

**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 2011.

Contexto internacional

Debilidades económicas estructurales operaron como telón de fondo durante todo el año e, incluso, llegaron a permanecer sin resolución a fines del mismo. Sumada a ellas, la actividad económica sufrió el impacto surgido de otras variables como, por ejemplo, el terremoto y tsunami que afectó a Japón y los disturbios sociales ocurridos en países productores de petróleo. En este sentido, se destacó la aparición del fenómeno político y social denominado "primavera árabe" y que produjo el derrocamiento del egipcio Hosni Mubarak, del tunecino Ben Alí y del libio Muamar al Gadafi.

Sintéticamente, puede decirse que mientras Estados Unidos (EE.UU.) trató de conciliar medidas tendientes a permitir el estímulo económico, la consolidación fiscal y el establecimiento de los límites del endeudamiento, en la Zona Euro la reiteración de las turbulencias financieras provocó que los inversores huyeran de los activos más riesgosos, con consecuencias inmediatas sobre la economía real.

De este modo, la perspectiva de recuperación de los países desarrollados resultó incierta, sobre todo cuando se puso de manifiesto que la elaboración e implementación de las reformas resultaba sumamente compleja. Aún así, en Europa, las políticas económicas implementadas lograron contener la crisis en los países periféricos de la región, evitando una volatilidad de niveles extremos.

Los países emergentes, por su parte, se beneficiaron de los altos precios de las commodities y mostraron menores riesgos que los europeos. En Latinoamérica, las tensiones internacionales se focalizaron en los mercados de acciones y bonos, sin

impactar en la confianza ni en el crédito doméstico. A pesar de la caída en la demanda internacional, los términos de intercambio continuaron siendo favorables.

El mercado asiático, por su parte, afectó negativamente a los activos de riesgo - preferentemente durante el 1º Semestre del año- debido a la ascendente inflación china y a la crisis nuclear japonesa. Respecto de China, el intento por controlar sus precios a través de políticas monetarias restrictivas, originó incertidumbre sobre los niveles de actividad con que recrecía y en cuánto contribuiría sobre la economía global.

A principios de 2.011, Ben Bernanke -titular de la Reserva Federal (Fed)- afirmó en EE.UU. que el retorno a los niveles de desempleo normales llevaría un tiempo considerable. De esta manera, si bien se manifestaba optimismo respecto de una recuperación económica, no se prescindía del estímulo al sistema financiero por U\$S 600 mil millones proyectado para el ejercicio.

En Europa, la nota del mes la constituyó la expectativa por la decisión de los Ministros de la Unión Europea (UE) respecto de futuros cambios en el fondo de rescate de la Zona Euro. Específicamente, se enfrentaba la posición de Alemania, que parecía no advertir la necesidad de aumentar el tamaño de dicho fondo. Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) propuso realizar tests a los agentes financieros de la UE con el objetivo de prevenir una nueva crisis global.

En Asia, resurgió la inquietud respecto de si China adoptaría medidas de ajuste monetario a fin de combatir su inflación. Esto ocurrió cuando se conoció que su economía había crecido un 10.3% en el 2.010, acelerándose respecto del crecimiento registrado en el período previo.

En el mercado de commodities, el año se inició con los precios del barril de crudo alcanzando su más alto nivel en más de 2 períodos, impulsado por el optimismo sobre su futura demanda. La crisis política egipcia (que provocaría en febrero el alejamiento del presidente Hosni Mubarak) impulsó los futuros del Brent hacia los U\$S 100 el barril.

En Latinoamérica, Brasil aumentó la tasa básica de interés desde el 10.75% al 11.25% anual, intentando controlar sus niveles inflacionarios.

En el mes de febrero, los mercados operaron con volatilidad, debido a los acontecimientos políticos egipcios y al temor porque la conflictividad se extendiera a otros países de Asia y África. Además, la tasa de inflación china alimentó dudas respecto de posibles subas en sus tasas y encajes bancarios.

La agencia S&P (Standard & Poor's) rebajó la nota de deuda de largo plazo de Irlanda (desde "A" a "A-") manteniendo su perspectiva negativa dada la incertidumbre sobre la recapitalización de sus bancos. El Banco Central Europeo (BCE), por otra parte, mantuvo las tasas de interés en su mínimo récord del 1%, a pesar de los temores inflacionarios.

Tal como era esperado, China subió sus encajes bancarios en 0.5 puntos porcentuales, concretando la segunda suba anual y el octavo ascenso desde comienzos del año pasado.

Los sucesos políticos acaecidos en Libia (y que llevarían a la caída del "hombre fuerte" de ese país: Muamar al Gadafi) y en otros países productores de crudo, imprimieron volatilidad a las commodities. La posibilidad que se produjera una baja en la oferta de crudo reavivó el temor inflacionario y el de recesión. En estos días, el precio del crudo superó los U\$S 110 el barril.

A principios del mes de marzo, los acontecimientos libios reavivaron el temor porque se diera una fuga de capitales desde los mercados emergentes a los desarrollados. En el mercado de commodities, los acontecimientos elevaron el precio del oro, que alcanzó -el martes 02- el récord de U\$S 1.434 la onza, superando su máximo verificado en diciembre. La utilización del mismo fue clara: refugio de valor en el marco de tensiones geopolíticas.

Aun con estos acontecimientos, fue Japón quien ocupó el centro de la escena: por una parte, la agencia de calificación Moody's cambió de estable a negativa la perspectiva de nota de crédito del país, alertando que

sus políticas podían no ser suficientes como para controlar su deuda pública. Por otro lado, el terremoto y tsunami ocurridos el día 11, sembraron interrogantes respecto de

sus posibilidades económicas futuras. Sólo la estabilización en la usina nuclear damnificada por el desastre alentó a los mercados, a la vez que el alza del Yen previno sobre intervenciones que en el mercado de divisas pudieran llevar a cabo los bancos centrales a fin de resguardar el valor de sus monedas.

Mientras tanto, en Europa, los Ministros de Finanzas acordaron que el fondo de rescate permanente en favor del área tendría un capital por U\$S 991,20 mil millones y que podría prestar hasta U\$S 711,34 mil millones a países miembros con dificultades de financiación.

El mes de abril mostró mercados operando con altibajos, en un contexto donde permanecieron las preocupaciones por la situación japonesa, el conflicto libio y la crisis de deuda europea. La incertidumbre sobre la situación del endeudamiento estadounidense y la posibilidad de que fuera necesaria la reestructuración de la deuda griega, alimentó la aversión al riesgo.

En EE.UU., S&P cuestionó el vigente rating crediticio del país ("AAA") con un Outlook Negativo/A-1+ desde el Estable/A-1+. Así, expresaba su visión negativa a los problemas de deuda y al déficit presupuestario. En Europa, S&P rebajó -por segunda vez en menos de una semana- la nota de calificación de riesgo de la deuda portuguesa, desde "BBB" a "BBB-". Ya había disminuido la misma el 24 de marzo, poco después de una medida similar aportada por Fitch. Esta última, disminuyó la nota de crédito de Portugal hasta "BBB-". Moody's, revisó hacia abajo las notas de los principales bancos irlandeses, tras disminuir la nota del país en dos grados.

Mientras tanto, Irlanda intentó renegociar los intereses de un préstamo de € 85 mil millones otorgado el año anterior por la UE y el FMI a fin de evitar su bancarrota. Por su parte, autoridades del FMI, de la Comisión Europea y del BCE (posteriormente denominadas en conjunto, "troika") se reunieron a fin de negociar los términos de un paquete de ayuda a Portugal. Como contrapartida al mismo -estimado en € 80 mil millones- el país adoptaría medidas de austeridad fiscal.

Por último, los inversores recibieron con sorpresa la noticia de la cuarta suba del nivel de encajes bancarios chinos, el cual fue elevado a fin de "enfriar" el dinamismo de la actividad económica.

Hacia fines de mes, el valor del oro superó por primera vez la marca de los U\$S 1.500 la onza, impulsado por diversos factores tales como la desvalorización del Dólar y la presión inflacionaria. La plata, a su vez, alcanzó el mayor nivel en 31 años, al ubicarse en U\$S 44,79 la onza.

En el mes de mayo, el presidente Barack Obama anunció la muerte del líder de Al Qaeda, Osama bin Laden, llevada a cabo por tropas estadounidenses en Pakistán. El hecho provocó -en lo inmediato- la recuperación del Dólar, la caída del precio del crudo y el alza de las principales bolsas internacionales. Mientras tanto, en Europa volvieron a hacerse sentir los problemas de endeudamiento de los países: el interrogante consistió en saber si los planes de ayuda de la UE y del FMI bastarían para resolver los problemas de los afectados.

S&P redujo en dos grados la nota de Grecia, desde "BB-" a "B", ante la probabilidad de que el país tuviese que reestructurar su deuda. Irlanda, por su parte, solicitó que toda nueva ayuda o cambio en los requerimientos de financiación a Grecia, se les extendiese automáticamente. La declaración de prisión al director gerente del FMI, Dominique Strauss-Kahn (y su posterior renuncia) se constituyó en sorpresa, ocurrida cuando los líderes de la Zona Euro buscaban evitar un agravamiento de la crisis.

A favor de Portugal, los Ministros de Finanzas de la UE aprobaron un plan de rescate por € 78.000 millones. El gobierno luso se comprometió con el recorte del gasto y el lanzamiento de un plan de privatizaciones.

Ante las débiles proyecciones económicas y las dificultades para reducir el nivel de endeudamiento, las rebajas en las calificaciones de deuda se extendieron por distintas agencias a distintos países: Moody's informó que los ratings de los países europeos podrían verse afectados en caso de una reestructuración de la deuda griega y advirtió estar trabajando en la nota de calificación de algunos bancos británicos; S&P redujo la perspectiva de deuda italiana a "negativa"; Fitch, la de la deuda griega a "B+". También disminuyó la perspectiva crediticia de Bélgica desde "estable" a "negativa" y revisó la perspectiva de la calificación crediticia de la deuda japonesa a "negativa".

Por el contrario, S&P enfatizó su recomendación de inversión en Brasil. En tal sentido, subió la perspectiva positiva a la nota del país. Entre los motivos para la alteración,

citó la solidez de crecimiento de su economía basada en factores externos y domésticos.

Hacia mediados de año, los inversores operaron con cautela ante la posibilidad de una situación de "default" en los EE.UU. que se produciría si los partidos políticos del país no acordaban aumentar su nivel de endeudamiento. En tal sentido, Moody's advirtió que podría revisar a la baja sus notas a la deuda del país, a la vez que Fitch previno que podría rebajar las calificaciones soberanas a "default restringido" si el Gobierno no lograba honrar el pago de bonos del Tesoro y otros cupones con vencimiento el próximo 15 de agosto.

En Grecia, mientras tanto, concluía la auditoria de los funcionarios de la UE y del FMI sobre las medidas de ajuste y el plan de privatizaciones que le permitiría al país recibir € 12.000 millones de ayuda, en el marco del paquete de rescate por € 110.000 millones acordado durante el año anterior. El día 22 de junio, el gobierno de George Papandreu logró un voto de confianza parlamentario a favor de avanzar en dicho plan de ajuste evitando, así, la primera moratoria de la historia de la Zona Euro.

El miércoles 29, el Parlamento griego aprobó medidas por las que se preveía ahorrar € 28 mil millones hasta el año 2.015. El jueves 30, aprobó la segunda ley del plan de ajuste y la UE anunció que, de esta forma, el país cumplía con las condiciones necesarias para desbloquear el crédito por € 12.000 millones.

Mientras tanto, Moody's anunció la revisión de la nota de 16 bancos italianos, tras advertir que podría reducir la nota soberana del país. Por el contrario, elevó el "rating" de la deuda soberana brasileña desde "Baa3" a "Baa2", otorgándole perspectiva positiva.

El mes de julio se inició con los inversores expectantes por las negociaciones entre el Congreso y el gobierno estadounidense a favor de incrementar el techo del endeudamiento del país. El punto muerto de

las conversaciones entre la Casa Blanca y el Congreso para aumentar el límite (vigente en U\$S 14,29 billones) elevó el temor de que no se alcanzase el acuerdo antes del 02 de agosto (fecha límite).

La afirmación de S&P al decir que el plan negociado por las autoridades europeas y el FMI para aliviar la deuda griega podría desencadenar un cese de pagos y el recorte del rating crediticio de Portugal llevado a cabo por Moody's, agregó tensión entre la UE y las agencias de calificación al analizar la crisis y las respuestas gubernamentales formuladas para aliviarla.

Mientras tanto, el BCE elevó la tasa de interés de la Zona Euro en 0.25 puntos porcentuales, hasta el 1.5%; en un esfuerzo por combatir las presiones inflacionarias. Recordemos que el organismo ya había elevado las tasas en abril, siendo la primera institución financiera de las economías desarrolladas en ajustar su política monetaria. Por otra parte, la decisión de China de subir el nivel de tasas por tercera vez en el año, provocó volatilidad en los mercados.

En una cumbre extraordinaria del Eurogrupo, los Ministros de Finanzas reconocieron que podría ser necesaria alguna forma de moratoria de la deuda griega a fin de interrumpir el contagio a Italia y España. Finalmente, fue aprobado un segundo programa de rescate a Grecia: el mismo se constituyó por € 159.000 millones; € 109.000 con financiación oficial (Eurozona y FMI) y € 50.000 millones, con prestación privada. Además, se acordó la reducción de las tasas de interés y la extensión de los plazos de vencimiento. El relajamiento de las condiciones de financiación beneficiaría también a Irlanda y a Portugal.

En un escenario de alta volatilidad, por primera vez en su historia, el oro pasó la marca de los U\$S 1.600 la onza en Nueva York.

El mes de agosto se inició con el acuerdo de último momento alcanzado entre demócratas y republicanos en el Congreso estadounidense a fin de evitar el "default" de la deuda pública. Mediante el mismo se elevó el techo de dicha deuda en U\$S 900 mil millones: desde los U\$S 14,3 billones vigentes a los U\$S 15,2 billones. Sin embargo, jornadas "negras" se vivieron cuando S&P retiró la nota "AAA" a la deuda estadounidense reemplazándola por "AA+". El comentario de la Fed prometiendo mantener las tasas en casi un nivel nulo hasta mediados del 2013, estimuló los mercados, al ser la primera vez que el organismo se comprometía públicamente respecto de la política a aplicar en el futuro.

La atención de los inversores se focalizó en el encuentro entre el presidente francés, Nicolás Sarkozy y la canciller alemana, Ángela Merkel, a fin brindar soluciones a los

problemas del bloque. En ese sentido, propusieron la creación de un Consejo de Jefes de Estado y Gobierno a reunirse dos veces al año a fin de coordinar políticas económicas (incluyendo los déficits por endeudamiento). Asimismo, consideraron favorable establecer un sistema impositivo sobre las transacciones financieras.

En el mercado de commodities, el oro registró un nuevo récord al superar por primera vez en la historia los U\$S 1.890 la onza, impulsado por su condición de refugio de valor frente a la caída de las bolsas internacionales, dados los temores sobre el crecimiento económico mundial.

En el mes de setiembre, la inquietud porque pudiera empeorar la crisis de deuda europea se dio cuando los inversores se desprendieron de títulos públicos italianos ante el temor de que Roma pudiera no estar haciendo lo necesario como para controlar su endeudamiento. El alivio vino ante la posibilidad de que China comprara bonos italianos y tras el anuncio de que Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica (potencias que integran el bloque BRICS) debatirían la posibilidad de otorgar ayuda a la UE.

En el marco de una acción concertada, los grandes bancos decidieron reforzar el suministro de liquidez en Dólares al mercado financiero europeo. La iniciativa estuvo coordinada por el Banco Nacional Suizo (BNS), el de Inglaterra, el de Japón, el BCE y la Fed. En tal sentido, se pondría a disposición liquidez en Dólares a un plazo de 3 meses para cubrir necesidades de financiación más allá del 31 de diciembre de 2.011. Dichas operaciones serían a tasa fija y por volumen ilimitado.

Diversos acontecimientos continuaron afectando negativamente los mercados bursátiles: por una parte, se produjo la baja en la calificación de deuda italiana por parte de S&P (desde A+ a A); por otro, la Fed afirmó que la economía estadounidense enfrentaba riesgos significativos de deterioro. En este sentido, el lanzamiento de un nuevo programa de U\$S 400 mil millones para direccionar su balance de bonos a fin de presionar la baja en la tasa de interés y en favor de crear mejores condiciones de financiación no logró revertir la tendencia bajista. Sumada a estos acontecimientos, la publicación del índice del sector manufacturero chino cayendo en setiembre por tercer mes consecutivo, insinuó la desaceleración de la segunda mayor economía del

mundo. En la última parte del período, los BRICS adquirieron títulos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF) en un contexto en el que Bundestag - parlamento alemán- aprobaba la ampliación de dicho fondo.

El domingo 02 de octubre, el Ministerio de Finanzas griego señaló que no se concretaría la reducción del déficit público a un 7,6% del PIB, tal como lo exigían el FMI, la UE y el BCE. Por el contrario, el mismo se situaría en el 8,5% a la vez que la economía se contraería un 5,5%. Por su parte, el BCE anunció medidas de apoyo a las entidades financieras de la Eurozona: concretamente, la realización de dos operaciones de crédito ilimitado de 12 y 13 meses a concretarse en octubre y diciembre.

Merkel y Sarkozy prometieron -el domingo 09- un amplio paquete para aliviar la crisis. “La troika” anunció que se otorgaría a Grecia el siguiente tramo de ayuda del primer rescate (€ 8.000 millones) a principios del mes de noviembre, mientras que el presidente de la Comisión Europea -José Manuel Barroso- comunicó la urgente necesidad de recapitalizar la banca.

Los líderes europeos aceleraron las conversaciones para alcanzar una solución a la crisis en la reunión del G-20 en Francia, a realizarse los días 3 y 4 de noviembre. El miércoles 26, anunciaron un acuerdo con tres aspectos a solucionar: a) el problema de la deuda griega, b) el tamaño del Fondo Europeo y c) el incremento de la liquidez a los bancos. Respecto de la deuda griega, los bancos privados con títulos de deuda aceptarían pérdidas del 50% en sus papeles, el equivalente a U\$S 140 mil millones. En lo referente al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF) -principal mecanismo de la región para rescatar países y bancos- sería incrementado desde los € 440 mil millones a € 1 billón. En lo que respecta a la liquidez de los bancos, la elevarían en casi € 106 mil millones hasta junio de 2012.

Mientras tanto, en China el Producto Bruto Interno (PBI) trepó al 9,1% en el 3º Trimestre del año, moderándose frente al 9,5% del 2º. La inflación retrocedió a un 6,1% en el mes de septiembre, aún cerca

del máximo en tres años que tocó en julio, cuando se ubicó en el 6,5%, y muy por encima del objetivo de Pekín para el 2011: de un 4%. Los datos chinos aliviaron los temores de una desaceleración abrupta en la segunda mayor economía del mundo.

En el último día del mes, las principales bolsas del mundo bajaron al producirse una toma de ganancias por parte de los inversores al ser presionadas por una subasta de bonos italianos con tasa de interés récord. En Italia, el Primer Ministro Silvio Berlusconi, no logró que su gabinete acordara sobre la reforma jubilatoria que intentó elevar la edad de retiro a los 67 años y que era una de las medidas que la UE exigía al país para recortar su déficit y relanzar su economía.

El mes de noviembre comenzó con el inesperado anuncio por parte del Primer Ministro griego, George Papandreu, de llevar a cabo un "referendum" a fin de consultar a la población su acuerdo o no respecto del plan de rescate aprobado por la Comisión Europea, por el FMI y por el BCE. Recordemos que, por el mismo, se estableció la condonación del 50% de la deuda helena y se decidió otorgar un segundo paquete de ayuda de, aproximadamente, € 130 mil millones. Sobre fines de la primera semana del mes, la decisión del gobierno griego de abandonar la propuesta de consulta popular, puso alivio a los índices bursátiles. Durante el primer fin de semana del mes, se produjo la renuncia del Primer Ministro G. Papandreu debiéndose decidir quién lo reemplazaría y cómo se conformaría un gobierno de coalición nacional.

Por otra parte, la votación parlamentaria del presupuesto italiano ocurrida en un escenario de pérdida de la mayoría absoluta del gobierno de Berlusconi, intensificó la presión política para su renuncia. Este acontecimiento elevó el riesgo país italiano que sustituyó al griego como principal fuente de preocupación. Los mercados se movieron estimulados por los rumores de renuncia del Primer Ministro italiano, que -se supo- se produciría cuando las dos Cámaras del Parlamento votaran las reformas prometidas a la Zona Euro.

Cuando se efectivizó la renuncia de Berlusconi, su sucesor -Mario Monti- fue encargado de llamar a la formación de un nuevo gobierno. Mientras tanto, en Grecia, Luca Papademos asumió como Primer Ministro, constituyéndose en cabeza de un gobierno de unidad nacional.

En Asia, la publicación de los datos del Banco Central chino mostrando que Pekín pudo haber vendido moneda extranjera a fin de elevar el valor del Yuan por primera

vez en cuatro años, así como la aparición de malos datos del sector fabril reavivaron las inquietudes sobre el crecimiento mundial, perjudicando la performance de los principales índices bursátiles.

El mes de diciembre se inició con las expectativas puestas en que Europa logre definir pasos concretos para activar un fondo de rescate a la Zona Euro así como en la elaboración de "propuestas franco-alemanas" a favor de avanzar en la disciplina fiscal de los Estados.

Los líderes de la UE celebraron un nuevo "plan fiscal" a fin de abordar la crisis de deuda, sin llegar a un acuerdo general para lograr un nuevo tratado de 27 Estados, tras la negativa de Gran Bretaña a suscribirlo. Por dicho plan fiscal se buscó una coordinación más fuerte de la política económica de los países. Mediante el mismo, los presupuestos de los Estados de la UE deberían ser equilibrados o superavitarios y, en caso de ser deficitarios, no deberían exceder el 0.5% del PBI. Por otra parte, el Mecanismo de Estabilidad Europeo (ESM) - fondo permanente de la Zona Euro- entraría en vigor en julio de 2012 mientras que la Facilidad de Estabilidad Europea Financiera (EFSF) permanecería activa hasta mediados de 2013. El techo total de ambos se confirmó en € 500 mil millones. Asimismo, la Eurozona y otros Estados de UE proveerían de liquidez al FMI por hasta € 200 mil millones (después, se confirmó sería por hasta € 150 mil millones).

Mientras tanto, los bancos centrales de las grandes economías anunciaron medidas coordinadas para evitar la iliquidez: la Fed, el BCE y los Bancos Centrales de Canadá, Inglaterra, Japón y Suiza acordaron disminuir el costo de las líneas de "swaps" en Dólares en 50 puntos básicos.

En materia de colaboración, el FMI aprobó el sexto tramo de ayuda a Grecia por € 2.200 millones (parte del paquete de rescate acordado en 2010 por € 30.000 millones). Además, aprobó el pago de € 3.900 millones a Irlanda (cuarto tramo de un préstamo concedido en diciembre de 2010) y la entrega de € 2,9 mil millones a Portugal (la tercera etapa de un crédito de € 28 mil millones aprobado en mayo).

La banca europea, por su parte, recibió € 489.000 millones en la primera oferta de préstamos a tres años en la historia del BCE. Dichos fondos fueron ofrecidos a una tasa del 1%.

En Asia, mientras tanto, el Banco Central chino anunció una baja de los encajes bancarios, lo que les permitiría incrementar sus préstamos. Esta flexibilización de la política monetaria china era esperada, pues las autoridades habían comenzado a lograr progresos en su lucha contra la inflación.

A fines de año se produjo un aumento de la aversión al riesgo producido tras la muerte del líder de Corea del Norte, Kim Jong-il, la que generó temores de inestabilidad regional. En materia de commodities, el precio del crudo West Texas Intermediate (WTI) creció, impulsado por la amenaza al suministro de petróleo proveniente de Irán y Kazajistán.

En EEUU. a favor de los mercados actuó la publicación de algunos datos económicos, tales como los de construcción de viviendas y el número de subsidios por desempleo (que alcanzó su menor nivel en 3 años y medio), estimulando la idea de una mejora económica. Asimismo, incentivaron la performance de los mercados las subastas de bonos españoles e italianos a menores tasas.

Tras un año signado para China por la lucha de su gobierno contra la inflación, los intentos de contención del crédito y el freno de las exportaciones, su PBI creció un 8,9% en el 4º Trimestre de 2011, con lo que en el total acumulado del año por la segunda economía mundial ascendió al 9,2%, por sobre las estimaciones oficiales.

Respecto de las proyecciones económicas, Christine Lagarde, jefa del FMI, afirmó que el pronóstico de la institución de un crecimiento de la economía mundial del 4% en el 2012 podría ser revisado a la baja. La

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), por su parte, redujo su estimación sobre el crecimiento económico de la región a un 3,7% para el 2012 desde cerca del 4%, ante un panorama global adverso. En Brasil, el Ministro de Economía, Guido Mantega, afirmó que en los próximos 4 años el país desplazaría a Francia en la 5ª posición en el ranking de economías.

Tres cuestiones fundamentales a dilucidar se asoman en el 2012: las elecciones presidenciales en los EE.UU., las futuras estrategias que adopte Europa para contener la crisis y la evolución de la economía china.

Comportamiento de los mercados

En los EE.UU. el Dow Jones creció un 5.53% en todo el 2011, mientras que el S&P 500 tuvo un comportamiento prácticamente nulo (-0.003%) y el Nasdaq subió un 2.70%.

En materia de monedas, el Dólar finalizó el período en un nivel de U\$S/€ 1,2961, apreciándose un 3.16% con respecto a la moneda europea. Su mínimo valor lo alcanzó el día 02 de mayo al cerrar en U\$S/€ 1,483 y su máximo, el 07 de enero cuando lo hizo en U\$S/€ 1,2907.

En Europa, el Índice Eurostock 50 arrojó una performance negativa del 8.39% durante el período. El descenso se profundizó en la segunda parte del año, cuando cayó un 7.49%, tras bajar un 0.97% en la primera.

Los principales índices accionarios asiáticos acumularon pérdidas que se ubicaron entre el 11% y el 21%. En el año, la peor performance de la región la tuvo el índice Shanghai Compuesto que perdió un 21.7%, seguido por el Hang Seng que se deterioró un 20%. El Nikkei, principal índice bursátil japonés, cayó un 17.3%, evidenciando su nivel más bajo desde 1.982. El surcoreano Kospi cayó un 11%.

En Brasil, el mercado de acciones finalizó con el Bovespa bajando 18.11% en el año. En el 1º Semestre, la caída fue del 9.96%, mientras que en el 2º, fue del 9.05%. Durante 2011 y en términos de política monetaria, el Gobierno continuó interviniendo en el mercado de divisas y el Real exhibió una depreciación del 12.38%, cerrando en

un nivel de R\$ 1,8668 por Dólar a fines de año, cuando lo había hecho en R\$ 1,6613 por Dólar a fines del año previo. El Real obtuvo su mínimo valor del año el día 22 de setiembre al ubicarse en R\$ 1,9055 y su máximo el día 26 de julio, al cerrar en R\$ 1,5391.

Respecto de los bonos estadounidenses, el correspondiente a 10 años que había iniciado el año con un rendimiento de 3,295%, finalizó el período en 1.877%. El máximo rendimiento del título lo logró el día 8 de febrero cuando alcanzó el 3,739%. Al igual que lo sucedido en el año anterior, la disociación entre las performances de las economías avanzadas y las periféricas hizo que, en términos generales, los mercados de títulos públicos de los países emergentes se beneficiaran: así, el Índice EMBI Latinoamericano terminó con un rendimiento positivo del 13.35%.

El año fue bueno en lo que a performances de commodities respecta. El petróleo finalizó con un alza del 7.27% anual, alcanzando un valor final en U\$S 98,83 por barril. A pesar que durante el mes de diciembre cayó un 1.4%, el impulsó vino de la suba de los mercados en los últimos 30 días del ejercicio.

El oro fue uno de los activos que más rindió durante 2.011, constituyéndose en un claro refugio de los inversores dado el difícil contexto externo. Llegó a un máximo anual cercano a los U\$S 2.000 por onza troy, pero en los últimos tres meses del año mostró una lógica corrección, recortando las ganancias del ejercicio. Finalizó el período en un valor de U\$S 1.567 la onza, subiendo un 10.31% durante todo el año.

La Gestión de FBA Total

Al 31 de diciembre de 2010 el Patrimonio Neto de FBA Total alcanzó los \$ 15.997.614,74. Al cierre de dicho ejercicio, dicho Patrimonio se integró por Notas del Banco Central de la República Argentina –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).

A mediados del ejercicio, el Patrimonio Neto del Fondo se integró por: Notas del B.C.R.A, por el 37.43%); i-Shares estadounidenses (por el 20.06%), Operaciones a Plazo (Plazos Fijos, por el 19.71%), Títulos Públicos argentinos (en Pesos y Dólares, por el 7.31% del total patrimonial); Obligaciones Negociables (por el 7.84%); disponibilidades netas (por el 6.64%); Letras Internas del B.C.R.A. Vto. 10-ago.-2011- (por el 1.02% restante).

En el año, se atendieron solicitudes de suscripción por \$ 2.762.126.- y solicitudes de rescate por \$ 4.135.222.-

A fines del año 2011, el Patrimonio del Fondo estuvo participado por 428 cuotapartistas, habiendo disminuido en más de un 1% con respecto del nivel existente a fines del año 2010.

Al 31 de diciembre de 2011, el Patrimonio Neto de FBA Total alcanzó los \$ 16.016.793,69, subiendo un 0.12% con respecto al nivel alcanzado a fines del año anterior. Específicamente, se incrementó en \$ 19.178,95.

Al cierre del ejercicio 2011, dicho Patrimonio Neto se integró por Notas del B.C.R.A. (por el 32.63% del total patrimonial); i-Shares estadounidenses (por el 19.22%); Operaciones a Plazo (Plazos Fijos, por el 19.16%); Títulos Públicos argentinos (por el 10.13%); Letras Internas del B.C.R.A. Vto. 11-ene.-2012 (por el 6.24%) y disponibilidades netas (por el 5.42% restante).

La revalorización de la Cuotaparte FBA TotalA, expresada en Pesos, tuvo un rendimiento positivo de 9.08% durante el ejercicio, mientras que las performances de las Cuotapartes FBA Total C y FBA Total D

resultaron negativas en un 7.12% respectivamente y -ambas- medidas en Dólares. Cabe destacar que, durante el año, el Fondo solamente admitió suscripciones en Pesos y rescates tanto en Pesos como en Dólares.

Perspectivas

Tal como se dijo más arriba, durante el año 2011, si bien la crisis financiera y económica internacional repercutió en el contexto local, no impidió que Argentina continuara participando del “decoupling”

(desacoplamiento) ocurrido entre las economías emergentes y las centrales: 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 Latinoamérica, las tensiones internacionales se focalizaron en los mercados de acciones y bonos, sin impactar en la confianza ni en el crédito doméstico. A pesar de la caída de la demanda internacional, los términos de intercambio continuaron siendo favorables.

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 la región, se focalizará en la desaceleración que pudieran tener las economías de los países, dados los impactos que pudiera generar la persistencia de la crisis internacional.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 07 de marzo de 2012

BBVA FRANCES ASSET MANagements.A.

Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión

EL DIRECTORIO

