

**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 2012.

Contexto internacional

La actividad económica local, afectada por la sequía, el bajo crecimiento de Brasil y el impacto de las crecientes restricciones en el mercado de cambios, desaceleró fuertemente durante el año 2012 tras el gran dinamismo verificado en 2011. Así, tras crecer 8,9% en 2011, el Producto Bruto Interno creció 0,7% a/a en el tercer trimestre de 2012 y registró un aumento de sólo 1,8% en los primeros 9 meses de 2012 respecto al mismo período del año anterior. Este bajo crecimiento en 2012 obedeció, básicamente, al mal desempeño en términos reales de la Inversión que mostró una caída de 5,9% a/a en los primeros 9 meses del año y al descenso de las cantidades exportadas de 4,7% a/a en los primeros 9 meses del año. Por su parte, el Consumo Privado dio soporte al PBI al aumentar 4,6% a/a en los primeros tres trimestres de 2012, ayudado por el Consumo Público que registró un incremento de 7% a/a en términos reales en los primeros 9 meses de 2012. El freno del PIB fue moderado por la caída de las importaciones que descendieron un 6,3% a/a en los primeros 9 meses del año.

Este débil desempeño de la economía se reflejó en el mercado laboral ya que se debilitó la generación de empleo. Así, en los primeros tres trimestres de 2012 la tasa de ocupación cayó levemente a 42,8% de la población total desde el 43% registrado en 2011, pero la caída de la oferta de trabajo evitó una suba significativa de la tasa de desempleo que se mantuvo en 7,3% en ese período, frente al 7,2% promedio registrado en 2011.

A pesar del menor dinamismo de la actividad económica, la inflación, medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y Gran Buenos Aires, llegó a 10,8% a/a en diciembre de 2012, marcando una aceleración en comparación con el 9,5% a/a de aumento registrado en diciembre de 2011.

La política fiscal se mantuvo en terreno expansivo y en los primeros once meses de 2012 se registró un superávit fiscal primario de \$ 6.672 millones, que resultó un 48,8% menor al registrado en los mismos once meses de 2011, resultado de un incremento del gasto público

primario de 29,0% a/a en el período, por encima del 26,5% a/a que crecieron los ingresos totales. En los gastos, se destacó el incremento en el período de 30,7% a/a de las remuneraciones, 39,2% a/a de las prestaciones a la seguridad social y de 55,8% a/a de otros gastos corrientes. Los ingresos, fueron sostenidos por las contribuciones a la seguridad social que crecieron 30,3% a/a entre enero y noviembre de 2012 y por los ingresos no tributarios y de capital, incluyendo transferencias del BCRA y rentas del ANSES, que lo hicieron en 27,2% en el período. La recaudación tributaria total creció 25,9% a/a, impulsada por la recaudación del Impuesto a las Ganancias (+27,5% a/a), mientras que la recaudación por IVA creció 23,5% y los impuestos al comercio exterior apenas 13,3% afectados por la caída de exportaciones e importaciones. Si consideramos el pago de intereses, el Gobierno Nacional registró un déficit operativo de \$ 20.141 millones (enero-noviembre de 2012), 143,9% superior al déficit de \$ 8.259 millones registrado en el mismo período de 2011.

El mercado de cambios y el sector externo se vieron afectados por profundos cambios regulatorios con los cuales el gobierno buscó asegurar un nivel de reservas suficientes para el pago de la deuda nominada en moneda extranjera, evitando una mayor depreciación del peso. Las restricciones a los movimientos de cuenta corriente comenzaron con el requerimiento de autorización previa de Secretaría de Comercio/AFIP para las importaciones y la limitación del acceso a la compra de divisas por parte de empresas que tuvieran como destino el giro de utilidades y dividendos al exterior. En el caso particular de los bancos, se estableció un "buffer adicional de conservación de capital", aumentando la exigencia existente de 30% a 75%. Con posterioridad, también se impusieron límites a los gastos en turismo a través de un régimen de información previa ante la AFIP para la compra de divisas para viajes al exterior y finalmente la aplicación de un cargo del 15% (deducible del Impuesto a las Ganancias) para las compras realizadas con tarjetas de crédito en el exterior.

En consecuencia, la balanza comercial registró un superávit de U\$S 12.161 millones en el período enero-noviembre, 25,6% mayor al registrado en el mismo período de 2011, pero con una caída en el volumen del comercio exterior. Así, entre enero y noviembre las exportaciones, afectadas por la sequía que disminuyó la cosecha de granos, alcanzaron los U\$S 75.212 millones, lo que implicó un descenso de 3,1% a/a, ya que la caída de 5% en las cantidades vendidas al resto del mundo más que compensó la suba de 1% en los precios. Las importaciones, en tanto, llegaron a U\$S 63.051 millones y cayeron 7% en el período, resultado de un descenso de las cantidades importadas de 7% a/a y de una variación nula de los precios. El superávit de la cuenta corriente creció 784% a/a en los primeros 3 trimestres de 2012 hasta llegar a los U\$S 2.563 millones. Adicionalmente, a lo largo de 2012 se intensificaron los controles a los movimientos de capital, que habían comenzado a fines de octubre 2011 con el requerimiento de autorización previa de la AFIP para la compra de divisas por parte de residentes. Las restricciones fueron creciendo hasta llegar en julio a la prohibición total de compra para atesoramiento de divisas. Todas estas medidas fueron exitosas en términos de

frenar la salida de capitales privados que totalizó U\$S 3.570 millones en los primeros 9 meses del año frente a los U\$S 18.245 millones de igual período de 2011.

Con la demanda privada fuertemente acotada por las nuevas regulaciones, el Banco Central se convirtió en el principal actor del mercado de cambios. Continuó aplicando su política de flotación administrada para moderar la volatilidad del tipo de cambio, aunque permitió una aceleración de la tasa de devaluación mensual del peso durante la segunda parte del año. En el segundo semestre de 2012, se alcanzó una devaluación mensual promedio de 1,4% versus una devaluación promedio de 0,8% en el primer semestre de 2012 y de 0,6% m/m en 2011. Así, el tipo de cambio llegó a \$/U\$S 4,917 a fin de 2012 (+14,3% a/a) y de \$/U\$S 4,88 en el promedio de diciembre de 2012 (+13,8% vs. el promedio de diciembre de 2011).

La política monetaria mantuvo su sesgo expansivo en 2012, con un crecimiento de la base monetaria de \$ 84.430 millones en 2012, que implicó un aumento de 37,9% a/a (versus el 35,2% a/a que había aumentado en 2011). Las reservas internacionales al 31 de diciembre alcanzaron los U\$S 43.290 millones determinando una caída neta de U\$S 3.086 millones respecto al saldo de fin de 2011. Este resultado fue determinado principalmente porque las mencionadas intervenciones del BCRA en el mercado cambiario fueron más que compensadas por la creación del Fondo de Desendeudamiento aplicado a cubrir vencimientos de deuda pública nacional en moneda extranjera.

Durante el primer trimestre del año se reformó la Carta Orgánica del Banco Central por la cual se ampliaron las funciones de éste último: además de promover la estabilidad monetaria y financiera el Banco Central debe promover el empleo y el desarrollo económico con equidad social. A partir de la reforma, el Directorio del BCRA será quien determine el nivel de reservas necesario para llevar adelante la política cambiaria, eliminando el requisito de que las reservas deban cubrir el 100% de la base monetaria y así ampliando la disponibilidad de reservas para afrontar vencimientos de deuda pública en moneda extranjera. Además, se estipuló un mecanismo automático de adelantos al Tesoro Nacional y se amplió el límite de estos préstamos del 10% al 20% de los ingresos fiscales.

La tasa de interés Badlar de bancos privados, en tanto, que había subido a 18,7% promedio en diciembre de 2011 al imponerse las primeras restricciones cambiarias, descendió progresivamente en la primera mitad de 2012 hasta llegar a 11,7% (promedio) en mayo y desde entonces revirtió la tendencia declinante hasta ubicarse en el entorno de 15% en el último trimestre del año, cerrando 2012 en 15,44%. Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 41,1% a/a en 2012, en tanto que los nominados en dólares cayeron 34,8%. Los depósitos totales del sector público, por su parte, subieron 26.6 % a/a en el mismo período.

Consistente con la menor actividad económica los préstamos totales al sector privado en pesos se incrementaron 41,1% a/a, mostrando una suave desaceleración respecto a 2011 en que habían variado 48,4%. Los préstamos en moneda extranjera se comportaron de manera diametralmente opuesta, cayendo 41,8% a/a, mientras que el año pasado habían crecido un 27,1% a/a. Esto fue consecuencia de las restricciones impuestas en el mercado de cambios que provocaron una salida de depósitos en dólares y por ende una caída de los préstamos en moneda extranjera, que fue parcialmente compensada con el aumento de líneas en pesos. En julio de 2012, haciendo uso de la facultad de “orientar el crédito” detallada en la nueva Carta Orgánica, el Banco Central estableció la “Línea de créditos para la inversión productiva” que dispuso que las entidades financieras más grandes del sistema y aquellas que son agentes financieros del Estado debían destinar un mínimo del 5% de sus depósitos en pesos del sector privado a esa fecha a financiar la compra de bienes de capital o la construcción de instalaciones productivas.

Comportamiento de los mercados

En los EE.UU. el mercado bursátil evidenció una buena performance: el Dow Jones acumuló un alza del 7.26% durante todo el 2012, mientras que el S&P 500 creció un 13.41% y el Nasdaq, un 16.82%.

En materia de monedas, el Dólar finalizó el período en un nivel de U\$S/€ 1,3193 depreciándose un 1.79% con respecto a la moneda europea. Su valor mínimo lo alcanzó el día 28 de febrero al cerrar en U\$S/€ 1,3458 y su máximo, el 24 de julio cuando lo hizo en U\$S/€ 1,2061.

En Europa, el Índice Eurostock 50 arrojó una performance positiva del 8.78% durante el período. En la segunda parte del año el alza alcanzó el 8.26%, tras bajar un 0.48% en la primera. Entre los índices europeos con buena performance destacaron: el DAX alemán, que creció un 27.07%; el CAC de Francia, que subió un 16.52%; el MIB de Italia, que creció un 8.34% y el FTSE de Reino Unido que lo hizo en un 7.13%. Por otra parte, el IBEX de España cayó un 2.23%.

En Asia, se destacó la performance del Nikkei japonés cuya performance fue del 22.94% durante todo el ejercicio; mientras que en China, el índice del mercado de Shangai tuvo una suba del 3.17%.

En Latinoamérica, específicamente en Brasil, el mercado de acciones finalizó con el Bovespa subiendo un 7.40% en el año. En el 1º Semestre, la caída fue del 4.23%, mientras que en el 2º, el alza fue del 12.14%. Durante 2012 y en términos de política monetaria, el Gobierno continuó interviniendo en el mercado de divisas y el Real exhibió una depreciación del 9.90%, cerrando en un nivel de R\$ 2,0516 por Dólar a fines de año, cuando lo había hecho en R\$ 1,8668 por Dólar a fines del año previo. El Real obtuvo su mínimo valor del año el día 30 de noviembre al

ubicarse en R\$ 2,136 y su máximo el día 28 de febrero, al cerrar en R\$ 1,6958. Por otra parte, en México el índice Mexbol subió un 17.88%.

Respecto de los bonos estadounidenses, el correspondiente a 10 años que había iniciado el año con un rendimiento de 1,877%, finalizó el período con otro de 1,758%. El máximo rendimiento del título lo logró el día 19 de marzo cuando alcanzó el 2,378%. Por otra parte, el Índice EMBI Latinoamericano finalizó el 2012 con un rendimiento positivo del 20.31%.

En el mercado de commodities, el petróleo evidenció una caída anual del 9.36%, alcanzando un valor final en U\$S 91.82 por barril. El oro siguió constituyéndose en un claro refugio de los inversores dado el contexto externo. Finalizó el año en un valor de U\$S 1.676,40 la onza, subiendo un 5.05% durante todo el año.

La Gestión de FBA Total

Al 31 de diciembre de 2011 el Patrimonio Neto de FBA Total alcanzó los \$ 16.016.793,69. Al cierre de dicho ejercicio, dicho Patrimonio 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).

A mediados del ejercicio, el Patrimonio Neto del Fondo se integró por: Notas del B.C.R.A. (por el 42.14% del total patrimonial), i-Shares estadounidenses (por el 23.19%), Operaciones a Plazo (Plazos Fijos, por el 20.18%), Títulos Públicos emitidos en Pesos (por el 4.97%), disponibilidades netas (por el 4.14%), Obligaciones Negociables (por el 4.05%) y Títulos Públicos emitidos en Dólares (por el 1.32% restante).

En el año, se atendieron solicitudes de suscripción por \$ 7.510.095.- y solicitudes de rescate por \$ 7.179.077.-

A fines del año 2012, el Patrimonio del Fondo estuvo participado por 482 cuotapartistas, habiendo crecido en más de un 12% con respecto del nivel existente a fines del año 2011.

Al 31 de diciembre de 2012, el Patrimonio Neto de FBA Total alcanzó los \$ 19.086.732,04, subiendo un 19.17% con respecto al nivel alcanzado a fines del año anterior. Específicamente, se incrementó en \$ 3.069.938,35.

Al cierre del ejercicio 2012, dicho Patrimonio Neto se integró por Letras Internas del B.C.R.A. (por el 41.14% del total patrimonial), Operaciones a Plazo (Plazos Fijos, por el 18.24%), Títulos Públicos argentinos emitidos en Pesos (por el 11.83%), Acciones de Luxemburgo (específicamente, Tenaris por el 5.86%), CEDEARs de EEUU (por el 5.75%), Títulos Públicos

argentinos emitidos en Dólares (por el 2.62%), Obligaciones Negociables emitidas en Pesos (por el 2.57%), disponibilidades netas (por el 0.79%) e i-Shares Barclays 1-3 Year Treasury Bond Fund (por el 0.25% restante).

La revalorización de la Cuotaparte FBA TotalA, expresada en Pesos, tuvo un rendimiento positivo de 17.04% durante el ejercicio, mientras que las performances de las Cuotapartes FBA Total C y FBA Total D resultaron positivas en un 12.72% 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 comentara en las memorias anteriores, el presente año se caracterizó por la persistencia de la crisis financiera y económica internacional así como por las decisivas medidas tomadas por el Banco Central Europeo (BCE) y la Reserva Federal (Fed) estadounidense a fin de responder a dicha crisis. El denominador común de las respuestas ha sido el esfuerzo por llegar a acuerdos que -a modo de avances- se constituyeron para dar un nuevo marco institucional a Europa y un nuevo pacto fiscal a los EE.UU.

En este contexto, podría esperarse que la economía internacional registre una mejora progresiva en su nivel de actividad dada una menor aversión al riesgo por las acciones tomadas. Sin embargo, distintos factores podrían desdibujar esta perspectiva. El primero, sería un resurgimiento de problemas europeos que reinstale el temor a una ruptura del Euro. El segundo, una reducción del gasto público estadounidense que conduzca al país a una recesión. El último, la desaceleración de las economías emergentes, especialmente de China, que podría arrastrar las economías basadas en la exportación de materias primas.

En el futuro, la Administración estará atenta tanto a los acontecimientos de mercado como a la evolución de los principales indicadores macroeconómicos internacionales. En la región, la atención estará focalizada en los impactos que pudiera causar la persistencia de la crisis internacional, preferentemente, en los niveles de actividad económica.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 6 de marzo de 2013

BBVA FRANCES ASSET MANagements.A.

Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión

EL DIRECTORIO