

**FBA ACCIONES LATINOAMERICANAS**  
**Fondo Común de Inversión**

**Memoria**

**Señores Cuotapartistas:**

En cumplimiento de disposiciones legales y reglamentarias ponemos a vuestra disposición la Memoria de FBA Acciones Latinoamericanas. Fondo Común de Inversión por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016.

**Contexto Local**

El 10 de diciembre de 2015 la coalición Cambiemos asumió el gobierno nacional instrumentando una serie de medidas tendientes a la normalización de la economía. Así, en los últimos días del 2015, entre las medidas más relevantes, se encaró la regularización del Instituto de Estadísticas y Censos (INDEC) por lo que se declaró la emergencia estadística que implicó la suspensión de la publicación de cifras oficiales. El 17 de diciembre de 2015, se eliminaron las restricciones impuestas al acceso al mercado cambiario, denominada “cepo cambiario”, implementado en 2011.

En abril, Argentina alcanzó un acuerdo con la mayoría de los holdouts, resolviendo el default de la deuda pública que se encontraba en situación de morosidad desde el año 2002. El país emitió U\$S16.500 millones de deuda soberana, su primera emisión de bonos internacionales desde la cesación de pagos en 2002.

Con datos al 3º Trimestre, la actividad económica, medida por el PIB, se contrajo un 3.8% respecto al mismo período del año anterior, mientras que -en términos desestacionalizados- la caída fue de 0.2% respecto del Trimestre anterior. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) mostró que, en octubre, la actividad económica se contrajo 4.7% respecto a igual mes de 2015 y un -0.6% en términos desestacionalizados respecto al 3º Trimestre de 2016.

Respecto al mercado laboral, el dato corresponde al 3º Trimestre, reflejó una disminución en la tasa de desempleo que se ubica en 8.5% al comparar con 9.3% del 2º Trimestre.

Respecto de las mediciones de inflación, el IPC-GBA acumuló una variación de 16.9% desde abril, con una variación mensual promedio de 2.09%. En 2016 se registraron importantes ajustes de tarifas que impactaron en los precios, pero el efecto no fue capturado en su totalidad por el IPC-GBA dada

la falta de datos históricos. Una mejor descripción de la dinámica de los precios se obtiene con el IPC-CABA que acumuló una variación de 41.0%, con una inflación mensual promedio de 4.4% en el 1º Semestre y de 1.5% en la segunda parte del año.

El sector público registró un déficit primario de \$ 359.382 millones durante el año, lo que representa un incremento de 52.9% comparado con el déficit de \$ 235.118 millones del año previo. El gasto público primario aumentó en un 38.2% y los ingresos aumentaron un 35.3% durante el período. En 2016 la recaudación tributaria aumentó 34.6%. El impuesto a las ganancias se incrementó un 13.5% a/a y el IVA lo hizo un 34.7% a/a durante el período. Los derechos de exportación disminuyeron un 5.8% a/a debido al efecto de la reducción de las tasas de ese impuesto.

El comercio exterior se mostró en terreno positivo, el saldo acumulado fue de U\$S 2.128 millones contrastando con la caída de U\$S -2.969 millones de 2015. El mismo surge, por un lado, de exportaciones que acumularon U\$S 57.737 millones en 2016 y por otro lado, de las importaciones que registraron U\$S 55.610 millones.

En el mercado de cambios, el peso sufrió una devaluación de 21.9% en el año, alcanzando un tipo de cambio de \$15,85 \$/U\$S al cierre de 2016. Al medir la variación del tipo de cambio en los últimos 12 meses, comparando tipos de cambio promedio de diciembre, la misma fue 38.5% al capturar la devaluación de diciembre 2015 originada por la regularización del mercado de cambios.

Las reservas internacionales al 31 de diciembre alcanzaron los U\$S 38.772 millones, es decir, un incremento de U\$S 13.208 millones respecto al saldo de fin de 2015.

La tasa de interés Badlar de bancos privados, expresada en promedios mensuales, comenzó el año en 26.31% (enero) y ascendió hasta alcanzar un máximo de 30.92% en mayo para luego descender hasta 20,05% en diciembre.

El total de depósitos en el sistema financiero aumentó 41.5% en 2016. Mientras que el sector público aumentó sus depósitos un 32.8%, el fondeo del sector privado registró un incremento de 43.9% en el año; mostrando aumentos de 26.7% para los depósitos en pesos, mientras que los nominados en dólares crecieron 157.5% (111.4% medidos en moneda de origen) motorizados por la regularización cambiaria y el efecto de la adhesión al Régimen de Sinceramiento Fiscal.

El stock de préstamos en pesos otorgados al sector privado no financiero creció 19.2% durante 2016. La normalización del mercado cambiario fue determinante en la performance de los préstamos otorgados al sector privado en dólares, que aumentaron 205.7% medidos en moneda de origen.

## **Contexto Internacional**

Se espera que el crecimiento mundial sea algo superior al 3% en 2017 y en 2018, sustentado por el apoyo de los bancos centrales, la relativa calma de los mercados financieros y la recuperación de las economías emergentes. En un contexto de menor comercio global y mayor aversión al avance de la globalización, es preciso abordar las consecuencias económicas de algunos riesgos. Por un lado, la incertidumbre ligada a la política económica de la nueva administración estadounidense, sobre todo en lo referente al proteccionismo, con potenciales efectos globales. Por otro lado, aunque el impacto del llamado "Brexit" (la victoria de la opción de salida de la Unión Europea en el referéndum realizado en el Reino Unido a finales de junio) no ha supuesto un evento sistémico, continúa la incertidumbre sobre las negociaciones, lo que podría pesar sobre la confianza. A ello se une la incertidumbre de un calendario electoral muy cargado en Europa.

En Estados Unidos todavía existen muchas dudas sobre la política económica, en especial sobre los acuerdos comerciales, así como el ritmo de subas de tasas de interés por parte de la Fed. Con todo, el crecimiento medio en 2016 se desacelerará hasta el 1.6%, para aumentar algo por encima del 2% en 2017.

En Europa existe el peligro de que la recuperación se modere, asociado a la incertidumbre política o a la reversión de las reformas conseguidas en algunos países. En este contexto, se espera que el PIB crezca un 1.7% en 2016 y un 1.6% en 2017.

En las economías emergentes es determinante gestionar la vulnerabilidad ante eventuales movimientos repentinos de capitales. En América del Sur, el PIB podría contraerse más del 2% en 2016, aunque se debería recuperar y crecer ligeramente alrededor del 1% en 2017, gracias a la mayor contribución del sector exterior, el final de la contracción en Brasil, la inversión privada en Argentina y la inversión pública en países como Perú y Colombia.

Más a medio y largo plazo, el mayor riesgo para la economía global sigue ligado a los desequilibrios de la economía china. Al respecto, para 2016, se han despejado las dudas sobre una desaceleración significativa, tras registrar un crecimiento del 6.6% (tras el 6,9% de 2015). No obstante, el escenario continúa siendo de una gradual desaceleración hasta crecer en torno al 6% en 2017. A largo plazo quedan dudas sobre las perspectivas de crecimiento, ante el lento progreso de las reformas estructurales en algunas áreas clave.

## **Comportamiento de los mercados**

Durante el 2016, el índice Bovespa acumuló una suba del 38.93%. La crisis política ocurrida en Brasil generó un importante cambio de expectativas, que se tradujo en los precios de bonos y acciones. El Real, por su parte, se apreció un 17.81% con respecto al Dólar.

En lo que refiere al mercado de commodities, el crudo evidenció una elevada volatilidad durante el año. El recorte de la producción por parte de la OPEP contribuyó a posibilitar una estabilidad en sus precios.

### **La Gestión de FBA Acciones Latinoamericanas**

Al 31 de diciembre de 2015, el Patrimonio del Fondo ascendió a \$ 64.063.208.

A esa fecha el Patrimonio del Fondo estaba integrado por acciones argentinas (por el 79.34% del total patrimonial), Fondos Comunes de Inversión (por el 29.77%), acciones ordinarias brasileñas (específicamente, Petroleo Brasileiro S. A. por el 14.24%), i-Shares estadounidenses (por el 2.68%), Cheques de Pago Diferido (por el 2.05%) y Disponibilidades Netas (por -28.08%).

Durante el año, el Fondo continuó diversificando sus inversiones y dando un lugar considerable a los activos brasileños.

A mediados del ejercicio, el Patrimonio Neto del Fondo estaba integrado por acciones argentinas (por el 64.24% del total patrimonial), acciones ordinarias de Brasil (específicamente, Petroleo Brasileiro S. A. por el 12.49%), i-Shares estadounidense (por el 8.08%), ADRs argentinas (específicamente, Grupo Financiero Galicia S. A., por el 6.53%), ADRs de Brasil (específicamente, Petroleo Brasileiro S. A., por el 6.07%), Disponibilidades Netas (por el 2.45%) y Cheques de Pago Diferido (por 0.14% restante).

Al 31 de diciembre de 2016 el Patrimonio Neto de FBA Acciones Latinoamericanas alcanzó los \$ 101.400.461 habiéndose incrementado un 58.28%, específicamente en \$ 37.337.253.

A esa fecha, el patrimonio del Fondo se conformó de la siguiente manera: acciones preferidas de Brasil (por el 50.66% del total patrimonial), acciones ordinarias brasileñas (por el 26.59%), i-Shares estadounidenses (por el 19.43%), Disponibilidades Netas (por el 2.22%) y acciones argentinas (por el 1.11% restante),

La cantidad de cuotapartistas al terminar el año fue de 1.298, habiendo crecido en un 40.32% con respecto al número existente a fines del año anterior.

En el ejercicio se atendieron solicitudes de suscripción por \$ 145.914.087 y solicitudes de rescate por \$ 133.836.788

La cuotaparte clase A obtuvo en el año un rendimiento acumulado positivo del 45.81%, mientras que la cuotaparte clase B obtuvo una performance, también positiva, del 48.06%, ambas cuotapartes expresados en Pesos. Se recuerda que las cuotapartes clase A sólo pueden ser suscriptas por personas físicas y sucesiones indivisas, mientras que las clase B sólo pueden ser suscriptas por inversores distintos de personas físicas y sucesiones indivisas.

### **Perspectivas**

Durante el ejercicio, la Administración aplicó una estrategia basada en el manejo de la volatilidad del mercado accionario, en la lectura apropiada del ciclo de materias primas (dado los cambios ocurridos en la OPEP, en la Fed y en el mundo emergente) y en movimientos tácticos dadas las expectativas surgidas en el terreno político.

En el futuro, la Administración estará atenta tanto a los acontecimientos de mercado local como a la evolución de los principales indicadores macroeconómicos internacionales. En lo local, se privilegiará el monitoreo de los niveles de actividad, inflación y tipo de cambio. En lo internacional, procurará la atenta interpretación del ciclo global, entendiendo que el 2017 será un año más selectivo en la búsqueda de acciones.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 3 de marzo de 2017

### **BBVA FRANCES ASSET MANAGEMENT S.A.**

Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión

### **EL DIRECTORIO**