

### Global Equity Observer

# Uno sguardo al futuro: il mondo post-coronavirus

ACTIVE FUNDAMENTAL EQUITY | INTERNATIONAL EQUITY TEAM | INVESTMENT INSIGHT | GIUGNO 2020

L'elemento centrale delle nostre strategie globali è la resilienza. Abbiamo un team resiliente, che lavora in modo molto efficace da casa, un processo d'investimento resiliente, che consente di verificare se le società in portafoglio abbiano capacità di compounding e siano tutelate da qualsiasi distruzione permanente di capitale, e – cosa forse più importante – un portafoglio resiliente che, ancora una volta, ha limitato la partecipazione ai ribassi in tempi difficili.

Resilienza non significa che nel 2020 i nostri portafogli non abbiano risentito della situazione attuale. Nel nostro aggiornamento di marzo, abbiamo illustrato il nostro approccio nell'affrontare la crisi del coronavirus, secondo il quale abbiamo considerato l'impatto su tre livelli:

- in primo luogo, gli effetti diretti del virus e gli sforzi tesi a contenerne la diffusione;
- in secondo luogo, l'impatto indiretto del pronunciato rallentamento economico osservato in tutto il mondo;
- in terzo luogo, il modo in cui questa crisi cambierà il mondo e come ciò inciderà sui settori e sulle singole aziende.

La progressiva revoca delle misure di lockdown nei mercati sviluppati ci induce a ritenere che l'attenzione si stia spostando dal primo al secondo livello, ma non è per nulla chiaro se le aspettative sugli utili, o i multipli, rispecchino

#### AUTORI



#### WILLIAM LOCK

Responsabile del team  
International Equity  
28 anni di esperienza  
nel settore



#### BRUNO PAULSON

Managing Director  
26 anni di esperienza  
nel settore

“La capacità di affrontare la transizione dell'economia da un'impostazione prevalentemente tradizionale a un'impostazione improntata sul digitale costituirà indubbiamente un fattore discriminante”



le sfide che ancora ci attendono. Per quanto riguarda il terzo livello, resta ancora molto da passare al vaglio, ma una cosa è certa: la capacità di affrontare la transizione dell'economia da un'impostazione prevalentemente tradizionale a un'impostazione improntata sul digitale costituirà indubbiamente un fattore discriminante.

### Primo livello: gli impatti diretti

Il nostro scenario di base prevedeva, e tuttora prevede, che le rigide misure di lockdown sarebbero durate un trimestre circa, a cui avrebbe fatto seguito una fase difficile causata dal distanziamento sociale. Alcuni settori, come quello dei viaggi e della ristorazione, sono stati indubbiamente colpiti molto duramente, mentre in ambito sanitario abbiamo assistito a un rinvio degli interventi chirurgici non urgenti. I settori che invece hanno possibilmente osservato un impatto positivo sono molti di meno: vendite di alimentari al dettaglio, prodotti igienizzanti e software. Come già accennato in alcuni aggiornamenti precedenti, abbiamo ridotto le nostre posizioni nelle bevande, temendo effetti dirompenti prolungati sulle vendite di alcolici nei locali (bar e ristoranti) che generano più della metà dei ricavi. In linea generale, tuttavia, con la graduale revoca delle misure di lockdown nei mercati sviluppati, la nostra attenzione si sta spostando dagli impatti diretti della crisi alla risultante recessione.

**“La ripresa potrebbe essere molto netta, ma la crisi lascerà quasi sicuramente numerosi strascichi”**

### Secondo livello: la recessione

Nel settore, alcuni stanno speculando sulla forma che assumerà la curva della ripresa economica: “a V”, “a U”, “a W”, “come il logo della Nike” o “a radice quadrata capovolta”? Ultimamente abbiamo sentito usare molto spesso l'espressione “senza precedenti”, ma ciò è accaduto perché all'impatto senza precedenti sulla domanda si è affiancato un intervento senza precedenti a livello governativo. Con l'allentamento delle misure di lockdown e il ritorno, di una spesa rimasta troppo tempo soffocata, a seguito della riapertura dei negozi, l'inizio della ripresa potrebbe essere molto netta, ma la crisi lascerà quasi sicuramente numerosi strascichi, come evidenziano gli oltre 40 milioni di richieste di sussidi di disoccupazione presentate nelle ultime 10 settimane negli Stati Uniti, ancor prima che si diffondessero i timori di una seconda ondata di contagi. Non siamo analisti macro top-down e, poiché ci focalizziamo sulla qualità, riconosciamo di essere per natura conservativi. Ciò nonostante, fatichiamo a immaginare che gli utili 2021 per l'indice MSCI World registreranno una flessione del 2% soltanto, rispetto al 2019, come sembrano invece suggerire le stime di consensus.

Forse siamo troppo cauti, ma pur ammettendo che nel 2021 gli utili ritornino più o meno ai livelli del 2019, resta

il fatto che il Covid-19 ne avrà bloccato la crescita per due anni. Eppure da inizio anno l'indice MSCI World è sceso solo dell'8%. Questa modesta flessione si registra rispetto a livelli che risultavano elevati già a inizio anno, quando le stime di consensus sugli utili 2020 dell'indice MSCI World viaggiavano a 17x. Ciò significa che in questo momento quelle stime sono già superiori all'ottimistico 17x del 2021. Nell'azionario, le perdite si verificano in due modi: o attraverso un calo degli utili o attraverso un calo dei multipli. Attualmente, osservando il rialzo del 35% registrato dall'indice MSCI World dalla fine di marzo, temiamo entrambe le eventualità.

Fortunatamente i nostri portafogli non investono in quest'indice, ma in società di alta qualità, in grado di mantenere nel lungo termine rendimenti elevati e sostenibili sul capitale operativo: i cosiddetti “compounder”, come preferiamo chiamarle. Ancora una volta, queste società stanno dimostrando la loro forza relativa. Le misure di lockdown non le hanno scalzate dalla loro posizione. Quando si esaminano i settori del mercato azionario in cui si trovano i compounder, si scopre che sono pochi e ben precisi: beni di consumo primari, sanità, software e servizi informatici. Oltre l'80% dei nostri portafogli si concentra in questi settori che detengono attività immateriali solide e difficili da replicare – ad esempio marchi, reti, brevetti e licenze – e in grado di assicurare potere di determinazione dei prezzi, come evidenziano i loro margini lordi elevati. Da inizio anno, questa natura resiliente ha contribuito alla sovrapreformance relativa di questi settori rispetto al mercato nel complesso.

Un ulteriore vantaggio offerto dai compounder è rappresentato dal fatto che nei periodi difficili, come quello attuale, non vanno incontro a un calo della domanda, grazie ai loro ricavi ricorrenti: chi ha bisogno di dialisi o soluzioni fisiologiche, non sospende la terapia, le famiglie non interrompono l'acquisto dei beni di prima necessità, come i prodotti per la pulizia domestica o i pannolini, e le aziende continuano a utilizzare i sistemi informatici senza i quali non potrebbero né funzionare né comunicare. Può benissimo darsi che la crescita degli utili subisca un rallentamento, ma non così drastico come quello osservato da aziende che si sono viste cancellare ordinazioni di motori o che hanno dovuto sostenere forti perdite sui crediti o il tracollo dei prezzi di una materia prima. Se poi una società ha fatto ricorso oltre che alla leva operativa anche alla leva finanziaria, questi problemi vengono tutti notevolmente amplificati.

**“Il Covid-19 ha sottolineato l'importanza di mantenersi al passo coi tempi, con i giusti sbocchi sul mercato, e preservare dinamicità e flessibilità”**

## Terzo livello: il mondo post-coronavirus

Finora il team si è concentrato sul primo e sul secondo livello, per elaborare modelli dell'impatto congiunto della crisi sanitaria e della probabile crisi economica, conducendo anche stress test sugli scenari avversi peggiori. Ora, però, l'attenzione inizia a essere rivolta al terzo livello, cioè il lungo termine. Il Covid-19 e gli sforzi tesi a contenerne la diffusione hanno sottolineato l'importanza di mantenere il passo coi tempi, con i giusti sbocchi sul mercato, e preservare dinamicità e flessibilità. Nell'aggiornamento di aprile avevamo già osservato che il virus sta agendo da acceleratore, in special modo per quanto riguarda la digitalizzazione dell'economia. Chi ha avuto la lungimiranza di investire in "Virtual Street", facendo sbarcare online il proprio business tradizionale, sta ora raccogliendo i frutti di quella scelta. Oggi un utente può creare e ordinare un paio di scarpe da corsa totalmente su misura e personalizzate, può ordinare articoli in tutto il mondo restando comodamente a casa, può utilizzare la fotocamera dello smartphone per catturare l'esatta colorazione della propria pelle e ordinare il cosmetico che meglio si abbina, può lavorare da remoto, può collaborare usando piattaforme come Microsoft Teams e Zoom nonché investire, risparmiare ed effettuare pagamenti. E tutto questo semplicemente online. Le nostre abitudini di lavoro, di acquisto, di apprendimento, di socializzazione, di intrattenimento e persino di esercizio fisico hanno subito una svolta digitale, sbucando su un nuovo canale che milioni

di persone hanno imparato a conoscere in un arco di tempo molto più breve di quanto si immaginasse.

**"Saper creare dei canali digitali è diventata una caratteristica sempre più importante per un compounder di alta qualità"**

Chi non ha investito in questo nuovo trend, chi offre prodotti e servizi difficili da vedere o anche solo da acquistare e farsi consegnare (quando invece qualcun altro è in grado di farlo), non ha saputo mantenersi rilevante e al passo coi tempi per i consumatori o i clienti. A seconda che si tratti di un rapporto B2B o B2C. In qualità di investitori e di gestori di portafoglio intenti a comprendere i rischi e le opportunità a lungo termine, non abbiamo mai dubitato che le aziende debbano investire per mantenersi rilevanti e continuare a sostenere i rendimenti. Investiamo da sempre in compounder di alta qualità. È la nostra filosofia da più di un quarto di secolo. Ma negli ultimi 25 anni i settori in cui li abbiamo trovati e gli aspetti che dobbiamo monitorare si sono evoluti. Oggi, saper costruire canali digitali, ove rilevante per difendere, rafforzare e ampliare la propria posizione, è diventata una caratteristica sempre più importante per un compounder di alta qualità.

## CONSIDERAZIONI SUI RISCHI

Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo d'investimento del portafoglio sarà raggiunto. I portafogli sono esposti al rischio di mercato, ovvero la possibilità che il valore di mercato dei titoli detenuti dal portafoglio diminuisca. I valori di mercato possono cambiare quotidianamente a causa di eventi economici e di altro tipo (ad es. catastrofi naturali, crisi sanitarie, terrorismo, conflitti e disordini sociali) che influenzano i mercati, i Paesi, le aziende o i governi. È difficile prevedere le tempistiche, la durata e i potenziali effetti negativi (ad esempio la liquidità del portafoglio) degli eventi. Di conseguenza, l'investimento in questa strategia può comportare una perdita per l'investitore. Inoltre, la strategia può essere esposta ad alcuni rischi aggiuntivi. I mutamenti che investono l'economia mondiale, la spesa al consumo, la concorrenza, i fattori demografici, le preferenze dei consumatori, le norme varate dai governi e le condizioni economiche possono influire negativamente sulle **società che operano su scala globale** e produrre sulla strategia un impatto negativo maggiore rispetto a quello che si sarebbe avuto se il patrimonio fosse stato investito in un più ampio ventaglio di società. Le valutazioni dei **titoli azionari** tendono in genere a oscillare anche in risposta a eventi specifici in seno a una determinata società. Gli investimenti nei **mercati esteri** comportano rischi specifici, quali rischi di cambio, politici, economici e di mercato. I titoli delle **società a bassa capitalizzazione** comportano rischi particolari, come l'esiguità delle linee di prodotto, dei mercati e delle risorse finanziarie, e possono registrare una maggiore volatilità di mercato rispetto a quelli di società più consolidate di dimensioni maggiori. I rischi associati agli investimenti nei **Mercati Emergenti** sono maggiori di quelli associati agli investimenti nei Mercati Sviluppati esteri. I **portafogli non diversificati** spesso investono in un numero più ristretto di emittenti. Pertanto, le variazioni della situazione finanziaria o del valore di mercato di un singolo emittente possono causare una maggiore volatilità. **Strategia di vendita di opzioni.** La vendita di opzioni call comporta il rischio che, al momento dell'esercizio dell'opzione, il portafoglio sia costretto a vendere il titolo o lo strumento sottostante (o a regolare per contanti un importo di pari valore) a un prezzo svantaggioso o inferiore al rispettivo prezzo di mercato. Durante la vita dell'opzione, il portafoglio – in quanto emittente di un'opzione call – perde la possibilità di trarre vantaggio dagli incrementi di valore del titolo o dello strumento sottostante a copertura dell'opzione che superino la somma del premio e del prezzo di esercizio, ma rimane esposto al rischio di perdite qualora il prezzo del titolo o dello strumento sottostante dovesse diminuire. Inoltre, la strategia di vendita di opzioni call potrebbe non proteggere completamente il portafoglio dalle svalutazioni del mercato. Esistono rischi particolari associati alla vendita di opzioni non coperte che espongono il portafoglio a perdite potenzialmente significative.

**DISTRIBUZIONE**

Il presente documento è destinato e sarà distribuito solo ai soggetti residenti nelle giurisdizioni in cui la sua distribuzione o disponibilità non sia vietata dalle leggi e normative vigenti.

**Irlanda:** Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Sede legale: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlanda. Società registrata in Irlanda con il numero 616662. Regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda. **Regno Unito:** Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. N. di registrazione: 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA. **Dubai:** Morgan Stanley Investment Management Limited (Representative Office, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, Emirati Arabi Uniti. Telefono: +97 (0)14 709 7158). **Germania:** Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland, Grosse Gallusstrasse 18, 60312, Francoforte sul Meno, Germania (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG). **Italia:** Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited, una società registrata nel Regno Unito, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (FCA), e con sede legale in 25 Cabot Square, Canary Wharf, London, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) con sede in Palazzo Serbelloni, Corso Venezia 16, 20121 Milano, Italia, registrata in Italia con codice fiscale e P. IVA 0829360968. **Paesi Bassi:** Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 1 1096HA, Paesi Bassi. Telefono: +31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority nel Regno Unito. **SVizzera:** Morgan Stanley & Co. International plc, London, Zurich Branch, autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA). Iscritta al Registro di commercio di Zurigo CHE-115.415.770. Sede legale: Beethovenstrasse 33, 8002 Zurigo, Svizzera, telefono +41 (0) 44 588 1000. Facsimile Fax: +41(0) 44 588 1074.

**Stati Uniti**

I conti a gestione separata potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. I conti separati gestiti in base alla Strategia illustrata comprendono diversi valori mobiliari e potrebbero non replicare la performance di un indice. Si raccomanda di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi e i costi della Strategia prima di effettuare un investimento. È richiesto un livello patrimoniale minimo. Il modulo ADV, Parte 2, contiene informazioni importanti sul gestore degli investimenti.

**Prima di investire si consiglia di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi, le commissioni e le spese dei comparti. I prospetti contengono queste e altre informazioni sui comparti. Una copia del prospetto può essere scaricata dal sito [morganstanley.com/im](http://morganstanley.com/im) o richiesta telefonando al numero +1-800-548-7786. Si prega di leggere attentamente il prospetto prima di investire.**

Morgan Stanley Distribution, Inc. è il distributore dei comparti Morgan Stanley.

**NON GARANTITO DALLA FDIC | PRIVO DI GARANZIA BANCARIA | RISCHIO DI PERDITA DEL CAPITALE | NON GARANTITO DA ALCUN ENTE FEDERALE | NON È UN DEPOSITO**

**Hong Kong:** Il presente documento è stato pubblicato da Morgan Stanley Asia Limited per essere utilizzato a Hong Kong e reso disponibile esclusivamente ai "professional investor" (investitori professionali) ai sensi delle definizioni contenute nella Securities and Futures Ordinance di Hong Kong (Cap 571). Il suo contenuto non è stato verificato o approvato da alcuna autorità di vigilanza, ivi compresa la Securities and Futures Commission di Hong Kong. Di conseguenza, fatte salve le esenzioni eventualmente previste dalle leggi applicabili, questo documento non può essere pubblicato, diffuso, distribuito, indirizzato o reso disponibile al pubblico a Hong Kong. **Singapore:** Il presente documento non deve essere considerato come un invito a sottoscrivere o ad acquistare, direttamente o indirettamente, destinato al pubblico o a qualsiasi soggetto di Singapore che sia (i) un "institutional investor" ai sensi della Section 304 del Securities and Futures Act, Chapter 289 di Singapore ("SFA"), (ii) una "relevant person" (che comprende un investitore accreditato) ai sensi della Section 305 dell'SFA, fermo restando che anche in questi casi la distribuzione viene effettuata nel rispetto delle condizioni specificate dalla Section 305 dell'SFA o (iii) altri soggetti, in conformità e nel rispetto delle condizioni di qualsiasi altra disposizione applicabile emanata dalla SFA. La presente pubblicazione non è stata esaminata dalla Monetary Authority of Singapore. **Australia:** La presente pubblicazione è diffusa in Australia da Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN: 1220400037, AFSL n. 314182, che si assume la responsabilità del relativo contenuto. Questa pubblicazione e l'accesso alla stessa sono destinati unicamente ai "wholesale client" conformemente alla definizione dell'Australian Corporations Act.

**Giappone:** Il presente documento è destinato ai soli investitori professionali e viene diffuso o distribuito unicamente a scopi informativi. Per i destinatari che non siano investitori professionali, il presente documento viene fornito in relazione alle attività di Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. ("MSIM") concernenti i mandati di gestione discrezionale degli investimenti ("IMA") e i mandati di consulenza di investimento ("IAA") e non

costituisce una raccomandazione o sollecitazione di transazioni od offerte relative a uno strumento finanziario specifico. In base ai mandati discrezionali di gestione degli investimenti, il cliente stabilisce le politiche di gestione di base in anticipo e incarica MSIM di prendere tutte le decisioni di investimento sulla base di un'analisi del valore e di altri fattori inerenti ai titoli e MSIM accetta tale incarico. Il cliente delega a MSIM i poteri necessari per effettuare gli investimenti. MSIM esercita tali poteri delegati sulla base delle decisioni d'investimento prese da MSIM e il cliente non impartisce istruzioni individuali. Tutti gli utili e le perdite degli investimenti spettano ai clienti; il capitale iniziale non è garantito. Si raccomanda di valutare gli obiettivi d'investimento e le tipologie di rischio prima di effettuare un investimento. La commissione applicabile ai mandati di gestione discrezionali o di consulenza d'investimento si basa sul valore degli attivi in questione moltiplicato per una determinata aliquota (il limite massimo è il 2,20% annuo inclusivo d'imposta), calcolata proporzionalmente alla durata del periodo contrattuale. Alcune strategie sono soggette a una commissione condizionata (contingency fee) in aggiunta a quella sopra menzionata. Potrebbero essere applicati altri oneri indiretti, come ad esempio le commissioni di intermediazione per l'acquisto di titoli inglobati in altri strumenti. Poiché questi oneri e spese variano a seconda delle condizioni contrattuali e di altri fattori, MSIM non è in grado di illustrare in anticipo aliquote, limiti massimi, ecc. Si raccomanda a tutti i clienti di leggere attentamente la documentazione fornita in vista della stipula del contratto prima di sottoscriverne uno. Il presente documento è distribuito in Giappone da MSIM, n. registrazione 410 (Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firms)), membro di: Japan Securities Dealers Association, The Investment Trusts Association, Giappone, Japan Investment Advisers Association, The Investment Trusts Association, Giappone, Japan Investment Advisers Association e Type II Financial Instruments Firms Association.

**NOTA INFORMATIVA**

**EMEA:** La presente comunicazione di marketing è stata pubblicata da Morgan Stanley Investment Management Limited ("MSIM"). Società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra con il n. 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londra E14 4QA. Poiché non è possibile garantire che le strategie d'investimento risultino efficaci in tutte le condizioni di mercato, ciascun investitore deve valutare la propria capacità di mantenere l'investimento nel lungo termine e in particolare durante le fasi di ribasso dei mercati. Prima di investire, si raccomanda agli investitori di esaminare attentamente i documenti d'offerta relativi alla strategia/al prodotto. Vi sono importanti differenze nel modo in cui la strategia viene realizzata nei singoli veicoli d'investimento.

**I conti a gestione separata potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. I conti separati gestiti in base alla Strategia illustrata comprendono diversi valori mobiliari e potrebbero non replicare la performance di un indice. Si raccomanda di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi e i costi della Strategia prima di effettuare un investimento.**

Il presente documento è da intendersi come una comunicazione generale non imparziale, redatta esclusivamente a scopi informativi ed educativi, che non costituisce un'offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di valori mobiliari o l'adozione di una specifica strategia d'investimento. Le informazioni ivi contenute non tengono conto delle circostanze personali del singolo investitore e non rappresentano una consulenza d'investimento, né vanno in alcun modo interpretare quale consulenza fiscale, contabile, legale o normativa. A tal fine, nonché per conoscere le implicazioni fiscali di eventuali investimenti, si raccomanda agli investitori di rivolgersi a consulenti legali e finanziari indipendenti prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento.

Ove non diversamente indicato nel presente documento, le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio, sono basati sui dati disponibili alla data di redazione e non in date future e non saranno aggiornati né altrimenti rivisti per riflettere informazioni resesi disponibili in un momento successivo o circostanze o modifiche sopravvenute successivamente alla data di pubblicazione.

Le previsioni e/o stime fornite sono soggette a variazioni e potrebbero non realizzarsi. Le informazioni concernenti i rendimenti attesi e le prospettive di mercato si basano sulla ricerca, sull'analisi e sulle opinioni degli autori. Tali conclusioni sono di natura speculativa, potrebbero non realizzarsi e non intendono prevedere la performance futura di alcun prodotto specifico di Morgan Stanley Investment Management.

MSIM non ha autorizzato gli intermediari finanziari a utilizzare e distribuire il presente documento, a meno che tale utilizzo e distribuzione avvengano in conformità alle leggi e normative vigenti.

Inoltre, gli intermediari finanziari sono tenuti ad assicurarsi che le informazioni contenute nel presente documento siano adatte ai soggetti a cui trasmettono il presente documento alla luce delle circostanze e degli obiettivi di costoro. MSIM non può essere ritenuta responsabile e declina ogni responsabilità in merito all'utilizzo proprio o improprio del presente documento da parte degli intermediari finanziari.

Il presente documento non può essere riprodotto, copiato o trasmesso, integralmente o in parte, e i suoi contenuti non possono essere divulgati a terzi, senza l'esplicito consenso scritto di MSIM.

Tutte le informazioni di cui al presente documento sono informazioni di proprietà tutelate dalla legge sul copyright.

Explore nuestro sitio web en [www.morganstanley.com/im](http://www.morganstanley.com/im)