

THE IBERIAN STRATEGY OBSERVER

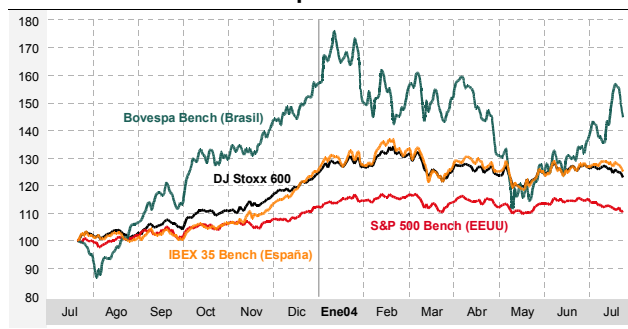
Jesús Gómez
(34) 91-289-3315
jegomez.madrid@sinvest.es

Manuel Preto
(351) 21-389-3623
manuel.preto@bsnp.pt

Antonio Espasa
(34) 91-289-3313
aespasa.madrid@sinvest.es

Cristina Bergón
(34) 91-289-3307
Cbergon.madrid@sinvest.es

Índices mundiales – Comportamiento bursátil



Fuente: JCF.

Comportamiento de los activos

| | Cierre 22-Jul | -1 sem. | -1 mes | En el trim. | En el año |
|--------------------------|------------------|------------|-----------|----------------|--------------|
| DJ Stoxx 600 | 232,2 | -0,7 | -3,7 | -3,6 | 1,3 |
| S&P 500 | 1.096,8 | -0,9 | -4,1 | -3,9 | -1,4 |
| Bono a 10 a. zona euro | 4,28 | -0,1 | -2,6 | -1,6 | -0,9 |
| Bono a 10 años EEUU | 4,44 | 2,3 | -5,3 | -2,9 | 4,8 |
| Tipo inter. 3M zona euro | 2,12 | 0,2 | -0,1 | 0,0 | -0,2 |
| Tipo interés 3M EEUU | 1,35 | 1,6 | 5,5 | 7,3 | 47,5 |
| Euro-dólar | 1,23 | -1,6 | 1,2 | 0,6 | -2,5 |
| Barril de Brent (US\$) | 39,4 | 2,8 | 13,7 | 18,0 | 29,8 |
| CRB (US\$) | 344,2 | 1,5 | 6,8 | 2,1 | -1,2 |

Fuentes: Bloomberg.

Universo de cobertura SCH – Valoración

| | PER | | EV/EBITDA | | TACC 3 a | | RpD P/VC | |
|--------------------|------|------|-----------|------|----------|--------|----------|-----|
| | 04P | 05P | 04P | 05P | BpA | EBITDA | 04P | 05P |
| CAC40 | 15,0 | 13,0 | 7,4 | 6,8 | 17,1 | 4,9 | 2,5 | 2,5 |
| DAX30 | 14,5 | 12,2 | 6,2 | 5,5 | 32,4 | 4,8 | 2,6 | 2,1 |
| MIB30 | 15,5 | 14,6 | 6,2 | 5,8 | 24,2 | 6,4 | 4,9 | 2,6 |
| PSI20 | 16,1 | 13,6 | 8,1 | 7,3 | 21,3 | 7,7 | 3,0 | 2,2 |
| IBEX35 | 15,3 | 15,3 | 7,8 | 6,8 | 19,1 | 7,1 | 3,2 | 3,1 |
| DJ Stoxx 600 | 15,2 | 13,3 | 6,3 | 6,3 | 14,7 | 6,9 | 3,1 | 2,9 |
| DJ Stoxx 50 | 14,0 | 12,9 | 7,7 | 7,2 | 15,9 | 5,0 | 3,3 | 2,7 |
| DJ Euro Stoxx 50 | 13,8 | 12,3 | 6,4 | 5,9 | 22,5 | 4,7 | 3,3 | 2,4 |
| P. Ib. B. capital | 12,7 | 10,5 | 6,2 | 5,5 | 51,1 | 12,6 | 3,0 | 1,7 |
| P. Ib. Construcc. | 12,3 | 11,1 | 7,3 | 6,6 | 8,2 | 15,2 | 2,2 | 1,9 |
| P. Ib. B. cons. | 17,5 | 14,8 | 8,0 | 7,1 | 25,5 | 11,9 | 1,9 | 3,6 |
| P. Ib. Serv. cons. | 17,9 | 17,5 | 11,5 | 10,9 | 8,5 | 7,0 | 1,4 | 2,8 |
| P. Ib. Finan. | 13,5 | 11,5 | n.d. | n.d. | 17,3 | n.d. | 3,2 | 1,9 |
| P. Ib. Petr. y gas | 11,0 | 10,7 | 5,6 | 5,4 | 0,3 | 6,9 | 3,5 | 1,7 |
| P. Ib. TMTs | 22,9 | 18,9 | 7,3 | 6,5 | -184 | 8,5 | 2,6 | 3,8 |
| P. Ib. Utilities | 12,8 | 11,5 | 8,0 | 7,4 | 9,8 | 5,7 | 4,4 | 1,6 |

Fuentes: Bloomberg, JCF y Santander Central Hispano Bolsa.

Puntos destacados

- Esta semana dedicamos el “Rincón” a analizar la reciente evolución de los flujos de fondos en el mercado español. La entrada neta de fondos en el 2T04 fue de 3.830 mn €, un descenso del 53% desde los 8.200 mn registrados en el 1T04, lo que refleja la incertidumbre que viven los mercados.
- Lo que llama la atención es el fuerte descenso en el 2T04 de los fondos no garantizados y, muy especialmente, de los fondos de inversión en renta variable. Sin embargo, los fondos de dinero mejoraron el comportamiento registrado en el 1T04, alcanzando los 792 mn € en el 2T04.

Puntos de interés

- Revisamos a la baja nuestra recomendación de **Amadeus** de Comprar a **Mantener**, con un precio objetivo para 2005P de 6,00 €/acción.
- Insistimos en nuestra recomendación de **Comprar Enagás**.
- En nuestra visita a **Acciona**, nos centramos en los asuntos relacionados con FCC y EHN. Preferimos **Ferrovial** o **ACS**.

Comportamiento bursátil relativo

| | Cierre 22-Jul | -1 sem. | -1 mes | En el trim. | En el año |
|-----------------------|------------------|------------|-----------|----------------|--------------|
| CAC40 | 3.572,8 | -1,0 | -3,4 | -4,3 | 0,4 |
| DAX30 | 3.801,1 | -1,2 | -3,2 | -6,2 | -4,1 |
| MIB30 | 27.301 | -1,0 | -2,6 | -3,2 | 2,2 |
| PSI20 | 7.227,6 | -1,2 | -1,8 | -2,2 | 7,1 |
| IBEX35 | 7.925,2 | -0,7 | -1,6 | -1,9 | 2,4 |
| DJ Stoxx 600 | 232,4 | -0,6 | -3,3 | -3,5 | 1,3 |
| DJ Stoxx 50 | 2.593,0 | -0,5 | -4,1 | -3,5 | -2,5 |
| DJ Euro Stoxx 50 | 2.680,5 | -1,3 | -3,7 | -4,6 | -2,9 |
| P. Ib. B. capital | n.d. | -0,2 | 0,1 | -1,0 | 7,8 |
| P. Ib. Construcción | n.d. | -0,5 | 1,2 | 0,8 | 11,1 |
| P. Ib. B. consumo | n.d. | -0,7 | -1,3 | -0,5 | 12,7 |
| P. Ib. Serv. consumo | n.d. | -0,1 | 1,3 | 0,6 | 13,1 |
| P. Ib. Financieras | n.d. | -1,2 | -3,8 | -2,7 | -4,6 |
| P. Ib. Petróleo y gas | n.d. | -0,6 | -1,1 | 0,3 | 10,5 |
| P. Ib. TMTs | n.d. | -0,8 | -0,4 | -1,9 | 4,0 |
| P. Ib. Utilities | n.d. | -0,6 | -1,8 | -1,8 | 6,7 |

Fuente: Bloomberg.

RESUMEN DE ESTRATEGIA SECTORIAL

Península Ibérica – Resumen de estrategia sectorial

| Sector | Pond. en el índice | Posición SCH | | Comentarios | Valores preferidos |
|------------------------------|--------------------|--------------|-----------|---|-----------------------|
| | | Táctica | Estratég. | | |
| Bancos | 27,1% | ↓ | ↔ | Los riesgos en Latinoamérica se han dejado aparcados de momento. Sin embargo, las valoraciones ajustadas de los bancos españoles reducen su potencial alcista. Encontramos mayor potencial entre los bancos portugueses —debido a la esperada recuperación económica y a las revisiones al alza de los beneficios en Portugal— y los bancos españoles domésticos. En el caso de una recuperación bursátil sostenida, los valores de beta alta superarían al mercado. | BPI, B. Popular |
| Bienes de capital | 5,5% | ↑ | ↑ | El ciclo de inversión está tocando fondo, aunque son pocas las señales de una recuperación sólida de la inversión. Unos costes unitarios mucho más bajos han contrarrestado el limitado poder de fijación de precios y la debilidad de la demanda gracias a una nueva capacidad y una reestructuración más eficientes. Preferimos los valores con exposición al resistente sector servicios. | Arcelor, Gamesa, ENCE |
| Construcción | 4,1% | ↑ | ↑ | 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 | 6,1% | ↑ | ↑ | El atractivo sector vinícola (bodegas) es una buena oportunidad para apostar por un entorno de inflación superior a la media y una fuerte exposición a una demanda doméstica fuerte. Sin embargo, el perfil de los valores cíclicos retrasados de algunos segmentos (distribución no alimentaria) podría defraudar en 2003E. El tabaco parece un sector refugio. | Barón de Ley |
| Servicios financieros | 0,9% | ↓ | ↓ | La prudencia de los equipos directivos de las aseguradoras del sur de Europa aporta cierta seguridad a un sector afectado de manera negativa por la fuerte caída de los mercados bursátiles. El limitado descuento actual en las valoraciones por suma de las partes ofrece un potencial de revalorización limitado a las sociedades de cartera incapaces de mostrar una trayectoria de inversión convincente. | Corp. Mapfre |
| Petróleo y gas | 9,4% | ↑ | ↑ | La estabilización de los (elevados) precios del petróleo, junto con la mejora de la situación en Latinoamérica, constituye un motivo concluyente para ser optimistas respecto al sector ibérico del petróleo. En el sector del gas, los posibles movimientos corporativos podrían añadir cierta presión vendedora a los valores. | Repsol YPF |
| Servicios | 7,7% | ↓ | ↓ | 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. Algunos segmentos del sector servicios ofrecen crecimiento a largo plazo (seguridad). | Brisa |
| TMTs | 28,6% | ↑ | ↑ | Las telecomunicaciones siguen con el proceso de “desapalancamiento”, desprendiéndose de las actividades no estratégicas y centrándose en las estrategias “básicas” tras la fiebre de Internet. La exposición a Latinoamérica y las generosas políticas de remuneración a los accionistas deberían ofrecer cierto potencial de revalorización a corto plazo. Aunque prevemos una recuperación tardía en el ciclo de la tecnología, el bajo desarrollo del Sur de Europa debería de dar cierto respiro. | TEM, Indra |
| Utilities | 10,6% | ↓ | ↔ | Los avances en “estrategias de integración” y el “desapalancamiento” financiero son las cuestiones básicas para un comportamiento relativo superior a largo plazo. Sin embargo, el tema clave en 2004P muy probablemente será la incertidumbre que rodea a la implantación y los efectos del nuevo Programa del Comercio de Derechos de Emisiones de Gases de la UE. Es difícil que se produzca actividad corporativa en el sector y muy poco probable que ésta sea un factor determinante. | Endesa, Unión Fenosa |

Fuentes: estimaciones Santander Central Hispano Bolsa.

THE IBERIAN MACRO OBSERVER

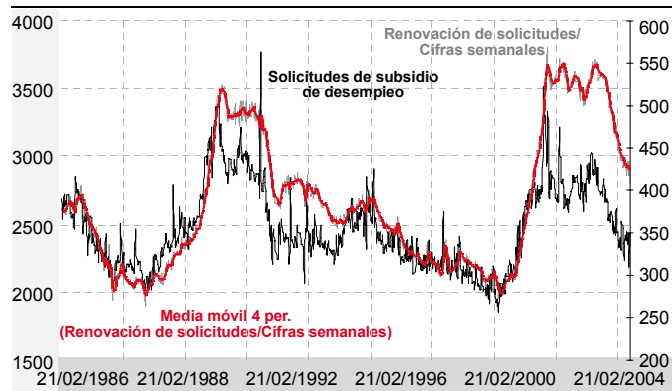
Jesús Gómez
(34) 91-289-3315
jegomez.madrid@sinvest.es

Nuria Cerdá
(34) 91-289-3343
ncerda.madrid@sinvest.es

Cristina Bergón
(34) 91-289-3307
Cbergon.Madrid@sinvest.es

Antonio Espasa
(34) 91-289-3313
aespasa.madrid@sinvest.es

EEUU – Solicitudes de subsidio de desempleo y renovación de solicitudes, 1986-2004



Fuente: JCF.

Asuntos a tener en cuenta esta semana

En EEUU:

- (1) La confianza del consumidor se recuperaría ligeramente en julio.
- (2) Los pedidos de bienes duraderos se disparan en junio.
- (3) El Libro Beige de la Fed muestra un menor ritmo de crecimiento económico.
- (4) El dato adelantado del PIB del 2T04 muestra un crecimiento del 3,7%.
- (5) El índice PMI Chicago mejora en julio.

En la zona euro:

- (1) El IFO alemán de clima empresarial mantiene niveles similares.
- (2) El índice de confianza empresarial francés habría de mantenerse estable.
- (3) Sin grandes cambios previstos en la M3 de la zona euro.
- (4) La confianza industrial de la zona euro podría mejorar algunas décimas.
- (5) La confianza del consumidor de la zona euro se mantiene en niveles similares en julio.

■ El Gobierno anunciaba recientemente nuevas medidas encaminadas a mejorar el acceso a la vivienda para las personas de rentas más bajas, para ello destinará 1.030 mn € para facilitar el acceso a una vivienda a 71.000 familias.

■ **En EEUU:** Debilidad en los indicadores adelantados y en los datos de nuevas viviendas. El mercado laboral mejora con el descenso del desempleo y de las renovaciones de solicitudes. Alan Greenspan ha afirmado que la economía en EEUU debería seguir creciendo.

■ **En la zona euro:** Los datos publicados ofrecen una imagen mixta de la situación económica de la zona euro. Las previsiones de la UE para el crecimiento del PIB de la zona euro son del 1,8% interanual para 2004 y del 2,3% interanual para 2005. Estas perspectivas están en línea con nuestras estimaciones del 1,9% interanual para 2004E y del 2,3% interanual para 2005P. La producción industrial de la zona euro fue mejor de lo esperado en mayo. En Alemania, el informe ZEW mostraba una mejora de las previsiones para el sentimiento económico, pero continúa la debilidad del índice de condiciones actuales.

■ Esta semana en el “Rincón macro” analizamos el crecimiento de la economía española en los últimos años (con un crecimiento medio del PIB del 2,9%) y su posible evolución en los próximos años.

■ La economía española se ha visto impulsada por la construcción y el consumo privado, factores que representaron cerca del 90% del crecimiento económico en 2000-03. Creemos que esta desigualdad en el crecimiento supone un riesgo para el crecimiento económico futuro y debería ser tenido muy en cuenta.

■ Creemos que el aumento de la actividad industrial y la mejora del sector externo son claves para que España consiga un mayor equilibrio en su economía.

CALENDARIO ECONÓMICO

Datos macro publicados la semana pasada

| Día | Hora | País | Indicador/Evento | Periodo | Datos de referencia | Previsión | Real | |
|---------|--------|-----------|--|---|---------------------|---------------|---------------|-------------|
| LUNES | 8:00 | Alemania | IPRI (m/a) | Jun | 0,5/1,6 | 0,1/1,6 | -0,1/1,5 | |
| 19-Jul | 9:30 | Italia | Pedidos industriales (m/a) | May | 0,8 R/3,4 | -0,2/7,7 | -1,2/2,4 | |
| | 9:30 | Italia | Ventas industriales (m/a) | May | 3,6 R/7,9 | - | -1,4/2,8 | |
| | 11:00 | Zona euro | Producción industrial desest./ajust. (m/a) | May | 0,3 R/1,6 R | 0,5/3,3 | 0,7/3,9 | |
| | 19:00 | EEUU | NAHB Índice del mercado de la vivienda | Jul | 68 R | 67 | 67 | |
| MARTES | 8:45 | Francia | Saldo de balanza por cuenta corriente | May | 203,0 mn | 200,0 mn | -700,0 mn | |
| | 20-Jul | 9:00 | España | Pedidos de fábrica (a) | May | 7,9r | - | 5,6 |
| 20-Jul | 9:001 | Alemania | Pedidos de construcción (BBK) (m/a) | May | 1,8/-6,6 | - | -5,7/-10,0 | |
| | 11:00 | Alemania | Informe Zew (sentimiento económico) | Jul | 47,4 | 46,8 | 48,4 | |
| | 11:00 | Alemania | Informe Zew (condiciones actuales) | Jul | -69,8 | -66,0 | -69,3 | |
| | 14:30 | EEUU | Viviendas iniciadas | Jun | 1,97 mn R | 1,99 mn | 1,80 mn | |
| | 14:30 | EEUU | Permisos de construcción | Jun | 2,09 mn R | 2,00 mn | 1,92 mn | |
| | 16:20 | Alemania | Pedidos de fábrica (BBK) (m/a) | May F | 1,9/7,2 | - | 1,5/11,0 | |
| | 20:30 | EEUU | Greenspan: economía y política de la Fed | - | - | - | - | |
| | 21-Jul | 9:30 | Italia | Confianza del consumidor desest./no desest. | Jul | 100,0 R/111,9 | 99,9/- | 100,8/102,9 |
| 21-Jul | 9:30 | Italia | Balanza comercial total/UE | May | -65 mn R/-19 mn R | -/550 mn | 294 mn/185 mn | |
| | 0:30 | EEUU | Abc Confianza del consumidor | Jul 18 | -7 | -6 | -7 | |
| | 13:00 | EEUU | MBA Solicitudes de hipotecas | Jul 16 | -6,3 | - | -4,0 | |
| JUEVES | 8:45 | Francia | Gasto del consumidor (m/a) | Jun | -0,2/4,8 | 0,2/4,2 | 4,2/8,5 | |
| | 22-Jul | 11:00 | Zona euro | Nuevos pedidos industriales (m/a) | May | 2,1 R/6,7 R | 1,0/10,4 | -0,3/6,8 |
| 22-Jul | 11:00 | Zona euro | Balanza comercial | May | 6.960 mn R | 8.500 mn | 7.279 mn | |
| | 14:30 | EEUU | Solicitudes de subsidio de desempleo | Jul 17 | 350.000 R | 345.000 | 339.000 | |
| | 14:30 | EEUU | Renovación de solicitudes | Jul 10 | 2,96 mn R | 2,93 mn | 2,79 mn | |
| | 16:00 | EEUU | Indicadores adelantados | Jun | 0,4 R | 0,1 | -0,2 | |
| | 8:45 | Francia | IPC (m/a) | Jun F | 0,4/2,6 | 0,0/2,4 | 0,0/2,4 | |
| VIERNES | 23-Jul | 9:00 | España | Tasa de desempleo (informe) | 2T | 11,38 | 11,10 | 10,93 |
| | 9:30 | Italia | Ventas al por menor (m/a) | May | 0,4 R/0,8 | 0,2/0,8 | -0,6/-3,2 | |

Datos macro que se publicarán esta semana

| Día | Hora | País | Indicador/Evento | Periodo | Datos referencia | Previsión | |
|-----------|--------|-----------|---|---------------------------------------|------------------|-----------|---------|
| DURANTE | 24-26 | Alemania | IPC (m/a) | Jul P | 0,0/1,7 | 0,3/1,8 | |
| LA SEMANA | 27-30 | Alemania | Ventas al por menor (m/a) | Jun | -1,7/-5,2 | - | |
| | 24-29 | Alemania | Producción industrial (m/a) | May F | 1,4/2,2 | - | |
| MONDAY | 26-Jul | 9:00 | España | IPRI (m/a) | Jun | 0,7/3,8 | 0,3/4,2 |
| | 10:00 | Zona euro | Saldo de balanza por cuenta corriente NSA | May | 400 mn | 4.000 mn | |
| | 11:00 | Zona euro | Saldo de balanza por cuenta corriente (t) | 1T 2 | 13,5bn | - | |
| TUESDAY | 27-Jul | 16:00 | EEUU | Ventas de viviendas de segunda mano | Jun | 6,80 mn | 6,65 mn |
| | 9:30 | Italia | Balanza comercial no UE | Jun | 94 mn | 385 mn | |
| | 9:30 | Italia | Confianza empresarial | Jul | 93,6 | 94,0 | |
| | 10:00 | Alemania | Informe IFO (clima empresarial) | Jul | 94,6 | 95 | |
| | 10:00 | Alemania | Informe IFO (condiciones actuales) | Jul | 93,2 | 93,6 | |
| | 10:00 | Alemania | Informe IFO (expectativas) | Jul | 96,0 | 96,2 | |
| | 16:00 | EEUU | Confianza del consumidor | Jul | 101,9 | 102,0 | |
| | 16:00 | EEUU | Ventas de viviendas nuevas | Jun | 1,36 mn | 1,25 mn | |
| WEDNESDAY | 28-Jul | 8:50 | Francia | Confianza empresarial | Jul | 105,0 | 105,0 |
| | 10:00 | Zona euro | Media móvil 3 meses desest. M3 | May | 5,5 | 5,0 | |
| | 10:00 | Zona euro | M3 desest. (a) | Jun | 4,7 | 4,7 | |
| | 11:00 | Zona euro | Costes laborales (a) | 1T | 2,2 | 2,3 | |
| | 0:30 | EEUU | ABC Confianza del consumidor | Jul 25 | -7 | - | |
| | 13:00 | EEUU | MBA Solicitudes de hipotecas | Jul 23 | -4,0 | - | |
| | 14:30 | EEUU | Pedidos de bienes duraderos | Jun | -1,8 | 1,5 | |
| | 14:30 | EEUU | Excl. transporte | Jun | -1,4 | 1,4 | |
| | 20:00 | EEUU | Libro Beige de la Fed | - | - | - | |
| | 29-Jul | 14:30 | EEUU | Costes laborales | 2T | 1,1 | 0,9 |
| THURSDAY | 29-Jul | 14:30 | EEUU | Solicitudes de subsidio de desempleo | Jul 24 | 339.000 | 340.000 |
| | 14:30 | EEUU | Renovación de solicitudes | Jul 17 | 2,79 mn | - | |
| | 16:00 | EEUU | Índice de oferta de empleo | Jun | 39 | 40 | |
| FRIDAY | 30-Jul | 8:50 | Francia | Indicador de confianza del consumidor | Jul | -23,0 | -22,0 |
| | 9:00 | España | Ventas al por menor (m/a) | Jun | 0,4/3,0 | - | |
| | 9:30 | Italia | IPC (Nic incl. Tabaco) (m/a) | Jul P | 0,2/2,4 | 0,2/2,4 | |
| | 10:30 | Italia | IPRI (m/a) | Jun | 0,9/2,9 | 0,1/3,2 | |
| | 11:00 | Zona euro | Confianza industrial | Jul | -4,0 | -4,0 | |
| | 11:00 | Zona euro | Confianza del consumidor | Jul | -14,0 | -14,0 | |
| | 11:00 | Zona euro | Confianza económica | Jul | 99,8 | 100,0 | |
| | 11:00 | Zona euro | Indicador clima empresarial | Jul | 0,43 | 0,44 | |
| | 11:00 | Zona euro | Estimación del IPC (a) | Jul | 2,4 | 2,4 | |
| | 14:30 | EEUU | PIB | 2T A | 3,9 | 3,7 | |
| | 14:30 | EEUU | Consumo personal | 2T A | 3,8 | 2,0 | |
| | 14:30 | EEUU | PIB - Deflactor del precio | 2T A | 2,9 | 3,0 | |
| | 15:50 | EEUU | Confianza de la U. de Michigan | Jul F | 96,0 | 96,2 | |
| | 16:00 | EEUU | Gestor de compras de Chicago | Jul | 56,4 | 60,0 | |

(m) % intermensual; (a) % interanual; (t) % intertrimestral; (mn) millones; (R) revisado; (F) final; (P) preliminar; desest. (desestacionalizada).

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



RINCÓN DEL ESTRATEGA

DESCENSO DE LA ENTRADA DE FONDOS FRENTE AL 1T04

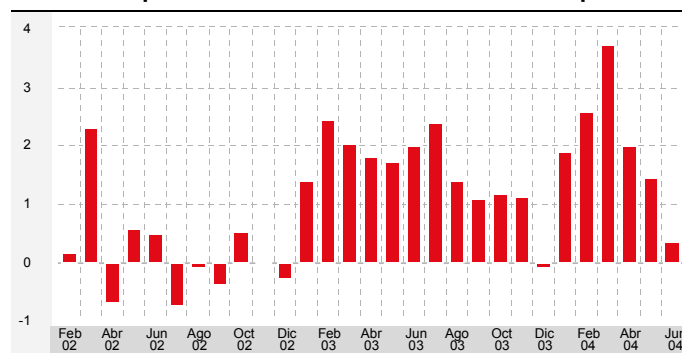
Esta semana dedicamos esta sección a analizar la reciente evolución de la entrada de fondos en el mercado español. En el 2T04, la entrada neta de fondos en España alcanzó los 3.800 mn €, un descenso del 53% desde los 8.200 mn € en el 1T04, según las cifras publicadas por Inverco. Esta caída refleja la incertidumbre actual del mercado. La entrada neta de fondos en el 1S04 (12.00 mn €) fue un 5% superior a la del 1S03 (11.500 mn €).

Entrada de fondos en España – Entrada neta de fondos, 2T02-2T04

| (miles mn €) | 2T02 | 3T02 | 4T02 | 1T03 | 2T03 | 3T03 | 4T03 | 1T04 | 2T04 |
|------------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Fondos garantizados | -0,783 | -1,478 | -0,846 | 2,701 | 2,753 | 2,135 | 3,040 | -0,099 | 1,583 |
| Fondos no garantizados | 1,231 | 0,326 | 1,184 | 3,204 | 2,807 | 2,825 | -0,778 | 8,302 | 2,255 |
| Renta variable | 0,199 | -1,539 | -0,765 | 2,775 | 3,239 | 3,827 | 5,140 | 8,454 | 2,197 |
| Dinero | 1,400 | 1,539 | 1,370 | 2,237 | 1,318 | 0,916 | -0,745 | -1,864 | 0,792 |
| Mixtos | -1,343 | -1,042 | -0,816 | -2,347 | -0,791 | -0,064 | -0,497 | 0,128 | -0,407 |
| Bonos | 0,192 | -0,111 | 0,550 | 3,240 | 1,793 | 0,280 | -1,635 | 1,484 | 1,256 |
| Total | 0,448 | -1,152 | 0,338 | 5,905 | 5,560 | 4,959 | 2,263 | 8,203 | 3,838 |

Fuente: Inverco.

Mercado español – Entrada neta en el mercado español

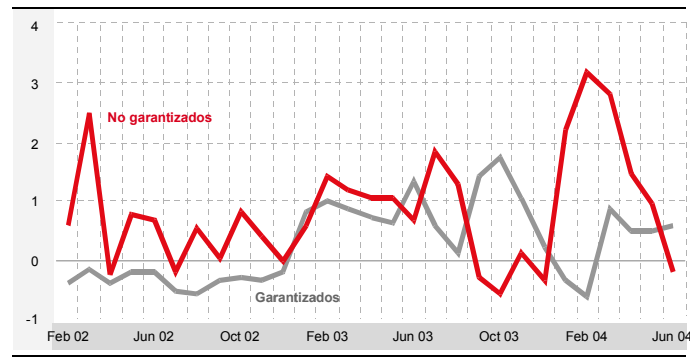


Fuente: Inverco.

BAJAN LOS FONDOS NO GARANTIZADOS

Del comportamiento de los diferentes tipos de fondos, llama la atención el fuerte descenso de los fondos no garantizados en el 2T04 (2.200 mn € frente a 8.300 mn € del 1T04). Esta tendencia confirma la incertidumbre que rodea a los mercados desde hace unos meses, en un escenario de: (1) precios del petróleo altos (cerca de 40,00 US\$/barril); (2) especulación sobre la subida de los tipos de interés en EEUU; y (3) revisiones a la baja de las previsiones de beneficios empresariales de algunas compañías, especialmente en el sector tecnológico (aunque, de momento, no ha tenido un impacto significativo en el mercado).

Mercado español – Entrada neta en fondos garantizados frente a no garantizados



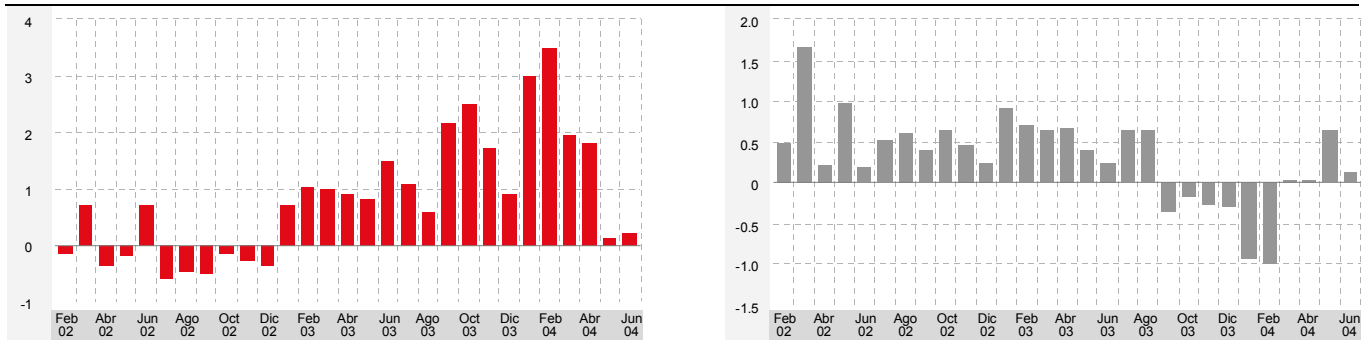
Fuente: Inverco.

LOS FONDOS DE INVERSIÓN DE RENTA VARIABLE PIERDEN FUERZA EN EL 2T04

También la entrada neta en los fondos de inversión de renta variable en el 2T04 se ha reducido significativamente (-75% hasta 2.200 mn € en el 2T04 frente a 8.400 mn € en el 1T04). El aumento de la aversión al riesgo ha condicionado negativamente la aceleración mostrada en el 1T04. No obstante, en junio, la entrada de dinero en los fondos de inversión de renta variable ha sido notablemente mayor que en mayo (229 mn € frente a 149 mn €, respectivamente) con un aumento del 53%.

Por el contrario, los fondos más beneficiados por el cambio de tendencia han sido los fondos de dinero, que en el 2T04 sumaron 790 mn € frente a la salida de fondos de 1.860 mn € del 1T04. Los datos del 2T04 se vieron favorecidos por los 640 mn € que entraron en mayo (81% del total del trimestre).

Mercado español – Entrada neta en los fondos de inversión en renta variable y en fondos de dinero

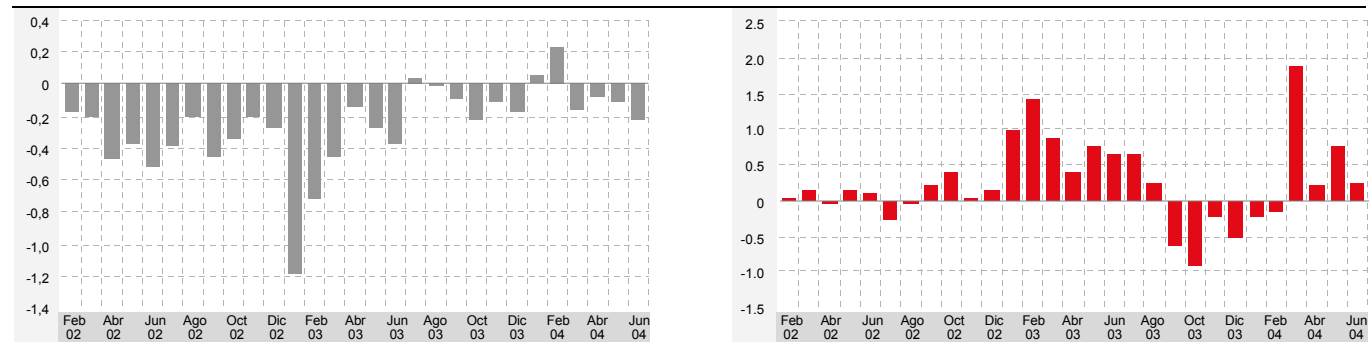


Fuente: Inverco.

Los fondos en renta fija registraron una tendencia a la baja desde el repunte de marzo. Aunque la entrada neta de fondos siguió siendo fuerte (1.200 mn €), fue un 16% menor que en el 1T04 (1.480 mn €). Esperamos que esta tendencia continúe a favor de los fondos de renta variable según se vaya disipando la incertidumbre actual.



Mercado español – Entrada neta en fondos mixtos y renta fija



Fuente: Inverco.

NOTICIAS DE LATINOAMÉRICA

Mercado

| Indices | 22-Jul | D/D % | | MTM % | | YTD % | |
|-------------|--------|-------|------|-------|------|-------|------|
| | Close | Local | US\$ | Local | US\$ | Local | US\$ |
| Argentina | 979 | -0.3 | -0.3 | 2.5 | 2.9 | -8.7 | -9.5 |
| Brazil | 21,730 | -0.4 | -0.6 | 7.6 | 10.9 | -2.3 | -7.1 |
| Chile | 1,500 | -0.2 | -0.5 | 2.9 | 5.1 | 1.0 | -4.8 |
| Colombia | 3,016 | -0.3 | 0.0 | -0.1 | 3.2 | 29.2 | 36.9 |
| Mexico | 9,987 | 0.0 | 0.4 | -1.5 | -2.5 | 13.6 | 11.5 |
| Peru | 2,827 | -0.3 | -0.2 | -0.8 | 0.6 | 16.1 | 17.4 |
| Venezuela | 25,289 | -0.3 | -0.3 | -1.6 | -1.6 | 13.9 | -4.8 |
| Latam (IFC) | 1,081 | -- | 0.0 | -- | 2.1 | -- | 1.2 |

| Country | Risks | Int Rates | Trading Vol. | | | Mkt Cap ¹ |
|--------------|-------|-----------|--------------|--------------|--------------|----------------------|
| | | | FX | Local | ADR | |
| Argentina | 4984 | 1.1 | 2.95 | 6.5 | 5.1 | 12,535 |
| Brazil | 602 | 16.0 | 3.04 | 342.0 | 247.7 | 128,561 |
| Chile | 85 | 1.9 | 629 | 20.9 | 10.8 | 57,320 |
| Colombia | 443 | 7.9 | 2624 | 2.1 | 0.3 | 3,031 |
| Mexico | 203 | 6.7 | 11.43 | 104.0 | 155.7 | 110,716 |
| Peru | 428 | 8.5 | 3.42 | 1.3 | 16.0 | 6,835 |
| Venezuela | 613 | 11.4 | 1918 | 2.0 | 4.9 | 2,162 |
| Latam | -- | -- | -- | 478.7 | 440.6 | 321,161 |

Valoración del universo SCHI

| | P/BV | P/E | | EV/EBITDA | | 3-yr CAGR | |
|----------------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| | | 04E | 05E | 04E | 05E | Earn | EBITDA |
| Argentina | 1.4 | 12.1 | 9.9 | 5.7 | 4.9 | NM | 29% |
| Brazil | 1.2 | 8.0 | 7.9 | 4.6 | 4.2 | 38% | 14% |
| Chile | 1.8 | 19.1 | 18.1 | 10.6 | 10.1 | 41% | 11% |
| Colombia | 1.4 | 10.2 | 7.6 | 6.8 | 5.9 | 28% | 19% |
| Mexico | 1.8 | 12.4 | 10.9 | 6.0 | 5.3 | 24% | 10% |
| Peru | 1.9 | 13.6 | 13.9 | 7.8 | 7.5 | 11% | 28% |
| Venezuela | 1.1 | 17.8 | 7.9 | 2.9 | 2.1 | 84% | 5% |
| Latin America | 1.5 | 10.7 | 10.0 | 5.9 | 5.3 | 39% | 13% |
| Cement/Constr | 1.7 | 10.6 | 9.4 | 6.4 | 5.6 | 36% | 10% |
| Conglomerates | 1.0 | 11.1 | 9.1 | 5.6 | 5.0 | 32% | 2% |
| Electric Utilities | 0.5 | 9.8 | 8.2 | 6.2 | 5.3 | NM | 10% |
| Financial Svcs | 1.6 | 8.4 | 7.3 | NA | NA | 18% | NA |
| Food/Beverage | 1.5 | 12.6 | 11.1 | 6.1 | 5.4 | 21% | 20% |
| Miscellaneous | 2.3 | 10.5 | 9.2 | 2.9 | 2.1 | 21% | 11% |
| Oil, Gas/Chem. | 1.4 | 6.9 | 8.3 | 5.1 | 5.1 | 27% | 17% |
| Pulp & Paper | 1.7 | 23.3 | 25.6 | 13.3 | 13.7 | 4% | 7% |
| Retail | 2.1 | 18.1 | 14.9 | 9.7 | 8.3 | 21% | 18% |
| Steel/Mining | 2.0 | 8.6 | 9.7 | 5.8 | 6.3 | 58% | 16% |
| Telecom/Media | 2.0 | 13.1 | 10.9 | 4.7 | 3.9 | 82% | 12% |

Fuente: Santander Central Hispano Investment.

Resumen macro

| Crecim. PIB (%) | Crecim. PIB | | IPC | | Med. tip. interés | |
|----------------------|-------------|------------|------------|------------|-------------------|-------------|
| | 03E | 04P | 03E | 04F | 03E | 04F |
| Argentina | 6,8 | 3,0 | 6,5 | 9,0 | 3,5 | 9,6 |
| Brasil | 3,8 | 3,0 | 7,1 | 6,0 | 15,6 | 14,0 |
| Chile | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| Colombia | 3,9 | 3,6 | 6,3 | 6,1 | 8,1 | 10,1 |
| México | 4,0 | 4,2 | 4,0 | 3,5 | 6,3 | 6,6 |
| Perú | 3,8 | 3,8 | 3,0 | 2,5 | 9,9 | 11,0 |
| Venezuela | 10,9 | 2,9 | 22,9 | 29,4 | 19,0 | 33,0 |
| Latinoamérica | 4,8 | 3,6 | 6,2 | 6,3 | n.s. | n.s. |

(1) Capitalización bursátil en mn US\$, basado únicamente en nuestro universo de recomendaciones de 113 compañías latinoamericanas. La TACC a 3 años se refiere a 2002-05P. Fuentes: Bloomberg, datos de las compañías y estimaciones SCH Investment.

Argentina

Lo más reseñable es el dato de producción industrial de junio, que superaba las expectativas con un +11,4% interanual, por encima de la previsión del +10,5% de REM (encuesta de previsiones económicas del Banco Central). Sin embargo, estos datos siguen estando un 5,6% por debajo del máximo histórico de hace seis años (junio de 1998).

Por otro lado, según la Universidad de Torcuato di Tella, el índice de confianza del consumidor caía un 3,8% intermensual en julio. Desde febrero, la confianza del consumidor ha registrado un retroceso constante, desde 59,9 puntos a los 49,1 actuales. Pese al importante retroceso de los últimos meses, el índice se mantiene en niveles muy elevados.

Brasil

En su última reunión, el COPOM decidía mantener la tasa Selic en el 16%. Desde la última decisión del 16 de junio, el mensaje enviado en las actas de la reunión del COPOM de junio y en el informe sobre inflación del Banco Central es inequívoco: la autoridad monetaria no comparte las expectativas de mercado sobre la inflación de los próximos 12 meses y 2005, al temer que será mayor de lo previsto, pese a que su propio escenario de inflación se acerca al objetivo del 4,5% previsto para 2005.

El IBGE ofrecía datos positivos de ventas al por menor de mayo, con un crecimiento interanual superior al 10% por tercer mes consecutivo.

México

Destacaríamos la debilidad de los datos de producción industrial publicados la semana pasada. Los datos de actividad industrial de mayo no cumplían las expectativas al crecer sólo un 2,1% frente a la previsión del +4,1%. La fabricación de automóviles registraba un comportamiento débil, frente a la evolución positiva de la industria del automóvil (motores y recambios), equipos y bienes electrónicos, maquinaria y equipo y la industria del hierro y el acero.



PUNTOS DE INTERÉS

- **Revisamos a la baja nuestra recomendación de Amadeus de Comprar a Mantener y establecemos el precio objetivo para 2005P en 6,00 €/acción**, debido al precio alcanzado tras el buen comportamiento de las últimas semanas provocado por la sobrereacción a la adquisición de Opado (nada barata y dilutiva).
- **Insistimos en nuestra recomendación de Comprar Enagás** tras la *conference call* mantenida la semana pasada. Son varios los factores que favorecen a la compañía: (1) El proyecto en las Islas Baleares. Enagás ha anunciado un aumento de la inversión. El proyecto debería potenciar el perfil de crecimiento del grupo (EBITDA del +5%). (2) Enagás cree que la próxima revisión del Plan Nacional de Asignación será favorable para el grupo. (3) El grupo se muestra positivo frente al nuevo Gobierno.
- Entre los resultados publicados en las dos últimas semanas: (1) Los resultados de **Sogecable fueron mejores de lo previsto**. El número de suscriptores fue escaso, aunque en sintonía con las expectativas. Se registró un fuerte aumento del EBITDA por encima de las expectativas. Seguimos siendo positivos hacia esta compañía. (2) **Enagás**: los resultados cumplieron las expectativas; destacamos **las perspectivas positivas** de la dirección de crecimiento por encima del 10% para finales de año. (3) **Bankinter: los resultados superan las expectativas**; fuerte crecimiento del volumen. Pese al aumento de costes, la rentabilidad sigue mejorando
- En nuestra visita a **Acciona**, nos centramos en los asuntos relacionados con FCC y EHN. En FCC, Acciona ha invertido 530 mn € (15% de participación). Desde un punto de vista estratégico, esta operación no es acertada. En cuanto a EHN, Acciona tiene invertidos 381 mn € (50%) y podría adquirir el restante 50%. **Preferimos Ferrovial o ACS**.

Principales revisiones de las recomendaciones y precios objetivo

| Fecha | Compañía | Recom. | | Pr. Objetivo* | | % | BpA 2004P | | % | Comentarios |
|-----------|------------------|------------|------------|---------------|----------|-----|-----------|----------|-------|---|
| | | Nueva | Anterior | Nuevo | Anterior | | Nuevo | Anterior | | |
| 16-Jun-04 | MediaCapital | Comprar | - | 6,00 | - | - | 0,20 | - | - | ■ Inicio de cobertura |
| 22-Jun-04 | Gescartão | Comprar | - | 12,25 | - | - | 0,80 | - | - | Inicio de cobertura |
| 22-Jun-04 | Cimpor | Mantener | Infracomp. | 4,90 | 4,20 | 17 | 0,28 | 0,27 | 3 | Revisión al alza de estimaciones Ausencia de catalizadores a corto plazo |
| 22-Jun-04 | Novabase | Infracomp. | Comprar | 6,25 | 8,45 | -26 | 0,14 | 0,44 | -68 | Nueva estrategia |
| 22-Jun-04 | Semapa | Mantener | Infracomp. | 4,40 | 3,70 | 19 | 0,18 | 0,17 | 5 | Comportamiento esperado de los beneficios |
| 22-Jun-04 | Sonaecom | Comprar | Comprar | 3,60 | 3,40 | 6 | 0,01 | 0,03 | n.s. | Corrección reciente y buen comportamiento de beneficios |
| 23-Jun-04 | Prisa | Comprar | Mantener | 17,50 | 15,00 | 17 | 0,49 | 0,39 | -25,6 | Movimientos de consolidación |
| 07-Jul-04 | Adolfo Domínguez | Comprar | Infracomp. | 22,30 | 10,20 | 119 | 1,43 | 1,15 | 24,3 | Actividad de consolidación |
| 07-Jul-04 | Amper | Comprar | Infracomp. | 5,70 | 3,70 | 54 | 0,19 | 0,33 | -42,4 | Iniciación de cobertura |
| 07-Jul-04 | Dogi | Comprar | - | 7,70 | - | - | -0,10 | - | - | Momentum |
| 07-Jul-04 | Puleva Biotech | Comprar | Infracomp. | 5,20 | 3,70 | 41 | 0,05 | 0,06 | -16,7 | Descuento atractivo frente a sus homólogos |
| 07-Jul-04 | Recoletos | Comprar | Comprar | 7,50 | 8,00 | -6 | 0,23 | 0,31 | -25,8 | Perspectivas para el azúcar demasiado pesimistas; adquisiciones |
| 09-Jul-04 | ACS | Comprar | Comprar | 16,20 | 15,00 | 8 | 1,30 | 1,30 | 0,0 | Reiniciación de cobertura |
| 09-Jul-04 | Ebro Puleva | Comprar | Infracomp. | 12,50 | - | 39 | 0,76 | - | - | Precio |
| 12-Jul-04 | Miquel y Costas | Comprar | - | 55,00 | - | - | 3,49 | - | - | |
| 15-Jul-04 | Amadeus | Mantener | Comprar | 6,55 | - | 0 | 0,32 | 0,34 | -5,0 | |

(*) Los precios objetivos corresponden a finales de año 2005P, excepto para ACS que es para finales de 2004E.

Fuente: estimaciones y previsiones Santander Central Hispano Bolsa.

CARTERA MODELO IBÉRICA

Large caps ibéricas – Lista de valores recomendados de Santander Central Hispano Bolsa

| Compañías | Fecha de inclusión | Precio (€) | | Comportamiento bursátil (%) | | | | | | | En el año |
|--------------------------------|--------------------|---------------|---------------|-----------------------------|----------------------------|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------|
| | | Actual | 31-Dic-03 | Absoluto | Rel. a large caps ibéricas | Relativo al IBEX-35 | -1M | -3M | -6M | | |
| | | 22-Jul-04 | 31-Dic-03 | | | | | | | | |
| Altadis | 09-Jan-04 | 25,71 | 22,50 | 14,3 | 9,0 | 9,8 | 0,0 | 3,0 | 6,8 | 13,0 | |
| Union Fenosa | 12-Feb-04 | 17,41 | 14,89 | 16,9 | 11,6 | 12,4 | -2,7 | -0,3 | 14,2 | 16,3 | |
| Ferrovial | 16-May-03 | 34,89 | 27,78 | 25,6 | 20,3 | 21,1 | 5,1 | 4,3 | 20,6 | 29,3 | |
| Endesa | 14-Abr-04 | 15,53 | 15,25 | 1,8 | -3,5 | -2,7 | -5,6 | -3,0 | -1,5 | -1,2 | |
| Repsol | 17-Jul-03 | 17,98 | 15,46 | 16,3 | 11,0 | 11,8 | -2,5 | -0,6 | 8,9 | 15,1 | |
| Telefonica Moviles | 14-Abr-04 | 8,59 | 8,28 | 3,7 | -1,6 | -0,8 | 0,5 | -6,0 | -8,4 | 2,7 | |
| Lista recom. large caps | - | 138,01 | 123,14 | 12,1 | 6,8 | 7,6 | n.d. | n.d. | n.d. | -4,9 | |
| Large caps ibéricas | - | 125,41 | 119,09 | 5,3 | 0,0 | 0,8 | n.d. | n.d. | n.d. | 8,7 | |
| IBEX35 | - | 8.085,00 | 7.737,20 | 4,5 | -0,8 | 0,0 | -2,2 | -4,9 | -2,3 | 2,4 | |
| PSI20 | - | 7.242,99 | 6.739,63 | 7,5 | 2,2 | 3,0 | -1,4 | -4,8 | 3,0 | 7,1 | |
| DJ Stoxx 50 | - | 2.656,29 | 2.656,07 | 0,0 | -5,3 | -4,5 | -4,4 | -6,8 | -5,4 | -2,6 | |

Fuentes: estimaciones y previsiones Santander Central Hispano Bolsa.

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

| Compañías | Fecha de inclusión | Precio (€) | | Comp. bursátil (%) | | | | | | | En el año |
|-------------------------|--------------------|---------------|---------------|--------------------|-----------------------------|---------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-----------|
| | | Actual | 31-Dic-03 | Absoluto | Rel. a small-mid caps ibér. | Relativo al IBEX-35 | -1M | -3M | -6M | | |
| | | 22-Jul-04 | 31-Dic-03 | | | | | | | | |
| Ence | 09-Ene-04 | 22,25 | 17,15 | 29,7 | 18,3 | 25,2 | 1,4 | -7,0 | 20,5 | 30,0 | |
| Gamesa | 09-Ene-04 | 11,58 | 8,70 | 33,1 | 21,7 | 28,6 | -1,6 | -1,2 | 27,6 | 37,4 | |
| Indra | 09-Ene-04 | 10,32 | 10,17 | 1,5 | -9,9 | -3,0 | -4,9 | -7,4 | -4,8 | 0,5 | |
| Tubacex | 14-Abr-04 | 1,62 | 1,42 | 14,1 | 2,7 | 9,6 | -1,2 | -6,3 | 7,2 | 14,8 | |
| Abengoa | 12-Ene-03 | 7,21 | 5,77 | 25,0 | 13,6 | 20,5 | 4,3 | -7,1 | 11,5 | 24,8 | |
| Brisa | 30-Ene-03 | 5,89 | 5,32 | 10,7 | -0,7 | 6,2 | 1,4 | 4,6 | 4,0 | 11,5 | |
| Lista recom. SMC | - | 144,16 | 125,49 | 14,9 | 3,5 | 10,4 | n.d. | n.d. | n.d. | -20,4 | |
| Small-mid caps ibéricas | - | 133,52 | 119,86 | 11,4 | 0,0 | 6,9 | n.d. | n.d. | n.d. | 12,5 | |
| IBEX35 | - | 8.085,00 | 7.737,20 | 4,5 | -6,9 | 0,0 | -2,2 | -4,9 | -2,3 | 2,4 | |
| PSI20 | - | 7.242,99 | 6.739,63 | 7,5 | -3,9 | 3,0 | -1,4 | -4,8 | 3,0 | 7,1 | |
| DJ Small 200 Europe | - | 119,20 | 107,91 | 10,5 | -0,9 | 6,0 | -2,3 | -4,3 | 1,9 | 8,7 | |

Fuentes: estimaciones y previsiones Santander Central Hispano Bolsa.



España – Cartera modelo Santander Central Hispano Bolsa a cierre del día 22 de julio de 2004

| | Precio (€) | | Var. (%) | Ponderación (%) | | |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|-------------|-----------------|---------------|--------------|
| | 22-Jul-04 | 31-Dic-03 | | Cartera modelo | | Diferencia |
| | | | | SCHB | IGBM | |
| Viscofán | 7,63 | 7,05 | 8,2 | 0,98 | 0,11 | 0,86 |
| Altadis | 25,43 | 22,50 | 13,0 | 4,23 | 2,26 | 1,97 |
| Aldeasa | 25,00 | 20,00 | 25,0 | 1,07 | 0,11 | 0,96 |
| Inditex | 18,67 | 16,10 | 16,0 | 3,97 | 3,56 | 0,41 |
| Total bienes de consumo | 1.074,14 | 949,53 | 13,1 | 10,25 | 8,01 | 2,24 |
| Gamesa | 11,95 | 8,69 | 37,5 | 1,39 | 0,89 | 0,50 |
| Tubacex | 1,63 | 1,42 | 14,8 | 1,02 | 0,07 | 0,95 |
| Arcelor | 12,96 | 13,67 | -5,2 | 2,89 | 0,46 | 2,43 |
| Uralita | 3,01 | 2,46 | 22,4 | 0,62 | 0,18 | 0,44 |
| Grupo Empresarial Ence | 22,30 | 17,15 | 30,0 | 1,17 | 0,16 | 1,01 |
| Total bienes de capital | 1.364,77 | 1.186,58 | 15,0 | 7,09 | 4,76 | 2,33 |
| Endesa | 15,07 | 15,25 | -1,2 | 5,70 | 4,88 | 0,82 |
| Iberdrola | 17,18 | 15,67 | 9,6 | 5,07 | 4,27 | 0,80 |
| Repsol YPF | 17,80 | 15,46 | 15,1 | 7,11 | 6,31 | 0,80 |
| Enagás | 9,20 | 8,60 | 7,0 | 1,56 | 0,41 | 1,15 |
| Total energía | 1.074,24 | 996,58 | 7,8 | 19,44 | 21,31 | -1,87 |
| ACS | 13,78 | 12,90 | 6,8 | 3,02 | 1,49 | 1,54 |
| Acciona | 50,70 | 48,25 | 5,1 | 1,91 | 0,99 | 0,92 |
| Ferrovial | 35,93 | 27,78 | 29,3 | 2,52 | 1,54 | 0,97 |
| Total construcción | 1.423,17 | 1.307,60 | 8,8 | 7,45 | 6,20 | 1,24 |
| BBVA | 10,79 | 10,95 | -1,5 | 10,05 | 11,20 | -1,15 |
| Grupo Santander | 8,34 | 9,39 | -11,2 | 12,12 | 12,17 | -0,05 |
| Banco Pastor | 24,74 | 24,34 | 1,6 | 0,84 | 0,41 | 0,43 |
| Banco Popular | 44,37 | 47,30 | -6,2 | 3,40 | 3,09 | 0,32 |
| Banesto | 9,52 | 9,50 | 0,2 | 0,23 | 0,23 | 0,00 |
| Total servicios financieros | 914,54 | 968,64 | -5,6 | 26,65 | 31,69 | -5,05 |
| Telefónica | 11,90 | 11,64 | 2,2 | 17,83 | 17,05 | 0,78 |
| Telefónica Móviles | 8,50 | 8,28 | 2,7 | 2,78 | 0,79 | 1,99 |
| Indra | 10,22 | 10,17 | 0,5 | 0,93 | 0,46 | 0,47 |
| Recoletos | 5,80 | 5,89 | -1,5 | 1,15 | 0,23 | 0,92 |
| Total comunic. y serv. inform. | 879,07 | 844,12 | 4,1 | 22,69 | 21,37 | 1,32 |
| Aguas de Barcelona | 14,20 | 11,83 | 20,0 | 1,66 | 0,55 | 1,11 |
| Amadeus | 5,32 | 5,15 | 3,3 | 2,33 | 0,69 | 1,64 |
| Prosegur | 13,58 | 12,90 | 5,3 | 1,75 | 0,26 | 1,49 |
| Total servicios | 1.292,46 | 1.125,05 | 14,9 | 5,75 | 6,65 | -0,91 |
| Total IGBM | 837,70 | 807,98 | 3,7 | 100,00 | - | - |
| Cartera modelo SCHB | 115,82 | 110,13 | 5,2 | - | 100,00 | - |

Fuente: Santander Central Hispano 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 (Final del Año)**Comprar**

Potencial alcista superior al 20%.

Mantener

Potencial alcista del 15%-20%.

Infraponderar

Potencial alcista inferior al 15%.

(1) 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 son para el 31 de diciembre del año siguiente.

El presente informe ha sido preparado por Santander Central Hispano Bolsa, Sociedad de Valores, S.A. (SCH 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. El presente informe no se publica para su distribución en los Estados Unidos. El presente informe no puede entregarse a clientes privados.

Entidades pertenecientes al Grupo Santander Central Hispano han participado como coordinador, colocador o asegurador en una oferta pública de venta de Abengoa S.A., Aceralia, S.A., ACS Actividades de Construcción y Servicios, S.A., Adolfo Domínguez, S.A., Aldeasa, S.A., Amadeus Global Travel Distribution, S.A., Aragonesas, S.A., Argenteria Corporación Bancaria de España, S.A., Azkar, S.A., Barón de Ley, S.A., Befesa Medio Ambiente, S.A., Dinamia, S.A., Endesa, S.A., FAES Fabrica Española de Productos Químicos y Farmacéuticos, S.A., Federico Paternina, S.A., Funespaña, S.A., Gas Natural, S.A., Ginés Navarro, S.A., Grupo Ferrovial, S.A., Indra, S.A., Inmobiliaria Colonial, S.A., Mapfre Vida, S.A., Mecalux, S.A., Meliá Inversiones Americanas, N.V., Obrascón Huarte Lain, S.A., Parques Reunidos, S.A. Red Eléctrica de España, S.A., Repsol, S.A., Sogecable, S.A., Sol Meliá, S.A., Superdiplo S.A., Tabacalera, S.A., Telefónica de España, S.A., Telefónica de Publicidad e Información, S.A. TelePizza, S.A., Terra Networks, S.A., Vidriera Leonesa, S.A., y Zeltia S.A. en los últimos tres años.

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 Central Hispano, sus sociedades filiales y cualquiera de sus oficinas o consejeros podrán en cada momento tener una posición o estar de otro modo interesados en las operaciones de títulos valores que, directa o indirectamente, sean objeto del presente informe.

Grupo Santander Central Hispano o sus sociedades filiales podrán en cada momento prestar servicios o solicitar los negocios de cualquier compañía incluida en el presente informe. Grupo Santander Central Hispano, sus sociedades filiales o cualquier otra persona no aceptarán ningún tipo de responsabilidad por pérdidas directas o emergentes 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 con ningún objeto.

© Santander Central Hispano Bolsa, Sociedad de Valores, S.A. 2004. Reservados todos los derechos.

