

Драйверы недели

- В четверг, 7 марта, в фокусе внимания были заседания центробанков. Банк Японии оставил параметры монетарной политики без изменения, предложение одного из членов совета директоров перенести с 2014 г. на более ранние сроки старт новой программы выкупа активов поддержки не нашло. Также оставили без изменений процентные ставки Банка Англии (0,5%) и ЕЦБ (0,75%). Глава ЕЦБ М.Драги на пресс-конференции говорил, что понижительные риски для экономики Еврозоны сохраняются, но можно ожидать ее стабилизации уже в первой половине 2013 г., а инфляционные риски в регионе остаются сбалансированными.
- ФРС США в четверг представила результаты ежегодных стресс-тестов банковской системы, которые оказались достаточно спокойными. 17 из 18 крупнейших банков тест прошли, исключением стал Ally Financial (бывший General Motors Acceptance Corporation, 74% акций принадлежит правительству США). При худшем из рассматривавшихся сценариев (рост безработицы до 12,1%, падение цен на недвижимость на 20% и рынка акций вдвое) 18 банков за девять месяцев потеряли бы \$462 млрд. Тем не менее, достаточность их капитала первого уровня, снизившись с 11,1% (показатель Зкв12) до 7,7%, осталась бы выше, чем 5,6% в конце 2008, и выше минимальных требований регулятора.
- В США февральские данные по рынку труда оказались выражено позитивными для аппетита к риску. В среду довольно сильные данные представил институт ADP (+198 тыс. рабочих мест при прогнозе 168 тыс.). Еще лучше оказался в пятницу официальный отчет: +236 тыс. рабочих мест, консенсус-прогноз Reuters предполагал только 160 тыс.). Уровень безработицы снизился за месяц с 7,9 до 7,7%, и это минимум с конца 2008 года. Впрочем, последнему способствовало и очередное сокращение рабочей силы.
- Розничные продажи в Еврозоне выросли в январе на 1,2% м/м – максимальный прирост с мая прошлого года и гораздо выше консенсус-прогнозов (годовое снижение составило 1,3%, меньше ожиданий). Впрочем, в страновом разрезе динамика очень неравномерная, основной вклад в сильные цифры внесла Германия (+3,1%), заметно скромнее динамика продаж во Франции (+0,9%), не раскрыты данные по Испании, Италии, Греции.
- Присутствовала в новостном фоне и «китайская» тема. В понедельник инвесторов обеспокоили сообщения о новых ограничениях, которые власти вводят на ипотечном рынке в намерении остановить рост цен на недвижимость. Однако уже на следующий день одним из факторов, поддерживавших оптимизм на рынках, стали заявления премьера страны В.Цзябао на ежегодной сессии парламента: о запланированных на 2013 год рекордных госрасходах, намерении удержать рост на отметке 7,5%, и о том, что основой долгосрочной экономической стратегии страны будет расширение внутреннего спроса.

	Значение на		Изм. за нед.
	07.03.	01.03.	
ММВБ	1491,35	1473,54	1,2 %
PTC	1532,09	1509,8	1,5 %
S&P 500	1544,26	1518,2	1,7 %
DJI	14329,49	14089,66	1,7 %
FTSE 100	6439,16	6378,6	0,9 %
DAX	7939,77	7708,16	3,0 %
Nikkei 225	11968,08	11606,38	3,1 %
Hang Seng	22771,44	22880,22	-0,5 %

Фондовый рынок

В самом начале прошлой недели мировые рынки акций оказались под давлением из-за все-таки состоявшегося автоматического секвестра госрасходов в США, продолжающегося политического кризиса в Италии и новостей из Китая. Однако уже к американской сессии понедельника волна пессимизма развеялась, и до конца недели на рынках акций преобладала восходящая динамика, позволившая многим индексам обновить локальные или даже исторические максимумы.

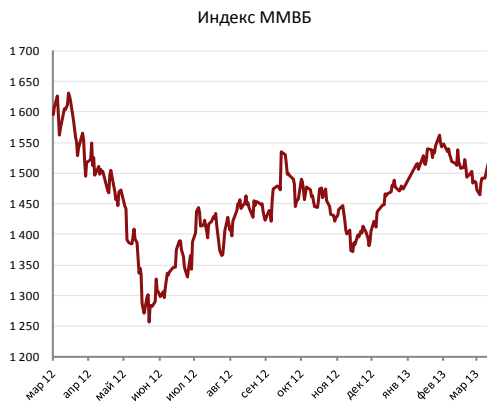
В США DJIA (+2,18%) во вторник обновил исторический максимум, державшийся с октября 2007 г., и понемногу переписывал его каждую последующую сессию, S&P 500 (+2,17%) пока остановился в 1% от своего максимума. Индексы развитых европейских рынков прибавили 3-4%, из них вплотную к историческим максимумам подошел немецкий DAX (+3,61%). В Азии продолжалось ралли японского рынка (Nikkei225 +5,84%), а из индексов развивающихся рынков региона лучшим оказался индийский BSESEN (+4,04%), однако у большинства динамика более сдержанная, а корейский KOSPI (-0,35%) и китайский Shanghai Composite (-1,73%) снизились.

Индекс ММВБ в понедельник на внешнем пессимизме пробил 200-дневную ЕМА и трендовую линию, проходящую через минимумы ноября 2012, и обновил локальный минимум (1461,49 пунктов). Однако во вторник разворот внешних площадок позволил и ему вернуться выше важных поддержек, а с утра среды индекс держался уже выше 1490 пунктов. Впрочем, на этом уровне динамика снова стала крайне вялой, протестировать хотя бы «круглую» полуторатысячную отметку индекс ММВБ до конца четырехдневной недели индекс так и не смог, закрывшись 7 марта на отметке 1491,35 пунктов (+1,21%).

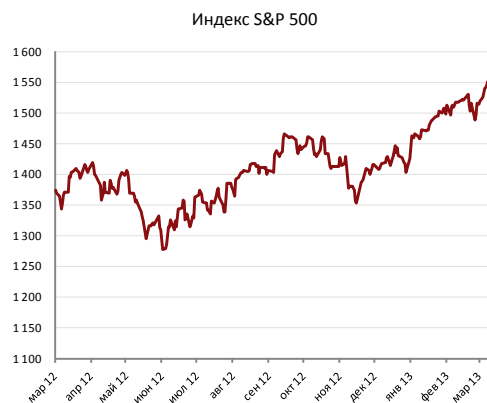
Основным «локомотивом» отскока на российском рынке стали акции нефтяных компаний на фоне остановившегося отступления цен на нефть Brent (Татнефть +5,48%, Роснефть +1,76%, Сургутнефтегаз +1,55%). Котировкам акций ЛУКОЙЛа (+2,08%) поддержку оказали отчетность по US GAAP за 2012 г. и сопровождавшие ее комментарии руководства. Среди акций других отраслей в лидерах Аэрофлот (+5,85%), МТС (+5,12%), Магнит (+4,39%), префы Ростелекома (+3,69%).

Акции ВТБ (-0,13%) завершили неделю на нейтральной территории, почти не отреагировав на очередные слухи об интересе со стороны стратегических инвесторов. Черная металлургия лидировала в середине недели, но серьезно отступила в пятницу и по итогам недели акции отрасли в «минусе» (рдр Русала -5,74%, ММК -3,71%, Мечел -3,48%, Северсталь -1,23%). Также под давлением оказались котировки Новатэка (-5,1%) и ГАЗПРОМа (-2,67%).

Осторожный рост внешних индексов в зоне локальных/исторических максимумов может продолжиться, поддерживаемый надеждами инвесторов на то, что текущее ухудшение экономической динамики в ведущих экономиках не будет глубоким, а центробанки сохранят монетарную политику сверхмягкой. Однако в условиях отсутствия притока внешних средств позитивный внешний фон является необходимым, но не достаточным условием для роста российского рынка. Исходя из этого, осторожно смотрим на ближайшие перспективы. Индекс ММВБ в начале недели прибавляет более 1%, пытаюсь выйти из февральского нисходящего тренда. При закрытии индекса ММВБ выше 1505 пунктов можно ожидать продолжения восстановления, ближайшей целью будет январский максимум. В пользу российского рынка может сыграть историческая сезонность, благоприятная для марта и для первого квартала в целом.



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Валютный рынок

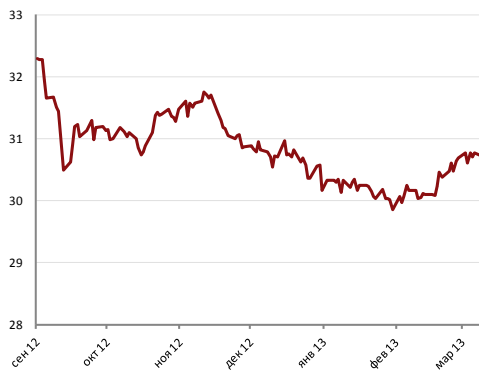
	Значение на		Изм. за нед.
	07.03.	01.03.	
USD/RUB	30,71	30,69	0,0%
EUR/RUB	40,20	39,98	0,5%
Корзина 55/45	34,95	34,86	0,2%
EUR/USD	1,310	1,302	0,6%
EUR/CHF	1,235	1,228	0,8%
GBP/USD	1,501	1,504	-0,2%
USD/JPY	94,81	93,56	1,3%
USD/CAD	1,029	1,027	0,3%

RUB

Курс российской валюты к американской на прошлой неделе незначительно снизился (-0,16%) до отметки 30,78 руб. за доллар. В целом, движение рубля на прошлой неделе не носило выраженной динамики. Во вторник на росте мирового аппетита к риску паре USD/RUB удалось укрепиться на отметке 30,67. Однако уже в среду снижение цены нефти привело к падению пары до 30,74 руб. за доллар. В пятницу рубль вновь незначительно ослаб на выходе данных по рынку труда в США, который показал улучшение ситуации в секторе: так, уровень безработицы упал с 7,9% до 7,7% против прогноза в 7,8%, а количество новых рабочих мест выросло на 236 тыс. при прогнозе 171 тыс.

На текущей неделе прогноз по курсу рубля - умеренно-позитивный, поскольку котировки нефти находятся в боковике, однако, благоприятная макроэкономическая статистика США конца прошлой недели может вернуть интерес иностранных инвесторов к развивающимся рынкам. Кроме того, уплата налогов в пятницу может оказать поддержку российской валюте. Следующая статистика будет оказывать влияние на курс рубля: 1) Розничные продажи США (13 марта 16:30 МСК); 2) Первичные обращения за пособием по безработице и индекс цен производителей США (14 марта 16:30 МСК); 3) ИПЦ США (15 марта 16:30 МСК).

USD/RUB



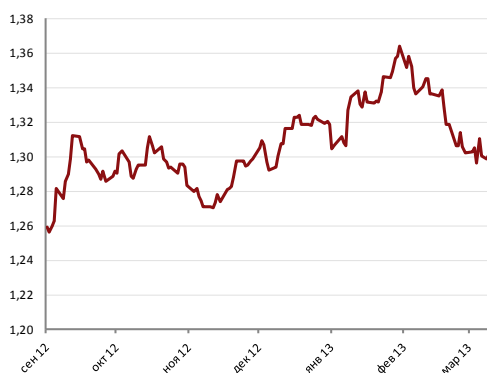
Источник: Bloomberg

EUR/USD

За прошлую неделю курс единой валюты к доллару снизился на 0,13%, достигнув в пятницу отметки \$1,3005 за евро. Всю неделю евро торговался у отметки 1,3 относительно доллара, и только в четверг, после пресс-конференции главы ЕЦБ М. Драги, европейская валюта закрылась у \$1,31 за евро. На конференции М. Драги поддержал единую валюту тезисом о восстановлении европейской экономики. Однако в пятницу евро, как и все рискованные валюты, начал слабеть к доллару после публикации отчёта по рынку труда США.

Наш прогноз по евро на текущую неделю – негативный. Причина – политический кризис в Италии и снижение её рейтинга + агентством Fitch. Также на курс европейской валюты на текущей неделе повлияет следующая статистика: 1) Индекс CPI Италии (12 марта 13:00 МСК); 2) Промышленное производство еврозоны (13 марта 14:00 МСК); 3) Индекс НСР еврозоны (15 марта 14:00 МСК).

EUR/USD



Источник: Bloomberg

Другие валюты

За прошлую неделю значительно ослабли валюты развивающихся рынков: мексиканский песо (1%); бразильский реал (1,79%), индийская рупия (1,12%), шекель (1,05%). На относительно позитивной внешней конъюнктуре мы ожидаем укрепления этих валют на текущей неделе по причине возврата инвесторов на развивающиеся рынки.

	Значение на		Изм. за нед.
	07.03.	01.03.	
нефть Urals, \$/барр.	108,03	107,74	0,3 %
нефть WTI, \$/барр. (ICE)	91,56	90,68	1,0 %
нефть Brent, \$/барр. (ICE)	111,15	110,40	0,7 %
прир. газ, \$/млн BTU (NYMEX)	3,582	3,456	3,6 %
прир. газ, евро/МВт-час TTF (NL)	27,20	26,60	2,3 %
запасы нефти EIA	381351	377518	1,0 %
запасы бензина EIA	227879	228495	-0,3 %
Baltic Dirty Tanker Index, \$	681,0	700,0	-2,7 %

Нефть и газ

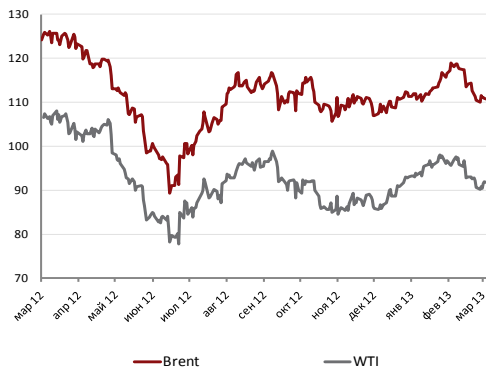
Динамика котировок основных сортов нефти на прошлой неделе, как мы и ожидали, не носила выраженного характера – по большому счету, цены лишь стабилизировались после значительной коррекции. В начале недели котировкам Brent удалось оттолкнуться от уровня в \$110/барр., но попытка роста, в полном соответствии с нашим прогнозом, захлебнулась у отметки в \$112/барр. К концу недели североамериканская нефть вновь оказалась в районе уровня поддержки, зафиксировав лишь незначительный прирост по итогам пяти сессий. WTI смотрелась несколько лучше – повышательное движение от поддержки на уровне \$90/барр. пока выглядело более убедительно, и сорт активно пытается укрепиться у уровня \$92/барр. Мы не ожидаем значительных изменений цен на нефть в течение наступившей недели, ближайшие цели - \$108/барр. по Brent и \$90/барр. по WTI.

Постепенное сокращение межсортного спреда Brent-WTI, которое наблюдается в последнее время, по-видимому, является заслугой оживившегося процесса развития нефтетранспортной инфраструктуры США. Доклад Госдепартамента США по проекту Keystone вызвал оптимизм среди сторонников проекта, однако результаты экологической оценки станут известны только в конце апреля, и до этого высокий уровень запасов нефти в хранилищах не будет способствовать дальнейшему сужению спреда.

Запасы нефти в США по результатам последних оценок вновь значительно выросли, оставляя цены очень уязвимыми в преддверии второго квартала, потребление нефтепродуктов в котором является минимальным. Макроэкономические индикаторы давали котировкам нефти разнонаправленные сигналы, и в течение недели «черное золото» вряд ли получит поддержку с этой стороны.

Важнейшей геополитической новостью недели стала смерть У.Чавеса, которая, как мы считаем, приведет к смене политической власти в стране по итогам выборов 14 апреля. Победа лидера нынешней оппозиции Э.Каприлеса может привести к росту активности международных компаний в нефтегазовом секторе страны, располагающей крупнейшими (наряду с Саудовской Аравией) запасами нефти. В долгосрочной перспективе это будет сдерживать цены на нефть, хотя в моменте влияние политических новостей страны на рынок «черного золота» остается незначительным. Равнодушным рынок остался и к новой волне беспорядков в Египте, в ходе которой демонстранты предприняли попытку нарушить движение по Суэцкому каналу. Пока размах протестов остается незначительным по сравнению с теми, что привели к смене власти в стране двумя годами ранее, однако в случае усиления волнений они могут начать оказывать заметную поддержку ценам Brent.

Котировки природного газа на Henry Hub продолжили уверенный рост, и к концу недели апрельский фьючерс приблизился к максимуму середины января, который выступит серьезным сопротивлением. Динамика запасов газа в США, продолжающих снижение несмотря на теплую зиму, выглядит позитивно с точки зрения перспектив дальнейшего роста. По итогам последних данных, объем газа в хранилищах был на 361 млрд куб. футов меньше, чем год назад, и на 269 млрд куб. м превысил среднее значение за 5 лет. Учитывая техническую картину, можно ожидать, что «быки» возьмут паузу вблизи текущих уровней \$3,60-3,65/млн БТЕ, после чего, в случае выхода благоприятных данных по запасам, сопротивление может быть пробито.



Источник: Bloomberg

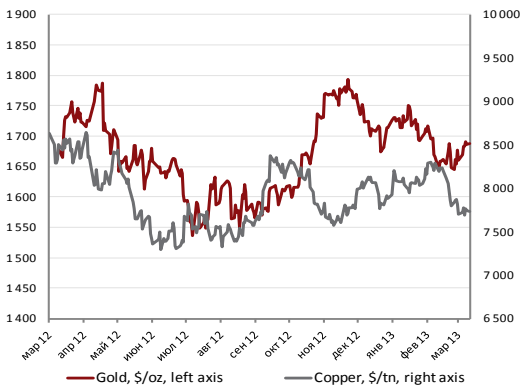


Источник: Bloomberg

Металлы

	Значение на		Изм. за нед.
	07.03.	01.03.	
золото, \$/унц. (CME)	1578	1576	0,1 %
серебро, \$/унц. (CME)	28,9	28,6	1,0 %
медь 3 мес. контр., \$/т (LME)	7765	7703	0,8 %
алюминий 3 мес. контр., \$/т (LME)	1979	1975	0,2 %
никель 3 мес. контр., \$/т (LME)	16650	16605	0,3 %
сталь 3 мес. контр., \$/т (LME)	260,0	260,0	0,0 %
платина, \$/унц. (CME)	1594	1573	1,3 %
палладий, \$/унц. (CME)	758,0	722,0	5,0 %

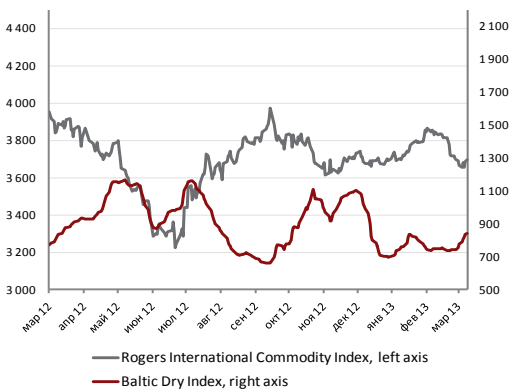
На минувшей неделе основные цветные металлы двигались в боковике, определяясь с дальнейшим направлением. Несколько лучшую динамику продемонстрировали платиноиды, физический рынок которых стремится к дефициту предложения, что оказывает поддержку котировкам. Внешний новостной фон оставался неопределенным: в ожидании американской статистики по рынку труда трейдеры не спешили наращивать активность, поскольку последствия как позитивной, так и негативной статистики США могут быть неоднозначными. С одной стороны, рыночный позитив означает восстановление экономики, однако в таком случае меры ее стимулирования могут быть свернуты быстрее, чем предполагалось, что в конечном итоге негативно отразится на сырьевых товарах. В итоге статистика по рынку труда США оказалась позитивной, однако китайская статистика в конце недели внесла свою долю негатива, оставив сырьевые площадки в состоянии неопределенности.



Источник: Bloomberg

Алюминий уверенно движется к уровням поддержки ноября 2012 г. в районе \$1930-1940/т. Излишки металла могут заставить его котировки упасть на самое дно и практически сравнять их с уровнями себестоимости. Согласно нашим оценкам, падение котировок «крылатого металла» может продолжаться вплоть до \$1900/т, поскольку мягкий спрос и затоваривание складов продолжат давить на цены алюминия в среднесрочной перспективе, тогда как сокращение мощностей происходит недостаточными для восстановления рыночного баланса темпами. Мы также сохраняем прогноз по меди и никелю с целевыми \$7600/т и \$16200/т соответственно. Восстановление китайского спроса происходит недостаточно быстро, что давит на котировки и сохраняет неопределенность на рынке.

Китай обвинил крупнейшие сырьевые компании в манипулировании поставками железной руды с целью увеличения цен на нее, сообщает Reuters. Vale, Rio Tinto и BHP Billiton, согласно заявлению National Development & Reform Commission, намеренно задерживали поставки и сдерживали запасы, чтобы создавать видимость дефицита предложения на рынке. В результате с сентября 2012 г. спотовые цены на железную руду выросли более чем на 80%. В ответ на обвинения Китая BHP Billiton заявила о выведении активов в указанный период на полную мощность с последующей поставкой всего продукта на рынок. Здесь следует заметить, что импорт сырья Китаем в зимние месяцы оставался на рекордно высоком уровне. Представители BHP Billiton отрицают факт манипулирования ценами, утверждая обратное: компания стремится к росту ликвидности на спотовом рынке и повышению его прозрачности. Ценовое ралли железной руды, вероятно, подошло к концу: потребители недовольны текущим уровнем цен и возросшими затратами на покупку сырья, в то время как сталелитейная отрасль стагнирует. Февральский импорт руды в Китай снизился на 16,2% г/г, рост цен выше \$150/т вынуждает компании прекращать закупки сырья и снижать уровень запасов.

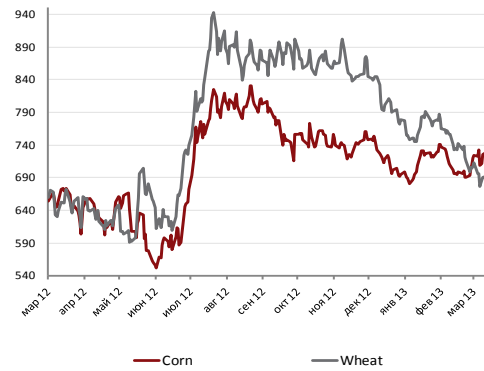


Источник: Bloomberg

Продовольственные товары

	Значение на		Изм. за нед.
	07.03.	01.03.	
пшеница, цент/бушель (CBOT)	686,75	713,25	-3,7 %
кукуруза, цент/бушель (CBOT)	711,50	724,25	-1,8 %
соя, цент/бушель (CBOT)	1503,50	1464,50	2,7 %
сахар, цент/фунт (ICE)	18,77	17,91	4,8 %
рис, \$/100 фунтов (CBOT)	15,16	15,53	-2,4 %
кофе, цент/фунт (ICE)	142,45	142,90	-0,3 %
какао, \$/т (ICE)	2064,00	2082,00	-0,9 %
хлопок, цент/фунт (ICE)	86,50	83,68	3,4 %

Согласно опубликованному 8 марта отчету USDA, прогноз мирового предложения пшеницы в 2012/13 сельскохозяйственном году был увеличен на 1,8 млн тонн в связи с ростом объемов производства. Текущий сельскохозяйственный год лишь немногим уступит рекордному урожаю 2011/12 года. Несколько снизят размер урожая США, посеvy которых пострадали от прошлогодней засухи. В целом опубликованная статистика говорит об избытке сельскохозяйственной культуры на рынке, что продолжит давить на котировки в текущем периоде. Кроме того, следует отметить, что правительство Индии разрешило экспорт 5 млн тонн пшеницы из государственных запасов дополнительно к квоте. Указанный объем планируется вывезти из хранилищ в течение месяца с целью высвобождения места под новый урожай. И если ранее экспортом могли заниматься только три государственные компании – MMTC, STC и PEC, – то теперь к торгам допущены и частные компании, хотя условия можно назвать неравнозначными, поскольку приоритет в любом случае отдается государственным структурам. Меры приняты на фоне неэффективности системы хранения и распределения зерна: за последние три года в общей сложности было испорчено 16,3 млн тонн пшеницы. Кроме того, в силу низкого качества сырья цены контрактов на индийскую пшеницу традиционно ниже, что не устраивает индийскую сторону. При этом индийский экспорт оказывает все большее влияние на мировые цены, а увеличение квоты будет соответственно в перспективе давить на котировки пшеницы.

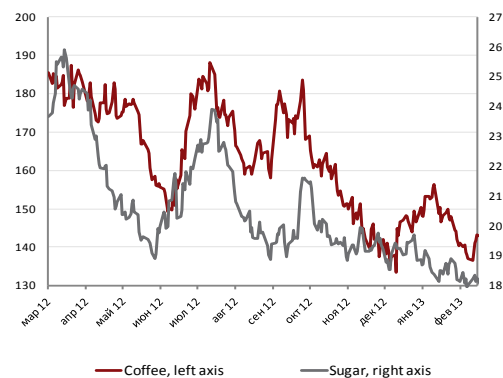


Источник: Bloomberg

Бразилия испытывает трудности с поставками сои на мировой рынок. Несмотря на высокий урожай в текущем сезоне, намерение обогнать США в экспорте культуры поставлено под угрозу в силу логистических трудностей: порты не справляются с потоком, а в дальнейшем ситуация может усугубиться в период переработки сахарного тростника. Однако недопоставки Бразилией сои на рынок вряд ли послужат поддержкой котировкам: согласно мартовскому отчету FAS USDA, урожай культуры в текущем периоде будет выше на 13%, в то время как складские запасы возрастут до 250 млн бушелей, что является наибольшей величиной с 2006/07 сельскохозяйственного года. Таким образом, и позиции сои выглядят не лучшим образом.

Парламент Индии утвердил государственный бюджет на 2013 г., в соответствии с которым пошлины на ввоз растительных масел повышены не будут. Наряду с китайскими интервенциями на внутренний рынок КНР слухи о введении Индией импортных пошлин изрядно давили на котировки. Теперь, когда ситуация разрешилась, цены смогут продемонстрировать легкое восстановление.

Прогнозы USDA по производству и потреблению риса были незначительно увеличены. Благодаря увеличению прогнозов урожая в азиатском регионе, в частности в Камбодже и Индии, прогноз мирового производства риса возрос на 2,3 млн тонн относительно прошлого месяца, достигнув 468,1 млн тонн. При этом мировое потребление риса в текущем периоде ожидается на уровне 470,2 млн тонн (плюс 0,9 млн тонн к значению прошлого месяца), причем изменения в большей степени затронули показатели Камбоджи, Индии и Перу.



Источник: Bloomberg

Инвестиционная компания БФА

197101, Санкт-Петербург,
Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»
Тел.: +7 (812) 329 81 81 (основной)
Факс: +7 (812) 329 81 80
info@bfa.ru
www.broker.bfa.ru

Отдел брокерских операций

Иванов Николай Начальник отдела	доб. 1235 n.ivanov@bfa.ru
Мишарев Андрей заместитель начальника отдела	доб. 1199 a.misharev@bfa.ru

Банк БФА

197101, Санкт-Петербург,
Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»
Тел.: +7 (812) 458-54-54 (основной)
Факс: +7 (812) 458-54-54
mail@bfa.ru
www.bfa.ru

Аналитический отдел

Дёмин Денис начальник отдела	доб. 1284 d.demin@bfa.ru
Моисеев Алексей заместитель начальника отдела	доб. 1286 a.moiseev@bfa.ru
Жданов Дмитрий ведущий аналитик	доб. 1241 d.zhdanov@bfa.ru
Новожилов Яков аналитик	доб. 1222 j.novozhilov@bfa.ru
Ониксимова Юлия аналитик	доб. 1281 j.oniximova@bfa.ru
Яцкив Ксения специалист	доб. 1154 k.yatskiv@bfa.ru

Клиентский отдел

client@bfa.ru
прямой +7 (812) 329 81 71

Лексина Елена начальник отдела	доб. 1196 e.leksina@bfa.ru
Щекина Елена ведущий специалист	доб. 1174 e.schekina@bfa.ru
Трафимов Павел специалист	доб. 1173 p.trafimov@bfa.ru
Кросс Анна специалист	доб. 1087 a.kross@bfa.ru

Отдел продаж

прямой +7 (812) 326 93 61

Кирко Константин начальник отдела	доб. 1337 k.kirko@bfa.ru
---	-----------------------------

Отдел рынков акций

прямой +7 (812) 329 81 92

Геордиев Александр старший трейдер	доб. 1092 a.deordiev@bfa.ru
Широков Станислав трейдер	доб. 1053 s.shirokov@bfa.ru

Отдел товарных рынков

прямой +7 (812) 329 81 98

Народовый Роман начальник отдела	доб. 1144 r.narodovyy@bfa.ru
Казанцев Сергей трейдер	доб. 1168 s.kazantsev@bfa.ru

Настоящий документ подготовлен аналитическим отделом ОАО «Банк БФА» и носит исключительно информационный характер. Все оценки и мнения, высказанные в отчете, представляют собой независимое суждение аналитиков на дату выхода отчета. Вознаграждение авторов отчета ни прямым, ни косвенным образом не увязано с представленными в отчете точками зрения. ОАО «Банк БФА» оставляет за собой право изменять высказанные оценки и мнения в любое время без предварительного уведомления. Информация, содержащаяся в отчете, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако не существует никаких гарантий, что указанная информация является полной и точной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и точная. Мы оставляем за собой право не обновлять информацию на основе новых данных либо полностью отказаться от ее освещения. ОАО «Банк БФА» и его сотрудники могут инвестировать, выступать маркет-мейкером или совершать иные сделки в качестве принципала с инвестиционными инструментами, упомянутыми в настоящем отчете. ОАО «Банк БФА» проводит внутреннюю политику, направленную на предотвращение потенциальных конфликтов интересов. ОАО «Банк БФА» и его сотрудники несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.