

# BBVA

Asset Management

 **GESTORES**  
de tu confianza

# Pensiones a Fondo

Boletín mensual  
para planes de pensiones

**Nº 131 • Abril 2021**



Mejor equipo gestor  
de Inversión Sostenible  
*Capital Finance International*



Mejor gestora española  
de tamaño grande  
*European Funds Trophy*



Premio al plan de pensiones  
**BBVA RF Internacional Flexible, PPI**  
*Morningstar y El Economista*

Creando Oportunidades

# Índice

Presentación	3
Claves económicas del mes	4
Tema del mes	8
Nuevas propuestas de reforma de las Pensiones	
¿Sabías que...	13
Novedades en materia de sostenibilidad y aplicación en las carteras de inversión	

# Presentación



Eduardo Déniz  
Director Negocio Institucional

“ En esta Edición correspondiente al mes de abril de 2021 de la Newsletter de Pensiones BBVA tratamos cuestiones de interés en el ámbito de la Previsión Social y del Sector Financiero.

En el Apartado de **Mercados Financieros** vemos como Marzo termina con un nuevo avance de los activos de riesgo, apoyados por las expectativas de mejora de la actividad de la mano de la vacunación y de la política fiscal (plan de rescate de \$1,9bll en EE.UU.) y monetaria.

Sin embargo, empiezan a verse divergencias significativas entre mercados. Por un lado, destaca la corrección que está sufriendo la deuda emergente, presionada por el fuerte repunte del tipo a largo plazo de EE.UU. y la fortaleza del dólar, que ha llevado a varios bancos centrales a subir tipos oficiales. Por otro lado, los inversores empiezan a valorar un posible retraso en la recuperación europea ante la lenta campaña de vacunación, la creciente ola de infecciones y las nuevas restricciones.

Dentro del Epígrafe de **Tema del Mes** tratamos sobre las Nuevas Propuestas de Reforma

de las Pensiones. El debate sobre la reforma de las pensiones no cesa y este mes hemos conocido las nuevas medidas presentadas por el Ministro de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, José Luis Escrivá. Estas son las medidas incluidas en el primer paquete de reformas propuestas, que se están negociando con los Agentes Sociales, y que están en una fase avanzada.

En la sección **¿Sabías que...** informamos del Evento virtual del próximo 25 de mayo sobre Novedades en materia de sostenibilidad y su aplicación en la gestión de las carteras de inversión de los Fondos de Pensiones de Empleo.

Esperamos que todos estos asuntos sean de su agrado y confiamos en una rápida vuelta a la normalidad como consecuencia de la campaña mundial de vacunación de la COVID-19.

# Claves económicas del mes

Marzo termina con un nuevo avance de los activos de riesgo, apoyados por las expectativas de mejora de la actividad de la mano de la vacunación y de la política fiscal (plan de rescate de \$1,9bil en EE.UU.) y monetaria.

Sin embargo, empiezan a verse divergencias significativas entre mercados. Por un lado, destaca la corrección que está sufriendo la deuda emergente, presionada por el fuerte repunte del tipo a largo plazo de EE.UU. y la fortaleza del dólar, que ha llevado a varios bancos centrales a subir tipos oficiales. Por otro lado, los inversores empiezan a valorar un posible retraso en la recuperación europea ante la lenta campaña de vacunación, la creciente ola de infecciones y las nuevas restricciones.

## En Estados Unidos

Ligera revisión al alza del PIB para el 4T20 (4,3% anualizado). En lo que respecta al 1T de 2021, la caída de las ventas minoristas (-3% m/m) y la producción industrial (-2,2% m/m), estarían distorsionadas en gran medida por el temporal de frío que asoló al país a comienzos de año.

Aislados dichos efectos, y teniendo en cuenta el fuerte dinamismo que presentan los indicadores de confianza (el ISM manufacturero en máximos históricos desde la década de los ochenta), así como la creación de empleo en el mes de marzo (916 mil puestos de trabajo, con una tasa de paro en el 6%), se espera que la economía siga creciendo a buen ritmo en el 1T21, todo ello en un contexto de rápida vacunación y grandes estímulos fiscales.

## En la Eurozona

La tercera estimación del PIB del 4T20 arroja una caída del 0,7% t/t (una décima más que la estimación anterior).

A pesar de que los datos de confianza del mes de marzo hayan mostrado señales positivas (el indicador de actividad de la CE ha sobrepasado la barrera de 100 por primera vez en un año), las medidas restrictivas impuestas en la mayoría de países durante los primeros meses del año acabarían lastrando la actividad del trimestre (produciendo una recesión técnica, pero de carácter muy leve).

## En China

Sorpresa al alza de los PMIs de marzo (51,9 el manufacturero y 56,3 el de servicios), mientras que el manufacturero de Caixin se desaceleraba hasta la zona del 50,6.

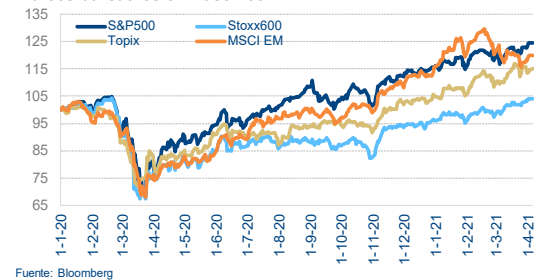
## Renta Variable

El mes de marzo nos ha vuelto a dejar significativos repuntes en los mercados de renta variable mundiales. La aprobación de grandes paquetes de estímulo fiscal en Estados Unidos, han permitido que se consolide la expectativa de fuerte recuperación económica al otro lado del Atlántico. Al mismo tiempo, los bancos centrales reforzaron su mensaje acomodaticio, asegurando a los inversores que mantendrán sus políticas de estímulo sin cambios, a pesar de que pueda subir la inflación en el corto plazo. Como consecuencia, los mercados de renta variable mundiales han cerrado el mes de marzo con subidas muy significativas, especialmente intensas en los países europeos, a pesar de las peores dinámicas sanitarias y de un lento proceso de vacunación. En Estados Unidos, las alzas bursátiles han sido más modestas, aunque también muy relevantes. La expectativa de recuperación económica y el repunte de los rendimientos de los bonos soberanos, han vuelto a favorecer a los sectores cíclicos y al estilo de inversión "value", mientras que el sector tecnológico y los sectores defensivos volvieron a quedarse rezagados.

**Renta variable:** Durante el mes ha continuado el movimiento al alza de las bolsas, apoyado por la mejora macro, el tono *dovish* de los bancos centrales y la aprobación del paquete fiscal en EE.UU., y pese al repunte de rentabilidades de la deuda gubernamental, que en los primeros compases del periodo afectaba negativamente al activo. Pese a esto último, varias plazas han logrado finalizar el mes cerca de los nuevos máximos históricos marcados durante el mismo, mientras que la volatilidad, tras alcanzar niveles cercanos a 30, logra situarse por debajo de 20 en las últimas semanas (índice mundial +2,5%). Mejor comportamiento relativo de las bolsas desarrolladas, destacando la fortaleza de Europa (Stoxx600 6,1%, Topix 4,8%, S&P500 4,2%). Entre las plazas europeas destacan las subidas de Suecia, Alemania y la mayoría de plazas periféricas (aunque con España y Portugal algo más débiles, Ibex35 4,3%), mientras que Reino Unido queda más rezagada. En emergentes Latam lidera el movimiento al alza (gracias a México y Brasil), seguida de Europa Emergente (Rusia), mientras que Asia queda a la cola (única en números rojos), presionada por China, aunque en las últimas semanas la decisión de los fondos de inversión públicos de comprar activos de renta variable detenía su retroceso.

**Persiste la tendencia de revisión al alza de las estimaciones de crecimiento** de beneficios en EE.UU. y Europa, apuntando a fuertes subidas, del 26,7% y 36,8% respectivamente, y algo más tímidas en años sucesivos, 15,2% y 15,7% de cara a 2022, y 11% y 9,8% en 2023. Las estimaciones de ventas presentan tendencias similares, situándose en la actualidad en niveles de 9,7% y 8,4% de cara a 2021, 6,7% y 4,7% en 2022, y 5,8% y 2,8% en 2023, respectivamente.

Indices bursátiles en Base 100



Fuente: Bloomberg

Renta Variable	Nivel	Variación Mes	Variación 2021
S&P500	3972.9	4.2%	5.8%
EuroStoxx50	3919.2	7.8%	10.3%
Ibex 35	8580.0	4.3%	6.3%
PSI20	4929.6	4.8%	0.6%
MSCI Italia	64.1	8.2%	10.2%
MSCI UK	1883.6	3.4%	4.1%
Nikkei225	1954.0	4.8%	8.3%
MSCI Dev.World (\$)	2811.7	3.1%	4.5%
MSCI Emerging (\$)	1316.4	-1.7%	1.9%
MSCI Em.Europe (\$)	309.8	1.6%	0.5%
MSCI Latam (\$)	2302.2	4.0%	-6.1%
MSCI Asia (\$)	727.1	-3.1%	1.9%

**En lo referido a factores,** destaca el buen comportamiento de valor y elevado dividendo, mientras que el factor de *momentum* quedaba nuevamente rezagado. Sectorialmente, la subida de los tipos reales continuaba pesando sobre sectores de crecimiento con mayores niveles de valoración como tecnología en EE.UU., y otros más defensivos como farmacéuticas, mientras que el aumento de confianza en la recuperación económica continuaba apoyando la subida de sectores cíclicos como industriales en EE.UU. y algunos subsectores de consumo discrecional como autos europeos.

## Renta Fija

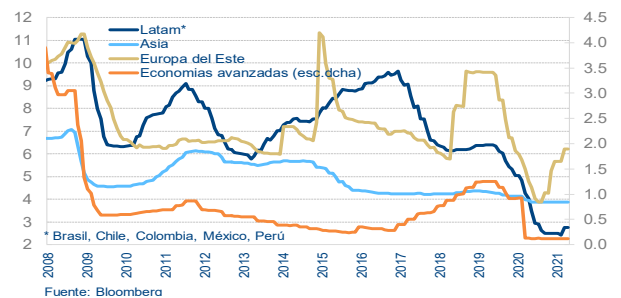
En los mercados de renta fija, asistimos a un fuerte repunte en las rentabilidades de los bonos soberanos estadounidenses, mientras que el bono alemán se mantuvo mucho más estable, por la actuación del BCE, que se mostró dispuesto a seguir de cerca su evolución. Como resultado, los precios de los bonos soberanos europeos registraron ligeras subidas mensuales, similares a las experimentadas por el crédito corporativo.

**Bancos Centrales.** Como era de esperar, la Fed decidió mantener los tipos de interés en el rango 0%-0,25% y el nivel de compras de activos mensuales por valor de 120mm de dólares en su reunión de marzo. La principal novedad fue la actualización de las previsiones macroeconómicas, con un crecimiento significativamente más fuerte este año, una caída más rápida de la tasa de desempleo y una inflación subyacente ligeramente por encima del 2%. En este contexto (y en línea con el nuevo marco de política monetaria que busca una inflación en el 2% en promedio) los miembros del FOMC esperan que los tipos se mantengan en el rango actual hasta 2023 (en contra de las expectativas del mercado, que prevé una normalización de la política monetaria más rápida). El BCE, por su parte, remarcó que está dispuesto a utilizar la flexibilidad del PEPP para comprar a un ritmo mayor (con el objetivo de aplacar la subida generalizada de los tipos de largo plazo a raíz del repunte reciente de rentabilidad del bono estadounidense). En cuanto a otros bancos centrales, destacan las subidas de tipos de Turquía (200pb), de Brasil (75pb) y de Rusia (25pb).

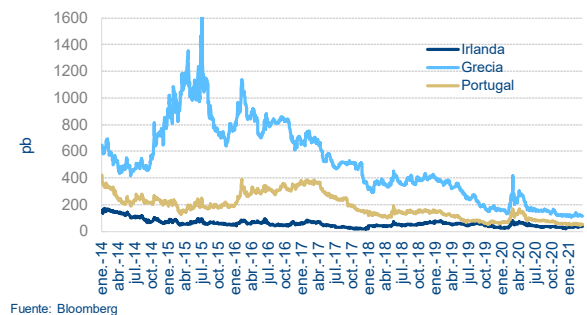
**Deuda Soberana.** Aunque el mensaje acomodaticio de la Fed conseguía frenar la subida de tipos de la deuda soberana de EE.UU. a largo plazo, el mes termina con una clara divergencia frente al mercado alemán, este último apoyado por la aceleración en el ritmo de compras de deuda del BCE. Así, mientras que hemos asistido a una fuerte positivización adicional de la curva americana hasta máximos desde jul-15, con sendos aumentos en los tipos a 2 y 10 años de 3pb a 0,16% y 34pb a 1,74% (máximo desde ene-20), en el caso alemán la curva se mantenía sin cambios con sendas caídas de 3pb en los tipos a 2 y 10 años, a -0,69% y -0,29% respectivamente. La ampliación del diferencial de tipos a 10 años por encima de 200pb, máximos también desde principios de 2020, se explica por el comportamiento del tipo real (subida en EE.UU. frente a un fuerte descenso en Alemania). Mientras tanto, las expectativas de inflación han seguido subiendo en ambos mercados de la mano de la revisión al alza de las previsiones de crecimiento global, sobre todo tras conocerse los nuevos planes de rescate e infraestructuras en EE.UU., hasta máximos desde 2013 en EE.UU. (+23pb a 2,38%) y 2018 en Alemania (+25pb a 1,32%).

**En cuanto a la deuda periférica europea.** a pesar las dudas sobre el posible retraso en la puesta en marcha de los fondos europeos de recuperación, ha conseguido cerrar el mes con una reducción de las primas de riesgo (de hasta 21pb en el caso de la deuda griega) gracias al apoyo del BCE. La prima de riesgo de la deuda española se reduce 5pb a 63pb, con un descenso de la rentabilidad del bono a 10 años de 9pb hasta el 0,34%.

Tipos oficiales



Diferencial de tipos a 10 años con Alemania



Renta Fija	Nivel	Variación Mes	Variación 2021
Bono Alemania a 10 años	-0,29%	-3 pb	28 pb
Bono USA a 10 años	1,74%	34 pb	83 pb

Mercados Monetarios	Nivel	Variación Mes	Variación 2021
Euribor 3 meses	-0,54%	-1 pb	1 pb
Euribor 12 meses	-0,48%	0 pb	2 pb

**El crédito** sigue muy soportado por las expectativas de recuperación y las compras de los bancos centrales, con los diferenciales en zona de mínimos, aunque se empieza a observar cierta debilidad en la colocación de las emisiones en el mercado primario. Apenas hay diferencias entre la deuda corporativa de EE.UU. y Europa, con un ligero mejor comportamiento relativo del segmento especulativo frente al grado de inversión, tanto en el mercado de contado como en el de derivados.

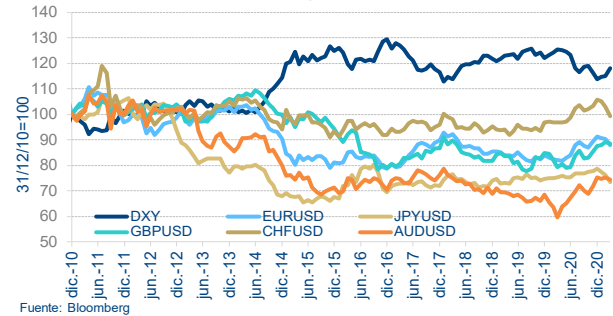


## € Divisas

El dólar fue, con diferencia, la divisa más fuerte del mes.

**El euro alcanza mínimos desde nov-20, con una caída del 2,7% a 1,1750**, afectado también por la decisión del Tribunal Constitucional alemán de paralizar temporalmente la aprobación de los fondos de rescate. En cuanto a las divisas emergentes, destaca el desplome de la lira turca (-10%) por la decisión del presidente Erdogan de cesar al gobernador del banco central tras subir tipos, aunque la debilidad es bastante generalizada, con alguna excepción como el peso mexicano (+2%).

Evolución Divisas frente a USD y DXY



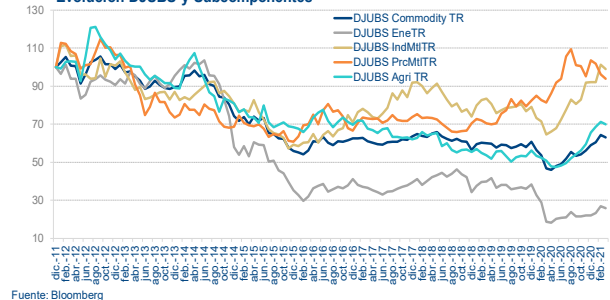
Divisas	Nivel	Variación Mes	Variación 2021
EUR frente al USD	1.1750	-2.7%	-3.9%
EUR frente al YEN	129.96	1.0%	2.9%
EUR frente al GBP	0.8514	-1.8%	-4.9%

## 🌿 Materias Primas

Mala evolución mensual del oro, el petróleo y las materias primas.

**En cuanto a las materias primas**, que sufren caídas en el mes, sobresale la volatilidad del precio del crudo, con presiones al alza por la extensión de los recortes de la OPEP+ hasta abril y posibles problemas de suministro por el bloqueo del canal de Suez y a la baja por el temor a que la demanda global sufra si se extienden los confinamientos: tras tocar máximos cercanos a 70\$/b el Brent acaba en 62,4\$/b (-3,1%).

Evolución DJUBS y Subcomponentes



Materias Primas	Nivel	Variación Mes	Variación 2021
GS Metales Industriales	304.6	-2.4%	7.5%
Brent	62.4	-3.1%	22.0%
Oro	1712.0	-1.3%	-9.6%

# Tema del mes

## Nuevas propuestas de reforma de las Pensiones



El debate sobre la reforma de las pensiones no cesa y este mes hemos conocido las **nuevas medidas** presentadas por el **Ministro de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, José Luis Escrivá**. Estas son las medidas incluidas en el primer paquete de reformas propuestas, que se están negociando con los Agentes Sociales, y que están en una fase avanzada.

### 01 | INCENTIVOS Y PENALIZACIONES PARA RETRASAR LA EDAD REAL DE JUBILACIÓN

#### 1.1 Penalización de las jubilaciones anticipadas voluntarias

Se penalizaría sobre todo a aquellos con salarios más altos. Según el ministro, un tercio de las jubilaciones anticipadas se producen en “pensiones superiores a 2.100 euros”.

Los trabajadores que cotizan por las bases máximas y quieran jubilarse antes de tiempo de forma

voluntaria sufrirán una penalización de hasta el 17%. Actualmente, para esos trabajadores con base máximas la penalización es solo del 4% (ya que el porcentaje reductor inicialmente aplicado, en función del número de años cotizados, se aplica sobre base reguladora y no sobre pensión, por lo que no les penaliza, y solo les afecta el segundo tope de pensión máxima reducida en un 0,50% por cada trimestre de adelanto).



La penalización para este colectivo se incrementa en todas las situaciones, sea cual sea el periodo de anticipación con respecto a la edad de jubilación. El ministro propone un aumento progresivo de los coeficientes de reducción de la prestación durante seis años.

Tanto en las jubilaciones anticipadas voluntarias (hasta dos años antes de la edad legal) como las jubilaciones anticipadas forzosas (cuatro años antes), el Ministerio quiere que la penalización se aplique por cada mes de adelanto de la jubilación, en lugar de por cada trimestre de adelanto, como se hace ahora.

Además, el nuevo sistema de penalización establece reducciones decrecientes más graduales, que benefician a la mayoría de los casos, especialmente a las carreras profesionales largas. No obstante, son más altas para los que quieren dejar de trabajar al principio del periodo legal de jubilación anticipada: en el caso de un trabajador con menos de 38,5 años

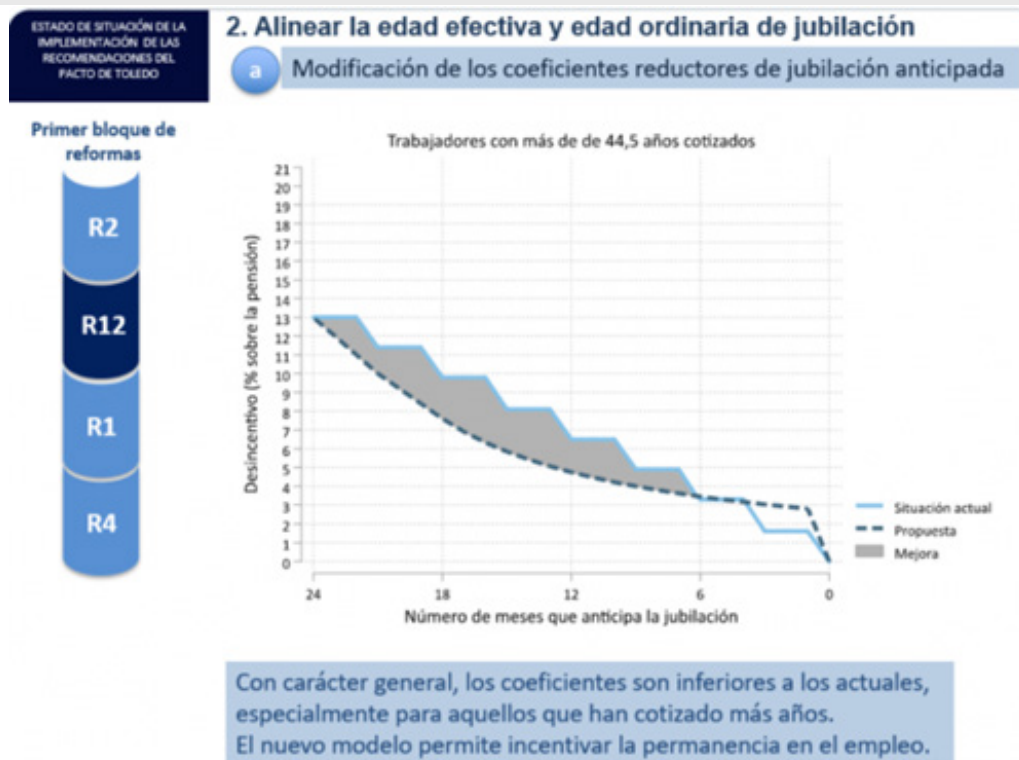
de cotización que desee jubilarse dos años antes a la edad ordinaria, la penalización con el nuevo sistema ascendería al 21% (10,5% anual) en lugar del 16% actual (8% cada año).

También aumentaría la penalización para quienes adelantan la jubilación solo dos o tres meses o menos: el 2% que se aplica ahora subiría más de un punto adicional.

Para ver el impacto y el porcentaje reductor en cada caso, con la nueva propuesta, en función del número de años cotizados y del número de meses de adelanto de la fecha de jubilación, acceda a este artículo vinculado.

En el caso de una carrera profesional largas (más de 44,5 años cotizados):

Gráfico 1. **Alinear la edad efectiva y la edad ordinaria de jubilación**



Fuente: Ministerio de Seguridad Social

## 1.2 Incentivos para el retraso de la jubilación más allá de la edad legal: jubilación demorada

Se ofrecería la posibilidad de escoger entre tres tipos de incentivos:

- un incremento de la prestación para los nuevos jubilados del 4% por cada año trabajando después de la edad ordinaria
- o bien, un pago único de entre 4.786 euros y 12.060 euros, en función de la pensión que le correspondería percibir y la duración de su carrera profesional.
- o bien, una combinación de ambos mecanismos.

En 2021, la edad legal de jubilación está en los 65 años para aquellas personas con 37 años y 3 meses o más cotizados, y 66 años para los que no lleguen a ese número de años cotizados. A partir de 2027 la edad legal será de 65 años para aquellos que hayan cotizado 38 años y 6 meses o más, y de 67 años para aquellos que no lleguen a 38 años y 6 meses de cotización.

Gráfico 2. Propuesta pago único en sustitución del aumento del 4%

IMPORTE PENSIÓN €/AÑO	9.569	13.300	15.000	20.000	25.000	30.000	35.000	37.567
Propuesta de pago único/año €/año	4.786,27	5.843,25	6.285,14	7.482,31	8.565,82	9.566,60	10.503,43	10.963,74
<b>Supuesto carreras de cotización con más de 44 años y medio</b>								
Propuesta de pago único/año €/año	5.264,89	6.427,58	6.913,65	8.230,54	9.422,40	10.523,26	11.553,78	12.060,12

## 1.3 Eliminación de la jubilación forzosa recogida en algunos convenios

Solo sería posible aplicarla a trabajadores a partir de los 68 años (modelo similar al francés), con políticas activas para incentivar la permanencia. Se fijaría un periodo transitorio de un año tras la finalización de la vigencia de los convenios colectivos que incluyen este tipo de cláusula.

## 1.4 Jubilación Parcial

El planteamiento del Ministerio consistiría en flexibilizar su uso y corregir el abuso que se ha hecho de la misma en algunos momentos. Escribá ha planteado a los interlocutores sociales la posibilidad de concentrar hasta el 60% de la jornada el primer año de jubilación parcial, con la posibilidad de que en algunas actividades que impliquen situaciones peligrosas se pueda acumular totalmente al inicio.

## 02 | REVALORIZACIÓN DE LAS PENSIONES SEGÚN EL IPC DEL AÑO ANTERIOR Y REGULARIZACIÓN EN CASO DE INFLACIÓN NEGATIVA

### 2.1 Revalorización de las pensiones según el IPC del año anterior y regularización en caso de inflación negativa

El Ministerio de Inclusión y Seguridad Social propone vincular la revalorización al IPC medio del año anterior y, en el caso de que finalmente la inflación sea negativa, compensar ese desfase con los incrementos de los tres ejercicios siguientes. Esta absorción no se aplicaría a las pensiones mínimas.

El ministro ha informado también de que esta fórmula de revalorización estará abierta a discusión periódicamente, para que el Pacto de Toledo, sindicatos y patronales analicen cada cinco años su impacto.

Nota actualización 21/4/2021: El Ministerio de Inclusión, Seguridad Social e Inclusión ha cedido a las demandas de los sindicatos, y el mecanismo para revalorizar las pensiones de acuerdo al IPC no incluirá rebajar futuras subidas de las mismas para compensar años en los hayan caído los precios o se haya producido deflación.

Gráfico 3. **Mantenimiento del poder adquisitivo**



Fuente: Ministerio de Seguridad Social

## 03 | COTIZACIÓN DE LOS AUTÓNOMOS SEGÚN SUS INGRESOS REALES

La propuesta del Ministerio consiste en establecer hasta 13 tramos de cotización y permitir cambiar de tramo varias veces al año, haciéndose un ajuste anual con la Seguridad Social entre cuotas y rendimientos declarados a Hacienda.

### **Estimación de los lazos de entrada en vigor de la reforma**

Respecto al primer paquete de reformas, entre las que se encuentran la nueva fórmula de revalorización y las nuevas medidas para acercar la edad efectiva de jubilación a la edad legal, el ministro espera que esté en vigor este mismo año. Además, se espera poder empezar a poner en marcha a inicios del próximo año el nuevo modelo de cotización para los autónomos.

Quedan para una siguiente ronda de negociación otros temas relevantes como la subida de las bases máximas, la sustitución del factor de sostenibilidad actualmente suspendido, y el incremento del número de años tenidos en cuenta para cálculo de la base reguladora (para calcular la pensión) por encima de los 25 años establecidos a partir de 2022.

# ¿Sabías que...




Novedades en materia  
de **sostenibilidad**  
y aplicación en las  
**carteras de inversión**

 **Martes 25 de mayo**  
De **10:00 a 11:30** horas



Nos complace invitarte a un nuevo evento virtual el día 25 de mayo a las 10.00h, donde tendremos la oportunidad de hablar sobre las **novedades en materia de inversión sostenible y su efecto en la gestión de las carteras de los fondos de pensiones de empleo.**

Contaremos con la presencia de los **principales responsables de Inversiones y Sostenibilidad de BBVA Asset Management.**  
En los próximos días te daremos a conocer más detalles.

 **Guárdalo en el calendario**

 **Inscríbete aquí**

La visualización de la Conferencia será válida por **1 hora** de formación continua para la **recertificación EIA, EIP, EFA, EFP, CFA y CAD.**

# Contacto

✉ comunicacionpensiones@bbvaam.com

## Oficina Madrid

---

### Juan Manuel Mier Payno

✉ [juanma.mier@bbvagpp.com](mailto:juanma.mier@bbvagpp.com)  
☎ 609 717 465

### Víctor Hernández Bornay

✉ [v.hernandez.bornay@bbvagpp.com](mailto:v.hernandez.bornay@bbvagpp.com)  
☎ 663 261 148

### Marta Vaquero Mateos

✉ [martamaria.vaquero@bbvagpp.com](mailto:martamaria.vaquero@bbvagpp.com)  
☎ 600 971 480

## Oficina Barcelona

---

### Rafael Rosende Jonama

✉ [rafael.rosende@bbvagpp.com](mailto:rafael.rosende@bbvagpp.com)  
☎ 639 187 906

### José Manuel Silvo

✉ [jose.silvo@bbvagpp.com](mailto:jose.silvo@bbvagpp.com)  
☎ 679 916 265

## Oficina Bilbao

---

### Juan María Pérez Morán

✉ [jm.perez@bbvaam.com](mailto:jm.perez@bbvaam.com)  
☎ 638 949 548

### Valentín Navarro Begue

✉ [valentin.navarro@bbvapensiones.com](mailto:valentin.navarro@bbvapensiones.com)  
☎ 638 433 579

### Aviso Legal

El contenido del presente documento se basa en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas, pero ninguna garantía, expresa o implícita se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección.

La presente documentación tiene carácter meramente informativo y no constituye, ni puede interpretarse, como una oferta, invitación o incitación para la suscripción, reembolso, canje o traspaso de acciones o participaciones emitidas por ninguna de las Instituciones de Inversión Colectiva indicadas en este documento, ni su contenido constituirá base de ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Cualquier decisión de suscripción, reembolso, canje o traspaso de acciones o participaciones, deberá basarse en la documentación legal de la IIC correspondiente.

Los productos, opiniones, estimaciones, recomendaciones o estrategias de inversión que se expresan en la presente declaración se refieren a la fecha que aparece en el mismo y por tanto, pueden verse afectados, con posterioridad a dicha fecha, por riesgos e incertidumbres que afecten a los productos y a la situación del mercado, pudiendo producirse un cambio en la situación de los mismos, sin que BBVA se obligue a revisar las opiniones, estimaciones, recomendaciones o estrategias de inversión expresadas en este documento.

Este documento no supone una manifestación acerca de la aptitud de esta Institución de Inversión Colectiva a efectos del régimen de inversiones que afecte a terceros, que deberá ser contrastada en cada caso por el inversor de acuerdo con su normativa aplicable.

Lo expuesto en esta declaración debe ser tenido en cuenta por todas aquellas personas o entidades que puedan tener que adoptar decisiones o elaborar o difundir opiniones relativas a acciones o participaciones de las Instituciones de Inversión Colectiva señaladas en este documento.

Los datos sobre las Instituciones de Inversión Colectiva que pueda contener el presente documento pueden sufrir modificaciones o cambiar sin previo aviso. Las alusiones a rentabilidades pasadas no presuponen, predisponen o condicionan rentabilidades futuras. Las inversiones de las Instituciones de Inversión Colectiva, cualquiera que sea su política de inversión, están sujetas a las fluctuaciones de los mercados y otros riesgos inherentes a la inversión en valores. Por consiguiente, el valor liquidativo de sus acciones o participaciones puede fluctuar tanto al alza como a la baja.

La presente documentación y la información contenida en la misma no sustituye ni modifica la contenida en la preceptiva documentación correspondiente a la Institución de Inversión Colectiva correspondiente. En el caso de discrepancia entre este documento y la documentación legal de la IIC correspondiente, prevalecerá esta última.