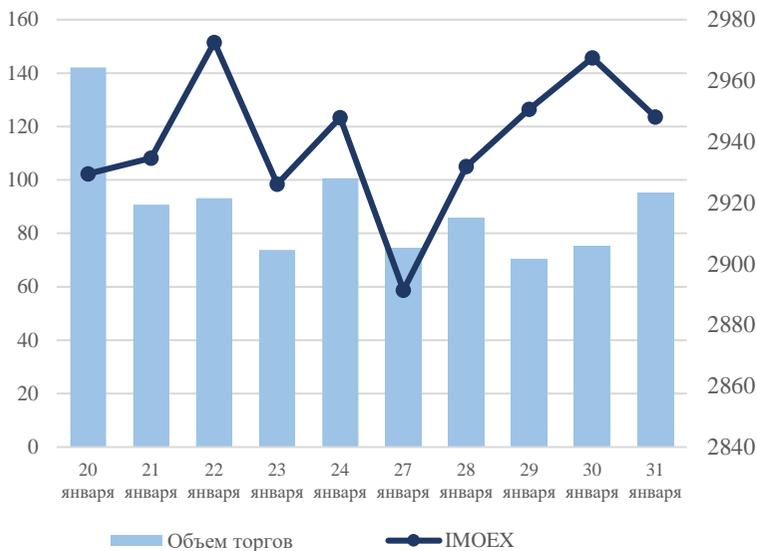




ФОНДОВЫЙ РЫНОК РОССИИ



КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

Российский рынок акций продолжает рост, но остается в узком коридоре

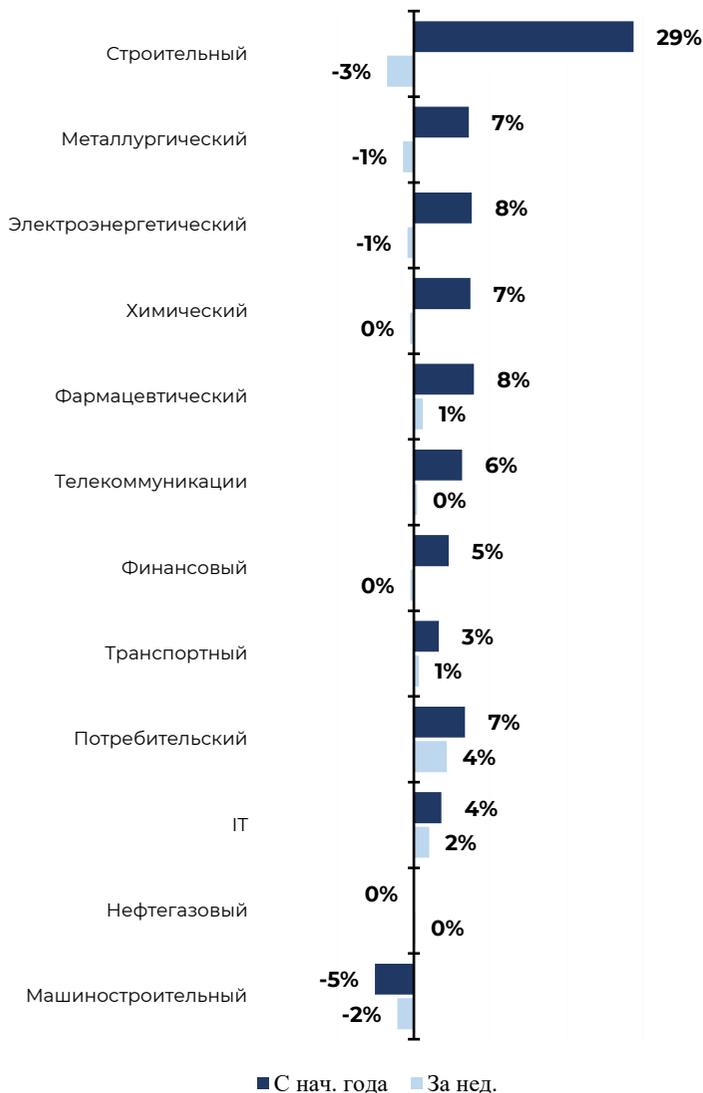
Американский рынок: оказался под давлением, но смог частично отыграть потери

ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

Бизнес-климат в России ухудшается: снижение оптимизма предприятий и рост инфляционных ожиданий

Инфляция в России: рост цен продолжается, ожидания населения ухудшаются

ДОХОДНОСТЬ КЛЮЧЕВЫХ АКТИВОВ



СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ

Цены на нефть марки BRENT продолжили снижение на фоне роста запасов в США и неопределенности по пошлинам

Мультипликаторы оценки компаний | Изменение котировок акций | Календарь новостей | Фондовый рынок | Сырьевые рынки | Экономика | Ключевые события недели

КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ
ФОНДОВЫЙ РЫНОК

 | ТГК-1 | РусГидро | ФосАгро | Акрон |
 | Норникель | Whoosh | ЛСР |
 | Инарктика

Электроэнергетический сектор
ТГК-1: Операционные результаты за 4КВ24
РусГидро: правительство рассматривает меры для стабилизации финансового положения компании
Химический сектор
ЕС повышает пошлины на российские удобрения: последствия для ФосАгро и Акрона
Металлургический сектор
Поддержка металлургической отрасли: инициативы и текущая ситуация
Производственные результаты Норникеля за 4КВ24
Строительный сектор
Российский ипотечный рынок: замедление продолжается
ЛСР: позитивные операционные результаты за 4КВ24
IT сектор
Whoosh сильные результаты за 2024 год
Потребительский сектор
Инарктика отчиталась за 2024 год: рост выручки на фоне снижения объемов продаж

	Закрытие недели	Δ Изменения за период		
		1 нед	1 месяц	С нач. года
Российский рынок				
Индекс МосБиржи	2948,1	0,01%	4,23%	4,23%
Индекс РТС	949,5	0,47%	8,35%	8,35%
CNY/RUB_TOM	13,3729	-1,51%	-0,40%	-0,40%
RGBI TR	592,69	-0,65%	-1,86%	-1,86%
RUSFAR 3-мес,%	21,95	-3	-21	-21
Международные рынки				
S&P500	6040,53	-1,00%	1,65%	1,65%
DXU	108,37	0,84%	-0,50%	-0,50%
EUR/USD	1,04	-1,16%	0,65%	0,65%
Europe 600 STOXX	539,53	1,78%	6,17%	6,17%
U.S. 10 YR Treasury Note,%	4,58	-1,08%	-0,43%	-0,43%
Сырьевые товары				
<i>Нефть и газ</i>				
Брент, \$/бар	75,67	-3,61%	-1,10%	-1,10%
Юралс, \$/бар	70,12	-1,61%	-0,71%	-0,71%
Природный газ, \$/млн BTU	3,044	-24,41%	-9,24%	-9,24%
<i>Металлы</i>				
Золото, \$/унц	2797,16	0,98%	6,02%	6,02%
Серебро, \$/унц	31,279	2,32%	5,64%	5,64%
Медь, \$/фунт	4,262	-0,65%	5,51%	5,51%
Никель, \$/тонна	15230	-4,81%	-0,07%	-0,07%
Палладий, \$/унц	1063	7,37%	17,65%	17,65%
Платина, \$/унц	1032,5	7,82%	10,48%	10,48%
<i>Сельскохозяйственные культуры</i>				
Пшеница, цент/бушель	559,5	2,85%	5,72%	5,72%
Кукуруза цент/бушель	482	-0,92%	6,93%	6,93%

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

Основные события

Российский рынок акций позитивно завершил еще одну неделю, продолжая рост третью неделю подряд. Однако динамика остается сдержанной – индекс МосБиржи уже две недели торгуется в узком диапазоне 2 890–2 980 пунктов, что указывает на отсутствие четких драйверов для дальнейшего движения.

Фактор инфляции по-прежнему оказывает давление на рынок. Годовая инфляция в России, скорректированная на сезонные колебания, достигла 10%, усиливая опасения относительно перспектив денежно-кредитной политики. Высокая инфляция снижает шансы на смягчение риторики ЦБ РФ, что ограничивает потенциал роста акций.

Дополнительную поддержку рынку оказала новость о том, что швейцарская дочерняя компания «Газпрома» – Nord Stream 2 AG получила разрешение на восстановительные работы на поврежденном газопроводе. Это стало катализатором для роста котировок «Газпрома», которые обновили максимумы с мая прошлого года, что в свою очередь оказало позитивное влияние на индекс МосБиржи.

Несмотря на этот локальный фактор поддержки, общий новостной фон остается смешанным, а высокая инфляция продолжает выступать сдерживающим фактором для российского рынка.

Рынок акций США начал неделю с ощутимого падения, за исключением индекса Dow Jones (DJIA), который оставался более стабильным. Основным триггером снижения стало резкое падение котировок Nvidia – ключевого игрока в сфере искусственного интеллекта. Инвесторов обеспокоили новости о том, что китайская DeepSeek может стать серьезным конкурентом американским технологическим гигантам, предлагая более доступные решения в области AI.

Тем не менее к концу недели основные индексы США сумели компенсировать потери, демонстрируя устойчивость рынка. Примечательно, что этому не помешало решение ФРС сохранить текущий курс денежно-кредитной политики и отказаться от снижения ставок. Дополнительным негативным фактором стало заявление президента США Дональда Трампа о намерении ввести 25%-е пошлины на импорт из Канады и Мексики, что усилило опасения относительно возможного обострения торговых отношений.

Несмотря на сложный новостной фон, американский рынок сохранил восходящий импульс, что подчеркивает сильные фундаментальные факторы и высокую адаптивность инвесторов к текущим экономическим условиям.

ЭКОНОМИКА
| РОССИЯ

Бизнес-климат в России ухудшается: снижение оптимизма предприятий и рост инфляционных ожиданий

Согласно январскому выпуску исследования «Мониторинг предприятий», подготовленного ЦБ РФ, деловая активность в стране демонстрирует признаки ослабления. Индикатор бизнес-климата снизился с 4,3 пункта в декабре до 3,8 пункта в январе, что отражает ухудшение экономических ожиданий компаний. Индекс ожиданий также опустился – с 11,9 до 10,2 пункта, достигнув минимального уровня с декабря 2022 года.

Вместе с тем индекс текущей экономической ситуации показал незначительное улучшение – с минус 3,1 до минус 2,4 пункта, что может свидетельствовать о стабилизации условий в ряде отраслей. Однако общий настрой предприятий остается сдержанным.

Несмотря на снижение оптимизма, ценовые ожидания предприятий остаются повышенными. Баланс ответов компаний, прогнозирующих рост цен в ближайшие три месяца, практически не изменился – 28,3 пункта, а аннуализированные инфляционные ожидания зафиксированы на уровне 10,8%.

Издержки производства остались на уровне декабря, что свидетельствует о стабильности затрат на сырье и материалы.

Условия кредитования несколько улучшились, однако это не привело к повышению инвестиционной активности.

Предприятия закладывают в бизнес-планы годовую инфляцию на уровне 10,7%, причем наибольший рост цен ожидается в торговле, строительстве и секторе услуг.

Банк России также представил индексы инвестиционной активности и рынка труда за 4K24, которые демонстрируют замедление экономической динамики:

Индекс инвестиционной активности снизился с 5,2 до 4,1 пункта, что указывает на осторожность бизнеса в отношении капитальных вложений.

В строительстве и торговле автомобилями индекс инвестиций и вовсе ушел в отрицательную зону, что говорит о стагнации в этих секторах.

Загрузка производственных мощностей осталась высокой – показатель вырос с 80,4% до 80,7%, что подтверждает ограниченность возможностей для дальнейшего расширения без существенных новых инвестиций.

Индекс достаточности рабочей силы изменился незначительно (минус 31,2 пункта против минус 32,0 в 3K24), но кадровый дефицит остается значительным, особенно в промышленности и сельском хозяйстве.

Ожидания по занятости ухудшились – индекс упал с 7,6 до 6,4 пункта, что указывает на более сдержанные прогнозы по найму персонала.

ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

Инфляция в России: рост цен продолжается, ожидания населения ухудшаются

По данным Росстата, в период с 21 по 27 января инфляция в России увеличилась на 0,22%, что незначительно ниже темпов предыдущей недели (+0,25%). С начала месяца рост цен составил 1,14%, что уже превышает 0,86% за весь январь 2024 года. Это подтверждает, что в годовом выражении инфляция продолжит ускоряться.

Хотя базовая инфляция показала небольшое замедление до 0,25%, сезонная составляющая практически не изменилась. Среди ключевых драйверов роста цен можно выделить:

- Плодоовощную продукцию, которая подорожала на 0,5% – на уровне предыдущей недели.
- Рост стоимости проживания в гостиницах и домах отдыха.
- Повышение цен на услуги для домохозяйств.

Дополнительное давление на рынок оказывает рост инфляционных ожиданий населения. Согласно опросу Банка России, в январе ожидания выросли до 14%, что является максимальным значением с конца 2023 года. В декабре показатель составлял 13,9%, что говорит о дальнейшем ухудшении настроений потребителей.

При текущем уровне инфляции, которая по-прежнему превышает 10% в годовом выражении, и учитывая рост инфляционных ожиданий, мы не ожидаем, что ЦБ РФ смягчит риторику на заседании по денежно-кредитной политике (ДКП) 14 февраля. Высокие инфляционные риски, вероятно, сохранят жесточенный подход со стороны регулятора, что может означать продолжение жесткой монетарной политики и отсрочку начала цикла снижения ключевой ставки.

В текущих условиях рынок будет пристально следить за заявлениями ЦБ и возможными сигналами относительно будущего курса денежно-кредитной политики.

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ

Цены на нефть марки BRENT продолжили снижение на фоне роста запа- сов в США и неопределенности по пошлинам

За неделю цена нефти Brent снизилась на \$3, опустившись к уровню \$75,6 за баррель. Давление на котировки оказали ожидания возможного введения пошлин США на импорт товаров из Канады и Мексики с 1 февраля. Однако заявление Дональда Трампа о возможном освобождении нефти от этих сборов несколько смягчило негативный эффект.

Дополнительным фактором снижения стал неожиданный рост запасов нефти в США после девяти недель непрерывного сокращения, что вызвало опасения относительно возможного ослабления спроса.

В фокусе рынка на следующей неделе PMI США и еврозоны за январь, а также заседание мониторингового комитета ОПЕК+, которое может внести ясность в планы картеля по регулированию добычи.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК | ТГК-1

ТГК-1: Операционные результаты за 4КВ24

ТГК-1 опубликовала операционные результаты за последний квартал 2024 года и год в целом. В 4К24 валовая выработка электроэнергии снизилась на 20% г/г до 7,4 млрд кВт·ч, тогда как в 3К24 был зафиксирован рост на 10% г/г. Выработка тепла в 4К24 сократилась на 9% г/г до 8,5 млн Гкал, после небольшого снижения на 0,4% г/г в 3К24. По итогам 2024 года выработка электроэнергии осталась на уровне 2023 года, составив 29,7 млрд кВт·ч, а отпуск тепла вырос на 1,4% г/г до 25,5 млн Гкал.

Падение выработки электроэнергии в 4К24 объясняется следующими ключевыми факторами:

- Эффект базы сравнения:

В 4К23 уровень водности был выше среднего, что обеспечило рост выработки на гидроэлектростанциях (ГЭС), доля которых в установленной мощности компании составляет 56%. В 4К24 этот показатель ухудшился, а совокупная выработка на ГЭС за весь год выросла всего на 1,1% г/г, несмотря на 15,1% г/г роста за 9М24.

- Погодные условия в 3К24:

В предыдущем квартале более высокая средняя температура воздуха (18,8°C, на 0,4°C выше, чем в 3К23) привела к увеличению потребления электроэнергии для нужд кондиционирования, что обеспечило положительную динамику выработки в 3К24. Однако в 4К24 этот поддерживающий фактор отсутствовал.

- Замедление роста планового потребления электроэнергии:

В 4К24 рост потребления в первой ценовой зоне составил всего 0,8% г/г по сравнению с 2,6% г/г в 3К24, что оказало давление на общий объем выработки.

- Снижение потребления тепла из-за потепления:

Средняя температура в первой ценовой зоне в 4К24 была на 1,2°C выше (16°C), что снизило спрос на теплоэнергию и, как следствие, выработку тепла.

Наше мнение:

Мы оцениваем результаты как умеренно негативные для котировок компании. Тем не менее, рост цен на электроэнергию на рынке на сутки вперед (РСВ) в первой ценовой зоне на 18% г/г в 4К24 является позитивным фактором, который может компенсировать снижение объемов выработки в финансовых показателях компании. Мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ.

ТГК-1

Сектор	Электроэнергетический
Код	ТСКА
ISIN	RU000A0JNUD0
Цена *	0.00741
1Н	-0.59%
СНГ	-2.5%
Рын. Кап., млрд руб	28.65
Free Float	19%

ФОНДОВЫЙ РЫНОК | ЛСР

ЛСР

Сектор	Строительный
Код	LSRG
ISIN	RU000A0JPFPO
Цена*	861.6
1Н	-2.73%
СНГ	3.96%
Рын. Кап., млрд руб	88.77
Free Float	25%
*Цена закрытия на 31.01.2025	

ЛСР: позитивные операционные результаты за 4КВ24

Группа ЛСР представила операционные результаты за 4КВ24 года.

В 4К24 компания показала впечатляющую динамику:

- продажи в натуральном выражении выросли на 50% по сравнению с 3К24, а в денежном выражении – на 61%.
- однако в годовом сравнении продажи за 4К24 снизились на 45% в натуральном и на 33% в денежном выражении.
- по итогам 2024 года общее падение составило 40% г/г в натуральном и 24% г/г в денежном выражении.

Ключевые достижения компании в 4К24 включают:

- Рост на основных рынках: В Москве продажи в натуральном выражении выросли на 67% кв/кв, а в денежном – на 74% кв/кв. В Санкт-Петербурге показатели увеличились на 37% кв/кв и 56% кв/кв соответственно. Для сравнения, общий рынок Москвы за этот период вырос лишь на 22% кв/кв, а рынок Санкт-Петербурга снизился на 9% кв/кв (по данным Dataflat.ru).
- Улучшение ценовой динамики: Средняя цена квадратного метра у Группы ЛСР выросла на 7% кв/кв, что выглядит особенно позитивно на фоне снижения аналогичного показателя у конкурента ГК Эталон на 17% кв/кв.

Наше мнение:

Мы позитивно оцениваем результаты компании. Основные успехи компании сосредоточены на рынках Москвы и Санкт-Петербурга, где выше доля жилья бизнес-класса. Этот сегмент демонстрирует устойчивость благодаря эффективным программам рассрочек. В то же время регионы, где преобладает комфорт-класс, остаются более зависимыми от господдержки и чувствительными к ключевой ставке ЦБ. Увеличение средней цены квадратного метра подтверждает высокую платежеспособность покупателей на ключевых рынках, что контрастирует с динамикой у конкурентов.

Результаты Группы ЛСР в 4К24 демонстрируют сильную адаптацию к текущим рыночным условиям, особенно на ключевых рынках (мегаполисах). Мы сохраняем оптимизм в отношении компании, несмотря на необходимость пересмотра наших целевых ориентиров. Мы обновили целевую цену по компании и считаем справедливой оценку стоимости акций на уровне 890 руб. за акцию. Потенциал роста 3,3% от пятничного закрытия. Рекомендация по компании ДЕРЖАТЬ.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Норникель

Норникель

Сектор	Металлургический
Код	GMKN
ISIN	RU0007288411
Цена*	119.98
1Н	-1.92%
СНГ	5.951%
Рын. Кап., млрд руб	1852.4
Free Float	32%
*Цена закрытия на 31.01.2025	

Производственные результаты Норникеля за 4КВ24.

Норникель опубликовал производственные результаты за 4КВ24 года. Производство никеля увеличилось на 5% кв/кв, что связано с завершением капитального ремонта печи взвешенной плавки (ПВП-2) на Надеждинском металлургическом заводе. В результате модернизации производительность печи выросла на 25%, что позволило компании частично компенсировать снижение объемов, наблюдавшееся ранее.

Производство металлов платиновой группы (МПГ), напротив, сократилось на 10–11% кв/кв. Это объясняется более длительным производственным циклом МПГ по сравнению с базовыми металлами и влиянием ремонтных работ на ПВП-2.

На 2025 год Норникель представил традиционно консервативный прогноз, ожидая объем производства металлов примерно на уровне прошлого года.

Наше мнение:

Мы оцениваем опубликованные результаты как нейтральные, так как превышение плановых показателей было предсказуемо. Завершение капремонта ПВП-2 стало важным фактором, способствующим восстановлению объемов производства никеля, при этом сокращение объемов в сегменте металлов платиновой группы выглядит временным и связано с особенностями производственного цикла. Мы ожидаем восстановления в следующем отчетном периоде.

При текущих спотовых ценах на металлы оценка компании выглядит близкой к справедливой. Коэффициент EV/EBITDA на 2025 год составляет около 5, что не предполагает значительного апсайда для инвесторов. Также стоит отметить, что Норникель сталкивается с ограниченным потенциалом роста цен на ключевые для компании металлы – никель и палладий. Мы не ожидаем значительного роста цен, достаточного для достижения высокой доходности по акциям компании. Мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ с целевой ценой 130.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| Металлургический сектор

Поддержка металлургической отрасли: инициативы и текущая ситуация

Согласно сообщениям СМИ, в рамках совещания в Совете Федерации, посвященного мерам государственной поддержки предприятий металлургии и машиностроения, ассоциация «Русская сталь» выдвинула ряд предложений, направленных на стабилизацию положения в отрасли:

- Пересмотр цены отсечения акциза на жидкую сталь:
Предлагается повысить ее с текущих 30 тыс. руб. до 54 тыс. руб. за тонну. Для сравнения, текущая рыночная стоимость сляба составляет около 37 тыс. руб. за тонну.

- Изменение правил доступа к железнодорожной инфраструктуре:
Предлагается приоритетно направлять железнодорожные ресурсы на перевозку продукции металлургических компаний.

- Утверждение механизма управления простаивающими вагонами:
Предполагается предоставить РЖД полномочия изымать порожние вагоны, находящиеся на подъездных путях предприятий и портов, чтобы сократить логистические задержки.

- Облегчение доступа к заемному финансированию:
Предлагается упростить условия кредитования для реализации инвестиционных проектов, находящихся на завершающих стадиях готовности.

Наше мнение:

Металлургическая отрасль России сталкивается с серьезными вызовами. Во втором полугодии 2024 года внутренний спрос на сталь сократился на 12% по сравнению с первой половиной года. Дополнительное давление оказало снижение цен на ключевые продукты – горячекатаный прокат и арматуру – на 10–15% от летних максимумов.

Несмотря на это, крупные вертикально интегрированные металлургические компании демонстрируют устойчивость благодаря их сильным балансовым показателям и сравнительно низким производственным затратам. Однако небольшие неинтегрированные производители, особенно в сегменте электростали, сталкиваются с риском работы на грани рентабельности.

Акциз на сталь оказывает значительное влияние на финансовые результаты отрасли, составляя порядка 6–13% от EBITDA крупных производителей стали в 2025 году. Повышение цены отсечения до 54 тыс. руб./т потенциально позволит полностью обнулить этот налог при текущих условиях. Однако, учитывая экономическую и бюджетную ситуацию, мы сомневаемся, что эта мера будет принята в полной мере.

Если спрос на сталь не восстановится с началом строительного сезона, некоторые мелкие производители могут оказаться в критическом положении, что потребует дополнительных мер поддержки. Приоритетный доступ к инфраструктуре и облегчение кредитования могут стать важными инструментами для сохранения их конкурентоспособности. Однако, на наш взгляд, ключевым фактором стабилизации станет восстановление спроса на сталь, которое пока остается под вопросом.

Whoosh: сильные результаты за 2024 год

Whoosh представил операционные результаты за 2024 год. Совокупное количество поездок увеличилось на 44% год к году, достигнув отметки в 149,7 млн. Важно отметить, что количество поездок на одного активного пользователя также выросло на 39%, что свидетельствует о росте вовлеченности клиентов.

Для сравнения, у одного из ключевых конкурентов — компании Юрент — рост количества поездок составил 46%, что позволило достичь показателя в 100 млн поездок. Несмотря на значительные инвестиции Юрент в продвижение и расширение, Whoosh сумел сохранить долю рынка. Мы полагаем, что снижение активности инвестиций МТС в непрофильные направления в 2025 году может снизить давление на стоимость аренды самокатов, что окажет положительное влияние на маржинальность Whoosh.

Ускорение роста числа поездок в 4-м квартале (+60% г/г) стало возможным благодаря теплой погоде в регионах присутствия компании и началу расширения бизнеса в Латинской Америке. Однако компания пока не раскрывает точную долю поездок, принадлежащую на этот рынок, что затрудняет оценку его вклада в общий рост.

Наше мнение:

Мы оцениваем результаты Whoosh как позитивные, особенно на фоне ускорения роста и повышения активности на новых рынках. Акции компании торгуются с коэффициентом EV/EBITDA на 2025 год на уровне 3,4, что является одним из самых низких показателей среди анализируемых нами компаний. Тем не менее, существуют существенные риски, которые могут оказать давление на оценку компании:

- Высокий уровень процентных ставок, ограничивающий возможности компании по расширению парка самокатов, что потенциально замедлит темпы роста бизнеса.
- Регуляторные риски также остаются высокими, поскольку изменения законодательства могут создать неопределенность и оказать негативное влияние на операционные и финансовые показатели компании.

Продолжение на следующей странице

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| Whoosh

Whoosh	
Сектор	IT
Код	WUSH
ISIN	RU000A105EX7
Цена *	188.74
1Н	2.38%
СНГ	7.78%
Рын. Кап., млрд руб	20.97
Free Float	14%
*Цена закрытия на 31.01.2025	

Несмотря на вышеуказанные риски, у компании есть и значительные преимущества:

- Потенциальный рост стоимости минуты аренды:

В случае увеличения ценовых уровней это может компенсировать инфляционные и валютные издержки.

- Высокая ликвидность:

В сентябре 2024 года Whoosh привлек облигационный заем, средства от которого были размещены на депозитах, что укрепляет финансовую устойчивость компании.

- Хеджирование валютных рисков:

Значительная часть средств компании была захеджирована в юанях, что снижает влияние валютных колебаний.

Мы сохраняем рекомендацию по компании ДЕРЖАТЬ.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Химический сектор

ЕС повышает пошлины на российские удобрения: последствия для ФосАгро и Акрона

Еврокомиссия утвердила повышение импортных пошлин на азотные удобрения и сельскохозяйственную продукцию из России и Белоруссии. С 1 июля 2025 года пошлина вырастет с 6,5% до 15%, что станет первым этапом жесткой тарифной политики, направленной на снижение зависимости ЕС от поставок российских удобрений.

Инициатива согласуется с более радикальными предложениями польских властей, которые ранее предлагали повысить ставки до 30–40%, а также с обсуждаемыми планами Еврокомиссии ввести поэтапное ужесточение торговых барьеров вплоть до защитительных уровней в 2028 году.

Наше мнение:

Мы рассматриваем это решение как нейтральное для Акрона и умеренно негативное для ФосАгро.

- Акрон прекратил поставки в ЕС еще в 2023 году, поэтому новая мера не окажет влияния на его бизнес.
- ФосАгро, напротив, остается крупным поставщиком удобрений в Европу, что делает компанию уязвимой к изменению торговых условий.

По нашим оценкам, в 2023 году на рынок ЕС приходилось порядка 20% совокупных продаж ФосАгро, из которых примерно 18% составляли азотные удобрения. Таким образом, поставки азотных удобрений в Европу могут составлять 3,6% от общего объема продаж компании.

Так как пошлины оплачивают импортеры, это не приведет к прямым потерям для ФосАгро, но вызовет давление на цены, вынуждая компанию корректировать условия продаж. В результате, по нашим расчетам:

- Повышение пошлин в 2025 году может снизить EBITDA ФосАгро на 1–2%.
- В дальнейшем, если ЕС продолжит ужесточение тарифов, потери могут возрасти до 4–5% EBITDA в 2026 году.

Впрочем, ФосАгро обладает гибкостью в диверсификации поставок. При дальнейшем ухудшении условий компания может перенаправить экспортные объемы на рынки Латинской Америки и Индии, где сохраняется высокий спрос на российские удобрения.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК | РусГидро

РусГидро: правительство рассматривает меры для стабилизации финансового положения компании

РусГидро	
Сектор	Электроэнергетический
Код	HYDR
ISIN	RU000A0JPKH7
Цена*	0,57
1Н	6,07%
СНГ	10,61%
Рын. Кап., млрд руб	253,4
Free Float	15%
*Цена закрытия на 31.01.2025	

Вице-премьер и полпред президента в ДФО Юрий Трутнев сообщил о разработке правительством РФ и компанией РусГидро плана стабилизации её финансового положения. Одним из рассматриваемых подходов является использование потенциальной прибыли компании для улучшения экономической устойчивости, что, вероятно, исключает возможность выплаты дивидендов в обозримом будущем. Как отметил Юрий Трутнев, текущая высокая долговая нагрузка и высокая стоимость заимствований создают значительные сложности для направления прибыли на дивиденды.

Наше мнение:

Заявления вице-преьера лишь подтверждают ожидания, что выплаты дивидендов от РусГидро маловероятны в ближайшие годы. Негативный эффект от этого уже заложен в текущей стоимости акций, которые существенно потеряли в цене за последние периоды. На конец 9M24 показатель чистый долг/EBITDA составил более 3, что свидетельствует о высоком уровне долговой нагрузки. Кроме того, компания сталкивается с отрицательным свободным денежным потоком, что ставит под сомнение её возможность формировать дивиденды до завершения активной фазы инвестиционной программы, которая продлится до 2028 года. Мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ, при этом отмечаем ограниченный потенциал роста.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК**| Инарктика****Инарктика**

Сектор	Потребительский
Код	AQUA
ISIN	RU000A106XF2

Цена *	670
1Н	4.52%
СНГ	10.65%

Рын. Кап., млрд руб	60.02
Free Float	12%
*Цена закрытия на 31.01.2025	

Инарктика отчиталась за 2024 год: рост выручки на фоне снижения объемов продаж

Компания Инарктика представила операционные результаты за 2024 год, продемонстрировав рост выручки на 10,5%, которая достигла 31,5 млрд руб.. Однако общий объем продаж за год снизился на 9%, составив 25,7 тыс. тонн. Это сокращение оказалось полностью компенсировано значительным ростом средней цены реализации (+24% г/г), что позволило компании поддерживать позитивную динамику выручки.

Наше мнение:

Мы оцениваем опубликованные результаты Инарктики как нейтральные, компания сохраняет сильные финансовые перспективы. Объем биомассы в воде на конец года оказался на 10% ниже прогнозов. Этот фактор может оказать влияние на будущие финансовые результаты Инарктики, особенно в 2025–2026 гг. Несмотря на потенциальное сокращение объемов продаж, выручка Инарктики в 2025–2026 гг. во многом будет зависеть от цен на рыбу и курса доллара. В настоящее время оба этих показателя остаются благоприятными для финансовых результатов компании. Рост цен на продукцию и девальвация рубля могут полностью нивелировать влияние снижения объемов продаж.

Мы подтверждаем рекомендацию "ПОКУПАТЬ" акции Инарктики, ожидая, что компания сможет компенсировать возможные негативные факторы за счет ценовой политики и валютных эффектов.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК**| OZON****OZON**

Сектор	IT
Код	OZON
ISIN	US69269L1044

Цена *	3516
1Н	0.19%
СНГ	10.53%

Рын. Кап., млрд руб	4088.5
Free Float	33%
*Цена закрытия на 31.01.2025	

Ozon и Wildberries увеличили сроки выплат продавцам. Влияние на оборотный капитал.

Российские лидеры онлайн-торговли Ozon и Wildberries изменили сроки выплат продавцам за реализованные товары, увеличив их с 9–15 дней до 24–27 дней. Об этом сообщает Коммерсант. Этот шаг является стратегическим решением, направленным на оптимизацию оборотного капитала маркетплейсов.

Продление сроков выплат позволит маркетплейсам дольше удерживать денежные средства на банковских счетах, тем самым создавая дополнительный финансовый буфер и улучшая ликвидность.

По нашим расчетам, увеличение периода оборачиваемости кредиторской задолженности на 10 дней может привести к притоку до 70 млрд руб. для Ozon. Это обеспечит компании дополнительную гибкость в управлении денежными потоками и, возможно, позволит снизить потребность во внешнем финансировании.

Продавцам, работающим на маркетплейсах, теперь придется ждать выплаты дольше, что может увеличить их финансовые издержки. Однако маркетплейсы продолжают предлагать опцию досрочного вывода средств — но уже на платной основе, что повышает затраты продавцов и может снизить их маржинальность.

Эксперты рынка не исключают, что другие маркетплейсы могут последовать примеру Ozon и Wildberries, что приведет к изменению структуры финансирования всей индустрии электронной коммерции в России.

Наше мнение:

Мы оцениваем новость позитивно для Ozon, так как это решение усиливает финансовую устойчивость компании. В условиях высокого уровня конкуренции и растущей стоимости заимствований оптимизация оборотного капитала играет ключевую роль для онлайн-ритейлеров.

Мы ставим рекомендацию по компании на ПЕРЕСМОТР.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК**| Строительный сектор****Российский ипотечный рынок: замедление продолжается**

Центральный Банк России представил обновленные данные по ипотечному кредитованию за декабрь 2024 года. По статистике регулятора, объем выданных кредитов на первичном рынке жилья, который охватывает 46% сделок по количеству и 64% в денежном выражении, вырос на 18% по сравнению с ноябрем (до 35,6 тыс. сделок) и на 16% в рублях (до 187,2 млрд руб.).

Несмотря на это, по сравнению с декабрем 2023 года рынок все еще демонстрирует глубокую просадку:

- Снижение на 59% в натуральном выражении (в ноябре падение составляло 61%).
- Падение на 57% в рублях (динамика аналогична ноябрьской).

В разрезе более длительных периодов ситуация также остается слабой:

- В 4К24 рынок ипотечного кредитования на первичном рынке просел на 58% в натуральном выражении и 54% в денежном.
- Во 2П24 падение составило 61% и 56% соответственно.
- По итогам всего 2024 года снижение достигло 31% по количеству сделок и 27% в рублях.

Обычно в декабре объемы выдачи ипотеки показывают сезонный всплеск. Например, в 2021–2023 годах количество новых ипотечных сделок в декабре увеличивалось в среднем на 35% по сравнению с ноябрем, а в денежном выражении – на 38% м/м. Однако в 2024 году этот рост оказался намного скромнее, что подтверждает сохраняющиеся структурные проблемы на рынке.

Продолжение на следующей странице

Мы объясняем это следующими факторами:

- Окончание программы льготной ипотеки с 1 июля 2024 года привело к значительному сокращению платежеспособного спроса.
- Эффект высокой базы декабря 2023 года, когда заемщики спешили оформить кредиты по более выгодным условиям.
- Сохранение высоких процентных ставок, делающих ипотеку менее доступной.

Стоит отметить, что пока замедление темпов падения рынка не наблюдается. Это означает, что значимого оживления спроса в ближайшие месяцы ждать не приходится.

Наше мнение:

Мы оцениваем опубликованные данные как нейтральные для котировок крупнейших застройщиков. Большая часть негатива по итогам второго полугодия 2024 года уже заложена в рыночные оценки девелоперов, поэтому текущая статистика не стала неожиданностью. Ипотечный рынок остается слабым, и пока серьезных триггеров для его восстановления не наблюдается. Девелоперам придется адаптироваться к новым условиям, а ключевым фактором станет дальнейшая политика ЦБ РФ и правительства по регулированию ипотечного кредитования.

КАЛЕНДАРЬ НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫХ СОБЫТИЙ

Даты	Российский рынок	Зарубежные рынки
3 февраля	<p>Биржевые торги: Московская биржа устанавливает новый шаг цены по списку ценных бумаг</p> <p>Публикации операционных и финансовых результатов: <u>Аэрофлот</u> опубликует финансовые результаты по РСБУ за 12 мес. 2024 г. <u>Северсталь</u> опубликует операционные результаты и финансовые результаты по МСФО за IV кв. и 12 мес. 2024 г. <u>Группа МГКЛ</u>: опубликует операционные результаты за январь 2025 г. <u>Диасофт</u>: СД о рекомендации по размеру дивиденда по акциям по результатам прошлых лет и порядку его выплаты</p> <p>Дивиденды: <u>Газпром</u>: СД о проведении Общего собрания акционеров</p> <p>Сплит акций: <u>Полюс</u>: ВОСА о дроблении обыкновенных акций</p>	<p>Экономика: Индекс потребительских цен (ИПЦ) Европы</p> <p>Сырьевые рынки: Заседание ОПЕК</p>
4 февраля	<p>Публикации операционных и финансовых результатов: Московская биржа отчитается об оборотах за январь 2025 г.</p>	<p>Экономика: Число открытых вакансий в США на рынке труда JOLTS</p>
5 февраля	<p>Экономика: Рост реальных зарплат в России Уровень безработицы и недельная инфляция</p> <p>Редоминиция: Последний торговый день в "стакане T+1" американских депозитарных акций Cian PLC в связи с предстоящей реорганизацией</p> <p>Публикации операционных и финансовых результатов: <u>Русагро</u> опубликует операционные результаты за IV кв. и 12 мес. 2024 г. <u>Группа Аренадата</u> опубликует операционные результаты за 2024 г.</p>	<p>Экономика: Китай, Гонконг и другие азиатские страны — выходные, Новый год Евросоюз - заявление по монетарной политике ЕЦБ и пресс-конференция ЕЦБ США - решение ФРС по процентной ставке и пресс-конференция</p> <p>Сырьевые рынки: Недельные запасы сырой нефти по данным Американского института нефти (API) Запасы нефти в США</p>
6 февраля	<p>Экономика: Международные резервы Центрального банка</p>	<p>Экономика: Число первичных заявок на получение пособий по безработице в США</p> <p>Сырьевые рынки: Запасы газа в США</p>
7 февраля	<p>Экономика: ВВП России (месячный)</p>	<p>Экономика: Уровень безработицы в США Индекс потребительских инфляционных ожиданий в США на 5 лет вперед от Мичиганского университета</p>

ИЗМЕНЕНИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

	Код	Капит., млрд р	Цена	1Н	1М	1Г	Реком.	Цел. Цена	Потенц.
МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Полюс	PLZL	2336,31	17175,00	1,50%	21,48%	21,48%	ПОК.	16100	-6,26%
Норникель	GMKN	1852,40	119,98	-2,77%	5,95%	5,95%	ДЕРЖ.	130	8,35%
Северсталь	CHMF	1015,15	1225,00	-1,92%	-4,68%	-4,68%	ДЕРЖ.	1400	14,29%
НЛМК	NLMK	875,01	145,32	-1,29%	1,28%	1,28%	ПОК.	180	23,86%
РУСАЛ	RUAL	536,01	35,03	-4,90%	-1,48%	-1,48%	ПРОД.	33	-5,78%
ММК	MAGN	392,11	35,44	-2,07%	-6,79%	-6,79%	ДЕРЖ.	52,5	48,14%
АЛРОСА	ALRS	418,77	56,72	2,83%	1,61%	1,61%	ДЕРЖ.	61	7,55%
Распадская	RASP	203,25	304,80	-2,56%	15,54%	15,54%	ПРОД.	310	1,71%
ЮГК	UGLD	190,85	0,86	-1,38%	15,32%	15,32%	ПРОД.	0,8	-6,78%
АшинскийМЗ	AMEZ	34,62	69,45	-1,84%	-0,57%	-0,57%	НЕЙТР.		
НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР									
Роснефть	ROSN	5583,12	529,35	-1,50%	-11,19%	-11,19%	ДЕРЖ.	545	2,96%
Лукойл	LKOH	4968,54	7193,00	-0,05%	0,95%	0,95%	ПОК.	9050	25,82%
НОВАТЭК	NVTK	3285,28	1071,80	3,84%	10,68%	10,68%	НЕЙТР.	1100	2,63%
Газпром Нефть	SIBN	2930,12	616,75	0,42%	-2,47%	-2,47%	НЕЙТР.	618	0,20%
Газпром	GAZP	3334,18	140,19	1,96%	8,69%	8,69%	ПРОД.	110	-21,54%
Сургутнефтегаз	SNGS	990,50	27,54	-3,03%	11,34%	11,34%	ПОК.	37	34,35%
Сургутнефтегаз прив.	SNGSP	449,99	58,55	0,52%	-3,18%	-3,18%	НЕЙТР.	52,5	-10,33%
Татнефть	TATN	1490,01	684,60	0,63%	2,73%	2,73%	ПОК.	850	24,16%
СЕКТОР ИТ КОМПАНИЙ									
ЯНДЕКС	YDEX	1598,12	4088,50	1,62%	4,99%	4,99%	ПОК.	5000	22,29%
OZON	OZON	760,48	3516,00	0,19%	10,53%	10,53%	ПЕРЕСМ.		
Хэдхантер	HEAD	172,89	3669,00	-2,11%	1,35%	1,35%	ПОК.	4700	28,10%
Группа Позитив	POSI	123,16	1878,00	0,16%	-5,87%	-5,87%	ДЕРЖ.	2690	43,24%
Группа Астра	ASTR	110,31	526,00	2,12%	11,82%	11,82%	ДЕРЖ.	560	6,46%
МКПАО "ВК"	VKCO	76,34	335,00	-3,24%	10,05%	10,05%	НЕЙТР.	360	7,46%
Диасофт	DIAS	46,52	4430,50	1,41%	1,50%	1,50%	ДЕРЖ.	5600	26,40%
Софтлайн	SOFL	47,30	118,50	-0,47%	0,65%	0,65%	ПОК.	195	64,56%
Каршеринг	DELI	37,02	210,50	-5,61%	-1,34%	-1,34%	НЕЙТР.	210	-0,24%
ВУШ	WUSH	20,97	188,74	2,38%	7,78%	7,78%	ДЕРЖ.	260	37,76%
ЯНДЕКС	YDEX	1598,12	4088,50	1,62%	4,99%	4,99%	ПОК.	5000	22,29%
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР									
МТС	MTSS	455,63	227,25	1,20%	10,69%	10,69%	ПРОД.	210	-7,59%
Ростелеком	RTKM	215,50	65,64	-0,21%	2,40%	2,40%	ДЕРЖ.	68	3,60%
Ростелеком прив	RTKMP	12,68	60,30	-0,58%	7,97%	7,97%	НЕЙТР.		
АФК Система	AFKS	139,68	14,58	-1,33%	-2,58%	-2,58%	НЕЙТР.	15	2,86%
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР									
ИКС 5	X5	877,72	3232,00	11,16%	20,15%	20,15%	ПОК.	3600	11,39%
Магнит	MGNT	475,47	4670,00	-0,09%	-6,60%	-6,60%	ДЕРЖ.	6000	28,48%
Fix Price	FIXP	157,51	186,60	1,63%	10,15%	10,15%	ПОК.	216	15,76%
Лента	LENT	152,98	1319,00	-0,04%	11,97%	11,97%	ДЕРЖ.	1350	2,35%
РусАгро (на редомиц-ии)	AGRO	145,80	1083,80	0,00%	0,00%	0,00%	ПОК.	1550	43,02%
Инарктика	AQUA	60,02	670,00	4,52%	10,65%	10,65%	ПОК.	850	26,87%
ХЭНДЕРСОН	HNFG	27,96	691,40	0,93%	14,66%	14,66%	ПОК.	870	25,83%
М.видео	MVID	18,70	103,80	0,58%	16,50%	16,50%	НЕЙТР.	134	29,09%
ОКЕЙ	OKEY	7,42	27,58	-1,08%	-9,28%	-9,28%	НЕЙТР.	29	5,15%
СЕКТОР ХИМИЧЕСКОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ									
ФосАгро	PHOR	919,45	7100,0	4,86%	10,94%	10,94%	ДЕРЖ.	7700	8,45%
Акрон	AKRN	654,06	17794,0	0,3%	0,14%	0,14%	НЕЙТР.	15200	-14,58%
НКНХ	NKNC	178,12	100,0	1,83%	10,56%	10,56%	НЕЙТР.		
НКНХ прив	NKNCP		77,58	2,51%	10,86%	10,86%	НЕЙТР.		
ОргСинтез	KZOS	159,29	87,8	2,69%	9,89%	9,89%	НЕЙТР.		
ОргСинтез прив	KZOSP		21,42	-0,6%	4,54%	4,54%	НЕЙТР.		

Продолжение на следующей странице

ИЗМЕНЕНИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

	Код	Капит., млрд р	Цена	1Н	1М	1Г	Реком.	Цел. Цена	Потенц.
ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР									
Сбербанк	SBER	6060,10	280,95	0,08%	2,84%	2,84%	ПОК.	320	13,90%
Сбербанк прив	SBERP	280,40	280,61	-0,14%	2,55%	2,55%	ПОК.	330	17,60%
Т-Технологии	T	816,04	3049,40	1,05%	13,39%	13,39%	ПОК.	3550	16,42%
МосБиржа	MOEX	466,69	206,20	-2,36%	5,89%	5,89%	ДЕРЖ.	270	30,94%
ВТБ	VTBR	450,48	84,20	-3,38%	7,69%	7,69%	НЕЙТР.	83	-1,43%
Совкомбанк	SVCB	309,79	14,97	0,34%	6,02%	6,02%	ПОК.	16	6,88%
МКБ	CBOM	297,72	8,90	-6,17%	-11,23%	-11,23%	ПРОД.	6	-32,58%
Банк Санкт-Петербург	BSPB	170,85	374,40	-1,33%	4,02%	4,02%	ДЕРЖ.	428	14,32%
Европлан	LEAS	87,89	731,40	4,20%	4,49%	4,49%	ПОК.	950	29,89%
Ренессанс страхование	RENI	66,24	118,94	-2,48%	9,74%	9,74%	ПОК.	135	13,50%
МТС-Банк, акция об.	MBNK	49,10	1418,00	-0,56%	10,57%	10,57%	ПРОД.	1400	-1,27%
ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Интер РАО	IRAO	386,18	3,69	-1,31%	-1,49%	-1,49%	ПОК.	5,93	60,70%
РусГидро	HYDR	253,40	0,57	6,07%	10,61%	10,61%	ДЕРЖ.	0,60	4,44%
Россети ФСК	FEES	166,92	0,08	0,99%	3,12%	3,12%	НЕЙТР.	0,06	-24,41%
Россети ЛенЭнерго	LSNG	127,43	14,95	-3,30%	7,71%	7,71%	НЕЙТР.		
Россети ЛенЭнерго прив	LSNGP	20,23	216,95	-2,73%	2,48%	2,48%	НЕЙТР.		
Юнипро	UPRO	129,12	2,05	0,84%	13,16%	13,16%	ПОК.	2,49	21,64%
МосЭнерго	MSNG	95,82	2,42	-2,52%	3,07%	3,07%	НЕЙТР.	2,48	2,59%
ОГК-2	OGKB	48,84	0,36	-4,10%	7,37%	7,37%	НЕЙТР.	0,35	-2,78%
ТГК-1	TGKA	28,65	0,01	-0,59%	-2,50%	-2,50%	ДЕРЖ.	0,01	7,96%
ЭЛС-Энерго	ELFV	19,40	0,55	-0,47%	5,75%	5,75%	НЕЙТР.	0,57	3,26%
СТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР									
ПИК	PIKK	458,45	692,90	-5,03%	38,69%	38,69%	ПРОД.	600,00	-13,41%
Самолет	SMLT	80,48	1304,00	-4,47%	29,62%	29,62%	ДЕРЖ.	1480,00	13,50%
ЛСР	LSRG	88,77	861,60	-2,73%	3,96%	3,96%	ДЕРЖ.	890,00	3,30%
Эталон	ETLN	25,94	67,64	-3,23%	24,71%	24,71%	ДЕРЖ.	74,00	9,40%
ФАРМАЦЕВТИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Мать и Дитя	MDMG	76,70	1021,00	4,66%	13,27%	13,27%	ДЕРЖ.	1100,00	7,74%
ЮМГ	GEMC	74,88	832,00	-3,17%	9,97%	9,97%	ДЕРЖ.	890,00	6,97%
Промомед	PRMD	85,37	401,75	2,49%	2,23%	2,23%	ДЕРЖ.	460,00	14,50%
Озон Фармацевтика	OZPH	46,77	42,57	0,07%	-11,31%	-11,31%	ПОК.	70,00	64,44%

ОБЯЗАТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Настоящий аналитический обзор подготовлен аналитиками ООО «ББР БРОКЕР» и в полной мере отражает личное мнение аналитиков об анализируемой компании (компаниях) и ее (их) ценных бумагах, отраслях экономики, рынках, направлениях и трендах. Мнения аналитиков могут не совпадать. Как ранее опубликованные, так и будущие аналитические обзоры ООО «ББР БРОКЕР» могут содержать определенную информацию и (или) выводы, не соответствующие изложенному в настоящем аналитическом обзоре.

Настоящий аналитический обзор предназначен для использования только в качестве информации общего характера и основан на доступной в настоящее время публичной информации, которую ООО «ББР БРОКЕР» считает надежной.

ООО «ББР БРОКЕР» не предоставляет никаких гарантий и заверений в том, что такая информация является полной и достоверной, и соответственно, на нее нельзя полагаться как на абсолютно полную и всесторонне достоверную информацию. Содержащиеся в настоящем аналитическом обзоре информация и выводы не являются рекомендацией (в том числе индивидуальной инвестиционной рекомендацией), офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг или иных инвестиций, опционов, фьючерсов, а равно каких-либо иных финансовых инструментов.

Настоящий обзор не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в настоящем аналитическом обзоре, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю, инвестиционным целям и (или) ожиданиям.

Услуги, ценные бумаги и инвестиции, о которых идет речь в данном аналитическом обзоре, могут быть недоступными для всех (или не соответствующих определенным требованиям) получателей финансовых услуг.

В аналитическом отчете может содержаться информация о ценных бумагах и производных финансовых инструментах, в отношении которых поручения физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, будут исполнены брокером только в случае положительного результата тестирования, либо в случае, предусмотренном в пункте 7 статьи 3.1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

Никто ни при каких обстоятельствах не должен рассматривать, содержащуюся в настоящем аналитическом обзоре информацию в качестве предложения финансовых инструментов, как это определено в разделе 1 Внутреннего стандарта НАУФОР «Требования к взаимодействию с физическими лицами при предложении финансовых инструментов, а также услуг по совершению необеспеченных сделок».

Настоящий аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не направлен на побуждение к приобретению определенных ценных бумаг и (или) заключению определенных договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

Настоящий аналитический обзор не может быть воспроизведен, изменен (переработан) или скопирован полностью или в какой-либо части без письменного согласия ООО «ББР БРОКЕР», настоящий аналитический обзор предоставляется исключительно для личного использования.

Аналитические обзоры ООО «ББР БРОКЕР» предоставляются в отношении компаний и (или) инвестиций только на внутреннем российском рынке. Аналитические обзоры ООО «ББР БРОКЕР» никогда не должны использоваться для незаконной деятельности.