

FBA Europa
Fondo Común de Inversión

Memoria

Señores Cuotapartistas:

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

Contexto Local:

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 tal sentido, según datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INdEC), el PBI real creció un 9.1% en el acumulado de los primeros 9 meses del año, presentando un alza del 8.6% en el 3º período al ser medido en términos interanuales y subiendo un 0.4% en la serie desestacionalizada con respecto al 2º lapso.

Al 3º Trimestre del año, el desempleo alcanzó el 7.5% de la población económicamente activa; esto, considerando los beneficiarios de los Planes Jefas y Jefes de Hogar con contraprestación laboral como ocupados que, en la actualidad, son prácticamente irrelevantes. Así, la desocupación cayó en 1,6 puntos porcentuales con respecto al nivel alcanzado en el mismo período del año anterior, siendo la propia dinámica económica la que posibilitó una disminución del desempleo.

La inflación, por su parte, acumuló al mes de noviembre un 10.00%; incrementándose un 3.9% con respecto al nivel alcanzado en el mismo período del año anterior; según información publicada por el INdEC.

En el período enero-noviembre, la balanza comercial resultó superavitaria en U\$S 11.815,8 millones; con exportaciones por U\$S 62.915,2 millones e importaciones por U\$S 51.099,4 millones. Los incrementos de las ventas al exterior, posibilitadas tanto por una suba de precios

como de cantidades, fueron el resultado del buen rinde que tuvo la cosecha de soja, así como de la demanda de productos industriales por parte de Brasil. Las importaciones, por su parte, se vieron estimuladas por el incremento de los precios internacionales y por el mayor nivel de actividad local.

Por su parte, la recaudación tributaria -en el acumulado del año hasta el mes de noviembre- creció un 34.3% en términos interanuales impulsada, principalmente, por las retenciones a las exportaciones; que se vieron favorecidas por la cosecha récord y por los altos precios de los productos agrícolas. El resto de los principales impuestos tuvo también un muy buen desempeño dada la mejora en la actividad económica, aumentando a tasas superiores -en promedio- a las del crecimiento del PIB nominal.

El gasto primario del sector público creció hasta el mes de noviembre un 34.4% dado el aumento en los subsidios otorgados al sector privado. Sin embargo, el resultado fiscal mejoró, ya que los ingresos crecieron a una tasa superior hasta la misma fecha. El superávit primario alcanzó los \$ 27,3 mil millones hasta el mes de noviembre, lo que significó un incremento del 124% con respecto al mismo mes del año anterior.

En lo que respecta al sistema financiero, se destacó la aceleración del stock de préstamos al sector privado, el cual creció a una tasa del 31.1% en el lapso enero-noviembre. Respecto de los depósitos, los correspondientes al sector privado crecieron algo más de un 25,8% en el mismo período, impulsados -esencialmente- por los nominados en Pesos, ya que los nominados en Dólares lo hicieron en un 18.4 %.

En términos de política monetaria, en el 3º Trimestre del año el Banco Central de la República Argentina (B.C.R.A.) amplió las metas del "Programa Monetario" dado que la expansión monetaria fue mayor a la prevista. La intervención del Banco Central en el mercado de cambios superó los U\$S 10,0 mil millones ya que al superávit del sector externo se adicionó un mayor optimismo hacia el país una vez finalizado el canje de deuda que se encontraba en default. Por otra parte, aumentó la expansión monetaria debido a un mayor financiamiento al Tesoro por parte del Banco Central, lo que exigió a la autoridad monetaria un esfuerzo de absorción. En tal sentido, la absorción vía Notas y Letras (Nobacs y Lebacks) del B.C.R.A. ascendió a \$ 21,9 mil millones hasta mediados del mes de diciembre en tanto que, en el año anterior, el organismo se había visto obligado a cancelar parte del stock de estos instrumentos a fin de suministrar liquidez al sistema financiero. Las reservas internacionales crecieron en U\$S 3,9 mil millones (un 8,3 %) hasta el 10 de diciembre; a pesar de que fueron aplicados unos U\$S 6,5 mil millones en la cancelación de deuda pública. A principios del mes de diciembre, las reservas llegaron a los U\$S 51.955 millones.

Con respecto a las tasas de interés, la Badlar de bancos privados evidenció una baja volatilidad debido a la alta liquidez con que contó el sistema financiero y a la situación económica

relativamente estable, a pesar de la mayor incertidumbre que se registrara en el escenario global, debido a la crisis experimentada en algunos países de la Unión Europea (UE). Tras comenzar el año con un nivel de 9.8% con el que finalizó el 2009, llegó a ubicarse gradualmente alrededor del 11% en el mes de diciembre del 2010.

El Peso, por su parte, finalizó el año 2010 en un valor de 3,9758 \$/U\$S (Tipo de Cambio de Referencia del B.C.R.A.); depreciándose un 4.72% durante todo el ejercicio. Su valor mínimo con respecto al Dólar lo alcanzó el día 28 de diciembre cuando tocó los 3,9857 \$/U\$S, mientras que su máximo valor respecto de la moneda estadounidense fue de 3,7942 \$/U\$S el día 12 de enero. De esta forma, el valor promedio del Tipo de Cambio se ubicó en 3,9122 \$/U\$S. El excedente de Dólares en el Banco Central, posibilitado por el ingreso de divisas, permitió al organismo mantener el Tipo de Cambio en los actuales niveles.

Tanto las acciones como los bonos superaron la performance de otras inversiones más tradicionales, tales como la constitución de plazos fijos, así como la compra de Dólar y de oro, entendidos como refugio de valor. Tras la suba del 114.95% verificada durante el período anterior, la bolsa local se incrementó un 51.83% durante el año. En el 1º Semestre, el rendimiento del Índice Merval fue negativo en un 5.85%, mientras que en la segunda parte del año subió un 61.26%.

El mercado de bonos, por su parte, siguió beneficiándose de un contexto internacional que supo considerar a la renta fija de los países emergentes como oportunidades de inversión. En tal sentido, y al igual que en el período anterior, los sucesos locales que estimularon su comportamiento fueron: la reapertura del canje de deuda a los holdouts y el direccionamiento de la economía local en la búsqueda del crédito internacional. En el primer aspecto, el país avanzó en el canje de deuda mantenido en default desde el año 2001 por un total de U\$S 20 mil millones. En el mes de junio, el gobierno anunció que el proceso había finalizado con una aceptación del 66%, significando la refinanciación de U\$S 12.067 millones. En tal sentido, con esta reestructuración del pasivo del país sumada a la realizada en el año 2005, se logró refinanciar más del 92% de la deuda declarada en default tras la crisis del 2001.

Este hecho posibilitó, por ejemplo, que la agencia de calificación de riesgo Fitch elevara la nota de Argentina, otorgándole la nota "B", quinto nivel de grado especulativo. En el mes de octubre, bancos de inversión estadounidenses y europeos recomendaron comprar bonos del Estado argentino, verificándose significativas entradas de Dólares para concretar estas operaciones. Adicionalmente, en el mes de diciembre, el Ministerio de Economía reabrió el canje de deuda pública para refinanciar bonos por unos U\$S 6.000 millones. La operación, con vencimiento a fines de año, apuntó a satisfacer a propietarios de títulos que no pudieron participar del canje anterior. En esta reapertura no participaron bancos del exterior y sólo lo hizo la Caja de Valores a través de una operación diseñada a nivel local.

Respecto de los principales acontecimientos de carácter económico, social y político que se produjeron durante el ejercicio, deben señalarse: a) el reinicio –hacia finales del año- del proceso de negociaciones con el Club de París (que había sido suspendido dada la magnitud de la crisis internacional) por el que se planeó la regularización de la deuda argentina con ese organismo por unos U\$S 6.500 millones. Cabe observar que en el caso en que el pago se concrete, el país dejaría la lista de deudores internacionales en el 2011, 10 años después de la declaración de default; b) la práctica de la “Asignación Universal por Hijo” que otorga, en la actualidad, asistencia social a unos 3 millones de niños. Durante el año se verificó un incremento en el monto asignado a la vez que se estudió la ampliación del número de beneficiarios; c) la continuación del dinamismo verificado en las negociaciones salariales entre empresarios y trabajadores, con el dato inédito de la incorporación de arreglos extraordinarios sobre finales del año, tras la agudización del fenómeno inflacionario; d) el asesoramiento metodológico del Fondo Monetario Internacional (FMI) en la elaboración de un índice de inflación de carácter nacional superador del actual índice de precios al consumidor -IPC- de Capital Federal y Gran Buenos Aires; e) la muerte del ex Presidente Néstor Kirchner ocurrida en el mes de octubre, que abrió interrogantes respecto del futuro de la estructura política - partidaria del oficialismo.

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 2009. 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 redescuentos 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\$/Euro, terminó el 2010 en un nivel de 1,3384 U\$/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 Europa

Tal como se informara en las Memorias correspondientes a los ejercicios anteriores, las expectativas del Fondo FBA Europa están centradas en la evolución de la economía europea y en su consecuente impacto en la cotización de las acciones de las empresas. En este sentido, las inversiones se realizan, directamente, en acciones dentro de los márgenes permitidos por

las normas vigentes e, indirectamente, a través de instrumentos como ADRs, CEDEARs, BDRs y otros que pudieran surgir y ser autorizados por las autoridades de control en el futuro.

Al 31 de diciembre de 2009 el Patrimonio Neto del Fondo alcanzaba los \$ 3.161.360. A esa fecha el Patrimonio del Fondo estaba diversificado en acciones y CEDEARs del Reino Unido (por el 20.41% del total patrimonial); CEDEARs y ADRs de Alemania (por el 19.21%); acciones y CEDEARs de Francia (por el 12.39%); CEDEARs de ESPAÑA (por el 11.62%); ADRs y CEDEARs de Suiza (por el 9.13%); CEDEARs de Holanda (por el 8.62%); i-Shares S&P Europe 350 Index Fund (por el 6.34%); CEDEAR de Italia (por el 4.62%); disponibilidades netas (por el 4.49%) y CEDEARs de Finlandia (por el 3.17%).

Al igual que durante los ejercicios anteriores, en el año 2010 el Fondo mantuvo la mayor parte de su Patrimonio invertida en CEDEARs, tras el proceso de conversión desde acciones del exterior a éstos últimos, realizado a partir del año 2004.

A mediados del ejercicio, el Fondo estaba invertido en CEDEARs y ADRs de Alemania (por el 22.22% del total patrimonial); acciones y CEDEARs del Reino Unido (por el 21.14%); acciones y CEDEARs de Francia (por el 11%); ADRs y CEDEARs de España (por el 9.30%); CEDEARs de Holanda (por el 8.92%); i-Shares estadounidenses (i-Shares S&P EUROPE 350, por el 6.45%); disponibilidades netas (por el 4.45%); CEDEARs de Italia (por el 4.20%) y CEDEARs de Finlandia (por el 2.54% restante).

Durante el año, se atendieron solicitudes de rescates por \$ 3.905.655 y solicitudes de suscripciones por \$ 3.338.836.

A fines del año 2010, el Patrimonio del Fondo estaba diversificado en ADRs y CEDEARs de Alemania (por el 27.81% del total patrimonial); acciones y CEDEARs del Reino Unido (por el 15.53%); ADRs y CEDEARs de Suiza (por el 11.61%); ADRs y CEDEARs de España (por el 10.44%); i-Shares estadounidenses (específicamente i-Shares S&P Europe 350 por el 8.99%); CEDEARs de Holanda (por el 8.82%); acciones y CEDEARs de Francia (por el 7.79%); CEDEARs de Italia (por el 5.02%); CEDEARs de Finlandia (por el 3.22%) y disponibilidades netas (por el 0.78% restante).

Al 31 de diciembre de 2010 el Patrimonio Neto de FBA Europa alcanzó los \$ 2.604.165 disminuyendo un 17.63% con respecto al nivel alcanzado a fines del año anterior; específicamente en \$ 557.195. Dicho Patrimonio estuvo participado por 211 cuotapartistas a fines del período, disminuyendo su cantidad en más de un 15% con respecto al número obtenido a fines de 2009.

En el acumulado del año, la Cuotaparte del Fondo obtuvo un rendimiento positivo del 2.21%, expresada en Pesos.

Perspectivas

Tal como se comentara en las Memorias de los ejercicios anteriores, el Fondo se ha lanzado con el objetivo de dar a los inversores locales de todo tipo, la posibilidad de participar en la evolución de las acciones de empresas europeas a través de una simple inversión en Pesos.

Durante el período, las tensiones financieras en Europa resultaron ser la principal fuente de preocupación, con un riesgo sistémico que fue variando según los acontecimientos producidos y las respuestas estatales (particulares y grupales) tomadas. En tal sentido, 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.

A fines del 2010, estas tensiones continuaron siendo la principal variable de incertidumbre, debido a la relación existente entre la situación de la deuda soberana de algunos países y el nivel de riesgo existente en el sector financiero, dada su exposición regional y global.

Dadas las características de FBA Europa, su evolución está muy atada al desempeño que pueda tener el mercado europeo. En el futuro cercano, la Administración estará atenta tanto a los acontecimientos de mercado como a la evolución de los principales indicadores macroeconómicos de orden internacional. A la situación de deuda y al estado del sistema financiero europeo, se le adiciona el comportamiento que el Euro vaya a tener con respecto al Dólar, como principales variables a monitorear.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 10 de marzo de 2011

FRANCES ADMINISTRADORA DE INVERSIONES S.A.

Gerente de Fondos Comunes de Inversión

EL DIRECTORIO