

# A QUAESTOR TALLÉR RÉSZVÉNY NYÍLTVÉGŰ ÉRTÉKPAPÍR BEFEKTETÉSI ALAP 2008. ÉVI TÁJÉKOZTATÓJA

## **A befektetési alap megnevezése:**

QUAESTOR Tallér Részvény 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: 733.400.000 db  
A befektetési jegyek össznévértéke: 733.400.000 Ft

A tárgyidőszak elején (2008.01.02.) forgalomban lévő befektetési jegyek száma:  
144.068.856 db

A tárgyidőszakban forgalmazott befektetési jegyek száma:

eladás	25.422.633 db
visszavétel	59.714.369 db

Az éves tájékoztató lezárásakor (2008.12.31.) a forgalomban lévő befektetési jegyek  
nettó eszközértéke: 305.724.250 Ft

Az éves tájékoztató lezárásakor forgalomban lévő befektetési jegyek darabszáma:  
109.777.120 db

Az egy befektetési jegyre jutó nettó eszközérték: 2,7850 Ft

## **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>Árfolyamérték</b>
A160212C05	38 969 083
A090812F06	53 404 536
A091012D04	5 154 025
A100824D07	4 011 784
A110212A00	4 977 629
A130212D02	5 413 362
A201112A04	10 669 690
SPGB 6 01/31/08	5 345 000
CEZ	67 551 600
ERSTE BANK	18 631 285
GTC	35 864 958
KOMERCNI BANKA	16 719 360
MOL	20 130 570
MTELEKOM	24 872 320
OTP	42 186 996
POLSKI KONCERN NAFTOWY	44 464 742
RICHTER	30 480 000
TELEFONICA C.R	18 709 920
TELEKOMUNIKACJA POLSKA SA	72 690 206

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

<b>Instrumentum</b>	<b>Árfolyamérték</b>
D090603	5 787 072
D090923	9 327 110
A160212C05	28 071 508
A090812F06	1 109 425
A100824D07	3 892 236
A110212A00	16 776 070
A110422C08	13 939 482
A120612B06	22 789 538
A170224B06	19 498 763
A201112A04	12 457 081
FJ09NV01	2 389 478
BANK PEKAO SA	20 806 089
CEZ	20 477 394
ERSTE BANK	5 361 795
KOMERCNI BANKA	8 856 540
MOL	4 895 520
MTELEKOM	4 813 668
OTP	6 049 000
PKO BANK	22 510 550
POLSKI KONCERN NAFTOWY	19 839 518
Richter	11 360 000
TELEFONICA C.R	22 553 214
TELEKOMUNIKACJA POLSKA SA	20 453 530

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

2006.01.02	516 098 275	3,1690	2006.03.14	602 591 537	3,1692	2006.05.29	586 625 929	3,0919
2006.01.03	520 871 946	3,1992	2006.03.16	616 639 920	3,2428	2006.05.30	579 037 230	3,0524
2006.01.04	527 412 498	3,2352	2006.03.17	624 842 177	3,2653	2006.05.31	576 975 134	3,0416
2006.01.05	529 232 520	3,2419	2006.03.20	624 839 187	3,2648	2006.06.01	578 804 131	3,0512
2006.01.06	526 639 454	3,2559	2006.03.21	624 698 658	3,2712	2006.06.02	586 854 615	3,0893
2006.01.09	538 890 875	3,2811	2006.03.22	620 577 297	3,2751	2006.06.06	577 558 119	3,0391
2006.01.10	536 638 684	3,2608	2006.03.23	619 792 975	3,2703	2006.06.07	574 152 241	3,0077
2006.01.11	536 485 935	3,2705	2006.03.24	623 242 671	3,2719	2006.06.08	562 367 567	2,9522
2006.01.12	540 285 898	3,2488	2006.03.27	625 258 120	3,2820	2006.06.09	561 489 613	2,9411
2006.01.13	538 434 174	3,2274	2006.03.28	620 627 674	3,2560	2006.06.12	559 071 470	2,9285
2006.01.16	544 284 664	3,2482	2006.03.29	623 275 648	3,2385	2006.06.13	538 148 834	2,8815
2006.01.17	582 283 737	3,2412	2006.03.30	624 846 634	3,2486	2006.06.14	538 808 010	2,8928
2006.01.18	578 640 644	3,2245	2006.03.31	622 411 087	3,2540	2006.06.15	549 069 360	2,9490
2006.01.19	586 051 163	3,2488	2006.04.03	619 211 687	3,2574	2006.06.16	550 183 308	2,9550
2006.01.20	591 001 958	3,2595	2006.04.04	619 580 837	3,2611	2006.06.19	560 114 580	3,0083
2006.01.23	600 023 528	3,2486	2006.04.05	618 250 087	3,2541	2006.06.20	559 813 303	3,0065
2006.01.24	601 082 366	3,2521	2006.04.06	627 526 074	3,2993	2006.06.21	563 817 123	3,0264
2006.01.25	602 385 859	3,2560	2006.04.07	630 250 709	3,3242	2006.06.22	563 813 285	3,0279
2006.01.26	598 054 397	3,2295	2006.04.10	624 667 029	3,3212	2006.06.23	564 855 905	3,0290
2006.01.27	602 560 317	3,2483	2006.04.11	619 241 376	3,2977	2006.06.26	568 239 396	3,0601
2006.01.30	610 028 186	3,2550	2006.04.12	617 737 026	3,2978	2006.06.27	574 819 809	3,1066
2006.01.31	608 323 014	3,2438	2006.04.13	614 951 613	3,3047	2006.06.28	579 948 929	3,1286
2006.02.01	609 315 077	3,2538	2006.04.14	617 785 568	3,3101	2006.06.29	582 982 039	3,1449
2006.02.02	606 637 673	3,2427	2006.04.18	622 294 806	3,3218	2006.06.30	595 729 097	3,2011
2006.02.03	602 061 106	3,2123	2006.04.19	625 516 454	3,3239	2006.07.03	606 059 237	3,1924
2006.02.06	607 283 512	3,2371	2006.04.20	634 700 469	3,3699	2006.07.04	605 610 458	3,1900
2006.02.07	613 099 855	3,2468	2006.04.21	637 367 785	3,3920	2006.07.05	600 405 190	3,1805
2006.02.08	608 439 317	3,2217	2006.04.24	639 036 440	3,3917	2006.07.06	608 377 446	3,2227
2006.02.09	607 739 734	3,2270	2006.04.25	637 334 095	3,3848	2006.07.07	609 600 405	3,2265
2006.02.10	605 733 004	3,2061	2006.04.26	637 458 290	3,3839	2006.07.10	609 549 889	3,2332
2006.02.13	606 793 093	3,2212	2006.04.27	624 009 833	3,3291	2006.07.11	603 134 814	3,2148
2006.02.14	604 412 827	3,2063	2006.04.28	620 527 397	3,3100	2006.07.12	604 082 705	3,2172
2006.02.15	608 996 565	3,2147	2006.05.02	620 259 473	3,3027	2006.07.13	596 789 358	3,1908
2006.02.16	605 113 334	3,1941	2006.05.03	622 621 725	3,3153	2006.07.14	583 647 649	3,1906
2006.02.17	623 626 527	3,2789	2006.05.04	623 378 224	3,3120	2006.07.17	583 298 796	3,1848
2006.02.20	629 618 976	3,2981	2006.05.05	628 900 263	3,3337	2006.07.18	582 310 744	3,1802
2006.02.21	628 634 470	3,2935	2006.05.08	631 897 640	3,3372	2006.07.19	582 821 677	3,1831
2006.02.22	625 761 461	3,2815	2006.05.09	621 030 440	3,3171	2006.07.20	593 856 668	3,2335
2006.02.23	627 255 177	3,2905	2006.05.10	627 718 696	3,3059	2006.07.21	599 013 197	3,2143
2006.02.24	633 174 767	3,3194	2006.05.11	643 112 979	3,3440	2006.07.24	609 535 493	3,2707
2006.02.27	636 945 034	3,3375	2006.05.12	642 917 735	3,3224	2006.07.25	608 273 335	3,2640
2006.02.28	620 419 372	3,2383	2006.05.15	625 498 867	3,2782	2006.07.26	609 462 731	3,2704
2006.03.01	628 710 061	3,2790	2006.05.16	620 052 186	3,2496	2006.07.27	614 152 214	3,2955
2006.03.02	630 424 574	3,2788	2006.05.17	614 993 042	3,2026	2006.07.28	614 242 844	3,2960
2006.03.03	655 929 318	3,2691	2006.05.18	615 508 308	3,1991	2006.07.31	613 812 935	3,3027
2006.03.06	655 307 496	3,2636	2006.05.19	608 380 230	3,1630	2006.08.01	609 537 458	3,2827
2006.03.07	643 048 168	3,2019	2006.05.22	585 186 070	3,0572	2006.08.02	609 518 476	3,2825
2006.03.08	630 757 840	3,1443	2006.05.23	590 420 077	3,0846	2006.08.03	601 876 770	3,2447
2006.03.09	592 316 302	3,1704	2006.05.24	577 762 920	3,0027	2006.08.04	610 561 687	3,2930
2006.03.10	593 590 246	3,1631	2006.05.25	579 782 391	3,0434	2006.08.07	606 248 623	3,2780
2006.03.13	597 908 430	3,1808	2006.05.26	588 073 601	3,0841	2006.08.08	603 541 516	3,2667



2006.08.09	603 916 333	3,2897	2006.10.26	579 828 440	3,2626	2007.01.17	572 478 917	3,3424
2006.08.10	584 531 313	3,2361	2006.10.27	578 951 100	3,2638	2007.01.18	573 676 413	3,3494
2006.08.11	578 592 925	3,2077	2006.10.30	574 964 824	3,2414	2007.01.19	574 835 282	3,3577
2006.08.14	584 408 982	3,2433	2006.10.31	576 411 652	3,2495	2007.01.22	575 764 647	3,3631
2006.08.15	594 620 262	3,2623	2006.11.02	574 107 221	3,2365	2007.01.23	574 743 264	3,3567
2006.08.16	599 118 312	3,2911	2006.11.03	574 583 509	3,2412	2007.01.24	575 652 708	3,3589
2006.08.17	594 162 292	3,2714	2006.11.06	582 053 273	3,2834	2007.01.25	575 224 304	3,3564
2006.08.18	601 898 160	3,2965	2006.11.07	584 334 896	3,2997	2007.01.26	574 287 279	3,3509
2006.08.21	612 345 951	3,2949	2006.11.08	586 662 777	3,3128	2007.01.29	571 525 636	3,3493
2006.08.22	615 279 132	3,2977	2006.11.09	589 239 909	3,3288	2007.01.30	571 845 438	3,3549
2006.08.23	611 918 167	3,2741	2006.11.10	588 138 944	3,3204	2007.01.31	572 151 480	3,3591
2006.08.24	601 216 945	3,2820	2006.11.13	589 338 965	3,3271	2007.02.01	576 240 371	3,3831
2006.08.25	604 010 253	3,2702	2006.11.14	585 731 326	3,3154	2007.02.02	576 520 957	3,3847
2006.08.28	604 595 725	3,2464	2006.11.15	582 502 277	3,2971	2007.02.05	575 994 756	3,3816
2006.08.29	630 348 834	3,2511	2006.11.16	585 828 780	3,3160	2007.02.06	576 328 858	3,3836
2006.08.30	640 557 218	3,2810	2006.11.17	583 830 918	3,3138	2007.02.07	573 458 696	3,3667
2006.08.31	641 702 360	3,2728	2006.11.20	583 035 351	3,3098	2007.02.08	567 095 435	3,3294
2006.09.01	646 492 577	3,2973	2006.11.21	585 906 670	3,3314	2007.02.09	568 447 448	3,3373
2006.09.04	652 956 366	3,3302	2006.11.22	586 925 331	3,3500	2007.02.12	563 569 985	3,3087
2006.09.05	654 156 050	3,3333	2006.11.23	580 490 655	3,3369	2007.02.13	568 312 662	3,3474
2006.09.06	649 379 217	3,3091	2006.11.24	577 962 704	3,3224	2007.02.14	569 212 324	3,3527
2006.09.07	643 710 795	3,2802	2006.11.27	575 204 980	3,3065	2007.02.15	567 613 888	3,3374
2006.09.08	640 780 049	3,2652	2006.11.28	570 983 059	3,2823	2007.02.16	566 700 675	3,3357
2006.09.11	635 466 962	3,2440	2006.11.29	577 145 874	3,3177	2007.02.19	568 309 648	3,3450
2006.09.12	637 390 875	3,2539	2006.11.30	573 499 897	3,2981	2007.02.20	565 019 867	3,3257
2006.09.13	643 180 144	3,2834	2006.12.01	575 210 418	3,3086	2007.02.21	562 720 458	3,3260
2006.09.14	640 919 775	3,2836	2006.12.04	578 772 682	3,3308	2007.02.22	565 559 712	3,3383
2006.09.15	637 452 390	3,2658	2006.12.05	582 404 991	3,3517	2007.02.23	567 091 226	3,3491
2006.09.18	635 822 249	3,2716	2006.12.06	580 833 216	3,3521	2007.02.26	565 381 795	3,3396
2006.09.19	633 978 194	3,2621	2006.12.07	582 355 969	3,3608	2007.02.27	555 572 513	3,2770
2006.09.20	613 325 395	3,2377	2006.12.08	580 221 718	3,3485	2007.02.28	550 336 219	3,2559
2006.09.21	607 697 924	3,2174	2006.12.11	582 160 885	3,3597	2007.03.01	546 323 331	3,2355
2006.09.22	598 823 952	3,1704	2006.12.12	581 569 652	3,3679	2007.03.02	548 534 780	3,2486
2006.09.25	597 281 640	3,1639	2006.12.13	579 377 528	3,3479	2007.03.05	545 548 525	3,2432
2006.09.26	600 606 929	3,1815	2006.12.14	580 401 738	3,3538	2007.03.06	545 616 211	3,2436
2006.09.27	603 869 593	3,1988	2006.12.15	586 449 460	3,3848	2007.03.07	542 289 724	3,2404
2006.09.28	603 755 212	3,1982	2006.12.18	587 872 678	3,3975	2007.03.08	549 475 036	3,2834
2006.09.29	598 454 542	3,1869	2006.12.19	579 684 735	3,3508	2007.03.09	547 992 230	3,2745
2006.10.02	600 113 961	3,1957	2006.12.20	579 387 821	3,3530	2007.03.12	544 616 527	3,2515
2006.10.03	598 954 173	3,1908	2006.12.21	580 461 329	3,3604	2007.03.13	542 368 476	3,2464
2006.10.04	602 259 948	3,2224	2006.12.22	576 297 150	3,3324	2007.03.14	545 413 281	3,2646
2006.10.05	604 977 405	3,2370	2006.12.27	580 847 701	3,3476	2007.03.19	547 801 585	3,2730
2006.10.06	603 032 749	3,2361	2006.12.28	581 821 865	3,3532	2007.03.20	545 014 996	3,2715
2006.10.09	585 007 653	3,2472	2006.12.29	583 105 693	3,3608	2007.03.21	544 105 420	3,2737
2006.10.10	589 330 604	3,2717	2007.01.02	587 182 618	3,3844	2007.03.22	547 584 415	3,2933
2006.10.11	585 368 103	3,2512	2007.01.03	586 493 644	3,3804	2007.03.23	552 430 319	3,3236
2006.10.12	583 502 085	3,2408	2007.01.04	579 754 220	3,3443	2007.03.26	546 568 239	3,2974
2006.10.13	585 953 685	3,2544	2007.01.05	576 652 178	3,3274	2007.03.27	548 437 865	3,3102
2006.10.16	581 483 679	3,2296	2007.01.08	576 214 086	3,3234	2007.03.28	546 470 354	3,2977
2006.10.17	570 026 048	3,2035	2007.01.09	573 435 078	3,3125	2007.03.29	549 661 608	3,3170
2006.10.18	574 915 391	3,2310	2007.01.10	561 097 432	3,2718	2007.03.30	551 656 821	3,3299
2006.10.19	571 939 516	3,2079	2007.01.11	566 857 979	3,3088	2007.04.02	547 816 240	3,3081
2006.10.20	570 375 228	3,1992	2007.01.12	569 098 908	3,3219	2007.04.03	543 623 951	3,3242
2006.10.24	568 710 703	3,2015	2007.01.15	574 106 195	3,3512	2007.04.04	543 089 282	3,3209
2006.10.25	574 771 949	3,2356	2007.01.16	574 921 036	3,3566	2007.04.05	543 236 056	3,3230

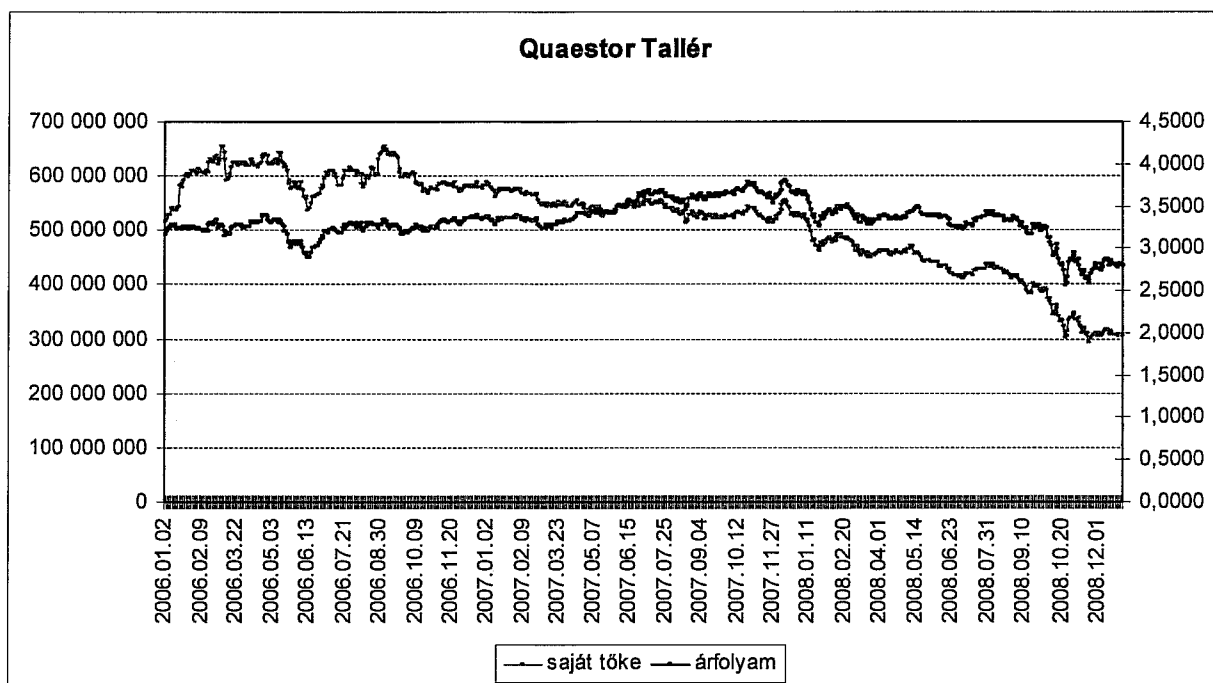


2007.04.06	543 421 860	3,3288	2007.06.28	548 804 166	3,6424	2007.09.14	527 400 071	3,6255
2007.04.10	545 749 591	3,3430	2007.06.29	547 069 717	3,6303	2007.09.17	521 409 889	3,6044
2007.04.11	548 707 373	3,3577	2007.07.02	545 822 083	3,6152	2007.09.18	522 800 806	3,6133
2007.04.12	548 056 333	3,3537	2007.07.03	552 868 276	3,6618	2007.09.19	528 065 767	3,6479
2007.04.13	552 415 338	3,3804	2007.07.04	553 922 845	3,6688	2007.09.20	528 085 594	3,6481
2007.04.16	554 749 805	3,4115	2007.07.05	551 340 396	3,6554	2007.09.21	523 403 874	3,6182
2007.04.17	545 605 804	3,4060	2007.07.06	554 796 150	3,6783	2007.09.24	521 801 809	3,6072
2007.04.18	546 702 292	3,4129	2007.07.09	555 425 776	3,6775	2007.09.25	522 432 652	3,6200
2007.04.19	546 095 230	3,4091	2007.07.10	547 983 968	3,6283	2007.09.26	526 242 240	3,6464
2007.04.20	548 329 869	3,4230	2007.07.11	544 960 941	3,6292	2007.09.27	523 601 464	3,6281
2007.04.23	544 869 544	3,4135	2007.07.12	548 710 192	3,6480	2007.09.28	522 632 140	3,6262
2007.04.24	539 195 241	3,4091	2007.07.13	550 297 347	3,6586	2007.10.01	527 580 452	3,6543
2007.04.25	536 825 572	3,3942	2007.07.16	551 395 199	3,6659	2007.10.02	529 180 062	3,6654
2007.04.26	535 329 924	3,3847	2007.07.17	549 362 187	3,6449	2007.10.03	525 494 796	3,6397
2007.04.27	535 142 783	3,3835	2007.07.18	549 984 159	3,6490	2007.10.04	526 339 723	3,6456
2007.05.02	537 687 357	3,3996	2007.07.19	556 411 041	3,6845	2007.10.05	526 422 200	3,6461
2007.05.03	538 635 092	3,4056	2007.07.20	552 192 512	3,6566	2007.10.08	525 603 854	3,6405
2007.05.04	542 985 281	3,4399	2007.07.23	552 292 045	3,6856	2007.10.09	528 570 439	3,6654
2007.05.07	542 366 367	3,4425	2007.07.24	546 737 191	3,6485	2007.10.10	523 400 973	3,6296
2007.05.08	538 408 668	3,4209	2007.07.25	547 303 744	3,6523	2007.10.11	531 113 139	3,6796
2007.05.09	541 796 247	3,4424	2007.07.26	540 280 317	3,6075	2007.10.12	531 191 461	3,6802
2007.05.10	541 982 155	3,4454	2007.07.27	539 978 921	3,6055	2007.10.15	533 616 829	3,6970
2007.05.11	542 866 352	3,4510	2007.07.30	539 908 421	3,6057	2007.10.16	531 193 435	3,6802
2007.05.14	534 652 572	3,4457	2007.07.31	541 437 652	3,6147	2007.10.17	532 110 395	3,6866
2007.05.15	527 700 983	3,4216	2007.08.01	537 375 584	3,5884	2007.10.18	528 598 666	3,6622
2007.05.16	525 621 076	3,4081	2007.08.02	539 121 477	3,5991	2007.10.19	527 124 579	3,6715
2007.05.17	526 687 312	3,4150	2007.08.03	534 328 148	3,5671	2007.10.24	532 887 849	3,7116
2007.05.18	532 866 047	3,4358	2007.08.06	532 828 575	3,5571	2007.10.25	534 462 780	3,7226
2007.05.21	533 418 738	3,4394	2007.08.07	533 606 625	3,5623	2007.10.26	538 144 954	3,7511
2007.05.22	533 567 060	3,4428	2007.08.08	535 852 875	3,5881	2007.10.29	543 137 023	3,7859
2007.05.23	530 542 640	3,4149	2007.08.09	530 465 756	3,5520	2007.10.30	538 636 179	3,7511
2007.05.24	530 516 751	3,4147	2007.08.10	526 580 500	3,5260	2007.10.31	540 614 251	3,7648
2007.05.25	529 602 145	3,4088	2007.08.13	534 638 581	3,5729	2007.11.05	540 430 177	3,7587
2007.05.29	533 872 514	3,4367	2007.08.14	532 851 728	3,5610	2007.11.06	540 272 941	3,7576
2007.05.30	531 466 349	3,4219	2007.08.15	533 041 083	3,5622	2007.11.07	535 850 584	3,7285
2007.05.31	534 601 642	3,4554	2007.08.16	513 115 821	3,4575	2007.11.08	532 638 454	3,7062
2007.06.01	541 837 106	3,4894	2007.08.17	517 284 810	3,4855	2007.11.09	528 347 867	3,6709
2007.06.04	542 210 913	3,4918	2007.08.21	518 728 675	3,5128	2007.11.12	526 077 319	3,6551
2007.06.05	543 937 508	3,5029	2007.08.22	527 827 930	3,5792	2007.11.13	527 457 623	3,6647
2007.06.06	541 844 118	3,4902	2007.08.23	528 146 574	3,5813	2007.11.14	524 836 723	3,6577
2007.06.07	542 577 342	3,4950	2007.08.24	532 824 660	3,6184	2007.11.15	521 911 709	3,6373
2007.06.08	541 250 535	3,4864	2007.08.27	530 945 634	3,6057	2007.11.16	520 158 803	3,6219
2007.06.11	543 188 436	3,5183	2007.08.28	525 163 250	3,5837	2007.11.19	519 676 839	3,6185
2007.06.12	538 706 576	3,4892	2007.08.29	526 196 568	3,5958	2007.11.20	518 519 260	3,6207
2007.06.13	544 121 536	3,5169	2007.08.30	522 348 019	3,5695	2007.11.21	513 017 868	3,5823
2007.06.14	548 418 991	3,5540	2007.08.31	527 396 029	3,6040	2007.11.22	516 510 308	3,6067
2007.06.15	550 291 780	3,5639	2007.09.03	530 167 461	3,6178	2007.11.23	521 880 304	3,6386
2007.06.18	547 431 666	3,5454	2007.09.04	534 912 399	3,6491	2007.11.26	514 804 276	3,5838
2007.06.19	547 339 832	3,5449	2007.09.05	531 084 900	3,6162	2007.11.27	512 107 096	3,5337
2007.06.20	544 148 025	3,5242	2007.09.06	528 836 768	3,6009	2007.11.28	518 758 935	3,5799
2007.06.21	539 334 488	3,4990	2007.09.07	518 793 489	3,5688	2007.11.29	520 378 781	3,6015
2007.06.22	545 355 546	3,5430	2007.09.10	518 762 416	3,5686	2007.11.30	524 114 379	3,6324
2007.06.25	548 578 792	3,5672	2007.09.11	524 510 601	3,6082	2007.12.03	528 437 426	3,6243
2007.06.26	549 009 061	3,6438	2007.09.12	525 489 940	3,6115	2007.12.04	530 787 679	3,6411
2007.06.27	542 344 034	3,5996	2007.09.13	529 220 400	3,6380	2007.12.05	538 099 476	3,6946

2007.12.06	545 042 262	3,7538	2008.02.28	476 864 733	3,4350	2008.05.21	443 749 981	3,3992
2007.12.07	551 228 843	3,7895	2008.02.29	476 588 033	3,4109	2008.05.22	444 331 977	3,4037
2007.12.10	554 907 410	3,8096	2008.03.03	469 334 283	3,3761	2008.05.23	441 896 134	3,3855
2007.12.11	549 643 762	3,7769	2008.03.04	462 916 147	3,3370	2008.05.26	443 697 412	3,3920
2007.12.12	551 134 976	3,7838	2008.03.05	470 814 667	3,3961	2008.05.27	442 371 027	3,3841
2007.12.13	543 852 002	3,7389	2008.03.06	463 981 397	3,3468	2008.05.28	444 727 784	3,4025
2007.12.14	539 712 478	3,7156	2008.03.07	458 022 051	3,3039	2008.05.29	444 858 711	3,4035
2007.12.17	529 124 268	3,6637	2008.03.10	452 781 622	3,3047	2008.05.30	440 681 281	3,3715
2007.12.18	530 761 827	3,6750	2008.03.11	462 598 058	3,3709	2008.06.02	441 667 811	3,3791
2007.12.19	527 000 210	3,6490	2008.03.12	463 067 122	3,3743	2008.06.03	441 637 706	3,3965
2007.12.20	526 262 472	3,6439	2008.03.13	459 330 999	3,3471	2008.06.04	440 023 578	3,3841
2007.12.21	523 495 834	3,6242	2008.03.14	455 201 005	3,3177	2008.06.05	441 172 643	3,3929
2007.12.27	531 100 232	3,6768	2008.03.17	449 020 768	3,2807	2008.06.06	439 641 335	3,3812
2007.12.28	527 947 829	3,6549	2008.03.18	457 610 940	3,3435	2008.06.09	435 648 316	3,3863
2008.01.02	526 335 255	3,6534	2008.03.19	456 117 462	3,3326	2008.06.10	432 892 875	3,3636
2008.01.03	527 593 042	3,6634	2008.03.20	449 080 956	3,2812	2008.06.11	430 972 651	3,3487
2008.01.04	523 121 426	3,6375	2008.03.21	451 875 109	3,3016	2008.06.12	433 497 277	3,3683
2008.01.07	523 027 507	3,6368	2008.03.25	456 549 293	3,3357	2008.06.13	435 186 227	3,3814
2008.01.08	527 509 566	3,6705	2008.03.26	452 685 479	3,3075	2008.06.16	433 392 699	3,3675
2008.01.09	520 438 078	3,6233	2008.03.27	456 249 083	3,3335	2008.06.17	434 000 880	3,3813
2008.01.10	517 981 813	3,6062	2008.03.28	457 516 668	3,3428	2008.06.18	429 793 787	3,3485
2008.01.11	512 378 667	3,5665	2008.03.31	457 351 600	3,3416	2008.06.19	429 954 882	3,3420
2008.01.14	507 038 197	3,5287	2008.04.01	461 951 081	3,3774	2008.06.20	422 098 707	3,2810
2008.01.15	496 810 568	3,4575	2008.04.02	461 673 279	3,3754	2008.06.23	419 646 969	3,2619
2008.01.16	481 021 832	3,3685	2008.04.03	460 867 935	3,3695	2008.06.24	418 749 567	3,2549
2008.01.17	479 468 105	3,3576	2008.04.04	462 386 893	3,3881	2008.06.25	416 484 194	3,2529
2008.01.18	483 886 487	3,3877	2008.04.07	461 520 853	3,3817	2008.06.26	415 886 160	3,2482
2008.01.21	469 894 618	3,2897	2008.04.08	460 249 817	3,3724	2008.06.27	415 422 934	3,2446
2008.01.22	470 539 459	3,3021	2008.04.09	460 223 545	3,3722	2008.06.30	416 836 473	3,2556
2008.01.23	461 333 793	3,2499	2008.04.10	457 112 196	3,3573	2008.07.01	414 503 776	3,2409
2008.01.24	463 448 470	3,2706	2008.04.11	454 427 618	3,3380	2008.07.02	416 936 051	3,2599
2008.01.25	476 010 440	3,3762	2008.04.14	454 006 663	3,3349	2008.07.03	415 423 029	3,2490
2008.01.28	471 575 666	3,3447	2008.04.15	457 513 475	3,3607	2008.07.04	411 494 907	3,2183
2008.01.29	474 167 654	3,3631	2008.04.16	455 948 327	3,3492	2008.07.07	414 792 353	3,2441
2008.01.30	480 402 090	3,4073	2008.04.17	457 115 499	3,3455	2008.07.08	415 604 621	3,2504
2008.01.31	478 013 149	3,3904	2008.04.18	460 618 470	3,3711	2008.07.09	420 712 846	3,2904
2008.02.01	484 144 521	3,4425	2008.04.21	458 853 641	3,3582	2008.07.10	420 075 002	3,2854
2008.02.04	486 637 212	3,4602	2008.04.22	457 189 854	3,3460	2008.07.11	418 052 827	3,2769
2008.02.05	481 536 698	3,4241	2008.04.23	454 688 801	3,3350	2008.07.14	419 572 774	3,2823
2008.02.06	482 665 446	3,4321	2008.04.24	457 711 744	3,3572	2008.07.15	415 850 102	3,2532
2008.02.07	477 985 905	3,3988	2008.04.25	458 194 249	3,3630	2008.07.16	417 350 916	3,2758
2008.02.08	478 864 232	3,4051	2008.04.28	460 153 230	3,3774	2008.07.17	425 263 190	3,3266
2008.02.11	479 356 665	3,4086	2008.04.29	458 433 962	3,3647	2008.07.18	424 441 422	3,3202
2008.02.12	486 713 878	3,4608	2008.04.30	460 728 681	3,3816	2008.07.21	427 902 236	3,3473
2008.02.13	491 307 851	3,4934	2008.05.05	465 476 299	3,4164	2008.07.22	428 039 240	3,3483
2008.02.14	490 228 074	3,4862	2008.05.06	464 439 252	3,4110	2008.07.23	429 651 175	3,3570
2008.02.15	486 604 967	3,4605	2008.05.07	469 662 964	3,4416	2008.07.24	429 850 907	3,3586
2008.02.18	492 257 872	3,5007	2008.05.08	469 644 954	3,4415	2008.07.25	429 160 978	3,3667
2008.02.19	485 875 830	3,4966	2008.05.09	467 697 894	3,4272	2008.07.28	428 532 983	3,3711
2008.02.20	485 483 951	3,4937	2008.05.13	455 102 430	3,4521	2008.07.29	428 959 201	3,3705
2008.02.21	484 482 103	3,4865	2008.05.14	457 606 276	3,4711	2008.07.30	436 746 035	3,4317
2008.02.22	483 433 171	3,4772	2008.05.15	457 263 503	3,4685	2008.07.31	436 242 517	3,4266
2008.02.25	486 898 372	3,5059	2008.05.16	456 799 726	3,4847	2008.08.01	433 422 440	3,4011
2008.02.26	482 276 522	3,4725	2008.05.19	454 588 184	3,4678	2008.08.04	432 283 997	3,3921
2008.02.27	478 332 962	3,4456	2008.05.20	448 164 058	3,4188	2008.08.05	436 344 628	3,4240

2008.08.06	436 675 470	3,4306	2008.09.24	395 019 933	3,2343	2008.11.13	311 470 132	2,6762
2008.08.07	432 600 092	3,3947	2008.09.25	399 369 423	3,2699	2008.11.14	320 946 186	2,7435
2008.08.08	429 139 829	3,3675	2008.09.26	398 371 576	3,2618	2008.11.17	317 070 163	2,7103
2008.08.11	430 165 441	3,3756	2008.09.29	389 985 065	3,1931	2008.11.18	309 138 155	2,6399
2008.08.12	432 511 216	3,3940	2008.09.30	386 958 733	3,2225	2008.11.19	310 897 981	2,6549
2008.08.13	429 874 420	3,3812	2008.10.01	390 889 235	3,2553	2008.11.20	302 421 134	2,5825
2008.08.14	428 115 382	3,3748	2008.10.02	388 652 780	3,2366	2008.11.21	292 514 727	2,6171
2008.08.15	427 671 911	3,3777	2008.10.03	389 491 648	3,2436	2008.11.24	301 597 878	2,6983
2008.08.18	426 801 947	3,3708	2008.10.06	374 582 321	3,1287	2008.11.25	305 332 393	2,7317
2008.08.19	420 406 765	3,3359	2008.10.07	373 006 147	3,1178	2008.11.26	306 913 424	2,7459
2008.08.21	418 835 360	3,3234	2008.10.08	367 689 431	3,0735	2008.11.27	310 540 261	2,8033
2008.08.22	421 336 491	3,3449	2008.10.09	360 744 928	3,0190	2008.11.28	309 925 888	2,7977
2008.08.25	419 947 738	3,3365	2008.10.10	345 414 612	2,9009	2008.12.01	304 596 042	2,7496
2008.08.26	415 111 271	3,3164	2008.10.13	350 361 451	2,9545	2008.12.02	304 835 528	2,7518
2008.08.27	411 814 915	3,3086	2008.10.14	362 183 195	3,0542	2008.12.03	303 892 618	2,7433
2008.08.28	414 414 482	3,3407	2008.10.15	355 360 205	2,9966	2008.12.04	311 358 531	2,8107
2008.08.29	417 152 409	3,3675	2008.10.16	339 444 152	2,8624	2008.12.05	307 250 644	2,7755
2008.09.01	415 272 988	3,3523	2008.10.17	332 624 149	2,8049	2008.12.08	314 269 766	2,8467
2008.09.02	415 752 713	3,3563	2008.10.20	331 255 415	2,7998	2008.12.09	316 727 644	2,8690
2008.09.03	412 883 031	3,3331	2008.10.21	333 720 867	2,8206	2008.12.10	315 397 147	2,8574
2008.09.04	411 208 314	3,3196	2008.10.22	322 608 924	2,7267	2008.12.11	316 533 815	2,8701
2008.09.05	403 877 151	3,2604	2008.10.27	300 939 830	2,5530	2008.12.12	308 833 127	2,8002
2008.09.08	408 386 994	3,2968	2008.10.28	304 636 905	2,5844	2008.12.15	310 084 341	2,8162
2008.09.09	405 351 181	3,2723	2008.10.29	315 124 640	2,6478	2008.12.16	312 630 208	2,8436
2008.09.10	401 368 522	3,2440	2008.10.30	334 312 531	2,8238	2008.12.17	309 210 803	2,8125
2008.09.11	397 106 859	3,2371	2008.10.31	339 085 821	2,8642	2008.12.18	308 684 381	2,8077
2008.09.12	396 684 521	3,2357	2008.11.03	337 621 780	2,8518	2008.12.19	307 102 423	2,7958
2008.09.15	389 097 637	3,1795	2008.11.04	347 205 407	2,9402	2008.12.22	305 651 618	2,7826
2008.09.16	383 862 630	3,1550	2008.11.05	344 673 982	2,9188	2008.12.23	305 923 206	2,7850
2008.09.17	385 178 121	3,1658	2008.11.06	334 202 743	2,8301	2008.12.29	308 322 990	2,8071
2008.09.18	384 499 860	3,1602	2008.11.07	335 433 533	2,8485	2008.12.30	308 682 581	2,8119
2008.09.19	399 861 053	3,2738	2008.11.10	336 551 678	2,8680	2008.12.31	305 724 250	2,7850
2008.09.22	401 017 864	3,2832	2008.11.11	328 768 986	2,8017			
2008.09.23	395 217 657	3,2360	2008.11.12	321 655 160	2,7411			





## Pénzügyi adatok

<b>a) befektetésekből származó bevételek</b>	123.611.025
<b>b) egyéb bevételek</b>	61.439
<b>c) a befektetési alapkezelőnek fizetett díjak</b>	4.216.621
<b>d) a letétkezelőnek fizetett díjak</b>	843.336
<b>e) egyéb díjak és adók</b>	5.062.524
<b>f) a kifizetett és újra befektetett bevételek</b>	123.672.464
<b>g) a befektetett eszközökre elszámolt értékvesztés</b>	0
<b>h) más, az eszközök értékét befolyásoló változások</b>	-60.560.752

## Befektetési politikában bekövetkezett változások

Az Alap befektetési politikája: Az Alap befektetési célja, hogy döntően Magyarország, illetve az Európai Unióhoz leghamarabb csatlakozni kívánó országok (így Lengyelország, Csehország, Szlovénia, Észtország, Lettország, Litvánia, Ciprus, Málta, Szlovákia), valamint a gazdaságilag fejlett OECD tagországok tőzsdéire bevezetett társaságok értékpapírjaiba, és ezen országok államai, kormányai által garantált kötvényeibe 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 QUAESTOR Tallér Részvény Nyíltvégű Befektetési Alapot, mint Magyarországon nyilvános módon létrehozott nyíltvégű értékpapír befektetési alapot, az Állami Értékpapír és Tőzsde Felügyelet 1996. december 27-én vette nyilvántartásba, 780.709.633,- forint saját tőkével a 1111-28 lajstromszámon. A nyilvántartásba vételt elrendelő határozat száma: 110.008-4/96. Az Alap jogelődje a Tallér Zártvégű Értékpapír Befektetési Alap volt, amelyet a Felügyelet 1993. július 13-án vett nyilvántartásba 1112-05 lajstromszámon. A nyilvántartásba vételt elrendelő határozat száma 110.008-2/93.

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

A QUAESTOR Befektetési Alapcsalád kelet-európai részvény-befektetési alapja jellemzően lekövette a mögöttes piaci teljesítményt. A piaci turbulenciák alaposan nyomott hagytak az alap teljesítményén. A pénzpiaci válság különösen keményen érintette az alap befektetési politikájának középpontjában lévő országok pénz és tőkepiacait. Az alap befektetési jegyeinek árfolyama szokatlanul magas ingadozást volt kénytelen elszenvedni. A forgalomban lévő befektetési jegyek mennyisége is inkább csökkenést mutatott az év folyamán.

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 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 sáv 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 állampapírpiac 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 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 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 tőkekivonása is, amely néhány nap alatt is 500 milliárd forint tőkekivonást 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 pénzpiaci folyamatokat a jegybank (MNB) a devizatartalékokból kényszerült volna fedezni, amely az adószopozíciónk 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 megfejeelve, 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 agresszívabb 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 forinteszközök vonzereje tovább csökkent. A magyar állampapírok csőd-kockázata megugrott, más régiós csőd-kockázati 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 mozgásteret veszített, a finanszírozási forrásaink jórészt elapadtak. A 2008 szeptemberétől súlyosbodó pénzügyi válság reál gazdasági 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 esztekedtek, 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 devizaadós pozíciónk és gazdasági növekedési kilátásaink jelentős romlása mellett köszöntött ránk a 2009. év.

### Nemzetközi részvénypiaci környezet

Az év első negyedében 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 negyedében 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 pánikszzerű eladások, pozíciólikvidálások jelezték a globális hitelválság elmélyülését. Azóta kissé megnyugodtak a piacok, de fordulóponttól még nem beszélhettünk. 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 üdvözölhettünk új céget a Budapesti Értéktőzsdén.

Ebben az időszakban a MOL-OMV párharc okozott némi izgalmat a hazai befektetőknek, de a történet holtpontonra 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 kapcsolnak, 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.**

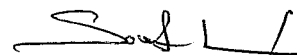
**Melléletek:**

1sz. 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.