

A QUAESTOR Financial Hrurira Kft. 2008. évi Üzleti jelentése

A Társaság tevékenységét befolyásoló gazdasági és piaci folyamatok, piaci környezetének bemutatása

Forint- és állampapírpiac

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 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 kamatdöntés 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. 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 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 hasonlóan a referenciahozamok az 1 évig tartó futamidőknél 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 kamatcsökkentésről 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 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) védőhálójára (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 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 óvatossággal 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 ösztől 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 negyedében 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 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 mozgásteret leszűkült, a finanszírozási forrásaink jórészt elapadtak. A 2008 szeptemberétől súlyosbodó pénzügyi válság reálgazdasági hatásai az utolsó negyedévben egyre erőteljesebben mutatkoztak, a belső és külső kereslet tovább csökkent, a munkanélküliség tovább emelkedett, az infláció mérséklődése azonban folytatódott. A forint a 270-es szint közelében „zárt” 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 devizaadós pozícióink és gazdasági növekedési kilátásaink jelentős romlása mellett köszöntött ránk a 2009. év.

Nemzetközi részvénytársasági környezet

Az év első negyedében a nemzetközi részvénytársaságokon 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 dollárnyrt. 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 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, pozíció-likvidálások 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 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 Részvénytársaság

Összességében 2008-ban nagyon rossz évet zárt a hazai részvénytársaság, 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 részvénytársaságon 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 profitorientáció, ami támogatta volna az árfolyamokat. Az időszak fontos eseménye volt a forint árfolyamsáv eltörlése. A hazai tőzsdei cégek szempontjából ez a fejlemény annyiban okozott változást, hogy a vállalatok jobban rá lettek kényszerítve a fedezeti ügyletek megkötésére, illetve ezeket az ügyleteket a nagyobb volatilitás miatt könnyebben tudták megkötni. Igaz ugyan, hogy a kiszámíthatatlanabb árfolyammozgások következtében nőtt a bizonytalanság, viszont pont emiatt a cégek nagyobb pénzügyi fegyelemre lettek rákényszerítve, amely pozitív hatással lehet a gazdálkodásukra.

A második negyedévben a hazai börzét leginkább az érdektelenség jellemezte. A BUX index emelkedése csökkenő forgalommal párosult. A külföldi megbízások sorra elmaradtak, és leginkább a nemzetközi piacok mozgását követte le a hazai index. A hazai gazdasági helyzet nem kedvezett az új bevezetéseknek sem, így sajnos nem üdvözölhattünk új céget a Budapesti Értéktőzsdén. Ebben az időszakban a MOL-OMV párharc okozott némi izgalmat a hazai befektetőknek, de a történet holtpontra jutott, miután egyrészt az Európai Bizottság megszüntette a vizsgálatot, másrészt a Fővárosi Bíróság Gazdasági Kollégiuma első fokon elutasította az OMV keresetét. Az osztrák cég még 2006 végén indított pert, mivel szerintük a MOL alapszabálya három ponton is ellentétes volt a hazai jogszabályokkal.

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

A mérleg fordulónapja után bekövetkezett lényeges események:

2009. január 23. napján került kibocsátásra a Társaság ötödik kötvénysorozata, a QFD100317 Diszkont Kötvény. A Kötvény 2. sorozatrészlete 2009. március 04. napján került kibocsátásra.

2009. március 05. napján a QFD090716 Diszkont Kötvény 3. sorozatrészlete, valamint a QFD091007 Diszkont Kötvény 4. sorozatrészlete került kibocsátásra.

A kibocsátásra kerülő kötvények végleges feltételei, a forgalomba hozatal és a jegyzés eredménye, valamint a Kötvényprogram Alaptájékoztatója a Társaság hivatalos közzétételi helyén, a www.quaestor.hu oldalon érhető el.

A várható fejlődés

A 2007-ben kezdett kibocsátási program folytatásának keretében további kötvény kibocsátás, nyilvános forgalomba hozatallal, amely keretében összegyűjtött tőke a QUAESTOR Csoport egyes tagvállalatainak kerül továbbkölcsonzésre, a QUAESTOR Csoport hosszú távú üzleti terveinek és érdekeinek finanszírozása érdekében.

A kötvényprogram által lehetőség nyílik az ügyféligenyekhez történő gyors alkalmazkodásra, valamint a lejáratú struktúra tudatos alakítására a már kibocsátott kötvények hátralévő futamidejének figyelembevételével, főként továbbra is a rövid és középtávú befektetési időhorizontot nyújtó kötvények nyilvános kibocsátásával.

Terveink között szerepel egzotikus kötvények kibocsátása is.

A kutatás és kísérleti fejlesztés

A forgalmazó visszajelzései alapján egzotikus kötvények forgalomba hozatalának tervezése, valamint hosszú távú megtakarítási lehetőségek számításba vétele, a hitelkockázati felárak figyelembevételével.

A telephelyek bemutatása

A QUAESTOR FINANCIAL HRURIRA Kft. székhelye és egyben telephelye a Budapest, Váci út 30. szám alatt található irodaházban van.

A vállalkozó által folytatott foglalkoztatáspolitiká

A Kibocsátó - mint speciális rendeltetésű, különleges célú gazdasági egység - olyan gazdasági társaság, amelynek kizárólagos feladata, hogy a hatályos magyar jogszabályoknak megfelelően nyilvános kibocsátási program keretében kötvényeket hozzon forgalomba. A Társaság fentiek miatt munkavállalót nem foglalkoztat.

Környezetvédelem

A tevékenység jellegéből adódóan a Társaság nem termel, és nem tárol veszélyes hulladékot, a tevékenység során keletkező, környezetre káros anyagok elenyészők.

A forgalmazó elektronikus kereskedési rendszerének folyamatos térhódítása által az egy ügyfélre jutó papírfogyasztás csökkenő tendenciát mutat. Ezen felül sajnos eleget kell tennünk a törvényi előírásokból fakadó ésszerűtlen papír felhasználást eredményező kötelezettségeknek is. Különösen nagy hangsúlyt fektetünk a korszerű kisebb elektromos áramfogyasztású informatikai rendszerek beszerzésének, az elavult rendszerek cseréjének, az energiafelhasználás figyelembevételével.

Nyomatóink valamint fénymásolóink festékpátronnait, és az elhasznált számítástechnikai eszközöket az ilyen típusú veszélyes hulladék kezeléssel foglalkozó, erre szakosodott cég szállítja el, és elvégzi az ártalmatlanítást. Kivétel nélkül energiatakarékos fényforrásokat alkalmazunk. A Társaság gazdasági folyamatai ezen túlmenően nincsenek kapcsolatban a környezetvédelemmel.

Kockázatkezelési és fedezeti ügylet politika

A Kft rendelkezik kockázatkezelési politikával amely alapján többek között figyelembe vételre kerül az átlagidő, módosított átlagidő és a konvexitás.

Amennyiben a meglévő pozíciókra a várható hozamgörbe változás előnytelenül hat, a Kft. fedezeti ügyleteket köthet ezek kivédésére.

Pénzügyi instrumentumok hasznosítása

Az összegyűjtött tőke a QUAESTOR Csoport egyes tagvállalatainak kerül továbbkölcsonzésre, a QUAESTOR Csoport hosszú távú üzleti terveinek és érdekeinek finanszírozása érdekében.

Az ár-, hitel-, kamat-, likviditás- és cash flow kockázat

A kockázatelemzés a hozamgörbe folyamatos előrejelzésén alapul, figyelembe véve a hozamgörbe alakját, valamint a várható különböző mértékű párhuzamos elmozdulásokat, meredekségbeli változásokat, görbületi változásokat, és ezek hatását a Kft. eszköz és forrás oldalának eltérő lejáratú szerkezetéből adódó pénzáramlások összehangolására.

Mivel a kibocsátott kötvények különböző konstrukciójúak így minden kötvény sorozat kifizetését egyedileg szükséges vizsgálni a piaci trendek figyelembevételével, ebből kifolyólag külön stratégiát képez a változó kamatozású kötvények pénzáramlásainak vizsgálata, valamint a fix kamatozású kötvények pénzáramlásainak vizsgálata, és a diszkontkötvények kifizetése a piaci tendenciák figyelembevételével.

A kibocsátott kötvények fedezetéül a kötvénykibocsátásból befolyt összegek továbbkölcsonzésével összefüggésben a Kft-nek Befektetett pénzügyi eszközei és a Forgóeszközök közötti Követelései keletkeznek.

Ez szükségessé teszi a Cégcsoport pénzügyi helyzetének folyamatos követését, a kölcsönzési kockázatok figyelembevételével.

Az éves beszámolóban szereplő adatok további szöveges magyarázat, kiegészítését nem tartjuk szükségesnek.

Budapest, 2009. április 29.


Tarsoly Csaba
Ügyvezető
QUAESTOR FINANCIAL HRURIRA Kft.