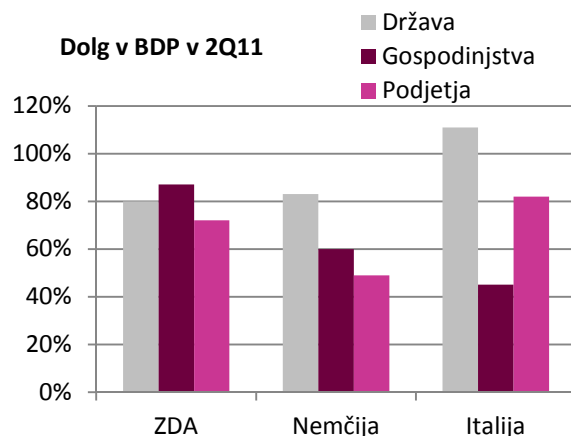


## JE MORDA ČAS, DA RAZMIŠLJAMO MIKRO IN NE MAKRO?

V zadnjih letih smo vlagatelji bombardirani s slabimi novicami: šibko povpraševanje, recesija, bančna kriza, prezadolženost držav itd. Na podlagi tega si ni težko ustvariti sliko, da je makroekonomska slika sveta trenutno zelo temačna. Posledično smo tudi v dvomih kam in ali sploh vlagati. Toda morda ravno ta temačna makroekonomska slika zakriva zanimive priložnosti, ki jih podajajo posamezna podjetja. Človeška delavnost in inovativnost se namreč še naprej kaže v napredku posameznih podjetij. **Poglejmo nekaj primerjav makro in mikro podatkov:**

✓ **Marsikatera velika (pa tudi mala) podjetja niso zadolžena ali pa je njihov dolg zelo nizek.** Če pogledamo agregatne zadolžitve v ZDA, Nemčiji in Italiji vidimo, da so podjetja manj zadolžena kot pa države in v ZDA in Nemčiji tudi manj kot prebivalstvo. Veliko ameriških tehnoloških podjetij ima pravzaprav težavo z višino denarnih sredstev in kje jih vložiti, kot pa z dolgom (ki ga nekatera podjetja sploh nimajo). Obenem **se dosti podjetij financira preko izdaje obveznic**, s čimer so manj odvisni od trenutnih težav bank. Valeo ima kazalec zadolžitve neto dolg na EBITDA 0,47, kar poenostavljeno pomeni, da lahko svoj dolg poplača že z denarnim tokom v polovici leta. Koliko držav bi se lahko pohvalilo s tako trditvijo?



✓ **Prodaja se ni zmanjšala vsem podjetjem v času krize** - BDP pove veliko, a ne vse. Če pogledamo Dollar Tree je slednji od 2007 do konca leta 2011 zabeležil 12% povprečno rast prihodkov in 30% rast dobička na delnico. Monster Beverage pa je imel celo povprečno letno 17% rast prihodkov in 19% rast dobička na delnico. Niso torej vsa podjetja doživela zlom prodaje v zadnji krizi: bodisi imajo strategijo oziroma izdelek prilagojeno težjim časom, bodisi imajo izdelek, ki je trenutno popularen. Nauk je preprost, **vedno obstajajo zmagovalci**, le najti jih je treba.

✓ V povezavi s tem velja omeniti, da so cene nekaterih delnic rasle tudi tekom zadnjih let, kljub splošni stagnaciji indeksov in pesimizmu na borzah. Cena delnice Dollar Tree je bila konec leta pri 8,7 USD, danes pri 52,5 USD. Vmes vsaj dve veliki negativni korekciji delniških indeksov.

✓ **Nizek dolg, stabilna rast prodaje in dobička pomenijo tudi rast dividend.** Ste opazili, da imajo nekatera podjetja že zelo lep dividendni donos. Pri tem imajo tudi politiko konstantne rasti dividende.

**Skratka pri vlaganju je smiselno razmišljati tudi o mikro nivoju: o posameznih podjetjih in njihovi sposobnosti spopadati se s krizo - podjetja vas znajo presenetiti. Obenem pa ne pozabite: alternativa za varnost so tudi podjetniške obveznice.**

| Zanimive delnice (KUPI)                                                                                                                                                                                                                                                                           |         |      |          |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|------|----------|
| Podjetje                                                                                                                                                                                                                                                                                          | Ticker  | P/E  | Donos 6M |
| DOLLAR TREE                                                                                                                                                                                                                                                                                       | DLTR US | 25,1 | 24,6%    |
| Diskontni trgovec, ki mu gre na roko šibko gospodarstvo.                                                                                                                                                                                                                                          |         |      |          |
| MONSTER BEVERAGE                                                                                                                                                                                                                                                                                  | MNST US | 43,4 | 43,8%    |
| Proizvajalec energetskih pijač z visoko rastjo in donosnostjo.                                                                                                                                                                                                                                    |         |      |          |
| Poslovanje teh podjetij ni odvisen od gospodarskega cikla ali pa jim šibkejšo gospodarstvo celo ustreza. Obenem gre za podjetja z dobro tehnično sliko. Vendar so vrednotenja teh delnic zaradi preteklih dobrih rezultatov že visoke in so primerne le za tveganju bolj naklonjenim vlagateljem. |         |      |          |

| Visok dividendni donos (KUPI)                                                                                                                                                                                                                                                                         |        |      |      |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|------|------|
| Podjetje                                                                                                                                                                                                                                                                                              | Ticker | P/E  | D/P  |
| BASF                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | BAS GR | 8,5  | 4,4% |
| Globalno in diverzificirano. Nizka zadolženost in zmerno vrednotenje.                                                                                                                                                                                                                                 |        |      |      |
| AHOLD                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | AH NA  | 10,5 | 4,1% |
| Nizozemski trgovec s trgovinami v Evropi in ZDA. Visok ROE, nizek P/E.                                                                                                                                                                                                                                |        |      |      |
| Delnice teh podjetij imajo privlačno dividendno donosnost, glede na zadnja leta relativno stabilno politiko izplačevanja dividend, obenem pa nizka vrednotenja. Za letošnje leto analitiki napovedujejo porast dividende. Primerno za dolgoročne vlagatelje, ki iščejo predvsem lep dividendni donos. |        |      |      |

| Podjetniške obveznice (KUPI)                                                                                                                                                                                                                                                                |                   |           |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|-----------|
| Podjetje                                                                                                                                                                                                                                                                                    | Donos do dospelja | Zapadlost |
| HANIEL 6 1/4 02/08/18                                                                                                                                                                                                                                                                       | 4,8%              | 8.2.2018  |
| Holding, ki ima velik delež v Metro-ju in distributerju zdravil Cesleo.                                                                                                                                                                                                                     |                   |           |
| FRFP 3 3/4 06/24/13                                                                                                                                                                                                                                                                         | 1,0%              | 24.6.2013 |
| Proizvajalec avtomobilskih delov iz Francije. Nizko zadolžen.                                                                                                                                                                                                                               |                   |           |
| Gre za naložbe v podjetniške obveznice. Gre za bolj varen vrednostni papir od delnic, predvsem pa manj volatilen. Ob zapadlosti obveznice je vlagatelj upravičen do 100% vrednosti nominalne, v vmesnem času pa vlagatelj prejema kupone (obresti). Za tveganju manj naklonjene vlagatelje. |                   |           |

| Vzajemni skladi (KUPI)                                                                                                                                                                                                                                                   |          |          |                |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|----------|----------------|
| Podjetje                                                                                                                                                                                                                                                                 | Donos 1L | Donos 3L | Letošnji donos |
| ALTA Bond                                                                                                                                                                                                                                                                | 4,7%     | 13,2%    | 5,9%           |
| Naš vzajemni sklad, ki vlaga v podjetniške obveznice.                                                                                                                                                                                                                    |          |          |                |
| ALTA High Yield Bond                                                                                                                                                                                                                                                     | 2,5%     | n.p.     | 8,3%           |
| Naš vzajemni sklad, ki vlaga v t.i. high yield obveznice.                                                                                                                                                                                                                |          |          |                |
| Gre za naložbo v sklad, ki ima svoje premoženje močno diverzificirano med različne obveznice podjetij. Posledično imajo ti skladi bistveno manj nesistematičnega tveganja oziroma tveganja povezanega na specifično podjetje. Primerna tudi za manjše zneske varčevanja. |          |          |                |

**Nova vizualna podoba!** Novi e-Trading prinaša novo barvno paletu in navigacijo, ki je prijaznejša za uporabo. Nekoliko smo spremenili glavni meni ter izboljšali navigacijo znotraj podstrani.

**Bolj pregledno trgovanje na Ljubljanski borzi!** Z novimi kliki na ikone omogočamo hitrejši dostop do informacij o podatkih vrednostnih papirjev, globine trga, grafa gibanja cene, sklenjenih poslih ipd. Nov meni po skupinah vrednostnih papirjev.

**Trgovalna podpora na enem mestu!** Dnevna trgovalna ideja in Jutranji Navigator na enem mestu. Olajšan dostop do informacij o priporočilih za nakup in prodajo delnic ter komentarja dnevnega borznega dogajanja.

**Nova maska za oddajo naročil!** Bolj pregleden vnos naročil.

**Dokumenti na enem mestu!** Obračuni opravljenih poslov, Potrdila o oddaji naročil in drugi dokumenti na enem mestu znotraj aplikacije e-Trading.

**Številne prednosti e-Tradinga pred Klasičnim trgovanjem!** Ažuren pogled v portfelj, Ažuren pregled trgovanja na Ljubljanski borzi, Cenejše trgovanje (50 % ceneje kot klasično trgovanje), Trgovalna podpora na enem mestu, Objava obvestil na enem mestu itd.

## KONTAKTI:

|                               |                                       |                  |
|-------------------------------|---------------------------------------|------------------|
| <b>ALJAŽ GASIOR</b>           | Borzni posrednik                      | <b>32 00 393</b> |
| <b>SAŠA MOHORKO</b>           | Samostojna borzna posrednica          | <b>32 00 394</b> |
| <b>ANDRAŽ ANTONIČ</b>         | Samostojni borzni posrednik           | <b>32 00 396</b> |
| <b>JANEZ KOŽUH</b>            | Borzni posrednik (16:00 - 22:00)      | <b>32 00 392</b> |
| <b>URŠKA JENČIČ</b>           | Vodja klasičnega trgovanja            | <b>32 00 398</b> |
| <b>KARMEN POGOREVC</b>        | Vodja upravljanja osebnega premoženja | <b>32 00 379</b> |
| <b>KATJA POGOREVC ZIDARIČ</b> | Vodja oddelka skrbništva strank       | <b>32 00 340</b> |
| <b>ELENA BORDON</b>           | Vodja ključnih strank                 | <b>32 00 343</b> |
| <b>ANJA ZIDAR</b>             | Skrbnica ključnih strank              | <b>32 00 344</b> |
| <b>POLONA KRELJ VITOROVIČ</b> | Skrbnica ključnih strank              | <b>32 00 372</b> |
| <b>LUKA KMETEC</b>            | Svetovalac za naložbe                 | <b>32 00 359</b> |
| <b>BARBARA HROVAT</b>         | Svetovalka za naložbe                 | <b>32 00 318</b> |
| <b>MATEJ BERČAN</b>           | Svetovalac za naložbe                 | <b>32 00 353</b> |
| <b>TAMARA TRELC</b>           | Sodelavka v sprejemni pisarni         | <b>32 00 462</b> |

**Oddajanje borznih naročil za trgovanje na ameriškem trgu od 17h do 22h** **32 00 333**

**Pošlji elektronsko pošto:** **invest@alta.si**

**ODDAJA NAROČIL PREKO SPLETA: E-TRADING: <https://etrading.alta.si>**

## OMEJITEV ODGOVORNOSTI

Pravna oseba, odgovorna za izdelavo oz. posredovanje priporočila, je ALTA Invest, investicijske storitve, d.d., Železna cesta 18, 1000 Ljubljana. Pristojni nadzorni organ: Agencija za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, Ljubljana.

**To naložbeno priporočilo je tržno sporočilo po drugem odstavku 212. člena Zakona o trgu finančnih instrumentov (Uradni list RS, št. 67/2007 s spremembami; ZTFI) in ne izpolnjuje pogojev, ki veljajo v zvezi z investicijsko raziskavo.**

Priporočila ne pomenijo ponudbe oziroma povabila k ponudbi za nakup ali prodajo obravnavanih finančnih instrumentov. Priporočilo prav tako ni namenjeno nudenju osebnih investicijskih nasvetov. Glede podatkov, ki se nanašajo na preteklo uspešnost posameznega finančnega instrumenta velja opozorilo, da pretekla uspešnost ni zanesljiv pokazatelj rezultatov v prihodnosti. Vlaganje v finančne instrumente je povezano tudi s tveganjem. ALTA Invest d.d. tudi ne odgovarja za nobeno vrsto škode ali izgube, ki bi nastala z uporabo informacij, vsebovanih v dokumentu.

**Naložbeno priporočilo velja 7 dni.** Ni predvidenega rednega ažuriranja priporočila.

**KUPI:** Na podlagi trenutne ocene celotne donosnosti predlagamo nakup delnice.

**DRŽI:** Na podlagi trenutne ocene celotne donosnosti predlagamo ne prodaje na nakupa delnice.

**PRODAJ:** Na podlagi trenutne ocene celotne donosnosti predlagamo prodajo delnice.

Avtorji naložbenega priporočila so Sašo Stanovnik, Vodja oddelka analiz, e-poštni naslov: saso.stanovnik@alta.si; Žiga Gregorinčič, Skrbnik institucionalnih strank, e-poštni naslov: ziga.gregorincic@alta.si;

**Avtorji naložbenega priporočila niso imetniki omenjenih delnic.**

ALTA Invest d.d. in z njim povezane osebe so lahko lastnice omenjene delnice.

Opis storitev, splošni pogoji poslovanja in cenik naših storitev so dostopni na spletni strani [www.alta.si](http://www.alta.si), [http://www.alta.si/Organizacija\\_skupine/Ceniki\\_pogoji\\_in\\_akti](http://www.alta.si/Organizacija_skupine/Ceniki_pogoji_in_akti) in

[http://www.alta.si/Osnove\\_trgovanja/Razlaga\\_financnih\\_instrumentov](http://www.alta.si/Osnove_trgovanja/Razlaga_financnih_instrumentov). Na povezavi [http://www.alta.si/Omejitev\\_odgovornosti/Razkritja\\_glede\\_nalozbenih\\_priporocil](http://www.alta.si/Omejitev_odgovornosti/Razkritja_glede_nalozbenih_priporocil) se nahajajo tudi potrebna razkritja, povezana z naložbenim priporočilom.