

## Éves jelentés 2008

### DIALÓG Likviditási Befektetési Alap

PSZÁF lajstromszám: 1111-267  
PSZÁF engedélyszám: E-III/110.628-2/2008

#### Általános adatok:

Az Alap megnevezése:	DIALÓG Likviditási Befektetési Alap
Az Alap típusa:	Magyarországon, nyilvános forgalomba hozatal útján létrehozott nyíltvégű, értékpapír befektetési alap
Az Alap futamideje:	A nyilvántartásba vételétől határozatlan ideig tart
Besorolása:	Likviditási 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 Szílvia/003801
Vezető Forgalmazó:	Unicredit Bank Hungary Zrt. (1054 Budapest, Szabadság tér 5-6.)

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

Forgalomban lévő befektetési jegyek <b>darabszáma</b> 2008. 03. 19-én* (nyitó állomány)	220 173 700
Értékesített befektetési jegyek <b>darabszáma</b> 2008-ban	1 024 284 943
Visszaváltott befektetési jegyek <b>darabszáma</b> 2008-ban	837 922 497
Forgalomban lévő befektetési jegyek <b>darabszáma</b> 2008. 12. 31-én (záró állomány)	406 536 146
Összesített nettó eszközérték 2008. 12. 31-én (Ft)	431 831 539
Egy jegyre jutó nettóeszközérték 2008. 12. 31-én (Ft/db)	1,0622

## Az Alap hozamadatai az indulástól számítva:

Hozamok évről évre	Alap hozama	Referenciahozam
2008. 03. 20-2008. 12. 31 *	6,22%	6,54%
* 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 Likviditási Befektetési Alap	
	Nettó eszközérték	Árfolyam
2008.03.31*	680 533 057	1,0026
2008.04.30	764 080 204	1,0084
2008.05.30	505 084 930	1,0138
2008.06.30	360 704 319	1,0199
2008.07.31	353 410 186	1,0263
2008.08.31	366 099 023	1,0332
2008.09.30	374 145 736	1,0399
2008.10.31	383 172 768	1,0326
2008.11.30	396 667 589	1,0534
2008.12.31	431 831 539	1,0622
* 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)

Az újkori magyar gazdaságtörténelem legemlékezetesebb évét tudhatja háta mögött a magyar állampapírpiac. A korábbi esztendőkhöz szemben, amely időszakokban elő- előfordultak piaci turbulenciák, tavaly gyakorlatilag a teljes évben igen jelentős kihívásokkal volt kénytelen szembenézni a kötvénypiac.

Az év során folyamatosan kibontakozó és egyre mélyülő gazdasági válság hatásai mellett a hazai gazdasági helyzet miatt is igen széles sávban alakultak a hozamok. A gazdasági lassulás, a GDP visszaesés és az általános kereslet csökkenése jelentősen visszavetette a hazai exportot, melynek nyomán erőteljesen gyengült a hazai fizetőeszköz.

A nemzetközi tőzsdéken, és általánosságban az értékpapírpiacokon kialakult zuhanás arra készítette a befektetőket, hogy a kockázatosabb eszközöktől óvakodjanak, ennek hatására jelentősen megemelkedett a befektetők által elvárt kockázati prémium. A magasabb kockázati prémium pedig magasabb elvárt hozamokban mutatkozott meg, így hiába alakultak jól az inflációs folyamatok Magyarországon 2008-ban, a hozamok csökkenés helyett emelkedtek.

A tavalyi esztendő a hozamok szempontjából klasszikus „V” alakúnak bizonyult, az év eleji magas hozamok nyár végére jelentősen csökkentek, azonban az őszi események hatására drasztikusan emelkedtek.

2008. folyamán a Dialóg Likviditási Alap egy jegyre jutó nettó eszközértéke a piaci turbulencia ellenére stabilan emelkedett az év teljes részében, elsősorban a rendkívül óvatos befektetési politikának köszönhetően.

**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:**

<b>DIALÓG Likviditási Befektetési Alap befektetési eszközeinek összetétele</b>					
<b>Időszak nyitó állománya</b>			<b>Időszak záró állománya</b>		
<b>2008. március 20.* (Az Alap indulásának napja.)</b>			<b>2008. december 31.</b>		
<b>1. Bankbetétek</b>					
<b>Összesen</b>	<b>220 173 700</b>		<b>Összesen</b>	<b>145 186 083</b>	
Unicredit Bank-lekötött	220 173 700		Unicredit Bank-lekötött	145 186 083	
<b>Értékpapír neve</b>	<b>Tőzsdei értékpapírok</b>	<b>Tőzsdén kívüli értékpapírok</b>	<b>Értékpapír neve</b>	<b>Tőzsdei értékpapírok</b>	<b>Tőzsdén kívüli értékpapírok</b>
<b>2. Jegybankképes értékpapírok</b>					
<b>Összesen</b>	<b>0</b>		<b>Összesen</b>	<b>257 014 907</b>	
<b>2.1 Diszkontkincstárjegyek</b>					
<b>Összesen</b>	<b>0</b>		<b>Összesen</b>	<b>257 014 907</b>	
<b>2.2 Államkötvények</b>					
<b>Összesen</b>	<b>0</b>		<b>Összesen</b>	<b>0</b>	
<b>3. Egyéb hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok</b>					
<b>Összesen</b>	<b>0</b>		<b>Összesen</b>	<b>29 771 061</b>	

**Bevételek, költségek részletezése**

<b>Megnevezés</b>	<b>2008.12.31</b>
a) befektetésekből származó bevételek	23 945 000
b) egyéb bevételek	0
c) befektetési alapkezelőnek fizetett díjak	2 229 000
d) letétkezelőnek fizetett díjak	275 000
e) egyéb díjak és adók	1 684 000
f) kifizetett és újra befektetett bevételek	0
g) befektetett eszközökre elszámolt értékvesztés	0
h) más, az eszközök értékét befolyásoló változások	0

## **MELLÉKLETEK:**

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

Budapest, 2009. április 29.

---

DIALÓG Alapkezelő Zrt.

### FÜGGETLEN KÖNYVVIZSGÁLÓI JELENTÉS

A DIALÓG Likviditási Befektetési Alap tulajdonosai részére

Elvégeztük a DIALÓG Likviditási Befektetési Alap (az "Alap") mellékelt, 2008. március 20. és 2008. december 31. közötti üzleti időszakára vonatkozó beszámolójának (az „éves beszámoló”) könyvvizsgálatát, amely éves beszámoló a 2008. december 31-i fordulónapra elkészített mérlegből – melyben az eszközök és források egyező végösszege 432.620 eFt, az üzleti év eredménye 19.757 eFt nyereség, 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 1,06 Ft.

#### *Az ügyvezetés felelőssége az éves beszámolóért*

Az éves beszámolóban a számviteli törvényben és a befektetési alapok éves beszámolóalkészítési 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 Likviditási 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 Likviditási 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 Likviditási 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/110.628/2008. (2008. március 4.)

## MÉRLEG

## Eszközök

adatok ezer Ft-ban

	A tétel megnevezése	Előző időszak	Tárgyév 2008.dec.31.
a	b	c	d
01.	<b>A) Befektetett eszközök</b>	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>B) Forgóeszközök</b>	0	432 462
08.	I. Követelések	0	0
09.	a) Követelések	0	0
10.	b) Követelések értékvesztése (-)	0	0
11.	c) Külföldi pénzürtkre szóló követelések értékelési különbözete	0	0
12.	d) Forintkövetelések értékelési különbözete	0	0
13.	II. Értékpapírok	0	257 123
14.	1. Értékpapírok	0	250 434
15.	2. Értékpapírok értékelési különbözete	0	6 689
16.	a) Kamatokból, osztalékokból	0	6 278
17.	b) Egyéb	0	411
18.	III. Pénzeszközök	0	175 339
19.	a) Pénzeszközök	0	175 339
20.	b) Valuta, devizabetét értékelési különbözete	0	0
21.	<b>C) Aktív időbeli elhatárolások</b>	0	158
22.	a) Aktív időbeli elhatárolás	0	158
23.	b) Aktív időbeli elhatárolás értékvesztése (-)	0	0
24.	<b>D) Származtatott ügyletek értékelési különbözete</b>	0	0
25.	<b>ESZKÖZÖK (AKTÍVÁK) ÖSSZESEN</b>	0	432 620

Budapest, 2009. április 3.

**DIALÓG**  
BEFEKTETÉSI ALAPKEZELŐ ZRT  
1.  
10-11 Budapest, Kecské utca 23.  
A.k.c.s. szám: 14044955-1-43

*Papst 4*  
.....  
Dialóg Befektetési Alapkezelő Zrt.



## MÉRLEG

## Források

adatok ezer Ft-ban

	A tétel megnevezése	Előző időszak	Tárgyév 2008.dec.31.
a	b	c	d
26.	<b>E) Saját tőke</b>	0	432 137
27.	I. Induló tőke	0	406 536
28.	a) Kibocsátott befektetési jegyek névértéke	0	1 244 459
29.	b) Visszavásárolt befektetési jegyek névértéke (-)	0	-837 923
30.	II. Tőkeváltozás (tőkenövekmény)	0	25 601
31.	1. Visszavásárolt befektetési jegyek bevonási értékülönbözete	0	-845
32.	2. Értékelési különbözet tartaléka	0	6 689
33.	3. Előző év(ek) eredménye	0	0
34.	4. Üzleti év eredménye	0	19 757
35.	<b>F) Céltartalékok</b>	0	0
36.	<b>G) Kötelezettségek</b>	0	305
37.	I. Hosszú lejáratú kötelezettségek	0	0
38.	II. Rövid lejáratú kötelezettségek	0	305
39.	III. Külföldi pénzürtékre szóló kötelezettségek értékelési különbözete	0	0
40.	<b>H) Passzív időbeli elhatárolások</b>	0	178
41.	<b>FORRÁSOK (PASSZÍVÁK) ÖSSZESEN</b>	0	432 620

DIALÓG  
BEFEKTETÉSI ALAPKEZELŐ ZRT.  
1.  
1034 Budapest, Kecské utca 23.  
Adószám: 14044955-143

Budapest, 2009. április 3.

  
.....  
Dialóg Befektetési Alapkezelő Zrt.

EREDMÉNYKIMUTATÁS

adatok ezer Ft-ban

	A tétel megnevezése	Előző időszak	Tárgyév 2008. év
a	b	c	d
I.	Pénzügyi műveletek bevételei	0	24 078
II.	Pénzügyi műveletek ráfordításai	0	133
III.	Egyéb bevételek	0	0
IV.	Működési költségek	0	4 188
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	19 757

DIALÓG  
BEFEKTETÉSI ALAPKEZELŐ ZRT  
1.  
1133 Budapest, Kecskés utca 23.  
A társaság azonosítója: 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 az év során nem vett igénybe hitelt.

### II. Költségek összetétele

adatok ezer Ft-ban

Költségelem megnevezése	2008. évi költség	2008-ban pénzügyileg realizált
Alapkezelési díj	2 229	1 996
Letétkezelő díja	275	242
Bizományosi díj	-	-
Tanácsadó testület díja	-	-
Bankköltség	57	52
PSZÁF díj	86	61
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	1 521	1 334
<b>Összesen</b>	<b>4 188</b>	<b>3 705</b>

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.

### III. Az Alap vagyonának megoszlása piaci értéken

adatok ezer Ft-ban

Vagyonelem, illetve értékpapír fajta	Időszak nyitó állománya	Időszak záró állománya	Megoszlás (%)*
<b>Bankbetétek</b>			
<b>Bank</b>		<b>175 339</b>	<b>40,54%</b>
Unicredit Bank Zrt. Lekötési Idő Folyószámla (HUF)	-	1 339	0,31%
Unicredit Bank Zrt. 2008/12/17- lekötött betét 2009/03/17	-	40 000	9,25%
Unicredit Bank Zrt. 2008/12/31- lekötött betét 2009/01/05	-	134 000	30,99%

Vagyonelem, illetve értékpapír fajta	Időszak nyitó állománya		Időszak záró állománya		Megoszlás (%)*
	Tőzsdei értékpapír	Tőzsdén kívüli értékpapír	Tőzsdei értékpapír	Tőzsdén kívüli értékpapír	
<b>Jegybankképes értékpapírok</b>	-	-	<b>227 317</b>	-	<b>52,56%</b>
<b>Értékpapír név</b>	<b>Futamidő</b>				
D090121	2008/10/22- 2009/01/21	-	69 717	-	16,12%
D090204	2008/11/05- 2009/02/04	-	25 753	-	5,95%
D090211	2008/11/12- 2009/02/11	-	34 591	-	8,00%
D090218	2008/11/19- 2009/02/18	-	19 731	-	4,56%
D090225	2008/11/26- 2009/02/25	-	48 215	-	11,15%
D090408	2008/04/09- 2009/04/08	-	29 310	-	6,78%
<b>Diszkontkincstárjegy összesen</b>		-	<b>227 317</b>	-	<b>52,56%</b>
FJ09NF01	2002/08/12- 2009/01/14	-	29 806	-	6,89%
<b>Jelzáloglevelek összesen</b>		-	<b>29 806</b>	-	<b>6,89%</b>
<b>MINDÖSSZESEN:</b>		-	<b>432 462</b>	-	<b>100,00%</b>

\* Vetítési alap a befektetett és forgóeszközök együttes időszaki 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 Likviditási Befektetési Alap  
Az Alap típusa: Nyilvános, nyíltvégű  
Alap futamideje: Határozatlan idejű  
Alapkezelő neve: Dialóg Befektetési Alapkezelő Zrt.  
Alapkezelő székhelye: 1034 Budapest, Kecse 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 220.174 ezer Ft induló tőkével. A Dialóg Likviditási Befektetési Alap 2008. évi hozama az Alapot terhelő költségek levonása után 6,22% lett.

A 2008. évi könyvvizsgáló díj összege: 600 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 (továbbiakban a 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 elhatárolását tartalmazza. Tekintve, hogy az elhatárolt kamat a mérlegkészítésig befolyt, ezért az aktív elhatárolásra 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 kamatokat, 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 költségnevenként, 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 értékelés 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-1 munkanapon állapítja meg a következő adatok figyelembe vételével:

- T-1 napi árfolyamokkal kalkulált, T-1 nap 16 óráig tudomására jutott T-1 kötésnap transzakciók alapján összeállított eszközállomány T napra számolt piaci értéke.
- T napig elhatárolt folyamatos díjak (alapkezelői, letétkezelői, könyvizsgálói, 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 értékelési 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 értékelni. 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) 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 kötelezettségként kell figyelembe venni.

## 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.	684 429 592	1,0027
2008.04.30.	764 080 204	1,0084
2008.05.31.	505 084 930	1,0138
2008.06.30.	360 704 319	1,0199
2008.07.31.	353 410 186	1,0263
2008.08.31.	366 099 023	1,0332
2008.09.30.	374 145 736	1,0399
2008.10.31.	383 172 768	1,0326
2008.11.30.	396 667 589	1,0534
2008.12.31.	431 831 539	1,0622

### 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	220 173 700	463 576 521	1 148 782	682 601 439
2008. április	682 601 439	263 158 229	188 049 426	757 710 242
2008. május	757 710 242	14 920 486	274 438 734	498 191 994
2008. június	498 191 994	42 531 978	187 322 825	353 401 147
2008. július	353 401 147	14 926 098	15 215 091	353 112 154
2008. augusztus	353 112 154	40 262 509	39 037 211	354 337 452
2008. szeptember	354 337 452	19 413 403	13 948 278	359 802 577
2008. október	359 802 577	28 955 989	17 665 584	371 092 982
2008. november	371 092 982	76 447 083	70 979 755	376 560 310
2008. december	376 560 310	60 092 646	30 116 811	406 536 145

### Passzív időbeli elhatárolások

adatok eFt-ban

Jogcím	Összeg
Könyvvizsgálói díj	120
Letétőrzési díj, tranzakciós díjak	33
PSZÁF díj	25
<b>Összesen</b>	<b>178</b>



## **Az alap által kötött származtatott ügyletek**

Az Alap az év során nem kötött származtatott ügyletet.

## Értékpapírok értékkülönbségének részletezése

adatok ezer Ft-ban

Értékpapír		Beszerzési ár	Értékülönbség		Piaci érték
Megnevezése	Futamideje		Kamatból, osztalékból	Egyéb piaci megítélésből	
D090121	2008/10/22- 2009/01/21	68 283	1 353	81	69 717
D090204	2008/11/05- 2009/02/04	25 166	539	48	25 753
D090211	2008/11/12- 2009/02/11	33 928	617	46	34 591
D090218	2008/11/19- 2009/02/18	19 403	302	26	19 731
D090225	2008/11/26- 2009/02/25	47 559	626	30	48 215
D090408	2008/04/09- 2009/04/08	28 849	406	55	29 310
FJ09NF01	2002/08/12- 2009/01/14	27 246	2 435	125	29 806
<b>Összesen</b>		<b>250 434</b>	<b>6 278</b>	<b>411</b>	<b>257 123</b>
<b>Értékpapír fajtánkénti összesítés</b>					
Államkötvények		-	-	-	-
Diszkontkincstárjegyek		223 188	3 843	286	227 317
Törzsrészcégek		-	-	-	-
Befektetési jegy		-	-	-	-
Jelzáloglevelek		27 246	2 435	125	29 806
<b>Összesen</b>		<b>250 434</b>	<b>6 278</b>	<b>411</b>	<b>257 123</b>
<b>Értékpapír típusonkénti összesítés</b>					
Bemutatóra szóló		250 434	6 278	411	257 123
Névre szóló		-	-	-	-
<b>Összesen</b>		<b>250 434</b>	<b>6 278</b>	<b>411</b>	<b>257 123</b>
<b>Kibocsátónkénti összesítés</b>					
Magyar Állam		223 188	3 843	286	227 317
FHB Bank Nyrt.		27 246	2 435	125	29 806
<b>Összesen</b>		<b>250 434</b>	<b>6 278</b>	<b>411</b>	<b>257 123</b>

### 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. dec. 31.
<b>I. Működési cash-flow (1-14. sorok)</b>	<b>0</b>	<b>-237 041</b>
1. Adózás előtti eredmény	0	19 757
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	305
7. Egyéb rövid lejáratú kötelezettség változása	0	0
8. Passzív időbeli elhatárolások változása	0	178
9. Vevőkövetelés változása	0	0
10. Forgóeszközök (vevő és pénzeszköz nélkül) változása	0	-257 123
11. Aktív időbeli elhatárolások változása	0	-158
12. Származtatott ügyletek értékelési különbözete	0	0
13. Fizetett, fizetendő adó (nyereség után)	0	0
14. Fizetett, fizetendő osztalék, részesedés	0	0
<b>II. Befektetési tevékenységből eredő pénzeszközváltozás (15-17. sorok)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
15. Befektetett eszközök beszerzése	0	0
16. Befektetett eszközök eladása	0	0
17. Kapott osztalék	0	0
<b>III. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszköz-változás (18-29. sorok)</b>	<b>0</b>	<b>412 380</b>
18. Saját befektetési jegy kibocsátás bevétele	0	1 244 458
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	-838 767
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	6 689
29. Alapítókkal szembeni, ill. egyéb hosszú lejáratú kötelezettség változása	0	0
<b>IV. Pénzeszközök változása</b>	<b>0</b>	<b>175 339</b>
-		
-		
-		

## Portfólió jelentés értékpapír alapra

### Alapadatok:

Alap neve lajstromszáma: Dialóg Likviditási Befektetési Alap 1111-267  
 Alapkezelő neve: Dialóg Befektetési Alapkezelő Zrt.  
 Letétkezelő neve: UniCredit Bank Hungary Zrt.  
 NEÉ számítás típusa: T

Tárgynap (T):	2008.12.31.	
Saját tőke:	432 137	e Ft
Egy jegyre jutó NEÉ:	1,0630	
Darabszám:	406 536 146	db

### A tárgynapi nettó eszközérték meghatározása:

			adatok eFt-ban	
	Hitelező	Futamidő	Összeg	%
<b>I. KÖTELEZETTSÉGEK</b>				
<b>I/1. Hitelállomány (összes):</b>	-	-	-	-
<b>I/2. Egyéb kötelezettségek (összes):</b>			<b>305</b>	<b>63,15%</b>
Alapkezelői díj miatt			233	48,24%
Letétkezelői díj miatt			-	-
Bizományosi díj miatt			-	-
Forgalmi költség miatt			-	-
Közzétételi költség miatt			-	-
Reklám költség miatt			-	-
Költségként elszámolt egyéb tétel miatt			72	14,91%
Egyéb - nem költség alapú - kötelezettség			-	-
<b>I/3. Céltartalékok (összes):</b>			-	-
<b>I/4. Passzív időbeli elhatárolások (összes):</b>			<b>178</b>	<b>36,85%</b>
<b>Kötelezettségek összesen:</b>			<b>483</b>	<b>100%</b>
<b>II. ESZKÖZÖK</b>			<b>Összeg</b>	<b>%</b>
<b>II/1. Folyószámla, készpénz (összes):</b>			<b>1 339</b>	<b>0,31%</b>
Folyószámla HUF			1 339	0,31%
Folyószámla EUR			-	-
<b>II/2. Egyéb követelés (összes):</b>			-	-
<b>II/3. Lekötött bankbetétek (összes):</b>	<b>Bank</b>	<b>Futamidő</b>	<b>174 000</b>	<b>40,22%</b>
<b>II/3.1. Max. 3 hó lekötésű (összes):</b>			<b>174 000</b>	<b>40,22%</b>
	UniCredit	2008/12/17-		
	Bank Zrt.	2009/03/17	40 000	9,25%
	UniCredit	2008/12/31-		
	Bank Zrt.	2009/01/05	134 000	30,97%
<b>II/3.2. 3 hónapnál hosszabb lekötésű (összes):</b>			-	-
<b>II/4. Értékpapírok (összes):</b>			<b>257 123</b>	<b>59,43%</b>
	<b>Devizanem</b>	<b>Névérték</b>	<b>Árfolyamérték</b>	<b>%</b>
<b>II/4.1. Állampapírok (összes):</b>		<b>230 000</b>	<b>227 317</b>	<b>52,54%</b>
D090121	HUF	70 000	69 717	16,12%
D090204	HUF	26 000	25 753	5,95%
D090211	HUF	35 000	34 591	8,00%
D090218	HUF	20 000	19 731	4,56%
D090225	HUF	49 000	48 215	11,14%
D090408	HUF	30 000	29 310	6,77%
<b>II/4.3. Részvények (összes)</b>		-	-	-
<b>Jelzáloglevelek</b>		<b>27 370</b>	<b>29 806</b>	<b>6,89%</b>
FJ09NF01	HUF	27 370	29 806	6,89%
<b>II/5. Lekötött betétét kamata (összes)</b>			<b>158</b>	<b>0,04%</b>
Lekötött betét	HUF		158	0,04%
<b>Eszközök összesen:</b>			<b>432 620</b>	<b>100,00%</b>

## A 2008. év jelentős eseményei és hatásuk az Alapra:

Az újkori magyar gazdaságtörténelem legemlékezetesebb évét tudhatja háta mögött a magyar állampapírpiac. A korábbi esztendőkhöz szemben, amely időszakokban előfordultak piaci turbulenciák, tavaly gyakorlatilag a teljes évben igen jelentős kihívásokkal volt kénytelen szembenézni a kötvénypiac.

Az év során folyamatosan kibontakozó és egyre mélyülő gazdasági válság hatásai mellett a hazai gazdasági helyzet miatt is igen széles sávban alakultak a hozamok. A gazdasági lassulás, a GDP visszaesés és az általános kereslet csökkenése jelentősen visszavetette a hazai exportot, melynek nyomán erőteljesen gyengült a hazai fizetőeszköz.

A nemzetközi tőzsdéken, és általánosságban az értékpapírpiacokon kialakult zuhanás arra készítette a befektetőket, hogy a kockázatosabb eszközöktől óvakodjanak, ennek hatására jelentősen megemelkedett a befektetők által elvárt kockázati prémium. A magasabb kockázati prémium pedig magasabb elvárt hozamokban mutatkozott meg, így hiába alakultak jól az inflációs folyamatok Magyarországon 2008-ban, a hozamok csökkenés helyett emelkedtek.

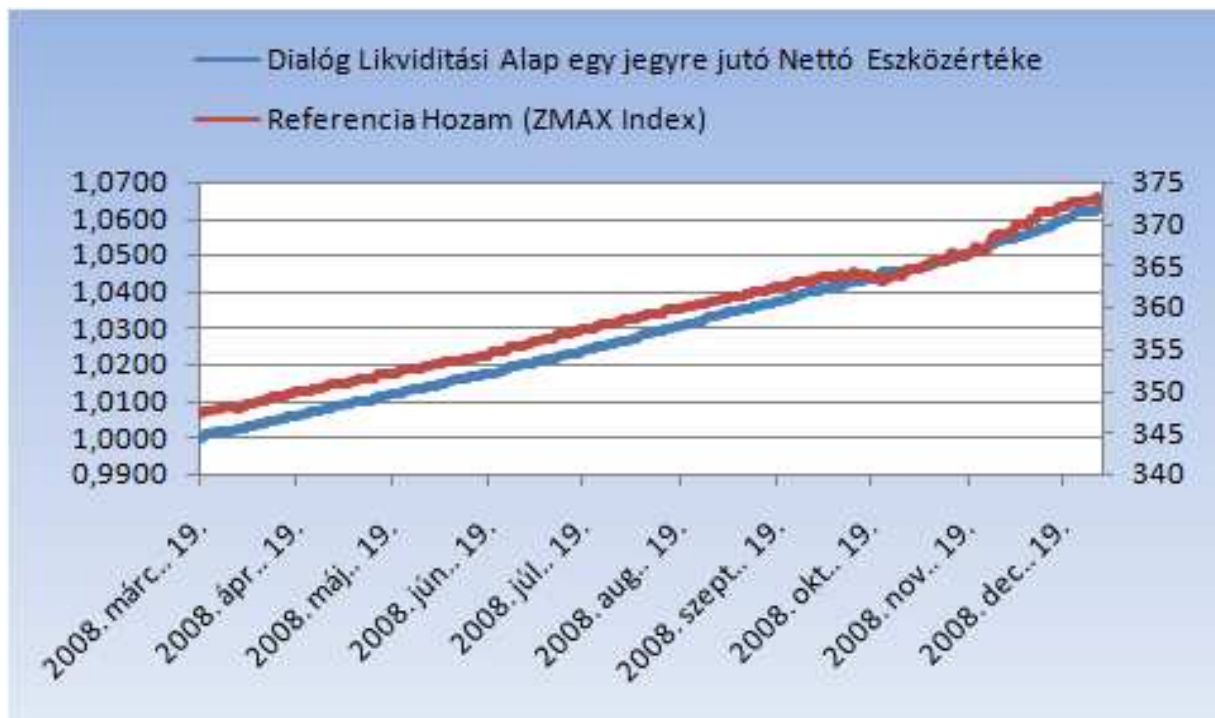
2008 teljes bemutatása havi bontásban:

- 2008 márciusában tovább emelkedtek a hozamok, gyakorlatilag a hozamgörbe teljes szakaszán. A nemzetközi pénzügyi piacok bizalmatlansága begyűrűzött a hazai piacra, s ezen bizalmatlanságnak volt köszönhető, hogy míg az éven túli hozamok meghaladták a 9 százalékot, addig az overnight kamatok még a 7 százalékot sem érték el, hiszen a befektetők gyakorlatilag a minimális piaci kockázatot is kerülték. A hazai politikai bizonytalanság – az újonnan kialakult koalíciós válság – szintén nem tett jót a befektetői környezetnek.
- 2008 áprilisában a korábbi hónapokkal ellentétben alapvetően nyugalmasan teltek a hetek. A nemzetközi pénzpiacok megnyugvása – jelentősen csökkent a kockázati prémium, valamint a volatilitás – jótékonyan hatott a magyar állampapírpiacra. Ennek eredőjeként – a Magyar Nemzeti Bank 25 bázispontos kamatemelése ellenére – a hozamgörbe teljes hosszában csökkentek a hozamok. Az éven túli lejáratok referencia hozamai átlagosan 25-30 bázisponttal kerültek alacsonyabb szintre. A piac megnyugvását jól mutatja, hogy minden korábbi várakozással ellentétben a magyar deviza erősödni tudott az euróval szemben. A hozamok csökkenését a hazai belpolitikában kialakult bizonytalanság sem tudta megakadályozni.
- 2008. májusában a magyar állampapírpiac Janus-arcú volt. A jegybank újabb kamatemelése – főleg a hozamgörbe rövidebb oldalán – a hozamok emelkedését vonta maga után, ugyanakkor a magyar deviza öt éves csúcstól ért el az euróval szemben. A kissé váratlan forinterősödés háttérében részben spekulációs okok húzódtak meg, több neves befektetési bankház szerint az első negyedévben eltörölt sáv erős oldalán kiépült opciós pozíciókat akarták „szétrombolni” a befektetők, több-kevesebb sikerrel. A látványos forinterősödéshez hozzájárult több régiós deviza, elsősorban a szlovák korona erőteljes felértékelődése is. Ezzel szemben, amennyire erős volt a magyar forint, annyira érdektelenül alakultak az állampapír piaci hozamok, melyek semennyit sem tudtak profitálni az erősödő nemzeti devizából, s gyakorlatilag egész hónapban a korábbi szinteken ragadtak be.
- 2008 júniusának első felében a hazai kötvény- és diszkontkincstárjegy piacon a hozamgörbe teljes hosszában emelkedtek a hozamok. A negatív hangulat egyrészt a magyar inflációs félelmekből, s ezzel együtt a kamatemelési várakozásokból, másrészt nemzetközi piacok negatív befektetői hangulatából táplálkozott. Az elmúlt hónapokhoz képest mind az amerikai, mind pedig az európai piacokon a recessziós félelmeket felváltotta az inflációtól való félelem, s a befektetők egyre inkább elkezdték beárzni a leendő kamatemelések hatását. Bár a hónap során sem a FED, sem az ECB, s kisebb meglepetésre az MNB sem emelt irányadó kamatrátáját, az igen jelentős élelmiszer és nyersanyag áremelkedés előbb-utóbb várható volt, hogy begyűrűzik a fogyasztói árakba. A hónap második felében ugyanakkor váratlanul és nagymértékben beerősödött a hazai fizetőeszköz, s a forinterősödés hatására kismértékben ugyan, de csökkenni tudtak a hozamok.
- Több hónap után először, a hozamgörbe teljes szakaszán jelentős mértékben csökkentek a hozamok 2008 júliusában. A hónap során publikált kiugróan jó inflációs adat, valamint a nemzetközi befektetők visszatérésének hatására a hosszabb oldalon 70-85 bázisponttal, a rövidebb lejáratú értékpapírok esetében pedig 30-35 ponttal kerültek lejjebb a hozamok. A korábbi hónapok során az elemzők által várt kamatemelési várakozások teljesen kiárazódtak, sőt, több elemző szerint az év második felében már kamatcsökkentés is elképzelhetőnek tűnt. Az optimista hangulat várhatóan még több hónapig fennmaradhat.
- 2008 augusztusában a hozamok – folytatva az előző hónapban megindult trendet – jelentősen csökkentek a hozamgörbe valamennyi részén. Az optimizmus elsősorban a korábbi kamatemelési várakozások kiárazódásából táplálkozott, erre utalt többek között a magyar fizetőeszköz további erősödése a vezető külföldi devizákkal szemben. A hónap második felében kisebb mértékű korrekció alakult ki, amely egyrészt a hozamszintek emelkedésében, másrészt a forint gyengülésében mutatkozott meg. A kissé negatívabb befektetői hangulat oka elsősorban az időközben publikált rosszabb inflációs adatra, valamint az időközben kibontakozott orosz-grúz konfliktus okozta regionális bizonytalanságra vezethető vissza.
- A hozamok emelkedése jellemezte 2008 szeptemberét. A nemzetközi piacok bizonytalansága, a kockázati prémium jelentős emelkedése, valamint a nemzetközi bankközi piac kvázi befagyása okán, a hazai állampapírpiacra 15-20 bázisponttal kerültek feljebb a hozamok, jellemző módon a hozamgörbe középső, 3-5 éves szegmensében. A befektetőknek a korábbi hónapok optimizmusa után azzal is számot kellett vetniük, hogy a nemzetközi tőkepiac nyugtalansága miatt már várható volt, hogy nem csökken a hazai alapkamat mértéke.

- Az elmúlt évek legnagyobb pánikja söpört végig 2008 októberében a magyar állampapír- és forint piacán. Miután Izland államcsődöt jelentett, a külföldi befektetők azt kezdték el találgatni, hogy vajon melyik fejlődő gazdaság lesz a következő áldozata a hitel- és bizalmatlansági válságnak. Noha a hazai és nemzetközi szakértők szerint Magyarország gazdasági helyzete alapvetően stabil volt, a külföldi befektetők kollektív támadást indítottak az ország ellen. A forint árfolyama az euróval szemben napok alatt közel 15 százalékkal gyengült, az állampapírpiac pedig gyakorlatilag megszűnt a piac, a hozamok minden lejáraton közel 300 bázisponttal emelkedtek. A jegybank a helyzet rendezésére azonnali 300 bázispontos kamatemelést hajtott végre, a kormány pedig bejelentette, hogy megállapodásra jutott a Nemzetközi Valutaalappal egy 25 milliárd dolláros készenléti hitelben. Annak ellenére, hogy milyen mértékű hozamemelkedés történt, a Dialóg Likviditási Alap egy jegyre jutó nettó eszközértéke egyszer sem csökkent.
- 2008 novemberében a magyar állampapírpiac jelentős mértékben csökkentek a hozamok. Az októberi forint elleni támadás, majd az egyszerű jelentős kamatemelés után a másodlagos piacra lassan, de fokozatosan tért vissza a bizalom. A jelentős vételi hullám hatására a hozamgörbe több részén is 100 bázispontot meghaladó mértékben csökkentek a hozamok. A Magyar Nemzeti Bank a hónap végén 50 bázisponttal csökkentette a hazai alapkamatot, így november végén 11 százalékon állt a hazai alapkamat.
- 2008 decemberében az elmúlt egy év legnagyobb mértékű hozamcsökkenését láthattuk a magyar állampapírpiacra. A hozamgörbe minden részén közel 300 bázisponttal kerültek lejjebb az irányadó hozamszintek. Az optimizmus részben a nemzetközi piacokon tapasztalt megnyugvásnak, részben pedig a hazai infláció jelentős mértékű csökkenésének volt köszönhető. Ezen okok eredőjeként a Nemzeti Bank december folyamán két alkalommal is csökkentette irányadó kamatlábát, így december végén 10 százalékra mérséklődött az irányadó kamatláb mértéke.

Összefoglalva, a tavalyi esztendő a hozamok szempontjából klasszikus „V” alakúnak bizonyult, az év eleji magas hozamok nyár végére jelentősen csökkentek, azonban az őszi események hatására drasztikusan emelkedtek. 2008. folyamán a Dialóg Likviditási Alap egy jegyre jutó nettó eszközértéke a piaci turbulencia ellenére stabilan emelkedett az év teljes részében, elsősorban a rendkívül óvatos befektetési politikának köszönhetően.

*A Dialóg Likviditási Befektetési Alap és referenciahozamának 2008. évi alakulása*



Forrás: [www.dialoginvestment.hu](http://www.dialoginvestment.hu)

#### **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

állampapírhozon 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 Likviditási Alap egy jegyre jutó nettó eszközértéke az első negyedévben folyamatosan emelkedett.