

Éves jelentés 2008

DIALÓG Ingatlanfejlesztő Részvény Befektetési Alap

PSZÁF lajstromszám: 1111-268
PSZÁF engedélyszám: E-III/110.630-3/2008

Általános adatok:

Az Alap megnevezése:	DIALÓG Ingatlanfejlesztő Részvény Befektetési Alap
Az Alap típusa:	Magyarországon, nyilvános forgalomba hozatal útján létrehozott nyíltvégű, értékpapír befektetési alap
Az Alap futamideje:	A nyilvántartásba vételtől határozatlan ideig tart
Besorolása:	Hazai, közép-kelet európai részvénytúlsúlyos befektetési alap
Alapkezelő:	DIALÓG Alapkezelő Zrt. (1034 Budapest, Kecse utca 23.)
Letétkezelő:	Unicredit Bank Hungary Zrt. (1054 Budapest, Szabadság tér 5-6.)
Könyvvizsgáló:	Deloitte Könyvvizsgáló és Tanácsadó Kft. (1068 Budapest, Dózsa György út 84/C.) – Binder Szilvia/003801
Vezető Forgalmazó:	Unicredit Bank Hungary Zrt. (1054 Budapest, Szabadság tér 5-6.)
Alforgalmazó:	Concorde Értékpapír Zrt. (1123 Budapest, Alkotás utca 50.) BNP Paribas Magyarországi Fióktelepe (1054 Budapest, Roosevelttér 7/8) Commerzbank Zrt. (1054 Budapest, Széchenyi rakpart 8.)

A befektetési jegyek forgalma, állománya, a portfólió nettó eszközértéke, az egy jegyre jutó nettó eszközérték:

Forgalomban lévő befektetési jegyek darabszáma 2008. 03. 19-én* (nyitó állomány)	224 250 000
Értékesített befektetési jegyek darabszáma 2008-ban	168 510 429
Visszaváltott befektetési jegyek darabszáma 2008-ban	43 908 468
Forgalomban lévő befektetési jegyek darabszáma 2008. 12. 31-én (záró állomány)	348 851 961
Összesített nettóeszközérték 2008. 12. 31-én (Ft)	94 148 615
Egy jegyre jutó nettóeszközérték 2008. 12. 31-én (Ft/db)	0,2699

Az Alap hozamadatai az indulástól számítva:

Hozamok évről évre	Alap hozama	Referenciahozam
2008. 03. 20-2008. 12. 31 *	-73,01%	-74,33%
* Törtidőszaki, nem évesített hozam!		

Az Alap múltbéli teljesítménye nem nyújt biztosítékot a jövőbeli hozamok nagyságára.

A fent kiszámított hozamok a kamatadó, a forgalmazási költségek, a számlavezetési és egyéb költségek levonása előtt értendők.

Az Alap saját tőkéje és az egy jegyre jutó nettó eszközérték változása, kifizetett hozamok

A nettóeszközérték és az árfolyam havi alakulása (Ft)		
Dátum	DIALÓG Ingatlanfejlesztő Részvény Befektetési Alap	
	Nettó eszközérték	Árfolyam
2008.03.31*	255 147 892	1,0010
2008.04.30	264 410 062	1,0136
2008.05.30	301 853 624	1,0242
2008.06.30	300 818 317	0,9032
2008.07.31	270 435 614	0,8071
2008.08.31	285 003 190	0,7536
2008.09.30	165 348 595	0,4639
2008.10.31	130 628 332	0,3745
2008.11.30	105 333 923	0,3019
2008.12.31	94 148 615	0,2699
* Az Alap 2008.03.19-én lett nyilvántartásba véve.		

Az Alap hozamot nem fizetett.

Az Alapkezelő működésében bekövetkezett változások

Az Alapkezelő működésében nem történt jelentős változás 2008 év folyamán.

A befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők, egyéb információk

(részletesebben: a Kiegészítő Melléklet – „A 2008. év jelentős eseményei és hatásuk az Alapra” című fejezetben)

A 2008-as év alighanem az egyik legnyomasztóbb évként kerül be a befektetők történelemkönyvébe. A korábbi évek aranykorszaka után ugyanis igen erőteljes kijózanodás következett be. A befektetőknek rá kellett ébredniük arra, hogy az olcsó forrásból finanszírozott eszkozbuborék kidurrant, nem tartható fenn a korábbi növekedési ütem.

Még a legpesszimistábbak is meglepődhetnek azonban azon, milyen mértékben zuhantak a részvényárfolyamok. Sajnos arra is fény derült, hogy sok banknál a kockázatkezelés sem állt a helyzet magaslatán. Kiderült, hogy a korábban sérthetetlennek hitt patinás bankok is vészhelyzetbe kerülhetnek, sőt a Lehmann Brothers esete rávilágított arra, hogy a több, mint 100 éves múlt sem jelent garanciát a befektetőknek. A Lehmann Brothers csőd elindított egy bizalmatlansági lavinát, amely szinte befagyasztotta a bankközi piacokat, így a reálgazdaságba sem jutott el a finanszírozás.

A befektetőket korábban jellemző kockázatéhség átcsapott kockázatkerülésbe, ennek következtében minden befektető a biztonságot keresvén igyekezett megszabadulni kockázatos eszközeitől. Az eladási hullám óriási zuhanást eredményezett a nemzetközi piacokon, de a bizalmatlanságot főként a feltörekvő piacok eszközei szenvedték meg.

Régióink megítélését tovább rombolta a nyáron kipattant orosz-grúz konfliktus, amelynek következtében a korábban kedvencnek tartott orosz piacról is rekord mértékű tőke távozott. A tőkebeáramlás tehát megfordult, így jelentősen gyengültek a régiós országok devizái, kötvényei és részvényei.

A Dialóg Ingatlanfejlesztő Részvény Alap főként a régióban aktív ingatlanfejlesztőket-és hasznosítókat célozza meg, tehát az Alap eredményességére nagy hatással volt a kialakult befektetői bizalmatlanság.

Az Alap az év folyamán nem vett igénybe hitelt. Az Alapban az év folyamán nem voltak származtatott ügyletek.

Az Alap portfóliójának összetétele és az összetételben bekövetkezett változások értékpapír fajtánként és típusonként részletezve, az időszak elején és végén:

DIALÓG Ingatlanfejlesztő Részvény Befektetési Alap befektetési eszközeinek összetétele					
Időszak nyitó állománya			Időszak záró állománya		
2008. március 19.* (Az Alap indulásának napja.)			2008. december 31.		
1. Bankbetétek					
Összesen	224 250 000		Összesen	13 838 000	
Unicredit Bank-lekötött	224 250 000		Unicredit Bank-lekötött	13 838 000	
Értékpapír neve	Tőzsdei értékpapírok	Tőzsdén kívüli értékpapírok	Értékpapír neve	Tőzsdei értékpapírok	Tőzsdén kívüli értékpapírok
2. Jegybankképes értékpapírok					
Összesen	0		Összesen	4 890 699	
2.1 Diszkontkincstárjegyek					
Összesen	0		Összesen	0	
2.2 Államkötvények					
Összesen	0		Összesen	4 890 699	
3. Részvények					
Összesen	0		Összesen	75 683 015	
3.1 Magyar részvények					
Összesen	0		Összesen	2 779 440	
3.2 Külföldi részvények					
Összesen	0		Összesen	72 903 575	

Bevételek, költségek részletezése

Megnevezés	2008.12.31
a) befektetésekből származó bevételek	-47 208 000
b) egyéb bevételek	0
c) befektetési alapkezelőnek fizetett díjak	2 740 000
d) letétkezelőnek fizetett díjak	180 000
e) egyéb díjak és adók	3 417 000
f) kifizetett és újra befektetett bevételek	0
g) befektetett eszközökre elszámolt értékvesztés	0

MELLÉKLETEK:

**Független Könyvvizsgálói jelentés Befektetési Alapra
2008-as Éves beszámoló**

Budapest, 2009. április 29.

DIALÓG Alapkezelő Zrt.

FÜGGETLEN KÖNYVVIZSGÁLÓI JELENTÉS

A DIALÓG Ingatlanfejlesztő Részvény Befektetési Alap tulajdonosai részére

Elvégeztük a DIALÓG Ingatlanfejlesztő Részvény Befektetési Alap (az "Alap") mellékelt, 2008. március 20. és 2008. december 31. közötti üzleti időszakra vonatkozó beszámolójának (az „éves beszámoló”) könyvvizsgálatát, amely éves beszámoló a 2008. december 31-i fordulónapra elkészített mérlegből – melyben az eszközök és források egyező végösszege 94.417 eFt, az üzleti év eredménye 53.545 eFt veszteség, az ezen időpontra végződő évre vonatkozó eredménykimutatásból és a számviteli politika meghatározó elemeit és az egyéb magyarázó megjegyzéseket tartalmazó kiegészítő mellékletből áll. Az Alap egy befektetési jegyre jutó nettó eszközértéke 2008. december 31-én 0,27 Ft.

Az ügyvezetés felelőssége az éves beszámolóért

Az éves beszámolóknak a számviteli törvényben és a befektetési alapok éves beszámolóképzési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól szóló 215/2000 (XII.11.) Kormányrendeletben foglaltak, és a Magyarországon elfogadott általános számviteli elvek szerint történő elkészítése és valós bemutatása az Alapkezelő ügyvezetésének felelőssége. Ez a felelősség magában foglalja az akár csalásból, akár hibából eredő, lényeges hibás állításoktól mentes éves beszámoló elkészítése és valós bemutatása szempontjából releváns belső ellenőrzés kialakítását, bevezetését, fenntartását, megfelelő számviteli politika kiválasztását és alkalmazását, valamint az adott körülmények között ésszerű számviteli becsléseket.

A könyvvizsgáló felelőssége

A könyvvizsgáló felelőssége az éves beszámoló véleményezése az elvégzett könyvvizsgálat alapján, valamint az üzleti jelentés és az éves beszámoló összhangjának megítélése.

A könyvvizsgálatot a magyar Nemzeti Könyvvizsgálói Standardok és a könyvvizsgálatra vonatkozó – Magyarországon érvényes – törvények és egyéb jogszabályok alapján hajtottuk végre. A fentiek megkövetelik, hogy megfeleljünk bizonyos etikai követelményeknek, valamint hogy a könyvvizsgálat tervezése és elvégzése révén elegendő és megfelelő bizonyosságot szerezzünk arról, hogy az éves beszámoló nem tartalmaz lényeges hibás állításokat.

Az elvégzett könyvvizsgálat magában foglalta olyan eljárások végrehajtását, amelyek célja könyvvizsgálói bizonyítékot szerezni az éves beszámolóban szereplő összegekről és közzétételekről. A kiválasztott eljárások, beleértve az éves beszámoló akár csalásból, akár tévedésekből eredő, lényeges hibás állításai kockázatának felméréseit, a könyvvizsgáló megítélésétől függenek. Az éves beszámolóhoz kapcsolódóan a könyvvizsgáló kockázatfelmérésének nem célja, hogy az Alap belső ellenőrzésének hatékonyságára vonatkozóan véleményt mondjon.

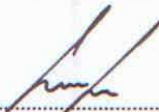
A könyvvizsgálat magában foglalta továbbá az alkalmazott számviteli alapelvek és az ügyvezetés lényegesebb becsléseinek, valamint az éves beszámoló bemutatásának értékelését. Az üzleti jelentéssel kapcsolatos munkánk a fent említett területre korlátozódott és nem tartalmazta egyéb, az Alap nem auditált számviteli nyilvántartásaiból levezetett információk áttekintését. Meggyőződésünk, hogy a megszerzett könyvvizsgálati bizonyíték elegendő és megfelelő alapot nyújt a könyvvizsgálói záradék megadásához.

Záradék:

A könyvvizsgálat során a DIALÓG Ingatlanfejlesztő Részvény Befektetési Alap éves beszámolóját, annak részeit és tételeit, azok könyvelési és bizonylati alátámasztását az érvényes nemzeti könyvvizsgálati standardokban foglaltak szerint felülvizsgáltuk, és ennek alapján elegendő és megfelelő bizonyosságot szereztünk arról, hogy az éves beszámolót a számviteli törvényben, a befektetési alapok éves beszámolóképzési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól szóló 215/2000 (XII.11.) Kormányrendeletben, az egyéb vonatkozó törvényekben foglaltak és az általános számviteli elvek szerint készítették el.

Véleményünk szerint az éves beszámoló a DIALÓG Ingatlanfejlesztő Részvény Befektetési Alap 2008. december 31-én fennálló vagyoni, pénzügyi és jövedelmi helyzetéről megbízható és valós képet ad. Az üzleti jelentés az éves beszámoló adataival összhangban van.

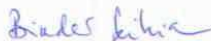
Budapest, 2009. április 3.



.....

Gion Gábor

Deloitte Könyvvizsgáló és Tanácsadó Kft.
1068 Budapest Dózsa György út 84/C.
000083



.....

Binder Szilvia

bejegyzett könyvvizsgáló
003801

2008-as éves beszámoló

DIALÓG Ingatlanfejlesztő Részvény Befektetési Alap

Éves beszámoló
2008. december 31.

Alapkezelő:	Dialóg Befektetési Alapkezelő Zrt.
Letétkezelő:	UniCredit Bank Hungary Zrt.
Forgalmazó:	UniCredit Bank Hungary Zrt.
PSZÁF engedély száma:	III/110.630/2008 (2008. március 4.)

MÉRLEG

Eszközök

adatok eFt-ban

	A tétel megnevezése	Előző időszak	Tárgyév 2008. dec. 31.
a	b	c	d
01.	A) Befektetett eszközök	0	0
02.	I. Értékpapírok	0	0
03.	1. Értékpapírok	0	0
04.	2. Értékpapírok értékelési különbözete	0	0
05.	a) Kamatokból, osztalékokból	0	0
06.	b) Egyéb	0	0
07.	B) Forgóeszközök	0	94 412
08.	I. Követelések	0	0
09.	a) Követelések	0	0
10.	b) Követelések értékvesztése (-)	0	0
11.	c) Külföldi pénzürtékre szóló követelések értékelési különbözete	0	0
12.	d) Forintkövetelések értékelési különbözete	0	0
13.	II. Értékpapírok	0	80 574
14.	1. Értékpapírok	0	287 173
15.	2. Értékpapírok értékelési különbözete	0	-206 599
16.	a) Kamatokból, osztalékokból	0	276
17.	b) Egyéb	0	-206 875
18.	III. Pénzeszközök	0	13 838
19.	a) Pénzeszközök	0	13 838
20.	b) Valuta, devizabetét értékelési különbözete	0	0
21.	C) Aktív időbeli elhatárolások	0	5
22.	a) Aktív időbeli elhatárolás	0	5
23.	b) Aktív időbeli elhatárolás értékvesztése (-)	0	0
24.	D) Származtatott ügyletek értékelési különbözete	0	0
25.	ESZKÖZÖK (AKTÍVÁK) ÖSSZESEN	0	94 417

Budapest, 2009. április 3.

DIALÓG
BEFEKTETÉSI ALAPKEZELŐ ZRT.
1.
1054 Budapest, Kecské utca 23.
Adószám: 14044955-143



Dialóg Befektetési Alapkezelő Zrt.

MÉRLEG


Források

adatok eFI-ban

	A tétel megnevezése	Előző időszak	Tárgyév 2008. dec. 31.
a	b	c	d
26.	E) Saját tőke	0	93 969
27.	I. Induló tőke	0	348 852
28.	a) Kibocsátott befektetési jegyek névértéke	0	392 760
29.	b) Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke (-)	0	-43 908
30.	II. Tőkeváltozás (tőkenövekmény)	0	-254 883
31.	1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékülönbözete	0	5 261
32.	2. Értékelési különbözet tartaléka	0	-206 599
33.	3. Előző év(ek) eredménye	0	0
34.	4. Üzleti év eredménye	0	-53 545
35.	F) Céltartalékok	0	0
36.	G) Kötelezettségek	0	123
37.	I. Hosszú lejáratú kötelezettségek	0	0
38.	II. Rövid lejáratú kötelezettségek	0	123
39.	III. Külföldi pénzürtékre szóló kötelezettségek értékelési különbözete	0	0
40.	H) Passzív időbeli elhatárolások	0	325
41.	FORRÁSOK (PASSZÍVÁK) ÖSSZESEN	0	94 417

DIALÓG
 BEFEKTETÉSI ALAPKEZELŐ ZRT
 1.
 10-51 Budapest, Kecské utca 23.
 Adószám: 1404955-1-43

Budapest, 2009. április 3.


 Dialóg Befektetési Alapkezelő Zrt.

EREDMÉNYKIMUTATÁS

adatok eFt-ban

	A tétel megnevezése	Előző időszak	Tárgyév 2008. év
a	b	c	d
I.	Pénzügyi műveletek bevételei	0	14 862
II.	Pénzügyi műveletek ráfordításai	0	62 070
III.	Egyéb bevételek	0	0
IV.	Működési költségek	0	6 337
V.	Egyéb ráfordítások	0	0
VI.	Rendkívüli bevételek	0	0
VII.	Rendkívüli ráfordítások	0	0
VIII.	Fizetett, fizetendő hozamok	0	0
IX.	Tárgyévi eredmény	0	-53 545

DIALÓG
 BEFEKTETÉSI ALAPKEZELŐ ZRT
 1034 Budapest, Kecse utca 23.
 Adószám: 14044955-1-43

Budapest, 2009. április 3.


 Dialóg Befektetési Alapkezelő Zrt.

Likviditási jelentés

I. Hitelállomány összetétele

Felvétel időpontja	Hitelező	Hitel összege	Lejárat ideje	Hátralékos összeg
-	-	-	-	-

Az Alap 25.000 eFt folyószámla hitelkerettel rendelkezik, melynek fedezete az Alapkezelő saját eszközei. A folyószámlahitel az esetleges likviditási nehézségek áthidalására szolgál. 2008. évben a folyószámlahitel lehívására nem került sor.

II. Költségek összetétele

adatok ezer Ft-ban

Költségelem megnevezése	2008. évi költség	2008-ban pénzügyileg realizált
Alapkezelési díj	2 740	2 702
Letétkezelő díja	180	171
Bizományosi díj	-	-
Tanácsadó testület díja	-	-
Bankköltség	585	585
PSZÁF díj	64	56
Tőkevisszafizetési garancia díja	-	-
Tőzsdei díjak	-	-
Tőke- és hozamfizetési jutalék	-	-
Alapítási költségek	20	20
Jegyzési jutalék, szervezési díj	-	-
Reklám, hirdetés (ÁFA nélkül)	-	-
PSZÁF díj	20	20
Befektetési jegy nyomtatása (ÁFA nélkül)	-	-
Egyéb	2 748	2 369
Összesen	6 337	5 903

A működési költségeket a fenti táblázat részletezi, amelyben a „pénzügyileg realizált oszlop” tartalmazza a 2008. évi költségek azon részét, amelyet az Alap 2008. évben teljesített. Az alapokkal kapcsolatos azon költségeket, amelyet a fent említett táblázatban nem szerepelnek (pl. reklám költség, jegyzési jutalék) az Alap tájékoztatójának megfelelően az Alapkezelő viseli. 2009 évre vonatkozóan költséget az Alap előre nem fizetett ki.

III. Az Alap vagyonának megoszlása piaci értéken

adatok ezer Ft-ban

Vagyonelem, illetve értékpapír fajta	Időszak nyitó állománya	Időszak záró állománya	Megoszlás (%)*		
Bankbetétek					
Bank	Lekötési idő	-	13 838	14,66%	
Unicredit Bank Zrt.	folyószámla (HUF)	-	595	0,63%	
Unicredit Bank Zrt.	folyószámla (EUR)	-	504	0,53%	
Unicredit Bank Zrt.	folyószámla (ILS)	-	96	0,10%	
Unicredit Bank Zrt.	folyószámla (GBP)	-	76	0,08%	
Unicredit Bank Zrt.	folyószámla (USD)	-	2 567	2,72%	
Unicredit Bank Zrt.	2008/12/29- lekötött betét 2009/01/05	-	10 000	10,59%	
	Tőzsdei értékpapír	Tőzsdén kívüli értékpapír	Tőzsdei értékpapír	Tőzsdén kívüli értékpapír	
Jegybankképes értékpapírok	-	-	80 574	-	85,34%
Értékpapír név					
Állakötvények	-	-	4 891	-	5,18%
2011/C MÁK	-	-	4 891	-	5,18%
Részvények	-	-	75 683	-	80,16%
ABLON Group	-	-	2 043	-	2,16%
Africa Israel	-	-	2 411	-	2,55%
DOM Development	-	-	1 950	-	2,07%
Globe trade Centre	-	-	11 069	-	11,72%
Impact developer	-	-	1 038	-	1,10%
Orbis	-	-	4 128	-	4,37%
Plaza Centers	-	-	4 265	-	4,52%
Polimex Mostostal	-	-	1 934	-	2,05%
Raven Russia Ltd.	-	-	2 611	-	2,77%
XXI Century	-	-	442	-	0,47%
Atrium European Real Estate	-	-	3 416	-	3,62%
CA Immobilien	-	-	5 560	-	5,89%
Immoeast AG	-	-	5 481	-	5,81%
Immofinanz AG	-	-	3 892	-	4,12%
Kardan NV	-	-	1 642	-	1,74%
ORCO Property Group	-	-	600	-	0,64%
Strabag	-	-	2 574	-	2,73%
Warimpex	-	-	1 655	-	1,75%
AFI Development	-	-	4 356	-	4,61%
East Property Holding	-	-	2 617	-	2,77%
LSR Group	-	-	658	-	0,70%
PIK	-	-	7 291	-	7,72%
RGI International	-	-	707	-	0,75%
Sistema Halls GDR	-	-	564	-	0,60%
Danubius	-	-	2 779	-	2,94%
MINDÖSSZESEN:	-	-	94 411	-	100,00%

* Vetítési alap a befektetett és forgóeszközök együttes időszakai záró állománya: (bankbetétek összesen + értékpapírok összesen táblázat alapján)

Kiegészítő melléklet

A Tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. tv. (a továbbiakban: „Tpt.”) 57. § (1) bekezdése az alábbiak szerint rendelkezik:

„A szabályozott információk nyilvánosságra hozatalának elmaradásával, illetve félrevezető tartalmával okozott kár megtérítéséért a kibocsátó felel.”

I. Általános adatok:

Az Alap neve: Dialóg Ingatlanfejlesztő Részvény Befektetési Alap
Az Alap típusa: Nyilvános, nyíltvégű
Alap futamideje: Határozatlan idejű
Alapkezelő neve: Dialóg Befektetési Alapkezelő Zrt.
Alapkezelő székhelye: 1034 Budapest, Kecské u. 23.
Letétkezelő neve: UniCredit Bank Hungary Zrt.
Letétkezelő székhelye: 1054 Budapest, Szabadság tér 5-6.
Forgalmazó neve: UniCredit Bank Hungary Zrt.
Forgalmazó székhelye: 1054 Budapest, Szabadság tér 5-6.
Könyvvizsgáló neve: Deloitte Könyvvizsgáló és Tanácsadó Kft.
Könyvvizsgáló székhelye: 1068 Budapest, Dózsa György út 84/c.
Személyében felelős könyvvizsgáló: Binder Szilvia kamarai tagsági száma: 003801

A befektetési Alapok könyvvizsgálata a Tpt. értelmében kötelező. Az Alap képviselőjére jogosult személy Szöllősi Ferenc, lakóhelye 1112 Budapest, Meredek u. 26. A könyvviteli szolgáltatást végző személy Kardos Gabriella PM regisztrációs száma: 142302.

Az alapkezelő a befektetők felé a befektetési alap befektetési jegyei után sem tőkére, sem hozamra vonatkozó garanciát vagy hozamígéretet nem tett.

A Tpt. előírja, hogy a nyilvánosan forgalomba hozott értékpapír kibocsátója a nyilvánosságot rendszeresen tájékoztatja vagyoni, jövedelmi helyzetének, működésének főbb adatairól. A kibocsátó a közzététellel egyidejűleg köteles a Felügyeletet is tájékoztatni.

A Tpt. rendkívüli tájékoztatást ír elő az értékpapír kibocsátójának haladéktalanul, de legkésőbb egy munkanapon belül értékpapír értékét vagy hozamát, illetve a kibocsátó megítélését közvetlenül vagy közvetve érintő információról.

Az Alap 2008. március 20-én kezdte meg működését 224.250 ezer Ft induló tőkével.

A Dialóg Ingatlanfejlesztő Részvény Befektetési Alap 2008. évi hozama az Alapot terhelő költségek levonása után - 73,01% lett.

A 2008. évi könyvvizsgáló díj összege: 1.080 ezer Ft

II. Számviteli politika

Az Alap számviteli politikáját a számviteli törvény és a befektetési alapok beszámoló készítési és könyvvezetési kötelezettségének sajátosságairól szóló 215/2000. (XII.11.) kormányrendelet alapján alakította ki. Az Alap kettős könyvvitelt vezet, éves beszámolót készít, amelynek része a mérleg, az eredménykimutatás, a kiegészítő melléklet és a cash-flow kimutatás, valamint az üzleti jelentés.

Az alap az eszközeiről részletes nyilvántartást vezet, az értékpapírok értékelése az Alap kezelési szabályának megfelelően történik. Az eladott értékpapírok beszerzési értékét FIFO módszerrel állapítjuk meg. Az Alap sem immateriális javakkal, sem tárgyi eszközökkel nem rendelkezik. Az értékpapírok nem realizált árfolyam-különbözetét a tárgyévi eredmény nem tartalmazza, az közvetlenül a tőkenövekménnyel szemben kerül elszámolásra. A befektetési jegyek napi folyóáron kerülnek eladásra, illetve visszavásárlásra.

III. A mérleghez kapcsolódó kiegészítések

Az értékpapírok állományának összetételét külön kimutatás tartalmazza.

A saját tőke az induló tőkéből és a tőkenövekményből áll. Az induló tőke az alakuláskor és a későbbi forgalmazásból származó befektetési jegyeket (eladott és visszavásárolt befektetési jegyek) tartalmazza névértéken. A tőkenövekményt az előző évek eredménye és az értékpapírok valamint a befektetési jegyek értékelési különbözete, valamint a visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékülönbözete teszi ki.

A rövid lejáratú kötelezettségek összege a tárgyidőszak végén beérkező, de pénzügyileg még nem rendezett költség számlákból tevődik össze.

Az aktív időbeli elhatárolások a lekötött betétek kamat elhatárolást tartalmazza. Tekintve, hogy az elhatárolt kamat a mérlegkészítésig befolyt, ezért az aktív elhatárolására értékvesztést nem számoltunk el.

A passzív időbeli elhatárolások a fordulónapig le nem számlázott költségeket tartalmazza.

IV. Az eredménykimutatáshoz kapcsolódó kiegészítések

A pénzügyi műveletek bevételei a tárgyévben realizált kamatok, árfolyamnyereségeket tartalmazza. A bevétel része továbbá a betétek és értékpapírok elhatárolt kamata.

A realizált árfolyam veszteségek a pénzügyi ráfordítások között szerepelnek, mint eredményt csökkentő tételek. Az elszámolt működési költségeket külön táblázat részletezi költségnemenként, a kimutatás a tárgyidőszak végéig pénzügyileg nem teljesített összegeket is tartalmazza.

Az alap külön hozamot nem fizet, hozamához a befektetők a befektetési jegyek visszaváltása útján juthatnak hozzá a vételi és eladási árfolyam különbözetének realizálásával.

V. Piaci elven történő értékelési elveinek és módszereinek bemutatása

Az alapon szereplő eszközök és források piaci értéken történő meghatározását az Alapok tájékoztatója részét képező Kezelési Szabályzatban meghatározott elveknek megfelelően történik, az alábbiak szerint az alapra jellemző releváns szabályok kiemelésével:

1. Piaci érték megállapításának szabályai

Az Alap nettó eszközértékének számítása és közzététele a Tpt 266. §-a alapján történik. A Befektetési alap nettó eszközértékét és az egy Befektetési jegyre jutó nettó eszközértéket minden forgalmazási napra meg kell állapítani és a Magyar Tőkepiac honlapján illetve az Alapkezelő honlapján kell megjelentetni, valamint a forgalmazási helyeken a Befektetők számára hozzáférhetővé kell tenni.

A Letétkezelő az Alap nettó eszközértékét a tulajdonában lévő befektetések piaci értéke alapján **forintban** határozza meg, az Alapot terhelő költségek levonása után, minden banki munkanapon.

Az egy befektetési jegyre jutó nettó eszközérték az Alap mindenkor nettó eszközértékének és a befektetési jegyek darabszámának hányadosa. A T napi nettó eszközértéket a Letétkezelő T munkanapon állapítja meg a következő adatok figyelembe vételével:

- T napi árfolyamokkal kalkulált, T nap 12 óráig tudomására jutott T-1 kötésnap transzakciók alapján összeállított eszközállomány T napra számolt piaci értéke T napig elhatárolt folyamatos díjak (alapkezelői, letétkezelői, könyvvizsgálói, felügyeleti díjak)
- T-1 nap 16 óráig ismertté vált tételes költségek, kötelezettségek
- T-1 nap 16 óráig ismertté vált követelések
- T-1 napon forgalomban lévő befektetési jegy darabszám (a KELER-ben nyilvántartott befektetési jegyek mennyisége)

Az értékpapírállományban lévő befektetési eszközök piaci értéke az Alap Kibocsátási Tájékoztatójának 10., *A portfólió egyes elemei értékének meghatározása* c. fejezetében kerül bemutatásra.

Az Alap Nettó Eszközérték számításának menete

- + Értékpapírok és likvid eszközök piaci értéke
- + Értékpapírügyletekkel és forgalmazással kapcsolatos követelések piaci értéke
- Értékpapírügyletekkel és forgalmazással kapcsolatos kötelezettségek piaci értéke
- Közvetlen költségek (bankköltség, befektetési szolgáltató díjak, könyvvizsgálat, hirdetési díjak stb.)

- = Bruttó Eszközérték
- Változó költségek a Nettó Eszközértékre vetítve (alapkezelési díj, letétkezelési díj)
- Változó költségek a Nettó Eszközértékre vetítve (negyedéves PSZÁF díj)
- = Nettó Eszközérték

2. A portfólió elemeinek értékelésének szabályai

a) Folyószámla

A folyószámlán lévő eszközök T napig megszolgált kamata és a T-1 napi záróállomány kerül elszámolásra, majd a tényleges havi zárlat alapján kerül sor az esetleges korrekció elszámolására.

b) Úton lévő pénzek

b/1. Eladáskor, vételkor a fennálló követelések, kötelezettségek T-1 napi várható értékét hozzá kell adni, vagy le kell vonni az eszközök értékéből. Kötvényt, késedelmi kamatot, illetve peres úton érvényesíthető követeléseket nem lehet a Nettó eszközérték meghatározásakor figyelembe venni.

b/2. Az Alap által kibocsátott saját befektetési jegyeinek T-1 napig történt forgalmazásából fakadó követelések/kötelezettségek egyenlegét hozzá kell adni/le kell vonni az Alap eszközeinek értékéből.

c) Lekötött betét

A lekötött betétek esetében a betét összegét T napig megszolgált kamatokkal együtt kell figyelembe venni a Nettó eszközérték számítása során.

d) Kamatozó értékpapírok

A *kuponfizető nem diszkont értékpapírok* esetében az értékelésnél T napig felhalmozott kamattal kell a következő nettó árfolyamok közül a **legfrissebbet** figyelembe venni. Amennyiben több legfrissebb árfolyamadat is publikált ezek közül ugyanarra a napra, úgy az alábbi sorrendet is figyelembe kell venni:

- A magyar értékpapírok esetén az elsődleges árjegyzői rendszer (ÁKK) legutolsó elérhető közép árfolyama.
- A legfrissebb elérhető tőzsdei záróárfolyam (amennyiben 16:30 óráig az adott napi záróárfolyam elérhető)
- Az értékpapír jellemző piacának adatszolgáltatója (Bloomberg, Reuters, napilapok, stb.) által közölt, az értékelést megelőző legutolsó elérhető árfolyam (16:00-16:15 között)
- Az Alapkezelő általi utolsó üzletkötés árfolyama.

Diszkont államkötvényeket (kincstárjegyeket) az alábbiakban felsoroltak közül a **legfrissebb** árfolyam alapján számított hozamokkal kalkulált jelenértéken kell értékelní. Amennyiben több legfrissebb árfolyamadat is publikált ezek közül ugyanarra a napra, úgy az alábbi sorrendet is figyelembe kell venni:

- A magyar értékpapírok esetén az elsődleges árjegyzői rendszer (ÁKK) legutolsó elérhető közép árfolyama.
- A legfrissebb elérhető tőzsdei záróárfolyam (amennyiben 16:30 óráig az adott napi záróárfolyam elérhető)
- Az értékpapír jellemző piacának adatszolgáltatója (Bloomberg, Reuters, napilapok, stb.) által közölt, az értékelést megelőző legutolsó elérhető árfolyam (16:00-16:15 között)
- Az Alapkezelő általi utolsó üzletkötés árfolyama.

Egyéb diszkont értékpapírok esetén az értékelés alapja a következő árfolyamok alapján számított hozamokkal kalkulált jelenértékek közül a **legfrissebb**. Amennyiben több legfrissebb árfolyamadat is publikált ezek közül ugyanarra a napra, úgy az alábbi sorrendet is figyelembe kell venni:

- A legfrissebb elérhető tőzsdei záróárfolyam (amennyiben 16:30 óráig az adott napi záróárfolyam elérhető)
- Az értékpapír jellemző piacának adatszolgáltatója (Bloomberg, Reuters, napilapok, stb.) által közölt, az értékelést megelőző legutolsó elérhető árfolyam (16:00-16:15 között)
- az alapkezelő általi utolsó üzletkötés árfolyama

e) Befektetési jegyek

Az értékelés alapja a legutolsó elérhető vételi/visszaváltási árfolyam.

f) Részvények, kárpótlási jegy

Részvényeket, kárpótlási jegyeket az alábbiakban felsoroltak közül a **legfrissebb** árfolyamon kell értékelní. Amennyiben több legfrissebb árfolyamadat is 16:30 óráig elérhető ezek közül ugyanarra a napra, úgy az alábbi sorrendet is figyelembe kell venni:

- Az értékpapír jellemző tőzsdéjének értékelés tőzsdenapi hivatalos záró árfolyama.
- Az értékpapír jellemző piacának adatszolgáltatója (Bloomberg, Reuters, napilapok stb.) által közölt az értékelést megelőző legutolsó elérhető árfolyama (16:15-16:45 között)
- Befektetési vállalkozó által jegyzett árfolyam,
- az Alapkezelő általi utolsó üzletkötés árfolyama

g) Származtatott ügyletek

Határidős ügyletek

Az értékelés napján az összes pozíciót értékelni kell. Az érvényességi nap és a teljesítési időpont közötti idő függvényében kiválasztott kockázatmentes piaci benchmark hozamból képzett diszkontrátával a határidős árfolyamból jelenértéket kell számolni az érvényességi napra, majd ezt kell összevetni az érvényesség napi piaci árfolyammal. Ezen árfolyam-különbözetnek és a kötés névértéken vett nagyságának a szorzata adja a pozíció értékét (veszteség/nyereség nagyságát).

Opció ügyletek

Az opció díjat költségként/bevételként a befolyás napján teljes egészében el kell számolni. Az eszköz értékelése pedig a határidős ügyletek kiértékelése szerint történik, azzal a különbséggel, hogy az opció jogosultjának nem kell az esetleges értékelési veszteséget figyelembe venni.

h) Szabványosított kereskedésű származékos termékek (BUX)

Az érvényes napi nyitott pozíciókat az adott instrumentumra közzétett utolsó hivatalos elszámoló ár alapján kell értékelni.

i) Értékpapír kölcsönügylet

A kölcsönvevő szerepelteti könyveiben sajátjaként az értékpapírt, a kölcsönbe adó értékelési különbözetként mutatja ki követelését. Kölcsönbe adott értékpapír: A kölcsönzési díjat esedékességkor egy összegben vagy a futamidő alatt elosztva kell kimutatni. A kölcsönbe adott értékpapírra vonatkozó követelést a papír aktuális piaci árán számított követelésként kell számításba venni. Kölcsönbe vett értékpapír: A kölcsönbe vett értékpapírral szemben a papír visszaszolgáltatásáig piaci áron számított kötelezettséggé kell figyelembe venni.

j) Deviza

Az Alapok devizájától eltérő, más devizában denominált eszközöket, követeléseket, stb. az Alap bázisdevizájára kell átszámítani a következő árfolyamok valamelyikén az alábbi sorrendben:

- A Magyar Nemzeti Bank hivatalos devizaárfolyama. Amennyiben az MNB hivatalos devizaárfolyama és a bankközi közép árfolyam között, a Nettó eszközérték készítésének időpontjában 1%-nál nagyobb mértékű eltérés mutatkozik az EUR/HUF és az USD/HUF árfolyamokban, akkor a Letétkezelő a Reuters által 16:30-kor publikált árjegyzői átlagárat tekinti értékelési devizának a fenti két devizára. A portfólió eszközeit az így kialakult árfolyamon kell értékelni.
- A Letétkezelő aktuális közép árfolyama. Amennyiben valamely devizára nincs hivatalos árfolyam, úgy az adott devizanem USD vagy EUR keresztárfolyama (Reuters 16:00) és az USD/HUF vagy EUR/HUF keresztárfolyamból számolt árfolyamon kell értékelni.
- A deviza jellemző piacának adatszolgáltatója (Reuters, Bloomberg, napilapok stb.) által közölt az értékeléskori legutolsó elérhető árfolyama

k) Származtatott devizaügyletek

Határidős devizapozíciók.

Határidős devizapozíciókat (deviza forwardok) a kötési árfolyamnak a vonatkozó devizák pénzüpi kamataival diszkontált mai értékének, valamint a devizapár azonnali árfolyamának különbségeként kell értékelni.

Deviza futures. A deviza futures értéke az elszámolóház, illetve az illetékes tőzsde által az adott lejáratra kalkulált záró árfolyam és a kötési árfolyam különbsége.

Devizaopciók. Devizaopció vétele esetén, a pozíció értéke a kötési árfolyamnak a vonatkozó devizák pénzüpi kamataival diszkontált mai értékének, valamint a devizapár azonnali árfolyamának különbsége, amennyiben ez pozitív, illetve nulla, ha ez az érték negatív. Devizaopció eladása esetén a pozíció értéke a kötési árfolyamnak a vonatkozó devizák pénzüpi kamataival diszkontált mai értékének, valamint a devizapár azonnali árfolyamának különbsége, amennyiben ez negatív, illetve nulla, ha ez az érték pozitív.

l) ETF-ek és Letéti igazolások

Az ETF-eket és Letéti igazolásokat (GDR, ADR) az alábbiakban felsoroltak közül a **legfrissebb** árfolyamon kell értékelni. Amennyiben több legfrissebb árfolyamadat is 16:30 óráig elérhető ezek közül ugyanarra a napra, úgy az alábbi sorrendet is figyelembe kell venni:

- Az értékpapír jellemző tőzsdéjének értékelés tőzsdenapi hivatalos záró árfolyama.
- Az értékpapír jellemző piacának adatszolgáltatója (Bloomberg, Reuters, napilapok stb.) által közölt az értékelést megelőző legutolsó elérhető árfolyama (16:15-16:45 között)
- Befektetési vállalkozó által jegyzett árfolyam,
- Alapkezelő általi utolsó üzletkötés árfolyama

VI. Működési adatok

Az alapkezelő által az Alapra meghatározott, 2008. december 31-re szóló Nettó Eszközérték jelentés nem mutat jelentős eltérést a jelen beszámolóban meghatározott értékektől.
2009. évre vonatkozóan költséget az Alap előre nem fizetett ki.

A teljes és az egy jegyre jutó nettó eszközérték alakulása havonta

adatok Ft-ban

Dátum	Nettó eszközérték	NEÉ/darab
2008.03.31.	255 147 892	1,0010
2008.04.30.	264 410 062	1,0136
2008.05.31.	301 853 624	1,0242
2008.06.30.	300 818 317	0,9032
2008.07.31.	270 435 614	0,8071
2008.08.31.	285 003 190	0,7536
2008.09.30.	165 348 595	0,4639
2008.10.31.	130 628 332	0,3745
2008.11.30.	105 333 923	0,3019
2008.12.31.	94 148 615	0,2699

A kibocsátott és visszavásárolt befektetési jegyek mennyisége

Hónapok	Nyitó készlet (db)	Kibocsátás mennyisége (db)	Visszaváltás mennyisége (db)	Záró készlet (db)
2008. január	-	-	-	-
2008. február	-	-	-	-
2008. március	224 250 000	30 640 787	-	254 890 787
2008. április	254 890 787	5 983 263	-	260 874 050
2008. május	260 874 050	33 853 430	-	294 727 480
2008. június	294 727 480	38 328 937	-	333 056 417
2008. július	333 056 417	2 018 244	-	335 074 661
2008. augusztus	335 074 661	45 125 125	2 003 004	378 196 782
2008. szeptember	378 196 782	12 560 643	34 340 729	356 416 696
2008. október	356 416 696	-	7 564 735	348 851 961
2008. november	348 851 961	-	-	348 851 961
2008. december	348 851 961	-	-	348 851 961

Passzív időbeli elhatárolások

adatok eFt-ban

Jogcím	Összeg
Könyvvizsgálói díj	240
Letétőrzési díj, tranzakciós díjak	9
PSZÁF díj	8
Tranzakciós díj	68
Összesen	325

Az alap által kötött származtatott ügyletek

Az Alap származtatott ügyleteket nem kötött.

Értékpapírok értékkülönbözetének részletezése

adatok ezer Ft-ban

Értékpapír		Beszerzési ár	Értékkülönbözlet		Piaci érték
Megnevezése	Futamideje		Kamatból, osztalékból	Egyéb piaci megítélésből	
Államkötvények		4 594	231	66	4 891
2011/C MÁK	2008/01/09- 2011/04/22	4 594	231	66	4 891
Részvények		282 579	-	-206 896	75 683
ABLON Group		14 530	-	-12 487	2 043
Africa Israel		17 526	-	-15 115	2 411
DOM Development		4 553	-	-2 603	1 950
Globe trade Centre		11 769	-	-700	11 069
Impact developer		8 042	-	-7 004	1 038
Orbis		4 408	-	-280	4 128
Plaza Centers		15 907	-	-11 642	4 265
Polimex Mostostal		5 304	-	-3 370	1 934
Raven Russia Ltd.		2 648	-	-37	2 611
XXI Century		14 488	-	-14 046	442
Atrium European Real Estate		3 809	-	-393	3 416
CA Immobilien		14 339	-	-8 779	5 560
Immoeast AG		33 982	-	-28 501	5 481
Immofinanz AG		18 250	-	-14 358	3 892
Kardan NV		8 025	-	-6 383	1 642
ORCO Property Group		1 994	-	-1 394	600
Strabag		6 325	-	-3 751	2 574
Warimpex		7 103	-	-5 448	1 655
AFI Development		28 422	-	-24 066	4 356
East Property Holding		4 760	-	-2 143	2 617
LSR Group		1 475	-	-817	658
PIK		33 634	-	-26 343	7 291
RGI International		8 975	-	-8 268	707
Sistema Halls GDR		8 693	-	-8 129	564
Danubius		3 618	-	-839	2 779
Összesen		287 173	231	-206 830	80 574

Egyéb információk

- Az Alap származtatott ügyleteket, értékpapír kölcsönzést, óvadéki repo ügyleteket az év során nem kötött.
- Az Alapkezelő a befektetési alap befektetési jegyei után, hozamra és a tőke megóvására ígéretet nem tett.
- Nem áll fenn az Alap javára kapott, illetve terhére nyújtott fedezet, biztosíték, óvadék, garancia- és kezességvállalás.
- Az Alap befektetési politikája az év során nem változott.

Cash-flow kimutatás

adatok eFt-ban

Megnevezés	Tárgyév	
	Előző év	2008. 12.31.
I. Működési cash-flow (1-14. sorok)	0	-133 676
1. Adózás előtti eredmény	0	-53 545
2. Elszámolt amortizáció	0	0
3. Elszámolt értékvesztés és visszaírás	0	0
4. Céltartalék képzés és felhasználás különbözete	0	0
5. Befektetett eszközök értékesítésének eredménye	0	0
6. Szállítói kötelezettség változása	0	110
7. Egyéb rövid lejáratú kötelezettség változása	0	13
8. Passzív időbeli elhatárolások változása	0	325
9. Vevőkövetelés változása	0	0
10. Forgóeszközök (vevő és pénzeszköz nélkül) változása	0	-80 574
11. Aktív időbeli elhatárolások változása	0	-5
12. Származtatott ügyletek értékelési különbözete	0	0
13. Fizetett, fizetendő adó (nyereség után)	0	0
14. Fizetett, fizetendő osztalék, részesedés	0	0
II. Befektetési tevékenységből eredő pénzeszköz változás (15-17. sorok)	0	0
15. Befektetett eszközök beszerzése	0	0
16. Befektetett eszközök eladása	0	0
17. Kapott osztalék	0	0
III. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszközváltozás (18-29. sorok)	0	147 514
18. Saját befektetési jegy kibocsátás bevétele	0	392 760
19. Kötvény, hitelviszonyt megtestesítő értékpapír kibocsátásának bevétele	0	0
20. Hitel és kölcsön felvétele	0	0
21. Hosszú lejáratra nyújtott kölcsön. és bankbetét törlesztése, beváltása	0	0
22. Véglegesen kapott pénzeszköz	0	0
23. Saját befektetési jegy visszaváltása	0	-38 647
24. Kötvény és hitelviszonyt megtestesítő értékpapír visszafizetése	0	0
25. Hitel és kölcsön törlesztése, visszafizetése	0	0
26. Hosszú lejáratra nyújtott kölcsönök és elhelyezett bankbetétek	0	0
27. Véglegesen átadott pénzeszköz	0	0
28. Portfólió elemein elért árfolyamnyereség / veszteség	0	-206 599
29. Alapítókkal szembeni, ill. egyéb hosszú lejáratú kötelezettségek változása	0	0
IV. Pénzeszközök változása	0	13 838

Portfólió jelentés értékpapír alagra

Alapadatok:

Alap neve lajstromszáma: Dialóg Ingatlanfejlesztő Részvény Befektetési Alap 1111-268
 Alapkezelő neve: Dialóg Befektetési Alapkezelő Zrt.
 Letétkezelő neve: UniCredit Bank Hungary Zrt.
 NEÉ számítás típusa: T

Tárgynap (T):	2008.12.31.	
Saját tőke:	93 969	e Ft
Egy jegyre jutó NEÉ:	0,2694	
Darabszám:	348 851 961	db

A tárgynapi nettó eszközérték meghatározása:

				adatok eFt-ban	
I.	KÖTELEZETTSÉGEK	Hitelező	Futamidő	Összeg	%
I/1.	Hitelállomány (összes):	-	-	-	-
I/2.	Egyéb kötelezettségek (összes):			123	27,46%
	Alapkezelői díj miatt			38	8,48%
	Letétkezelői díj miatt			-	-
	Bizományosi díj miatt			-	-
	Forgalmazási költség miatt			-	-
	Közzétételi költség miatt			-	-
	Reklám költség miatt			-	-
	Költségment elszámolt egyéb tétel miatt			85	18,97%
	Egyéb - nem költség alapú - kötelezettség			-	-
I/3.	Céltartalékok (összes):			-	-
I/4.	Passzív időbeli elhatárolások (összes):			325	72,54%
	Kötelezettségek összesen:			448	100,00%
II.	ESZKÖZÖK			Összeg	%
II/1.	Folyószámla, készpénz (összes):			3 838	4,06%
	Folyószámla HUF			595	0,63%
	Folyószámla EUR			504	0,53%
	Folyószámla ILS			96	0,10%
	Folyószámla GBP			76	0,08%
	Folyószámla USD			2 567	2,72%
II/2.	Egyéb követelés (összes):			-	-
II/3.	Lekötött bankbetétek (összes):	Bank	Futamidő	10 000	10,59%
II/3.1.	Max. 3 hó lekötésű (összes):			10 000	10,59%
		UniCredit	2008/12/20-		
		Bank Zrt.	2009/01/05	10 000	10,59%
II/3.2.	3 hónapnál hosszabb lekötésű (összes):	-	-	-	-
II/4.	Értékpapírok (összes):			80 574	85,34%
		Devizanem	Névérték	Árfolyamérték	%
II/4.1.	Állampapírok (összes):		4 940	4 891	5,18%
	2011/C MÁK	HUF	4 940	4 891	5,18%
II/4.3.	Részvények (összes)		692 661	75 683	80,16%
	ABLON Group	GBP	250	2 043	2,16%
	Africa Israel	ILS	1 560	2 411	2,55%
	DOM Development	PLN	1 500	1 950	2,07%
	Globe trade Centre	PLN	1 150	11 069	11,72%
	Impact developer	RON	500 000	1 038	1,10%
	Orbis	PLN	20 000	4 128	4,37%
	Plaza Centers	GBP	270	4 265	4,52%
	Polimex Mostostal	PLN	400	1 934	2,05%
	Raven Russia Ltd.	GBP	400	2 611	2,77%
	XXI Century	GBP	325	442	0,47%
	Atrium European Real Estate	EUR	25 000	3 416	3,62%

	CA Immobilien	EUR	5 000	5 560	5,89%
	Immoeast AG	EUR	45 000	5 481	5,81%
	Immofinanz AG	EUR	30 000	3 892	4,12%
	Kardan NV	EUR	4 000	1 642	1,74%
	ORCO Property Group	EUR	350	600	0,64%
	Strabag	EUR	600	2 574	2,73%
	Warimpex	EUR	50	1 655	1,75%
	AFI Development	USD	38 000	4 356	4,61%
	East Property Holding	USD	700	2 617	2,77%
	LSR Group	USD	5 000	658	0,70%
	PIK	USD	400	7 291	7,72%
	RGI International	USD	80	707	0,75%
	Sistema Halls GDR	USD	12 000	564	0,60%
	Danubius	HUF	626	2 779	2,94%
II/5.	Aktív időbeli elhatárolások (összes)			5	0,00%
	Lekötött betét	HUF		5	0,00%
	Eszközök összesen:			94 417	100,00%

A 2008. év jelentős eseményei és hatásuk az Alapra:

A 2008-as év alighanem az egyik legnyomasztóbb évként kerül be a befektetők történelemkönyvébe. A korábbi évek aranykorszaka után ugyanis igen erőteljes kijózanodás következett be. A befektetőknek rá kellett ébredniük arra, hogy az olcsó forrásból finanszírozott eszökbuborék kidurrant, nem tartható fenn a korábbi növekedési ütem.

Még a legpesszimistábbak is meglepődhettek azonban azon, milyen mértékben zuhantak a részvényárfolyamok. Sajnos arra is fény derült, hogy sok banknál a kockázatkezelés sem állt a helyzet magaslatán. Kiderült, hogy a korábban sérthetetlennek hitt patinás bankok is vészhelyzetbe kerülhetnek, sőt a Lehmann Brothers esete rávilágított arra, hogy a több, mint 100 éves múlt sem jelent garanciát a befektetőknek. A Lehmann Brothers csöd elindított egy bizalmatlansági lavinát, amely szinte befagyasztotta a bankközi piacokat, így a reálgazdaságba sem jutott el a finanszírozás.

A befektetőket korábban jellemző kockázatéhség átcsapott kockázatkerülésbe, ennek következtében minden befektető a biztonságot keresvén igyekezett megszabadulni kockázatos eszközeitől. Az eladási hullám óriási zuhanást eredményezett a nemzetközi piacokon, de a bizalmatlanságot főként a feltörekvő piacok eszközei szenvedték meg.

Régióink megítélését tovább rombolta a nyáron kipattant orosz-grúz konfliktus, amelynek következtében a korábban kedvencnek tartott orosz piacról is rekord mértékű tőke távozott. A tőkebeáramlás tehát megfordult, így jelentősen gyengültek a régiós országok devizái, kötvényei és részvényei.

A Dialóg Ingatlanfejlesztő Részvény Alap főként a régióban aktív ingatlanfejlesztőket-és hasznosítókat célozza meg, tehát az Alap eredményességére nagy hatással volt a kialakult befektetői bizalmatlanság.

A 2008-as év bemutatása a Dialóg Ingatlanfejlesztő Részvény Befektetési Alap indulásától (március):

- 2008 márciusában mind a fejlett, mind pedig a fejlődő piacokon rendkívül nagy volt a bizonytalanság. A részvénypiacok volatilitása az elmúlt hét év legmagasabb értékét vette fel. A befektetők továbbra sem tudták megítélni, hogy az amerikai gazdaság lassulása mennyire tekinthető átmeneti jelenségnek. A közép-európai régió ingatlanfejlesztő társaságai közül több is a hónap során publikálta 2007-es teljes éves eredményét, melyek összességében jók lettek. Különösen szép számokkal örvendeztette meg a befektetőket az Immoeast, a GTC és az ECM, míg az Orco eredménye kissé csalódást okozott.
- 2008 áprilisában hosszú idő óta először, ha nem is drasztikus mértékben, de emelkedtek a nemzetközi értékpapírpiacok irányadó mutatói. Az átlagosan négy százalékos tőzsdei mini-rally elsősorban az amerikai gyorsjelentési szezon pozitív meglepetéseiből táplálkozott, hiszen a publikált eredmények összességében jelentősen felülmúlták az elemzői várakozásokat. Szintén fontos szerepet játszott a részvénypiacok jó teljesítményében a hónap végén publikált első negyedéves amerikai GDP adat, hiszen a várakozásokkal ellentétben pozitív gazdasági növekedés jellemezte az amerikai gazdaságot. A régió ingatlanfejlesztő vállalatai a korábbi hónapok bizonytalan árfolyam-alakulása után kismértékben emelkedni tudtak, nagyobb részben a nemzetközi piacok jótékony hatása miatt, kisebb részben az általuk jelentett 2007-es eredmények eredményeként. A szektort jellemző jelentős alulárázottság továbbra is fennállt, a vállalatok átlagosan a nettó eszközértékük 50-60 százalékán forogtak a börzéken.
- 2008 májusában a régiós ingatlanfejlesztő vállalatok részvényei kismértékben emelkedni tudtak. A pozitív árfolyam-reakció elsősorban a hónap során publikált vállalati gyorsjelentési szezon adta kellemes meglepetésekből táplálkozott. A legnagyobb nyertesek egyértelműen az orosz ingatlanfejlesztő cégek voltak, hiszen az elemzői várakozásokat felülmúló eredményeken túlmenően több kedvező hír is napvilágot látott. A várakozásoktól elmaradó profitról számolt be ugyanakkor az Orco és az ECM, mindkét vállalat eredménye negatív lett. A szektor alulértékeltisége továbbra is fennállt, sőt, az eredmények tükrében a nettó eszközértékek és a piaci árfolyamok közötti rés tovább nőtt.
- Régen volt ennyire rossz hangulat a nemzetközi értékpapírpiacokon mint 2008. májusában. Az áprilisi-májusi pozitív részvénypiaci korrekció hamar a feledés homályába veszett, s helyébe egy jelentős, bőven kétszámjegyű csökkenés történt a piacokon. Hiába volt tehát egy jó gyorsjelentési szezon a hátunk mögött, a pozitív adatok helyett a befektetők a jövőbeli, elsősorban a gazdasági lassulás és a magas infláció által kiváltott rossz vállalati eredményekre fókuszáltak. Különösen rosszul teljesítettek a közepes- és kis tőkeértékű cégek, ezek többsége 20 százalékot meghaladó mértékben értéktelenedett el. A hónap során végbemenő igen jelentős forinterősödés hatására a hazai fizetőeszköz mind az euróval, mind pedig az amerikai dollárral szemben új csúcsra emelkedett, ami szintén negatívan befolyásolta az Alap teljesítményét.
- Eltérő mértékben ugyan, de 2008 júliusában ismét jelentős mértékben csökkentek az ingatlanfejlesztő részvények árfolyamai. Az értékvesztés mögött elsősorban hangulati tényezők játszottak szerepet, ugyanis a hónap közepén az egyik legjelentősebb spanyol fejlesztő vállalat, a Fadesa csödvédelmet kért. A negatív vállalati hír alapvetően meghatározta a befektetők hangulatát, így bár semmiféle fundamentális adat nem látott napvilágot arra vonatkozólag, hogy a régióban, illetve Oroszországban fejlesztő vállalatoknak bármiféle finanszírozási gondja lennének, sokan menekültek az ingatlanos vállalatok részvényeiből. Elsősorban azon vállalatok

részvényei voltak büntetve, ahol a hitelek állománya a saját tőkéhez jelentősen magasabb a piaci átlagnál. Bár az orosz ingatlanfejlesztők pénzügyi helyzete kimagaslóan jó, az orosz politikai kockázat jelentős növekedésével ezen cégek is veszítettek értékükből.

- 2008 augusztusában újabb negatív hónapot tudhattak maguk mögött a régió ingatlanfejlesztéssel és hasznosítással foglalkozó vállalatai. A lassan már szappanoperába illő történetben ugyanazok a tényezők okozták az újabb értékvesztést, mint a korábbi hónapokban is, vagyis az inflációs félelmek okozta kamatemelési várakozások, a bizonytalan finanszírozási lehetőségek, illetve egy újabb csődvédelmi eljárástól való félelem. És bár hiába jelentett szinte valamennyi ingatlanfejlesztő cég jó eredményt, az árfolyamok esésének hatására a vállalatok átlagban a nettó eszközértékük 40 százalékára estek le.
- 2008 szeptemberében a közép-európai régió ingatlanfejlesztő vállalatai az elmúlt évek legrosszabb teljesítményét nyújtották. A nemzetközi pénzpiacokon kialakult turbulencia hatására a befektetők tömegesen szabadultak az ingatlanfejlesztő vállalatok részvényeitől. Több vállalat értéke egy hónap alatt megfeleződött. A félelem elsősorban a fejlesztő cégek finanszírozásával és tőkeellátottságával kapcsolatos kérdésekből táplálkozott. Bár az időközben gyorsjelentős vállalatok eredményei nem lettek rosszak, a befektetők ezt sem értékelték.
- A nemzetközi piacokon végigsöprő pánikszerű eladási hullám a régió vezető ingatlanfejlesztő vállalatait sem kímélte. A cégek többsége értékének negyedét is elveszítette 2008 októberében. A jegybankok többszöri kamatvágásai sem tudták mérsékelni a veszteségeket. A pénzügyi közvetítők között kialakult bizalmatlanság a reálgazdaságban is érezte hatását, a bankok gyakorlatilag felfüggesztették hitelezésüket. A korábban is jelenlévő bizalmatlanság a hitelezési források bedugulásával tovább nőtt, a befektetők több vállalat esetében a likvidálási érték töredékére értékelték az eszközöket.
- 2008. novemberében a régió vezető ingatlanfejlesztő vállalatainak értéke újabb mélypontra került. A cégek többsége soha nem látott árfolyamokon forgott az értékpapírcsoporthoz képest. A befektetők bizalmatlansága elsősorban abból táplálkozik, hogy vajon a jelenlegi pénzügyi- és bizalmatlansági válságban a cégek hogyan tudják megoldani finanszírozásukat, illetve a lejáró rövid távú adósságukat milyen forrásokból tudják fedezni.
- 2008 decemberében ismét csökkent a régió vezető ingatlanfejlesztő vállalatainak értéke. A kismértékű árfolyamlemorzsolódás továbbra is a finanszírozás körüli kételyre vezethető vissza. A világgazdaságban kibontakozott pénzügyi- és bizalmatlansági válság hatására a kereskedelmi bankok rendkívüli mértékben visszafogják hitelezéseiket, így a fejlesztő vállalatok a már megkezdett projektek finanszírozásával is bajban lehetnek. Ennek ellenére a nagyobb vállalatok már olyan értékelési szinteken forogtak (0.2 P/NAV mutató), hogy ezen szintekről további jelentős értékvesztés már nehezen képzelhető el.

A szektor teljesítménye

A Global Property Research publikálja a GPR Index családot, amely az egyes régiók ingatlanfejlesztő részvényeinek teljesítményét mutatja. Az alábbi táblázatban a különböző nagy régiók mutatóinak teljesítményét (Forintban,%) hasonlítottuk össze a fontosabb tőzsdemutatók értékeivel, valamint a közép-kelet európai régió fejlesztőinek mozgását reprezentáló REX Index (az Alap referencia indexe) alakulásával.

Megfigyelhetjük, hogy a válságot elindító ingatlanszektor a fejlett piacokon hasonlóan gyengén teljesített, mint az adott piac általában, tehát átlagosan rossz teljesítményt nyújtott. A befektetők tehát nem „büntették” kiemelkedően a szektort. Ezzel szemben a feltörekvő piacok (MSCI EMEA), azon belül is az ingatlanszektor (REX Index) jelentősen alulteljesítette a fejlett piacokat. Ez a gyenge szereplés egyértelműen a befektetők kockázatkerülő magatartását szemlélteti.

A Dialóg Ingatlanfejlesztő Részvény Befektetési Alap benchmarkjának 2008. évi alakulása

GPR Index	2008. (HUF)
Amerika	-33,6
Európa	-45,9
REX	-85,3
Áz s i a	-26,3
Global	-43,4
MSCI World	-36,4
S&P 500 Index	-32,5
MSCI EMEA	-65,5
DJ Stoxx 50	-41,6

Forrás: Bloomberg.

A Dialóg Ingatlanfejlesztő Részvény Befektetési Alap tehát a befektetők körében főként a II. félév során egy igen „népszerűtlen” régióban és egy igen „népszerűtlen” szektorban dolgozott. A korábban nagy népszerűségnek örvendő közép-kelet-európai ingatlanfejlesztő társaságok 2006-és 2007-ben több,mint 13 Mrd Euro friss tőkét vontak be, amelynek nagy része a krízis következtében lényegében „eltűnt”, mivel a cégek piaci értéke mintegy 8-9 Mrd euróval csökkent egy év alatt.

Az olcsó forrás eltűnésével szinte megszűnt az ingatlanok-és ingatlanbefektetések iránti érdeklődés is, ezzel párhuzamosan viszont a hitelből finanszírozott beruházók és hasznosítók kerültek nehéz helyzetbe. A hitelpiac beszűkülése, valamint a hozamok emelkedése az ingatlanok értékcsökkenéséhez vezetett, amely természetesen megmutatkozott a tőzsdei társaságok árfolyamában is.

Mérlegfordulónap utáni jelentősebb események

2009 első negyedében tovább folytatódott a tavalyi esztendőben elkezdődött bizonytalan befektetői hangulat. Valamennyi főbb eszközcsoportban, tehát mind a részvények, mind a hazai kötvények, valamint a regionális devizák piacán gyengülés volt tapasztalható. A helyi és a nemzetközi börzék közel 10 éves mélypontra kerültek, a magyar állampapírpiacra, az éven túli lejáratoknál ismét kétszámjegyű hozamok alakultak, a forint pedig története során először áttörte a 300-as eurós szintet.

A negatív gazdasági hangulat ellenére a Dialóg Ingatlanfejlesztő Részvény Alap közel 20%-os hozamot ért el.