

## Недельный обзор от 01/08/2016

### Главное

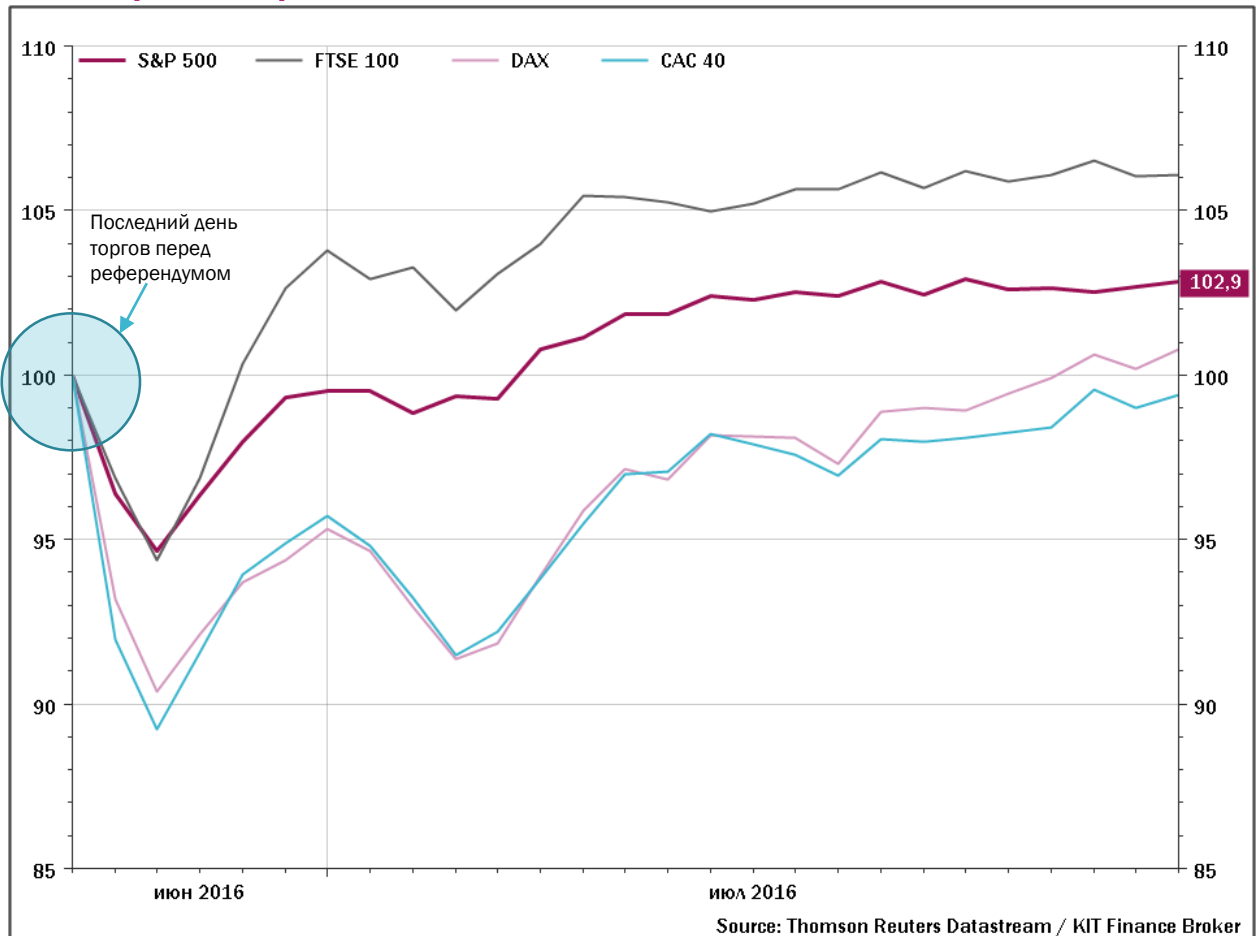
- Ни один из мировых центральных банков спустя месяц после референдума в Великобритании не перешел от слов к делу: напротив, ФРС своим итоговым коммюнике «приоткрыла дверь» для повышения процентной ставки на одном из следующих заседаний, а Банк Японии спровоцировал опасения того, что монетарные стимулы для японской экономики исчерпаны.
- Если Банк Англии, заседание которого состоится уже на текущей неделе (4 августа) вновь не сможет утвердить какие-либо значимые решения, то фондовые рынки Европы и США могут заметно скорректироваться.
- Отыграть снижение можно сделав ставку на рост напряженности в мировой экономике: рекомендуем к покупке акции ETF VXX, отражающего динамику индекса волатильности S&P 500 – VIX.
- Процентные ставки в России продолжают снижение вопреки бездействию ЦБ. Рекомендуем пользоваться моментом для формирования долгосрочных облигационных портфелей с доходностью 12-14% годовых.

## Недельный обзор от 01/08/2016

### Мировые рынки

- Настроения на финансовых рынках на последней неделе июля определяли центральные банки. Глобальные инвесторы следили за итогами заседаний ФРС и Банка Японии. Ожидания не оправдались - новых мер стимулирования экономического роста не было предложено.
- В том, что ФРС сохранит базовую ставку в диапазоне 0,25-0,50% годовых мало кто сомневался. Поэтому для рынков важно было не само решение, а тезисы, включенные в итоговое коммюнике, толкование которых используется для определения настроений участников Комитета по открытым рынкам и прогнозирования дальнейших действий Федрезерва:
- краткосрочные риски для американской экономики снизились;
- экономика растет умеренными темпами, рынок труда силен;
- расходы домохозяйств тоже растут.
- Многого ждали от Банка Японии. Японскому ЦБ необходимо компенсировать избыточное укрепление иены, произошедшее на фоне притока капитала после референдума в Великобритании и довлеющее над рентабельностью японских экспортеров. Предполагалось, что именно японский ЦБ первым огласит параметры стимулирования экономики. В итоге же был увеличен только объем покупки акций ETF с 3,3 до 6,0 трлн. иен, ключевая ставка и цель по увеличению денежной базы остались нетронутыми. Предложенных Банком Японии мер для того, чтобы оправдать ожидания рынков оказалось явно недостаточно.
- Обвал мировых фондовых рынков после референдума в Великобритании удалось остановить обещаниями представителей ключевых мировых ЦБ поддержать рынки в случае необходимости. **Месяц спустя ни один из мировых центральных банков не перешел от слов к делу, хотя за этот период состоялись заседания Банка Англии, ЕЦБ, Банка Японии и ФРС. ФРС своим итоговым коммюнике «приоткрыла дверь» для повышения процентной ставки на одном из следующих заседаний, а Банк Японии спровоцировал опасения того, что монетарные стимулы для японской экономики исчерпаны, поэтому инструментарий ЦБ ограничен.**
- До конца года осталось три заседания ФРС – в сентябре, ноябре и декабре. Ранее мы писали, что единственным «окном» для повышения ставки является сентябрьское заседание, поскольку в ноябре состоятся президентские выборы и связанная с ними неопределенность вряд ли позволит Федрезерву принять какое-либо решение. Если в июле единственным членом Комитета по открытым рынкам (FOMC), высказывавшимся «ЗА» повышение ставки являлась глава ФРБ Канзас-Сити Эстер Джордж, то после публикации данных о ВВП США за II кв. мнения остальных членов FOMC могут измениться.
- Именно поэтому слабые предварительные данные по американской экономике, опубликованные в пятницу, обрадовали участников рынков. ВВП США вырос во II кв. всего на **1,2%** при прогнозе **2,6%**. Однако до сентябрьского заседания будут опубликованы пересмотренные данные, которые нередко существенно отличаются от предварительных.
- **Вероятнее всего в августе на финансовых рынках будет разыграна карта возможного возврата к ужесточению монетарной политики в США. Если и Банк Англии, заседание которого состоится уже на текущей неделе (4 августа) вновь не сможет утвердить какие-либо значимые решения, то фондовые рынки Европы и США могут заметно скорректироваться.**

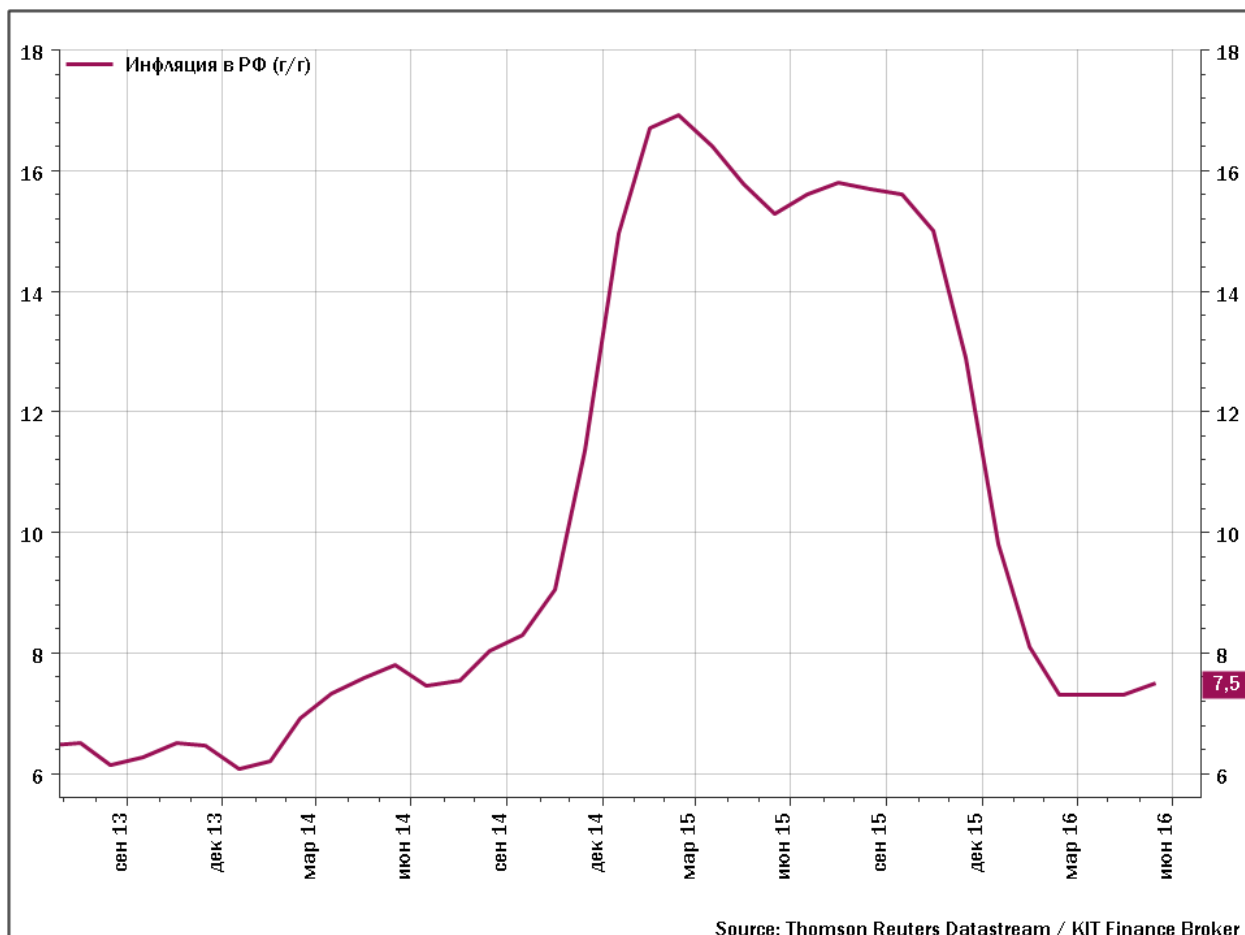
## Недельный обзор от 01/08/2016 Мировые рынки



- Накопленные проблемы накладываются на избыточный позитив, заложенный в котировки. В итоге ситуация на развитых рынках кажется все менее устойчивой: ведущие индексы стран еврозоны на прошедшей неделе сумели закрыть гэп после референдума в Великобритании, прибавив **1,3-1,9%**. S&P 500 и FTSE 100 торгуются вблизи своих максимумов. Лишь Dow Jones снизился за прошедшую неделю - на 0,7%. **Таким образом, потенциал для снижения есть. Отыграть его можно уже сейчас, сделав ставку на рост напряженности в мировой экономике: рекомендуем к покупке акции ETF VXX, отражающего динамику индекса волатильности S&P 500 – VIX.**
- Китайский фондовый рынок на прошедшей неделе вновь упал ниже **3000 пунктов** по индексу Shanghai Comp. Индикатор снизился на **1,1%** из-за решения китайского регулятора ограничить права управляющих китайскими фондами акций на совершение маржинальных сделок. Редкое событие произошло в Японии: в пятницу одновременно выросли как иена, так и японский индекс акций Nikkei: акции дорожали, отыгрывая ожидания притока ликвидности на фондовый рынок (посредством механизма скупки ETF), а валюта укрепилась благодаря тому, что меры японского ЦБ оказались более скромными, нежели рассчитывали участники рынков.

## Недельный обзор от 01/08/2016 Мировые рынки

- ЦБ РФ тоже не стал менять ключевую ставку, как мы и предполагали неделей ранее. «Снижение инфляционных ожиданий приостановилось, перестала замедляться базовая инфляция, а также сезонно сглаженные показатели месячных темпов прироста потребительских цен».

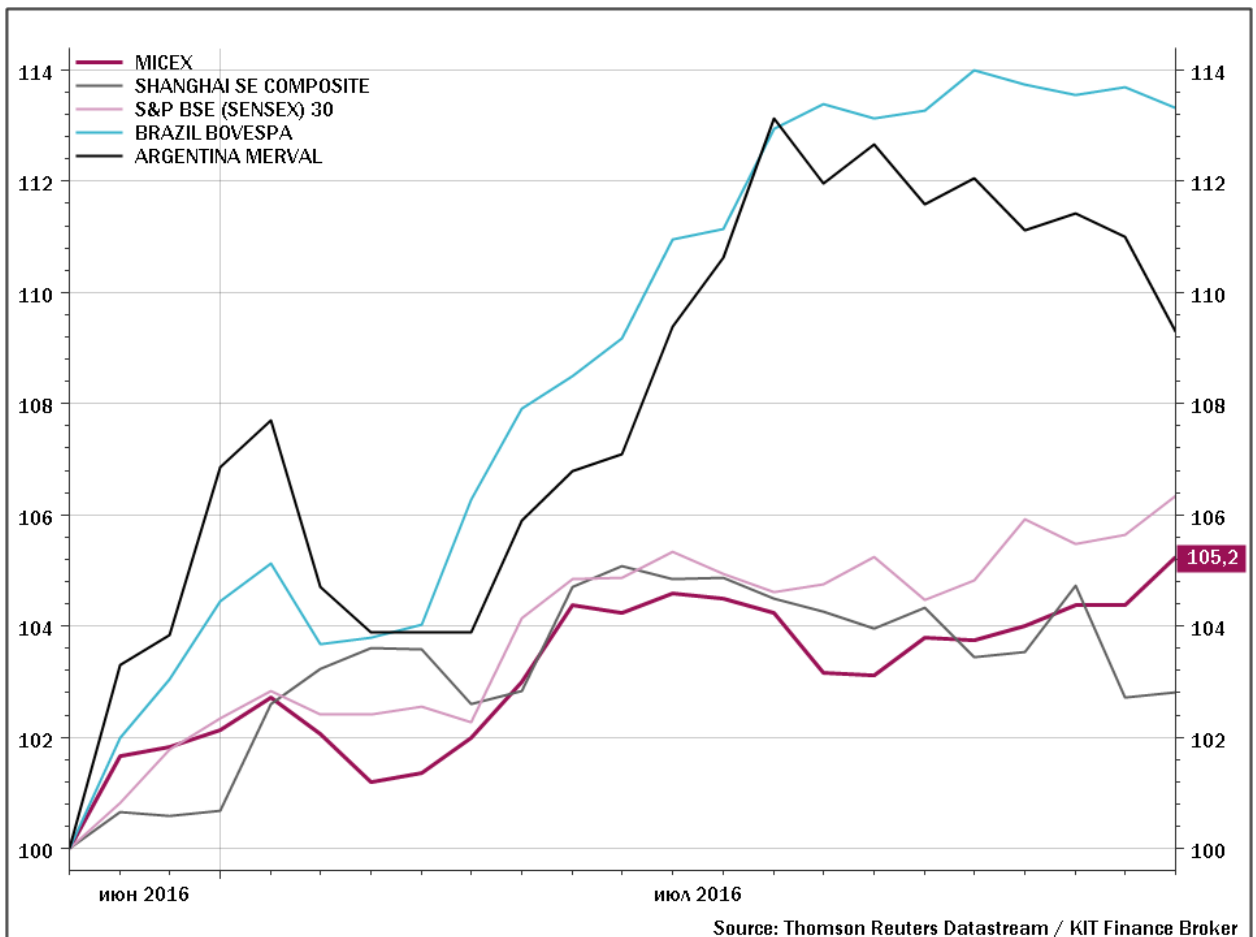


- Июнь действительно был оптимальным моментом для смягчения денежно-кредитной политики. Сейчас ни динамика цен на нефть, ни рубль, ни ускорение инфляции в июне (инфляция выросла первый раз за год - до 7,5%) не позволяют ЦБ второй раз подряд понизить ставку. Впрочем, мы повторяем, что, учитывая запланированный ЦБ переход к структурному профициту ликвидности, снижение ключевой ставки и снижение ставок в экономике – параллельные, а не последовательные процессы. Процентные ставки в экономике будут снижаться если не произойдет новых макроэкономических, политических или сырьевых шоков. В этой связи необходимо пользоваться моментом пока рынок дает возможность зафиксировать на несколько лет высокие ставки рублевой доходности. Сейчас возможно сформировать долгосрочный облигационный портфель с доходностью 12-14% годовых в рублях.

## Недельный обзор от 01/08/2016

### Мировые рынки

- Российские фондовые индикаторы на прошедшей неделе продемонстрировали разнонаправленную динамику. Индекс ММВБ прибавил **0,6%**, РТС снизился на **1,6%** из-за роста курса доллара. Продолжилось ралли в энергетике: обыкновенные и привилегированные акции Россетей прибавили **17,7%** и **30,8%** соответственно, обыкновенные и привилегированные акции Ленэнерго – **26,8%** и **20,3%** соответственно, ОГК-2 – **13,1%**, ТГК-1 – **10,6%**. Помимо электроэнергетических акций сильно выросли бумаги Polymetal и Магнита – **9,7%** и **9,0%** соответственно. Электроэнергетика остается одной из лучших идей года – покупки отстающих акций компаний сектора по-прежнему целесообразны. А бумаги Polymetal и Магнита стоит **ПРОДАВАТЬ** в связи с ростом котировок.
- Несмотря на достигнутые не так давно исторические максимумы по индексу ММВБ и общие позитивные настроения, российский фондовый рынок остается «пятым колесом» в телеге рынков развивающихся стран. Об этом свидетельствует статистика, подготовленная Институтом международных финансов (IIF): приток капитала на развивающиеся рынки в июле увеличился на **88%** до \$25 млрд. При этом более **76%** привлекли азиатские рынки, остальное – рынки стран Латинской Америки. Европа, Африка и Ближневосточные рынки зафиксировали небольшой отток капитала. На российский рынок пришло меньше всего денег, что заметно при взгляде на сравнительную динамику российского, индийского, бразильского и аргентинского индексов номинированных в локальной валюте:



## Недельный обзор от 01/08/2016

### Мировые рынки

- Российский рынок акций на текущей неделе скорее всего повторит динамику рынков развивающихся стран. Очень многое будет зависеть от Банка Англии: если британский ЦБ вновь воздержится от реальных, а не вербальных действий, коррекция на глобальных рынках не заставит себя ждать, и российский рынок акций в эту коррекцию тоже будет втянут.

- Ключевые события недели:**

Время	Событие	Период	Ед. изм.	Регион	Прежнее	Прогноз
<b>Понедельник 01 августа</b>						
10:55	Индекс деловой активности в промышленности	Июль	-	GE	53,70	53,70
11:00	Индекс деловой активности в промышленности	Июль	-	EU	51,90	51,90
11:30	Индекс деловой активности в промышленности	Июль	-	GB	49,10	49,10
17:00	Индекс деловой активности в промышленности ISM	Июль	-	US	53,20	53
<b>Вторник 02 августа</b>						
15:30	Ценовой индекс потребительских расходов (г/г)	Июнь	%	US	0,90	-
15:30	Базовый ценовой индекс потребительских расходов (г/г)	Июнь	%	US	1,60	-
15:30	Личные расходы	июнь	%	US	0,40	0,30
15:30	Личные доходы (м/м)	июнь	%	US	0,20	0,30
<b>Среда 03 августа</b>						
04:45	Индекс деловой активности в сфере услуг Caixin	июль	-	CH	52,70	-
12:00	Розничные продажи г/г	июнь	%	EU	1,60	1,50
12:00	Розничные продажи м/м	июль	%	EU	0,40	-
15:15	Число созданных рабочих мест в частном секторе ADP	июль	Тыс.	US	172,00	168,00
17:00	Индекс деловой активности в сфере услуг ISM	июль	-	US	56,50	56,70
17:30	Запасы нефти по данным EIA	неделя	Млн.	US	1,67	-
<b>Четверг 04 августа</b>						
14:00	Заседание Банка Англии	август	%	GB	0,50	0,25
14:00	Объем выкупа активов	август	млрд. фунтов	GB	375,00	375,00
15:30	Первичные обращения за пособиями по безработице	неделя	Тыс.	US	266	-
16:00	ИЦП м/м	июль	%	RU	0,40	0,70
16:00	ИЦП г/г	июль	%	RU	7,40	7,50
<b>Пятница 05 августа</b>						
09:00	Промышленные заказы (м/м)	июль	%	GE	0,50	-
15:30	Уровень безработицы	июль	%	US	4,90	4,90
15:30	Количество рабочих мест, созданных вне с/х секторе (payrolls)	июль	Тыс.	US	287,00	180,00
20:00	Данные Baker Hughes по количеству буровых установок	Неделя	ед.	US	463	-

## Недельный обзор от 01/08/2016

### Корпоративные новости

- Российские компании опубликовали отчетность по РСБУ за I кв. 2016 г.

Компания	Чистая прибыль, млрд. руб.	% изменения	Комментарий
АвтоВАЗ	-14,5	-	-
АЛРОСА	82,7	131,65%	Рекомендуем ДЕРЖАТЬ акции компании до достижения целевой цены 86,6 руб.
Газпром нефть	79,2	11,00%	-
Группа ЛСР	83,2	-	Рекомендуем ДЕРЖАТЬ акции компании до достижения целевой цены 950 руб.
Интер РАО	36,3	855,26%	Подробности по ссылке: <a href="http://brokerkf.ru/doc/ideas/interra-25072016.pdf">http://brokerkf.ru/doc/ideas/interra-25072016.pdf</a>
Лукойл	54,7	-74,42%	Спекулятивные позиции в акциях Лукойла рекомендуем сокращать по текущей цене. Цель для долгосрочных инвесторов - 3100 руб.
Мечел	-4,6	-	Рекомендуем ПОКУПАТЬ реструктурированные выпуски облигаций Мечел 13 и Мечел 14
Мосэнерго	10,2	47,20%	Рекомендуем замещать акции компании в долгосрочных портфелях бумагами ОГК-2 и ТГК-1
МРСК Центра и Приволжья	0,96	35,20%	-
МРСК Юга	-0,75	-	-
ОГК-2	2,8	-10,00%	Акции компании закрепились на прошедшей неделе выше многолетнего сопротивления - 0,32 руб. Технически это открывает возможность для продолжения роста
Россети	140,1	4030,3%	Источник прибыли - переоценка стоимости акций, принадлежащих Россетям межрегиональных РСК. Это неденежная переоценка, и она должна быть скорректирована если будет приниматься решение о выплате дивидендов.
Русгидро	28,4	41,00%	-
Сургутнефтегаз	-141,9	-	Убыток Сургутнефтегаза за II кв. вырос всего на 21%, т.е. темпы его увеличения замедляются. Но это слабый позитив, все равно, вероятнее всего, по году компания из убытка выйти не сумеет. В этом случае либо дивидендов по привилегированным акциям не будет вовсе, либо в компании примут иную дивидендную политику. Рекомендуем воздерживаться от покупок привилегированных акций Сургутнефтегаза.
ТГК-1	3,8	38,20%	Подробности по ссылке: <a href="http://brokerkf.ru/doc/ideas/TGK1_28072016_.pdf">http://brokerkf.ru/doc/ideas/TGK1_28072016_.pdf</a>
ЧТПЗ	3,4	-25,70%	-

- Магнит: неожиданно сильный отчет – не повод для покупки**
- Рекомендуем ПРОДАВАТЬ акции Магнита выше 10000 руб. за бумагу. Подробнее по ссылке: [http://brokerkf.ru/doc/ideas/magnit\\_25072016.pdf](http://brokerkf.ru/doc/ideas/magnit_25072016.pdf)
- Возможность скорее всего будет предоставлена на текущей неделе: 1 августа руководство Магнита рассмотрит вопрос о промежуточных дивидендах, что в моменте может поддержать котировки выше 10000 руб.

## Недельный обзор от 01/08/2016

### Корпоративные новости

- **Чистая прибыль Мегафона снизилась на 21,8%**
- Слабый отчет спровоцировал снижение котировок акций компании. **Сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ бумаги Мегафона с целевой ценой 780 руб.** Покупки осуществлять пока не стоит: скорее всего рынок предоставит лучшие возможности для вхождения в капитал телекоммуникационной компании.
- Подробнее по ссылке: <http://brokerkf.ru/doc/ideas/megafon-27072016.pdf>
- **Новатэк держит марку**
- Компания опубликовала сильную отчетность за I пг. 2016 г. **Рекомендуем НАКАПЛИВАТЬ акции на просадках ниже 650 руб. с целью удержания позиций до отметки 715 руб.**
- Подробнее по ссылке: <http://brokerkf.ru/doc/ideas/novatek-27072016.pdf>
- До конца года менеджмент Новатэка планирует представить новую стратегию развития.
- **Юнипро - приближается момент для фиксации прибыли**
- **Рекомендуем ПРОДАВАТЬ акции Юнипро в коридоре 3,0-3,1 руб.** Рекомендация пересмотрена в связи с ростом котировок.
- Подробнее по ссылке: [http://brokerkf.ru/doc/ideas/Unipro\\_28072016.pdf](http://brokerkf.ru/doc/ideas/Unipro_28072016.pdf)
- **НЛМК отчитался за I пг. 2016 г.**
- EBITDA НЛМК за первое полугодие снизилась на 33% до \$750 млн. Снижение чистой прибыли за период составило 50% - до \$242 млн., выручка упала на 21% - до \$3,446 млрд.
- После публикации отчетности, несмотря на зафиксированное снижение финансовых показателей, акции НЛМК обновили максимумы с 2011 г. **Мы считаем текущую конъюнктуру на рынке удачной для сокращения позиций в акциях металлургических компаний.**
- **Группа Черкизово опубликовала производственный отчет**
- Продажи мяса птицы и свинины увеличились в I пг. 2016 г. на 12%. Средняя цена продукции сократилась на 6% и 18% соответственно. Объем реализации продукции мясопереработки вырос на 26% при снижении средней цены на 5%.
- Увеличение продаж в I кв. 2016 г. не привело к росту прибыльности Черкизово. Напротив, компания зафиксировала в январе-марте операционный убыток в размере 21,2 млн. руб. Таким образом, несмотря на политику импортозамещения, выгоду одна из наиболее интересных российских публичных компаний сектора пока не может получить.
- Акции Черкизово подешевели с начала года на 16%. **Покупать их до публикации финансовой отчетности за первое полугодие мы не рекомендуем.** Публикация отчетности ожидается 24 августа.





## Недельный обзор от 01/08/2016

### Рынок нефти

- На прошедшей неделе продолжилось быстрое снижение нефтяных котировок. Brent дешевеет уже 7 торговых сессий подряд, на прошлой неделе снижение составило **7,9%**, а относительно годового максимума, достигнутого в июне, котировки снизились почти на **20%**. При этом спред Brent/WTI увеличился до максимума с апреля 2016 г. Причины – рост добычи и буровых в США и избытки запасов нефти и нефтепродуктов.
- На прошедшей неделе неожиданно выросли запасы в американских нефтехранилищах: по оценке EIA запасы составили **521,1 млн. барр.**, что на **1,67 млн. барр.** больше чем на прошлой неделе. Ожидалось снижение на 2,26 млн. барр. Сохраняется тенденция и к росту числа буровых: по оценке Baker Hughes за неделю в США запущена одна новая буровая установка. Зато целых 17 буровых запущено в Канаде (+16,7%).
- Квартальные отчеты опубликовали крупнейшие мировые нефтегазовые корпорации. Отчеты свидетельствуют о снижении прибылей, маржи нефтепереработки и сокращении капзатрат. Прибыль Royal Dutch Shell упала на 70% до \$1,0 млрд. (прогноз \$2,2 млрд.). Компания сократила программу капвложений до \$29 млрд. в 2016 г. По итогам 2015-2016 г. в RDS запланированы сокращения 12,5 тыс. рабочих мест. BP также отчиталась хуже ожиданий: чистая прибыль за квартал составила \$0,72 млрд. против \$1,3 млрд. год назад. Это на \$0,12 млрд. хуже консенсус-прогноза. Капитальные затраты понижены до \$17 млрд. Маржа нефтепереработки снизилась до \$13,8 с барреля против \$19,4 с барреля в прошлом году. Чистая прибыль Exxon Mobile сократилась на 59% - до \$1,7 млрд. Прибыль нефтеперерабатывающего подразделения снизилась на 60%.
- Иран приближается к досанкционным уровням добычи. По оценке правительства страны – осталось несколько месяцев. Пока же Иран отчитался о росте импорта в Азию на 47% - до максимума за 4 года. Таким образом, Иран активно включился в развернутую Россией и Саудовской Аравией гонку за долю азиатского рынка.
- Добыча в странах ОПЕК в июле вновь может побить рекорды. Потенциал ее наращивания тоже сохраняется. Например, Ливия рассматривает возможность расконсервации нефтепорта Ras Lanuf, закрытого в декабре 2014 г. Это увеличит ливийский экспорт на 600 тыс. б/с.
- **Положительная коррекция нефтяных цен возможна в первой половине недели. Основной причиной выступит слабость доллара США после публикации данных по ВВП. Однако выше \$45 за барр. котировки Brent закрепиться не смогут.**

## Недельный обзор от 01/08/2016

### Валютный рынок

- Российская валюта продолжила дешеветь на прошедшей неделе. Значение валютной пары USD/RUB увеличилось на **1,9%**, EUR/RUB – на **3,5%**. Против рубля играло снижение нефтяных цен, завершение налогового и дивидендного периодов, опасения мер ЦБ РФ по сдерживанию укрепления российской валюты и приостановка продаж валюты из Резервного фонда. Котировки рубля к доллару вернулись в коридор, в котором торговались с апреля 2016 г. Верхней границы коридора (67 руб. за доллар) достичь пока не удалось, однако, судя по силе тренда это случится, вероятно, уже на текущей неделе.
- Публикация слабых предварительных данных по ВВП США спровоцировала снижение доллара к корзине мировых валют. Индекс доллара DXY упал на **1,9%**, евро подорожало к доллару на **1,8%**, фунт стерлингов – на **1,1%**.
- Самую сильную динамику продемонстрировала японская иена, укрепившаяся к доллару США за неделю на **4,1%**. Пара USD/JPY достигла **102,0**. Причина в более скромных нежели ожидалось мерах японского ЦБ, о которых мы писали выше.
- Российская валюта снижалась медленнее нефтяных котировок. Поэтому рубль на текущей неделе продолжит дешеветь, слабо реагируя на коррекцию нефтяных цен. Цель – 67,5 руб. за доллар США выглядит вполне достижимой. Стоит следить за котировками фунта стерлингов – в преддверии заседания Банка Англии возможны разнонаправленные движения. Во второй половине недели опять на первый план выйдет волатильность доллара в преддверии публикации ежемесячного отчета с рынка труда.

## Недельный обзор от 01/08/2016

### Товарный рынок

- Цены на драгоценные металлы на прошедшей неделе вернулись к росту: золото подорожало на **2,2%**, серебро – на **3,6%**. Росту цен способствовало сокращение добычи рядом крупнейших мировых золотодобывающих компаний. Так, Barrick Gold сократила выпуск золота на **8%** в I кв., Goldcorp – на **14%**. Полугодовые отчеты золотодобывающих корпораций свидетельствуют о том, что компании по-прежнему с осторожностью смотрят на будущие перспективы рыночных цен: CAPEX снижается, а дополнительные доходы направляются на погашение долга: так, за полтора года совокупный долг североамериканских золотодобытчиков сократился на **30%**.
- Давление на цены на промышленные металлы в середине недели оказали новости из Азии и Южной Америки. Так, медь за неделю подешевела на **0,5%**, отыгрывая известие о **61%**-ном росте добычи в Перу. Алюминий протестировал шестинедельный минимум после появления сообщений о наращивании предложения со стороны китайских производителей. Вслед за остальными металлами снижались цены на никель, однако, неделя все-равно была закрыта в плюс на **2,5%**.

## Контакты

**8 800 700 00 55**

**8 (812) 611 00 00**

**8 (495) 981 06 06**

**Санкт-Петербург, ул. Марата, 69-71**

**Бизнес-центр «Ренессанс Плаза»**

**Москва, Последний пер., 11, стр.1**

**Бизнес-центр «ЯН-РОН»**

[retail-saleskf@brokerkf.ru](mailto:retail-saleskf@brokerkf.ru)

[www.brokerkf.ru](http://www.brokerkf.ru)

КИТ Финанс (ООО).

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг ФСФР России выданы на осуществление:

- дилерской деятельности № 078-06539-010000 от 14.10.2003,
- брокерской деятельности № 078-06525-100000 от 14.10.2003,
- деятельности по управлению ценными бумагами № 178-13670-001000 от 26.04.2012,
- депозитарной деятельности № 178-06467-000100 от 03.10.2003.

Без ограничения срока действия.

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях.

Ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений.

Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и КИТ Финанс (ООО) не дает никаких гарантий корректности, содержащейся в настоящем обзоре информации. КИТ Финанс (ООО) не обязан обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако КИТ Финанс (ООО) имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или проводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения КИТ Финанс (ООО). КИТ Финанс (ООО) не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки, причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.

Компания не несет ответственности за результаты инвестиционных решений, принятых Клиентом на основе настоящего обзора, аналитических материалов, рекомендаций, программного обеспечения, каких-либо файлов и/или иной информации, полученной Клиентом от Компании. Решение о совершении соответствующей сделки принимает только Клиент. Размер инвестированного капитала Клиента может увеличиваться или уменьшаться. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем.