

# PLANES DE PENSIONES

## P.P.P. CONJ. DE LOS EMPL. DEL GRUPO DE EMPRESA BANCA MARCH

### 4º Trimestre de 2023

**MARCH PENSIONES**

**BancaMarch**

Plan de Pensiones del sistema de empleo que está integrado en el Fondo de Pensiones MARCH AHORRO, F.P. y el promotor es Banca March, S.A. La política de inversiones se materializa en una estructura de Renta Mixta.

El último informe de auditoría disponible corresponde al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2022 y que fue emitido el 31 de diciembre de 2021 por el Auditor del fondo, DELOITTE, S.L., que expresa una opinión favorable en relación con las Cuentas Anuales de dicho ejercicio.

SOCIEDAD GESTORA: March Pensiones S.G.FP., S.A.U.  
Calle Castelló, 74. 28006 Madrid.  
TEL: 914263700. FAX: 914263720.  
PERSONA DE CONTACTO: Javier Escribano Mena.

BANCO DEPOSITARIO: Banca March, S.A.  
Avda. Alexandre Rosselló, 8. 07002 Palma de Mallorca.  
TEL: 971 779 100. FAX: 971 779 187.  
PERSONA DE CONTACTO: Jeroni Alomar Guardiola.

## INFORME DE GESTIÓN

La rentabilidad neta acumulada de la sociedad para el periodo objeto de análisis ha sido del 3,34 %.

Por tipología de activos, al inicio del periodo la sociedad se encontraba invertida en un 72,42 % en renta fija, 26,16 % renta variable, 0,00 % en fondos de retorno absoluto y el 2,52 % restante encontrándose invertido en activos monetarios y liquidez.

En cuanto a la exposición por divisas de la cartera, el 87,54 % estaría concentrado en activos denominados en euros mientras que la exposición a dólar supone un peso en cartera del 4,83 %.

A lo largo del periodo se han implementado diversos cambios en cartera, que junto con la evolución de mercado de los activos mantenidos, ha llevado a una composición por tipología de activos al final del periodo de: 73,06 % en renta fija, 24,76 % renta variable, 0,00 % retorno absoluto y 3,26 % activos monetarios.

Destacamos los siguientes cambios implementados en cartera:

Hemos procedido a incorporar los siguientes instrumentos en cartera: 5 entradas de instrumentos de mayor peso

- \* NETHERLANDS GOVERN 0,75% 15/07/2027 Peso: 1,46 %
- \* CEDULA AYT CAJAS GL 4,75% 25/05/2027 Peso: 0,62 %
- \* ABN AMRO BANK 3,75% 20/04/2025 Peso: 0,59 %
- \* ENGIE 3,625% 12/06/2026 Peso: 0,58 %
- \* BV AEMSPA 2,5% 15/06/2026 Peso: 0,57 %

Por el lado de las ventas, hemos hecho liquidez deshaciendo las siguientes posiciones: 5 salidas de instrumentos que más pesaban en cartera.

- \* BTSPS 0,95% 15/09/2027 Peso: 1,42 %
- \* VIESGO 2,375% 27/11/2023 Peso: 1,22 %
- \* BTSPS 0% 29/11/2023 Peso: 0,99 %
- \* BV FCCSER 0,815% 04/12/2023 Peso: 0,8 %
- \* ENERGA 2,125% 07/03/2027 Peso: 0,74 %

El Fondo de Pensiones en el que está integrado el Plan, ha realizado determinadas operaciones catalogadas como vinculadas por el artículo 85 ter del RD 304/2004, por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de pensiones. A este respecto, el Departamento de Control Interno de la Gestora ha verificado que las operaciones se han realizado en interés exclusivo del Fondo y a precios y condiciones iguales o mejores que los del mercado, de conformidad con lo establecido en el Reglamento Interno de Conducta de March Gestor de Pensiones, S.G.FP., S.A.U.

## COMISIONES APLICADAS

COMISIONES APLICADAS	PORCENTAJE	BASE CALCULO
Comisión anual de gestión	0,25%	Patrimonio
Comisión anual de depositario	0,00%	Patrimonio

Las comisiones indirectas soportadas por el fondo a la fecha del informe asciende a 128,12€ (0,03% anual).

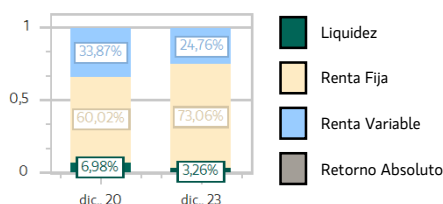
## COMPORTAMIENTO DEL FONDO

PERIODO	VOLATILIDAD HISTORICA	RENTAB. NETA (%)	TOTAL GASTOS (%)	CTA. POSICIÓN MILES €	Nº DE PARTICIPES	VALOR LIQUIDAD.
4º Trimestre 2023	MUY ALTA	3,34%	0,10%	486	63	10,55
3º Trimestre 2023	MUY ALTA	0,59%	0,10%	501	160	10,21
2º Trimestre 2023	ALTA	-0,26%	0,14%	473	160	10,15
1º Trimestre 2023	MUY ALTA	3,11%	0,11%	385	161	10,18
Acumulado 2023	MUY ALTA	6,90%	0,44%	486	63	10,55
Año 2022	ALTA	---	---	283	160	9,87
Año 2021	BAJA	---	---	---	---	---
Año 2020	BAJA	---	---	---	---	---
Año 2019	BAJA	---	---	---	---	---
Año 2018	BAJA	---	---	---	---	---

## RENTABILIDADES

	ACUMULADAS	MEDIA ANUAL
4T 2023	3,34%	3,34%
2023	6,90%	6,90%
1 año	6,90%	6,90%
3 años	---	---
5 años	---	---
10 años	---	---
15 años	---	---
20 años	---	---
Histórica	5,50%	5,25%

## COMPOSICIÓN DE LA CARTERA



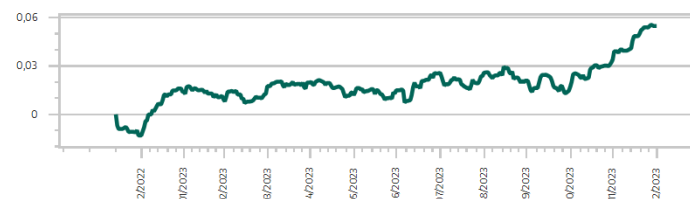
## ESTADO DE VARIACIÓN PATRIMONIAL

MILES DE EUROS	31/12/2023	ACUM ANUAL
Cuenta de Posición periodo anterior (miles Euros)	501	---
Variación reserva matemática (miles Euros)	---	0
Aportaciones y prestaciones	-26	180
(-) Beneficios brutos distribuidos	0	0
(+/-) Rendimientos netos	8	25
(+) Rendimientos	8	27
(+) Intereses y dividendos	0	7
(+/-) Variaciones de precios (realizadas y no)	6	19
(+/-) Resultado en derivados	3	1
(+/-) Otros rendimientos	0	0
(-) Gastos de gestión corriente y servicios exteriores	0	-2
(-) Comisión de Gestión	0	0
(-) Comisión de Depositario	0	0
(-) Gastos por servicios exteriores y resto de gastos	0	-1
Cuenta de Posición periodo actual (miles Euros)	486	---

## COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO

MILES DE EUROS	30/09/2023		31/12/2023	
	V.MERCADO	% CARTERA	V.MERCADO	% CARTERA
Activos Monetarios Nacionales	4.336	865,82	4.395	903,65
TOTAL ACTIVOS MONETARIOS NAC.	4.336	865,82	4.395	903,65
Renta Fija Otras Inst.Financiera	1.643	327,99	1.901	390,82
Renta Fija Empresas no Financieras	542	108,25	481	98,87
TOTAL RENTA FIJA NACIONAL	2.185	436,24	2.382	489,69
Acciones Empresas no financieras	629	125,53	402	82,60
Participaciones Propias	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE NACIONAL	629	125,53	402	82,60
Warrants extranjeros call RV	0	0,00	0	0,00
TOTAL OPCIONES NACIONALES	0	0,00	0	0,00
Activos Monetarios Extranjeros	0	0,00	0	0,00
TOTAL ACTIVOS MONETARIOS EXT.	0	0,00	0	0,00
Renta Fija Extranjera	26.186	5.228,72	28.362	5.830,84
TOTAL RENTA FIJA EXTRANJERA	26.186	5.228,72	28.362	5.830,84
Acciones Extranjeras	11.178	2.231,97	11.256	2.314,14
Participaciones y Acciones IIC Extranj.	4.315	861,59	3.888	799,41
TOTAL RENTA VARIABLE EXTRANJERA	15.493	3.093,56	15.144	3.113,55
TOTAL OPCIONES EXTRANJERAS	---	---	---	---
LIQUIDEZ	1.251	249,86	1.695	348,45
OTROS	-49.578	-10.192,78	-51.894	-10.668,77
Total patrimonio afecto a cartera	501	100	486	100
Reserva matemática	---	---	---	---
Total cuenta de posición	501	---	486	---

## RENTABILIDAD ACUMULADA. BASE 0 - 12/2022



Con motivo de la pertenencia de la sociedad gestora al mismo grupo económico que la entidad depositaria, se comunica, en cumplimiento del artículo 85 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, que March Pensiones, S.G.FP., S.A.U. dispone de: 1. Un reglamento interno de conducta. / 2. Un código de operaciones vinculadas. / 3. Un órgano encargado de verificar la efectiva separación con respecto a la Entidad Depositaria. / 4. Una declaración suscrita conjuntamente con la Entidad Depositaria en la que se manifiesta la separación efectiva entre ambas. // March Pensiones, S.G.FP., S.A.U. forma parte del grupo económico Banca March, siendo entidad filial participada al 100% por Banca March, S.A. y cumplen los requisitos de separación exigidos por la legislación vigente.

**PLANES DE PENSIONES**

**P.P.P. CONJ. DE LOS EMPL. DEL GRUPO DE EMPRESA BANCA MARCH**

**4º Trimestre de 2023**

Plan de Pensiones del sistema de empleo que está integrado en el Fondo de Pensiones MARCH AHORRO, F.P. y el promotor es Banca March, S.A. La política de inversiones se materializa en una estructura de Renta Mixta.

El último informe de auditoría disponible corresponde al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2022 y que fue emitido el 31 de diciembre de 2021 por el Auditor del fondo, DELOITTE, S.L., que expresa una opinión favorable en relación con las Cuentas Anuales de dicho ejercicio.

SOCIEDAD GESTORA: March Pensiones S.G.FP, S.A.U.  
Calle Castelló, 74. 28006 Madrid.  
TEL: 914.263700. FAX: 914.263720.  
PERSONA DE CONTACTO: Javier Escribano Mena.

BANCO DEPOSITARIO: Banca March, S.A.  
Avda. Alexandre Rosselló, 8. 07002 Palma de Mallorca.  
TEL: 971 779 100. FAX: 971 779 187.  
PERSONA DE CONTACTO: Jeroni Alomar Guardiola.

**DERECHO A VOTO**

March Gestión de Pensiones SGFP, en su firme propósito de evolucionar hacia una economía sostenible en la que se combine la rentabilidad a largo plazo, con un nivel de riesgo adecuado, con la protección del medioambiente, justicia social e influencia en la mejor toma de decisiones en las compañías en las que los productos de March Gestión de Pensiones participa, establece en su política de derechos de voto una implicación a largo plazo en las compañías en las que invierte, con una mayor participación en las decisiones de gobierno corporativo; pensamos que ello contribuirá a mejorar el rendimiento financiero y no financiero de estos emisores. Adicionalmente a criterios puramente ASG, March Gestión de Pensiones intentará, a través de la política de voto, promover la creación de valor a largo plazo, la gestión de riesgos, y promover la buena gobernanza en las compañías en las que participa. Su contenido queda desarrollado en la política destinada a tal fin - Política de Derechos de Voto disponible en [www.march-am.com](http://www.march-am.com).

Esta política establece las directrices a considerar en el proceso de voto en las juntas generales de accionistas de las sociedades cotizadas en la que invierten los vehículos de inversión gestionados por March Gestión de Pensiones. La política está alineada con la legislación aplicable y códigos voluntarios que promueven las mejores prácticas y es consistente con los objetivos respectivos de cada vehículo. Con el fin de ejercitar este voto con diligencia debida, March AM y March Gestión de Pensiones se valdrán del uso de servicios de proxy advisors (asesores de voto) externos cuyas recomendaciones de voto incluyen, de manera específica, análisis de información ASG en base a estándares y mejores prácticas.

Esta política refleja que el derecho de voto se ejercerá en todas las posiciones de renta variable de los productos de inversión independientemente del mercado en que estén admitidas a cotización o el tamaño de la posición en la cartera siempre y cuando los costes del ejercicio de ese derecho de voto no sean, en nuestra opinión, superiores a los potenciales beneficios.

La información de detalle de las actividades de voto de este ejercicio 2023 se encuentra a continuación:

Compañía	ISIN	Fecha Meeting	País	Tipo Meeting
Samsung Electronics Co., Ltd.	KR7005930003	15/03/2023	South Korea	Annual
Novo Nordisk A/S	DK0060534915	23/03/2023	Denmark	Annual
Subsea 7 SA	LU0075646355	18/04/2023	Luxembourg	Annual/Special
Bayer AG	DE000BAY0017	28/04/2023	Germany	Annual
Antofagasta Plc	GB0000456144	10/05/2023	United Kingdom	Annual
Rational AG	DE0007010803	10/05/2023	Germany	Annual
SOL SpA	IT0001206769	10/05/2023	Italy	Annual
EssilorLuxottica SA	FR0000121667	17/05/2023	France	Annual/Special
Safran SA	FR0000073272	25/05/2023	France	Annual/Special
Sanofi	FR0000120578	25/05/2023	France	Annual/Special
Vallourec SA	FR0013506730	25/05/2023	France	Annual/Special
Brenntag SE	DE000A1DAH10	15/06/2023	Germany	Annual
Tecnicas Reunidas SA	ES0178165017	28/06/2023	Spain	Annual
FANUC Corp.	JP3802400006	29/06/2023	Japan	Annual
C&C Group Plc	IE00B010DT83	13/07/2023	Ireland	Annual
Remy Cointreau SA	FR0000130395	20/07/2023	France	Annual/Special
Cisco Systems, Inc.	US17275R1023	06/12/2023	USA	Annual
Microsoft Corporation	US5949181045	07/12/2023	USA	Annual
T. Hasegawa Co., Ltd.	JP3768500005	21/12/2023	Japan	Annual

**ESG**

March Gestión de Pensiones integra en su proceso de toma de decisiones de inversión una evaluación ASG de los diferentes activos en los que invierte. March Gestión de Pensiones puede identificar, entre otros, aquellos emisores que están mejor preparados para afrontar los retos del futuro y que, gracias a políticas y sistemas de gestión adecuados, pueden generar un mayor potencial de impacto positivo en la sociedad y medio ambiente, lo que les permite anticipar y evitar riesgos potenciales asociados a estos campos. Ello no significa que March Gestión de Pensiones invierta necesariamente en estos emisores, puesto que el proceso para la toma de decisión de un activo dependerá de la rentabilidad financiera esperada de este activo combinado con su riesgo asumido junto con otros elementos cualitativos, sino que sencillamente integra en el proceso esta evaluación ASG.

Con motivo de la pertenencia de la sociedad gestora al mismo grupo económico que la entidad depositaria, se comunica, en cumplimiento del artículo 85 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, que March Pensiones, S.G.F.P., S.A.U. dispone de: 1. Un reglamento interno de conducta. / 2. Un código de operaciones vinculadas. / 3. Un órgano encargado de verificar la efectiva separación con respecto a la Entidad Depositaria. / 4. Una declaración suscrita conjuntamente con la Entidad Depositaria en la que se manifiesta la separación efectiva entre ambas. // March Pensiones, S.G.F.P., S.A.U. forma parte del grupo económico Banca March, siendo entidad filial participada al 100% por Banca March, S.A. y cumplen los requisitos de separación exigidos por la legislación vigente.

SOCIEDAD GESTORA: March Pensiones S.G.F.P., S.A.U.  
Calle Castelló, 74, 28006 Madrid.  
TEL: 91 426 37 00. FAX: 91 426 37 20.  
PERSONA DE CONTACTO: Javier Escribano Mena.

BANCO DEPOSITARIO: Banca March, S.A.  
Avda. Alexandre Rosselló, 8, 07002 Palma de Mallorca.  
TEL: 971 779 100. FAX: 971 779 187.  
PERSONA DE CONTACTO: Jeroni Alomar Guardiola.

## PANORAMA ECONÓMICO

A pesar de la debilidad de la economía el año pasado, especialmente en el sector manufacturero, la bolsa superó a los bonos al descartar los inversores el escenario de recesión manteniendo la apuesta por el de un aterrizaje suave.

El giro en el discurso de la Fed en su reunión de Noviembre, que confirmó estar ya barajando tipos a la baja, y los cambios en el resumen revisado de sus proyecciones económicas (que preveía tres recortes en los fed funds en 2024, que podrían ser más) reforzaron el optimismo al disminuir la probabilidad de un ajuste demasiado brusco en crecimiento económico. El mercado en EE. UU y en Europa descuenta ahora ~6 bajadas de tipos este año, a partir de marzo, y la probabilidad de sorpresas positivas en inflación hacen que el pronóstico, aunque ambicioso en nuestra opinión, si sea factible.

Incluso si acaban produciéndose menos rebajas en tipos, si el PIB nominal se mantiene en línea o por encima del coste oficial del dinero las empresas podrán seguir presentando crecimiento en beneficios. El coste de oportunidad de mantener posiciones de liquidez ira en aumento, y con tipos a la baja se justificarán temporalmente valoraciones más generosas. En EE. UU. aunque el mercado descuenta un agresivo programa de recortes en 2024 que pueden acabar siendo de menor magnitud, a corto plazo la inflación probablemente continúe sorprendiendo positivamente. Indicadores adelantados de coste de la vivienda (Apartment List, Zillow) llevan cayendo más de 6 meses de forma consecutiva, y seguirán presionando el IPC (y el PCE) a la baja, y con el IPC subyacente anualizado ex vivienda ya en <=2%, el riesgo a 12 meses esta más sesgado en este momento a la deflación que a la inflación. El ejercicio de reducción del tamaño del balance de la Fed podría frenarse o suspenderse.

La moderación en índices de vacantes y en el número de personas que voluntariamente cambian de trabajo ilustra el desgaste en el poder de negociación de los trabajadores y apunta a un crecimiento de salarios menos robusto.

No obstante, el mercado laboral mantiene una sorprendente solidez y la renta disponible continúa creciendo por encima del coste de la vida, algo que debería mantener un nivel de gasto razonable hasta que el exceso de ahorro acumulado durante la pandemia quede totalmente extinguido.

Adicionalmente el repunte en productividad permite que el actual crecimiento en salarios no presione al alza los índices de precios. La tendencia de caída en IPC y una leve/moderada desaceleración en actividad puede marcar la tónica macro los primeros meses del año. El cambio de tono en el seno de la Fed incrementa el riesgo de recortes prematuros y de un inesperado repunte en inflación, que obligaría a la Reserva Federal retomar las subidas.

En Europa, el ciclo esta más avanzado en Europa que en EE. UU, y a pesar de los indicios recientes de recuperación en indicadores de confianza como el ZEW o el ratio pedidos/inventarios suecos, la contracción en préstamo bancario y en masa monetaria, además del regreso de la austeridad fiscal, apuntan una mayor probabilidad de algún trimestre de PIB negativo en 2024. El comportamiento del sector exterior, en particular la falta de tracción en China actúa también como viento en contra a nivel macro. Los índices de nuevos pedidos en el sector de manufacturas a nivel global han repuntado, pero se mantienen en zona de contracción de actividad industrial y el indicador alemán IFO de expectativas manufactureras cae 30% en tasa interanual.

China, sigue enfrentando problemas en el mercado de propiedad residencial, que afectan a la confianza del consumidor y en última instancia al volumen de importaciones, que se mantiene en zona de contracción. No obstante, la inflación continuará remitiendo y permitirá al BCE comenzar a rebajar el tensionamiento monetario a partir de la 2ª mitad del año para compensar los efectos de la ralentización, que será moderada. Las expectativas de los analistas para el crecimiento en beneficios por acción parecen exigentes; en un escenario base moderadamente optimista, el índice agregado de renta variable europea (DJ Stoxx 600) no tendría margen de subir mucho más desde los niveles actuales (6% en aumento de

BPA y un PER de 13x nos dejaría en un potencial de dígito simple medio). En las economías emergentes, una política monetaria más laxa, debería beneficiar a la cotización de los activos de riesgo, con múltiplos más comprimidos y donde sus bancos centrales tienen más margen para bajar agresivamente los tipos. No obstante, la clave del comportamiento relativo de emergentes respecto a desarrollados está en China, con sus autoridades reacias a embarcarse en políticas fiscales y monetarias expansivas. El inicio de recortes de tipos en EE. UU y la recuperación en índices de productividad, que disminuye la probabilidad de recesión, y el avanzado proceso de desinflación en las economías emergentes donde además se presentan indicios de recuperación en beneficios por acción, son aspectos positivos que compensan la falta de visibilidad respecto a la economía china. Unos múltiplos atractivos, un dólar estable con sesgo a la baja y un entorno macro menos preocupante favorecen una posición al menos de neutralidad.

## TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS

El contexto actual se asemeja al experimentado en la primera mitad de la década de 1990. Entonces la Fed, después de haber recortado tipos agresivamente para paliar los efectos de la crisis de las cajas estadounidenses (Savings & Loans), dobló el coste del dinero desde 3% a 6%, y a pesar de ello la economía mantuvo tasas nominales de crecimiento entre 2,5% y 4,5% desde 1992 hasta el año 2000.

Así y como sucedió entonces, después de más de veinte años durante los que prevaleció la "paradoja de Gibson", la correlación entre el precio del bono tesoro y de la bolsa ha vuelto a ser consistentemente positiva -en media de 9 meses-, regresando a la pauta que prevalecía en 1980 - 2000.

Esto significa que si la Fed hace honor a su palabra y la recesión que venimos anticipando acaba traduciéndose en un par de trimestre de crecimiento cero o ligeramente negativo, la compresión en tipos compensará los efectos sobre la valoración de una disminución en el aumento de los beneficios por acción corporativos dando así soporte al mercado. El balance de situación de las familias estadounidenses es saludable (poco endeudados, el precio de la vivienda por el desequilibrio en la oferta está aguantando, la bolsa en máximos) y, por lo tanto, a pesar de la caída en el ahorro y un entorno fiscal menos constructivo, la caída en PIB no deberá ser llamativa.

Con Europa más cerca de la recesión que EE. UU, los Bunds y OATs tienen más recorrido que los Tbons. El crédito ha estrechado apoyado por un entorno de tipos menos oneroso, y no deja margen de error. High Yield descuenta tasas implícitas de impago de solo 2,4% (por debajo de la media histórica) y la brecha entre diferenciales y volatilidad en precios de deuda pública (ind. MOVE) tenderá a cerrarse. En base a asunciones razonables \*, el spread objetivo para bonos de alta calidad estaría en 140bps, cuando hoy se sitúan en solo 103 pbs. Como idea, bonos ligados a inflación (TIPs) están algo caros, pero ofrecen una cobertura interesante ante un escenario donde el BCE/Fed comentan el error de recortar demasiado rápido y dan recorrido en un entorno de tipos reales al alza ante sorpresas positivas en

inflación.

La divisa estadounidense ha comenzado 2024 con muy buen tono,, recuperando parte de la caída experimentada al cierre del año pasado. El sentimiento inversor había pasado muy rápidamente del optimismo al pesimismo y ahora se está normalizando. Adicionalmente el riesgo de una Fed menos agresiva en lo que a recortes se refiere respecto a lo que ahora descuenta el mercado puede darle soporte a corto plazo. No obstante, nos mantenemos neutrales con respecto al dólar al vislumbrarse fuerzas encontradas a favor y en contra. Aunque está sobrevalorada actualmente y esto puede restarle potencial, es una moneda contra cíclica y defensiva en entornos de ralentización económica.

## RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

Aunque el endurecimiento en condiciones de crédito, la desaparición del ahorro extra de las familias (sobre todo en EE.UU.) y del impulso fiscal, o los riesgos geopolíticos al alza deberían tener un impacto negativo sobre el crecimiento en un entorno de valoraciones elevadas, es probable que los datos macro soporten la tesis del aterrizaje suave el 1º trimestre. Tácticamente, tiene sentido matizar el sesgo defensivo en el contexto de un posicionamiento conservador a 12 meses vista.

- En renta fija, si la inflación cae deprisa en EE. UU., en un entorno de presión política al alza, habrá pocas excusas para devolver los tipos a niveles de neutralidad desde los actuales que son restrictivos para el crecimiento. A nivel global, con la inflación de los países desarrollados habiéndose movido desde ~8% en octubre 2022 a cerca de 3,3% en octubre 2023, en base a la historia, los tipos oficiales deberían estar ~400 pbs por debajo de donde se encuentran (ponderados por PIB). Este escenario daría continuidad a las subidas en precio de la deuda pública pudiendo llevar la TIR del TBond 10 al 3% -3,5% los próximos meses. Por lo tanto, a pesar de la fuerte compresión en rentabilidades, parece apropiado mantener una duración por encima de la de neutralidad en las carteras a 12 meses vista.