

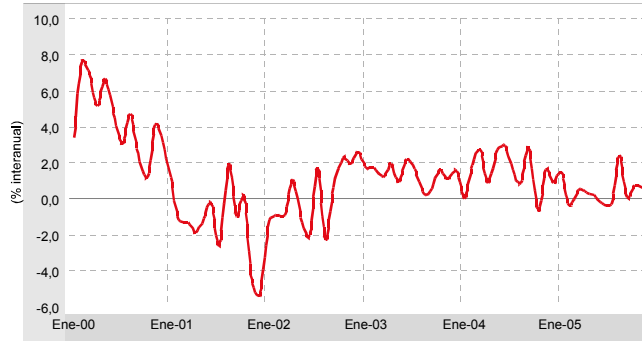
THE IBERIAN MACRO OBSERVER

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

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

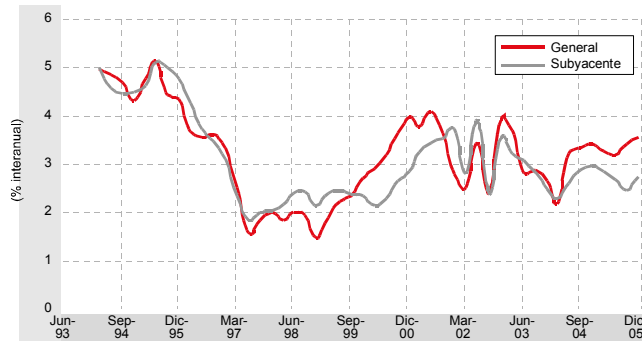
Antonio Espasa
(34) 91-289-3313
aespasa@gruposantander.com

España – Producción industrial, 2000-nov. 2005



Fuente: Datastream y Santander Investment Bolsa.

España – IPC general y subyacente, 1993-2005



Fuente: Datastream y Santander Investment Bolsa.

Asuntos a tener en cuenta esta semana

En EEUU:

- (1) Posible subida del 0,6% intermensual de la producción industrial en diciembre
- (2) El IPC podría aumentar un 0,2% intermensual en diciembre
- (3) El Libro Beige de la Fed volvería a insistir en la fortaleza de la economía
- (4) El número de viviendas iniciadas caería en diciembre
- (5) Previsión de mejora de la confianza del consumidor en enero

En la zona euro:

- (1) En Alemania, el IPC de diciembre podría caer hasta el 2,1%
- (2) El déficit por cuenta corriente en España arrojaría otro máximo en octubre
- (3) La producción industrial de la zona euro habría de mejorar en noviembre
- (4) El IPC de la zona euro podría descender hasta el 2,2% en diciembre
- (5) El gasto del consumidor en Francia seguiría positivo en diciembre

- Según datos económicos recientes y encuestas sobre la temporada navideña en el sector minorista, la economía española terminó el año creciendo a un ritmo rápido. Aunque aún no se han publicado los datos del PIB del 4T05, nuestras estimaciones apuntan a un crecimiento de la economía del 3,4% en 2005E.
- Si nos fijamos en los datos publicados la semana pasada, la actividad sigue siendo relativamente débil, con movimiento lateral de la producción industrial y sin fuerza alguna en la producción de bienes intermedios y de capital. Por otro lado, la inflación general se confirmaba en el 3,7% interanual en diciembre de 2005, lo que supone un fuerte incremento de los precios frente al año anterior. Además, considerando las subidas previstas para los precios regulados en enero de 2006, es previsible que lleguen datos de inflación más elevada a principios de dicho año.
- **La semana en EEUU:** Los datos publicados la semana pasada volvían a ser positivos. Los inventarios subían en noviembre, confirmando que los niveles alcanzados en el 3T05 eran muy bajos. Los datos de la balanza comercial de noviembre también fueron positivos (descenso del déficit frente al mes anterior), al igual que los de empleo. Los precios de producción se disparaban en el índice general, aunque repetían un incremento modesto en el índice subyacente. Las ventas al por menor volvían a ser fuertes en noviembre y diciembre. Estos datos deberían soportar el consumo privado en el 4T05E.
- **La semana en la zona euro:** Continúa el proceso de recuperación en la zona euro: (1) datos positivos de la balanza comercial alemana; (2) producción industrial en Francia al alza; y (3) avance inesperado del informe ZEW. Las previsiones de la CE para los próximos trimestres refuerzan nuestra visión de que la recuperación económica continuará en 2006E, con una aceleración de las tasas de crecimiento frente a 2005.

LA SEMANA PASADA

Datos macro publicados la semana pasada

Día	Hora	País	Indicador/Evento	Periodo	Datos de referencia	Previsión	Real
LUNES	8:00	Alemania	Saldo balanza por cuenta corriente	Nov	6,2 R	7,0	8,1
9-Ene	8:00	Alemania	Balanza comercial (miles mn)	Nov	12,2	13,5	13,3
	8:00	Alemania	Importaciones (m)	Nov	2,9	0,2	-4,0
	8:00	Alemania	Exportaciones (m)	Nov	-0,6	1,5	-1,4
	10:00	Zona euro	Bloomberg PMI Distribución	Dic	50,7	-	52,2
	10:00	Alemania	Bloomberg PMI Distribución	Dic	49,4	-	51,7
	10:00	Italia	Bloomberg PMI Distribución	Dic	54,1	-	53,7
	21:00	EEUU	Crédito consumidor (miles mn)	Nov	-7,2	4,6	-0,6
MARTES	8:45	Francia	Producción industrial (m/a)	Nov	-2,8 R/-1,7 R	2,1/0,6	3,1/1,3
10-Ene	8:45	Francia	Producción manufacturera	Nov	-2,8 R/-1,4 R	2,0/1,3	2,6/1,5
	8:45	Francia	Gastos de construcción (a)	Dic	0,71	-	0,47
	9:00	España	Producción industrial (a) (no desest.)	Nov	-0,1 R	-	0,8
	11:00	Zona euro	Informe ZEW (sentimiento económico)	Ene	51,2	54,5	66,1
	11:00	Alemania	Informe ZEW (sentimiento económico)	Ene	61,6	65,0	71,0
	11:00	Alemania	Informe ZEW (situación actual)	Ene	-44,4	-40,0	-31,6
	16:00	EEUU	Inventarios al por mayor	Nov	0,2	0,4	0,4
	23:00	EEUU	ABC Confianza del consumidor	Ene 9	-9	-	-8
MIÉRCOLES	8:45	Francia	Balanza comercial (miles mn)	Nov	-2.434 R	-2.100	-3.138
11-Ene	13:00	EEUU	MBA Solicitudes de hipotecas	Ene 6	-1,5	-	9,9
JUEVES	9:00	Alemania	PIB (anual 2005)	Dic 31	1,7		0,9
12-Ene	13:45	Zona euro	El BCE anuncia tipos	Ene	2,25	2,25	2,25
	14:30	EEUU	Balanza comercial (miles mn)	Nov	-68,1 R	-66,0	-64,0
	14:30	EEUU	Índice de precios de importación (m/a)	Dic	-1,8/6,5	0,0/	-0,2/7,9
	14:30	EEUU	Peticiones subsidio de desempleo	Ene 7	292.000	315.000	309.000
	14:30	EEUU	Peticiones continuadas	Dic 31	2.690.000	2.670.000	2.702.000
	20:00	EEUU	Avance del presupuesto mensual (miles mn)	Dic	-3,4	2,9	11,0
		Italia	Istat Releases Third Qtr Govt Accounts Fig.		1,7	-	0,9
VIERNES	8:00	Alemania	Índice de precios al por mayor (m/a)	Dic	-0,6/2,2	0,0/2,4	0,0/2,4
13-Ene	8:45	Francia	IPC (m/a)	Dic	-0,2/-1,6	0,2/1,6	0,1/1,5
	9:00	España	IPC (m/a)	Dic	0,2/3,4	0,3/3,8	0,2/3,7
	11:00	Zona euro	PIB (desest.) (t/a)	3T2	0,4/1,2	0,6/1,6	0,6//1,6
	11:00	Zona euro	Formación bruta de capital (t)	3T2	0,9 R	1,6	1,3
	11:00	Zona euro	Gasto público (t)	3T2	0,6	0,6	0,7
	14:30	EEUU	Índice de precios de producción (m/a)	Dic	-0,7/4,4	0,4/	0,9/5,4
	14:30	EEUU	IPRI (excl. alimentación y energía) (m/a)	Dic	0,1/1,7	0,2/	0,1/1,7
	14:30	EEUU	Avance ventas minoristas	Dic	0,8 R	0,8	0,7
	14:30	EEUU	Ventas minoristas excl. autos	Dic	-0,4 R	0,4	0,2
	16:00	EEUU	Inventarios empresariales	Nov	0,3	0,4	0,5

(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 Santander Investment Bolsa.

ECONOMÍA ESPAÑOLA: MÁS CRECIMIENTO FUERTE, PESE A LOS DESEQUILIBRIOS

Según datos económicos recientes y encuestas sobre la temporada navideña en el sector minorista, la economía española terminó el año creciendo a un ritmo rápido. Aunque aún no se han publicado los datos del PIB del 4T05, nuestras estimaciones apuntan a un crecimiento de la economía del 3,4% en 2005E.

Es presumible que el principal condicionante de este crecimiento del PIB vuelva a ser el consumo privado, cercano al 4,0% en el año. Así mismo, los datos de la inversión en construcción y en bienes de capital también serían fuertes. En el lado negativo, el sector exterior tendrá seguramente una contribución negativa al crecimiento del PIB, lo que no habría de ser una sorpresa ya que los débiles datos registrados en las exportaciones en el año muy probablemente no conseguirán contrarrestar la fuerza de los registrados en importaciones.

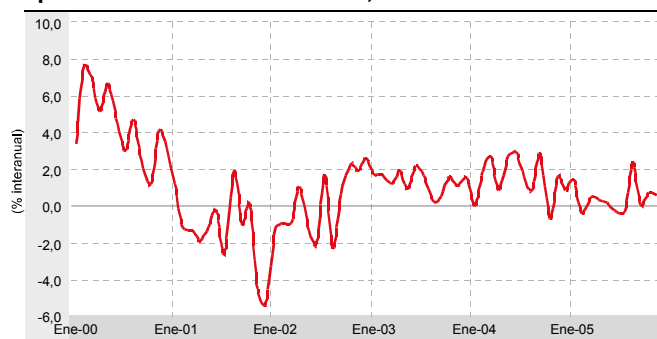


Si nos fijamos en los datos publicados la semana pasada, la actividad sigue siendo relativamente débil, con movimiento lateral de la producción industrial y sin fuerza alguna en la producción de bienes intermedios y de capital. Por otro lado, la inflación general se confirmaba en el 3,7% interanual en diciembre de 2005, lo que supone un fuerte incremento de los precios frente al año anterior. Además, considerando las subidas previstas para los precios regulados en enero de 2006, es previsible que lleguen datos de inflación más elevada a principios de dicho año.

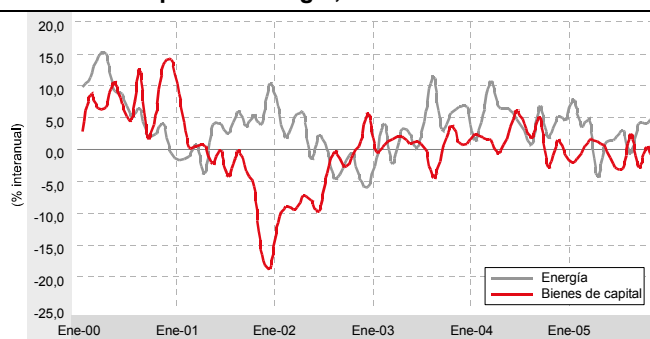
La producción industrial en España avanza un 0,8% interanual en noviembre de 2005

La producción industrial crecía un 0,8% interanual en noviembre, tras un retroceso del 0,1% interanual en el mes anterior. Por componentes, los bienes de consumo subían un 0,4% interanual, con un incremento de los bienes de consumo duraderos del 3,5% interanual y un retroceso de los no duraderos del 0,2% interanual. Los bienes intermedios avanzaban un 1,0% interanual tras dos meses consecutivos de caídas (-1,0% interanual en octubre). En nuestra opinión, los índices más interesantes fueron bienes de capital y energía. La producción de bienes de capital caía un 2,0% interanual, lo que supone el tercer mes consecutivo de retrocesos. Frente a esto, la producción de energía avanzaba un 5,6% interanual (tercer mes consecutivo de fuertes ganancias).

España – Producción industrial, 2000-nov. 2005



Bienes de capital vs energía, 2000-nov. 2005



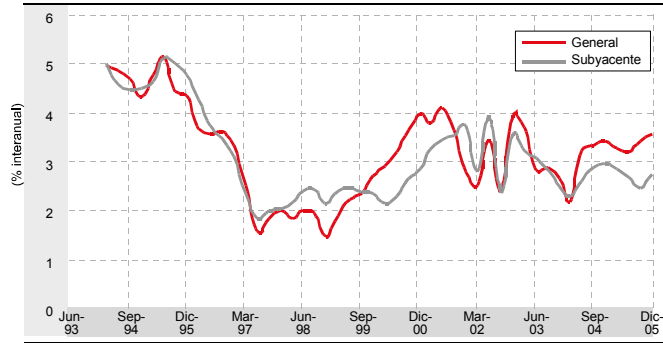
Fuente: Datastream y Santander Investment Bolsa.

Creemos que, pese a los avances de la producción industrial en noviembre, los datos continúan siendo débiles. Parece que la producción industrial avanza sin rumbo y su tendencia ha sido lateral en los últimos meses. Además, un análisis exhaustivo de la contribución de los diferentes componentes al índice general revela que la producción de energía es la razón principal para la mejora de la producción industrial en noviembre. El resto de componentes tuvieron un comportamiento relativamente pobre. Consideramos que la debilidad vista en la producción de los bienes de capital en los últimos meses es tema de preocupación y podría suponer malas noticias para el crecimiento económico en el futuro.

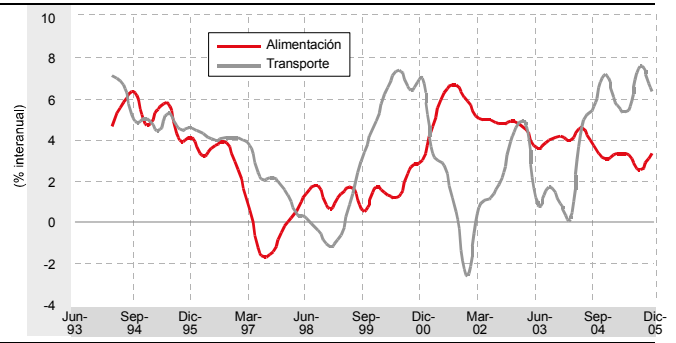
El IPC sube en España un 3,7% interanual en diciembre de 2005, 0,5 pp por encima del 3,2% interanual en 2004

En España, el IPC subió un 3,7% interanual en diciembre de 2005, 0,5 pp por encima del 3,2% interanual alcanzado en 2004. La aceleración de la tasa general de la inflación en 2005 vino condicionada principalmente por el precio de la energía (carburantes y combustibles subieron un 13,0% interanual) y de los alimentos no elaborados (+5,2% interanual). En otras palabras, si excluimos alimentación y energía, la inflación creció al mismo ritmo que en 2004 (2,9% interanual). Es más, si excluimos alimentación, la inflación subió un 3,5% interanual, mientras que, si excluimos sólo energía, el crecimiento de la inflación sería del 3,1% interanual. Por último, la media de la inflación anual fue del 3,4%, dato superior al 3,0% registrado en 2004 y 2003. Por su parte, la inflación subyacente se estabilizaba en el 2,7% en 2005, idéntico nivel al del año anterior.

España – IPC general vs subyacente, 1993-2005



Alimentación vs transporte, 1993-2005



Fuente: Datastream y Santander Investment Bolsa.

En nuestra opinión, los precios podrían seguir subiendo en enero de 2006E, dado que para principios de año se esperan subidas de los precios y tarifas de algunos productos regulados. La tasa de crecimiento anual de la inflación general podría superar el 4,0% interanual. Si, como apuntan nuestras previsiones, asistimos a una moderación de las tarifas energéticas en 2006E y la demanda interna registra igualmente cierta moderación, el crecimiento de los precios de consumo también habría de sufrir una desaceleración en el año.

El Banco de Portugal revisa a la baja el crecimiento del PIB para 2006 del 1,2% al 0,8%

El Banco de Portugal revisaba a la baja el crecimiento del PIB portugués para 2006, del 1,2% al 0,8%. Las previsiones del crecimiento del PIB en 2007 apuntan ahora al 1,0%. Así mismo, también se revisaba a la baja la previsión de la inflación en 2006, del 3% al 2,5%. Los motivos principales detrás de estos cambios son: (1) la fuerte revisión a la baja del consumo privado, ante el incremento de la presión fiscal, los menores beneficios fiscales y las menores subidas de sueldos, principalmente para los funcionarios; (2) el retroceso de la inversión, tanto la pública —dados los recortes presupuestarios y la reducción de las ayudas de la UE a partir de 2007—, como la privada —debido a unas perspectivas menos halagüeñas para la demanda doméstica y el endurecimiento de la competencia en los mercados internacionales—; y (3) un crecimiento más débil de las exportaciones debido a una competencia más fuerte de Asia y Europa del Este.

Además, el Banco de Portugal insiste en que el incremento del precio del petróleo en 2005 tendría un impacto en el PIB portugués del 1% en 2005 y 2006. Los principales riesgos para estas estimaciones son a la baja, especialmente en cuanto a subida de tipos de interés y menor crecimiento de la demanda externa. Nuestra estimación para el crecimiento del PIB en 2006E es un 0,9%, ligeramente por encima de la nueva estimación del Banco de Portugal. Para 2007E, nuestra previsión del 1,4% también supera a la del Banco de Portugal, siendo la diferencia principal nuestro escenario más optimista para el consumo privado y la inversión privada. En cualquier caso, coincidimos en el pronóstico de una tendencia de crecimiento débil del PIB que se prolongaría hasta 2010E, lo que debería abrir un periodo de ajustes en la economía portuguesa en términos de déficit público y el nuevo escenario competitivo internacional. En cuanto al impacto en las compañías cotizadas, creemos que Brisa es la más expuesta a los cambios en las previsiones del PIB y la inflación en el país (el incremento anual del peaje de Brisa supone un 90% de la media de la inflación en Portugal).



La semana en EEUU: En términos generales, los datos publicados la semana pasada volvían a ser positivos. Los inventarios subían en noviembre, confirmando que los niveles alcanzados en el 3T05 eran muy bajos. La fortaleza de estos datos de los inventarios empresariales debería contribuir al crecimiento del PIB en el 4T05E. Los datos de la balanza comercial de noviembre también fueron positivos, tras haber arrojado un descenso del déficit hasta 64.000 mn US\$, desde 68.100 mn US\$ en el mes anterior. Los datos de empleo se mantienen en el lado positivo, con las solicitudes de subsidio de desempleo estables en torno a las 300.000. Los precios de producción se disparaban en el índice general, aunque repetían un incremento modesto en el índice subyacente. Por último, las ventas al por menor volvían a ser fuertes en noviembre y diciembre, condicionadas por las ventas de automóviles. Estos datos deberían soportar los datos de consumo privado en el 4T05E.

La semana en la zona euro: El proceso de recuperación sigue su curso en la zona euro. En Alemania, los datos de la balanza comercial eran positivos en noviembre, con incremento del superávit de la balanza por cuenta corriente en el mes. La producción industrial sorprendía al alza en Francia en noviembre, tras el fuerte descenso registrado en el mes anterior. Los indicadores adelantados mantenían el tono positivo en enero, con un incremento del informe ZEW por encima de lo previsto, y apuntando a una nueva aceleración de la economía en el futuro más cercano. Por último, la segunda publicación del PIB de la zona euro y las previsiones de la Comisión Europea para los próximos trimestres refuerzan nuestra visión de que la recuperación económica continuará en 2006E, con una aceleración de las tasas de crecimiento respecto a las de 2005.

ESTA SEMANA

Datos macro que se publicarán esta semana

Día	Hora	País	Indicador/Evento	Periodo	Datos de referencia	Previsión
DURANTE SEMANA	16-20	Alemania	Precios de producción (m/a)	Dic	-0,1/5,0	0,2/5,1
	16-17	Alemania	IPC (m/a)	Dic F	-0,5/2,3	0,8/2,1
Lunes	8:00	Zona euro	Nuevas matriculaciones (a)	Dic	-2,0	-
16-Ene	10:00	Italia	IPC (NIC incl. tabaco) (m/a)	Dic F	0,1/2,2	0,0/2,0
	10:00	España	Saldo balanza por cuenta corriente	Oct	-6.287,5	-
Martes	10:00	Italia	Producción indust. (desest./no desest.)(m/a)	Nov	-0,9/-2,7	0,8/0,4
17-Ene	14:30	EEUU	Empire Manufacturas	Ene	28,7	22,0
	15:15	EEUU	Producción industrial	Dic	0,7	0,6
	15:15	EEUU	Utilización de capacidad	Dic	80,2	80,5
	15:15	Italia	Saldo balanza por cuenta corriente (mn)	Nov	271,0	-
	23:00	EEUU	ABC Confianza del consumidor	Ene 16	-8	-
Miércoles	8:45	Francia	Saldo balanza por cuenta corriente (mn)	Nov	-3419	-2.900
18-Ene	11:00	Zona euro	Producción industrial (desest./ajust.) (m/a)	Nov	-0,8/0,1	1,0/2,0
	13:00	EEUU	MBA Solicitudes de hipotecas	Ene 13	-	-
	14:30	EEUU	IPC (m/a)	Dic	-0,6/3,5	0,2/3,6
	14:30	EEUU	IPC (excl. alimentación y energía) (m/a)	Dic	0,2/	0,2/2,1
	15:00	EEUU	Compras activos EEUU por extranjeros (miles mn)	Nov	106,8	85,0
	19:00	EEUU	NAHB Índice del Mercado de la vivienda	Ene	57	59
	20:00	EEUU	Libro Beige de la Fed	-	-	-
Jueves	10:00	Italia	Balanza comercial (total) (mn)	Nov	-261,0	-1.240
19-Ene	11:00	Zona euro	IPC (m/a)	Dic	-0,3/2,3	0,3/2,2
	14:30	EEUU	Viviendas iniciadas	Dic	2.123.000	2.050.000
	14:30	EEUU	Permisos de construcción	Dic	2.163.000 R	2.100.000
	14:30	EEUU	Solicitudes de subsidio de desempleo	Ene 14	309.000	315.000
	14:30	EEUU	Renovación de solicitudes	Ene 7	2.702	2.682
	18:00	EEUU	Fed de Filadelfia	Ene	12,6	13,4
Viernes	8:45	Francia	Gasto consumidor (m/a)	Dic	1,1/3,2	0,3/3,5
20-Ene	9:00	España	Pedidos de fábrica (a)	Nov	3,8	-
	15:45	EEUU	Confianza de la U. De Michigan	Ene P	91,5	93,0

(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 Santander Investment Bolsa.

La semana en EEUU: (1) La producción industrial podría subir un 0,6% intermensual en diciembre, lo que refuerza nuestra visión de que los desequilibrios entre la oferta y la demanda deberían favorecer la producción industrial a corto plazo. (2) El IPC aumentaría un 0,2% intermensual en diciembre. En nuestra opinión, los riesgos son al alza, dada las fuertes subidas de precios de producción la semana pasada. (3) El Libro Beige de la Fed podría volver a resaltar la fortaleza de la economía. (4) El número de viviendas iniciadas descendería en diciembre. (5) La confianza del consumidor subiría en enero, sustentada por la creación de empleo.

La semana en la zona euro: (1) En Alemania, el IPC de diciembre caería hasta el 2,1% desde el 2,3% en noviembre. (2) En España, el déficit por cuenta corriente arrojaría otro máximo en octubre. No esperamos mejoras a corto plazo. (3) La producción de la zona euro debería mejorar en noviembre. (4) El IPC de la zona euro caería hasta el 2,2% en diciembre desde el 2,3% del mes anterior. (5) El gasto del consumidor en Francia volvería a ser positivo en diciembre.



TIPOS Y DIVISAS

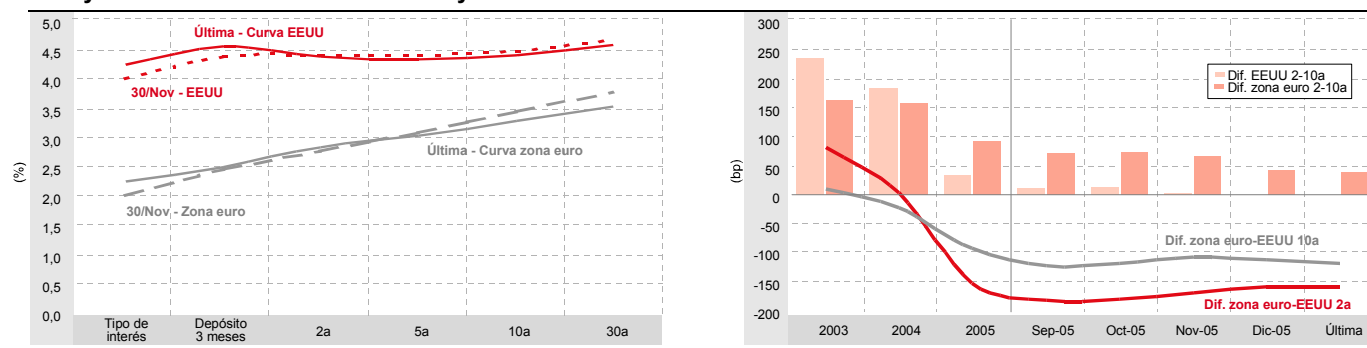
- El BCE mantenía los tipos de interés sin cambios en su última reunión. En nuestra opinión, el mensaje del BCE apunta a nuevas subidas en el futuro más cercano y habla de riesgos para la inflación a corto plazo, dadas las subidas del precio de la energía y de algunos precios regulados en la zona euro. Por otro lado, según las previsiones de la Comisión Europea, la economía de la zona euro mantendría las fuertes tasas de crecimiento trimestral en el 1S06E, lo que apoya nuestra visión, también expresada por el BCE, de que la economía de la zona euro sigue su recuperación.
- Según esto, estamos cómodos con nuestra previsión de nuevas subidas de tipos de interés en la zona euro en el futuro cercano hasta llegar al 3,0% a finales de año. El proceso de tensionamiento en EEUU debería concluir, por otro lado, en el 4,75% antes de verano.

EEUU y zona euro – Tipos de interés y divisas

		Anual ¹		Trimestral ¹				Mensual				Semanal				
		2003	2004	2005	mar-05	jun-05	sep-05	dic-05	sep-05	oct-05	nov-05	dic-05	30-dic	06-ene	13-ene	Última ²
Tipos interés corto plazo																
	Tipo intervención BCE	2,3	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,0	2,0	2,0	2,3	2,25	2,25	2,25	2,25
	Fondos de la Fed	1,1	1,4	3,3	2,5	3,0	3,5	4,0	3,8	3,8	4,0	4,3	4,25	4,25	4,25	4,25
	Euribor 3 meses	2,3	2,1	2,2	2,1	2,1	2,1	2,4	2,1	2,2	2,5	2,5	2,49	2,46	2,50	2,50
	Dep. 3 meses EEUU	1,1	1,6	3,6	2,9	3,3	3,8	4,4	4,0	4,2	4,4	4,5	4,50	4,57	4,57	4,57
Tipos inter. largo plazo																
Zona euro	2 años	2,5	2,5	2,4	2,5	2,1	2,3	2,8	2,4	2,6	2,8	2,9	2,86	2,76	2,85	2,85
	5 años	3,3	3,3	2,8	3,0	2,6	2,6	3,1	2,7	3,0	3,1	3,1	3,07	2,98	3,04	3,04
	10 años	4,1	4,1	3,4	3,6	3,3	3,2	3,4	3,1	3,4	3,5	3,3	3,31	3,26	3,28	3,29
	30 años	4,8	4,7	3,8	4,1	3,8	3,6	3,7	3,6	3,8	3,8	3,6	3,57	3,53	3,53	3,54
EEUU	2 años	1,6	2,4	3,9	3,5	3,6	4,0	4,4	4,2	4,4	4,4	4,4	4,40	4,35	4,39	4,39
	5 años	2,9	3,4	4,0	4,0	3,8	4,1	4,4	4,2	4,4	4,4	4,4	4,35	4,31	4,35	4,35
	10 años	4,0	4,2	4,3	4,3	4,0	4,2	4,5	4,3	4,6	4,5	4,4	4,39	4,37	4,42	4,42
	30 años	4,9	5,0	4,5	4,7	4,3	4,4	4,7	4,6	4,8	4,7	4,5	4,54	4,56	4,60	4,60
Diferencial																
Dif. zona euro	3 m-30 a	257	265	164	199	170	152	135	145	164	133	109	109	107	103	104
	2 a-10 a	164	160	95	117	113	88	64	75	77	69	45	45	50	43	44
Dif. EEUU	3 m-30 a	376	338	93	180	103	62	29	61	53	30	4	4	0	3	4
	2 a-10 a	235	184	37	78	41	21	8	16	18	8	-1	-1	2	3	3
Dif. zona euro-EEUU	Int.	115	60	-123	-50	-100	-150	-192	-175	-175	-200	-200	-200	-200	-200	-200
	2 a	82	5	-148	-109	-148	-172	-164	-178	-174	-165	-154	-154	-159	-154	-154
	10 a	11	-20	-90	-71	-77	-104	-109	-119	-115	-103	-108	-108	-111	-114	-113
Divisas																
	€/US\$	1,14	1,25	1,24	1,31	1,24	1,22	1,19	1,203	1,199	1,179	1,185	1,185	1,215	1,206	1,206
	€/¥	132	134	137	137	134	136	140	137	140	141	139	139	139	138	138
	US\$/¥	116	107	111	105	108	112	118	114	116	120	118	118	114	115	115

(1) Las cifras representan la media del periodo. (2) Última: 13 de enero de 2006.
Fuente: estimaciones Santander Investment Bolsa.

EEUU y zona euro – Curva de la deuda y diferenciales de 2a-10a



Fuente: Bloomberg.

ESTIMACIONES MACROECONÓMICAS

Europa, Latinoamérica, Japón y EEUU – Estimaciones, 2003-07P

PIB	2003	2004	2005E	Cons.	2006E	Cons.	2007E	Cons.
Alemania	-0,2	1,1	1,0	0,9	1,6	1,3	2,0	1,4
Francia	0,9	2,1	1,7	1,5	2,1	1,8	1,9	2,1
Italia	0,4	1,0	0,2	0,1	1,6	1,1	1,6	1,4
España	3,0	3,1	3,4	3,3	2,8	2,9	2,4	2,9
Portugal	-1,2	1,2	0,5	0,7	1,0	1,5	1,4	-
Euro-12	1,6	1,8	1,4	1,3	1,9	1,7	2,0	2,2
Reino Unido	2,5	3,2	-	1,8	-	2,2	-	-
Argentina	8,8	9,0	8,0	7,7	6,0	4,7	-	3,6
Brasil	0,5	4,9	3,4	3,3	3,8	3,7	-	3,7
México	1,6	4,4	3,2	3,1	3,3	3,5	-	3,3
Japón	1,4	2,6	-	2,1	-	2,7	-	-
EEUU	2,7	4,2	3,6	3,5	3,8	3,3	3,0	3,2

IPC	2003	2004	2005E	Cons.	2006E	Cons.	2007E	Cons.
Alemania	1,1	1,7	2,0	2,0	2,1	1,8	1,9	1,5
Francia	2,2	2,3	2,0	1,9	2,1	1,7	2,1	1,7
Italia	2,8	2,3	2,2	2,2	2,3	2,1	2,0	1,9
España	3,0	3,0	3,4	3,4	3,1	3,1	2,6	2,8
Portugal	3,3	2,4	2,4	2,3	2,9	2,2	2,3	-
Euro-12	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,0	2,1	1,8
Reino Unido	1,4	1,3	-	2,1	-	2,0	-	1,9
Argentina	3,7	6,1	11,0	11,2	11,0	10,4	-	7,2
Brasil	9,3	7,6	5,1	5,3	4,5	4,7	-	4,3
México	4,0	5,2	3,6	3,5	3,8	3,7	-	3,8
Japón	-0,3	0,0	-	-0,2	-	0,2	-	-
EEUU	2,3	2,7	3,4	3,3	3,0	3,0	2,5	2,4

Datos financieros*	2003	2004	2005E	Cons.	2006E	Cons.	2007E	Cons.
Tipos intervención								
Zona euro	2,00 (2,25)	2,00 (2,00)	2,25 (2,05)	-	3,00 (2,75)	2,63	3,25 (3,25)	-
EEUU	1,00 (1,10)	2,25 (1,40)	4,25 (3,25)	-	4,75 (4,63)	4,5	4,50 (4,69)	-
Tipos 3 meses								
Zona euro	2,11 (2,26)	2,13 (2,08)	2,49 (2,17)	-	3,20 (2,92)	2,63	3,10 (3,23)	3,00
EEUU	1,09 (1,14)	2,52 (1,56)	4,50 (3,60)	-	5,00 (4,83)	4,4	4,40 (4,73)	-
Bono 2 años								
Zona euro	2,61 (2,46)	2,48 (2,48)	2,86 (2,41)	-	3,60 (3,35)	-	2,90 (3,20)	-
EEUU	1,82 (1,64)	3,06 (2,36)	4,40 (3,89)	-	4,90 (4,98)	-	4,00 (4,43)	-
Bono 10 años								
Zona euro	4,29 (4,09)	3,68 (4,06)	3,31 (3,36)	-	4,25 (4,06)	3,69	4,00 (4,28)	3,90
EEUU	4,25 (3,99)	4,22 (4,25)	4,39 (4,26)	-	4,85 (4,96)	4,9	4,30 (4,44)	5,2
Tipo de cambio								
Euro-dólar	1,26 (1,14)	1,36 (1,24)	1,18 (1,24)	-	1,13 (1,14)	1,26	1,10 (1,10)	1,32

(*) En paréntesis las cifras medias anuales.

Fuentes: Consensus Forecasts (noviembre de 2005), Eurozone Barometer (noviembre de 2005) y estimaciones de Santander Investment Securities y estimaciones de Santander Investment Bolsa.



APÉNDICE 1

Resumen de indicadores de la zona euro, 2002-4T05

PIB y sus componentes	Crecimiento medio anual			Tasas interanuales				Tasas intertrimestrales anualizadas					
	2002	2003	2004	1T05	2T05	3T05	4T05	3T04	4T04	1T05	2T05	3T05	4T05
Consumo privado	1,0	1,1	1,4	1,3	1,5	1,5	-	0,9	3,4	0,6	0,9	1,2	-
Gasto público	2,6	1,6	1,1	0,9	1,1	1,4	-	1,3	-0,4	1,1	2,2	2,6	-
F. B. capital fijo	-2,0	0,8	1,7	1,3	1,9	3,2	-	1,5	2,4	0,5	3,2	6,6	-
Var. existencias (contrib.)	0,0	-0,4	-0,1	0,3	0,3	-0,3	-	1,2	0,0	-0,3	0,4	-1,3	-
Demanda interna	0,4	1,4	1,8	1,6	1,8	1,5	-	2,4	2,4	0,3	2,0	1,3	-
Exportaciones	1,8	1,3	5,9	3,2	2,9	5,2	-	4,9	1,3	-3,3	9,1	14,5	-
Importaciones	0,4	3,1	6,1	4,2	4,5	5,3	-	8,4	5,5	-5,9	10,7	11,7	-
Aportac. sector Exterior	0,5	-0,6	0,0	-0,4	-0,6	0,1	-	-1,2	-1,6	1,0	-0,4	1,3	-
PIB	1,0	0,7	1,8	1,2	1,2	1,6	-	1,1	0,8	1,3	1,6	2,6	-
PIB nom. (EUR mds)	7240,2	7439,2	7714,1										
Indicadores de actividad	Crecimiento medio anual			Tasas interanuales				Tasas intermensuales					
	2002	2003	2004	1T05	2T05	3T05	4T05	jul-05	ago-05	sep-05	oct-05	nov-05	dic-05
Producción industrial (IPI)	-0,2	0,2	2,1	-0,4	1,1	1,1	-	0,6	1,8	1,1	0,1	-	-
-sin construcción	-0,6	0,3	2,0	0,6	0,7	1,4	-	0,6	2,6	1,2	0,2	-	-
Producción manufacturera	-0,8	0,0	1,9	0,6	0,8	1,4	-	0,1	2,8	1,4	0,8	-	-
Ventas al por menor	0,3	0,4	0,9	1,3	0,6	1,0	-	-0,2	2,2	1,0	0,2	0,3	-
Nuevas matriculaciones	-2,4	-1,3	1,7	-0,9	1,0	4,0	-	3,1	6,8	2,1	-0,6	-	-
Utilización capacidad prod.	81,1	81,0	81,5	81,9	81,1	80,9	81,2						
Indicadores de confianza	Media anual			Media trimestral				Índice					
	2002	2003	2004	1T05	2T05	3T05	4T05	jul-05	ago-05	sep-05	oct-05	nov-05	dic-05
Clima económico	94,3	93,5	99,5	98,7	96,1	97,8	100,2	97,3	97,6	98,4	100,2	99,9	100,5
Clima empresarial	-0,56	-0,45	0,32	0,16	-0,33	-0,03	0,22	-0,08	-0,08	0,06	0,17	0,14	0,35
Confianza industria	-11	-11	-5	-6	-10	-8	-6	-8	-8	-7	-6	-7	-5
Confianza construcción	-18	-20	-15	-12	-12	-10	-5	-12	-9	-8	-8	-3	-5
Confianza comercio minorista	-17	-12	-8	-8	-9	-9	-5	-10	-9	-8	-4	-6	-4
Confianza servicios	2	4	11	11	9	11	14	12	10	11	14	14	13
Confianza consumidores	-11	-18	-14	-13	-14	-15	-12	-15	-15	-14	-13	-13	-11
PMI	48	50	49	54,4	53,9	51,4	51,4	49,9	50,8	50,4	51,7	52,7	52,8
- Producción	49	52	51	56,0	55,9	52,3	52,8	51,0	52,7	51,8	53,8	54,3	54,8
- Nuevos pedidos	47	51	50	56,1	55,2	51,3	52,1	50,9	52,3	51,7	53,2	54,3	54,4
- Empleo	49	47	47	48,9	49,5	48,4	48,7	48,2	47,8	48,3	48,9	49,9	49,9
- Existencias	47	46	46	48,4	49,2	49,5	49,1	46,8	46,6	46,7	47,0	47,3	46,1
- Tiempos de entrega proveedores	53	50	50	40,4	43,1	44,6	47,3	49,5	48,8	48,9	47,6	45,9	45,6
- Precios	48	52	52	70,7	69,4	72,8	64,6	50,0	51,3	56,3	59,1	62,8	62,6
Precios	Crecimiento medio anual			Tasas interanuales				Tasas intermensuales					
	2002	2003	2004	1T05	2T05	3T05	4T05	jul-05	ago-05	sep-05	oct-05	nov-05	dic-05
IPC	2,3	2,1	2,1	2,0	2,0	2,3	-	-0,2	0,3	0,5	0,3	-0,2	-
Infl. subyacente	2,4	1,8	1,8	1,5	1,4	1,3	-	-0,3	0,2	0,3	0,3	0,0	-
PPI (excl. construcción)	-0,1	1,4	2,3	4,1	3,9	4,2	-	0,5	0,4	0,5	0,6	-0,2	-
Deflactor PIB	2,5	2,0	1,8	1,9	1,6	1,4	-						
Defactor de la demanda interna	1,9	1,8	1,9	2,2	1,9	2,9	-						
Costes y salarios	Crecimiento medio anual			Tasas interanuales				Tasas intermensuales					
	2002	2003	2004	1T05	2T05	3T05	4T05	jul-05	ago-05	sep-05	oct-05	nov-05	dic-05
Coste laboral unitario	2,2	2,1	0,9	1,2	1,0	-	-						
Remuneración asalariado	2,6	2,4	2,1	1,8	1,6	-	-						
Productividad		0,4	0,4	1,2	0,6	0,6	-						
Mercado de trabajo	Crecimiento medio anual			Tasas interanuales				Tasas intermensuales					
	2002	2003	2004	1T05	2T05	3T05	4T05	jul-05	ago-05	sep-05	oct-05	nov-05	dic-05
Tasa de desempleo	8,3	8,7	8,9	8,8	8,6	8,4	-	8,5	8,4	8,3	8,3	8,3	-
Sec. monetario y financiero	Crecimiento medio anual			Tasas interanuales				Tasas intermensuales					
	2002	2003	2004	1T05	2T05	3T05	4T05	jul-05	ago-05	sep-05	oct-05	nov-05	dic-05
M3	6,6	6,4	6,3	6,5	7,8	8,5	-	1,1	0,7	0,9	0,2	0,5	-
M3 Media móvil 3m	7,1	7,0	6,5	6,6	7,6	8,2	-	7,9	8,2	8,2	8,0	-	-
Préstamos al sector privado	4,0	4,7	6,4	6,9	8,2	9,0	-	0,7	0,0	1,1	0,8	1,0	-
Datos financ. (tasas inter.)	Crecimiento medio anual			Tasas interanuales				Tasas intermensuales					
	2002	2003	2004	1T05	2T05	3T05	4T05	jul-05	ago-05	sep-05	oct-05	nov-05	dic-05
Tipo efectivo €	3,0	11,4	4,0	0,8	1,2	-0,9	-	-1,2	-0,4	-1,2	-2,7	-4,6	-
Tipo efectivo real € (CPI)	4,1	12,6	4,1	1,0	1,5	-0,8	-	-1,0	-0,3	-1,0	-2,6	-4,5	-
Tipo efectivo real € (PPI)	3,9	11,2	3,0	0,6	0,6	-1,9	-	-2,0	-1,3	-2,3	-3,6	-5,4	-
Tipo efectivo real € (ULC)	3,1	12,5	5,6	-0,5	-0,5	-	-						
Sector exterior	Crecimiento medio anual			Tasas interanuales				Tasas intermensuales					
	2002	2003	2004	1T05	2T05	3T05	4T05	jul-05	ago-05	sep-05	oct-05	nov-05	dic-05
Saldo cta. corriente (% PIB)	0,8	0,5	0,6	0,2	-0,7	-0,2	-	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-
EUR Mds	58	34	46	38	24	11	-11	11	6	2	-11	-	-
Cuentas públicas (% PIB)	Crecimiento medio anual			Tasas interanuales				Tasas intermensuales					
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	ene-00
Total recursos	47,7	46,7	46,2	47,0	47,2	46,7	47,2	46,9	46,1	45,5	45,5	45,0	0,0
Total empleos	53	51,8	51,3	51,3	49,9	49,0	48,6	47,9	48,0	48,1	48,5	47,7	0,0
Déficit/Superávit	-5,9	-5,2	-5,1	-4,3	-2,7	-2,3	-1,3	-1,0	-1,9	-2,6	-3,0	-2,7	0,0

Fuentes: Bloomberg, Datastream, Reuters y Santander Investment Bolsa.

APÉNDICE 2

ESTADOS UNIDOS: Indicadores, 2003-3T05

PIB y sus componentes	2003	2004	Tasas interanuales				Tasas intertrimestrales anualizadas			
			4T04	1T05	2T05	3T05	4T04	1T05	2T05	3T05
Consumo privado	2,9	3,9	3,5	3,9	3,8	-	3,5	3,4	4,1	-
Gasto e inv. públicos	2,8	2,2	1,7	1,8	2,0	-	1,9	2,5	2,9	-
Inversión privada	3,9	11,9	10,1	4,0	4,2	-	8,6	-3,7	5,3	-
- Equipo	3,2	11,9	12,8	11,8	10,6	-	8,3	11,0	10,6	-
- Construcción	4,0	7,7	6,3	4,7	5,6	-	5,9	8,3	5,8	-
Demanda interna	3,1	4,8	4,2	3,5	3,5	-	4,0	2,0	4,0	-
Exportaciones	1,8	8,4	6,7	7,7	6,9	-	7,5	10,7	2,5	-
Importaciones	4,6	10,7	9,4	5,7	5,1	-	7,4	-0,2	2,4	-
PIB	2,7	4,2	3,6	3,6	3,6	-	3,8	3,3	4,1	-
PIB nominal (M.M. \$)	10971	11734								
Actividad general	Tasas interanuales				Tasas interanuales					
	4T04	1T05	2T05	3T05	may-05	jun-05	jul-05	ago-05	sep-05	oct-05
Indicador adelantado	3,7	2,2	1,8	-	2,1	2,0	1,2	2,1	2,1	-
Indicador coincidente	2,9	2,7	2,3	-	2,7	2,0	2,2	2,0	1,9	-
Ratio existencias/Ventas	1,20	1,20	1,20	1,18	1,20	1,17	1,18	1,18	1,18	-
Producción industrial	4,0	3,1	2,7	-	3,1	3,1	1,7	2,3	2,8	-
Utilización capacidad (1)	79,8	79,7	80,2	78,9	80,2	80,3	78,9	79,8	80,2	-
Índice ISM	-10,8	-14,8	-5,9	-0,6	-8,1	-10,1	0,5	2,8	0,9	-5,4
Índice ISM (1)	56,4	53,3	56,6	59,4	56,6	53,6	59,4	59,1	58,1	54,2
Consumo privado	Tasas interanuales				Tasas interanuales					
	4T04	1T05	2T05	3T05	may-05	jun-05	jul-05	ago-05	sep-05	oct-05
Ganancia real por hora	-0,4	-0,4	-1,3	-	-0,4	-1,1	-2,3	-1,5	-0,6	-
Ventas al por menor	7,3	8,4	8,4	6,3	10,3	8,2	6,7	5,9	6,8	6,4
-sin autos	7,9	8,4	9,4	8,8	8,4	9,6	10,1	9,8	8,5	8,0
Gastos de consumo	3,5	3,9	3,8	-	4,7	3,8	2,9	2,5	3,0	-
Confianza consumidores (1)	105,1	97,5	103,6	87,5	103,6	105,5	87,5	85,2	98,3	103,6
Expectativas consumidor (1)	100,4	86,7	93,2	72,3	93,2	93,3	72,3	70,1	88,4	91,6
Tasa de ahorro familiar (1)	0,7	-0,2	-1,4	-0,5	-1,4	-3,4	-0,5	-0,2	-0,2	-
Crédito al consumo	4,0	4,4	4,3	-	4,5	4,7	4,3	3,0	3,0	-
Inversión en equipo	Tasas interanuales				Tasas interanuales					
	4T04	1T05	2T05	3T05	may-05	jun-05	jul-05	ago-05	sep-05	oct-05
Nuevos pedidos	8,5	8,6	7,0	-	5,7	7,9	7,4	8,4	8,7	-
-ex autos	11,3	8,2	7,6	-	7,1	7,9	7,9	6,7	5,8	-
Pedidos b. capital sin def. y aviones	14,7	10,7	7,6	-	7,1	8,6	7,1	7,6	9,7	-
ISM: Producción	-14,4	-14,3	-4,0	3,8	-6,7	-7,6	2,4	4,6	6,3	0,5
ISM: Nuevos pedidos	-15,9	-15,1	-2,7	-3,1	-5,0	-9,3	6,5	4,1	-1,5	-11,3
Benef. después de impuestos	3T03	4T03	1T04	2T04	3T04	4T04	1T05	2T05	3T05	4T05
	21,1	21,0	17,2	17,7	6,4	7,1	31,5	31,6	36,0	-
Construcción	Tasas interanuales				Tasas interanuales					
	4T04	1T05	2T05	3T05	may-05	jun-05	jul-05	ago-05	sep-05	oct-05
Viviendas iniciadas	8,0	6,3	6,4	-	3,8	2,8	13,0	-2,2	17,5	-
Ventas nuevas viviendas	5,1	6,9	11,8	-	24,2	9,4	3,0	7,5	6,0	-
Gastos de construcción	12,4	8,4	7,5	-	6,8	7,4	8,3	9,1	7,8	-
Permisos de construcción	4,0	2,1	5,1	-	2,7	3,9	8,8	0,5	3,3	-
Empleo y salarios	Tasas interanuales				Tasas interanuales					
	1T05	2T05	3T05	4T05	jul-05	ago-05	sep-05	oct-05	nov-05	dic-05
Población activa	0,9	1,4	1,5	1,4	1,2	1,5	1,8	1,5	1,3	1,3
Empleo total	1,4	1,9	2,0	1,9	1,8	2,1	2,1	2,0	1,7	1,9
Tasa de paro (% pob. activa) (1)	5,2	5,1	5,0	5,1	5,0	4,9	5,1	4,9	5,0	4,9
Duración media paro (sem.) (1)	19,2	19,6	17,7	18,2	17,7	18,9	18,2	18,0	17,6	17,3
Jornada media laboral (horas) (1)	33,7	33,8	33,7	33,8	33,7	33,7	33,8	33,8	33,8	33,7
Ganancia media por hora	2,6	2,7	2,7	3,0	2,8	2,7	2,7	3,0	3,0	3,1
Coste del empleo total	3T03	4T03	1T04	2T04	3T04	4T04	1T05	2T05	3T05	4T05
	4,0	4,0	3,9	4,0	3,9	3,9	3,4	3,1	3,0	-
Precios	Tasas interanuales				Tasas interanuales					
	4T04	1T05	2T05	3T05	may-05	jun-05	jul-05	ago-05	sep-05	oct-05
Inflación	3,0	3,0	3,8	-	3,2	3,6	4,7	4,4	3,5	-
Inflación subyacente	2,3	2,2	2,1	-	2,1	2,1	2,0	2,1	2,1	-
Precios producción	4,6	4,1	5,6	5,3	4,7	5,3	6,9	5,9	4,4	5,4
P. producc sin energía y alim.	2,6	2,6	2,7	1,8	2,8	2,6	2,6	1,9	1,8	1,7
Precios importación	6,5	7,2	8,8	7,6	8,2	8,2	9,9	8,2	6,5	7,9
Precios exportación	3,6	2,9	3,2	3,0	2,8	3,1	3,6	3,7	2,7	2,7
Sector exterior	Tasas interanuales				Tasas interanuales					
	1T05	2T05	3T05	4T05	jul-05	ago-05	sep-05	oct-05	nov-05	dic-05
Saldo B. bienes y servicios (4)	-630,0	-661,0	-680,0	-711,0	-680	-685	-699	-711	-716	-
Saldo B. bienes y servicios (4) % PIB	-5,2	-5,3	-5,4	-	-	-	-	-	-	-
Saldo Balanza comercial (4)	-720,8	-754,7	-776,9	-813,8	-777	-784	-800	-814	-820	-
Saldo Balanza comercial (4) % PIB	-5,9	-6,1	-6,2	-	-	-	-	-	-	-
Tipo cambio efectivo nominal	-4,4	-4,6	-1,5	6,0	-0,1	-2,2	-2,2	1,8	7,9	8,3
Política económica	Tasas interanuales				Tasas interanuales					
	1T05	2T05	3T05	4T05	jul-05	ago-05	sep-05	oct-05	nov-05	dic-05
Oferta monetaria (M2)	5,3	3,8	3,9	4,0	3,8	3,9	3,9	4,1	3,9	4,1
Tipo fondos federales (1)	2,28	2,79	3,26	3,62	3,26	3,50	3,62	3,78	4,00	4,16
Ingresos federales (3)	452	665	549	530	142	155	252	149	139	242
Gastos federales (3)	628	620	618	650	195	207	216	197	222	231
Déficit público federal (3)	-177	45	-69	-119	-53	-51	36	-47	-83	11

(1) Series en niveles. (3) Variación acumulada en año fiscal, miles de millones de dólares. (4) Acumulado de los 12 últimos meses, en miles de millones de dólares. Fuente: Datastream.

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.

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. 2006. Reservados todos los derechos.



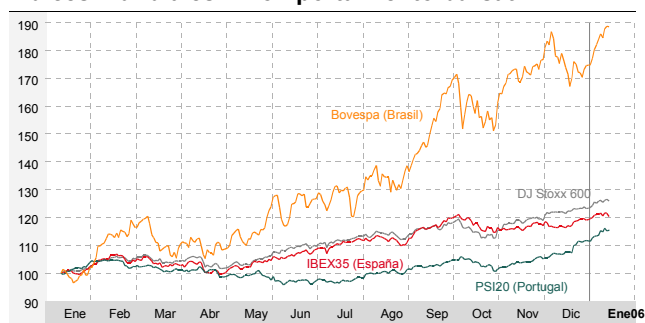
THE IBERIAN STRATEGY OBSERVER

Jesús Gómez
(34) 91-289-3315
jgomez@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 13-ene	-1 sem.	-1 mes	En el trim.	En el año
DJ Stoxx 600	316,9	-0,1	2,9	2,2	2,2
S&P 500	1.287,6	0,2	1,6	3,2	3,2
Bono a 10 a. zona euro	3,28	0,1	-4,0	-1,3	-1,3
Bono a 10 años EEUU	4,35	-0,5	-1,8	-0,9	-0,9
Tipo inter. 3M zona euro	2,51	0,6	2,1	0,8	0,8
Tipo interés 3M EEUU	4,32	2,9	10,3	6,1	6,1
Euro-dólar	1,21	0,5	1,2	2,6	2,6
Barril de Brent (US\$)	62,7	-1,1	6,9	6,2	6,2
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	
	2005	2006	2005	2006	BpA	EBITDA	2005	2006
CAC40	18,7	14,9	7,9	7,4	12,1	14,8	2,6	2,6
DAX30	16,6	18,8	7,0	6,3	12,4	9,1	3,0	2,3
MIB30	17,1	14,9	6,6	6,4	13,5	6,2	4,0	2,4
PSI20	16,3	15,0	9,3	8,8	10,1	5,5	3,7	2,4
IBEX35	16,7	16,3	8,8	7,9	11,6	7,7	3,4	3,2
DJ Stoxx 600	19,4	15,1	8,7	7,6	12,4	12,5	3,1	3,2
DJ Stoxx 50	14,6	13,3	8,4	7,8	12,7	12,0	3,4	2,8
DJ Euro Stoxx 50	15,6	14,2	7,7	7,1	12,1	10,0	3,3	2,6
P. lb. B. capital	10,6	12,5	4,9	5,5	-24,1	-24,5	2,8	1,7
P. lb. Construcc.	19,5	17,4	10,0	9,1	14,4	11,2	1,7	2,9
P. lb. B. cons.	21,3	18,8	9,8	8,8	-1,9	-3,4	3,0	4,2
P. lb. Serv. cons.	14,2	15,8	10,8	10,8	4,2	8,3	2,3	2,3
P. lb. Finan.	14,4	12,3	n.d.	n.d.	21,4	n.d.	3,7	2,2
P. lb. Petr. y gas	12,8	11,6	6,6	6,5	5,1	-2,6	2,4	2,2
P. lb. TMTs	29,7	23,4	11,3	10,0	-12,3	-22,0	1,8	6,1
P. lb. Utilities	19,0	16,5	9,4	8,5	-5,8	-2,3	3,4	4,0

Fuentes: Bloomberg y JCF.

Puntos destacados

- Apostar por los valores de peor comportamiento ha sido una estrategia tradicionalmente muy acertada en España.
- Encontramos buenas oportunidades en **Prisa**, **Sogecable** y **TPI**.
- Mantenemos la cautela con **Gas Natural**, **Iberia** y **Acerinox**.

Puntos de interés

- Recientemente revisamos al alza la valoración de **Enagás**, que mantenemos como mayor apuesta de Compra en el sector.
- Consideramos que **Prisa**, un grupo inmerso en un proceso de transformación, cuenta con valor por explotar.
- La concentración en la industria de envolturas favorece a **Viscofán**.
- Una presentación estratégica poco convincente confirma nuestra opinión negativa hacia **Gamesa**.

Comportamiento bursátil relativo

	Cierre 13-ene	-1 sem.	-1 mes	En el trim.	En el año
CAC40	4.842,9	-0,5	3,2	2,8	2,8
DAX30	5.487,1	-1,0	3,2	1,3	1,3
MIB30	36.228,0	0,2	3,6	2,5	2,5
PSI20	8.920,6	1,2	7,8	3,1	3,1
IBEX35	10.890,3	-0,2	3,4	1,4	1,4
DJ Stoxx 600	316,5	-0,1	3,1	2,2	2,2
DJ Stoxx 50	3.416,0	-0,5	2,2	2,1	2,1
DJ Euro Stoxx 50	3.635,5	-0,7	3,2	1,7	1,7
P. lb. B. capital	n.d.	0,2	3,0	2,5	2,5
P. lb. Construcción	n.d.	1,1	6,4	3,2	3,2
P. lb. B. consumo	n.d.	0,2	3,0	0,6	0,6
P. lb. Serv. consumo	n.d.	-0,1	2,9	2,0	2,0
P. lb. Financieras	n.d.	-0,1	3,7	1,5	1,5
P. lb. Petróleo y gas	n.d.	-1,1	0,0	1,8	1,8
P. lb. TMTs	n.d.	-0,5	3,6	2,0	2,0
P. lb. Utilities	n.d.	0,5	2,7	0,2	0,2

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%	↑	↑	Las últimas señales de un aterrizaje suave para el sector inmobiliario español podrían motivar un <i>de-rating</i> de los bancos más pequeños, que se han beneficiado de los rumores sobre adquisiciones en los últimos años. La diversificación de los <i>blue chips</i> y las valoraciones en línea con el resto del sector en Europa deberían favorecer a los bancos de mayor tamaño.	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).	ENCE, 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 ofrece proporción cierta seguridad en este sector, castigado en el pasado por el acusado descenso de los mercados de renta variable, pero estas compañías deberían registrar un comportamiento peor que su sector en un entorno de mejora de los mercados de renta variable. En la actualidad, el reducido descuento en la valoración de suma de partes ofrece un potencial alcista limitado para las compañías <i>holding</i> sin un historial de inversión sólido.	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 sector de las autopistas portugués por su crecimiento y carácter defensivo.	Sol Meliá, NH Hoteles
TMTs	28,8%	↑	↑	Las compañías de telecomunicaciones muestran dinámicas preocupantes debido a una competencia más dura, tanto en línea fija como móvil, y al cambio tecnológico. Además, las valoraciones comparables de las compañías en EEUU siguen ofreciendo cierto riesgo a la baja. A corto plazo, recomendamos sustituir compañías de TV en abierto por periódicos.	PT Prisa, Sogecable
Utilities	10,4%	↓	↓	En un entorno de cambio regulatorio, las <i>utilities</i> tienen a registrar un comportamiento peor. La actividad corporativa ha ayudado a sostener este sector, pero la concentración debería ser limitada en el futuro y el sector tenderá a cotizar en línea con sus deteriorados fundamentales.	Endesa

Fuentes: estimaciones Santander Investment Bolsa.

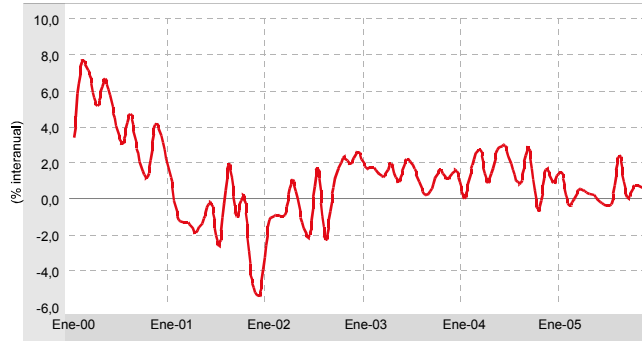
THE IBERIAN MACRO OBSERVER

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

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

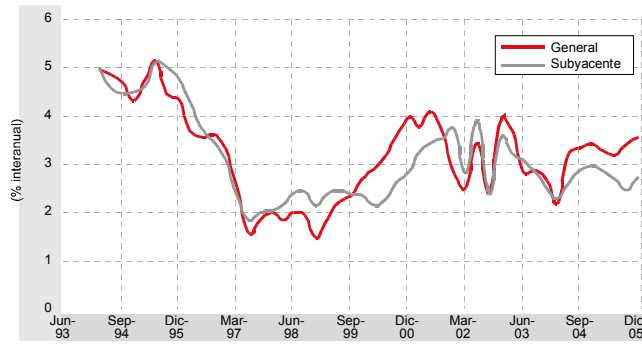
Antonio Espasa
(34) 91-289-3313
aespasa@gruposantander.com

España – Producción industrial, 2000-nov. 2005



Fuente: Datastream y Santander Investment Bolsa.

España – IPC general y subyacente, 1993-2005



Fuente: Datastream y Santander Investment Bolsa.

Asuntos a tener en cuenta esta semana

En EEUU:

- (1) Posible subida del 0,6% intermensual de la producción industrial en diciembre
- (2) El IPC podría aumentar un 0,2% intermensual en diciembre
- (3) El Libro Beige de la Fed volvería a insistir en la fortaleza de la economía
- (4) El número de viviendas iniciadas caería en diciembre
- (5) Previsión de mejora de la confianza del consumidor en enero

En la zona euro:

- (1) En Alemania, el IPC de diciembre podría caer hasta el 2,1%
- (2) El déficit por cuenta corriente en España arrojaría otro máximo en octubre
- (3) La producción industrial de la zona euro habría de mejorar en noviembre
- (4) El IPC de la zona euro podría descender hasta el 2,2% en diciembre
- (5) El gasto del consumidor en Francia seguiría positivo en diciembre

- Según datos económicos recientes y encuestas sobre la temporada navideña en el sector minorista, la economía española terminó el año creciendo a un ritmo rápido. Aunque aún no se han publicado los datos del PIB del 4T05, nuestras estimaciones apuntan a un crecimiento de la economía del 3,4% en 2005E.
- Si nos fijamos en los datos publicados la semana pasada, la actividad sigue siendo relativamente débil, con movimiento lateral de la producción industrial y sin fuerza alguna en la producción de bienes intermedios y de capital. Por otro lado, la inflación general se confirmaba en el 3,7% interanual en diciembre de 2005, lo que supone un fuerte incremento de los precios frente al año anterior. Además, considerando las subidas previstas para los precios regulados en enero de 2006, es previsible que lleguen datos de inflación más elevada a principios de dicho año.
- **La semana en EEUU:** Los datos publicados la semana pasada volvían a ser positivos. Los inventarios subían en noviembre, confirmando que los niveles alcanzados en el 3T05 eran muy bajos. Los datos de la balanza comercial de noviembre también fueron positivos (descenso del déficit frente al mes anterior), al igual que los de empleo. Los precios de producción se disparaban en el índice general, aunque repetían un incremento modesto en el índice subyacente. Las ventas al por menor volvían a ser fuertes en noviembre y diciembre. Estos datos deberían soportar el consumo privado en el 4T05E.
- **La semana en la zona euro:** Continúa el proceso de recuperación en la zona euro: (1) datos positivos de la balanza comercial alemana; (2) producción industrial en Francia al alza; y (3) avance inesperado del informe ZEW. Las previsiones de la CE para los próximos trimestres refuerzan nuestra visión de que la recuperación económica continuará en 2006E, con una aceleración de las tasas de crecimiento frente a 2005.

Datos macro publicados la semana pasada

Día	Hora	País	Indicador/Evento	Periodo	Datos de referencia	Previsión	Real	
LUNES	8:00	Alemania	Saldo balanza por cuenta corriente	Nov	6,2 R	7,0	8,1	
9-Ene	8:00	Alemania	Balanza comercial (miles mn)	Nov	12,2	13,5	13,3	
	8:00	Alemania	Importaciones (m)	Nov	2,9	0,2	-4,0	
	8:00	Alemania	Exportaciones (m)	Nov	-0,6	1,5	-1,4	
	10:00	Zona euro	Bloomberg PMI Distribución	Dic	50,7	-	52,2	
	10:00	Alemania	Bloomberg PMI Distribución	Dic	49,4	-	51,7	
	10:00	Italia	Bloomberg PMI Distribución	Dic	54,1	-	53,7	
MARTES	21:00	EEUU	Crédito consumidor (miles mn)	Nov	-7,2	4,6	-0,6	
	10-Ene	8:45	Francia	Producción industrial (m/a)	Nov	-2,8 R/-1,7 R	2,1/0,6	3,1/1,3
		8:45	Francia	Producción manufacturera	Nov	-2,8 R/-1,4 R	2,0/1,3	2,6/1,5
	8:45	Francia	Gastos de construcción (a)	Dic	0,71	-	0,47	
	9:00	España	Producción industrial (a) (no desest.)	Nov	-0,1 R	-	0,8	
	11:00	Zona euro	Informe ZEW (sentimiento económico)	Ene	51,2	54,5	66,1	
	11:00	Alemania	Informe ZEW (sentimiento económico)	Ene	61,6	65,0	71,0	
	11:00	Alemania	Informe ZEW (situación actual)	Ene	-44,4	-40,0	-31,6	
	16:00	EEUU	Inventarios al por mayor	Nov	0,2	0,4	0,4	
	23:00	EEUU	ABC Confianza del consumidor	Ene 9	-9	-	-8	
MIÉRCOLES	8:45	Francia	Balanza comercial (miles mn)	Nov	-2.434 R	-2.100	-3.138	
	11-Ene	13:00	EEUU	MBA Solicitudes de hipotecas	Ene 6	-1,5	-	9,9
JUEVES	9:00	Alemania	PIB (anual 2005)	Dic 31	1,7	-	0,9	
	12-Ene	13:45	Zona euro	EI BCE anuncia tipos	Ene	2,25	2,25	2,25
14:30		EEUU	Balanza comercial (miles mn)	Nov	-68,1 R	-66,0	-64,0	
14:30		EEUU	Índice de precios de importación (m/a)	Dic	-1,8/6,5	0,0/	-0,2/7,9	
14:30		EEUU	Peticiones subsidio de desempleo	Ene 7	292.000	315.000	309.000	
14:30		EEUU	Peticiones continuadas	Dic 31	2.690.000	2.670.000	2.702.000	
20:00		EEUU	Avance del presupuesto mensual (miles mn)	Dic	-3,4	2,9	11,0	
		Italia	Istat Releases Third Qtr Govt Accounts Fig.		1,7	-	0,9	
		Alemania	Índice de precios al por mayor (m/a)	Dic	-0,6/2,2	0,0/2,4	0,0/2,4	
VIERNES	13-Ene	8:45	Francia	IPC (m/a)	Dic	-0,2/-1,6	0,2/1,6	0,1/1,5
		9:00	España	IPC (m/a)	Dic	0,2/3,4	0,3/3,8	0,2/3,7
	11:00	Zona euro	PIB (desest.) (t/a)	3T2	0,4/1,2	0,6/1,6	0,6//1,6	
	11:00	Zona euro	Formación bruta de capital (t)	3T2	0,9 R	1,6	1,3	
	11:00	Zona euro	Gasto público (t)	3T2	0,6	0,6	0,7	
	14:30	EEUU	Índice de precios de producción (m/a)	Dic	-0,7/4,4	0,4/	0,9/5,4	
	14:30	EEUU	IPRI (excl. alimentación y energía) (m/a)	Dic	0,1/1,7	0,2/	0,1/1,7	
	14:30	EEUU	Avance ventas minoristas	Dic	0,8 R	0,8	0,7	
	14:30	EEUU	Ventas minoristas excl. autos	Dic	-0,4 R	0,4	0,2	
	16:00	EEUU	Inventarios empresariales	Nov	0,3	0,4	0,5	

Datos macro que se publicarán esta semana

Día	Hora	País	Indicador/Evento	Periodo	Datos referencia	Previsión	
DURANTE	16-20	Alemania	Precios de producción (m/a)	Dic	-0,1/5,0	-	
SEMANA	16-17	Alemania	IPC (m/a)	Dic F	-0,5/2,3	0,8/2,1	
Lunes	8:00	Zona euro	Nuevas matriculaciones (a)	Dic	-2,0	-	
	16-Ene	10:00	Italia	IPC (NIC incl. tabaco) (m/a)	Dic F	0,1/2,2	-
10:00		España	Saldo balanza por cuenta corriente	Oct	-6.287,5	-	
Martes	10:00	Italia	Producción indust. (desest./no desest.)(m/a)	Nov	-0,9/-2,7	-	
	17-Ene	14:30	EEUU	Empire Manufacturas	Ene	28,7	22,0
		15:15	EEUU	Producción industrial	Dic	0,7	0,6
		15:15	EEUU	Utilización de capacidad	Dic	80,2	80,5
		15:15	Italia	Saldo balanza por cuenta corriente (mn)	Nov	271,0	-
		23:00	EEUU	ABC Confianza del consumidor	Ene 16	-8	-
Miércoles	8:45	Francia	Saldo balanza por cuenta corriente (mn)	Nov	-3419	-	
	18-Ene	11:00	Zona euro	Producción industrial (desest./ajust.) (m/a)	Nov	-0,8/0,1	-
		13:00	EEUU	MBA Solicitudes de hipotecas	Ene 13	-	-
	14:30	EEUU	IPC (m/a)	Dic	-0,6/3,5	0,2/	
	14:30	EEUU	IPC (excl. alimentación y energía) (m/a)	Dic	0,2/	0,2/2,1	
	15:00	EEUU	Compras activos EEUU por extranjeros (miles mn)	Nov	106,8	-	
	19:00	EEUU	NAHB Índice del Mercado de la vivienda	Ene	57	59	
	20:00	EEUU	Libro Beige de la Fed	-	-	-	
	Jueves	10:00	Italia	Balanza comercial (total) (mn)	Nov	-261,0	-
		19-Ene	11:00	Zona euro	IPC (m/a)	Dic	-0,3/2,3
14:30	EEUU		Viviendas iniciadas	Dic	2.123.000	2.050.000	
14:30	EEUU		Permisos de construcción	Dic	2.163.000 R	2.100.000	
14:30	EEUU		Solicitudes de subsidio de desempleo	Ene 14	-	-	
14:30	EEUU		Renovación de solicitudes	Ene 7	-	-	
18:00	EEUU		Fed de Filadelfia	Ene	12,6	13,4	
Viernes	8:45	Francia	Gasto consumidor (m/a)	Dic	1,1/3,2	-	
	20-Ene	9:00	España	Pedidos de fábrica (a)	Nov	3,8	-
15:45		EEUU	Confianza de la U. De Michigan	Ene P	91,5	93,0	

(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 Santander Investment Bolsa.

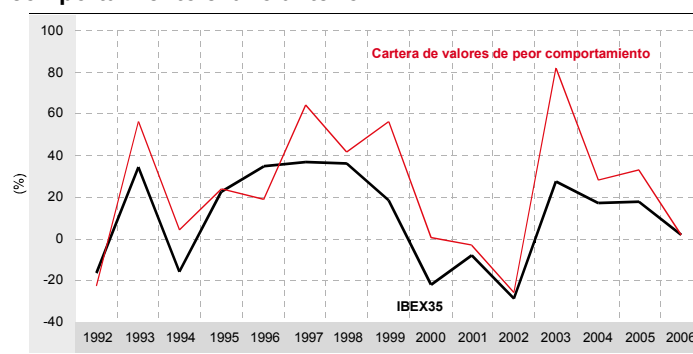


RINCÓN DEL ESTRATEGA

EN BUSCA DE GANGAS

Una estrategia común entre los inversores institucionales en renta variable es la de elegir los valores de peor comportamiento del año anterior y apostar por la recuperación de la acción en el año siguiente. En el caso del mercado español, esta estrategia ha funcionado en los últimos 15 años. Si un inversor hubiera elegido los cinco valores de peor comportamiento a finales de año (misma ponderación) y hubiera invertido en ellos al año siguiente, su estrategia habría conseguido un comportamiento relativo superior al IBEX35 en un 14,6% de media; esta estrategia no habría funcionado sólo en dos ocasiones (años 1992 y 1996).

Comportamiento del IBEX35 y cartera de valores de peor comportamiento el año anterior



Fuentes: Bloomberg y Santander Investment Bolsa.

IBEX35: OPORTUNIDADES PARA 2006E

Entre los valores de peor comportamiento en 2005, destacaríamos las oportunidades que ofrecen los sectores de medios de comunicación (Prisa, Sogecable y TPI) y telecomunicaciones (Telefónica y Telefónica Móviles). Por otro lado, pese a su mal comportamiento relativo, encontramos un valor fundamental limitado en Iberia, Gas Natural y Acerinox.

En el caso de los medios de comunicación, **Prisa** lleva dos semanas de reacción (+8,6%) gracias a las buenas noticias sobre la reducción del IVA en la televisión digital, al tiempo que la cotización ya refleja el buen comportamiento de la publicidad de la compañía (crecimiento de la publicidad superior al 10%), los esfuerzos por reducir la contribución negativa de los negocios en pérdidas (Localia, periódicos locales, etc.), la reducción de la factura impositiva tras las últimas inversiones extranjeras y la transformación del grupo en 2006 (nueva participación del 10% en Sogecable y adquisición de Media Capital en Portugal). Destacamos igualmente las oportunidades en **Sogecable**, aunque el corto plazo lo protagonizará la oferta de Prisa para adquirir una participación adicional del 10% y la postura de Telefónica frente a la oferta (Telefónica controla el 24% de Sogecable y, si la compañía opta por no sacar a licitación parte de sus acciones, el *free float* de Sogecable se reduciría a un escaso 8%). Una acción que se ha movido en un rango de precios muy estrechos en 2005 es **TPI**, y los planes de expansión de Telefónica podrían desencadenar que la compañía se escindiera por completo como ha ocurrido con otros operadores de telecomunicaciones. Esto multiplicaría el atractivo de la compañía, que cuenta con un balance de situación muy ineficiente y una generación de flujo de caja muy fuerte.

Mantenemos una opinión negativa hacia el sector de las telecomunicaciones en 2006E, respalda por la revisión a la baja de las previsiones de beneficios de France Telecom la semana pasada. No hay razón para cambiar nuestra posición, por lo que tenemos una postura neutral hacia **Telefónica** y **Telefónica Móviles**.

Comportamiento IBEX 35 y cartera de los valores de peor comportamiento el año anterior

	Var. 2005 (%)	Var. en el año (%)	Precio	Recomendación
Sacyr-Vallehermoso	74,8	-3,8	19,8	Reducir
Metrovacesa	72,2	7,6	55,2	Reducir
Union Fenosa	62,4	-1,3	31,0	Mantener
ACS	62,0	2,9	28,0	En rev.
REE	58,5	-3,9	25,1	Reducir
Antena 3	51,6	11,2	22,4	Comprar
Ferrovial	48,8	5,8	61,9	Comprar
Acciona	45,1	2,1	96,4	Comprar
Telecinco	40,4	5,1	22,4	Comprar
Abertis	37,8	1,4	21,5	Reducir
NH Hoteles	35,8	-1,3	13,1	Comprar
FCC	35,2	4,4	50,0	Mantener
Indra	34,5	1,3	16,7	Mantener
Enagás	29,5	-2,3	15,4	Comprar
Banco Sabadell	28,8	0,8	22,3	Reducir
Repsol YPF	28,8	4,5	25,8	Comprar
Endesa	28,5	-0,9	22,0	Comprar
Inditex	27,0	2,0	28,1	Comprar
Iberdrola	23,5	-0,7	22,9	Comprar
Arcelor	23,5	5,5	22,1	Reducir
Santander	22,1	2,6	11,4	Sin recom.
Cintra	20,9	8,5	10,6	Comprar
Gamesa	20,0	0,1	12,4	Reducir
Bankinter	19,6	2,1	47,8	Reducir
IBEX35	18,2	2,1	10.955,7	
BBVA	15,6	2,4	15,4	Comprar
Altadis	13,7	-1,4	37,8	Reducir
Banco Popular	6,2	0,9	10,4	Reducir
TPI	5,1	2,2	7,3	En rev.
Acerinox	4,8	-0,9	12,2	Reducir
Sogecable	4,6	1,9	34,5	Comprar
Gas Natural	4,0	-0,9	23,4	Reducir
Iberia	-0,4	-0,9	2,3	Reducir
Telefónica Móviles	-4,2	2,5	9,1	Mantener
Telefónica	-4,6	2,8	13,1	Mantener
Grupo Prisa	-7,8	8,6	15,6	Comprar

Fuentes: Bloomberg y Santander Investment Bolsa

La opción de inversión en Gas Natural está vinculada a la OPA sobre Endesa, y la posibilidad de incremento de la oferta por Endesa debería de tener un efecto negativo en la acción a corto plazo. El buen comportamiento de Acerinox en las últimas semanas de 2005 no se ha repetido hasta ahora en 2006, por lo que creemos que conviene esperar. Por último, unos precios del petróleo relativamente altos en las próximas semanas tras un aumento del riesgo geopolítico podrían tener un impacto negativo en Iberia; sin embargo, un nuevo acuerdo de cielos abiertos previsto para mediados de año podría desencadenar rumores de consolidación.

Para mayor información sobre el universo de small caps, véase nuestra nota "Small & Mid caps: Buying opportunities in worst performers", publicada el 12 de enero de 2006.



PUNTOS DE INTERÉS

- Tras una visita a **Enagás** (Comprar; precio objetivo: 19,00 €), tenemos razones que apuntan a una mejora de la visibilidad a largo plazo. Esperamos que el Gobierno publique el Plan Nacional de la Energía (PNE) revisado 2002-11 en el 1T06E y, más adentrado el año, debería publicar un nuevo PNE para 2006-15. Esto debería incrementar la visibilidad de Enagás hasta 2015E. El Gobierno también llevará a cabo una revisión del marco regulatorio en 2006 con una revisión de los valores estándar de inversión (sin revisarse durante cuatro años), mejora de los procedimientos de pago (que permite una recuperación más rápida de los pagos), aceleración de permisos de nuevos proyectos y revisión de la remuneración de las actividades de regasificación. Los recientes rumores sobre la compra de Enagás de las participaciones de Endesa en las plantas de regasificación de LNG podrían ser un catalizador que redundaría en un incremento de nuestra valoración en un 10%.
- Mantenemos nuestra opinión positiva hacia **Prisa** (Comprar; precio objetivo: 17,50 €) tras visitar la compañía y comprobar la fortaleza de sus negocios principales (El País, La Ser y Santillana), la mejora de las actividades no estratégicas (imprensa, Localia, etc.) y el impacto positivo en la factura impositiva de las adquisiciones llevadas a cabo en 2005. Además, la conclusión de su oferta por un 10% adicional de Sogecable y la adquisición de Media Capital transformarán al grupo.
- Una buena opción en el universo de *small* y *mid caps* para 2006E es **Viscofán** (Comprar; precio objetivo: 13,00 €) tras la decisión de la compañía de adquirir los activos de su competidor Teepak en EEUU, que registraban un débil comportamiento relativo. La concentración en la industria y los problemas financieros de algunos de sus competidores podrían obligar a una mayor disciplina de precios en el futuro. Además, el liderazgo de Viscofán es incuestionable y su papel como fijador de precios todavía tiene que reflejarse en el precio. Por otro lado, su notable *free float* (95%) incrementa su atractivo corporativo.
- La visibilidad de **Gamesa** (Infraponderar; precio objetivo: 12,50 €) sigue siendo escasa tras la presentación la semana pasada de los planes estratégicos de la compañía. Aunque ya se esperaba la revisión a la baja de la previsión de los resultados de 2005, las expectativas para 2006 decepcionaron y no aportaron factores favorables. GAM pretende ofrecer más información en una nueva presentación a finales de marzo. Con los precios actuales, creemos que el perfil riesgo/beneficio estaría sesgado hacia el lado del riesgo.

Principales revisiones de las recomendaciones y precios objetivo

Fecha	Compañía	Recom.		Pr. objetivo		%	BpA 2006E		%	Comentarios
		Nueva	Anterior	Nuevo	Anterior		Nuevo	Anterior		
16-Ene	Uralita	Comprar	Comprar	5,50	5,50	0,0	0,21	0,23	-8,7	Comportamiento débil en Alemania
13-Ene	ENAGAS	Comprar	Comprar	19,00	16,90	12,4	0,91	0,84	8,3	Mejora de la visibilidad a largo plazo
9-Ene	Viscofán	Comprar	Comprar	13,00	12,00	8,3	0,45	0,51	-11,8	Adquisición de Teepak US
21-Dic	Telecinco	Comprar	Infrapond.	23,00	20,50	12,2	1,42	1,23	15,4	Mejora de la visibilidad
21-Dic	Antena 3 TV	Comprar	Infrapond.	21,50	16,50	30,3	1,34	0,92	45,7	Mejora de la visibilidad
19-Dic	BCP	Comprar	Comprar	2,40	2,43	-1,2	0,21	0,21	0,0	Análisis de adquisición potencial
12-Dic	Sonae SGPS	Comprar	Comprar	1,75	1,60	9,4	0,09	0,09	0,0	Reducido descuento frente al VNA

Fuente: estimaciones Santander Investment Bolsa.

CARTERA MODELO IBÉRICA

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

Compañías	Fecha de inclusión	Precio (€)		Comportamiento bursátil (%)						
		Actual	30-Dic-05	Absoluto	Rel. a large caps ibéricas	Relativo al IBEX-35	-1M	-3M	-6M	En el año
Sogecable	30-Sep-04	34,50	33,84	2,0	1,2	1,6	1,8	1,4	7,1	17,7
BBVA	23-May-05	15,44	15,48	-0,3	-1,0	-0,6	0,2	4,8	8,7	18,2
Ferrovial	16-May-03	61,90	60,30	2,7	1,9	2,3	2,8	5,7	-1,0	6,2
Endesa	22-Abr-05	22,01	21,90	0,5	-0,2	0,1	0,3	1,7	3,6	19,9
Repsol	17-July-03	25,78	25,71	0,3	-0,4	-0,1	0,4	1,9	3,6	12,3
Inditex	04-Mar-05	28,11	27,51	2,2	1,5	1,8	2,4	9,6	14,2	29,4
Lista recom. large caps	-	101,22	100,00	1,2	0,5	0,8	ND	ND	ND	-100,0
Large caps ibéricas	-	100,71	100,00	0,7	0,0	0,3	ND	ND	ND	-100,0
IBEX35	-	10.955,80	10.913,60	0,4	-0,3	0,0	0,6	4,0	3,7	10,2
PSI20	-	8.893,20	8.752,12	1,6	0,9	1,2	1,6	7,9	11,0	19,5
DJ Stoxx 50	-	3.444,10	3.406,98	1,1	0,4	0,7	1	2,9	8,6	11,2

Fuentes: estimaciones Santander Investment Bolsa.

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

Compañías	Fecha de inclusión	Precio (€)		Comp. bursátil (%)						
		Actual	30-Dic-05	Absoluto	Rel. a small-mid caps ibér.	Relativo al IBEX-35	-1M	-3M	-6M	En el año
Ebro Puleva	05-Ene-06	14,49	14,27	1,5	0,7	1,2	-0,5	2,7	3,3	-2,9
Sol Meliá	05-Ene-06	11,05	11,10	-0,5	-1,3	-0,8	-2,2	4,4	-1,3	-2,6
Ence	05-Ene-06	27,90	27,33	2,1	1,2	1,7	4,9	6,8	17,8	27,0
Uralita	05-Ene-06	3,91	3,63	7,7	6,9	7,3	6,8	6,0	-5,3	-6,7
Viscofán	05-Ene-06	10,47	10,20	2,6	1,8	2,3	2,1	8,2	11,7	31,2
Prosegur	05-Ene-06	21,05	20,07	4,9	4,0	4,5	5,4	9,4	0,2	14,8
Lista recom. SMC	-	103,07	100,00	3,1	2,2	2,7	ND	ND	ND	-100,0
Small-mid caps ibéricas	-	100,84	100,00	0,8	0,0	0,5	ND	ND	ND	-100,0
IBEX35	-	10.955,80	10.913,60	0,4	-0,5	0,0	0,6	4,0	3,7	10,2
PSI20	-	8.893,20	8.752,12	1,6	0,8	1,2	1,6	7,9	11,0	19,5
DJ Small 200 Europe	-	170,27	168,22	1,2	0,4	0,8	1,2	5,5	11,6	14,7

Fuentes: estimaciones 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, NH Hoteles, Iberia, Corp Mapfre, Jazztel, Sogecable, Antena 3, EDP y Logista.

Santander Investment Bolsa ha recibido ingresos de las siguientes compañías en los últimos 12 meses por servicios de banca de inversión: Arcelor, Ence, Acciona, FCC, Ferrovial, OHL, Indra, Altadis, Ebro Puleva, Faes, Inditex, SOS, Viscofán, Zeltia, Iberia, Brisa, Cintra, Metrovacesa, Sacyr-Vallehermoso, Banesto, Banco Sabadell, Bankinter, BES, Corp Mapfre, Enagás, Repsol YPF, Telefónica, Portugal Telecom, Jazztel, Sogecable, Antena 3, Telecinco, Logista, REE, EDP, Endesa, Iberdrola 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: Cintra, Ence, Metrovacesa, Unión Fenosa, Logista y Telecinco.

Grupo Santander o sus filiales poseen el 1% o más de cualquier clase de valores de: Uralita, Ferrovial, Urbis, Banco Popular, Banesto, BBVA, REE, Repsol YPF, Cepsa, Antena 3, Telefónica, Iberdrola y Endesa.

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. 2006. Reservados todos los derechos.



THE IBERIAN QUANT 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

CONTENIDO:

	Página
I. ESTIMACIONES MACROECONÓMICAS	2
II. MONITOR POR PAÍS Y POR SECTOR	3
III. RECOMENDACIONES Y MÚLTIPLOS DE VALORACIÓN	5
IV. MONITOR DE LA TENDENCIA	6
V. MONITOR DEL VALOR	7
VI. MONITOR DEL CRECIMIENTO	8

I. ESTIMACIONES MACROECONÓMICAS

Europa, Latinoamérica, Japón y EEUU – Estimaciones, 2003-07P

PIB	2003	2004	2005E	Cons.	2006E	Cons.	2007E	Cons.
Alemania	-0,2	1,1	1,0	0,9	1,6	1,3	2,0	1,4
Francia	0,9	2,1	1,7	1,5	2,1	1,8	1,9	2,1
Italia	0,4	1,0	0,2	0,1	1,6	1,1	1,6	1,4
España	3,0	3,1	3,4	3,3	2,8	2,9	2,4	2,9
Portugal	-1,2	1,2	0,5	0,7	1,0	1,5	1,4	–
Euro-12	1,6	1,8	1,4	1,3	1,9	1,7	2,0	2,2
Reino Unido	2,5	3,2	–	1,8	–	2,2	–	–
Argentina	8,8	9,0	8,0	7,7	6,0	4,7	–	3,6
Brasil	0,5	4,9	3,4	3,3	3,8	3,7	–	3,7
México	1,6	4,4	3,2	3,1	3,3	3,5	–	3,3
Japón	1,4	2,6	–	2,1	–	2,7	–	–
EEUU	2,7	4,2	3,6	3,5	3,8	3,3	3,0	3,2

IPC	2003	2004	2005E	Cons.	2006E	Cons.	2007E	Cons.
Alemania	1,1	1,7	2,0	2,0	2,1	1,8	1,9	1,5
Francia	2,2	2,3	2,0	1,9	2,1	1,7	2,1	1,7
Italia	2,8	2,3	2,2	2,2	2,3	2,1	2,0	1,9
España	3,0	3,0	3,4	3,4	3,1	3,1	2,6	2,8
Portugal	3,3	2,4	2,4	2,3	2,9	2,2	2,3	–
Euro-12	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,0	2,1	1,8
Reino Unido	1,4	1,3	–	2,1	–	2,0	–	1,9
Argentina	3,7	6,1	11,0	11,2	11,0	10,4	–	7,2
Brasil	9,3	7,6	5,1	5,3	4,5	4,7	–	4,3
México	4,0	5,2	3,6	3,5	3,8	3,7	–	3,8
Japón	-0,3	0,0	–	-0,2	–	0,2	–	–
EEUU	2,3	2,7	3,4	3,3	3,0	3,0	2,5	2,4

Datos financieros*	2003	2004	2005E	Cons.	2006E	Cons.	2007E	Cons.
Tipos intervención								
Zona euro	2,00 (2,25)	2,00 (2,00)	2,25 (2,05)	–	3,00 (2,75)	2,63	3,25 (3,25)	–
EEUU	1,00 (1,10)	2,25 (1,40)	4,25 (3,25)	–	4,75 (4,63)	4,5	4,50 (4,69)	–
Tipos 3 meses								
Zona euro	2,11 (2,26)	2,13 (2,08)	2,49 (2,17)	–	3,20 (2,92)	2,63	3,10 (3,23)	3,00
EEUU	1,09 (1,14)	2,52 (1,56)	4,50 (3,60)	–	5,00 (4,83)	4,4	4,40 (4,73)	–
Bono 2 años								
Zona euro	2,61 (2,46)	2,48 (2,48)	2,86 (2,41)	–	3,60 (3,35)	–	2,90 (3,20)	–
EEUU	1,82 (1,64)	3,06 (2,36)	4,40 (3,89)	–	4,90 (4,98)	–	4,00 (4,43)	–
Bono 10 años								
Zona euro	4,29 (4,09)	3,68 (4,06)	3,31 (3,36)	–	4,25 (4,06)	3,69	4,00 (4,28)	3,90
EEUU	4,25 (3,99)	4,22 (4,25)	4,39 (4,26)	–	4,85 (4,96)	4,9	4,30 (4,44)	5,2
Tipo de cambio								
Euro-dólar	1,26 (1,14)	1,36 (1,24)	1,18 (1,24)	–	1,13 (1,14)	1,26	1,10 (1,10)	1,32

(*) En paréntesis las cifras medias anuales.

Fuentes: Consensus Forecasts (noviembre de 2005), Eurozone Barometer (noviembre de 2005) y estimaciones de Santander Investment Securities y estimaciones de Santander Investment Bolsa.



II. MONITOR POR PAÍS Y SECTOR

Múltiplos de valoración

	Cap. bur. (mn €)	PER (x)			TACC		EV/EBITDA (x)			TACC (%)		P/FC (x)			TACC (%)		RpD (%)		P/VC (x)	
		05E	06E	07E	BpA	05E	06E	07E	EBITDA	05E	06E	07E	FCpA	06E	07E	06E	07E	06E	07E	
Francia (CAC 40)	752.342	18,7	14,9	13,5	12,1	7,9	7,4	6,7	14,8	10,3	9,2	8,4	10,1	2,6	2,9	2,6	2,3			
Alemania (DAX 30)	563.203	16,6	18,8	12,9	12,4	7,0	6,3	5,8	9,1	9,0	8,2	7,3	5,9	3,0	3,2	2,3	2,0			
Italia (MIB 30)	529.012	17,1	14,9	13,3	13,5	6,6	6,4	6,0	6,2	7,4	7,3	7,0	5,1	4,0	4,2	2,4	2,2			
Portugal (PSI 20)	55.186	16,3	15,0	13,3	10,1	9,3	8,8	8,3	5,5	7,7	7,0	6,4	5,1	3,7	3,8	2,4	2,1			
España (IBEX35)	488.767	16,7	16,3	13,7	11,6	8,8	7,9	7,2	7,7	9,6	8,8	7,7	8,0	3,4	3,8	3,2	2,8			
DJ Stoxx 600	7.915.638	19,4	15,1	13,1	12,4	8,7	7,6	6,9	12,5	11,8	10,0	8,3	11,7	3,1	3,4	3,2	2,7			
DJ Stoxx 50	3.381.402	14,6	13,3	12,3	12,7	8,4	7,8	7,3	12,0	10,8	9,9	9,1	10,2	3,4	3,7	2,8	2,5			
DJ Euro Stoxx 50	1.389.435	15,6	14,2	13,0	12,1	7,7	7,1	6,6	10,0	9,6	8,8	8,1	9,1	3,3	3,6	2,6	2,4			
P. Ibérica Bienes de capital	32.658	10,6	12,5	24,5	-24,1	4,9	5,5	12,6	-24,5	6,8	7,1	15,1	-23,8	2,8	1,8	1,7	4,4			
P. Ibérica Construcción	32.276	19,5	17,4	15,4	14,4	10,0	9,1	8,2	11,2	11,7	10,8	9,8	25,3	1,7	2,0	2,9	2,6			
P. Ibérica B. de consumo	35.863	21,3	18,8	25,2	-1,9	9,8	8,8	12,1	-3,4	12,8	11,6	15,4	-2,7	3,0	2,7	4,2	4,9			
P. Ibérica Serv. consumidor	53.539	14,2	15,8	15,2	4,2	10,8	10,8	10,6	8,3	9,1	8,5	9,1	6,9	2,3	2,4	2,3	2,2			
P. Ibérica Financieras	183.174	14,4	12,3	10,7	21,4	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	3,7	4,3	2,2	2,0			
P. Ibérica Petróleo y gas	55.792	12,8	11,6	17,2	5,1	6,6	6,5	8,3	-2,6	8,2	7,2	9,5	-3,3	2,4	2,0	2,2	2,6			
P. Ibérica TMTs	131.736	29,7	23,4	60,7	-12,3	11,3	10,0	29,0	-22,0	13,5	13,0	38,0	-27,3	1,8	0,9	6,1	11,1			
P. Ibérica Utilities	67.101	19,0	16,5	24,6	-5,8	9,4	8,5	11,2	-2,3	9,9	9,1	12,7	-12,2	3,4	2,2	4,0	3,8			
Total P. Ibérica	592.139	16,8	15,1	17,6	6,4	12,2	11,6	16,8	-5,5	15,0	14,0	20,9	-8,7	2,8	2,6	2,8	3,0			

Nota: las TACC se calculan sobre 2004-07E.

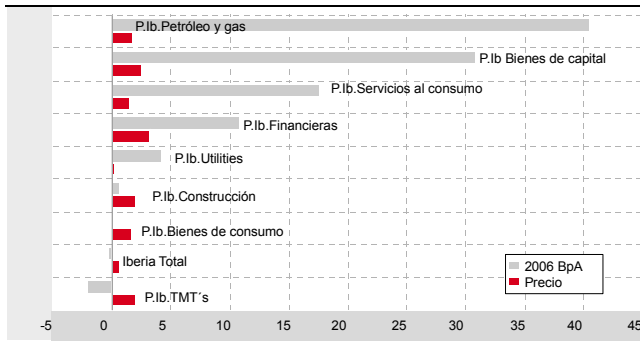
Fuentes: Bloomberg, JCF y estimaciones Santander Investment Bolsa.

Comportamiento de los mercados (%)

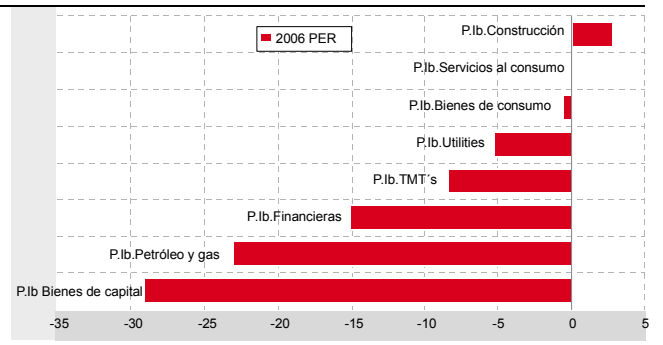
Índice	Cierre 13-ene	Últimos 12M		En el						En el		Desde 12M	
		Máx.	Mín.	-1S	-1M	-3M	-6M	-12M	Trim.	Año	Máx.	Mín.	
Francia (CAC 40)	4.843	4.898	3.820	-0,5	3,2	8,4	11,5	26,4	2,8	2,8	-1,1	26,8	
Alemania (DAX 30)	5.487	5.554	4.158	-1,0	3,2	10,7	17,1	30,1	1,3	1,3	-1,2	32,0	
Italia (MIB 30)	36.228	36.536	30.778	0,2	3,6	9,5	9,4	16,0	2,5	2,5	-0,8	17,7	
Portugal (PSI 20)	8.921	8.983	7.378	1,2	7,8	10,9	19,3	15,0	3,1	3,1	-0,7	20,9	
España (IBEX35)	10.890	10.969	8.907	-0,2	3,4	3,0	9,6	20,7	1,4	1,4	-0,7	22,3	
DJ Stoxx 600	317	319	251	-0,1	3,1	9,9	13,0	25,9	2,2	2,2	-0,7	26,2	
DJ Stoxx 50	3.416	3.454	2.757	-0,5	2,2	7,8	10,4	23,4	2,1	2,1	-1,1	23,9	
DJ Euro Stoxx 50	3.635	3.686	2.911	-0,7	3,2	9,3	11,6	24,0	1,7	1,7	-1,4	24,9	
P. Ibérica Bienes de capital	ND	ND	ND	0,2	3,0	7,9	13,2	24,3	2,5	2,5	-6,1	32,5	
P. Ibérica Construcción	ND	ND	ND	1,1	6,4	5,9	11,5	47,3	3,2	3,2	-5,5	49,8	
P. Ibérica B. de consumo	ND	ND	ND	0,2	3,0	8,4	14,8	24,8	0,6	0,6	-3,2	29,9	
P. Ibérica Serv. consumidor	ND	ND	ND	-0,1	2,9	-3,9	6,8	33,7	2,0	2,0	-12,2	40,1	
P. Ibérica Financieras	ND	ND	ND	-0,1	3,7	5,0	13,5	21,7	1,5	1,5	-2,0	26,1	
P. Ibérica Petróleo y gas	ND	ND	ND	-1,1	0,0	-0,1	5,6	26,2	1,8	1,8	-11,0	28,3	
P. Ibérica TMTs	ND	ND	ND	-0,5	3,6	-1,1	0,7	-3,2	2,0	2,0	-11,3	10,7	
P. Ibérica Utilities	ND	ND	ND	0,5	2,7	6,8	18,6	31,2	0,2	0,2	-3,3	35,8	
Total P. Ibérica	ND	ND	ND	-0,1	3,2	2,8	9,5	18,7	1,6	1,6	-6,7	26,2	

Fuente: Bloomberg.

DJ Stoxx 600 – Variación en el año de los precios y estimaciones del BpA 2006E por sectores (%)

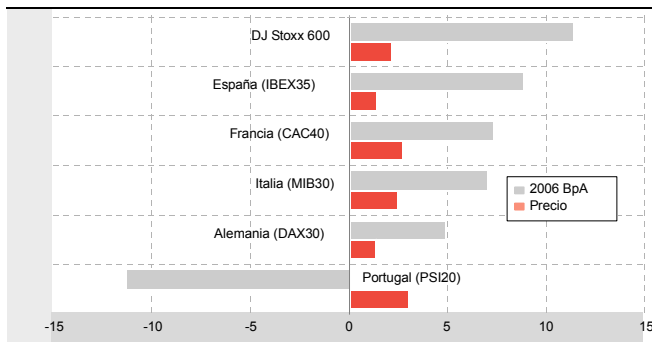


DJ Stoxx 600 – Variación relativa en el PER 2006E por sectores (%)

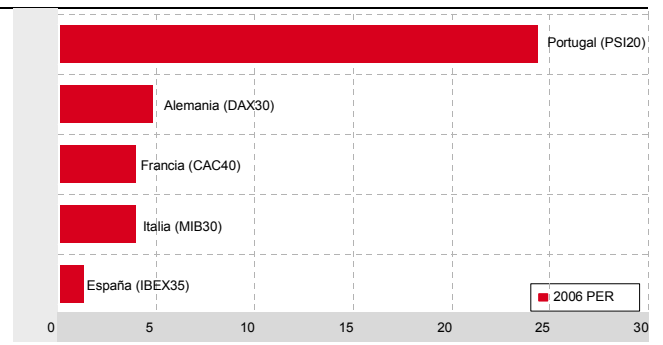


Fuentes: Bloomberg, JCF y estimaciones Santander Investment Bolsa.

DJ Stoxx 600 – Variación en el año de los precios y estimaciones del BpA 2006E por países (%)



DJ Stoxx 600 – Variación relativa en el PER 2006E por países (%)



Fuentes: Bloomberg, JCF y estimaciones Santander Investment Bolsa.

III. RECOMENDACIONES Y MÚLTIPLOS DE MERCADO

Compañía	País	Moneda	Precio 15/01/06	Cap. burs. (mn €)	SI Bolsa Recomen.	Precio objet.	Potencial alcista (%)	Ponderación (%) IBEX 35	PSI 20	Comport. burs. (%)			PER (x)			TACC BpA 04-07E (%)	EV/EBITDA (x)			TACC EBITDA 04-07E (%)	P/Fc (x)			TACC FcPa 04-07E (%)	RpD (%)		P/Vc (x)		Compañía
										-1S	Trim.	Año	05E	06E	07E		05E	06E	07E		05E	06E	07E		05E	06E	07E	06E	
Acerinox	ESP	EUR	12,0	3.111	Infrapond.	12,2	1,8	0,8		-2,1	-2,4	-2,4	11,3	11,5	9,5	3,2	6,1	6,2	5,3	3,8	7,2	7,2	6,2	-0,4	2,9	2,9	1,5	1,3	Acerinox
Arcelor	ESP	EUR	21,9	14.030	Infrapond.	15,2	-30,9	2,0		0,3	4,2	4,2	7,0	9,9	ND	ND	ND	ND	NA	4,8	5,4	NA	NA	2,7	NA	1,2	NA	Arcelor	
Cementos Portland Cimpor	ESP	EUR	69,5	1.935	Comprar	80,0	15,1			1,2	0,6	0,6	13,1	10,7	10,9	15,2	6,1	5,2	4,9	10,1	8,3	7,3	7,2	10,9	3,3	3,3	1,8	1,6	Cementos Portland Cimpor
Ence	ESP	EUR	4,8	3.232	Infrapond.	3,9	-19,3		4,5	1,7	3,4	3,4	20,2	17,5	13,6	8,4	9,7	9,1	7,9	4,3	9,1	8,5	7,4	1,0	3,4	4,4	3,0	2,7	Ence
Gamesa	ESP	EUR	27,8	943	Comprar	35,0	26,0			-3,8	8,0	6,0	11,3	10,7	14,0	5,3	7,0	5,7	7,5	11,8	6,3	6,6	7,7	2,1	2,6	2,7	1,1	1,0	Gamesa
Tubacex	ESP	EUR	12,3	2.985	Infrapond.	12,5	1,9			3,5	8,1	8,1	19,6	15,9	23,4	17,6	9,8	8,8	11,4	7,1	11,8	10,7	14,2	7,0	1,8	1,3	2,3	2,2	Tubacex
Uralita	ESP	EUR	3,9	515	Infrapond.	2,5	-35,4			7,7	14,3	14,3	19,3	17,1	13,7	7,6	5,6	5,2	4,6	4,4	7,1	6,5	5,8	-6,4	3,3	2,9	3,2	2,8	Uralita
Zardoya Otis	ESP	EUR	21,6	5.134	Infrapond.	20,7	-4,1			0,7	0,7	0,7	32,7	32,5	29,6	3,4	21,4	19,2	17,6	9,5	30,1	29,8	27,8	5,3	3,3	3,6	32,7	29,7	Zardoya Otis
Bienes de capital				32.658				3,5	4,5	0,2	2,5	2,5	10,6	12,5	24,5	-24,1	4,9	5,5	12,6	-24,5	6,8	7,1	15,1	-23,8	2,8	1,8	1,7	4,4	Bienes de capital
Acciona	ESP	EUR	96,4	6.126	Comprar	105,0	8,9			0,7	2,1	2,1	21,2	18,0	15,6	19,0	10,0	9,1	8,6	15,6	11,3	9,8	8,7	22,0	2,8	3,2	2,0	2,0	Acciona
ACS	ESP	EUR	27,8	9.810	En rev.	ND	ND			1,1	2,2	2,2	17,4	15,2	13,5	17,1	8,6	7,5	6,5	9,2	13,3	12,6	11,7	18,4	1,6	1,9	3,2	2,7	ACS
FCC	ESP	EUR	49,5	6.457	Mantener	ND	ND			-0,2	3,2	3,2	15,7	14,9	13,5	7,1	7,9	7,1	6,2	7,1	9,5	9,0	8,3	5,0	3,5	3,8	2,6	2,4	FCC
Ferrovial	ESP	EUR	61,9	8.675	Comprar	71,2	15,1			2,6	5,7	5,7	26,2	23,3	20,2	14,1	13,9	12,4	11,3	13,6	13,9	12,8	11,3	-32,1	1,7	2,0	3,7	3,3	Ferrovial
OHL	ESP	EUR	13,5	1.208	Comprar	14,2	5,3			0,9	0,1	0,1	21,1	19,2	16,2	22,4	7,3	7,1	6,8	15,6	7,1	6,6	6,1	4,1	1,3	1,5	2,8	2,9	OHL
Construcción				32.276				6,2	0,0	1,1	3,2	3,2	19,5	17,4	15,4	14,4	10,0	9,1	8,2	11,2	11,7	10,8	9,8	25,3	1,7	2,0	2,9	2,6	Construcción
Altadis	ESP	EUR	37,7	10.152	Infrapond.	30,7	-18,6			-0,8	-1,6	-1,6	18,7	16,6	ND	ND	ND	ND	ND	NA	12,1	11,0	NA	NA	3,0	NA	6,8	NA	Altadis
Barón de Ley	ESP	EUR	41,0	317	Infrapond.	35,7	-13,0		2,5	-2,4	-1,3	-1,3	17,3	17,5	17,1	-5,1	8,8	8,3	7,7	4,2	11,2	11,1	10,7	-4,1	0,0	0,0	1,6	1,5	Barón de Ley
Ebro Puleva	ESP	EUR	14,3	2.200	Comprar	16,9	18,2			0,2	1,9	1,9	15,5	12,7	15,9	4,7	9,2	7,7	8,4	4,7	7,2	7,1	7,9	4,4	2,7	2,9	1,8	1,7	Ebro Puleva
Faes	ESP	EUR	17,5	975	Infrapond.	14,1	-19,5			4,0	10,7	10,7	49,3	46,9	45,7	-5,5	29,5	27,8	27,1	0,4	27,4	27,1	26,5	-8,6	1,4	1,4	6,7	6,3	Faes
Inditex	ESP	EUR	27,7	17.266	Comprar	31,0	11,9		2,5	0,7	0,5	0,5	24,3	20,9	18,3	13,9	12,0	10,2	8,7	15,6	16,1	13,7	11,9	13,3	3,5	4,6	5,2	4,7	Inditex
Jerónimo Martins	POR	EUR	13,1	1.654	Infrapond.	12,4	-5,6		1,5	2,7	3,5	3,5	15,7	15,3	14,8	4,1	7,3	7,2	6,7	4,4	8,1	7,7	7,2	6,5	3,2	3,3	3,5	3,1	Jerónimo Martins
Sos Cuétara	ESP	EUR	11,4	1.560	Infrapond.	7,0	-38,3			-1,0	3,2	3,2	33,0	30,6	23,8	22,1	15,8	13,6	11,6	20,5	18,1	17,7	15,0	14,2	0,9	0,9	2,8	2,6	Sos Cuétara
Viscofan	ESP	EUR	10,2	3.495	Comprar	13,0	27,1			0,3	10,2	10,2	57,2	47,1	34,6	10,4	9,8	9,9	8,3	15,2	19,4	18,8	16,3	8,7	1,3	1,5	1,8	1,7	Viscofan
Zelitia	ESP	EUR	5,9	1.243	Infrapond.	5,0	-15,0			-1,7	0,0	0,0	NS	NS	NS	-1,9	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS	NS	0,0	0,0	4,1	3,4	Zelitia
Bienes de consumo				35.863				5,0	1,5	0,2	0,6	0,6	21,3	18,8	25,2	-1,9	9,8	8,8	12,1	-3,4	12,8	11,6	15,4	-2,7	3,0	2,7	4,2	4,9	B. de consumo
NH Hoteles	ESP	EUR	12,9	1.541	Comprar	14,3	10,6		0,4	-3,2	-2,7	-2,7	35,9	20,2	16,5	30,2	13,1	10,6	9,5	8,9	12,7	10,4	9,6	15,6	2,5	3,0	2,2	2,0	NH Hoteles
Sol Meliá	ESP	EUR	10,9	2.018	Comprar	13,3	21,3			-1,6	1,7	1,7	20,4	14,0	10,8	64,8	9,9	8,2	6,9	14,8	9,6	8,0	6,8	31,4	1,1	1,3	2,3	2,0	Sol Meliá
Telepizza	ESP	EUR	1,8	407	Infrapond.	1,6	-14,8			-2,7	-2,2	-2,2	19,8	19,0	19,7	0,9	7,1	6,3	5,8	2,5	10,7	10,4	10,9	-3,0	2,7	2,9	2,7	3,1	Telepizza
Iberia	ESP	EUR	2,2	2.099	Infrapond.	2,0	-9,9		0,5	-3,5	-3,1	-3,1	3,2	30,8	14,5	-1,0	4,3	16,0	11,4	-1,0	3,1	8,2	6,2	-5,4	2,3	2,1	1,0	1,7	Iberia
Logista	ESP	EUR	42,5	1.942	Comprar	47,0	10,6			-3,4	2,4	2,4	20,1	17,2	15,9	10,9	9,1	8,0	7,2	17,0	11,7	10,4	9,8	8,8	2,9	3,1	3,6	3,2	Logista
Abertis	ESP	EUR	21,4	12.370	Infrapond.	17,5	-18,1		2,2	0,7	0,5	0,5	ND	ND	ND	ND	12,1	11,5	11,0	6,2	ND	ND	ND	ND	2,9	3,1	ND	ND	Abertis
Brisa	POR	EUR	7,4	4.403	Mantener	7,3	-0,7		7,4	1,7	2,7	2,7	21,0	21,0	21,0	4,6	13,8	14,2	13,8	2,2	16,2	16,3	15,7	1,3	4,0	4,3	2,6	2,7	Brisa
Cintra	ESP	EUR	10,5	5.132	Comprar	12,7	21,0		0,7	1,7	7,0	7,0	58,5	35,5	27,6	NA	22,6	17,8	16,5	23,1	20,2	11,6	14,4	14,7	1,5	1,6	2,7	2,6	Cintra
Inm. Colonial	ESP	EUR	48,0	2.865	Comprar	54,2	12,9			-3,1	0,3	0,3	10,4	17,3	15,9	12,6	10,4	13,0	12,3	14,9	7,3	10,6	9,9	-7,6	2,4	2,7	2,0	1,7	Inm. Colonial
Inm. Urbis	ESP	EUR	16,0	2.044	Infrapond.	16,7	4,2			-0,6	-3,3	-3,3	12,7	11,0	9,8	25,0	11,5	10,5	9,8	24,3	18,2	10,3	9,2	7,8	2,6	3,0	2,3	2,0	Inm. Urbis
Metrovacesa	ESP	EUR	55,0	5.593	Infrapond.	53,0	0,1		1,4	-0,8	7,1	7,1	16,0	13,8	14,5	10,3	20,0	14,9	15,1	37,3	11,2	10,2	10,5	12,5	1,5	1,9	2,5	2,3	Metrovacesa
Sacyr Vallehermoso	ESP	EUR	19,7	5.393	Mantener	24,5	24,7		0,8	-3,2	-4,6	-4,6	17,5	21,5	17,9	1,8	14,9	13,5	12,3	14,5	8,7	9,4	8,5	60,4	1,2	1,4	2,7	2,4	Sacyr Vallehermoso
Abengoa	ESP	EUR	14,8	1.336	Comprar	16,0	8,3			12,7	19,0	19,0	22,0	14,9	14,6	-7,2	9,1	6,9	6,5	1,5	9,7	7,8	7,5	4,1	0,9	0,9	2,7	2,3	Abengoa
Aguas Barcelona	ESP	EUR	18,3	2.688	Mantener	20,5	11,9			1,8	1,8	1,8	14,8	13,5	12,4	2,8	7,6	7,0	6,5	11,1	16,7	7,2	6,8	5,2	2,0	2,1	1,8	1,6	Aguas Barcelona
Prosegur	ESP	EUR	20,6	1.272	Comprar	23,5	14,0			2,7	6,7	6,7	20,8	16,4	14,9	60,7	9,2	7,5	6,9	15,2	10,2	8,8	8,2	28,4	1,3	1,7	3,7	3,2	Prosegur
Sonae SGPS	POR	EUR	1,2	2.440	Comprar	1,4	13,1			0,8	3,4	3,4	11,6	14,0	12,8	-12,3	6,1	6,4	6,0	3,0	4,2	4,4	4,2	5,7	1,5	1,5	1,7	1,5	Sonae SGPS
Serv. consumo				53.539				6,0	11,9	-0,1	2,0	2,0	14,2	15,8	15,2	4,2	10,8	10,8	10,6	8,3	9,1	8,5	9,1	6,9	2,3	2,4	2,3	2,2	Serv. consumo

IV. MONITOR DE LA TENDENCIA

Comportamiento bursátil 1M (%)			
10 más altos		10 más bajos	
Abengoa	19,4	Indra	-0,5
Antena 3	18,8	REE	-0,5
Sonae SGPS	15,9	NH Hoteles	-0,5
BCP	14,8	Aguas Barcelona	-1,0
EDP	10,6	TelePizza	-2,2
Telecinco	9,8	Enagás	-2,2
Viscofán	9,3	Zardoya Otis	-2,7
Prosegur	8,5	Iberia	-3,5
Ferrovial	8,3	Sacyr Valleherm	-4,1
ACS	8,3	Zeltia	-5,9

Comportamiento bursátil 3M (%)			
10 más altos		10 más bajos	
Antena 3	47,7	Prosegur	-3,9
Telecinco	27,3	Logista	-4,3
EDP	23,7	Metrovacesa	-4,6
Sonae SGPS	23,4	Uralita	-6,7
Arcelor	16,3	Indra	-7,1
Ence	15,8	Aguas Barcelona	-7,6
ACS	14,9	Telefónica	-8,0
Unión Fenosa	14,7	Jazztel	-10,3
Faes	13,4	Abertis	-12,0
Inditex	13,1	Sacyr Valleherm	-13,7

Comportamiento desde máximo 12M (%)			
10 más altos		10 más bajos	
Jerónimo Martins	-0,1	Portugal Telecom	-13,1
Banesto	-0,7	Acerinox	-13,4
Cimpor	-0,8	Ferrovial	-13,4
ACS	-1,0	Metrovacesa	-15,2
Brisa	-1,2	Inm. Urbis	-16,6
Arcelor	-1,2	Uralita	-16,8
Grupo Santander	-1,4	Abertis	-16,9
BPI	-1,5	Zeltia	-18,1
Ence	-1,5	Sacyr Valleherm	-19,7
Bankinter	-1,5	Jazztel	-47,9

Comportamiento desde mínimo 12M (%)			
10 más altos		10 más bajos	
OHL	105,6	Barón de Ley	13,4
Tubacex	97,4	Iberia	13,1
Abengoa	87,0	Logista	12,6
Metrovacesa	78,2	Telefónica Móviles	11,9
B. Pastor	72,7	Zeltia	10,5
Sacyr Valleherm	70,4	Prisa	10,1
B. Guipuzcoano	67,0	B. Popular	9,7
Antena 3	64,8	Gas Natural	9,3
Unión Fenosa	59,0	BES	8,7
Sonae SGPS	57,3	Telefónica	4,7

Recomendaciones consenso 3M*			
10 más altos		10 más bajos	
B. Valencia	2,8	Telefónica	1,6
Jazztel	2,8	Ferrovial	1,6
Metrovacesa	2,8	BBVA	1,5
B. Guipuzcoano	2,8	Prisa	1,5
Amadeus	2,8	BPI	1,5
Faes	2,7	Inditex	1,5
Acciona	2,7	Grupo Santander	1,4
CF Alba	2,6	B. Pastor	1,3
NH Hoteles	2,6	Arcelor	1,3
Inm. Colonial	2,6	Sonae SGPS	1,3

Recomendaciones positivas-negativas 3M (x)			
10 más altos		10 más bajos	
BBVA	15,0	Acciona	0,1
Inditex	8,0	CF Alba	0,0
Ferrovial	8,0	NH Hoteles	0,0
Telefónica	7,5	BES	0,0
Brisa	6,0	Metrovacesa	0,0
Jerónimo Martins	4,0	Abertis	0,0
Endesa	3,7	Abertis	0,0
BCP	3,0	Faes	0,0
BPI	3,0	B. Valencia	0,0
Ence	3,0	B. Guipuzcoano	0,0

Consenso 2006E/Santander Inv. B. BpA 2005E (%)			
10 más altos		10 más bajos	
Iberdrola	29,4	Abengoa	-21,8
TPI	28,2	Sonae SGPS	-22,1
Cimpor	22,2	Portugal Telecom	-25,7
Barón de Ley	19,9	Aldeasa	-28,5
Faes	18,4	REE	-29,8
Amadeus	16,2	Gas Natural	-37,1
B. Valencia	14,9	Sol Meliá	-40,7
Brisa	14,7	PT Multimédia	-57,3
BPI	14,4	Sogetel	-69,8
Zeltia	13,4	EDP	-86,4

Acciones más recomendadas (% de compra)			
10 más altos		10 más bajos	
Sonae SGPS	100,0	CF Alba	0,0
B. Pastor	90,9	NH Hoteles	0,0
Arcelor	89,5	PT Multimédia	0,0
Grupo Santander	72,7	BES	0,0
Inditex	66,7	Metrovacesa	0,0
Tubacex	66,7	Abertis	0,0
Jerónimo Martins	66,7	Faes	0,0
BBVA	65,2	B. Valencia	0,0
BPI	60,0	B. Guipuzcoano	0,0
Brisa	60,0	Jazztel	0,0

(*) 1=Comprar, 2=Mantener, 3=Infraponderar,

Fuentes: Bloomberg, JCF y estimaciones Santander Investment Bolsa.



V. MONITOR DEL VALOR

PER 2006E (x)			
10 más altos		10 más bajos	
B. Valencia	25,7	PT Multimédia	11,2
TPI	24,1	Portugal Telecom	11,1
Ferrovial	23,3	Inm. Urbis	11,0
B. Guipuzcoano	23,0	Cementos Portland	10,7
Sacyr Valleherm	21,5	Ence	10,7
Brisa	21,0	Arcelor	9,9
Inditex	20,9	Repsol YPF	9,1
OHL	19,2	Gas Natural	8,6
TelePizza	19,0	EDP	1,9
ENAGAS	18,4	Jazztel	-9,2

RpD 2006E (%)			
10 más altos		10 más bajos	
Brisa	4,0	Abengoa	0,9
BCP	3,9	Sos Cuétara	0,9
REE	3,8	B. Valencia	0,8
Gas Natural	3,6	Indra	0,7
Inditex	3,5	Unión Fenosa	0,5
FCC	3,5	Sogecable	0,3
B. Sabadell	3,5	PT Multimédia	0,0
Cimpor	3,4	Jazztel	0,0
Cementos Portland	3,3	Zeltia	0,0
Iberdrola	3,3	Barón de Ley	0,0

P/FC 2006E (x)			
10 más altos		10 más bajos	
Viscofán	18,8	Unión Fenosa	6,5
Sos Cuétara	17,7	Gas Natural	6,1
Antena 3	17,0	Arcelor	5,4
Brisa	16,3	Repsol YPF	5,4
Prisa	13,8	Telefónica	5,4
Inditex	13,7	Portugal Telecom	4,6
Ferrovial	12,8	Sonae SGPS	4,4
ACS	12,6	PT Multimédia	4,1
TPI	11,3	EDP	0,9
Barón de Ley	11,1	Jazztel	-13,6

P/VC 2006E (x)			
10 más altos		10 más bajos	
Faes	6,7	Repsol YPF	1,7
Inditex	5,2	Sonae SGPS	1,7
Prisa	4,8	Corp. Mapfre	1,7
Telefónica Móviles	4,8	Barón de Ley	1,6
Zeltia	4,1	Acerinox	1,5
B. Valencia	3,8	BES	1,5
Prosegur	3,7	Arcelor	1,2
Ferrovial	3,7	Ence	1,1
Portugal Telecom	3,7	Iberia	1,1
Logista	3,6	EDP	0,3

Revisiones del BpA 2006E en el año (%)			
10 más altos		10 más bajos	
Tubacex	63,1	Jazztel	-21,2
Arcelor	54,9	PT Multimédia	-21,9
Repsol YPF	43,7	Viscofán	-25,0
Inm. Colonial	40,1	Ence	-29,0
Cortefiel	35,2	Faes	-29,3
Telecinco	32,4	Cimpor	-31,4
Antena 3	32,0	Portugal Telecom	-32,2
OHL	28,0	BES	-34,0
B. Pastor	26,7	Iberia	-35,5
Brisa	25,2	Sogecable	-73,0

FCpA/DpA 2006E (%)			
10 más altos		10 más bajos	
Sacyr Valleherm	9,1	Altadis	3,0
Prosegur	8,5	Portugal Telecom	2,9
Aguas Barcelona	6,9	Endesa	2,8
Arcelor	6,7	Faes	2,7
Repsol YPF	6,7	Inditex	2,1
Metrovacesa	6,6	TPI	1,6
Uralita	6,5	Brisa	1,5
Sos Cuétara	6,4	Prisa	1,4
Ence	5,9	Antena 3	1,4
Gamesa	5,8	Zardoya Otis	1,0

Deuda/recursos propios 2006E (%)			
10 más altos		10 más bajos	
Metrovacesa	239,4	TPI	-4,6
Ferrovial	229,5	Cement Portland	-5,2
Unión Fenosa	221,0	TelePizza	-10,6
Brisa	155,6	Inditex	-19,9
PT Multimédia	149,8	Prisa	-22,1
Enagás	147,3	Telecinco	-32,4
Inm. Urbis	134,8	Logista	-42,2
Inm. Colonial	134,4	Iberia	-63,1
EDP	133,4	Antena 3	-66,0
Gamesa	128,3	Zardoya Otis	-136,3

ROE 2006E (%)			
10 más altos		10 más bajos	
Gamesa	24,9	Ence	10,8
Prosegur	24,8	BES	10,4
Jerónimo Martins	23,6	Barón de Ley	9,8
Telefónica	23,2	Sos Cuétara	9,5
ACS	23,1	Viscofán	8,1
PT Multimédia	22,7	Unión Fenosa	7,5
Inm. Urbis	22,5	Iberia	3,5
Abertis	22,3	CF Alba	0,0
Gas Natural	22,2	Zeltia	-3,3
Logista	22,2	Jazztel	-116,8

Fuentes: Bloomberg, JCF y estimaciones Santander Investment Bolsa.

VI. MONITOR DEL CRECIMIENTO

TACC BpA 2004-07E (%)			
10 más altos	10 más bajos		
BES	28,6	Sacyr Valleherm	1,8
Sogecable	26,5	TelePizza	0,9
Prisa	25,1	Barón de Ley	-5,1
Inm. Urbis	25,0	Faes	-5,5
OHL	22,4	Abengoa	-7,2
Indra	22,4	Iberia	-10,4
Sos Cuétara	22,1	Sonae SGPS	-12,3
B. Sabadell	20,3	TPI	-21,8
B. Popular	20,2	Jazztel	-23,7
Acciona	19,0	PT Multimédia	-211,0

Margen neto 2006E (%)			
10 más altos	10 más bajos		
B. Sabadell	29,7	Arcelor	4,2
Grupo Santander	28,2	Sos Cuétara	4,0
B. Pastor	28,1	Abengoa	3,9
B. Guipuzcoano	27,8	Corp. Mapfre	3,4
Bankinter	27,7	Jerónimo Martins	2,7
BPI	25,2	Sonae SGPS	2,5
Prisa	23,0	OHL	2,3
BES	22,3	Iberia	1,3
Barón de Ley	21,7	Zeltia	-11,5
Zardoya Otis	20,7	Jazztel	-24,2

TACC DpA 2004-07E (%)			
10 más altos	10 más bajos		
Sol Meliá	26,0	Aguas Barcelona	5,0
REE	23,4	Ence	4,3
OHL	22,4	Acerinox	3,2
Telecinco	21,4	Aldeasa	3,2
BCP	20,0	Sogecable	3,0
BBVA	19,6	Sacyr Vallehermoso	1,8
Logista	19,1	Sonae SGPS	0,0
Acciona	19,0	Sos Cuétara	0,0
B. Popular	18,8	Iberia	0,0
Repsol YPF	17,3	Abengoa	0,0

TACC FCpA 2004-07E (%)			
10 más altos	10 más bajos		
Prisa	21,5	TelePizza	-3,0
Enagás	18,9	EDP	-3,6
ACS	18,4	Barón de Ley	-4,1
NH Hoteles	15,6	Iberia	-5,4
Sos Cuétara	14,2	REE	-5,6
Inditex	13,3	Uralita	-6,4
Telecinco	13,0	Inm. Colonial	-7,6
Metrovacesa	12,5	Faes	-8,6
Viscofán	8,7	TPI	-15,2
Cement Portland	10,9	Indra	-24,8

TACC EBITDA 2004-07E (%)			
10 más altos	10 más bajos		
Prisa	19,6	Cimpor	4,3
Logista	17,0	Barón de Ley	4,2
Indra	16,0	Acerinox	3,8
OHL	15,6	Sonae SGPS	3,0
Acciona	15,6	TelePizza	2,5
Inditex	15,6	Repsol YPF	2,4
Viscofán	15,2	Brisa	2,2
Prosegur	15,2	Abengoa	1,5
Enagás	15,0	Faes	0,4
Inm. Colonial	14,9	Iberia	-1,0

Margen EBITDA 2006E (%)			
10 más altos	10 más bajos		
Inm. Colonial	47,4	FCC	13,1
Antena 3	45,0	OHL	12,0
Barón de Ley	44,9	Arcelor	11,6
Telefónica	44,1	Abengoa	10,9
Portugal Telecom	41,5	Sos Cuétara	9,7
Telefónica Móviles	40,8	ACS	9,0
Enagás	39,0	Jerónimo Martins	7,9
Prisa	34,5	Iberia	5,0
EDP	34,5	Zeltia	5,0
Cementos Portland	34,4	Jazztel	-1,1

TACC ingresos 2004-07E (%)			
10 más altos	10 más bajos		
Logista	17,9	Enagás	3,5
Gamesa	17,7	Barón de Ley	3,4
Bankinter	14,3	BES	3,1
Indra	13,9	Iberia	2,8
Corp. Mapfre	11,6	Brisa	2,8
Banesto	11,6	Repsol YPF	1,5
Telecinco	11,2	TelePizza	1,0
B. Popular	11,0	EDP	-0,3
B. Sabadell	10,8	TPI	-0,4
Abertis	10,7	Uralita	-4,5

Potencial hasta el precio objetivo de SI Bolsa (%)			
10 más altos	10 más bajos		
Ence	26,0	REE	-16,0
Sacyr Valleherm	24,7	Abertis	-18,1
Sogecable	21,5	Altadis	-18,6
Sol Meliá	21,3	Cimpor	-19,3
Ebro Puleva	18,2	Faes	-19,5
Ferrovial	15,1	B. Guipuzcoano	-29,1
Cement Portland	15,1	Arcelor	-30,9
Prosegur	14,0	Unión Fenosa	-32,0
Sonae SGPS	13,1	Tubacex	-35,4
Inm. Colonial	12,9	Sos Cuétara	-38,3

Fuentes: Bloomberg, JCF y estimaciones 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, NH Hoteles, Iberia, Corp Mapfre, Jazztel, Sogecable, Antena 3, EDP y Logista.

Santander Investment Bolsa ha recibido ingresos de las siguientes compañías en los últimos 12 meses por servicios de banca de inversión: Arcelor, Ence, Acciona, FCC, Ferrovial, OHL, Indra, Altadis, Ebro Puleva, Faes, Inditex, SOS, Viscopán, Zeltia, Iberia, Brisa, Cintra, Metrovacesa, Sacyr-Vallehermoso, Banesto, Banco Sabadell, Bankinter, BES, Corp Mapfre, Enagás, Repsol YPF, Telefónica, Portugal Telecom, Jazztel, Sogecable, Antena 3, Telecinco, Logista, REE, EDP, Endesa, Iberdrola 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: Cintra, Ence, Metrovacesa, Unión Fenosa, Logista y Telecinco.

Grupo Santander o sus filiales poseen el 1% o más de cualquier clase de valores de: Uralita, Ferrovial, Urbis, Banco Popular, Banesto, BBVA, REE, Repsol YPF, Cepsa, Antena 3, Telefónica, Iberdrola y Endesa.

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. 2006. Reservados todos los derechos. .

