,72	17,76	29.696,92	-1.499.679,17