

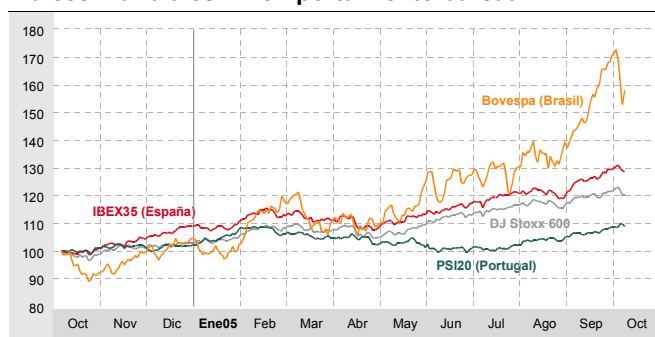
THE IBERIAN STRATEGY OBSERVER

Jesús Gómez
(34) 91-289-3315
jegomez@gruposantander.com

Juan José Fernández
(34) 91 289 3704
jjfernandezg@gruposantander.com

Antonio Espasa
(34) 91-289-3313
aespasa@gruposantander.com

Índices mundiales – Comportamiento bursátil



Fuente: JCF.

Comportamiento de los activos

	Cierre 10-oct	-1 sem.	-1 mes	En el trim.	En el año
DJ Stoxx 600	293,4	-1,8	0,1	-1,8	16,3
S&P 500	1.191,5	-2,9	-3,6	-3,0	-1,7
Bono a 10 a. zona euro	3,19	1,8	3,2	1,8	-13,2
Bono a 10 años EEUU	4,39	1,2	5,7	1,2	3,7
Tipo inter. 3M zona euro	2,18	0,7	2,7	0,7	1,7
Tipo interés 3M EEUU	3,59	1,4	3,2	1,4	62,3
Euro-dólar	1,22	1,1	-2,3	1,1	-10,3
Barril de Brent (US\$)	57,1	-8,0	-7,5	-8,0	43,0
CRB (US\$)	344,2	1,5	6,8	2,1	-1,2

Fuentes: Bloomberg.

Universo de cobertura Santander Investment – Valoración

	PER		EV/EBITDA		TACC 3 a		RpD P/Vc	
	05E	06P	05E	06P	BpA	EBITDA	06P	06P
CAC40	14,7	13,1	6,3	5,7	9,8	11,0	3,0	2,3
DAX30	13,1	12,2	3,8	3,5	14,1	9,3	3,3	1,6
MIB30	17,1	15,1	4,3	4,2	9,6	7,0	3,9	2,4
PSI20	14,8	13,3	8,9	8,4	8,8	7,1	4,0	2,1
IBEX35	25,0	15,3	6,9	6,5	10,5	5,5	3,4	3,2
DJ Stoxx 600	16,7	15,2	6,9	6,4	10,1	11,8	3,2	3,1
DJ Stoxx 50	14,5	13,3	5,3	5,0	10,7	11,7	3,5	2,8
DJ Euro Stoxx 50	12,9	12,1	4,6	4,4	10,3	7,7	3,7	2,1
P. lb. B. capital	9,9	11,7	4,6	5,2	-24,0	-24,4	3,0	1,6
P. lb. Construcc.	19,0	16,9	9,8	8,9	14,4	11,2	1,8	2,8
P. lb. B. cons.	21,0	18,5	9,7	8,6	-1,8	-3,4	3,0	4,1
P. lb. Serv. cons.	16,4	19,3	10,9	11,5	0,1	3,3	1,7	2,9
P. lb. Finan.	13,7	12,6	ND	ND	18,6	ND	3,6	2,3
P. lb. Petr. y gas	13,7	12,2	7,0	6,8	4,6	-2,8	2,3	2,3
P. lb. TMTs	36,8	28,1	13,0	11,4	-21,5	-35,1	1,5	7,9
P. lb. Utilities	16,2	16,3	7,6	8,1	-10,6	-8,9	3,4	4,3

Fuentes: Bloomberg, JCF y Santander Investment Bolsa.

Puntos destacados

- Aumentan las entradas netas de dinero hacia los fondos de inversión españoles ante la significativa recuperación de los mercados financieros.
- Agosto registró el máximo en términos de entradas netas este año (2.200 mn €).
- Los fondos de renta fija siguen siendo el motor principal de las entradas, con un 72% del total de entradas en lo que va de año.
- Un cambio en la percepción del ciclo de tipos podría favorecer la migración de renta fija a variable.

Puntos de interés

- En septiembre celebramos la *II Conferencia Ibérica* en Nueva York, con buena impresión de Abengoa, Acciona, BCP, Cintra y Ferrovial.
- También celebramos la *III Conferencia de Medios de Comunicación* en Londres: tono general positivo ante la prolongada fortaleza del mercado de la publicidad.
- Iberia: Comprar a corto plazo, Infraponderar a medio.

Comportamiento bursátil relativo

	Cierre 10-oct	-1 sem.	-1 mes	En el trim.	En el año
CAC40	4.610,5	3,0	4,8	9,0	20,7
DAX30	5.050,4	3,4	4,6	10,1	18,7
MIB30	34.975,0	1,6	4,3	8,1	12,0
PSI20	8.070,4	1,3	3,2	7,5	6,2
IBEX35	10.836,0	1,9	8,3	10,8	19,3
DJ Stoxx 600	297,4	1,8	4,4	7,8	18,5
DJ Stoxx 50	3.263,4	2,1	4,8	7,5	17,6
DJ Euro Stoxx 50	3.431,8	3,0	5,1	7,9	16,3
P. lb. B. capital	ND	-1,4	0,3	-1,4	15,4
P. lb. Construcción	ND	-1,5	-0,2	-1,5	51,3
P. lb. B. consumo	ND	-0,9	2,4	-0,9	16,1
P. lb. Serv. consumo	ND	-0,8	5,7	-0,8	43,0
P. lb. Financieras	ND	-0,5	3,7	-0,5	15,6
P. lb. Petróleo y gas	ND	-4,0	1,0	-4,0	28,4
P. lb. TMTs	ND	1,7	2,7	1,7	0,0
P. lb. Utilities	ND	-1,0	4,7	-1,0	24,3

Fuente: Bloomberg.

RESUMEN DE ESTRATEGIA SECTORIAL

Península Ibérica – Resumen de estrategia sectorial

Sector	Pond. en el índice	Posición S.I.		Comentarios	Valores preferidos
		Táctica	Estratég.		
Bancos	27,4%	↓	↓	Crece la preocupación sobre la desaceleración de la economía española y el “inflado” sector inmobiliario. Los síntomas de una “desaceleración” paulatina en el sector podrían provocar la caída de la cotización de los bancos españoles. Los bancos pequeños se han beneficiado de las especulaciones sobre actividad corporativa, que parecen un poco excesivas en estos momentos.	BBVA, BCP
Bienes de capital	5,3%	↑	↑	El ciclo inversor toca fondo y ya se vislumbran síntomas de recuperación de la inversión de capital. Creemos que las valoraciones de las compañías ligadas al metal (Acerinox, Arcelor) incorporan una fuerte recuperación en precios y volúmenes. Preferimos las compañías de pasta y papel (Ence) y las industriales con procesos de reestructuración (Tubacex, Uralita).	Uralita
Construcción	4,0%	↑	↑	El auge del sector de la construcción en España parece no tener fin, en claro contraste con las compañías portuguesas, que se están viendo perjudicadas por las restricciones en la obra civil. La diversificación en los servicios y en el área de concesiones debería de traer estabilidad a largo plazo. La actividad corporativa podría seguir despertando interés en el sector.	Ferrovial, ACS
Bienes de consumo	6,2%	↑	↑	En los últimos años, el crecimiento económico en España se ha debido principalmente al consumo doméstico, pero ya son evidentes ciertos signos de preocupación. Preferimos los operadores defensivos, con historial de recuperación (Ebro Puleva) a los de riesgo regulatorio (Altadis) o a los valores expuestos al consumo discrecional.	Inditex, Ebro Puleva, Viscofán
Servicios financieros	0,9%	↓	↓	La prudencia de los equipos directivos de las aseguradoras del sur de Europa aporta cierta seguridad a un sector afectado de manera negativa por la fuerte caída de los mercados bursátiles. El limitado descuento actual en las valoraciones por suma de las partes ofrece un potencial de revalorización limitado a las sociedades de cartera incapaces de mostrar una trayectoria de inversión convincente.	Corp. Mapfre
Petróleo y gas	9,0%	↑	↑	Unos precios estables (y elevados) del petróleo y la mejora de la situación en Latinoamérica son dos factores que invitan al optimismo en el mercado ibérico del petróleo. Los riesgos de reinversión y regulatorios complican la inversión en los operadores de gas. En Enagás nos gusta la combinación de crecimiento y un marco regulatorio “desgastado”.	Repsol YPF, Enagás
Servicios	8,0%	↓	↓	A pesar de su apalancamiento a la fase de recuperación del ciclo, la industria de ocio podría mostrar un escaso poder de fijación de precios debido al exceso de capacidad. El sector inmobiliario podría sufrir ante la percepción de que el valor de los activos reales está alcanzando el límite y por la resaca de tanta actividad corporativa. Apostamos por el plazo. Recomendamos sustituir los operadores portugueses por su crecimiento y carácter defensivo.	Sol Meliá, Logista
TMTs	28,8%	↑	↑	Las telecomunicaciones siguen con el proceso de “desapalancamiento”, desprendiéndose de las actividades no estratégicas y centrándose en las estrategias “básicas” tras la fiebre de Internet. La exposición a Latinoamérica y las generosas políticas de remuneración a los accionistas deberían ofrecer cierto potencial de revalorización a corto plazo. Recomendamos sustituir los operadores de TV por los de prensa escrita a corto plazo.	TEF, Prisa, Sogecable
Utilities	10,4%	↓	↓	Los avances en “estrategias de integración” y el “desapalancamiento” financiero son las cuestiones básicas para un comportamiento relativo superior a largo plazo. Sin embargo, la incertidumbre que rodea a la implantación y los efectos del nuevo Programa del Comercio de Derechos de Emisiones de Gases de la UE continúan pesando en las compañías eléctricas españolas. El débil comportamiento frente a los homólogos europeos es merecido.	Endesa

Fuentes: estimaciones Santander Investment Bolsa.

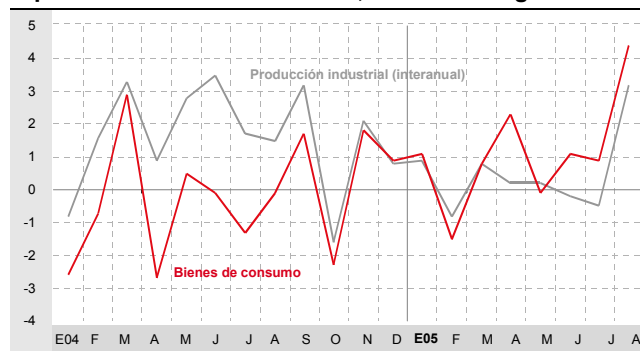
THE IBERIAN MACRO OBSERVER

Jesús Gómez
(34) 91-289-3315
jegomez@gruposantander.com

Juan José Fernández
(34) 91 289 3704
jjfernandezg@gruposantander.com

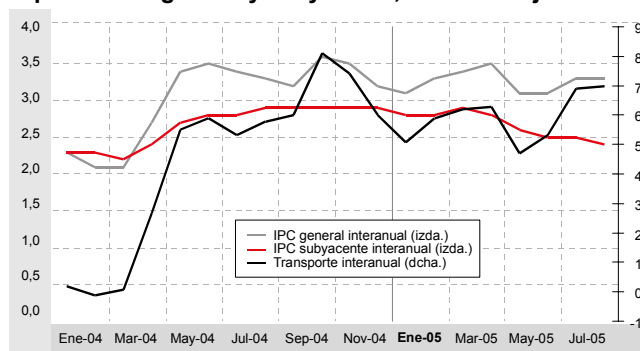
Antonio Espasa
(34) 91-289-3313
aespa@gruposantander.com

España – Producción industrial, enero 2004-agosto 2005



Fuentes: Bloomberg y Santander Investment Bolsa.

España – IPC general y subyacente, enero 2004-julio 2005



Fuentes: Bloomberg y Santander Investment Bolsa.

Asuntos a tener en cuenta esta semana

En EEUU:

- (1) Atención a las subidas del IPC debidas a energía
- (2) Posible repunte de las ventas al por menor
- (3) La producción industrial podría caer un 0,5% intermensual
- (4) Los datos semanales de desempleo distorsionados de nuevo por el huracán
- (5) Los datos preliminares de confianza del consumidor de octubre al alza

En la zona euro:

- (1) Los datos finales del IPC de septiembre en Alemania confirmarían el 2,5%
- (2) Datos de importación y exportación en Alemania
- (3) Datos preliminares del PIB del 2T05 de la zona euro
- (4) La producción industrial de Italia podría registrar avances
- (5) El IPC de septiembre en Francia debería ofrecer una notable aceleración

■ **La semana en España:** Los datos publicados en las últimas dos semanas confirman la resistencia a la desaceleración de la economía española. La producción industrial crecía un 3,2% interanual y rompía así la tendencia a la baja, mientras que los precios de consumo y de producción suben arrastrados por las tarifas energéticas.

■ **La semana en EEUU:** Semana cargada de noticias económicas, entre las que destacan el índice ISM y el informe de desempleo. El impacto del huracán *Katrina* sigue reflejándose en los datos publicados. Las cifras de empleo se vieron afectadas (aunque no tanto como se preveía), mientras que el indicador ISM mostraba una subida al alza que podría ser ya reflejo de la actividad de reconstrucción tras el paso del huracán *Katrina*.

■ **La semana en la zona euro.** Los datos siguen confirmando nuestras previsiones de recuperación económica en la zona euro en el 2S05E (liderada por Alemania). Los datos publicados en Europa —índice PMI (manufacturero y servicios) y ventas al por menor— siguen mostrando avances de los indicadores de actividad real. Por otro lado, los precios de producción subían de forma significativa debido a las tasas energéticas.

Datos macro publicados la semana pasada

Día	Hora	País	Indicador/Evento	Periodo	Datos de referencia	Previsión	Real
LUNES	9:15	España	PMI Manufacturas	Sep	51,4	-	52,1
3-Oct	10:00	España	ICO Confianza del consumidor	Sep	-	-	84,5
	10:00	Zona euro	PMI Manufacturas	Sep	50,4	-	51,7
	16:00	EEUU	Gasto en construcción (intermensual)	Ago	0,0	0,4	0,3r
	16:00	EEUU	ISM Manufacturas	Sep	53,6	52,0	59,4
	16:00	EEUU	ISM Precios pagados	Sep	62,5	75,0	78
	18.30	Italia	Balance presupuestario (mn)	Sep	-8,9	-	-10,8
	18:00	Italia	Nuevas matriculaciones de coches (interanual)	Sep	12,7	-	3,5
MARTES	-	España	Desempleo intermensual neto	Sep	29.700	-	-5.800
4-Oct	11:00	Zona euro	IPRI (m/a)	Ago	0,5/4,0	0,4/3,9	0,4/4,0
	11:00	Zona euro	Tasa de desempleo	Ago	8,6	8,6	8,6
	16:00	EEUU	Pedidos de fábrica	Ago	-1,9	0,7	2,5
	23:00	EEUU	ABC Confianza del consumidor	Oct 2	-	-22	-20
	-	EEUU	Ventas de vehículos totales (mn)	Sep	16,8	16,0	-
	-	EEUU	Ventas de vehículos nacionales (mn)	Sep	13,3	12,7	-
MIÉRCOLES	9:00	España	Producción industrial (no desest./ajust.) (interan.)	Ago	-3,5/-0,5	-	3,8/3,2
5-Oct	9:15	España	PMI Servicios	Sep	50,2	-	52,2
	9:45	Italia	PMI Servicios	Sep	49,2	49,1	51,7
	9:50	Francia	PMI Servicios	Sep	55,2	-	54,9
	9:55	Alemania	PMI Servicios	Sep	54,6	54,5	56,2
	10:00	Zona euro	PMI Servicios	Sep	53,4	-	54,7
	11:00	Zona euro	Comercio al por menor (m/a)	Ago	-0,5/0,0	0,5/	0,9/2,0
	13:00	EEUU	MBA Solicitudes de hipotecas	Sep 30	-	-	-1,1
	16:00	EEUU	ISM No manufacturas	Sep	65,0	59,6	53,3
	16:00	EEUU	Ventas de viviendas pendientes (intermensual)	Ago	-1,0	-0,6	3,2
JUEVES	8:45	Francia	Déficit presupuestario (mn)	Ago	-48.800	-	-62.700
6-Oct	12:00	Alemania	Pedidos de fábrica (m/a) (desest./no desest.)	Ago P	4,1 R/4,1 R	-2,5/-	-3,7/8,3
	13:45	Zona euro	El BCE anuncia tipos de interés	Oct	2,0	2,0	2,0
	14:30	EEUU	Solicitudes de subsidio de desempleo	Oct 1	356.000	-	390.000
	14:30	EEUU	Solicitudes continuadas	Sep 24	2.802.000	-	2.802.000
VIERNES	9:00	España	Gasto de los hogares (t)	2T	4,5	-	-1,73
7-Oct	12:00	Alemania	Prod. industrial (m/a)(desest./no desest. ajust.)	Ago P	1,2/3,2	-	-1,6/2
	12:00	Zona euro	OCDE Indicadores adelantados	Ago	105,2	-	106
	14:30	EEUU	Var. en empleos no agrícolas	Sep	169.000	-172.000	-35.000
	14:30	EEUU	Tasa de desempleo	Sep	4,9	5,0	5,1
	14:30	EEUU	Var. en empleos manufactureros	Sep	-14.000	-40.000	-27.000
	14:30	EEUU	Salario medio por hora (m/a)	Sep	0,1/2,7	0,2/	0,2/2,6
	14:30	EEUU	Jornada media semanal (horas)	Sep	33,7	33,7	33,7
	16:00	EEUU	Inventarios al por mayor	Ago	-0,1	0,3	0,4
	21:00	EEUU	Crédito al consumo (mn)	Ago	4.400	5.000	5.100

Datos macro que se publicarán esta semana

Día	Hora	País	Indicador/Evento	Periodo	Datos referencia	Previsión
LUNES	8:00	Alemania	Importaciones desest. (m)	Ago	3,7 R	1,5
10-Oct	8:00	Alemania	Exportaciones desest. (a)	Ago	0,9 R	1,0
	8:45	Francia	Producción industrial (m/a)	Ago	-0,9/-0,7	0,6/1,8
	8:45	Francia	Producción manufacturera (m/a)	Ago	-1,2/-1,2	0,7/2,0
MARTES	8:00	Alemania	Índice de precios al por mayor (m/a)	Sep	0,0/1,9	0,5/2,4
11-Oct	23:00	EEUU	ABC Confianza del consumidor	Oct 9	-20	-
MIÉRCOLES	8:00	Alemania	IPC (m/a)	Sep F	0,4/2,5	-
12-Oct	13:00	EEUU	MBA Solicitudes de hipotecas	Oct 7	-1,1	-
JUEVES	8:00	Euro Zone	Nuevas matriculaciones de coches (a)	Sep	9,6	4,2
13-Oct	8:00	Euro Zone	EU 25 Nuevas matriculaciones de coches	Sep	7,5	-
	8:45	Francia	IPC (m/a)	Sep	0,4/1,8	0,3/2,0
	10:00	Italia	Producción industrial (m) (desest.)	Ago	0,5	0,4
	10:00	Italia	Producción industrial (a) (ajust./no desest.)	Ago	-0,9/-3,4	-0,5/2,2
	11:00	Zona euro	PIB (t/a)	2Q2	0,3/1,1	0,3/1,1
	14:30	EEUU	Índice de precios de importación (m/a)	Sep	1,3/7,6	1,0/8,1
	14:30	EEUU	Solicitudes de subsidio de desempleo	Oct 8	390.000	372.000
	14:30	EEUU	Solicitudes continuadas	Oct 1	2.905.000	-
VIERNES	9:00	España	IPC (m/a)	Sep	0,4/3,3	0,5/3,7
14-Oct	-	España	Saldo balanza por cuenta corriente	Jul	-7.085,0	-
	14:30	EEUU	IPC (m/a)	Sep	0,5/3,6	0,9/4,3
	14:30	EEUU	IPC excl. alimentación y bebida (m/a)	Sep	0,1/2,1	0,2/2,1
	14:30	EEUU	Avance ventas al por menor	Sep	-2,1	0,4
	14:30	EEUU	Ventas al por menor excl. automóviles	Sep	1,0	0,7
	15:15	EEUU	Producción industrial	Sep	0,1	-0,5
	15:45	EEUU	Confianza de la U. de Michigan	Oct P	76,9	80,0

(m) % intermensual; (a) % interanual; (t) % intertrimestral; (mn) millones; (R) revisado; (F) final; (P) preliminar; (E) estimado; (desest.) desestacionalizada; (ajust.) ajuste diario; (1) primera publicación; (2) segunda publicación.

Fuentes: Banco de España, Ministerio de Economía, Datastream, Bloomberg, Reuters y estimaciones y previsiones Santander Investment Bolsa.



RINCÓN DEL ESTRATEGA

AUMENTAN LAS ENTRADAS DE DINERO EN EL 3T05 FRENTE AL 3T04

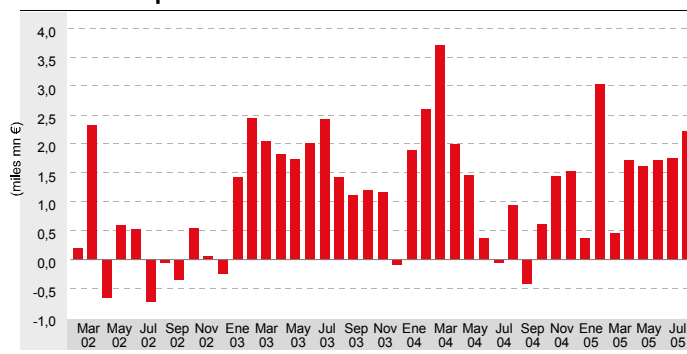
Esta semana aprovechamos el *Rincón del estratega* para centrarnos en el flujo de fondos hacia el mercado español. Según los datos publicados por Inverco —Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones—, en el 3T05 los fondos españoles recibieron entradas netas por valor de 4.000 mn € (con datos de julio y agosto, ya que los de septiembre todavía no se conocen) y de 12.900 mn € en lo que va de año. Si bien el dato acumulado de los primeros ocho meses del año está en línea con el de 2004, el patrón ha sido mucho más regular en 2005, y el dato mensual de agosto de este año era el más alto de todos los agostos de los últimos cinco años.

España – Flujo de fondos – Entradas netas, 3T03-3T05 (julio-agosto 2005)

(miles mn €)	3T03	4T03	1T04	2T04	3T04	4T04	1T05	2T05	3T05 jul-ago
Fondos garantizados	2.135	3.040	-0.099	1.583	0.899	1.722	2.901	1.318	0.432
Fondos no garantizados	2.825	-0.778	8.302	2.255	-0.457	1.871	0.956	3.729	3.540
Renta variable	3.827	5.140	8.454	2.197	-0.507	1.192	3.158	0.378	1.038
Fondos de dinero	0.916	-0.745	-1.864	0.792	-0.203	0.070	-3.411	0.675	0.787
Fondos mixtos	-0.064	-0.497	0.128	-0.407	-0.841	-0.478	0.238	0.032	0.531
Renta fija	0.280	-1.635	1.484	1.256	1.993	2.809	3.855	3.961	1.615
Total	4.959	2.263	8.203	3.838	0.442	3.593	3.857	5.046	3.971

Fuente: Inverco.

Mercado español – Entrada neta de fondos

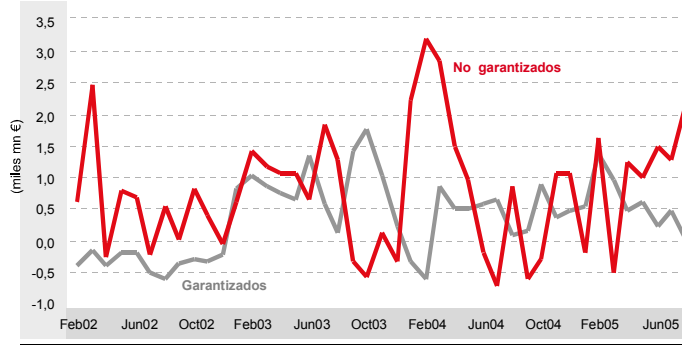


Fuente: Inverco.

INCREMENTO DE LOS FONDOS NO GARANTIZADOS

De los movimientos entre los diferentes tipos de fondos, en el 3T05 se ha producido un incremento notable de los fondos no garantizados (3.500 mn € en dos meses frente a 3.700 mn € del 2T05). Esta tendencia demuestra que el apetito por el riesgo de los minoristas domésticos ha crecido, una de las razones del fuerte comportamiento del mercado español desde agosto (superó en un 4% a otros mercados europeos). En nuestra opinión, la falta de alternativas de inversión dado el entorno de tipos de interés bajos y los síntomas de enfriamiento del mercado inmobiliario (los tiempos de venta aumentan y el ritmo de la inflación parece moderarse) permitirán que las entradas en fondos de inversión domésticos sigan siendo elevadas.

Mercado español – Entradas netas en fondos garantizados frente a no garantizados



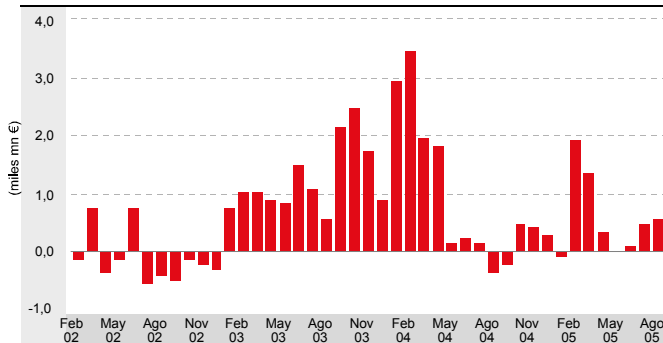
Fuente: Inverco.

LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN RENTA VARIABLE VUELVEN A ESTAR DE MODA

La entrada en fondos de inversión en renta variable empezó a recuperarse en julio-agosto (1.000 mn € en el 3T05, desde 400 mn € en el 2T05). De las palabras del presidente del BCE, Jean-Claude Trichet, se deduce que quizás no tardemos en asistir a un tensionamiento del ciclo de tipos de interés, lo que reduciría el atractivo de los fondos de renta fija, la estrella en los últimos 12 meses.

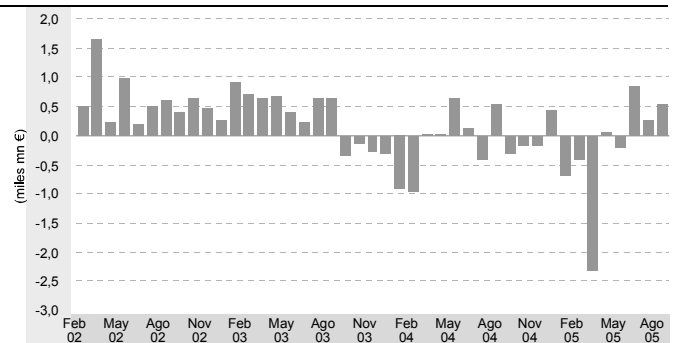
En el 3T05, el sentimiento sobre los FIAMMs ha mejorado: entradas de 787 mn €, frente a 675 mn € en el 2T05. En el 1T05 salieron 3.400 mn €, cifra en gran parte responsable de la salida neta de 2.000 mn € en lo que va de año.

Mercado español – Entradas netas en renta variable



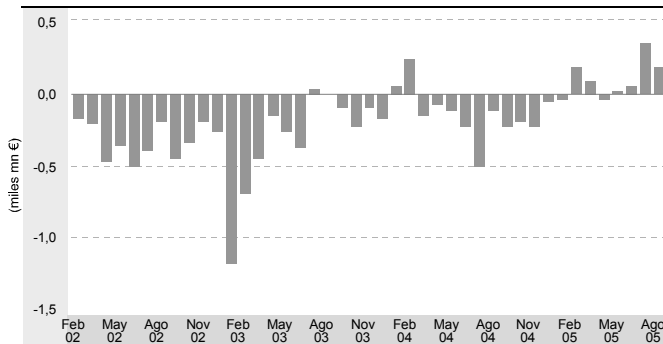
Fuente: Inverco.

Entradas netas en FIAMMs



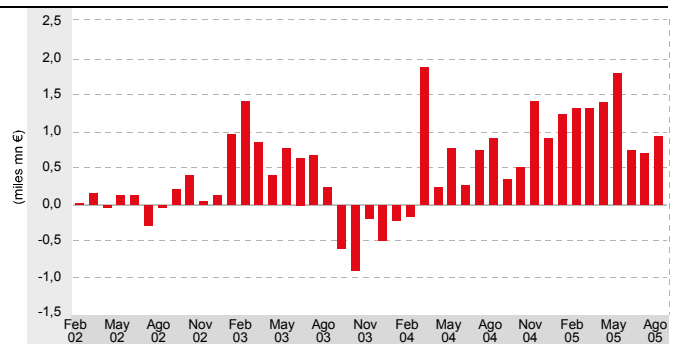
Los fondos de renta fija se han hecho con el 72% de las entradas netas en fondos de inversión en lo que va de año, aunque en el 3T05 el porcentaje se ha reducido al 40% del total de entradas netas. La solidez de los fondos de renta fija podría sufrir un cambio si los inversores cambian su opinión de que los tipos de interés no van a subir. Ésta podría ser la razón principal detrás de la entrada de fondos en renta variable en los próximos trimestres.

Mercado español – Entradas netas en fondos mixtos



Fuente: Inverco.

Entradas netas en renta fija





PUNTOS DE INTERÉS

- Los días 27 y 28 de septiembre celebramos el *II Seminario Ibérico* en Nueva York, que contó con la asistencia de los equipos directivos de 16 compañías ibéricas y cerca de 60 inversores institucionales. Las compañías que despertaron mayor interés fueron las constructoras (**Ferrovial**), las compañías en el sector de renovables (**Abengoa** y **Acciona**) y las de infraestructura (**Cintra**). La presentación más interesante en términos financieros fue la de **BCP**, con una exposición muy creíble de su estrategia de crecimiento, basada en su expansión en Polonia y Grecia.
- El 4 de octubre, celebramos el *III Seminario de Medios de Comunicación* en Londres, al que asistieron los equipos directivos de ocho compañías del sector cotizadas y no cotizadas y cerca de 40 inversores institucionales. Los actuales operadores en abierto (**A3TV**, **Telecinco** y **RTVE**) confirmaron que, a pesar de la entrada de dos nuevos canales en abierto (Canal Cuatro, propiedad de **Sogecable**, y otra que se adjudicará en 2005), no es probable que los nuevos entrantes se hagan con una cuota significativa del “pastel publicitario”, y que la disminución de la eficacia de los anuncios obligará a los anunciantes a incrementar sus inversiones en los próximos dos años. **Vocento** habló de su diversificación y crecimiento en radio, televisión local y plataforma digital, y de la posibilidad de buscar crecimiento mediante adquisiciones gracias a su posición de caja neta. **Media Planning** (agencia de medios) confirmó la subida de las tasas de publicidad y constató que el crecimiento de las plataformas de publicidad ha sido constante en los últimos años y no ha afectado a la inflación. **TPI** hizo una presentación creíble de las propuestas de servicios de directorios telefónicos en Europa y de la adquisición ya anunciada de la participación de Telefónica en compañías argentinas de directorios. **Prisa** confirmó la buena tendencia de los ingresos por publicidad y la fuerte campaña en publicaciones educativas en España y México.
- El Consejo de **Iberia** (Infracor; precio objetivo: 2,00 €) aprobaba un plan estratégico centrado en mejorar los márgenes operativos mediante el recorte de costes y el incremento de los ingresos: (1) reducción de plantilla y congelación de salarios durante tres años; (2) simplificación de los procesos, con la automatización de tareas y la subcontratación externa de trabajos básicos; (3) reorganización de la red de ruta; (4) nuevas mejoras del negocio de larga distancia; (5) introducción de asientos más pequeños en la clase turista; (6) expansión de la flota; (7) reducción de los costes de venta y distribución mediante un uso mayor de canales directos; (8) revisión de los contratos de alquiler de aviones; y (9) crecimiento de los ingresos derivados del negocio de mantenimiento. La cuantificación del plan no se dará a conocer hasta el Día del Inversor, previsto para el 24 de octubre. Aunque, en nuestra opinión, el riesgo de ejecución del plan es alto (todavía están por negociar muchas cosas con los diferentes sindicatos) y resalta las dificultades que Iberia está encontrando para competir con los operadores más baratos, creemos que la reacción inicial de las acciones a un anuncio de expectativas de reducción de costes (especialmente, la reducción de plantilla) será positivo.

Principales revisiones de las recomendaciones y precios objetivo

Fecha	Compañía	Recom.		Pr. objetivo		% Var.	BpA 2006P		% Var.	Comentarios
		Nueva	Anterior	Nuevo	Anterior		Nuevo	Anterior		
28-Sept	Cimpor	Infrapond.	N/R	3,85	N/R	-	0,28	N/R	-	Valoración ajustada
26-Sept	Acciona	Comprar	Comprar	105,00	82,00	28,0	5,37	4,95	8,5	Mejores perspectivas para renovables
26-Sept	Corp Mapfre	Infrapond.	Infrapond.	14,00	11,50	21,7	1,18	1,01	16,8	Buenos resultados y utilización del exceso de capital
26-Sept	Enagás	Comprar	Comprar	16,90	14,50	16,6	0,84	0,83	1,2	Mayor previsión de capex
26-Sept	Faes	Infrapond.	Infrapond.	14,10	11,90	18,5	0,37	0,40	-7,5	Mejor visibilidad de Bilastina
26-Sept	Iberia	Infrapond.	Mantener	2,00	2,85	-29,8	0,07	0,09	-22,2	El elevado precio del petróleo afectan a la cuenta de resultados y a la valoración
26-Sept	Indra	Mantener	Comprar	17,00	15,80	7,6	0,77	0,77	0,0	Su buen comportamiento llevó a una revisión a la baja
26-Sept	I. Colonial	Comprar	Comprar	54,20	41,00	32,2	2,78	2,71	2,6	Mayor VNA
26-Sept	Metrovacesa	Infrapond.	Infrapond.	55,00	39,50	39,2	3,99	4,00	-0,2	Mayor VNA
23-Sept	Abengoa	Comprar	Comprar	16,00	9,60	66,7	0,99	0,79	25,3	Re-rating de otras compañías de energía

Fuente: estimaciones y previsiones Santander Investment Bolsa.



CARTERA MODELO IBÉRICA

Large caps ibéricas – Lista de valores recomendados de Santander Investment Bolsa

Compañías	Fecha de inclusión	Precio (€)		Comportamiento bursátil (%)							En el año
		Actual	31-Dic-04	Absoluto	Rel. a large caps ibéricas	Relativo al IBEX-35	-1M	-3M	-6M		
Sogecable	30-sep-04	33,23	32,66	1,7	-12,2	-17,2	15,2	14,9	11,8	2,7	
BBVA	23-may-05	14,42	13,05	10,5	-3,5	-8,4	1,8	12,1	13,9	10,5	
Ferrovial	16-may-03	66,50	39,32	69,1	55,2	50,2	2,9	18,5	47,8	69,1	
Endesa	22-abr-05	21,80	17,29	26,1	12,1	7,1	7,1	18,4	26,7	26,1	
Repsol	17-jul-03	25,50	19,16	33,1	19,1	14,2	-0,5	11,9	23,8	33,1	
Inditex	04-mar-05	24,64	21,70	13,5	-0,4	-5,4	5,1	16,4	6,5	13,5	
Lista recom. large caps	-	129,33	100,00	29,3	15,4	10,4	ND	ND	ND	29,3	
Large caps ibéricas	-	113,97	100,00	14,0	0,0	-5,0	ND	ND	ND	14,0	
IBEX35	-	10.800,60	9.080,80	18,9	5,0	0,0	3,0	9,4	15,7	18,9	
PSI20	-	8.105,68	7.571,85	7,1	-6,9	-11,9	2,4	8,2	4,0	6,7	
DJ Stoxx 50	-	3.212,69	2.774,77	15,8	1,8	-3,2	0	4,0	10,7	15,8	

Fuentes: estimaciones y previsiones Santander Investment Bolsa.

Small y mid caps ibéricas – Lista de valores recomendados de Santander Investment Bolsa

Compañías	Fecha de inclusión	Precio (€)		Comp. bursátil (%)							En el año
		Actual	31-Dic-04	Absoluto	Rel. a small-mid caps ibér.	Relativo al IBEX-35	-1M	-3M	-6M		
Ebro Puleva	30-dic-04	14,38	10,50	37,0	8,7	18,0	-0,2	-3,7	8,1	37,0	
Sol Meliá	16-feb-05	11,55	7,30	58,2	30,0	39,3	4,3	4,1	27,6	58,2	
Prisa	30-dic-04	15,95	15,62	2,1	-26,1	-16,8	2,9	-2,2	3,0	2,1	
Enagás	23-may-05	14,81	12,20	21,4	-6,8	2,5	-1,5	3,2	21,8	21,4	
Indra	30-dic-04	17,71	12,57	40,9	12,7	22,0	3,3	7,1	25,9	40,9	
Prosegur	08-mar-05	20,85	14,48	44,0	15,8	25,1	9,7	16,2	20,8	44,0	
Lista recom. SMC	-	139,48	100,00	39,5	11,3	20,5	ND	ND	ND	39,5	
Small-mid caps ibéricas	-	128,21	100,00	28,2	0,0	9,3	ND	ND	ND	28,2	
IBEX35	-	10.800,60	9.080,80	18,9	-9,3	0,0	3,0	9,4	15,7	18,9	
PSI20	-	8.105,68	7.571,85	7,1	-21,2	-11,9	2,4	8,2	4,0	6,7	
DJ Small 200 Europe	-	155,50	129,16	20,4	-7,8	1,5	-0,5	5,0	10,6	20,4	

Fuentes: estimaciones y previsiones Santander Investment Bolsa.

Delegaciones internacionales

Madrid

Tel: 34-91-257-2309
Fax: 34-91-257-1811

Lisboa

Tel: 351-21-389-3400
Fax: 351-21-389-3682

Londres

Tel: 44-207-332-6900
Fax: 44-207-332-6909

Nueva York

Tel: 212-692-2550
Fax: 212-407-4540

Bogotá

Tel: 571-644-8006
Fax: 571-592-0638

Buenos Aires

Tel: 54114-341-1052
Fax: 54114-341-1226

Caracas

Tel: 582-401-4306
Fax: 582-401-4219

Lima

Tel: 511-215-8100
Fax: 511-215-8185

México

Tel: 5255-5629-5040
Fax: 5255-5629-5846

Santiago

Tel: 562-336-3300
Fax: 562-697-3869

São Paulo

Tel: 5511-5538-8226
Fax: 5511-5538-8407

Tokio

Tel: 813-3211-0356
Fax: 813-3211-0362

Clave de recomendaciones**Comprar**

Potencial alcista superior al 15%.

Mantener

Potencial alcista del 10%-15%.

Infraponderar

Potencial alcista inferior al 10%.

Nota: la nueva clave de recomendaciones se aplicó el 1 de enero de 2005. Los precios objetivo fijados de enero a junio son para el 31 de diciembre del año actual; los precios objetivo fijados de julio a diciembre.

INFORMACIÓN IMPORTANTE:

Santander Investment Bolsa espera recibir ingresos de las siguientes compañías en los próximos tres meses por servicios de banca de inversión: Ence, ACS FCC, Ferrovial, Ebro Puleva, Sos Cuétara, Zeltia, NH Hoteles, Sacyr-Vallehermoso, Grupo Santander, Corporación Mapfre, Portugal Telecom, Sogecable, Antena 3, Recoletos, Telecinco e Iberdrola.

Santander Investment Bolsa ha recibido ingresos de las siguientes compañías en los últimos 12 meses por servicios de banca de inversión: Arcelor, Azkoyen, Cimpor, Ence, Tubacex, Uralita, Acciona, ACS, FCC, Ferrovial, Adolfo Domínguez, Altadis, Campofrío, Ebro Puleva, Faes, Inditex, Viscofán, Zeltia, NH Hoteles, TelePizza, Amadeus, Iberia, Brisa, Metrovacesa, Sacyr-Vallehermoso, Aguas de Barcelona, Bankinter, Grupo Santander, Corporación Mapfre, Enagás, Repsol YPF, Telefónica, Telefónica Móviles, Portugal Telecom, Jazztel, TPI, Sogecable, Antena 3, Recoletos, Telecinco, Endesa, Iberdrola, REE y Unión Fenosa.

Santander Investment Bolsa ha dirigido o codirigido una oferta pública de venta de los títulos valores de las siguientes compañías en los últimos 12 meses: Arcelor, Ence, Cintra y Telecinco.

Grupo Santander o sus filiales poseen el 1% o más de cualquier clase de valores de: Banco Popular, Ferrovial, Amadeus, Logista, Inmobiliaria Urbis, Banesto, BBVA, Cepsa, Telefónica, Antena 3, Endesa, Iberdrola y Unión Fenosa.

El presente informe ha sido preparado por Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A. ("Santander Investment Bolsa") y se facilita sólo a efectos informativos. Bajo ninguna circunstancia deberá usarse ni considerarse como una oferta de venta ni como una solicitud de una oferta de compra. Cualquier decisión de compra, por parte del receptor, debería adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre ese valor, y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto registrado en la CNMV, disponible tanto en la CNMV y Sociedad Rectora del Mercado correspondiente, como a través de las entidades emisoras.

Queda prohibida la distribución del presente informe en los Estados Unidos, el Reino Unido, Japón y Canadá. El presente informe no puede entregarse a clientes privados.

La información que incluye el presente informe se ha obtenido de fuentes consideradas como fiables, pero si bien se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye el presente informe no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no manifestamos que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Todas las opiniones y las estimaciones que figuran en el presente informe constituyen nuestra opinión en la fecha del mismo y pueden ser modificados sin previo aviso. Grupo Santander, sus sociedades filiales y cualquiera de sus oficinas o consejeros podrán en cada momento tener una posición o estar de otro modo interesados en valores de compañías que, directa o indirectamente, sean objeto del presente informe.

Grupo Santander o sus sociedades filiales podrán prestar ocasionalmente servicios de banca de inversión o de otro tipo, o solicitar operaciones y proponer negocios a cualquier compañía incluida en el presente informe. Grupo Santander, sus sociedades filiales o cualquier otra persona no aceptan ningún tipo de responsabilidad por pérdidas directas o potenciales que se deban al uso del presente informe o del contenido del mismo. El presente informe no podrá ser reproducido, distribuido ni publicado por ningún receptor del mismo por ningún motivo.

© Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A. 2005. Reservados todos los derechos.

