

PREGLED AKTIVNOSTI NA BEOGRADSKOJ BERZI

Oba indeksa su u utorak umanjena za 0,3%. Najveći rast su zabeležile kompanije Simpo (6,5%) i Tehnogas (2,6%), dok su najveći pad zabeležile kompanije Agrobanka (-9,3%) i Energoprojekt holding (-5,3%). Najveći promet ostvaren je akcijama NIS-a (RSD 36,2 miliona) čije su akcije dobile 0,7% na vrednosti. Učešće inostranih investitora u trgovanju akcijama iznosilo je 56,7%.

VESTI IZ POLITIKE I EKONOMIJE

MMF preporučuje Srbiji da poveća stopu PDV-a i starosnu granicu za odlazak u penziju
Nakon svoje poslednje posete Beogradu, misija MMF-a je pripremila memorandum u kome su detaljno opisane ključne preporuke za naredni period:

- Fiskalni deficit u 2011. godini je bio viši za 5 milijardi dinara (c. 0,15% BDP-a) od dogovorenog u okviru aranžmana iz predostrožnosti, s obzirom na to da je ograničenje rashoda samo delimično kompenzovalo niže od projektovanih prihode.
- Budžet za 2012. godinu dogovoren između misije MMF-a i predstavnika Vlade Srbije u novembru prošle godine je postavio za cilj ostvarenje fiskalnog deficita u iznosu od 4,25% BDP-a i ograničenje izdavanja državnih garancija u iznosu od 1% BDP-a. Međutim, usvojeni budžet za 2012. godinu predviđa dodatno emitovanje javnog duga (uključujući garancije Vlade) i pokretanje projekata od strane Vlade u iznosu od blizu 2% BDP-a. Fiskalni deficit bi bio veći za minimum 1% BDP-a od dogovorenog ukoliko se politike ne promene, od čega 0,5% BDP-a usled manjeg rasta BDP-a, 0,25% zbog manjeg baznog prihoda iz 2011. godine, dok će ostatak biti prouzrokovan većim rashodima. Dodatni rizici povećanog deficita proističu iz performansi budžeta lokalnih samouprava, rashoda kompanije za puteve, obaveznih rashoda i neporeskih prihoda
- Javni dug bi trebao da bude doveden do održivog nivoa usvajanjem srednjoročnog fiskalnog programa odmah nakon izbora, koji bi uključivao sledeće: (i) smanjenje subvencija i transfera, (ii) smanjenje plata u većem iznosu od trenutnih pravila indeksacije (iii) proširenje baze korporativnih i personalnih prihoda i (iv) povećanje stope PDV-a (koja je trenutno među najnižim nivoima u regionu).
- Reforma penzionog sistema bi trebalo da bude implementirana tako što će se povećati efektivna starosna granica za odlazak u penziju i poboljšanjem sistema podsticaja tržištu rada koji bi povećao broj radnika po penzioneru.
- Pravni okvir tržišta rada bi trebao biti reformisan promenom zakona o radu koji bi predviđao (i) kalkulaciju otpremnina na osnovu trajanja zaposlenja kod poslednjeg poslodavca i (ii) produženje ugovora o radu sa jedne na tri godine

Misija MMF-a će posetiti Beograd sredinom 2012. godine kako bi diskutovala sa novom Vladom o koracima koje treba preduzeti za nastavak aranžmana iz predostrožnosti. Sledeće preduslove je potrebno ispuniti za nastavak aranžmana: (i) revizija budžeta za 2012. godinu koja bi podrazumevala eliminisanje dodatnih rashoda i zaduživanja i ukoliko je potrebno, prilagođavanje rashoda u slučaju nižih od projektovanih prihoda; (ii) usvajanje srednjoročnog fiskalnog programa i (iii) ubrzanje strukturnih reformi.

Dijalog između Beograda i Prištine se nastavlja u utorak

Dijalog između Beograda i Prištine uz posredstvo Evropske unije će biti nastavljen u utorak u Briselu. Razgovori će biti fokusirani na predstavljanje Kosova na regionalnim skupovima i implementaciju do sada postignutih sporazuma. Glavna prepreka pronalaženju rešenja za regionalno predstavljanje Prištine predstavlja činjenica da dve strane imaju suprotstavljene stavove o nazivu Kosova – Beograd insistira na pominjanju UN Rezolucije 1244 u fusnoti naziva, dok Priština zahteva pominjanje deklaracije o nezavisnosti usvojenoj od strane skupštine Kosova u februaru 2008. godine. Šef delegacije Evropske unije u Srbiji Vinsent Dežer je izjavio da EU očekuje postizanje većeg progressa i dijalogu pre samita Evropskog saveta koji će se održati krajem februara, s obzirom da dostizanje gorepomenutih sporazuma predstavlja ključni preduslov za dodeljivanje statusa kandidata Srbije za članstvo u Evropskoj uniji.

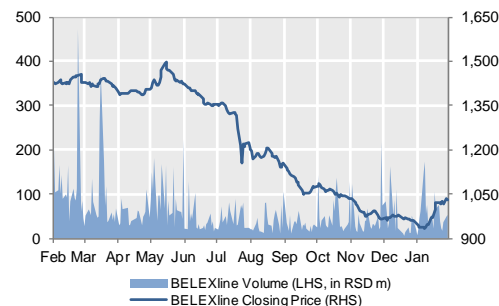
Devizne rezerve iznosile 11,6 milijardi evra na kraju januara (-3,8% mesečno)

Devizne rezerve Narodne banke Srbije umanjile su se za 454 miliona evra u januaru i dostigle 11,6 milijardi evra, u najvećoj meri kao rezultat odliva po osnovu izdvajanja obavezne rezerve banaka i plaćanja obaveza prema inokreditorima, dok su prilivi zabeleženi po osnovu korišćenja kredita i donacija. Neto devizne rezerve su iznosile 6,7 milijardi evra na kraju januara što je za 0,6% veće u odnosu na prethodni mesec. Ovaj nivo rezervi obezbeđuje pokrivenost novčane mase M1 od 447%, kratkoročnog duga od 1.791% i pokriva više od osam meseci uvoza roba i usluga. Obim trgovine devizama na međubankarskom tržištu je manji za 281 miliona evra u odnosu na prethodni mesec i iznosio je 1,8 milijardi evra. U januaru je dinar nominalno depresirao u odnosu na evro za 1,3%. Narodna banka Srbije nije intervenisala na međubankarskom tržištu u januaru.

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	539,79	-0,3%	8,2%
BELEXline indeks	1.029,82	-0,3%	5,4%
Promet (broj akcija)	58.908		
	EUR		RSD
Dnevni obim (m)	0,5		55,8
Blok trgovanja (m)	-		-
Tržišna kap. (akcije, mld.)	6,5		703,9
Dobitnici/Gubitnici/Bez promene		10/8/14	

* Dnevna promena
** Promena od početka godine

BELEXline dnevna aktivnost

	RAST		PAD
Simpo	6,5%	Agrobanka	-9,3%
Tehnogas	2,6%	Energoprojekt holding	-5,3%
Vino Zupa	1,6%	Progres	-4,2%
Metalac	1,2%	Razv. banka Vojvodine	-0,9%
NIS	0,7%	Jubmes banka	-0,0%

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

Valucija	'11e
Watch List Act P/E (x)	4,6
Watch List EPS chng (%)	27,2
DJ Stoxx 600 P/E (x)	11,0
DJ Stoxx 600 EPS chng(%)	8,9

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	108,4522	0,1%	-3,6%
USD / RSD	82,0737	0,5%	-1,5%
CHF / RSD	89,7115	0,2%	-4,4%
GBP / RSD	130,2729	-0,5%	-4,6%

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

Zvanični srednji kurs EUR/RSD



3m EURIBOR	Vrednost	w-t-d*	y-t-d
	1,05	-3,2%	-22,5%

*nedeljna promena
Izvor: Bloomberg

20. februar 2012

KORPORATIVNE VESTI

KOMERCIJALNA BANKA <KMBN SG Equity>

Cena: RSD 1.701 Tržišna kap. RSD 14.814m YTD 0,1% Prosečan 3m promet RSD 0,9m

Komercijalna banka ostvarila rast neto profita od 39% u 2011. godini

Komercijalna banka je zadržala visok nivo profitabilnosti i u četvrtom kvartalu zahvaljujući, pre svega, visokim prihodima od kamata koji su nadoknadili pad ostalih prihoda i rastuće rashode. Naime, iako po nešto nižoj stopi nego u prethodnih nekoliko kvartala, neto dobitak po osnovu kamata je nastavio snažan rast (23% m.g., u poređenju sa 44% m.g. u trećem kvartalu) što je dovelo i do porasta margine na 3,8% sa 3,7% u prethodnom kvartalu i 3,1% u četvrtom kvartalu prethodne godine, dok je ukupna suma neto dobitka po osnovu kamata u 2011. godini iznosila 9,85 milijardi dinara (32% m.g. rast). Rast neto dobitka po osnovu naknada i provizija je takođe neznatno usporio u posmatranom kvartalu, dostigavši 8% m.g., u poređenju sa 11% m.g. u trećem kvartalu. Neto rezultat po osnovu kursnih razlika je bio negativan, u iznosu od 18 miliona dinara, nasuprot neto dobiti od 237 miliona dinara u istom kvartalu 2010. godine, s tim je ovaj gubitak bio za 40% niži na kvartalnom nivou. U međuvremenu, operativni rashodi su nastavili rast i u četvrtom kvartalu (+8% na godišnjem i 16% na kvartalnom nivou), pre svega usled rastućih rashoda za zaposlene (+13% m.g.). I pored uvećanja problematičnih kredita na nivou bankarskog sektora, Komercijalna banka je smanjila rezervisanja za 14% na godišnjem i 41% na kvartalnom nivou na 300 miliona dinara (2011: 1,3 milijardi dinara, -6% m.g.). Dobitak pre oporezivanja je porastao 22% m.g. i 2% kv. na 981 miliona dinara u četvrtom kvartalu, dok je ova stavka za celokupnu godinu iznosila 3,95 milijardi dinara, što je 42% više m.g. i 10% iznad plana. Neto profit je iznosio 3,5 milijardi dinara, beležeći rast od 39% m.g. Krediti i depoziti su zabeležili neznatni međugodišnji rast (3% i 4%, respektivno), ostavljajući loan / deposit ratio (odnos kredita i depozita) na nepromenjenom nivou od 76%.

20. 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.

20. 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
zoran.sarac@voban.groupnbg.com

aleksandar.zaric@voban.groupnbg.com

ratko.guduric@voban.groupnbg.com

Research:

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

jasmina.nikolic@voban.groupnbg.com
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

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