

**FBA Total
Fondo Común de Inversión
Memoria**

Señores Cuotapartistas:

En cumplimiento de disposiciones legales y reglamentarias ponemos a vuestra disposición la Memoria de FBA Total Fondo Común de Inversión por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2010.

Contexto internacional

El año 2010 se caracterizó por las tensiones financieras ocurridas en Europa -con evidencias específicas en Grecia e Irlanda-; el “decoupling” (desacoplamiento) experimentado entre las economías emergentes y las centrales -caracterizado por el fuerte crecimiento ocurrido en las productoras de commodities y la ralentización en las tasas de crecimiento de los países centrales- y la falta de dinamismo de los indicadores económicos estadounidenses, que llevó a la permanencia y reformulación de la asistencia estatal a la actividad económica.

Las tensiones financieras europeas resultaron la principal fuente de preocupación del período, con un riesgo sistémico que fue variando según los acontecimientos producidos y las respuestas estatales (particulares y grupales) tomadas.

Un fuerte crecimiento económico se dio en las economías emergentes, al mismo tiempo que las preocupaciones cíclicas y financieras dominaron en las avanzadas. El crecimiento de las primeras alentó el temor inflacionario, llevando al establecimiento de políticas tendientes a su contención (tal, el caso chino); despertando preocupaciones sobre los niveles de actividad.

Por último, la falta de una tendencia dinámica de los indicadores económicos estadounidenses, originó la reformulación de los paquetes de ayuda estatal cuando se visualizaron que los existentes se volvían insuficientes.

En el mes de enero, en los Estados Unidos (EE.UU.), la Fed decidió mantener la tasa de interés en el nivel en que la había colocado en diciembre de 2008: una franja de variación entre 0 (cero) y 0.25% anual. El organismo entendió que, si bien el ritmo de deterioro del mercado de trabajo había disminuido desde diciembre de 2009, los indicadores presentaban aún un rasgo moderado.

En este contexto, el Presidente Obama anunció medidas tendientes a estimular la creación de empleos a través de beneficios impositivos a empresas, así como inversiones en infraestructura. Por su parte, el Secretario del Tesoro -Timothy Geithner- solicitó al Congreso la

extensión para todo el año del plan de rescate al sector financiero por U\$S 700 mil millones (denominado Programa de Socorro y Activos Depreciados -Tarp-). La Cámara de Representantes, además, aprobó un plan de U\$S 1 billón para financiar operaciones del gobierno y destinar fondos a programas sociales.

Pero la medida más significativa fue el anuncio del Presidente Obama de un proyecto destinado a limitar las actividades de los bancos y de otras instituciones financieras con el objetivo de acotar los riesgos y evitar una crisis como la ocurrida en el 2008. La iniciativa apuntó a que los bancos comerciales no pudieran ser propietarios de fondos de inversión bursátil, inmobiliaria o de riesgo financiero ni invertir su propio dinero en ese tipo de actividades. Dicha propuesta sería debatida en el Congreso.

Por su parte, la Unión Europea (UE) determinó el apoyo a los bancos griegos a través de un esquema de recapitalización, garantías y emisión de bonos especialmente diseñados para dichas instituciones. El BCE mantuvo la tasa de interés en un 1% anual, siendo la octava vez consecutiva en que la sostenía en esos niveles. Mientras tanto, en Inglaterra, el Banco Central sostuvo la tasa en el 0.5% -el menor nivel de su serie histórica- a la vez que se anunció un paquete de ayuda para el crecimiento económico por U\$S 3,7 mil millones.

Mientras tanto, en China, el Banco Popular elevó la tasa de rendimiento de la oferta de títulos públicos e incrementó el nivel de los encajes bancarios. La institución, si bien aceptó que el crecimiento económico podría verse afectado, negó las posibilidades de una recesión.

En Japón, el año se inició con el Banco Central otorgando un préstamo de U\$S 33 mil millones a los bancos comerciales a fin de respaldar industrias con potencial de crecimiento. Además, mantuvo la tasa de interés en el 0.1% (como la había situado en diciembre de 2008) a la vez que el gobierno aprobó un paquete de estímulo económico por 7,2 trillones de yenes, tendiente a ayudar a familias y empresas.

En Latinoamérica y durante todo el año, Brasil lideró la recuperación económica en un contexto de fuerte crecimiento verificado en la mayor parte de la región. El país se vio beneficiado de un repunte en el comercio global y de sus crecientes vínculos con Asia. A principios del período, el Banco Central mantuvo la tasa de interés en el 8.75% anual.

En el mes de febrero, los países europeos incrementaron su vigilancia sobre Grecia colocando al país bajo la tutela de la UE, del BCE y del FMI. En esta dirección, los Ministros de la Zona Euro anunciaron el fortalecimiento de la ayuda financiera a ese país: la colaboración conjunta de la Zona Euro y del FMI sería de, aproximadamente, € 110 mil millones por un plazo de tres años. A su vez, Grecia se comprometía a reducir el gasto público.

Los sobresaltos en los mercados bursátiles persistieron durante los meses de marzo y abril, permaneciendo la preocupación respecto de que la crisis pudiera trasladarse a otros países así como la duda respecto de si la situación por la que se estaba atravesando no sería de tipo estructural, dificultando la efectividad de las medidas de apoyo.

En el mes de mayo, la UE y el FMI crearon un paquete millonario a fin de evitar una crisis sistémica en el continente. El mismo alcanzaría los € 440 mil millones y sería dirigido a países que buscasen fortalecer su disciplina presupuestaria y recuperar la confianza de los mercados.

El Banco Central japonés anunció una inyección millonaria de yenes al sistema financiero a fin de calmar los mercados. El gobierno, por su parte, lanzó un nuevo plan de estímulo económico por 920 mil millones de yenes a fin de favorecer la actividad económica y contener el impacto de la valorización de la moneda.

En la segunda parte del año, el Congreso estadounidense aprobó el mayor andamiaje financiero surgido desde los años 30s. Mediante el mismo se amplió el control de los reguladores sobre los aspectos financieros, previendo la creación de un órgano de protección a los consumidores de productos financieros dependiente de la Fed e impidiendo el rescate de grandes instituciones financieras a costa de los contribuyentes.

Mientras tanto, en Europa se informó que de 91 grandes bancos sometidos a un “test de stress” (batería de indicadores financieros), siete fueron reprobados. Los resultados obligarían a una recapitalización de las instituciones a fin de reforzar su situación financiera. Mientras tanto, en la UE finalizaba la negociación de un proyecto para reforzar la supervisión financiera mediante la creación de tres nuevas autoridades de control a bancos, aseguradoras y mercados. Las agencias crediticias, por su parte, reducían las notas y calificaciones de Portugal y España.

En China, el Banco Central sorprendió con su primera suba de tasas de interés en casi tres años, medida que reflejó la preocupación por el alza inflacionaria. Además, elevó la tasa de depósitos y préstamos.

En el mes de agosto los indicadores económicos estadounidenses mostraron la persistencia de su debilidad. En tal sentido, la pérdida de dinamismo en la demanda privada y un mercado laboral débil caracterizaría a la economía de los EE.UU. durante todo el año. La consideración pesimista de la Fed respecto de la actividad económica, su anuncio de compra de deuda pública y su decisión de mantener la tenencia de activos financieros a fin de inyectar liquidez, provocó la respuesta por parte de los mercados, los que entendieron que el impacto de las medidas del organismo sobre el mercado de trabajo y el gasto de los consumidores no se verificaría inmediatamente.

En el mes de setiembre, la UE adoptó un segundo paquete de medidas destinado a facilitar el acceso a los fondos comunitarios y resolvió el pago anticipado de U\$S 955,58 millones a países con problemas de liquidez: Estonia, Letonia, Lituania, Hungría y Rumania. Por último, los Jefes de Estado y Gobierno de la UE aprobaron un plan de acción destinado a reforzar los presupuestos y la disciplina fiscal, constituyendo el más importante programa producido desde el lanzamiento del Euro en el año 1999. Así, los líderes europeos consideraron “necesario” establecer un fondo permanente para rescatar a los Estados de la Zona Euro en riesgo de quiebra, que amenazaran con desestabilizar el conjunto de la región.

En Japón, el gobierno afirmó que su economía entró en una etapa de estanflación, registrando la primera consideración económica negativa desde febrero de 2009. Dada esta tendencia, en la última parte del año, el Banco Central disminuyó la tasa de interés desde el 0.1% a casi el 0% y el gobierno aprobó nuevos planes de estímulo financiero.

En el mes de octubre, el FMI informó que el crecimiento económico mundial continuaría siendo débil en el resto del 2010 y durante todo el 2011. En su análisis sobre el escenario económico estadounidense, el organismo recortó a 2.6% la estimación de crecimiento para el 2010, tras la proyección del 3.3% anunciada en julio, e informó que el PBI subiría un 2.3% en 2011 en vez del 2.9% previsto anteriormente.

En los EE.UU. el gobierno estudió la posibilidad de inyectar dinero en un intento por alentar la recuperación económica en un contexto en que la devaluación del Dólar con respecto al Euro originaba la búsqueda de refugio en el oro, cuyo valor alcanzó niveles máximos.

El mes de noviembre se caracterizó por la preocupación de que la crisis de deuda europea se trasladara a Irlanda. Por otra parte, la reunión de la cúpula del G-20 ocurrida en Seúl (Corea del Sur) finalizó con un llamado para que los países se abstuviesen de realizar devaluaciones competitivas. Además, la posibilidad de que China produjese modificaciones en su política monetaria y elevara sus tasas de interés con el objetivo de enfriar su economía, no hizo más que elevar la aversión al riesgo.

En los EE.UU. el Partido Demócrata perdió su mayoría en la Cámara de Representantes del Congreso a favor del Republicano. En materia económica, la Fed anunció el refuerzo de la asistencia a la actividad económica mediante la inyección de U\$S 600 mil millones hasta el segundo trimestre del 2011, mediante el ofrecimiento de recursos a razón de U\$S 75 mil millones por mes y por medio de la compra de Títulos de largo plazo.

En Europa, el gobierno griego presentó un plan económico a fin de recortar el déficit público para el próximo año al 7.4% del PBI, en una tentativa de cumplir un acuerdo con el FMI y con la UE. Ésta, decidió ampliar los plazos para que Grecia pudiera devolver la ayuda financiera

concedida por el organismo a siete años y medio. Al mismo tiempo, la UE y el FMI comenzaron a preparar el rescate del sector bancario irlandés, que ya había empezado a mostrar su crisis.

Por otro lado, China destacó su intención de combatir el exceso de capital de su sistema financiero, elevando el rendimiento de los títulos públicos y prometiendo el control de los flujos especulativos. Asimismo, elevó los encajes bancarios de los bancos más importantes, tras haber realizado otra suba en octubre. Hacia noviembre, el aumento de los encajes bancarios ocurrió por cinco veces en el año, ubicándose en el 18,5%. Mientras tanto, en Latinoamérica, Brasil elevó la tasa de interés al 10.75% anual, en vísperas de la segunda vuelta de las elecciones presidenciales. Tras la finalización del proceso, que otorgó la victoria a la candidata del Partido de los Trabajadores (PT), Dilma Rousseff se constituyó en la sucesora del Presidente "Lula".

En el mes de diciembre Ben Bernanke afirmó que era posible que la Fed comprara más de U\$S 600 mil millones en bonos del gobierno, como había sido anunciado el mes anterior, si es que la economía no respondía a las medidas de estímulo o si el empleo continuaba manteniéndose en niveles altos. En Europa, los Ministros de Finanzas de la UE aprobaron un plan de rescate financiero a Irlanda por € 85 mil millones que sería financiado por el FMI y por la UE. La crisis de deuda europea hizo que la agencia de calificación de riesgo Fitch rebajase en tres niveles, de A+ a BBB+, la nota de deuda irlandesa.

Con la preocupación de una crisis sistémica, el BCE amplió su capital social en € 5.000 millones hasta llegar a los € 10.760 millones, a fin de hacer frente al riesgo de pérdidas por el programa de compra de bonos con el que apoyaba a los países con problemas de financiación. Debe observarse que el BCE había comprado hasta ese momento, y desde el mes de mayo, deuda pública de los países de la Eurozona por € 72.000 millones.

El Banco del Pueblo de China, por su parte, dijo planear la continuidad de sus medidas macroeconómicas restrictivas para el 2011, entre las que podría incluir nuevas alzas de tasas. Antes de terminar el 2010, elevó su tasa de interés por segunda vez en poco más de dos meses, ubicándose en el 5.81%. Además, subió su tasa de descuentos desde el 1,8% al 2,25% (el primer cambio ocurrido en dos años) y elevó los encajes bancarios por tercera vez en un mes con un alza de 0.50 puntos, que elevó los encajes al 18.5% originando un récord.

A fines del ejercicio, la tensión de los mercados financieros en Europa continuó siendo la principal fuente de riesgo, debido a la relación existente entre las preocupaciones por la deuda soberana y los riesgos del sector financiero, dada su exposición nacional e internacional.

En términos de la relación Dólar-Euro, durante el año 2010, la moneda estadounidense tuvo una apreciación del 6.54% con respecto a la europea: el Dólar que había finalizado el 2009 en un valor de 1,4321 U\$S/Euro, terminó el 2010 en un nivel de 1,3384 U\$S/Euro. Su mínimo

valor lo alcanzó el 11 de enero al cerrar en 1,4513 U\$/Euro y su máximo el día 07 de junio cuando llegó a 1,1923 U\$/Euro.

En materia de commodities, y específicamente en lo que hace al crudo, debe recordarse que a fines del ejercicio 2009, los acontecimientos de Dubai produjeron un descenso de su valor, y el WTI para entrega en enero de 2010 se acercó a los U\$ 76. En abril de 2010 los futuros del crudo fueron estimulados por los datos económicos y por el debilitamiento del Dólar frente al Euro: el barril de crudo tipo WTI para entrega en mayo cerró cercano a los U\$ 84. Sin embargo, en ese mes, los futuros del crudo cayeron a consecuencia de las preocupaciones por los problemas fiscales griegos y por la incertidumbre respecto de sus consecuencias que, en términos de la actividad, tuviera sobre los otros países de la Zona Euro. En Nueva York, el valor de entrega para junio se ubicó por sobre los U\$ 75 el barril.

En el mes de setiembre, los precios del crudo cayeron por debajo de los U\$ 72 ante los temores respecto de los desequilibrios entre una débil demanda y una oferta abundante. A fines del mes de noviembre, dada la recuperación del Euro, los precios del crudo subieron en Nueva York y el barril alcanzó los U\$ 88, sustentado por la recuperación del Euro. El nuevo año se inició con los precios del barril alcanzando sus niveles más altos en más de dos años tanto en Londres como de Nueva York, impulsados por el optimismo de los operadores sobre la futura demanda de energía. El WTI, negociado en EEUU, para entrega en febrero superó los U\$ 91. En Londres, el barril de Brent se acercó a los U\$ 95.

Comportamiento de los mercados

En los EE.UU. el Dow Jones creció un 11.02% en todo el año 2010. El S&P 500 lo hizo en un 12.78% y el Nasdaq, en un 19.22%.

En materia de monedas, el Dólar finalizó el período en un nivel de U\$/€ 1,3384, apreciándose un 6.54% con respecto a la moneda europea. Su mínimo valor lo alcanzó el día 11 de enero al cerrar en U\$/€ 1,4513 y su valor máximo lo alcanzó el 07 de junio, cuando cerró en U\$/€ 1,1923.

En Europa, el Índice Eurostock 50 arrojó una performance muy levemente positiva: del 0.04% durante todo el período. El cierre alcista fue posible gracias a la suba ocurrida en el segundo semestre del año, cuando creció un 9.61%; tras caer un 8.73% en la primera parte.

En Asia, el temor sobre planes económicos a realizarse en China con el objetivo de enfriar la economía, terminó por afectar el mercado bursátil durante el año: el Índice Shanghai Composite finalizó el 2010 cerrando en un valor de 2.808,1 puntos, en un nivel 14.3% menor

que al cierre del año anterior. En mercados más chicos, el resultado fue mucho mejor: en Hong Kong, el Hang Seng registró un aumento de 5,3% anual; mientras que el Índice Kospi de Corea del Sur aumentó un 22%. Por su parte, la bolsa japonesa finalizó el 2010 con una baja del 3.01% producida en el Nikkei. El alza del 9.02% ocurrida en la segunda parte del año, no llegó a compensar la caída del 11.04% ocurrida en la primera.

En Brasil, el mercado de acciones finalizó con el Bovespa creciendo un 1.04% en el año. El resultado positivo se dio como resultante de un primer semestre negativo –en el que cayó un 11.16%- y de una 2ª parte positiva –cuando creció un 13.73%. Durante el 2010 y en términos de política monetaria, el Gobierno continuó interviniendo en el mercado de divisas y el Real exhibió una apreciación del 4.77%, cerrando en un nivel de R\$ 1,6613 por Dólar a fines del 2010; cuando lo había hecho en R\$ 1,7445 por Dólar a fines del año previo. El Real obtuvo su mínimo valor del año al ubicarse en R\$ 1,895 el día 29 de enero y su máximo valor lo alcanzó el 13 de octubre, al cerrar en R\$ 1.653.

Respecto de los bonos estadounidenses, el correspondiente a 10 años que había iniciado el año con un rendimiento de 3,839%, finalizó el período en 3,295%. El máximo rendimiento del título lo logró el día 05 de abril, cuando alcanzó el 3.988%. La disociación entre economías avanzadas y periféricas (ya comentada anteriormente) hizo que, en términos generales, los mercados de títulos públicos de los países emergentes se beneficiaran: el Índice EMBI Latinoamericano finalizó con un rendimiento positivo del 12.07%.

El año fue bueno en cuanto a las performance de las materias primas. El petróleo finalizó con un alza próxima al 12% anual, ubicándose su promedio anual en alrededor de U\$S 80 por barril. Recordemos que, sólo en 2008, fue superado este promedio cuando el precio del crudo cerró en U\$S 99,75. El oro, por su parte, obtuvo en su precio de contado un aumento del 29% durante el año, superando los U\$S 1.400 la onza.

La Gestión de FBA Total

Al 31 de diciembre de 2009 el Patrimonio Neto de FBA Total alcanzó los \$ 14.856.210. Al cierre de dicho ejercicio, dicho Patrimonio se integró por Títulos Públicos argentinos (por el 64.51% del total patrimonial); I-Shares estadounidenses (por el 20.82%); Obligaciones Negociables argentinas (por el 13.19%) y disponibilidades netas (por el 1.48% restante).

Durante el año 2010 la administración del Fondo priorizó la inversión en Títulos Públicos argentinos, muchos de los cuales estaban ajustados por Tasa Badlar. A mediados del ejercicio, el Patrimonio Neto del Fondo se integró por: Títulos Públicos argentinos (en Pesos y Dólares, por el 24.42% del total patrimonial); Letras Internas del Banco Central de la República Argentina -B.C.R.A.- (por el 23.23%); Notas del B.C.R.A (específicamente Nota del B.C.R.A. Vto. 18-may-2011, por el 18.33%); disponibilidades netas (por el 16.48%); Obligaciones

Negociables (por el 13.04%); I-Shares estadounidenses (específicamente, i-Shares S&P Latin American 40 Index Fund, por el 4.51% restante).

En el año, se atendieron solicitudes de suscripciones por las que se abonaron \$ 101.953 y solicitudes de rescates por un monto total de \$ 941.454.

A fines del año 2010, el Patrimonio del Fondo estuvo participado por 433 cuotapartistas, habiendo disminuido en más de un 7% con respecto del nivel existente a fines del año 2009.

Al 31 de diciembre de 2010, el Patrimonio Neto de FBA Total alcanzó los \$ 15.997.615, subiendo un 7,68% con respecto al nivel alcanzado a fines del año anterior. Específicamente, se incrementó en \$ 1.141.405.

Al cierre del ejercicio 2010, dicho Patrimonio Neto se integró por Notas del B.C.R.A. (específicamente Nota del BCRA Vto. 18-may.- 2011 por el 26.80% del total); i-Shares estadounidenses (específicamente i-Shares S&P Latin American 40 Index Fund e i-Shares MSCI All Perú Capped Index por el 20.35%); Operaciones a Plazo (Plazos Fijos, por el 19.07%); Títulos Públicos argentinos (en Pesos y Dólares, por el 15.05%); Obligaciones Negociables argentinas (por el 9.92%); Fondos Comunes de Inversión (por el 6.30%) y disponibilidades netas (por el 2.50% restante).

La revalorización de las Cuotapartes FBA Total C y FBA Total D resultaron positivas en un 7.90% cada una y medidas -ambas- en Dólares. Cabe destacar que, a fines del ejercicio, el Fondo solamente admitía la realización de suscripciones en Pesos y el pago de rescates tanto en Pesos como en Dólares.

Durante 2008 la Comisión Nacional de Valores aprobó la reforma del reglamento de gestión del fondo. La misma se realizó con el fin de actualizar los contenidos a los términos y alcances del denominado reglamento tipo propuesta por la mencionada Comisión. En el transcurso de 2009 se concluyeron los trámites y diligencias propias de las reformas de los reglamentos de gestión de los fondos cumpliendo las formalidades necesarias. Entre las modificaciones merecen destacarse la creación de nuevas cuotapartes, unas para diferenciar a clientes personas físicas de las personas jurídicas y otras, combinadas con las anteriores, denominadas en otras monedas diferentes a las monedas del fondo, sin que estas modificaciones afecten derechos económicos o el signo monetario de las inversiones realizadas por los cuotapartistas.

Perspectivas

Tal como se dijo más arriba, durante el año, si bien la crisis financiera y económica internacional tuvo sus repercusiones en el contexto local, no impidió que el país participara del “decoupling” (desacoplamiento) ocurrido entre las economías emergentes y las centrales. Así,

mientras las emergentes evidenciaron niveles de actividad particulares y ritmos propios en la evolución de sus principales indicadores; en las centrales, persistieron las preocupaciones cíclicas y financieras.

En ese sentido, las economías emergentes de Latinoamérica y Asia siguieron creciendo con fuerza durante el año. En ambas regiones la inversión fija aumentó en forma significativa. Dada la ralentización del crecimiento de las economías desarrolladas y la mayor aversión global al riesgo, los emergentes se volvieron destinos atractivos para los flujos de capital, a la luz de sus sólidos fundamentos macroeconómicos y sus mayores tasas de crecimiento potencial.

En el futuro cercano, la Administración estará atenta tanto a los acontecimientos de mercado como a la evolución de los principales indicadores macroeconómicos internacionales. En EE.UU. la mayor incertidumbre está dada por la efectividad de los distintos programas de acción estatal diseñados para enfrentar la crisis, así como por los niveles de gasto que los mismos suponen. El empleo, con incidencia directa en los niveles de actividad, es también una importante variable a considerar. En Europa, a la situación de deuda y al estado del sistema financiero se le adiciona el comportamiento que el Euro vaya a tener con respecto al Dólar, como principales variables a monitorear. En Asia, la principal incógnita está dada por la formulación de políticas monetarias restrictivas que China vaya realizando y a sus repercusiones en los niveles de actividad no sólo local sino también global. Por último, en América Latina, la atención deberá estar puesta en la pérdida de competitividad que pudieran tener los Tipos de Cambio Reales al verificarse apreciaciones en algunas monedas.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 10 de marzo de 2011

FRANCES ADMINISTRADORA DE INVERSIONES S.A.
Gerente de Fondos Comunes de Inversión

EL DIRECTORIO