

# MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – MAIO DE 2020

DOCUMENTO DE MARKETING



## FOCO

IMPACTO DA QUARENTENA  
NAS REVISÕES DE RESULTADOS

## AÇÕES

UMA AVALANCHE DE RESULTADOS  
PARA SEREM PUBLICADOS

Este é um trecho da nossa Monthly House View. Se desejar receber a versão completa, entre em [contato conosco](#).

# EDITORIAL

---



## VINCENT MANUEL

Chief Investment Officer,  
Indosuez Wealth Management

## O MUNDO PÓS-COVID-19: RETORNO AO ESTADO DE BEM-ESTAR SOCIAL?

---

Prezado(a) leitor(a),

Crescem as questões após o aumento significativo de decisões de política monetária e fiscal destinadas a limitar as consequências econômicas da COVID-19: Essas medidas são temporárias? Qual será o impacto nos balanços fiscais e na dívida pública na próxima década? A globalização acabou?

A magnitude das medidas é o espelho do impacto significativo das medidas de quarentena em nossas economias. Também é espetacular observar que, após quatro décadas de recuo de regulamentações e intervenções econômicas e sociais do estado, bastou apenas um mês para implantar redes de segurança substanciais para indivíduos e empresas.

Além da magnitude dessa resposta política, a semelhança entre os conceitos e as palavras de hoje com os discursos da Grande Depressão, da Segunda Guerra Mundial, e de suas consequências, nos leva a pensar que podemos estar a passar por mudanças mais estruturais do que temporárias em termos de políticas econômicas.

De fato, se os governos precisam ajudar financeiramente companhias aéreas, de energia ou automotivas doze anos após terem feito o mesmo com bancos, é sinal da incerteza dos estados sobre a função de garantia de segurança permanente dos ciclos econômicos. E se os governos estiverem a ponto de "jogar dinheiro de helicóptero" para pessoas desempregadas, ou para empresas, para evitar o desemprego, estaremos realmente de volta ao Estado de Bem-Estar Social. Isso não é possível com custo zero. No olhar da opinião pública, seria difícil justificar que empresas comprassem suas próprias ações de volta e alavancassem seus balanços na fase expansionista, e implorassem por ajuda estatal nas fases recessivas. Assim, devemos trabalhar com a premissa de que os retornos podem diminuir, tanto através de maior frugalidade em recompras e dividendos quanto através de tributação mais elevada.

Obviamente, isso aumentará a polarização entre empresas e setores, e empresas de tecnologia emergem como vencedoras dessa crise, conforme refletido por seu desempenho recente. Por outro lado, pode-se questionar se a adoção do home office levanta dúvidas sobre a validade e valor dos espaços de escritórios no centro da cidade.

O problema que surge depois é como os estados irão financiar suas dívidas. Qualquer aumento de impostos é praticamente impossível nos dias de hoje. No entanto, de um ponto de vista aritmético, o aumento de impostos parece provável na próxima década. Uma vez que os países continuarão a competir para atrair empresas, é provável que impostos corporativos permaneçam baixos. Logo, há um risco óbvio de aumento da tributação das famílias, e o imposto sobre o consumo é o caminho mais fácil para esse fim. Contudo, em um mundo de crescentes desigualdades sociais e problemas de mudanças climáticas, alguns governos poderão ser tentados a resolver essa equação com um imposto sobre o carbono.

Além da magnitude do estímulo fiscal, o mais impressionante é a ideia crescente de que a soberania de uma nação também reside em sua capacidade de produzir domesticamente os itens essenciais para cobrir as necessidades básicas de sua população, incluindo comida, vacinas, medicamentos e dispositivos médicos. Isso pode levar a algumas alterações na percepção dos benefícios da globalização no debate político das próximas eleições.

A vida e os investimentos após a COVID-19 podem ser bem diferentes, o que não é necessariamente uma notícia ruim, no fim das contas.



Resultados Corporativos  
e Grande Quarentena.

## FOCO

## IMPACTO DA QUARENTENA NAS REVISÕES DE RESULTADOS

TESTE DE REALIDADE  
NOS RESULTADOS CORPORATIVOS

Enquanto a COVID-19 se alastrava pelos países desenvolvidos, mercados de ações viviam sua "loucura de março", já que este mês foi marcado pela desalavancagem forçada intensificada pelo loop de feedback de volatilidade negativa e pela falta de liquidez. Bancos centrais e intervenções governamentais fortes, combinados com melhor fluxo de notícias sobre a COVID-19, conseguiram acalmar um pouco os mercados, levando a uma recuperação nos preços das ações a partir da mínima registrada em 23 de março.

Embora seja provável que a volatilidade permaneça nos próximos meses, podemos ter superado seu pico e os investidores começam agora a se voltar para a temporada de resultados do primeiro trimestre a fim de avaliar o impacto que a Grande Crise de Quarentena tem nas empresas, já que a maioria das empresas americanas e europeias publicarão seus resultados nas próximas semanas.

A COVID-19 ESTÁ TOTALMENTE  
PRECIFICADO PELOS ANALISTAS?

O consenso para os resultados do primeiro trimestre das empresas americanas foi, até agora, revisado de 3,7% no início do trimestre para quase -15%. Isso se deve a grandes revisões em setores cíclicos, como empresas de energia, que agora esperam ver seus resultados caindo mais de 50%, ao passo que setores de materiais e industriais podem publicar resultados pelo menos 30% menores que no primeiro trimestre de 2019. Os setores mais defensivos e de qualidade, que defendemos há algum tempo, devem, no entanto, apresentar uma resiliência maior neste trimestre, já que serviços básicos, cuidados de saúde, consumo básico e tecnologias da informação, em média, não devem passar por uma queda tão forte nesses resultados trimestrais. Até o momento de redação, apenas 14% das empresas do S&P 500 publicaram seus resultados, com uma taxa de retorno atual de -22%. Isso se deve principalmente ao setor financeiro, um dos primeiros a publicar resultados, com queda em torno de -50%.

Acreditamos que veremos mais revisões para baixo nas próximas semanas e meses. Em primeiro lugar, analistas de ações tendem a ser lentos ao revisar suas expectativas de resultados. Conforme mostra o gráfico, eles apenas começaram a revisar suas projeções de resultados anuais na segunda metade de março, enquanto os mercados de ações já tinham corrigido de 20% a 30%.

REVISÕES MENSAIS DE RESULTADOS,  
EUA E EUROPA 2020 EPS, %

Fontes: Facset, Indosuez Wealth Management.

O desempenho passado não garante o desempenho futuro.

Além disso, o segundo trimestre de 2020 foi uma miscelânea, já que janeiro teve "negócios como sempre" na maioria das empresas (menos na China), que acabaram totalmente impactadas pela quarentena global em março. É provável que no segundo trimestre vejamos a maior parte do impacto da COVID-19 na economia, já que os governos só começarão a flexibilizar as medidas de confinamento em maio e junho.

ATO DE EQUILÍBRIO ENTRE QUARENTENA  
E PACOTES FISCAIS E MONETÁRIOS

Em uma base global, o consenso quanto aos resultados para 2020 permanece em torno de -8% contra + 8,9% no início do ano. É suficiente? Como regra geral, estrategistas normalmente esperam que o crescimento dos resultados tenha queda em torno de 8% a 10% para cada ponto percentual de PIB perdido. Se o PIB mundial cair entre 2% e 3% em vez de subir 2%, os lucros mundiais podem cair entre 40% e 50%. Pode haver espaço para os resultados caírem mais, porém alguns fatores deverão ser seguidos com atenção para uma melhor avaliação do efeito total da quarentena nos resultados corporativos:

- Como está ocorrendo o desconfinamento e em que ritmo? Embora o custo diário da quarentena seja extremamente elevado para a maioria dos países, há sempre o risco de reabrir a economia cedo demais, e o ressurgimento de casos de COVID-19 em Singapura é um aviso para outros países de que uma segunda onda é uma possibilidade.
- Apoio dos governos e dos bancos centrais: o impacto do crescimento do PIB nos resultados é realmente uma regra geral simples, e não pondera a enchente de liquidez fornecida pelos bancos centrais, combinada com medidas fiscais sem precedentes. Isso deverá fornecer algum tipo de amortecimento para a economia e, com sorte, limitar os efeitos negativos gerais da quarentena.
- Custo de financiamento: paralelamente, a queda nos rendimentos dos títulos e compras de títulos corporativos por bancos centrais deverão ajudar empresas a se financiarem com custo mais baixo, e a recuperarem parte de suas margens.

De fato, ao mesmo tempo que uma recessão está quase certa em 2020, há espaço para uma forte recuperação nos lucros assim que a economia estiver totalmente aberta de novo. Isso será favorável para os resultados em 2021, e positivo para os resultados no longo prazo, mas os mercados de ações muito provavelmente permanecerão voláteis nos próximos meses, à medida que descobriremos o impacto total da pandemia, e de sua quarentena associada, na economia.

CONSENSO DOS ANALISTAS PARA  
RESULTADOS, EXERCÍCIO DE 2020, %

REGIÃO	EM MEADOS DE ABRIL	EM 1º DE JANEIRO DE 2020
GLOBAL	-7,8	8,9
EUA	-9,0	9,0
EUROPA	-12,0	8,6
EM	-6,0	15,0

Nota: Mercados Emergentes (EM) possuem dados mensais e podem portanto sofrer ajuste para baixo já que foram divulgados no final do mês.

Fontes: Institutional Broker's Estimate System, Indosuez Wealth Management.

CA Indosuez Wealth (Group) ("Grupo Indosuez"), constituído de acordo com a legislação francesa, a holding do negócio de Wealth Management do Grupo Crédit Agricole e suas subsidiárias ou Entidades relacionadas, nomeadamente CA Indosuez Wealth (France), CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, suas respectivas subsidiárias, filiais e escritórios de representação, qualquer que seja sua localização, CA Indosuez Wealth (Miami), CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM e CA Indosuez Wealth (Uruguai) Servicios & Representaciones SA operam sob a marca única Indosuez Wealth Management. Cada uma das subsidiárias, suas próprias subsidiárias, filiais e escritórios de representação, bem como cada uma das outras Entidades da Indosuez Wealth Management, são referidas individualmente como a "Entidade" e coletivamente como as "Entidades".

Este documento intitulado "Monthly House View" (o "Folheto") é publicado apenas para fins informativos.

Geralmente, o Folheto não é destinado a nenhum leitor em particular.

O Folheto foi preparado pelo Markets, Investment and Structuring Department da CA Indosuez (Switzerland) SA (o "Banco"). Não é considerado uma análise financeira de acordo com as diretivas da Associação Suíça de Bancueiros, que visa garantir a independência da análise financeira. Assim, essas diretivas não se aplicam ao Folheto.

As informações contidas no Folheto são baseadas em fontes consideradas confiáveis, mas não foram verificadas independentemente. O Banco não representa nem garante (expressa ou implicitamente) que tais informações sejam atuais, precisas ou completas. O Banco não representa nem garante (expressa ou implicitamente) qualquer projeção, estimativa, objetivo ou opinião aqui contida e ninguém deve confiar nela. A data relevante para a informação contida neste documento é, salvo indicação em contrário, a indicada na primeira página. Quaisquer referências a preços ou desempenhos estão sujeitas a alterações a qualquer momento. Os preços e desempenhos passados não são necessariamente um guia para os preços e desempenhos futuros. As taxas de câmbio em moeda estrangeira podem afetar adversamente o valor, o preço ou a receita dos instrumentos financeiros mencionados neste documento se a moeda de referência de um desses instrumentos financeiros for diferente da moeda do investidor.

O Banco pode ter emitido ou pode emitir no futuro outros documentos que sejam inconsistentes e chegar a conclusões diferentes das apresentadas neste documento. O Banco não tem obrigação de garantir que esses outros documentos sejam levados ao seu conhecimento. O Banco pode a qualquer momento parar de produzir ou atualizar este documento.

O Folheto não constitui, de forma alguma, uma oferta ou convite de qualquer natureza com vista a qualquer transação ou mandato. Da mesma forma, ele não constitui, de forma alguma, uma estratégia, recomendação ou conselho de investimento ou desinvestimento geral ou personalizado, assessoria jurídica ou fiscal, assessoria de auditoria ou qualquer outra assessoria de natureza profissional. As informações publicadas no Folheto não foram revisadas ou submetidas à aprovação ou autorização de qualquer autoridade reguladora ou de mercado em qualquer jurisdição.

O Folheto contém informações gerais sobre os produtos e serviços aqui descritos, o que pode gerar algum risco, dependendo dos produtos e serviços. Os riscos incluem, entre outros, riscos políticos, riscos de crédito, riscos cambiais, riscos econômicos e riscos de mercado. Para obter uma descrição abrangente dos produtos e serviços mencionados no Folheto, é importante consultar os documentos e folhetos relacionados. É aconselhável entrar em contato com seus consultores usuais para tomar suas decisões de forma independente, considerando sua situação financeira particular e seu conhecimento e experiência financeira.

As Entidades ou seus acionistas e, mais geralmente, as empresas do grupo Crédit Agricole (o Grupo), bem como, respectivamente, seus diretores, gestores seniores ou funcionários podem, individualmente ou em nome de terceiros, realizar transações nos instrumentos financeiros descritos no Folheto, deter outros instrumentos financeiros em relação ao emissor ou ao fiador desses instrumentos financeiros, ou pode fornecer ou procurar fornecer serviços de valores mobiliários, serviços financeiros ou qualquer outro tipo de serviço para ou dessas Entidades. Quando uma Entidade e/ou uma entidade do Grupo Crédit Agricole atua como consultor e/ou gestor, administrador, distribuidor ou agente de colocação para determinados produtos ou serviços mencionados no Folheto, ou realiza outros serviços em que uma Entidade ou o Grupo Crédit Agricole detém ou pode deter um interesse direto ou indireto, sua Entidade dá prioridade ao interesse do investidor.

Os produtos ou serviços mencionados no Folheto podem ser fornecidos pelas Entidades de acordo com seus preços e condições contratuais, em conformidade com as leis e regulamentos aplicáveis e sujeitos às licenças que obtiveram. No entanto, eles podem não estar disponíveis em todas as Entidades. Eles podem ser modificados ou retirados a qualquer momento sem qualquer notificação.

O Folheto não é destinado a pessoas de qualquer país em particular. Os idiomas em que é redigido fazem parte dos idiomas de trabalho da Indosuez Wealth Management. O Folheto não se destina a pessoas que são cidadãs, domiciliadas ou residentes em um país ou jurisdição onde sua distribuição, publicação, disponibilidade ou uso infringiria leis ou regulamentos em vigor. Os produtos e serviços podem estar sujeitos a restrições em relação a certas pessoas ou em alguns países. Em especial, os produtos e serviços apresentados no Folheto não se destinam a residentes dos Estados Unidos da América e do Canadá.

O Folheto é publicado pela CA Indosuez (Switzerland) SA em nome das Entidades do Grupo Indosuez Wealth Management, cujos colaboradores, especialistas em sua área, contribuem para a redação dos artigos contidos no Folheto. Cada uma das Entidades disponibiliza o Folheto para seus próprios clientes de acordo com os regulamentos em vigor. Gostaríamos de chamar sua atenção para os seguintes pontos específicos:

- na França: este Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (France), sociedade anônima com capital de 82.949.490 euros, estabelecimento de crédito e empresa de corretagem de seguros inscrita no Registro de Intermediários de Seguros sob o número 07.004.759 e perante o Registro de Comércio e de Empresas de Paris sob o número 572.171.635, com sede social em 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 Paris, e cujas autoridades de controle são a Autoridade de Controle Prudencial e de Resolução e a Autoridade de Mercados Financeiros. As informações que constam neste Folheto não constituem (i) uma pesquisa sobre investimento no sentido do artigo 36 do Regulamento delegado (UE) 2017-565 da Comissão de 25 de abril de 2016 e do artigo 3, parágrafo 1, pontos 34 e 35 do Regulamento (UE) nº 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho de 16 de abril de 2014 sobre abusos de mercado, tampouco (ii) uma recomendação personalizada conforme disposições do artigo D. 321-1 do Código monetário e financeiro. Recomenda-se ao leitor apenas implementar as informações contidas neste Folheto depois de discutir com seus interlocutores habituais na CA Indosuez Wealth (France) e obter, segundo o caso, a opinião de seu próprio assessoramento especializado em matéria contábil, jurídica e fiscal;
- em Luxemburgo: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Europe), uma instituição de crédito, 39 allée Scheffer L - 2520 Luxemburgo, BP1104, L-1011 Luxemburgo, registrada no Registro Comercial e de Sociedades de Luxemburgo sob o número B9198;
- na Bélgica: o Folheto é distribuído pela filial belga da CA Indosuez Wealth (Europe), Belgium Branch, Chaussée de la Hulpe 120 Terhulpssteenweg, Bruxelles B-1000, Bélgica, registrada no Registro Comercial BE 0534.752.288;

- na Espanha: o Folheto é distribuído pela filial espanhola da CA Indosuez Wealth (Europe), Spain Branch, Paseo de la Castellana 1, 28046 Madrid, Espanha, registrada no Registro Comercial CIF W-0182904 C;
- na Itália: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Italy) S.p.A, com sede na Piazza Cavour 2, Milão, Itália, inscrita no registro de bancos gerenciando pelo Banco da Itália sob o número 5412, no código fiscal e Câmara do Comércio de Milão, Registro de Empresas de Milão e identificação de IVA nº 09535880158, R.E.A. n.º MI-1301064;
- na União Europeia: o Folheto pode ser distribuído pelas Entidades da Indosuez Wealth Management autorizadas a fazê-lo sob a Prestação Gratuita de Serviços;
- em Mônaco: o Folheto é distribuído pela CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1<sup>er</sup> - 98000 Mônaco, registrada no Registro de Indústria e Comércio de Mônaco sob o número 56S00341;
- na Suíça: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai General-Guisan 4, 1204 Genebra e pela CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano. O Folheto é um documento de marketing e não constitui o produto de uma análise financeira, na acepção das diretivas da Associação Suíça de Bancueiros (ASB), relativa à independência da análise financeira na acepção da lei suíça. Consequentemente, essas diretivas não são aplicáveis ao Folheto;
- em Hong Kong RAE: o Folheto é distribuído pela filial de Hong Kong da CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong branch, 29th floor Pacific Place, 88 Queensway. Nenhuma informação contida no Folheto constitui uma recomendação de investimento. O Folheto não foi encaminhado à Comissão de Valores Mobiliários e Futuros (SFC) ou a qualquer outra autoridade reguladora em Hong Kong. O Folheto e os produtos que ele menciona não foram autorizados pela SFC dentro do significado das Seções 103, 104, 104A ou 105 da Lei dos Valores Mobiliários e Futuros (Cap. 571) (SFO). O Folheto só pode ser distribuído a Investidores Profissionais (conforme definido pelo SFO e pelas Regras de Valores Mobiliários e Futuros (Investidor Profissional) (Cap. 571D));
- em Singapura: o Folheto é distribuído pela filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapura 068912. Em Singapura, o Folheto destina-se apenas a pessoas consideradas como pessoas de alto patrimônio líquido, de acordo com a Diretriz FAA-G07 da Autoridade Monetária de Singapura, investidores credenciados, investidores institucionais ou investidores especializados, conforme definido pela Lei de Valores Mobiliários e Futuros, Capítulo 289 de Singapura. Para quaisquer perguntas relativas ao Folheto, os destinatários em Singapura podem entrar em contato com a filial de Singapura da CA Indosuez (Switzerland) SA;
- no Líbano: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez CA Indosuez Switzerland (Lebanon) SAL, Borj Al Nahar bldg., 2<sup>nd</sup> floor, Martyrs' Square, 1107-2070 Beirut, Líbano. O Folheto não constitui uma oferta e não representa material de marketing na acepção dos regulamentos libaneses em vigor;
- no Dubai: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez (Switzerland) SA, Dubai Representative Office, The Maze Tower - Level 13 Sheikh Zayed Road, P.O. Box 94223, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA conduz suas atividades nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através de seu escritório de representação, que está sob o controle do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis aos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. O Folheto não constitui uma oferta para uma pessoa em particular ou para o público em geral, nem um convite para enviar uma oferta. Ele é distribuído em uma base privada e não foi revisado ou aprovado pelo Banco Central dos EAU ou por outra autoridade reguladora dos EAU;
- em Abu Dhabi: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed de Abu Dhabi - The 1<sup>st</sup> Street - Al Muhairy Center, Office Tower, 4<sup>th</sup> Floor, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Emirados Árabes Unidos. A CA Indosuez (Switzerland) SA conduz suas atividades nos Emirados Árabes Unidos (EAU) através de seu escritório de representação, que está sob o controle do Banco Central dos EAU. De acordo com as regras e regulamentos aplicáveis aos EAU, o escritório de representação da CA Indosuez (Switzerland) SA não pode exercer nenhuma atividade bancária. O escritório de representação só pode comercializar e promover atividades e produtos da CA Indosuez (Switzerland) SA. O Folheto não constitui uma oferta para uma pessoa em particular ou para o público em geral, nem um convite para enviar uma oferta. Ele é distribuído em uma base privada e não foi revisado ou aprovado pelo Banco Central dos EAU ou por outra autoridade reguladora dos EAU;
- em Miami: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Miami) - 600 Brickell Avenue, 37<sup>th</sup> Floor, Miami, FL 33131, EUA. O Folheto é fornecido em uma base confidencial para um número limitado de pessoas apenas para fins informativos. Não constitui uma oferta de valores mobiliários nos Estados Unidos da América (ou em qualquer jurisdição onde esta oferta seja ilegal). A oferta de certos valores mobiliários que podem ser mencionados no Folheto podem não ter sido sujeitos a registro em conformidade com a Lei de Valores Mobiliários de 1933. Alguns valores mobiliários não podem ser transferidos livremente nos Estados Unidos da América;
- no Brasil: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM com sede Av. Brigadeiro Faria Lima, 4.440, 3<sup>o</sup> andar, Itaim Bibi, São Paulo, SP-04538-132, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 01.638.542/0001-57;
- no Uruguai: o Folheto é distribuído pela CA Indosuez Wealth (Uruguai) Servicios & Representaciones SA, Av. Luis A. de Herrera 1248 - World Trade Center Torre III - Piso 15 - Of. 1576, 11300 Montevideo, Uruguai. O Folheto não constitui uma oferta para uma pessoa específica ou o público em geral ou um convite para apresentar uma oferta. O Folheto é distribuído de forma privada. O Folheto e os produtos que ele menciona não foram revisados ou aprovados pelo Banco Central do Uruguai ou aprovados por ele, tampouco por qualquer outra autoridade reguladora uruguaia.

Chamamos sua atenção para o fato de que o acesso a determinados produtos e serviços apresentados no Folheto pode ser restringido ou proibido pela lei do seu país de origem, do país de residência ou de qualquer outro país com o qual possa ter laços.

Entre em contato com seu banqueiro e/ou seus consultores usuais para obter mais informações.

O Folheto não pode ser fotocopiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, de qualquer forma, sem o acordo prévio do seu Banco.

© 2020, CA Indosuez (Switzerland) SA/Todos os direitos reservados.

Fotos: iStock, pixabay.coé

Editado de acordo com 24.04.2020.