

RENTA VARIABLE

La búsqueda de valor en el reino del crecimiento

May 17, 2019

Durante los últimos diez años aproximadamente, los inversores del estilo «value» se enfrentaron a numerosas dificultades, de modo que algunos expertos incluso apuntaron hacia la muerte de ese estilo de inversión. Templeton Global Equity Group, que se centra en el estilo «value», está esforzándose a fondo y buscando buenas oportunidades de valor. Pese a que la recuperación del mercado estadounidense basada en el crecimiento que tuvo lugar en el primer trimestre de este año supuso una complicación, el equipo ha descubierto algunas acciones y sectores rechazados, en particular en Japón y Europa, donde las valoraciones parecen razonables y las perspectivas, buenas. Tony Docal, Dylan Ball y Joanne Wong hacen un recorrido por todo el mundo para mostrarnos en qué lugares encuentran oportunidades hoy en día.

Un repunte global de la renta variable impulsado por los responsables de la formulación de políticas

En el primer trimestre (1T) de 2019, la renta variable registró, a nivel mundial, una gran recuperación con respecto a la caída de finales de 2018. En el 1T de 2019, el MSCI All Country World Index subió un 12,3 %.¹ ¿Qué propició este repunte? En pocas palabras, los «responsables de la formulación de políticas», dado que adoptaron una postura más conciliadora. Se temía que, a principios de este año, los tipos de interés de EE. UU. seguirían subiendo, pero la Reserva Federal adoptó un enfoque más paciente respecto a la normalización de las políticas y anunció una pausa en su ciclo de endurecimiento plurianual.

De manera similar, el Banco Central Europeo reconoció que los riesgos económicos habían pasado al terreno bajista y aplazó las posibles subidas de los tipos de interés de otoño de este año a principios de 2020.

Finalmente, en China también tuvo lugar una relajación monetaria y se aplicaron numerosas medidas de estímulo, como bajadas de impuestos, reducciones de los tipos de interés y menos requisitos en materia de reservas bancarias, junto con un aumento del gasto. Algunas de estas medidas están dirigidas al sector privado en particular, en lugar de a las empresas de propiedad estatal, lo que podría dar lugar a un mayor crecimiento del empleo.

De entre los principales mercados, China, Hong Kong y Estados Unidos cosecharon los mejores resultados, mientras que los mercados con unas perspectivas de crecimiento estructural más modestas, como Europa y Japón, fueron algo menos sólidos. En general, los mercados emergentes se quedaron rezagados respecto a los mercados desarrollados durante el trimestre, pero, sin embargo, todos registraron, en general, ganancias contundentes.²

Los inversores acuden a los sectores de alto crecimiento

La recuperación del primer trimestre favoreció a los sectores con un crecimiento elevado, como la tecnología y los medios de comunicación y el entretenimiento, lo que explicó en parte la solidez del mercado estadounidense, con una fuerte presencia de la tecnología, y también de China, en cierta medida. Por otra parte, los sectores tradicionalmente defensivos en los que se perciben unas características de crecimiento bajo, por ejemplo, los bienes básicos de consumo, las telecomunicaciones y la atención médica, fueron los más débiles, al igual que los bancos, que no se desarrollaron muy bien en medio de una combinación de crecimiento reducido y menores rendimientos.

En este contexto, el estilo de inversión «growth» ofreció un desempeño superior al del estilo «value». El grado de desempeño superior del estilo «growth» representó una tormenta perfecta para los inversores orientados hacia el estilo «value», quienes contaban con una representación insuficiente en todos esos sectores y regiones de gran crecimiento.

Las acciones del estilo «growth» tienden a lograr mejores resultados cuando las condiciones económicas son débiles y prevalece la represión financiera, ya que las empresas que pueden crecer de manera orgánica aplican una prima en las situaciones de bajo crecimiento.

Distintas partes de la curva de rendimiento del Tesoro estadounidense se invirtieron durante el trimestre: el rendimiento de los instrumentos a largo plazo fue inferior al de los instrumentos a corto plazo. La inversión de la curva de rendimiento a menudo se considera un signo de recesión, de manera que supuso un doble revés para el valor: el temor al crecimiento sumado a la represión financiera.

Europa y el drama del *brexit*

En lo que respecta a Europa, la economía de la zona euro sufrió una conmoción traumática en el segundo semestre del pasado año a medida que la ralentización en Estados Unidos y China empezó a afectar al continente, en particular a las empresas basadas en las exportaciones. Además, gran parte de la industria automovilística alemana suspendió la producción debido a las nuevas normas relativas a las pruebas de emisiones que entraron en vigor a principios de septiembre.

Al mismo tiempo, en Francia, tuvieron lugar disturbios civiles y las manifestaciones de los «chalecos amarillos» (*gilets jaunes*) provocaron una depresión de la actividad en la segunda economía más grande de la zona euro. En Italia, el gobierno siguió enfrentándose a la Unión Europea (UE) con relación a la aprobación de su presupuesto. Todo esto dio lugar a un descenso de la producción industrial y una disminución del crecimiento del producto interior bruto (PIB) a menos de un 1 %.

En el Reino Unido, no cabe duda de que han sucedido muchas cosas en la saga del *brexit* a lo largo del último trimestre, pero, desafortunadamente y de manera confusa para el mercado, pocos de esos cambios se pueden considerar avances. La primera ministra Theresa May ha logrado otra prórroga para la salida del Reino Unido de la UE, hasta finales de octubre. Desde luego, hemos reflexionado mucho acerca del *brexit* y, a nuestro juicio, el posible desenlace bien podría ser el conocido como «voto del pueblo» o posiblemente otro referéndum, debido al estancamiento existente en el parlamento británico.

Parece que May cree que puede concluir el acuerdo de retirada y conseguir la aprobación del parlamento antes de las elecciones de la UE, que se celebrarán a finales de mayo. Los partidarios del *brexit* más rígidos del Partido Conservador piensan lo contrario y, de hecho, según las especulaciones, les gustaría cambiar las reglas del partido para posibilitar la elección de un nuevo líder. En nuestra opinión, sigue siendo improbable que se llegue a esa situación.

Por otra parte, la UE quiere evitar a toda costa cargar con la culpa de un *brexit* difícil, pero también quiere asegurarse de que este problema no se prolongue de manera indefinida. Desde nuestro punto de vista, el riesgo reside en la posibilidad de que el acuerdo de retirada de May permanezca paralizado. En ese caso, es muy probable que el parlamento británico deje la cuestión en manos del electorado del Reino Unido con el voto del pueblo. La pregunta dirigida al electorado podría ser si votaría a favor del acuerdo de retirada tal y como está o con algunas alteraciones leves; si votaría a favor de un *brexit* difícil; o si revocaría el artículo 50 por completo. Claramente, una nueva votación exigiría una prórroga más allá de finales de octubre.

También cabe la posibilidad de que se produzcan unas elecciones generales que resuelvan este estancamiento. Sin embargo, otras elecciones supondrían volver de nuevo al punto de partida, y no parece que esto sea conveniente para el Partido Laborista ni para el Partido Conservador, o ni siquiera para la propia UE. Sigue prevaleciendo así la incertidumbre respecto al desenlace.

Precios pesimistas de la renta variable europea

A pesar de la incertidumbre aparente, seguimos pensando que el precio de las acciones europeas refleja un nivel de pesimismo demasiado alto. En estos momentos, la renta variable europea es la más barata de las últimas décadas con respecto a Estados Unidos, sobre la base de la ratio precio/valor contable, y la región es la más barata desde la crisis de la deuda soberana de hace diez años, sobre la base de la ratio precio/beneficios.³ El consenso general es pesimista, pero, a nuestro juicio, las acciones europeas brindan ciertas oportunidades a los inversores del estilo «value» por diferentes motivos.

Las valoraciones han alcanzado unos niveles en los que, probablemente, las acciones empezarán a reaccionar ante cualquier noticia que sea positiva o incluso menos negativa. En cuanto a la política, estamos viendo indicios de progresos. En Francia, parece que el desastre de la catedral de Notre Dame está sirviendo para unir al país, a pesar de las reformas estructurales que está intentando introducir el presidente Macron.

Además, parece que hay avances entre Italia y la Comisión Europea en el tema del presupuesto italiano. Asimismo, gracias a la prórroga del proceso del *brexit* hasta finales de octubre, este tema ha dejado de estar en primera plana dentro de la región.

En nuestra opinión, es probable que los indicadores macroeconómicos den lugar a una recuperación de los precios de la renta variable europea. Pese al deterioro del índice de directores de compras del sector manufacturero en la zona euro que se produjo en el mes de marzo, estamos empezando a vislumbrar un punto de inflexión en la producción industrial de la zona euro, que parece estar en vías de recuperación.

Las ventas minoristas han mantenido su resistencia y parece que otros indicadores como el IFO Business Climate Index también tienen probabilidades de remontar en este trimestre.

MSCI Europe Index: tendencia de precio/beneficios¹

De enero de 1980 a marzo de 2019



MSCI Europe: precio/valor contable²

De diciembre de 1996 a marzo de 2019 (mensual)



Únicamente a efectos ilustrativos. Des. est. = desviación estándar. La desviación estándar mide la dispersión de un conjunto de datos con relación a su media. La tendencia de la ratio de precios/beneficios (PER) de las acciones se calcula dividiendo todo su historial de precios por acción por la línea de tendencia de sus beneficios por acción.

1. Fuentes: FactSet, MSCI. Análisis realizado por Franklin Templeton. 2. Fuentes: FactSet, MSCI. Los índices no están gestionados y no puede invertirse directamente en ellos. Tampoco incluyen comisiones, gastos ni costes de suscripción. MSCI no ofrece garantías ni asumirá responsabilidad alguna con respecto a ningún dato de MSCI reproducido aquí. Queda prohibida la redistribución o uso ulterior de este documento. Este informe no está avalado ni ha sido elaborado por MSCI. La página www.franklintempletondatasources.com contiene avisos y condiciones importantes de los proveedores de datos.

Obstáculos para China

Las acciones chinas repuntaron desde principios de año, en gran medida gracias al optimismo respecto a una solución inminente de la guerra comercial entre EE. UU. y China, así como a las medidas de estímulo que aprobó el gobierno para contrarrestar unos obstáculos económicos cada vez mayores. El crecimiento del 6,4 % del PIB que se registró en China en el cuarto trimestre de 2018 resultó ser el más lento casi de los últimos 20 años. Las exportaciones también se ralentizaron, al tiempo que los precios al consumo siguieron perdiendo fuerza.

Pese a que el crecimiento se ha ido desacelerando en China, creemos que, sin duda, los dirigentes del país cuentan con los instrumentos necesarios para controlar su economía a corto plazo, incluida la capacidad de gestionar sus cuentas de capital, los tipos de cambio y el sistema bancario.

China aplicará este año estímulos fiscales por valor de cerca de 300 000 millones de USD, lo que representa casi un 3 % del PIB anual.⁴

China está haciendo todo lo posible para impulsar el crecimiento; de hecho, ya ha puesto en práctica más de 70 estímulos en este último ciclo, por ejemplo, políticas monetarias más expansivas, reducciones de tasas y préstamos directos al sector privado. Entre los estímulos fiscales se incluyen diferentes bajadas de impuestos y un aumento de las inversiones en infraestructura por medio de bonos del Estado. De cara a un futuro más lejano, nos preocupa que este tipo de iniciativas solo incrementen los desequilibrios estructurales de China, pero, a corto plazo, deberían resultar efectivas a la hora de favorecer el crecimiento.

Por supuesto, la ralentización del crecimiento chino afecta al resto de la región. Dado que el consumo chino es cada vez más importante para sus vecinos regionales, una desaceleración de la demanda interna de China puede perjudicar al resto de Asia, en especial a los países que dependen en gran medida de los envíos a China, como Japón, Corea del Sur, Taiwán y Singapur.

No obstante, a largo plazo, algunos de estos países de la región, en realidad, podrían salir beneficiados si la guerra comercial persiste debido a los posibles cambios de las cadenas de suministro, en última instancia de China al sudeste asiático. Algunos de estos países, como Vietnam, la India o Bangladés, podrían asistir a un aumento de los pedidos procedentes de Estados Unidos a medida que los presupuestos se alejen de China. Corea del Sur podría beneficiarse de los artículos de mayor valor ligados al abastecimiento de EE. UU., como la maquinaria y los equipos electrónicos.

Gangas selectivas en Japón

En Japón, el gobierno rebajó recientemente su evaluación económica por primera vez en tres años, alegando como principal motivo la ralentización del crecimiento en China. Por tanto, las dificultades de Japón derivan en parte de las que atraviesa China. Además, está el tema de la segunda subida del impuesto al consumo, que entra en vigor en octubre de este año. En vista de la repercusión que tuvo en el mercado la primera subida de impuestos de 2014, existe cierta agitación al respecto. A nivel más general, la debilidad de Japón probablemente también se refleja en las preocupaciones generalizadas acerca de las tensiones comerciales existentes y los aranceles comerciales del presidente de EE. UU., Trump, dado que Japón tiene una elevada concentración en los sectores de la automoción y la electrónica.

Además, Japón es uno de los pocos mercados del mundo que, en general, cuenta con pocos inversores y se negocia con un descuento significativo respecto a sus valoraciones históricas. La cautela de los inversores está relacionada con problemas heredados, como el bajo crecimiento, las valoraciones caras, el exceso de apalancamiento y la deficiente rentabilidad, aunque, en los últimos años, las condiciones han mejorado.

Hemos sido testigos del avance de la reforma de la gobernanza empresarial en Japón y las ganancias han aumentado hasta alcanzar máximas que llevaban décadas sin registrarse, al mismo tiempo que el apalancamiento ha caído a mínimas que tampoco se habían visto en décadas. Además, según el Banco de Japón, la economía japonesa ha superado su potencial de crecimiento durante dos años consecutivos, la racha más prolongada desde antes de la crisis económica mundial.

Y, sobre todo, creemos que las valoraciones son cada vez más atractivas. El mercado japonés se está negociando con unos descuentos récord respecto al mercado estadounidense y al resto del mundo, desde la perspectiva de los ratios precio/beneficios y precio/valor contable.⁵ Todavía existen obstáculos estructurales, como el envejecimiento demográfico y la elevada deuda pública, pero Japón ha progresado. Seguimos buscando gangas selectivas en Japón que sean bastante amplias en lo que respecta a la cantidad de sectores, por ejemplo, los sectores tecnológico, industrial, de servicios de comunicaciones, de bienes básicos de consumo y de atención médica, entre otros.

Búsqueda de valor a nivel mundial

Desde el punto de vista de las inversiones, consideramos que las mejores oportunidades de Asia residen en la acumulación de riqueza a más largo plazo y el potencial de demanda de los consumidores asiáticos. También estamos encontrando muchas oportunidades con potencial entre los proveedores de infraestructuras y servicios esenciales, como los servicios públicos, las telecomunicaciones y las aseguradoras. En China, creemos que todavía existen muchas empresas atractivas en vista de las baratas valoraciones, aunque es necesario seleccionar cuidadosamente las oportunidades. Para ello, hemos evitado en gran medida las empresas estatales debido a un posible exceso de apalancamiento y capacidad, y nos hemos centrado en cambio en algunos de los sectores de consumo y servicios de China.

Con relación a los distintos sectores, seguimos comprometidos con la atención médica, a pesar de las preocupaciones ligadas a las normativas y los precios. La atención médica ha ofrecido un crecimiento superior al promedio en términos de beneficios y ganancias, y se ha estado negociando con valoraciones inferiores a la media tanto desde el punto de vista histórico como con respecto a otros sectores más caros del mercado global. El sector es capaz de innovar ante las dificultades y de producir productos y un crecimiento de las ganancias que, a nuestro juicio, el mercado todavía no está reconociendo.

En lo que al sector tecnológico se refiere, en general nos parece caro. Hemos evitado las acciones caras basadas en el impulso. Por el contrario, hemos encontrado oportunidades en empresas de *software* más maduras que generan liquidez y en algunas empresas de *hardware* con potencial de reestructuración, así como en fabricantes de semiconductores sobre los que las preocupaciones ligadas al suministro han ejercido una presión excesiva.

Las acciones del sector energético se vieron bastante perjudicadas en la segunda mitad de 2018, ya que el precio del petróleo Brent cayó hasta los 50 USD por barril. Se puede decir que el sector estaba sobrevendido y en espera de una posible recuperación, la cual llegó en el primer trimestre, cuando el precio del petróleo subió alrededor de un 35 % a 70 USD el barril.

Si el petróleo empieza a recuperarse como ya ha hecho, perderá atractivo para nosotros, aunque seguimos viendo valor en las petroleras integradas de gran tamaño. Estas han registrado dividendos sólidos, mayores flujos de caja disponibles y un aumento de la rentabilidad.

En la esfera de los bienes básicos de consumo, las oportunidades de valor también son muy selectivas. En líneas generales, los inversores se han centrado en las empresas percibidas como ganadoras que ofrecen un crecimiento superior al promedio, de modo que han propiciado el aumento de las ya de por sí elevadas valoraciones de estas acciones. En los últimos años, las empresas de bienes básicos de consumo han combatido la presión ejercida sobre los márgenes brutos con menos gastos generales y de *marketing*. Sin embargo, la reciente pérdida de cuota de mercado anunciada por distintas empresas, tanto en Europa como en Estados Unidos, sugiere que algunas compañías han aplicado demasiados recortes.

Al mismo tiempo, consideramos que el canal de los supermercados está evolucionando, ya que los minoristas invierten en el comercio electrónico y las marcas blancas a fin de ahuyentar el auge de las plataformas alternativas, como Amazon y los minoristas con descuentos. Esto está perjudicando a muchos fabricantes, en particular en Estados Unidos. Por consiguiente, dentro de este sector, vemos oportunidades en ciertas empresas de comida y bebida que generan liquidez, que presentan valoraciones bajas y que disponen de unos flujos de caja excesivos que podrían volver a los accionistas.

También nos decantamos por determinados minoristas de alimentos y productos básicos de consumo cuando consideramos que los obstáculos del sector ya se conocen adecuadamente, pero que el mercado no confía en la capacidad de la empresa de mejorar sus ganancias. Al mismo tiempo, evitamos las empresas con balances generales ajustados al máximo o en las que las bases de la valoración sencillamente no están respaldadas por una estrategia convincente para generar un crecimiento sostenible a largo plazo.

Creemos que, a medida que avancemos hacia la segunda mitad de este año, habrá más indicios de que el desplome del crecimiento mundial está finalizando y que los obstáculos empiezan a desvanecerse. Parece que la economía china está repuntando, la economía de la zona euro está iniciando una aceleración y la Fed estadounidense ha sustituido su postura de línea dura por un tono neutral.

Por último, distintos parámetros del mercado de EE. UU., como el PER de Shiller, la capitalización bursátil respecto al PIB (conocida como el indicador de Buffett) y otras mediciones, han superado ya los elevados niveles de valoración de 1929, solo por detrás de los extremos registrados durante la burbuja tecnológica de finales de la década de 1990.⁶ En definitiva, dado que las ganancias empresariales de EE. UU. se encuentran bajo presión, vemos el comienzo de un prolongado desempeño inferior del mercado estadounidense.

Eso no significa, sin embargo, que no estemos invirtiendo en Estados Unidos, que es un mercado profundo y líquido con oportunidades selectivas. Simplemente no encontramos suficiente valor con respecto al resto del mundo como para justificar la ponderación del 55 % aproximadamente asignada por la referencia global (MSCI All Country World Index) a este único mercado.⁷

Para recibir más perspectivas de Franklin Templeton directamente en su bandeja de correo, suscríbase al blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Para acceder a novedades de inversión puntuales, síganos en *Twitter* [@FTI_Global](#) y en *LinkedIn*.

Los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos aquí tienen carácter meramente informativo, por lo que no deben interpretarse como un asesoramiento de inversión individual ni como una recomendación para invertir en un valor o adoptar cualquier estrategia de inversión. Debido a la celeridad con que pueden cambiar las condiciones económicas y de mercado, los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos aquí son válidos sólo en la fecha de su publicación y pueden variar sin previo aviso. Este artículo no pretende ser un análisis completo de cada hecho relevante en relación con cualquier país, región, mercado, sector, inversión o estrategia.

Es posible que, en la preparación de este material, se haya utilizado información de fuentes de terceros y que Franklin Templeton Investments («FTI») no haya verificado, validado o auditado dicha información de forma independiente. FTI no asume responsabilidad alguna, sea del tipo que sea, por pérdidas resultantes del uso de esta información y, en su caso, el usuario confiará en los comentarios, las opiniones y los análisis contenidos en el material por su propia cuenta y riesgo. Los productos, los servicios y la información podrían no estar disponibles en todas las jurisdicciones y son ofrecidos por las filiales de FTI y/o sus distribuidores conforme lo permitan las leyes y los reglamentos locales. Consulte a su propio asesor profesional para obtener información adicional sobre la disponibilidad de dichos productos y servicios en su jurisdicción.

CFA® y Chartered Financial Analyst® son marcas registradas propiedad de CFA Institute.

¿Cuáles son los riesgos?

Todas las inversiones conllevan riesgos, incluida la posible pérdida de capital. El valor de las inversiones puede tanto subir como bajar y los inversores podrían no recuperar todo el capital invertido. Los precios de las acciones experimentan fluctuaciones, a veces rápidas y drásticas, debido a factores que afectan a empresas concretas, industrias o sectores específicos, o condiciones generales de mercado. Los títulos de estilo valor puede que no se aprecien como se preveía o incluso podrían perder valor. En la medida en que la cartera se concentre en países, regiones, industrias, sectores o tipos de inversión específicos en cada momento, puede estar expuesta a riesgos mayores por sucesos adversos acaecidos en esas áreas concretas en comparación con otra cartera que invierta en una variedad más amplia de países, regiones, industrias, sectores o inversiones. La inversión en el extranjero entraña riesgos especiales, entre ellos el riesgo de fluctuaciones cambiarias, de inestabilidad económica y de acontecimientos políticos adversos.

¹ Fuente: Índices MSCI, a día 31 de marzo de 2019. El MSCI All Country World Index recoge una muestra de valores de media y alta capitalización procedentes de 23 mercados desarrollados y 24 mercados emergentes. MSCI no ofrece garantías ni asumirá responsabilidad alguna con respecto a cualquier dato de MSCI reproducido aquí. Los índices no están gestionados y no puede invertirse en ellos. Tampoco incluyen comisiones, gastos ni costes de suscripción. La rentabilidad pasada no es un indicador ni garantía de la rentabilidad futura. Visite www.franklintempletondatasources.com si desea obtener más información sobre las condiciones de los proveedores de datos.

2. Fuente: Índices MSCI, a día 31 de marzo de 2019. MSCI Emerging Markets Index y MSCI World Index. El MSCI Emerging Markets Index recoge una muestra de valores de mediana y alta capitalización en 24 países de mercados emergentes. El MSCI World Index recoge una muestra de valores de mediana y alta capitalización en 23 países de mercados desarrollados. Los índices no están gestionados y no puede invertirse directamente en ellos. Tampoco incluyen comisiones, gastos ni costes de suscripción. La rentabilidad pasada no es un indicador ni garantía de la rentabilidad futura. Visite www.franklintempletondatasources.com si desea obtener más información sobre las condiciones de los proveedores de datos.

3. La ratio precio/beneficios (PER) es un múltiplo de valoración de la renta variable que se define como el precio de mercado de las acciones de una empresa dividido entre sus beneficios anuales por acción. En el caso de un índice, la ratio PER es la media ponderada de las ratios PER de todos los valores incluidos en el índice. En el caso de una empresa específica, la ratio precio/valor contable (P/B) representa la cotización actual de la empresa dividido entre su valor en libros (o patrimonio neto) por acción. En el caso de un índice, la ratio P/B es la media ponderada de las ratios precio/valor contable de todos los valores incluidos en el índice.

4. Fuente: ISI Evercore Macro Views, 7 de abril de 2019.

5. Fuente: Credit Suisse Global Equity Strategy, 27 de febrero de 2019.

6. Fuente: Research Affiliates LLC, a partir de información de la base de datos de Robert Shiller y de Federal Reserve Economic Data (FRED), a día 31 de diciembre de 2018.

7. El MSCI All Country World Index (ACWI) recoge una muestra de valores de media y alta capitalización procedentes de 23 países de mercados desarrollados y 24 países de mercados emergentes. Los índices no están gestionados y no puede invertirse directamente en ellos. Tampoco incluyen comisiones, gastos ni costes de suscripción. MSCI no ofrece garantías ni asumirá responsabilidad alguna con respecto a cualquier dato de MSCI reproducido aquí. Queda prohibida la redistribución o uso ulterior de este documento. Este informe no está avalado ni ha sido elaborado por MSCI. Para más información sobre los proveedores de datos, visite www.franklintempletondatasources.com.