

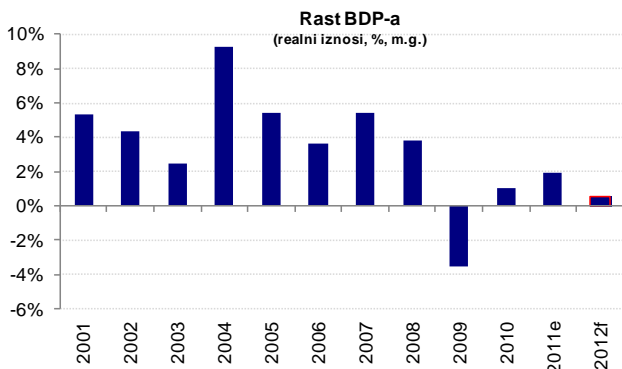
**PREGLED AKTIVNOSTI NA BEOGRADSKOJ BERZI**

BELEX15 je na jučerašnjem trgovanju je porastao za 0,9%, dok je BELEXline dobio 0,7% na vrednosti. Najveći rast su zabeležile akcije kompanija Putevi Užice (18,5%) i Agrobanka (18,3%), dok su najveći pad zabeležile akcije kompanija Simpo (-7,6%) i Tigar (-1,6%). Najveći obim trgovanja je zabeležen akcijama NIS-a (4,8 miliona dinara) čija je vrednost na zatvaranju uvećana za 0,5%. Učešće inostranih investitora u trgovanju akcijama iznosilo je 42,8%.

**VESTI IZ POLITIKE I EKONOMIJE**

**NBS smanjila projekciju ekonomskog rasta na 0,5%**

Narodna banka Srbije je revidirala projekciju očekivanog rasta BDP-a Srbije za ovu godinu na 0,5% sa pređašnjih 1,5%, navodeći očekivanu recesiju u evrozoni kao razlog za usporavanje rasta privredne aktivnosti u zemlji. Ovo je druga revizija BDP-a u prethodna tri meseca, obzirom da je NBS smanjila svoju procenu ekonomskog rasta Srbije sredinom novembra za 1,5 procentnih poena na 1,5%. Podsećamo da je prema fleš proceni Zavoda za statistiku srpska privreda zabeležila rast od 1,9% u 2011. godini.



**Zamrznut aranžman iz predostrožnosti MMF-a sa Srbijom**

Međunarodni monetarni fond (MMF) objavio je juče nakon sastanka sa premijerom Mirkom Cvetkovićem da će prva revizija aranžmana iz predostrožnosti vrednog 1,1 milijardu evra biti odobrena nakon usvajanja revizije budžeta. Odobrenje prve revizije aranžmana od strane MMF-a je inicijalno zakazano za 23. decembar, ali je donošenje odluke odloženo zbog toga što budžet Srbije za 2012. godinu nije u skladu sa dogovorenim parametrima. Ekonomski savetnik premijera Jurij Bajec izjavio je juče da je Vlada Srbije dala uverenja MMF-u da će do kraja svog mandata nastaviti da implementira sve dogovorene mere, uključujući sprovođenje budžeta u skladu sa dozvoljenim nivoom javnog duga i fiskalnim deficitom. Bajec je pojasnio da se prigovori MMF-a u najvećoj meri odnose na nivo garancija koje je Vlada izdala za javne kompanije i uticaj dodatnog zaduživanja na nivo javnog duga i da se devijacije budžeta ne mogu ispraviti u praksi tokom mandata ove Vlade i da očekuje da će rebalans budžeta biti usvojen od strane sledeće Vlade. Misija MMF-a će posetiti Srbiju ponovo sredinom 2012. godine.

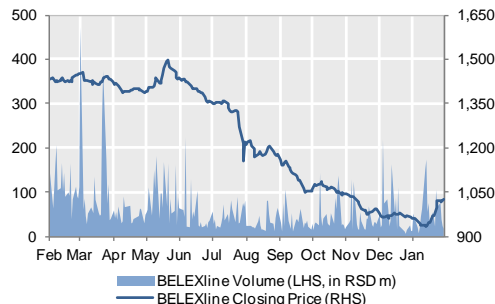
**Vlada Srbije ograničila isporuku struje za 2.000 kompanija**

Vlada Srbije odlučila je juče da ograniči isporuku električne energije za oko 2.000 institucija i velikih komercijalnih potrošača koji nisu od vitalnog značaja za funkcionisanje države. Odluka je doneta nakon dobijanja izveštaja od Elektroprivrede Srbije prema kojem je situacija u elektroenergetskom sistemu Srbije veoma teška zbog loših vremenskih uslova. EPS je juče izjavio da kompanija može da održi proizvodnju bez restrikcija još samo sedam do deset dana u slučaju da se potrošnja struje ne umani.

**KALENDAR DEŠAVANJA**

- 20. februar**  
⇒ **Uprava za trezor:** Aukcija 53-n euro-denominovanih državnih zapisa
- 22. februar**  
⇒ **Uprava za trezor:** Aukcija 24-m državnih zapisa

**BELEXline**



Podaci sa berze	Vrednost	Promena d-t-d*	Promena y-t-d**
BELEX15 indeks	532,51	0,9%	6,7%
BELEXline indeks	1.025,84	0,7%	5,0%
Promet (broj akcija)	30.016		
	EUR		RSD
Dnevni obim (m)	0,2		19,5
Blok trgovanja (m)	-		-
Tržišna kap. (akcije, mld.)	6,3		691,8
Dobitnici/Gubitnici/Bez promene		10/12/10	

\* Dnevna promena  
\*\* Promena od početka godine

**BELEXline dnevna aktivnost**

	RAST		PAD	
Putevi Užice	18,5%	Simpo	-7,6%	
Agrobanka	18,3%	Tigar	-1,6%	
Komercijalna banka	2,9%	Energoprojekt holding	-1,3%	
AIK Banka	1,8%	Metalac	-1,0%	
Galenika fitofarmacija	0,7%	Imlek	-0,9%	

Izvor: Beogradska berza, Bloomberg  
Napomena: Akcije kojima se trguje kontinuiranim metodom

Valucija	'11e
Watch List Act P/E (x)	4,3
Watch List EPS chng (%)	27,2
DJ Stoxx 600 P/E (x)	11,0
DJ Stoxx 600 EPS chng(%)	8,3

Izvor: Factset konsenzusne procene

**Makroekonomski podaci**

BDP realni godišnji rast	1,9% ('11e)	1,5% ('12f)
Nezaposlenost	23,0% ('11e)	24,2% ('12f)
Stopa godišnje inflacije	7,0% ('11e)	6,3% ('12f)
Bilans tekućih transakcija (% BDP)	-8,2% ('11e)	-9,0% ('12f)
Javni dug (% BDP)	44,1% ('11e)	45,0% ('12f)
Prinos na 12m trezorske zapise	13,5% ('11e)	11,8% ('12f)

Izvor: NBS Research procene

FX Market	Vrednost	d-t-d	y-t-d
EUR / RSD	109,1794	-0,7%	-4,3%
USD / RSD	82,3064	-1,0%	-1,8%
CHF / RSD	90,1787	-0,7%	-5,0%
GBP / RSD	130,0374	-0,8%	-4,4%

Izvor: NBS  
Napomena: (-) depresijacija dinara u % / (+) apresijacija dinara u %

**Zvanični srednji kurs EUR/RSD**



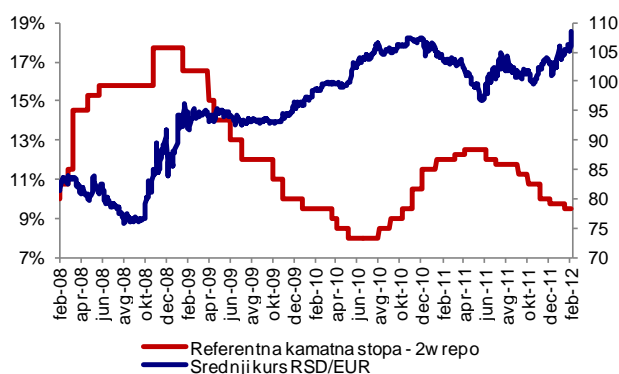
3m EURIBOR	Vrednost	w-t-d*	y-t-d
	1,07	-3,4%	-21,1%

\*nedeljna promena  
Izvor: Bloomberg

10. februar 2012

### Referentna kamatna stopa zadržana na nivou od 9,5%

Izvršni odbor Narodne banke Srbije je, u skladu sa očekivanjima, zadržao referentnu kamatnu stopu na nivou od 9,5% usled snažnog slabljenja dinara i neizvesnosti vezane za nastavak aranžmana sa Međunarodnim monetarnim fondom. Sa druge strane, NBS je potvrdila da se u narednim mesecima očekuje dalje smanjenje inflacije, prvenstveno zbog baznog efekta visokih mesečnih stopa inflacije sa početka prethodne godine. Referentna kamatna stopa je ukupno snižena za 3% od maja 2011. godine, dok je stopa inflacije usporena sa trogodišnjeg maksimuma od 14,7% u aprilu 2011. godine na 7% m.g. u decembru. Narodna banka je takođe objavila da je slabljene dinara u prethodnih nekoliko dana podstaknuto nešto većom tražnjom domaćih preduzeća za devizama, uglavnom zbog pojačanog uvoza energenata, kao i "privremenim psihološki faktorima", i zrazila spremnost da "učini sve što je neophodno da spreči preterane kratkoročne oscilacije i obezbedi stabilnost deviznog tržišta u Srbiji." Dinar je juče depresirao 0,7%, uprkos intervenciji NBS-a od 68,5 miliona evra, dostigavši novi istorijski minimum od 109,1794 za evro.



---

10. februar 2012

### **Izjava o odricanju od odgovornosti**

Ovaj Izveštaj je pripremljen od strane Vojvodjanske banke a.d., Novi Sad čije poslovanje je regulisano od strane Narodne banke Srbije. Izveštaj je isključivo informativne prirode i ne smatra se investicionim savetom ili preporukom u skladu sa zakonskom regulativom koja uređuje istraživanje hartija od vrednosti i ne uzrokuje bilo kakvu zabranu trgovanja pre njegove objave.

Izveštaj ne predstavlja deo ponude ili poziva za kupovinu ili prodaju bilo koje hartije od vrednosti, niti se na njega može pozivati prilikom sastavljanja bilo kog ugovora ili obaveze. Informacije sadržane u ovom izveštaju, uključujući i mišljenja, baziraju se na izvorima za koje se pretpostavlja da su pouzdani, ali njihova tačnost i verodostojnost ne može biti garantovana i ne treba se tretirati kao takva.

Ovaj izveštaj je namenjen isključivo profesionalnim investitorima i nije dozvoljeno reprodukovati ili prosleđivati nijedan njegov deo u bilo kom obliku bez prethodne saglasnosti. Ovaj izveštaj je sačinjen u skladu sa zakonskom regulativom kao i smernicama Banke za rešavanje konflikata interesa.

Sva mišljenja, preporuke i procene za sve kompanije sadržane u ovom izveštaju predstavljaju lične poglede analitičara na dan objavljivanja i analitičar ih može menjati bez naknadnog obaveštavanja investitora. Lični pogledi ili mišljenja analitičara objavljena u ovom izveštaju nisu i neće biti direktno ili indirektno povezani sa primanjima analitičara. Saradnici, partneri, povezana lica i zaposleni koji učestvuju u pripremi ili objavljivanju ovog dokumenta mogu imati direktno ili indirektno vlasništvo nad bilo kojom hartijom od vrednosti spomenutom u ovom izveštaju.

#### **Sertifikacija analitičara**

Sledeći analitičar/i potvrđuje/u da mišljenja objavljena u ovom izveštaju predstavljaju njihove lične poglede o predmetnim hartijama od vrednosti i njihovim izdavaocima kao i da nijedan deo njegovog/njihovih primanja nije bio, niti će biti direktno ili indirektno povezan sa preporukama ili pogledima sadržanim u ovom izveštaju: Jasmina Nikolić.

10. februar 2012

---

**Vojvodjanska Banka AD**

Bulevar Mihajla Pupina 111  
11 070 Novi Beograd, Serbia

**Institutional Sales:**

Dusan Jovicic +381 11 2251379  
Zoran Sarac +381 11 2251381

**FX Sales:**  
Aleksandar Zaric +381 11 2228418

**Trader:**  
Ratko Guduric +381 11 2228413

[dusan.jovicic@voban.groupnbg.com](mailto:dusan.jovicic@voban.groupnbg.com)  
[zoran.sarac@voban.groupnbg.com](mailto:zoran.sarac@voban.groupnbg.com)

[aleksandar.zaric@voban.groupnbg.com](mailto:aleksandar.zaric@voban.groupnbg.com)

[ratko.guduric@voban.groupnbg.com](mailto:ratko.guduric@voban.groupnbg.com)

**Research:**

Jasmina Nikolic +381 11 2251341  
Daniel Sebenji +381 11 2228479

[jasmina.nikolic@voban.groupnbg.com](mailto:jasmina.nikolic@voban.groupnbg.com)  
[daniel.sebenji@voban.groupnbg.com](mailto:daniel.sebenji@voban.groupnbg.com)

---

**National Securities S.A.**

*Member of the  
Athens Stock Exchange*

91 Michalakopoulou Str.  
115 28 Athens, Greece

Tel: +30 210 7720000  
Fax: +30 210 7720001  
E-mail: [info@nationalsec.nbg.gr](mailto:info@nationalsec.nbg.gr)

**Sales:**

Ilias Papazachariou  
Merve Kosker  
Zois Mpeloumpasis  
Pantelis Petritis  
George Goufas  
Nikos Kyriazis

+30 210 7720113  
+30 210 7720122  
+30 210 7720146  
+30 210 7720562  
+30 210 7720147  
+30 210 7720160

**Research:**

Theodore Ritsos  
Kostas Ntounas  
Panagiotis Kladis, CFA  
Iakovos Kourtesis  
Victor Labate  
Marianna Paloumpi

+30 210 7720176  
+30 210 7720174  
+30 210 7720185  
+30 210 7720251  
+30 210 7720076  
+30 210 7720171

---

**National Securities S.A. - London branch**

75 King William Str.  
EC4V 4HR, London, UK

**Sales:**

Alan Shala  
Bahar Sangar

+44 207 105 3803  
+44 207 105 3804

Tel: +44 20 7105 3801  
Fax: +44 20 7105 3895