



Еженедельный обзор рынков: 29.03 – 05.04.2024

АКЦИИ

Акции США снизились по итогам недели. Рост цен на нефть и доходностей длинных казначейских облигаций оказал давление на рынок.

Российский рынок растет вслед за нефтью. Нефть поддержала отечественные активы на фоне стабильного рубля. Из главного выделяем потенциальное повышение НДПИ на золото и новости по редомициляции X5 и Яндекса.

Китайские биржи закрыли праздничную неделю в нейтральной зоне. В фокусе были анонсы новых и расширение старых программ выкупа акций со стороны крупнейших китайских корпораций.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST повысились на 15-20 б.п. на фоне сильных макроданных США и растущих нефтяных котировок. Американская экономика остается устойчивой к высоким процентным ставкам: ISM Manufacturing вырос в марте с 47,8 до 50,3, количество рабочих мест вне с/х сектора выросло с 270 до 303 тыс. Риск для перехода ФРС к мягкой ДКП – существенный рост цен на нефть при ограничении мировых экспортных поставок и эскалации конфликта на Ближнем Востоке.

Снижение цен рублевых облигаций возобновилось, составив 0,5-0,7%. Протокол мартовского заседания ЦБ и сильные данные по экономике указывают на преждевременность смягчения сигнала регулятора. Несмотря на солидный объем привлечения в 88,7 млрд руб., предлагаемая премия Минфином к рынку выросла с ~5-10 б.п. до 25 б.п. (к уровню закрытия понедельника). Реальный рост ВВП РФ в феврале 2024 ускорился с 4,6% до 7,7% г/г, отмечается дефицит рабочей силы, что сказывается на росте з/п и является проинфляционным фактором.

ВАЛЮТЫ

Рубль стабилен на фоне растущей нефти, евро прибавил к доллару на фоне неплохой макроэкономической статистики в ЕС. Отечественная валюта пока игнорирует позитивные движения на энергетических рисках, что может объясняться окончанием налогового периода и снижением экспорта по ряду другой продукции в результате санкций. Евро продемонстрировал рост к ключевым резервным валютам благодаря сильным данным по инфляции в Еврозоне. Отметим также существенное укрепление шведской и норвежской кроны к доллару на фоне роста цен на нефть и ожидания более позднего перехода к стимулирующей монетарной политике со стороны ЦБ этих стран.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Рост цен на энергоносители повлек за собой краткосрочное ралли в металлах. Повышение нефтяных котировок отразилось в том числе и на металлах, причем в основном промышленных. Дополнительную поддержку оказало ослабление индекса доллара, хотя оно и было вызвано преимущественно укреплением евро. В итоге лидером стало серебро, которое полностью отыграло отставание от золота с начала года. Отскок мы также отмечаем в ценах на цинк, никель, платину, палладий, медь и алюминий, однако предпосылок для образования долгосрочного растущего тренда мы не наблюдаем. Во многом ситуация на рынках металлов будет зависеть от макроэкономической ситуации в Китае.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2024г
Индексы акций				
S&P 500	5 204,3	-1,0%	0,9%	9,1%
Nasdaq Comp	16 248,5	-0,8%	-0,2%	8,2%
Euro Stoxx 600	506,6	-1,2%	0,7%	5,7%
Shanghai Comp	3 069,3	0,9%	1,4%	3,2%
Мосбиржи	3 395,4	1,9%	2,4%	9,6%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,4%	19	30	51
Germany Bunds	2,4%	10	9	38
UK Gilts	4,1%	14	7	54
China Bonds	2,3%	0	0	-29
Russia OFZ	13,4%	21	74	164
Валютный рынок				
EUR/USD	1,08	0,4%	-1,0%	-1,8%
USD/CNY	7,23	0,2%	0,6%	1,9%
USD/RUB	92,5	0,0%	2,1%	2,3%
EUR/RUB	100,2	0,5%	1,2%	0,5%
CNY/RUB	12,8	0,7%	1,2%	1,2%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	91,2	4,8%	9,9%	18,3%
Нефть Urals, \$/барр.	84,1	8,6%	10,4%	40,8%
Медь, \$/т	9 351,4	5,7%	8,2%	9,3%
Алюминий, \$/т	2 450,5	4,9%	8,8%	2,8%
Золото, \$/унц.	2 329,5	4,4%	7,9%	12,9%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Асатуров Константин (Управляющий директор)
kasaturov@sistema-capital.com

Костин Антон (Руководитель инвестиционного блока)
akostin@sistema-capital.com

Терпелов Дмитрий (Портфельный управляющий)
dterpelov@sistema-capital.com

Митрофанов Павел (Портфельный управляющий)
pmitrofanov@sistema-capital.com



Глобальные рынки акций и сырья

- Акции США снизились по итогам недели.** Сильная по сравнению с ожиданиями макроэкономическая статистика увеличила опасения более позднего начала снижения ставок ФРС и способствовала повышению доходностей длинных казначейских облигаций. Вместе с ростом цен на нефть это оказало умеренное давление на фондовый рынок. Среди корпоративных событий выделим слабый по сравнению с прогнозами аналитиков отчет по продажам Tesla за 1K24, повышение квартального дивиденда GE в 3,5 раза после выделения в самостоятельную компанию энергетического сегмента GE Vernova, новость о возможном интересе Alphabet к покупке разработчика платформы для маркетинга и CRM HubSpot, а также утечку в СМИ информации по потенциальной продаже контролирующим акционером Шари Редстоун своей доли в Paramount Global. Также стоит отметить, что Intel впервые отдельно раскрыл растущие убытки подразделения по контрактному производству полупроводников, разочаровав рынок отсутствием планов по выходу сегмента на безубыточность до 2027 года. В США на этой неделе начинается сезон отчетности: по агрегированным FactSet оценкам, по итогам первого квартала рост прибыли на акцию S&P 500 может составить 3,2% г/г, а наибольший рост показателя ожидается в секторах коммунальных услуг и ИТ.
- Российский рынок прибавил 1,9% за неделю.** Главными новостями прошлой недели стали возможное повышение НДС на золото, приостановка торгов X5 в рамках процесса редомициляции, а также потенциальный перенос НОВАТЭКом производственной линии с «Артик СПГ 2» на «Мурманский СПГ». Для работы последнего не нужны танкеры ледового класса, с которыми у НОВАТЭКа возникли проблемы из-за недавних санкций на проект «Артик СПГ 2» и Совкомфлот. Из других событий выделим сильную финансовую отчетность у Астра, ГК «Мать и Дитя», ЭЛ5-Энерго, Камаза и Делимобиля, а также впечатляющие данные по объемам торгов Мосбиржи в марте. Кроме того, стоит сказать об утверждении СД Роснефти программы выкупа акций на 1,13 млрд долл до конца 2026, получении допуска к торгам для акций МКПАО «Яндекс» с 15 мая, выходе Эталона в Ростовскую область с проектом на 2 млн. кв. м. и одобрение акционерами SFI выкупа 55% акций компании.
- Китайские площадки закрыли сокращенную рабочую неделю в боковике.** Неделя отметилась заявлением главы администрации Гонконга Джон Ли о готовящихся мерах поддержки местного фондового рынка и анонсами новых программ выкупа акций. Так, Alibaba заявила, что потратила 4,8 млрд долл только за 1K24 на выкуп собственных бумаг и планирует расширить buyback программу на дополнительные 25 млрд долл до марта 2027. Другой ИТ гигант, компания Tencent, решил не отставать и также недавно анонсировал удвоение программы выкупа акций до более 12,8 млрд долл в 2024. Переходя к наиболее заметным активам недели, отмечаем ралли в сырьевых бумагах во главе с производителем алюминия China Hongqiao и нефтяным гигантом PetroChina. Говоря про аутсайдеров, выделяем с негативной стороны Alibaba Health, менеджмент которого сигнализировал о падении чистой прибыли по итогам фискального 2024, чем потянул вниз в том числе и бумаги конкурента JD Health.
- Нефть выросла на 4% на фоне сокращения экспорта из Мексики.** Экспорт «черного золота» из последней сократился на 35% из-за решения президента страны стабилизировать внутренние цены в преддверии выборов. Кроме того, на нефтяной платформе Akal-B, которая принадлежит мексиканской Pemex и на которой ежедневно добывается 200 тыс бар. в сутки, произошел пожар, что усугубило ситуацию. С другой стороны, в выходные стало известно, что Израиль решил вывести войска из южной части Газы и возобновить переговоры по прекращению огня, что охладило рынки и уже привело к небольшой коррекции цен на нефть в понедельник. В свою очередь Саудовская Аравия заявила, что планирует поднять в мае цены на нефть для азиатских клиентов. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти увеличились на 3,2 млн бар. (ожидали снижения на 1,5 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 13,1 млн бар. в сутки, а количество вышек увеличилось на 2 до 508 штук.

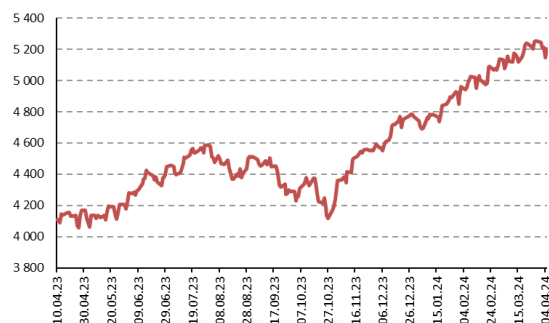
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
Акции США			
GE Aerospace	156,3	11,7%	
Newmont	39,7	10,6%	
Marathon Petroleum	219,1	8,8%	
Intel	38,7		-12,4%
Ulta Beauty	444,8		-14,9%
Lamb Weston Holdings	79,8		-25,1%
Российские акции			
Globaltrans	785,2	14,6%	
Русал	38,2	12,5%	
Полюс	13 365,5	11,5%	
Северсталь	1 818,0		-3,2%
Ростелеком, об. акции	97,9		-4,0%
X5	2 798,0		-9,5%

Источник: открытые источники, УК Система Капитал

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST повысились на 15-20 б.п. на фоне сильных макроданных США и растущих нефтяных котировок. Как показывают основные макропоказатели, американская экономика остается устойчивой к высоким процентным ставкам. Один из значимых индикаторов состояния экономики ISM Manufacturing неожиданно вырос в марте с 47,8 до 50,3 при прогнозе 48,5. Рынок труда остается здоровым – количество рабочих мест вне с/х сектора выросло с 270 до 303 тыс при прогнозе 212 тыс. Вкупе с заметным ростом цен на нефть из-за сокращения мировых экспортных поставок вероятность прогнозируемого снижения ставки Федрезерва в июне уменьшилась с 65% до 49%. В результате возможного более плавного смягчения политики ФРС ставки UST выросли на 15-20 б.п. вдоль кривой. Из основных рисков ожидаемых темпов нормализации ДКП мы отмечаем обострение конфликта между Ираном и Израилем, что может привести к существенному росту цен на нефть.

Снижение цен рублевых облигаций возобновилось, составив 0,5-0,7%. Протокол мартовского заседания ЦБ и сильные данные по экономике указывают на преждевременность смягчения сигнала регулятора. После 2-х недель стабилизации на рынке рублевого долга в сегменте государственных и корпоративных бумаг снова наблюдалось снижение цен при относительно высоких торговых оборотах. Несмотря на солидный объем привлечения на аукционе в 88,7 млрд руб., предлагаемая премия Минфином к рынку выросла с ~5-10 б.п. до 25 б.п. (к уровню закрытия понедельника). Также отметим, что срок размещаемого выпуска ОФЗ был сокращен с привычных 10-14 лет до 5 лет, что, возможно, говорит об ослаблении спроса на более длинные гос. бумаги. В результате после аукциона доходности ОФЗ выросли на 10-15 б.п. на среднем/длинном участке. Мы по-прежнему предпочитаем флоатеры/РЕПО классическим ОФЗ.

Протокол заседания ЦБ РФ в марте указал на консенсус членов совета директоров о необходимости поддерживать режим ДКП жестким продолжительный период. При этом четкого направления сигнала по ставке задано не было по причинам как преждевременного смягчения денежно-кредитных условий в случае ее снижения, так и чрезмерной их жесткости при повышении ставки. ЦБ оценивает текущий дезинфляционный тренд неустойчивым, что не позволяет рассчитывать на смягчение монетарной политики ранее 2-го полугодия текущего года.

По оценке Минэкономразвития, реальный рост ВВП РФ в феврале 24 ускорился с 4,6% до 7,7% в годовом сопоставлении, а к уровню 2-летней давности, т.е. периоду начала введения жестких санкций, превышение составило 4,7%. Впечатляющие темпы роста экономики обеспечиваются за счет улучшения в обрабатывающих производствах и сильного потребительского спроса. Стоит отметить, что основной проблемой остается дефицит рабочей силы – уровень безработицы в феврале снизился с 2,9 до 2,8%, достигнув исторического минимума с 1991. Это является одним из проинфляционных факторов, который выделяет ЦБ, в том числе из-за темпов роста реальных заработных плат, которые в январе составили 8,5% г/г.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2024г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,3%	-1,1%	-1,4%	-2,1%	-2,0%
US IG	4,8%	-1,2%	-1,2%	2,1%	-1,6%
US HY	5,8%	-0,5%	0,0%	10,6%	1,0%
Рублевые облигации					
ОФЗ	13,3%	-0,5%	-1,1%	-2,2%	-2,2%
Муниципальные	14,6%	-0,2%	-0,1%	2,6%	0,6%
Корпоративные	14,2%	-0,7%	-1,3%	-0,5%	-0,4%
Инфляция в РФ					
в годовых		0,10%	0,7%	7,8%	1,9%
			8,2%	7,8%	7,3%

УТВ - доходность к погашению/опциону-колл(пут)

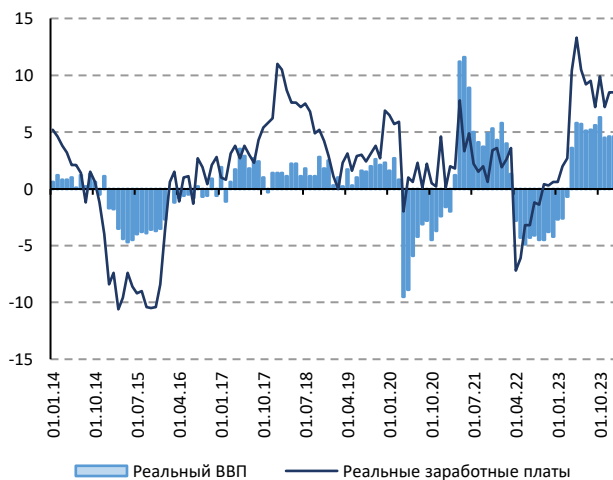
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Динамика реальных заработных плат и ВВП РФ (г/г), %



Примечание: реальные з/п = номинальные з/п – инфляция

Источник: Росстат, Минэкономразвития, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	5,5%	1 мая	5,5%
ЕЦБ	4,5%	11 апреля	4,5%
ЦБ РФ	16,0%	26 апреля	16,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была нейтральной. В США отмечаем смешанные данные по рынку труда и по PMI, разочаровывающий торговый баланс и сильные цифры по промышленным заказам. По ЕС выделяем слабые розничные продажи и сильные данные по инфляции, по Германии – негативную статистику по торговому балансу, но очень хорошую по промышленному производству. Переходя к развивающимся странам, в первую очередь отмечаем сохранение ключевой ставки ЦБ Индии на уровне 6,5% и оценку PMI Китая, которая совпала с консенсусом. По другим развивающимся странам также стоит сказать о хороших данных по инфляции и торговому балансу в Бразилии и о сильной статистике по уровню безработицы, розничным продажам и росту ВВП в России.

Эта неделя в части макроэкономической статистики будет менее насыщенной, но все же с довольно громкими событиями. В первую очередь ждем заседание и решение по ставке ЕЦБ. Во-вторых, выйдут важные данные по инфляции в США, Японии, Германии, Китае, Индии, России, Мексике, Бразилии и Саудовской Аравии. В-третьих, особого внимания заслуживает статистика по розничным продажам и рынку труда в США, по торговому балансу в Китае и России, а также по промышленному производству в ЕС, Японии, Великобритании, Индии и Мексике.

Что есть что в статистике. Trade Balance – внешний торговый баланс страны. Считается как разница между экспортом и импортом товаров. В отрыве от других макроэкономических показателей интерпретация может сильно отличаться. Например, две крупнейшие экономики мира занимают противоположные полюса. В Китае самый профицитный в мире баланс, а в США самый дефицитный. Из этого можно сделать вывод, что Китай более важен для мировой экономики, так как его товары пользуются большим спросом. Но это довольно однобокий взгляд, так как на потреблении США держится экономика тех стран, кто экспортирует туда товары.

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
1 apr	USA	ISM Manufacturing PMI	Март	50,3	48,4	47,8	--
2 apr	Brazil	PPI YoY	Февраль	-5,2%	-5,3%	-5,6%	-5,5%
2 apr	Germany	CPI MoM Prel.	Март	0,4%	0,6%	0,4%	--
2 apr	USA	Factory Orders MoM	Февраль	1,4%	1,0%	-3,6%	-3,8%
3 apr	Japan	Jibun Bank Composite PMI Final	Март	51,7	52,3	50,6	--
3 apr	China	Caixin Composite PMI	Март	52,7	52,7	52,5	--
3 apr	SAR	Riyad Bank PMI	Март	57	55,2	57,2	--
3 apr	Russia	S&P Global Composite PMI	Март	52,7	52	52,2	--
3 apr	EU	CPI MoM Flash	Март	0,8%	0,9%	0,6%	--
3 apr	EU	Unemployment rate	Февраль	6,5%	6,4%	6,4%	6,5%
3 apr	Brazil	Industrial Production YoY	Февраль	5,0%	5,6%	3,6%	3,7%
3 apr	Brazil	S&P Global Composite PMI	Март	55,1	53	55,1	--
3 apr	USA	S&P Global Composite PMI Final	Март	52,1	52,2	52,5	--
3 apr	USA	ISM Services PMI	Март	51,4	52,7	52,6	--
3 apr	Russia	Unemployment rate	Февраль	2,8%	2,9%	2,9%	--
3 apr	Russia	Retail Sales YoY	Февраль	12,3%	11,0%	9,1%	--
3 apr	Russia	GDP YoY	Февраль	7,7%	--	4,6%	--
4 apr	India	HSBC Composite PMI Final	Март	61,8	61,3	60,6	--
4 apr	Germany	HCOB Composite PMI Final	Март	47,7	47,4	46,3	--
4 apr	EU	HCOB Composite PMI Final	Март	50,3	49,9	49,2	--
4 apr	UK	S&P Global Composite PMI Final	Март	52,8	52,9	53	--
4 apr	EU	PPI MoM	Февраль	-1,0%	-0,9%	-0,7%	--
4 apr	USA	Trade Balance	Февраль	-68,9B USD	-67,3B USD	-67,4B USD	-67,6B USD
4 apr	USA	Initial Jobless Claims	30 мар	221K	214K	210K	212K
4 apr	Brazil	Trade Balance	Февраль	7,5B USD	6,9B USD	5,45B USD	--
5 apr	India	Interest rate decision		6,5%	6,5%	6,5%	--
5 apr	EU	Retail Sales MoM	Февраль	-0,5%	-0,4%	0,1%	0,0%
5 apr	USA	Non Farm Payrolls	Март	303K	200K	275K	270K
5 apr	USA	Unemployment rate	Март	3,8%	3,9%	3,9%	--
5 apr	Russia	GDP YoY	4K23	4,9%	5,5%	5,5%	5,7%
8 apr	Germany	Trade Balance	Февраль	21,4B EUR	25,5B EUR	27,5B EUR	--
8 apr	Germany	Industrial Production MoM	Февраль	2,1%	0,3%	1,0%	1,3%

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
9 apr	Mexico	CPI YoY	Март	--	4,5%	4,4%	--
9 apr	SAR	Industrial Production YoY	Февраль	--	-8,7%	-8,80%	--
10 apr	Japan	PPI MoM	Март	--	0,3%	0,2%	--
10 apr	Brazil	CPI YoY	Февраль	--	4,0%	4,5%	--
10 apr	USA	CPI MoM	Март	--	0,3%	0,4%	--
10 apr	Russia	CPI YoY	Март	--	7,7%	7,7%	--
11 apr	China	CPI YoY	Март	--	0,4%	0,7%	--
11 apr	China	PPI YoY	Март	--	-2,8%	-2,7%	--
11 apr	Brazil	Retail Sales YoY	Март	--	3,6%	4,1%	--
11 apr	Mexico	Industrial Production YoY	Февраль	--	3,4%	2,9%	--
11 apr	EU	Interest rate decision		--	4,5%	4,5%	--
11 apr	USA	PPI MoM	Март	--	0,3%	0,6%	--
11 apr	USA	Initial Jobless Claims	6 apr	--	215K	221K	--
11 apr	Russia	Trade Balance	Февраль	--	5B RUB	7,8B RUB	--
12 apr	China	Trade Balance	Март	--	69,6B USD	125,2B USD	--
12 apr	Japan	Industrial Production MoM Final	GDP MoM	--	-0,1%	-6,7%	--
12 apr	Germany	CPI MoM Final	Март	--	0,4%	0,4%	--
12 apr	UK	GDP MoM	Февраль	--	0,1%	0,2%	--
12 apr	UK	Industrial Production MoM	Февраль	--	0,0%	-0,2%	--
12 apr	UK	Trade Balance	Февраль	--	-3,7B GBP	-3,1B GBP	--
12 apr	India	Industrial Production YoY	Февраль	--	6,0%	3,8%	--
12 apr	India	CPI YoY	Март	--	4,9%	5,1%	--
15 apr	SAR	CPI YoY	Март	--	1,9%	1,8%	--
15 apr	EU	Industrial Production MoM	Февраль	--	1,1%	-3,2%	--
15 apr	USA	Retail Sales MoM	Март	--	0,4%	0,6%	--

Данные из открытых источников



ООО УК «Система Капитал». Российская Федерация, г. Москва, вн.тер.г. муниципальный округ Даниловский, пр-кт Андропова д.18 к.1., телефон: +7 (495) 228-15-05, +7 (800) 737-77-00, www.sistema-capital.com. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-13853-001000 выдана Центральным Банком Российской Федерации (Банк России) 13.03.2014 г., лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00041, выдана ФКЦБ России 17.01.2001 г. Представленные материалы и информация (далее - материал) не являются предложением финансовых инструментов, а также не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в них, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. ООО УК «Система Капитал» (далее – Компания) не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленных материалах и информации.

Настоящий материал подготовлен работниками Компании исключительно в информационных целях, содержит исключительно личное мнение работников и не направлен на побуждение Вас к приобретению финансовых инструментов, упомянутых в нем. Содержащиеся в материале информация и мнения были собраны или получены на основании информации, полученной из источников, которые, по мнению работников, являются надежными и достоверными. В настоящем материале не дается ни прямых, ни косвенных заявлений или гарантий в отношении точности, полноты или надежности содержащейся в нем информации, полноты обзора ценных бумаг, рынков или исследований, указанных в настоящем материале. Любое мнение, выраженное в настоящем материале, может быть изменено без предварительного уведомления, и может отличаться или даже быть противоположным мнению, изложенному в других материалах Компании. Любые суждения или мнения, представленные в настоящем материале, актуальны на момент публикации настоящего материала. Если дата настоящего материала неактуальна, его содержание может не отражать текущее мнение работников Компании и текущую ситуацию на рынке. Цены, указанные в настоящем материале представлены исключительно для информации и не являются оценкой конкретной ценной бумаги или другого инструмента. Компания не гарантирует, что сделка, которая возможно будет заключена, будет совершена по указанным здесь ценам. Настоящий материал не следует рассматривать в качестве предложения или побудительной причины принять участие в инвестиционной деятельности, и на него нельзя рассчитывать как на заверение того, что какая-либо конкретная транзакция может быть осуществима по указанной в материале цене. Инвесторам следует самим принимать решения об обоснованности инвестиций в каждый финансовый инструмент или инвестиционных стратегий, упомянутых в настоящем материале.

Настоящий материал является собственностью Компании. Использование и распространение настоящего материала (полностью или частично) разрешено только с указанием активной ссылки на конкретный материал. Компания не несет ответственности за действия третьих лиц в результате такого использования и распространения.