

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

Global Equity Observer

Los múltiplos están bajando, mientras que los riesgos no

RENTA VARIABLE ACTIVA FUNDAMENTAL | EQUIPO INTERNATIONAL EQUITY | PERSPECTIVA DE INVERSIÓN | DICIEMBRE 2018

La buena noticia sobre la renta variable es que solo hay dos formas de perder dinero: la caída de los beneficios o la caída de los múltiplos. Hace un año, eran los múltiplos los que más nos preocupaban.

Tras el recorrido alcista de los mercados en 2017, el índice MSCI World superó el nivel de 17 veces en los beneficios previstos a 12 meses,¹ lo que suponía que los mercados descontaban el improbable escenario alcista de crecimiento sincronizado en todas partes... con la amenaza de un considerable retroceso si las cosas no sucedían de acuerdo con lo previsto. Por el contrario, 2019 comienza con el índice MSCI World en un nivel de 13.4 veces en las estimaciones de consenso a futuro, un 14% más bajo que el PER medio de los últimos 20 años de 15.5 veces y un 20% menor que hace un año.² Como resultado, nuestros principales temores han pasado de los múltiplos a los beneficios.

Nuestra preocupación acerca de las estimaciones de beneficios futuros sigue siendo el hecho de que se tratan de suposiciones sobre mentiras. Las suposiciones en relación con las ventas son casi siempre demasiado optimistas: de media, un 8% a un año vista, ligeramente por encima del crecimiento previsto de los beneficios del 7% para el índice MSCI World en 2019.³ Las mentiras se deben a la brecha existente entre los beneficios "ajustados" que se utilizan para impulsar los datos de consenso (y la remuneración del equipo directivo) y el dato real que aparece al final⁴ de la cuenta de resultados, al emplear

AUTOR



WILLIAM LOCK
*Head of International
Equity Team*



BRUNO PAULSON
Managing Director



**DIRK
HOFFMANN-BECKING**
Executive Director

"Nuestros principales temores han pasado de los múltiplos a los beneficios"

¹ Fuente: FactSet, a 31 de diciembre de 2018.

² Fuente: FactSet, a 31 de diciembre de 2018.

³ Fuente: FactSet, Morgan Stanley Investment Management, a 31 de diciembre de 2018.

⁴ NIIF = Normas Internacionales de Información Financiera; PCGA = Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados.

los métodos NIIF/PCGA. Durante los últimos 3 años, ha habido una diferencia de 600 mil millones de dólares entre los beneficios ajustados y los reales en EE. UU., sobreestimando los beneficios de media un 21%.⁵ Nuestra inquietud más específica responde a que solo en términos de beneficios apalancados los mercados parecen baratos. En cuanto al futuro valor de la empresa (EV/EBITDA en lugar de P/E), desaparece el descuento respecto a la media histórica, y el mercado se encuentra ligeramente por encima (9.2 veces vs 9.0 veces) que en 2003, cuando el ratioP/E fue de 17.6 veces.⁶ La rebaja del impuesto de sociedades ha ayudado, pero también lo ha hecho el fuerte aumento del apalancamiento, del cual hablaremos más adelante en este artículo. En cuanto a la relación de valor empresarial (EV)/ventas, el índice MSCI World se sitúa en 1.8 veces, un 16% por encima de su media de los últimos 20 años.⁷ La combinación de un mercado caro en términos de ventas con un mercado "barato" en términos de beneficios, refleja la alta rentabilidad actual, particularmente en Estados Unidos, donde todos los factores parecen haberse alineado en favor de los beneficios, ya sean los grandes márgenes alcanzados, impuestos bajos, alto apalancamiento o bajas tasas de interés.⁸

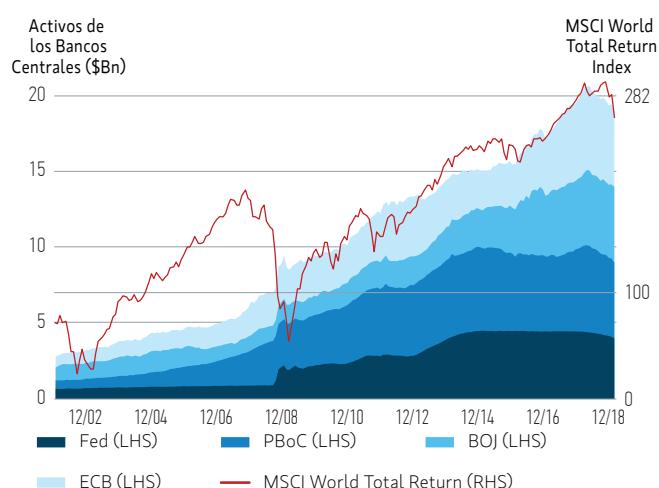
Al igual que los demás analistas, no podemos afirmar si el crecimiento de los beneficios previsto para 2019 se cumplirá o si se superará, pero tenemos opiniones (como es habitual) sobre las variables clave a tener en cuenta. La actual desaceleración de China, la cual representa un riesgo para las ganancias especialmente de las empresas cíclicas; y el éxito de las políticas de estímulo de su economía es crucial. Incluso si las políticas tienen éxito, las ganancias podrían ser menores en la primera parte del año hasta que se refleje el efecto de las políticas. Como se mencionó anteriormente, los márgenes en Estados Unidos son muy altos y, si bien los elementos de este aspecto parecen estructurales, dado el surgimiento de negocios lucrativos y la forma en que el sistema político del país ha favorecido sistemáticamente el capital frente al trabajo y los consumidores en las últimas cuatro décadas, un mercado laboral saturado y los impactos arancelarios pueden causar problemas de margen a aquellos que no tengan poder de fijación de precios.

Dejando de lado situaciones extremas (por ejemplo, una guerra comercial total, una parálisis plena de la administración estadounidense, un conflicto en Oriente Medio o un colapso del EUR), una cuestión que definitivamente causaría una reducción del margen sería una desaceleración significativa en Estados Unidos o una nueva desaceleración en Europa. La recuperación de Estados Unidos se alarga demasiado y, si bien las recuperaciones no solo mueren de envejecimiento, el cambio en la Reserva Federal estadounidense puede causar preocupación adicional. Todavía es temprano, pero Jay Powell parece más interesado en el estado de la economía real que en el de los mercados de renta variable, o en el destino de cualquier agente ajeno a Estados Unidos que elija referenciar su moneda al USD, como los mercados emergentes. Por lo tanto, puede continuar endureciendo sus políticas mediante una combinación de aumento de los tipos de interés y retirada de la expansión cuantitativa hasta que perciba debilidad en la economía de Estados Unidos. Se detendrá en ese momento, aunque es posible que sea demasiado tarde para los mercados.

2018 terminó con la reducción de los balances combinados de los cuatro principales bancos centrales (la Reserva Federal, el Banco Popular de China, el Banco Central Europeo y el Banco de Japón) tras la acumulación masiva acontecida después de la crisis financiera mundial. Esto significa que el mundo está ahora en un momento de falta de liquidez si combinamos (dependiendo del bloque geográfico) la reducción de los balances de los bancos centrales y el ajuste de los tipos de interés. Es precisamente la combinación opuesta lo que elevó los precios de los activos (y, en consecuencia, el apalancamiento) desde los niveles más bajos de 2009.

"La caída potencial de los beneficios y la restricción de la liquidez podrían ser realmente tóxicas para los precios de los activos"

GRÁFICO 1:
Balance de los bancos centrales frente al índice MSCI Total Return



Fuente: Morgan Stanley Investment Management, FactSet/MSCI.

Nos preocupa que la combinación de caída potencial de los beneficios y la falta de liquidez pueda ser realmente tóxica para los precios de los activos. Mencionamos que dudábamos de si las estimaciones de beneficios se cumplirían este año, pero tenemos claro que el mundo es un lugar asimétrico: las bajadas de beneficios en los momentos malos son mucho más intensas que las subidas en los momentos buenos. Esto se olvida con frecuencia, al igual que el hecho de que la asimetría se magnifica por el apalancamiento; ahora hay más apalancamiento que nunca, particularmente en el mercado de deuda corporativa estadounidense. No es nuevo para el mercado de crédito americano apalancarse en el momento equivocado, como lo hizo justo antes de la crisis financiera mundial. Considerando el nivel de apalancamiento corporativo actual y, en concreto, el componente de alta

⁵ Fuente: FactSet, Morgan Stanley Investment Management, a 31 de diciembre de 2018.

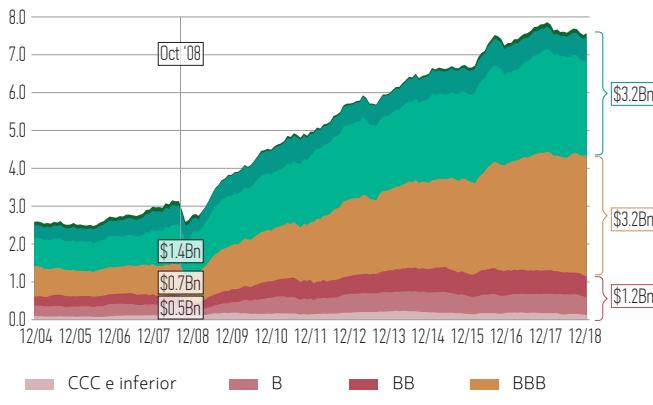
⁶ Fuente: FactSet, a 31 de diciembre de 2018.

⁷ Fuente: FactSet, a 31 de diciembre de 2018.

⁸ EBITDA = Beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

rentabilidad o casi alta rentabilidad (o como preferimos llamarlo, dado que los tipos de interés no son tan altos, bonos basura o casi basura), el sector empresarial estadounidense debe garantizar que los beneficios se mantengan.

GRÁFICO 2: Desglose del crédito en EE.UU.



Fuente: Morgan Stanley Investment Management, FactSet/ICE BofAML Indexes.

En particular, nos preocupa la perspectiva para los valores con calificación de cuasi basura, es decir, BBB. Esto ha sido el epicentro de la acumulación de crédito, que se disparó de 0,7 billones de USD en octubre de 2008 a los 3 billones de USD aproximados actuales.⁹ Además, el componente de cuasi basura (BBB) y los bonos basura reales (BB, B y CCC e inferior) ha aumentado del 46% del mercado de bonos corporativos estadounidense en octubre de 2008 al 58% actual,¹⁰ por lo

⁹ Fuente: FactSet, a 31 de diciembre de 2018.

¹⁰ Fuente: FactSet, a 31 de diciembre de 2018.

¹¹ Fuente: Morgan Stanley Investment Management, a 31 de diciembre de 2018.

CONSIDERACIONES SOBRE RIESGOS

No existe garantía de que una cartera vaya a alcanzar su objetivo de inversión. Las carteras están sujetas al riesgo de mercado, que es la posibilidad de que bajen los valores de mercado de los títulos que posee la cartera. En consecuencia, su inversión en esta estrategia podrá comportar pérdidas. Tenga en cuenta que esta estrategia puede estar sujeta a determinados riesgos adicionales. Los cambios en la economía mundial, el consumo, la competencia, la evolución demográfica y las preferencias de los consumidores, la regulación pública y las condiciones económicas podrían afectar negativamente a **compañías con negocios globales** y tener un impacto desfavorable en la estrategia en mayor medida que si los activos de esta estuvieran invertidos en una variedad más amplia de compañías. En general, los valores de los **títulos de renta variable** también fluctúan en respuesta a actividades propias de una compañía. Las inversiones en **mercados extranjeros** comportan riesgos específicos, como, por ejemplo, de divisa, políticos, económicos y de mercado. Las acciones de **compañías de pequeña capitalización** entrañan riesgos específicos, como una limitación de líneas de productos, mercados y recursos financieros y una volatilidad de mercado mayor que los títulos de compañías más

que la calidad del conjunto del mercado de bonos corporativos se ha deteriorado claramente. Si los beneficios en Estados Unidos caen sustancialmente, entonces podría haber una reducción significativa de la calificación BBB a bono basura. No creemos que el llamado mercado de alta rentabilidad actualmente inactivo esté descontando este resultado. En ese caso, el mercado de renta variable seguramente estará atento: los grandes problemas en el mercado de crédito invariablemente significan grandes problemas en el mercado bursátil, especialmente porque tendrían una causa común: la caída de los beneficios y un nivel excesivo de deuda.

“La combinación de ingresos recurrentes y poder de fijación de precios debería proteger los ingresos y los márgenes ante una desaceleración, preservando los beneficios”

En este mundo incierto y sumamente asimétrico, continuaríamos abogando por poseer compounders. La combinación de ingresos recurrentes y poder de fijación de precios debería proteger los ingresos y los márgenes ante una desaceleración, preservando los beneficios. También es probable que queden aislados ante cualquier dificultad financiera si los mercados de crédito sufren una convulsión, dado el menor apalancamiento operativo y financiero. La debilidad de los mercados en el cuarto trimestre ha reducido ligeramente los múltiplos de la cartera, mientras que la rentabilidad estimada del flujo de caja libre en 2019 se sitúa ahora por encima del 5%, minorando el riesgo a la baja absoluta.¹¹

grandes y consolidadas. Los riesgos de invertir en países de **mercados emergentes** son mayores que los riesgos asociados a inversiones en mercados desarrollados extranjeros. Las **carteras no diversificadas** a menudo invierten en un número más reducido de emisores. En consecuencia, los cambios en la situación financiera o el valor de mercado de un solo emisor pueden causar una mayor volatilidad. **Estrategia de venta de opciones.** La venta de opciones de compra entraña el riesgo de que la cartera se vea obligada a vender el título o instrumento subyacente (o liquidar en efectivo un importe de igual valor) a un precio desfavorable o inferior al precio de mercado de ese título o instrumento subyacente en el momento en que se ejerza la opción. Como vendedora de una opción de compra, durante la vigencia de la opción, la cartera renuncia a la oportunidad de beneficiarse de aquellos aumentos del valor de mercado del título o instrumento subyacente que cubra la opción por encima del importe de la prima y el precio de ejercicio, pero sigue sujeta al riesgo de pérdida en caso de caída del precio del título o instrumento subyacente. Además, la estrategia de venta de opciones de compra de la cartera podría no protegerla completamente frente a pérdidas de valor del mercado. Existen riesgos específicos asociados a la venta de opciones no cubiertas, que exponen a la cartera a pérdidas potencialmente significativas.

DEFINICIONES

La rentabilidad del flujo de caja libre (próximos 12 meses) es una ratio financiera que mide el flujo de caja libre operativo de una compañía menos sus gastos de capital por acción, dividido entre el precio por acción. La ratio de rentabilidad del flujo de caja libre se calcula utilizando los valores subyacentes del fondo. **La ratio precio/beneficio (PER)** es el precio de una acción dividido entre sus beneficios por acción durante los últimos 12 meses. Denominado en ocasiones "el múltiplo", la PER da a los inversores una idea de cuánto están pagando por la capacidad de obtención de beneficios de una compañía. Cuanto más alta sea la PER, más estarán pagando los inversores y, por lo tanto, mayor crecimiento de los beneficios esperarán.

INFORMACIÓN SOBRE ÍNDICES

El **índice MSCI World** es un índice ponderado por capitalización bursátil ajustado por las acciones en libre circulación que tiene por objeto medir la rentabilidad de las bolsas de mercados desarrollados de todo el mundo. La expresión "en libre circulación" designa la proporción de las acciones en circulación que se consideran disponibles para su compra por los inversores en los mercados bursátiles. La evolución del índice se expresa en USD y supone que los dividendos netos se reinvierten. El índice no está gestionado y no incluye gastos, comisiones ni gastos de suscripción. No es posible invertir directamente en un índice.

DISTRIBUCIÓN

La presente comunicación se dirige exclusivamente a personas que residen en jurisdicciones donde la distribución o la disponibilidad de la información que aquí se recoge no vulneran las leyes o los reglamentos locales y solo se distribuirá entre estas personas.

Reino Unido: Morgan Stanley Investment Management Limited está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera. Inscrita en Inglaterra. Número de registro: 1981121. Domicilio social: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres E14 4QA. **Dubái:** 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, Dubái, 506501 (Emiratos Árabes Unidos). Teléfono: +97 (0)4 709 7158). **Alemania:** Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland, Jungfhostrasse 13-15 60311 Fráncfort (Alemania) (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG). **Italia:** Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) es una sucursal de Morgan Stanley Investment Management Limited, sociedad inscrita en el Reino Unido, autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera y con domicilio social en 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secondaria di Milano), con sede en Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16, 20121 Milán (Italia), se encuentra inscrita en Italia con el número de sociedad y de IVA 08829360968. **Países Bajos:** Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 11096HA, (Países Bajos). Teléfono: 31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management es una sucursal de Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera en el Reino Unido. **Suiza:** Morgan Stanley & Co. International plc, London, Zurich Branch. Autorizada y regulada por la Eidgenössische Finanzmarktaufsicht ("FINMA"). Inscrita en el registro mercantil de Zúrich con el número CHE-115.415.770. Domicilio social: Beethovenstrasse 33, 8002 Zúrich (Suiza), teléfono +41 (0) 44 588 1000. Fax: +41(0) 44 588 1074.

Estados Unidos

Una cuenta gestionada por separado podría no ser adecuada para todos los inversores. Las cuentas gestionadas por separado según la estrategia incluyen diversos títulos y no reproducirán necesariamente la rentabilidad de un índice. Antes de invertir, estudie minuciosamente los objetivos de inversión, los riesgos y las comisiones de la estrategia. Se requiere un nivel mínimo de activos. Para conocer información importante sobre el gestor de inversiones, consulte la parte 2 del formulario ADV.

Antes de invertir, estudie minuciosamente los objetivos de inversión, los riesgos, las comisiones y los gastos de los fondos. En los folletos, figura esta y otra información sobre los fondos. Para obtener un ejemplar del folleto, descárguelo en morganstanley.com/im o llame al 1-800-548-7786. Lea el folleto detenidamente antes de invertir.

Morgan Stanley Distribution, Inc. actúa como distribuidor de los fondos de Morgan Stanley.

SIN SEGURO DE LA FDIC | SIN GARANTÍA BANCARIA | POSIBLES PÉRDIDAS DE VALOR | SIN LA GARANTÍA DE NINGUNA AGENCIA DEL GOBIERNO FEDERAL | NO ES UN DEPÓSITO

Hong Kong: El presente documento lo emite Morgan Stanley Asia Limited para utilizarse en Hong Kong y únicamente podrá facilitarse a "inversores profesionales", según se define este término en la Ordenanza de valores y futuros (Securities and Futures Ordinance) de Hong Kong (capítulo 571). El contenido del presente documento no lo ha revisado ni aprobado ninguna autoridad reguladora, ni siquiera la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong. En consecuencia, salvo en casos de exención conforme a la legislación pertinente, el presente documento no podrá emitirse, facilitarse, distribuirse, dirigirse ni ofrecerse al público en Hong Kong. **Singapur:** El presente documento no debe considerarse una invitación de suscripción o adquisición, directa o indirectamente, dirigida al público o a cualquier persona concreta de este en Singapur, salvo a (i) inversores institucionales conforme al artículo 304 del capítulo 289 de la Ley de valores y futuros (Securities and Futures Act, "SFA") de Singapur, (ii) "personas relevantes" (incluidos inversores acreditados) de conformidad con el artículo 305 de la SFA, y de acuerdo con las condiciones especificadas en el artículo 305 de la SFA, o (iii) de otro modo de conformidad y de acuerdo con las condiciones de cualquier otra disposición aplicable de la SFA. La Autoridad Monetaria de Singapur no ha revisado este documento.

Australia: Esta publicación la distribuye en Australia Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited, ACN: 122040037, AFSL n.º 314182, que acepta

la responsabilidad de su contenido. Esta publicación y cualquier acceso a ella están dirigidos exclusivamente a "clientes mayoristas", según el significado que se le atribuye a este término en la Ley de sociedades (Corporations Act) de Australia.

Japón: En el caso de los inversores profesionales, este documento se facilita o se distribuye solo con fines informativos. En el caso de aquellas personas que no sean inversores profesionales, este documento se distribuye en relación con el negocio de Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. ("MSIMJ") con respecto a contratos de gestión discrecional de inversiones y contratos de asesoramiento de inversiones. Este documento no se concibe como una recomendación o invitación para llevar a cabo operaciones ni ofrece ningún instrumento financiero concreto. En virtud de un contrato de gestión de inversiones, con respecto a la gestión de activos de un cliente, el cliente ordena políticas de gestión básicas por adelantado y encarga a MSIMJ que tome todas las decisiones de inversión con base en el análisis del valor de los títulos, entre otros factores, y MSIMJ acepta dicho encargo. El cliente deberá delegar en MSIMJ las facultades necesarias para realizar inversiones. MSIMJ ejerce las facultades delegadas con base en las decisiones de inversión de MSIMJ y el cliente se abstendrá de emitir instrucciones concretas. Todos los beneficios y las pérdidas de inversión pertenecen a los clientes; el capital principal no está garantizado. Antes de invertir, estudie los objetivos de inversión y la naturaleza de los riesgos. Se aplicará una comisión de asesoramiento de inversión por contratos de asesoramiento de inversiones o contratos de gestión de inversiones, en proporción al plazo del contrato y en función de la cantidad de activos objeto del contrato multiplicada por cierto tipo (como máximo, del 2,16% anual, impuestos incluidos). En el caso de algunas estrategias, puede aplicarse una comisión de contingencia, además de la comisión que se menciona anteriormente. También puede incurrirse en gastos indirectos, como comisiones de intermediación de valores registrados. Dado que estos gastos y comisiones varían en función del contrato y otros factores, MSIMJ no puede indicar los tipos, los límites máximos, etc. por adelantado. Todos los clientes deben leer minuciosamente los documentos que se facilitan con carácter previo a la suscripción de un contrato antes de formalizarlo. Este documento lo distribuye en Japón MSIMJ, sociedad inscrita con el número 410 (Dirección de la oficina financiera local de Kanto [sociedades de instrumentos financieros], afiliación: Japan Securities Dealers Association, Investment Trusts Association, Japan, Japan Investment Advisers Association y Type II Financial Instruments Firms Association).

INFORMACIÓN IMPORTANTE

EMEA: Esta comunicación comercial la emite Morgan Stanley Investment Management Limited ("MSIM"). Autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera. Inscrita en Inglaterra con el número 1981121. Domicilio social: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres E14 4QA.

No existen garantías de que una estrategia de inversión vaya a funcionar en todas las condiciones de mercado, por lo que cada inversor debe evaluar su capacidad para invertir a largo plazo, especialmente, en períodos de retrocesos en el mercado. Antes de invertir, los inversores deben consultar minuciosamente el documento de oferta correspondiente de la estrategia o del producto. Hay diferencias importantes en la forma de ejecutar la estrategia en cada uno de los vehículos de inversión.

Una cuenta gestionada por separado podría no ser adecuada para todos los inversores. Las cuentas gestionadas por separado según la estrategia incluyen diversos títulos y no reproducirán necesariamente la rentabilidad de un índice. Antes de invertir, estudie minuciosamente los objetivos de inversión, los riesgos y las comisiones de la estrategia.

El presente documento es una comunicación general que no es imparcial y que se ha elaborado exclusivamente a efectos ilustrativos y formativos y no constituye una oferta o una recomendación para comprar o vender títulos concretos ni para adoptar una estrategia de inversión concreta. La información recogida en el presente documento no se ha elaborado atendiendo a las circunstancias particulares de ningún inversor y no constituye asesoramiento de inversión ni debe interpretarse en modo alguno como asesoramiento fiscal, contable, jurídico o regulatorio. Por consiguiente, antes de tomar una decisión de inversión, los inversores deben consultar a un asesor jurídico y financiero independiente para que les informe, entre otros aspectos, de las consecuencias fiscales de dicha inversión.

Salvo que se indique lo contrario en este documento, los puntos de vista y las opiniones que aquí se recogen corresponden a los del equipo de gestión de carteras y se basan en el estado de los asuntos tratados en el momento de su redacción y no en fechas posteriores; tales puntos de vista y opiniones no se actualizarán ni se revisarán de otro modo para recoger información disponible, las circunstancias existentes o los cambios que se produzcan después de la fecha de publicación.

Las previsiones y/o las estimaciones que se facilitan en el presente documento pueden variar y no llegar a materializarse. La información relativa a rentabilidades de mercado previstas y perspectivas de mercado se basa en los estudios, los análisis y las opiniones de los autores. Estas conclusiones son de naturaleza especulativa, pueden no llegar a producirse y no pretenden predecir la rentabilidad futura de ningún producto concreto de Morgan Stanley Investment Management.

MSIM no ha autorizado a intermediarios financieros a utilizar o distribuir el presente documento, salvo que dichas utilización y distribución se lleven a cabo de conformidad con las leyes y los reglamentos aplicables. Además, los intermediarios financieros deberán comprobar por sí mismos que la información recogida en el presente documento es adecuada para las personas destinatarias, teniendo en cuenta sus circunstancias y sus objetivos. MSIM no será responsable del uso o el uso inapropiado del presente documento por cualesquier tales intermediarios financieros y declina toda responsabilidad al respecto.

No podrá reproducirse, copiarse o transmitirse la totalidad o parte del presente documento y tampoco podrá divulgarse su contenido a terceros sin el consentimiento expreso por escrito de MSIM.

Toda la información que figura en el presente documento es propia y cuenta con la protección de la legislación sobre los derechos de autor.

Explore our site at www.morganstanley.com/im