

Aspectos Clave

Los últimos indicadores publicados animan a pensar que se está produciendo una aceleración de la actividad

Durante las últimas semanas los indicadores publicados animan a pensar que **se está produciendo una aceleración de la actividad**. Especialmente positivos han sido los indicadores de producción industrial y de inversión. Estos datos aumentan nuestra confianza en que en el 2005 se producirá una desaceleración del crecimiento, pero no un escenario recesivo.

La Reserva Federal ha expresado su intención de continuar subiendo los tipos de interés hasta un nivel más neutral

La **Reserva Federal** ha dejado claro que piensa continuar subiendo los tipos de interés, situándolos en un nivel más neutral. Aunque este proceso supondrá un drenaje de la liquidez del sistema, pensamos que en todo caso será paulatino, no suponiendo una amenaza para el crecimiento.

Mantenemos una clara preferencia por la Renta Variable, aumentando el peso en Estados Unidos

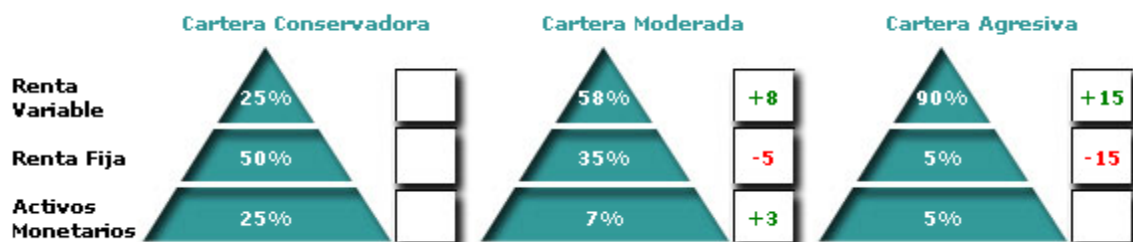
El **petróleo** ha iniciado el año con nuevas subidas. Consideramos al crudo como una de las mayores amenazas posibles para el mercado.

El **dólar** ha corregido su proceso de devaluación en el inicio del año. Este proceso puede continuar a corto plazo contra el euro, dentro de un contexto que nos sigue pareciendo bajista en el largo plazo. Seguimos asignando mayor potencial de revalorización a las divisas asiáticas.

Mantenemos una **clara preferencia por la Renta Variable** en nuestra distribución de activos y aumentamos el peso en Estados Unidos. Nos mantenemos infrapesados en Renta Fija y bajamos el peso en Oro, subiendo la exposición al Mercado Inmobiliario asiático.

Carteras Tácticas 21 de enero de 2005

CDA Comité de Distribución de Activos (Carteras tácticas recomendadas)



Situación Económica

Renta Fija

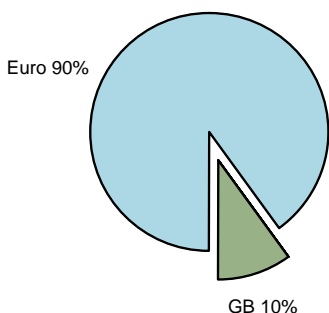
Indice (Moneda Local)	% 2004	% últimos 30 días
ECB EONIA	2,10%	0,18%
MSCI Euro Debt	7,71%	0,56%
MSCI Euro Credit	7,63%	0,45%
MSCI The World	10,17%	1,66%

Fuente: Bloomberg

Las dinámicas que siguen caracterizando los mercados de Renta fija siguen siendo, de un lado, el aplanamiento de las curvas de tipos y, de otro, el mejor comportamiento de los tipos Euro frente a los del Dólar.

Este comportamiento viene en gran parte determinado por los diferentes discursos de los Bancos Centrales. El nuevo tono de la Reserva Federal está provocando un **fuerte aplanamiento de la curva de tipos en Estados Unidos**. La máxima autoridad monetaria de este país señaló su intención de seguir moviéndose gradualmente hacia un nivel más neutral, lo que supondría, según el mercado, subir hasta la zona del 3,25. En este contexto, nos sigue sorprendiendo la fortaleza del mercado en la parte larga de la curva, que parece muy sostenida técnicamente. Seguimos estando fuera del mercado americano y esperamos que los tipos a 10 años en EEUU se muevan gradualmente hacia el 5%.

Cartera táctica por zonas geográficas

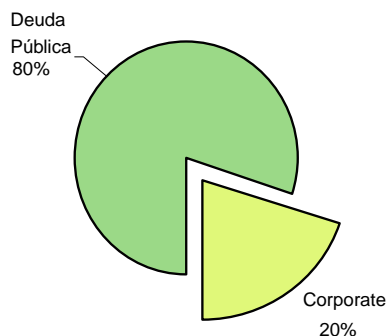


En la **Zona Euro**, el tono del Banco Central Europeo es muy diferente y hace prever que los tipos a corto plazo se mantendrán estables, pero a los niveles actuales tampoco vemos demasiado valor en la curva europea y mantenemos la posición defensiva en duración.

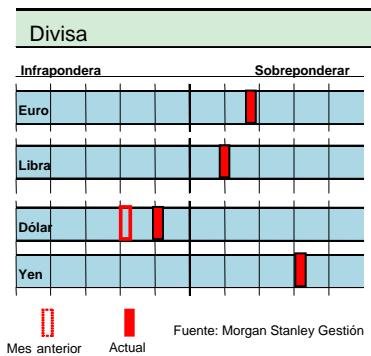
Consideramos probable un **rebote temporal de los precios** que podría afectar negativamente al mercado. En general pensamos que el mercado está siendo demasiado complaciente en cuanto a las expectativas de inflación.

Reiteramos nuestra **posición de cautela en el mercado de crédito**, ya que consideramos que estamos cerca de comenzar un nuevo ciclo de crédito y que las compañías reacelerarán la inversión y volverán a aumentar el apalancamiento.

Cartera táctica por emisor



- La Reserva Federal ha expresado su intención de seguir moviéndose gradualmente hacia un nivel más neutral, lo que supondría, según el mercado, subir hasta la zona del 3,25
- **Pensamos que el mercado está siendo demasiado complaciente en cuanto a las expectativas de inflación.**
- **Reiteramos nuestra posición de cautela en el mercado de crédito.**



Divisas

El **dólar** ha empezado el año fuerte contra el Euro y, en menor medida, contra las divisas asiáticas. Pero seguimos pensando que esta corrección se enmarca dentro de una tendencia bajista.

Seguimos pensando que el actual desequilibrio en el crecimiento americano requiere de un mayor ajuste del Dólar, sobretudo con respecto a las divisas asiáticas. Concentramos nuestra exposición en divisas en Yenes y, en menor medida, en Libras.

Materias Primas

El **petróleo** inicia el año con importantes alzas, poniendo de manifiesto la fragilidad del equilibrio existente entre la oferta y la demanda. Cualquier elemento inesperado, como un cambio en las previsiones meteorológicas, dispara las alarmas y tensiona los precios.

Previsiblemente esta situación continuará y los precios de la energía seguirán constituyendo una amenaza para los mercados durante el 2005.

Convertibles

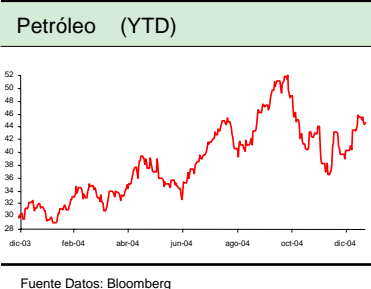
El mercado sigue muy soportado técnicamente con un volumen de emisiones que no alcanza a cubrir el nivel de emisiones que son redimidas, así que, por ejemplo, las emisiones en euros disponibles siguen decreciendo. Seguimos relativamente cautos con este activo dada la exposición a crédito que incorporan.

Destacamos en cualquier caso el buen comportamiento que está teniendo el fondo con respecto al mercado, en parte derivado de la acertada selección de valores y, en parte, de la buena gestión del riesgo divisa.

Emergentes

Los **mercados emergentes** cerraron el año con excelentes resultados impulsados por los bajos niveles de tipos de interés y por el impulso de las materias primas. Sin embargo, el 2005 comienza con más dudas. La previsible subida de tipos por parte de la Reserva Federal puede restringir la liquidez global y afectar a estos mercados.

Vamos a reducir algo el peso en Latinoamérica, introduciendo una nueva posición en Asia.



Índice	Rentabilidad 2004		Rentabilidad 30 días	
	Local	Euro	Local	Euro
VG00	5,21%	0,18%	1,48%	-0,21%

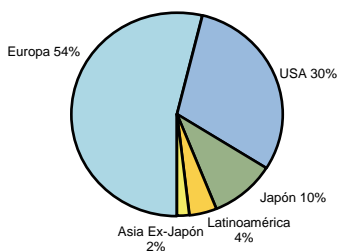
Fuente: Morgan Stanley

Renta Variable

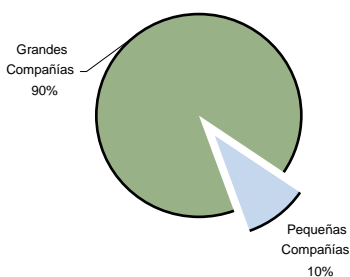
Indice (Moneda Local)	% 1Dic-17Ene	% 2005
MSCI World Equity Index	0.99%	-1.25%
S&P500	-0.57%	-2.26%
NASDAQ Composite	-2.35%	-4.02%
Eurostoxx 50	1.65%	0.34%
Nikkei 225	6.52%	-0.01%

Fuente: Bloomberg

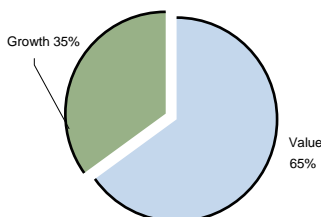
Cartera táctica por zonas geográficas



Cartera táctica por tamaño de compañía



Cartera táctica por estilo de inversión



Fuente: Morgan Stanley Gestión

Mantenemos nuestro **sobrepeso en los mercados de Renta Variable**. La reacceleración de la demanda y el mantenimiento de los tipos en niveles bajos, serán los principales catalizadores a corto plazo.

El **ritmo de crecimiento de beneficios** tenderá a desacelerarse, pero la política defensiva que han mantenido las compañías protegerá más los resultados que en ciclos anteriores. Esperamos sorpresas positivas fuera del sector financiero.

Aunque los **indicadores adelantados** siguen anticipando una significativa reducción del crecimiento en el 2005, los datos publicados durante este último mes nos hacen pensar que la demanda global va a seguir fuerte en la primera parte del año. Especialmente alentadores han sido los datos de producción industrial, de ventas al por menor y, sobre todo, el crecimiento de la inversión.

Nos parece de gran importancia, por su especial relevancia y aportación al crecimiento mundial, el hecho de que los **datos provenientes de China** siguen siendo fuertes. Además, se observa un mayor equilibrio entre demanda interna y externa en este país, con un notable crecimiento del consumo.

Adicionalmente, la **liquidez** sigue siendo muy amplia y esperamos que continúen las operaciones corporativas y el proceso de mejora de la retribución al accionista, tanto vía dividendos, como mediante recompra de acciones.

Durante el 2005 preveemos una **reducción de la demanda global** y del ritmo de crecimiento de beneficios, por lo que seguimos favoreciendo una estrategia sectorial defensiva y un claro sesgo valor en la selección de valores.

Tácticamente, vamos a ir reduciendo el infrapeso en Estados Unidos. La valoración sigue sin favorecer este mercado pero la combinación de un dólar más bajo, tipos a 10 años cerca del 4,25% y el incremento de la inversión, nos parecen razones suficientes para incrementar algo el peso. Mantenemos el peso en Japón y lo reducimos en Latinoamérica, aplicándolo en Asia (sector Inmobiliario y Malasia).

- **Mantenemos nuestro sobrepeso en Renta Variable.**
- **Tácticamente, vamos a ir reduciendo el infrapeso en Estados Unidos.**
- **Mantenemos el peso en Japón y lo reducimos en Latinoamérica, aplicándolo en Asia.**

Previsiones

Datos a 14 de Enero de 2005	PIB					IPC				
	2002	2003	2004 E	2005 E	2006 E	2002	2003	2004 E	2005 E	2006 E
Economía Global	3,0%	3,4%	4,6%	3,6%	4,0%	2,4%	2,3%	2,8%	2,5%	2,5%
EEUU	2,4%	3,0%	4,4%	3,7%	4,2%	1,6%	2,3%	2,7%	2,2%	2,5%
Europa	1,0%	0,8%	2,0%	1,6%	2,3%	2,1%	1,9%	1,9%	1,5%	1,8%
UK	1,8%	2,2%	3,0%	2,1%	2,8%	1,3%	1,4%	1,3%	1,4%	1,9%
Europa Emergente	4,1%	5,1%	6,2%	5,1%	5,0%	15,9%	11,0%	7,8%	7,1%	5,6%
Japón	-0,3%	1,3%	2,8%	0,5%	1,7%	-0,8%	-0,3%	-0,1%	0,0%	0,2%
Asia EX-Japón	6,1%	6,4%	7,2%	5,9%	5,7%	1,5%	2,1%	3,6%	3,4%	2,8%
Latinoamérica	-0,2%	2,0%	5,1%	3,4%	3,7%	13,4%	7,0%	6,6%	6,0%	5,6%

Tipos Intervención	Tipos 3 meses (%)				Tipos 10 años(%)				Divisas				
	14-ene-05	mar-05	jun-05	sep-05	14-ene-05	mar-05	jun-05	sep-05	14-ene-05	mar-05	jun-05	sep-05	
EEUU	2,25%	2,70%	3,20%	3,70%	3,90%	4,20%	4,60%	4,90%	5,10%				
Euro	2%	2,10%	2,20%	2,30%	2,50%	3,60%	4,00%	4,20%	4,30%	1,32	1,38	1,37	1,35
Japón	0,10%	0,01%	0,02%	0,02%	0,03%	1,40%	1,30%	1,40%	1,50%	103	98	95	95
UK	4,75%	4,90%	4,80%	4,90%	4,90%	4,50%	4,70%	5,10%	5,20%	0,7	0,7	0,72	0,70

* Fuente Morgan Stanley

Información Legal

La información y opiniones contenidas en este informe han sido elaboradas por el Comité de Distribución de Activos de Morgan Stanley en España, basándose en información disponible para el público respecto a la cual no se formula manifestación alguna garantizando su exhaustividad o exactitud. Las previsiones contenidas en el informe son meras estimaciones de posibles comportamientos futuros en las variables y mercados mencionados, no siendo posible garantizar certeza respecto a dicha evolución. Los resultados y comportamientos pasados no constituyen necesariamente una orientación acerca de los resultados y comportamientos futuros.

Las propuestas efectuadas en el presente informe pueden no ser adecuadas para todos los inversores. Los inversores deben adoptar sus propias decisiones de inversión basándose en sus objetivos de inversión, perfil de riesgo y situación financiera específicos, así como utilizando los asesores independientes que estimen necesarios. En todo caso, le recomendamos que antes de realizar cualquier estrategia inversora solicite asesoramiento financiero.

Morgan Stanley no está obligado a comunicar los cambios que pudieran ocurrir en relación con la citada información y recomendaciones.