

adquisición, tenencia, disfrute, administración en general y enajenación de valores mobiliarios y otros activos financieros para compensar, con una adecuada composición de sus activos, los riesgos y los tipos de rendimiento de sus diferentes inversiones, sin participación mayoritaria (económica o política) en otras sociedades" (véase Nota 1) son las siguientes:

D. Emilio Salvador Soutullo, al 31 de diciembre de 2003, es accionista, con menos del 0,001% del capital en circulación de otras instituciones de inversión colectiva de naturaleza societaria gestionadas y/o administradas por entidades del Grupo Bancaja; desempeñando el cargo de consejero en: GANANCIA PATRIMONIAL, SICAV, S.A., EPEHIA INVERSIONES, SICAV, S.A., COLIGAR DE INVERSIONES, SICAV, S.A., SALAMANCA 1, SICAV, S.A., BITACORA DE VALORES, SICAV, S.A., RENVALOR, SICAV, S.A., TRAXIS, SICAV, S.A., INVERSIONES CAMPEA, SICAV, S.A., ODAMI DE VALORES, SICAV, S.A., INVERSIONES RANZA, SICAV, S.A., CALAIS DE INVERSIONES, SICAV, S.A., DAR, S.A. SIM, ANTELI INVERSIONES, SICAV, S.A., AHORRO COLECTIVO, SICAV, S.A., a la fecha de formulación de sus respectivas cuentas anuales.

D. Emilio Salvador Soutullo, desempeña el cargo de consejero en VALORES TRADICIONALES, SICAV, S.A. y en PARITY, SICAV, S.A., a la fecha de formulación de sus respectivas cuentas anuales.

Asimismo, tiene participación en 38 SICAV, no superando en ninguna de ellas el 0,001%.

D. Pablo José Pérez Barez, desempeña el cargo de consejero en: INVERSIONES MOBILIARIAS ASEGURADORAS, SICAV, S.A., MERCADAL DE VALORES, SICAV, S.A., CALAIS DE INVERSIONES, SICAV, S.A. y en INVERSIONES RANZA, SICAV, S.A., a la fecha de formulación de sus respectivas cuentas anuales.

D. Bernardo Ocón Galmes, al 31 de diciembre de 2003, es accionista, con menos del 0,001% del capital en circulación de otras instituciones de inversión colectiva de naturaleza societaria gestionadas y/o administradas por entidades del Grupo Bancaja; desempeñando el cargo de consejero en: INVERSIONES VILLA DE PARIS II, SICAV, S.A., INVERSIONES CAMPEA, SICAV, S.A., FERNANFLOR DE INVERSIONES, SICAV, S.A., DAR, S.A., SIM, MERCADAL DE VALORES, SICAV, S.A. e INVERSIONES RANZA, SICAV, S.A., a la fecha de formulación de sus respectivas cuentas anuales.

D. Bernardo Ocon Galmes, desempeña el cargo de consejero en INVERSIONES TRENTO, SICAV, S.A., INVERSIONES PADUA, SICAV, S.A. y en INVERLUMA DE VALORES, SICAV, S.A., a la fecha de formulación de sus respectivas cuentas anuales.

Asimismo, tiene participación en 52 SICAV, no superando en ninguna de ellas el 0,001%.

#### c) Hechos Posteriores.

Con fecha 28 de enero de 2004 ha quedado inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable con el n° 2939, siendo Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante la entidad depositaria.

d) Honorarios auditoría.

Los honorarios correspondientes a la auditoría del ejercicio 2003 han ascendido a 3 Miles de Euros, no habiéndose percibido por el auditor ni por sociedades vinculadas al mismo, cantidad adicional alguna por otros conceptos.

15. INFORMACION DE ASPECTOS MEDIOAMBIENTALES EN LAS CUENTAS ANUALES

De acuerdo con el contenido de la Resolución de 25 de marzo de 2002, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, no existe información significativa de cuestiones medioambientales que sea necesaria suministrar en la memoria para que las cuentas anuales ofrezcan la imagen fiel.

16. CUADRO DE FINANCIACION

El cuadro de financiación para los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2003 y 2002 se presenta en el Anexo I adjunto, el cual forma parte integrante de esta nota.

**GESTRISA**  
**Sociedad de Inversión Mobiliaria, S.A.**

CUADRO DE FINANCIACION AL 31 DE DICIEMBRE DE 2.003 Y 2.002  
(Miles de Euros)

<u>APLICACIONES</u>	<u>2.003</u>	<u>2.002</u>	<u>ORIGENES</u>	<u>2.003</u>	<u>2.002</u>
Pérdidas del ejercicio	0	523	Beneficio del ejercicio	335	0
Acciones propias	6	0			
Aumento capital circulante	329	0	Disminución capital circulante	0	523
Total aplicaciones	<u>335</u>	<u>523</u>	Total orígenes	<u>335</u>	<u>523</u>

VARIACION CAPITAL CIRCULANTE

	<u>Aumentos</u>		<u>Disminuciones</u>	
	<u>2.003</u>	<u>2.002</u>	<u>2.003</u>	<u>2.002</u>
Deudores	4	27	0	0
Cartera inversiones financieras	242	0	0	467
Tesorería	82	0	0	84
Acreeedores a corto plazo	1	1	0	0
	<u>329</u>	<u>28</u>	<u>0</u>	<u>551</u>
Aumento capital circulante	0	0	329	0
Disminución capital circulante	0	523	0	0
	<u>329</u>	<u>551</u>	<u>329</u>	<u>551</u>

Este anexo forma parte integrante de la nota 16 de la memoria de las cuentas anuales, junto con la cual debe ser leído.

Cartera.....: C38 GESTRISA SA SIM

Fecha solicitada....: 31.12.2003

Divisa de presentación: EUR

Nombre de Valor	Títulos	Cambio medio	Importe de Coste	% S/Tot	Cambio a la fecha	Efectivo ex-cupón	% S/Tot	TIR	Plusvalía	% S/Tot
DEUDA PUBLICA NACIONAL										
OB. DEL ESTADO 8.20 28.02.2009	6.010.121	87,29001	52.462,35	0,78	120,25317 T	72.273,61	1,02		19.811,26	37,76
Total Sector. . . . .			52.462,35	0,78		72.273,61	1,02		19.811,26	37,76
ACCIONES BANCOS Y FINANCIERAS										
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	31.150	4,96488	154.656,02	2,31	10,45222 P	325.586,65	4,57		170.930,63	110,56
COR.WAFFRE	16.974	4,32246	73.369,51	1,09	11,09166 P	188.269,84	2,65		114.900,33	156,61
BANCO POPULAR ESPAÑOL	3.200	13,32746	42.647,86	0,64	45,17333 P	144.554,66	2,03		101.906,80	238,96
BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO	27.650	2,54026	70.238,14	1,05	8,99555 P	248.726,96	3,49		178.488,82	254,12
Total Sector. . . . .			340.911,53	5,08		907.138,11	12,75		566.226,58	166,06
ACCIONES INVERSION										
NH HOTELES	23.950	2,75572	65.999,45	0,98	9,27833 P	222.216,00	3,12		156.216,55	236,56
ACCS. HISPANA HOLDING S.A.	93	1,21774	113,25	0,001	1,07000 P	99,31			13,74	12,11
RENVALOR S.A. SIMF	2	8,16000	16,32	0,000	4,51000 P	9,02			7,30	44,73
ACCS. TERREVA, S.A.	133	4,69571	624,53	0,01	3,61000 P	480,13	0,01		144,40	23,16
Total Sector. . . . .			66.753,55	1,00		222.804,66	3,13		156.051,11	233,77
ACCIONES CONSTRUCCION										
FOMENTO CONSTR.Y CONTRATAS (FCC)	6.000	8,77000	52.619,99	0,78	47,28500 P	283.710,00	3,99		231.090,01	439,11
FERROVIAL	4.272	10,78474	46.072,42	0,69	29,12666 P	124.429,09	1,75		78.356,67	170,91
Total Sector. . . . .			98.692,41	1,48	26,69222 P	115.096,85	1,62		16.136,45	16,31
ACCIONES ELECTRICAS										
GAS NATURAL SDG	3.600	7,97849	28.722,58	0,43	17,79666 P	64.067,98	0,90		35.345,49	123,06
EMP.NAL.ELECTRICIDAD	5.000	19,26606	96.330,30	1,44	14,45555 P	72.277,75	1,02		24.052,55	24,91
Total Sector. . . . .			125.052,88	1,86		136.345,73	1,92		11.292,95	9,01
ACCIONES METAL-MECANICA										
AMPER	4.600	2,69121	12.379,58	0,18	3,75277 P	17.262,74	0,24		4.883,16	39,41
Total Sector. . . . .			12.379,58	0,18		17.262,74	0,24		4.883,16	39,41
ACCIONES PETROLEO Y QUIMICAS										
REPSOL-YPF	21.348	5,92036	126.387,75	1,88	14,89944 P	318.073,25	4,47		191.685,50	151,46
ENAGAS	7.669	6,50000	49.848,50	0,74	8,33722 P	63.938,14	0,90		14.089,64	28,26
Total Sector. . . . .			176.236,25	2,63		382.011,39	5,37		205.775,14	116,71

Cartera.....: C38 GESTRISA SA SIM

Fecha solicitada....: 31.12.2003

Divisa de presentación: EUR

Nombre de Valor	Títulos	Cambio medio	Importe de Coste	% S/Tot	Cambio a la fecha	Efectivo ex-cupón	% S/Tot	TIR	Plusvalía	% S/Cc
<b>ACCIONES COMUNICACIONES</b>										
TELEFONICA	51.264	6,33858	324.941,21	4,84	11,35277 P	581.988,40	8,18		257.047,19	79,11
TELEFONICA MOVILES SA	1.375	11,00000	15.125,00	0,23	8,21444 P	11.294,86	0,16		3.830,14	25,32
ANTENA 3 TELEVISION	94	25,20000	2.368,80	0,04	34,80777 P	3.271,93	0,05		903,13	38,11
Total Sector. . . . .			342.435,01	5,11		596.555,19	8,38		254.120,18	74,21
<b>ACCIONES OTRAS INDUST.Y SERVIC</b>										
SACYR VALLEHERMOSO	12.000	10,14794	121.775,28	1,82	11,88555 P	142.626,60	2,00		20.851,32	17,11
VIDRALA	9.900	2,93554	29.061,86	0,43	11,33555 P	112.221,95	1,58		83.160,09	296,11
Total Sector. . . . .			150.837,14	2,25		254.848,55	3,59		104.011,41	69,91
<b>FONDOS DE INVERSION NACIONALES</b>										
BOLINDEX, F.I.M	1.03178	669,87148	691,16	0,01	1.484,78987 P	1.531,98	0,02		840,82	121,61
Total Sector. . . . .			691,16	0,01		1.531,98	0,02		840,82	121,61
<b>ADQUISICION TEMPORAL ACTIVOS</b>										
REPO OB. ESTADO SEGREG. 6.00 31.01.08	90.800.000	115,63877	1.050.000,00	15,65	115,63877 T	1.050.000,00	14,75			
Total Sector. . . . .			1.050.000,00	15,65		1.050.000,00	14,75			
<b>RENTA VARIABLE EXTRANJERA</b>										
ABN AMRO HOLDING	8.255	14,84365	122.534,29	1,83	18,43500 P	152.180,93	2,14		29.646,64	24,11
AXA-UAP	6.628	9,36478	62.069,78	0,93	16,64681 P	110.335,06	1,55		48.255,28	77,74
CARREFOUR SUPERMARCHES	2.604	23,62939	61.530,94	0,92	43,07454 P	112.166,10	1,58		50.635,15	82,21
CITIGROUP INC	6.300	20,63140	110.576,38	1,65	47,70136 P	237.940,28	3,34		127.363,90	115,11
ERICSSON (SEK)	53.600	20,50538	127.782,17	1,91	12,28095 P	72.495,48	1,02		55.286,59	43,21
DEUTSCHE BANK AG	1.611	35,57484	57.311,06	0,85	62,86238 P	101.271,29	1,42		43.940,23	76,70
ING GROEP N.V.	4.606	20,03762	92.293,26	1,38	17,90090 P	82.451,55	1,16		9.841,71	10,64
NIPPON TEL & TEL CP	12	1.098.220,00000	100.639,74	1,50	520.500,00000 P	46.249,53	0,65		54.390,21	54,04
NORTEL NETWORKS CORP	11.000	20,16032	243.347,70	3,63	5,50545 P	61.659,95	0,87		181.587,75	74,64
NOVARTIS AG-REG SHS	3.200	42,15000	83.472,13	1,24	55,30714 P	113.603,47	1,60		30.131,34	36,10
SIEMENS AG	1.980	25,58410	50.656,52	0,76	63,26666 P	125.267,99	1,76		74.611,47	147,21
VODAFONE AIRTOUCH	33.000	3,31890	180.114,92	2,69	1,36445 P	63.886,00	0,90		116.228,92	64,51
SYNGENTA AG	20	1.686,00000	20.868,03	0,31	80,87619 P	1.038,27	0,01		19.829,76	95,02
LEHMAN BROTHERS HOLDINGS INC	2.400	47,69718	119.539,60	1,78	73,73545 P	140.114,87	1,97		20.575,27	17,21
GIVAUDAN REG	14	305,82643	2.496,08	0,04	618,19047 P	5.555,34	0,08		3.059,26	122,54
NESTLE SA-REGISTERED	1.100	144,30000	92.536,69	1,38	303,04761 P	213.975,46	3,01		121.438,77	131,21
ROCHE HOLDING AG-GENUSS	1.400	83,69194	102,54174	0,00	121,14285 P	108.864,49	1,53		25.172,55	19,01
TECHTRON INC	2.800	62,70888	184.159,16	2,75	54,56045 P	120.957,45	1,70		63.201,71	14,31
YAHOO! INC	4.600	24,46031	118.153,43	1,76	42,97363 P	156.515,20	2,20		38.361,77	32,41
SONY CORPORATION	3.000	3.344,66667	77.806,23	1,16	3.656,36363 P	81.222,43	1,14		3.416,20	4,31
JP MORGAN CHASE & CO.	3.145	34,66449	119.630,73	1,78	35,69181 P	88.876,28	1,25		30.754,45	25,71

Cartera.....: C38 GESTRISA SA SIM

Fecha solicitada....: 31.12.2003

Divisa de presentación: EUR

Nombre de Valor	Títulos	Cambio medio	Importe de Coste	% S/Tot	Cambio a la fecha	Efectivo ex-cupón	% S/Tot	TIR	Plusvalía	% S/Tot
HONDA MOTOR CO LTD	3.000	3.510,94000	81.674,20	1,22	4.543,18181 P	100.922,20	1,42		19.248,00	21,57
VOLKSWAGEN AG	1.400	61,72910	86.420,74	1,29	43,37476 P	60.724,66	0,85		25.696,08	29,37
MOTOROLA INC	2.775	41,08052	119.046,12	1,77	13,43636 P	29.521,69	0,41		89.524,43	75,37
TELEFONICA SA SPON ADR	3.405	51,54610	197.790,13	2,95	42,05363 P	113.374,99	1,59		84.415,14	42,66
Total Sector. . . . .			2.596.141,97	38,71		2.501.170,96	35,14		94.971,01	3,61
FONDOS DE INVERSION EXTRANJERO										
INVERSCO GT TELECOMMUNICATIONS C (\$)	7.686,99000	60,25003	480.809,68	7,17	12,05000 P	73.339,85	1,03		407.469,83	84,37
INVERSCO GT TECHNOLOGY FUND C (\$)	9.555,40000	48,46907	480.809,68	7,17	10,13909 P	76.708,68	1,08		404.101,00	84,34
INVERSCO GT GLOBAL ENTERPRISE C (\$)	3.726,90000	124,26987	480.809,68	7,17	48,92681 P	144.374,76	2,03		336.434,92	69,34
Total Sector. . . . .			1.442.429,04	21,51		294.423,29	4,14		1.148.005,75	72,53
TOTAL CARTERA . . . . .			6.553.983,27	97,72		6.959.602,15	97,78		405.618,88	6,17

RESUMEN DE VALORACION DE CARTERA

Cartera.....: C38 GESTRISA SA SIM

Fecha solicitada....: 31.12.2003

	Importe de Coste	% S/Tot	Importe Efectivo	% S/Tot	Revalorización
TOTAL CARTERA	6.553.983,27	97,72	6.959.602,15	97,78	405.618,89
TOTAL LIQUIDEZ EN DIVISA NACIONAL	149.726,03	2,23	149.726,03	2,10	
TOTAL OTROS DEUDORES Y ACREEDORES	3.475,75	0,05	3.475,75	0,05	
TOTAL INTERESES DE RENTA FIJA			4.718,93	0,07	4.718,93
TOTAL GENERAL	6.707.185,05	100,00	7.117.522,86	100,00	410.337,81

Cartera.....: C38 GESTRISA SA SIM

Fecha solicitada....: 31.12.2003

Nombre de Valor	Títulos	Sg.Cupón	Dias	F.Vencim.	Dias	Cupón pagado	% S/Tot	Cupón Corrido	Cupón devengado	% S/Tot	Resultado cupón	Retenc.Tárita
DEUDA PUBLICA NACIONAL												
OB. DEL ESTADO 8.20 28.02.2009	6010121	28.02.2004	59	28.02.2009	1.886	7,64590	%		4.595,28	97,38	4.595,28	
Total Sector. . . . .									4.595,28	97,38	4.595,28	
ADQUISICION TEMPORAL ACTIVOS												
REPO OB. ESTADO SEGREG. 6.00 31.01.08	90800000			7.01.2004	7			0,01361	123,65	2,62	123,65	
Total Sector. . . . .									123,65	2,62	123,65	
TOTAL CARTERA . . . . .									4.718,93	100,00	4.718,93	



**DECLARACION NEGATIVA ACERCA DE LA INFORMACION  
MEDIOAMBIENTAL EN LAS CUENTAS ANUALES**

Identificación de la Sociedad: GESTRISA SICAV, S.A.  
NIF: A78461266

Los abajo firmantes, como Administradores de la Sociedad citada, manifiestan que en la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las presentes cuentas anuales no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental previsto en la Orden del Ministerio de Justicia de 8 de octubre de 2001.

El Consejo de Administración



Fdo.: D. Emilio Salvador Soutullo



Fdo.: D. Juan José Sánchez Jáuregui



Fdo.: D. Pablo José Pérez Barez



Fdo.: D. Bernardo Ocón Galmes

**GESTRISA**  
**Sociedad de Inversión Mobiliaria, S.A.**

**INFORME DE GESTION 2003**

**POLITICA DE INVERSIONES.**

Desde el punto de vista de gestión, la política de inversiones en GESTRISA, Sociedad de Inversión Mobiliaria, S.A., ha ido orientada a mantener una estructura cercana al 80 % de la cartera en renta variable.

En dichas posiciones se ha incidido en la diversificación tanto a nivel geográfico como sectorial sobreponderando valores sólidos con una estructura financiera saneada, visibilidad de beneficio y alta rentabilidad por dividendo.

En la renta fija y ante la expectativa de subidas de tipos de interés en los próximos meses, se han mantenido posiciones mayoritarias en el corto plazo.

La revalorización de la sociedad en el año 2.003 ha sido del 21,35% situándose el patrimonio a final del ejercicio, a precio de cierre, en 7.284.612,02 EUROS.

**SITUACION ECONOMICA.**

Sin ninguna duda 2003 ha sido un año cargado de incertidumbres en el plano geopolítico que se han trasladado a los mercados. Si el principio del año era fatídico para las bolsas, con los niveles de Marzo cercanos a los mínimos de Octubre de 2002, desde esos momentos la notable mejora de la economía norteamericana y, sobre todo, de los beneficios empresariales han contribuido a que 2003 haya sido finalmente un buen año para la renta variable. Con revalorizaciones de en torno al 20% para los índices globales, hemos dado por finalizada la crisis iniciada en 2000 y que llevó a una depreciación del 50% desde máximos a los mercados. El mercado de bonos, en cambio, ha estado sujeto a una enorme volatilidad que ha dejado la tir del bono 10 años norteamericano en el mismo nivel en el que abría el año, cerca del 4,1%. Y eso a pesar de un fortísimo crecimiento en EE.UU. que podía haber dado al traste con la política monetaria americana, pero esta, alejada de la inflación, pudo mantener tipos pese a los buenos datos de actividad. Los mercados emergentes sí que han apreciado este hecho de la recuperación americana y los spreads han disminuido casi a la mitad respecto al bono USA. Es decir, la mejora de la economía americana y sobre todo el fin del proceso de depreciación del real brasileño, que finalmente acabó convirtiéndose en una apreciación para este año, llevó a los inversores a disminuir su prima de riesgo. En el mercado de divisas, sin duda ha destacado la fuerte apreciación del euro, primera víctima de la política de debilitamiento del dólar emprendida por EE.UU., lo más destacable. Creemos que no veremos niveles mucho más bajos del dólar frente al euro, pero sí que este nivel actual en torno a 1,25 puede estar con nosotros durante mucho tiempo.

**ESTADOS UNIDOS.**

Estados Unidos cierra el ejercicio de 2004 con un crecimiento de su Producto Interior Bruto del 4,3%. El último trimestre al año, publicado el día 30 de enero de 2004, mostraba unos crecimientos inferiores en todas las

partidas del PIB respecto al trimestre anterior, excepto en el apartado de las exportaciones netas, donde el crecimiento intertrimestral anualizado pasaba del 9,9% al 19,1%, demostrando que la activa política del tesoro norteamericano en materia de divisa está dando sus frutos. Por tanto, seguimos siendo de la opinión de que un dólar débil es necesario para el crecimiento económico norteamericano y por ende del crecimiento mundial. Pensamos que hemos atravesado la etapa de mayor depreciación del dólar, pero el nivel de la divisa americana debe de estar en los niveles actuales durante un buen tiempo. La Reserva Federal se ha mantenido todo el año con niveles de tipos en torno al 1,25 y 1%, asegurando que la vuelta al crecimiento emprendida en 2002 no pierda fuerza y este 2004 sea el año de su consolidación. 2003 ha sido por otro lado un año de espectacular crecimiento de los beneficios empresariales, por lo que el siguiente paso en el camino hacia el crecimiento será un incremento de sus ventas gracias a unas mayores contrataciones laborales que impulsarán el consumo. Otro de los protagonistas de este año ha sido la inversión, con crecimientos cercados al 15% en el tercer trimestre. Este apartado del PIB ha sido en gran parte el responsable de la fuerte subida bursátil del S&P 500 y sobre todo del tecnológico Nasdaq, con una revalorización del 45% en 2003.

#### **EUROPA.**

El ejercicio 2003 no ha sido precisamente un buen año para las economías europeas, sobre todo para Alemania, Italia, Holanda y Portugal que a lo largo de 2003 entraron en recesión. Esto se ha debido fundamentalmente a una muy débil demanda interna junto a un sector exterior que se ha visto penalizado por la fortaleza del euro. Esto es lo que llevo al Banco Central Europeo a bajar el tipo de intervención 75 p.b. hasta el 2% actual. Muy diferente ha sido la situación en el Reino Unido donde el Banco de Inglaterra ya ha comenzado con el ciclo de subidas de tipos de interés ante un crecimiento del crédito muy fuerte y unos datos de crecimiento del PIB (+2,5%) y de ventas al por menor muy buenos gracias a un desempleo que sigue en mínimos de los últimos 20 años.

De hecho si en otros periodos fue el precio del crudo el tema de discusión, en la medida en que mantenía la inflación en niveles elevados, el pasado ejercicio el tema ha sido la fortaleza de la divisa europea frente al dólar, o mejor dicho, la debilidad de la divisa estadounidense. Esta ha restado competitividad a los productos europeos pero que en parte ha sido compensada por una mayor actividad comercial a nivel internacional. Sin embargo, los indicadores adelantados han experimentado importantes mejoras y parecen anticipar la recuperación económica en 2004. En todo caso lo que sí ha quedado claro es que lo peor habría quedado atrás y a partir de ahora solo cabría mejorar. Eso sí, esto llevara tiempo, sobre todo si el euro sigue marcando máximos históricos frente al dólar.

Por ultimo no podemos olvidar el incumplimiento por parte de Alemania y Francia del Pacto de Estabilidad al superar el límite de déficit publico establecido por este en el 3% sobre el PIB y la controversia que ha provocado la decisión de no sancionar a estos países por parte del ECOFIN.

#### **ESPAÑA.**

La economía española, al contrario que la mayoría del resto de economías del continente europeo, en especial la más importantes, ha sido capaz de evitar no solo la recesión económica, entendida como la contracción de la economía durante dos trimestres de forma consecutiva, sino que no ha experimentado contracción alguna en ninguno de los trimestres del pasado 2003. En gran parte esto se debe al excelente comportamiento del sector de

la construcción gracias sobre todo al fuerte tirón del mercado de inmuebles.

Además ha sido capaz de llevar a cabo este crecimiento económico con un estricto control del gasto publico, de ahí que el gobierno español ha sido uno de los mas críticos a la hora de valorar la decisión de no sancionar a los países que han incumplido con el Pacto de Estabilidad llevada a cabo por el ECOFIN.

Otro de los datos positivos del año ha sido la moderación de la inflación, tradicionalmente la asignatura pendiente de la economía española. Terminábamos el año 2002 con la inflación en el 4% y doce meses mas tarde esta se ha situado en el 2,6%. Esto seguramente ha podido explicar en parte el incremento en la renta de los españoles que en el contexto europeo se han situado entre los que más han gastado a lo largo de 2003. En este sentido también destacar el elevado nivel de endeudamiento de las familias motivado principalmente por el boom inmobiliario vivido y que llevo a que tanto el Banco de España como el Banco Central Europeo a alertar sobre la situación.

#### **SUDAMÉRICA.**

El año comenzó en Sudamérica con muchos problemas. La huelga general en Venezuela supuso la paralización de la industria petrolera, principal fuente de divisas del país, provocando tal situación de incertidumbre que obligó al Gobierno de Hugo Chávez a poner férreos controles en el mercado de divisas con el fin de evitar la fuga de capitales. Por su parte Argentina seguía viviendo una situación de parálisis a la espera de las elecciones presidenciales que se producirán en el mes de abril, ganadas al final por el peronista Nestor Kirchner. Por otra parte Brasil estrenaba el Gobierno de Lula en el cual, al igual que había muchas esperanzas a nivel social, existían ciertas incertidumbres sobre su política económica, la cual, para sorpresa de algunos, se ha demostrado que ha sido muy ortodoxa, fuerte control de la inflación y del gasto público en detrimento del crecimiento económico. El segundo trimestre del año la posible recuperación económica se vio truncada en parte por la guerra de Irak, que supuso la paralización de inversiones en países emergentes, las inversiones volvieron a dichos países aunque hay que recalcar que ha sido más a nivel de cartera que a nivel de inversión. Esto ha provocado que tanto la revalorización de las bolsas como de los bonos de dichos países durante el año pasado hayan sido muy importantes. Por ultimo recalcar que en la última fase del año, la mejora económica en Estados Unidos ha significado la mejora de los países de la zona, apoyado en parte en el aumento de las cotizaciones de las materias primas principal fuente de exportación de dichos países.

#### **PERSPECTIVAS 2004.**

Las perspectivas económicas para Estados Unidos son de nuevo optimistas esperando un crecimiento interanual del PIB del 4,5%, y sobre todo una recuperación de la variable macroeconómica que más va a influir en los mercados: el empleo. Pensamos que Estados Unidos seguirá creando niveles de empleo suficientes para poder acabar el año en niveles de desempleo cercados al 5,3%, lo que quizá lleva a la Reserva Federal a plantear un subida de tipos. Pero independientemente de los que piense la FED sobre este hecho, sí parece más probable que los tipos del mercado recojan la mejora en el número de trabajadores y comiencen a aumentar las tires. Esto puede ser aún una buena señal para la renta variable, en la que esperamos una subida media del 15% pese a esa subida de tipos, apoyándonos en la idea de que la mejora del empleo llevará a una rebaja de las primas de riesgo.

Si el empleo mejora, mejorarán las ventas y por tanto las empresas podrán seguir aprovechando su apalancamiento financiero.

En Europa esperamos que, tal y como anticipan los indicadores adelantados, se consolide la recuperación económica a lo largo del año pero principalmente en la segunda parte del mismo. Las políticas fiscales expansivas junto a unos tipos bajos de interés deberían tener su efecto en la economía real.

En todo caso esta situación no esta exenta de riesgos como son la evolución de la economía estadounidense y des tipo de cambio ya que una excesiva fortaleza del euro podría poner en peligro la recuperación europea. Aun así, el BCE contaría todavía con margen por la posibilidad de bajar los tipos de interés ya que la inflación no debería ser un obstáculo para esta maniobra.

En cuanto a la economía española se espera que siga siendo con su crecimiento por encima de la media comunitaria y una inflación mas controlada que en el pasado. De todas formas habrá que tener en cuenta el resultado de las elecciones del mes de marzo que podría cambiar el escenario político y económico.

A nivel general, vemos las perspectivas económicas para América latina de forma positiva sólo para tres de los quince países, Chile, Argentina y Brasil, considerándola negativa para el resto. Respecto a la potencial firma del Acuerdo de Libre Comercio de las Américas (ALCA), consideramos implicará beneficios aislados para sectores específicos de la economía, pero solamente en cuatro de los 15 países, Argentina, Brasil, Chile y Perú pensamos que tendrá como efecto un mayor desarrollo económico para la región.

En la renta fija y ante la expectativa de subidas de tipos de interés en los próximos meses, se han mantenido posiciones mayoritarias en el corto plazo.

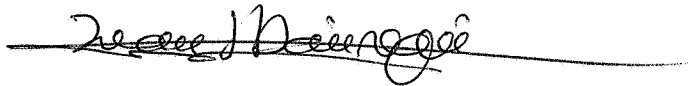
**DILIGENCIA** que extiende el Secretario del Consejo de Administración de la sociedad GESTRISA, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., para hacer constar que el Consejo de Administración en su reunión del día 24 de marzo de 2004 procedió a la formulación de las Cuentas Anuales e Informe de Gestión que comprenden: Balance (1 página), Cuenta de pérdidas y ganancias (1 página), Memoria (16 páginas) e Informe de Gestión (4 páginas), correspondientes al ejercicio social 2003, certificando el Secretario del Consejo de Administración que los documentos a los que se adjunta esta diligencia son idénticos a los formulados por el Consejo de Administración.

Madrid, 24 de marzo de 2004

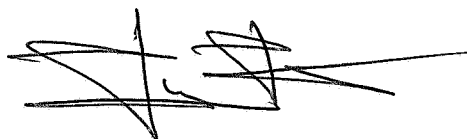
El Consejo de Administración



Fdo.: D. Emilio Salvador Soutullo



Fdo.: D. Juan José Sánchez Jáuregui



Fdo.: D. Pablo José Pérez Barez



Fdo.: D. Bernardo Ocón Galmes