

# BBVA

Asset Management

GESTORES DE TU CONFIANZA

# Pensiones a Fondo

Boletín mensual  
para planes de pensiones

**Nº 121 • Junio 2020**

XXXI  
**Premios  
Fondos**  
2020  
Expansión  allfunds

Premio Expansión - Allfunds Bank  
Mejor Fondo Solidario  
BBVA Futuro Sostenible ISR, FI

Creando Oportunidades



# Índice

Presentación	3
Claves económicas del mes	4
Tema del Mes	5
Fondos de Pensiones en Cifras	
Legislación	10
Plazos de Implementación de IORP II y el nuevo supuesto excepcional de liquidez	
¿Sabías que...	12
Rafael Doménech y José Antonio Herce formarán parte del Grupo de 100 expertos que ayudarán al Gobierno en la era Post COVID	
Pensiones BBVA celebra el día 30 de junio su primera Aula de Formación online	

# Presentación



Luis Vadillo  
Director Pensiones BBVA

“ Empezamos a salir de la crisis provocada por el COVID-19 y nos encontramos con la incertidumbre del impacto que haya podido tener esta terrible pandemia en la economía. Tras los últimos meses muy duros para todos, el mes de junio llega con una nueva normalidad.

Como en los anteriores números de nuestra revista os facilitamos una puesta al día de la **evolución de los mercados** en estas últimas semanas con el análisis de Joaquín García Huerga, director de Estrategia de BBVA Asset Management.

En el **Tema del Mes** trasladamos los recientes datos publicados por la OCDE sobre la evolución y el Patrimonio de los Fondos de Pensiones a nivel mundial.

Respecto al apartado de **Legislación** facilitamos una nueva nota elaborada por nuestro equipo jurídico con las respuestas que ha dado la DGSFP respecto a los plazos de implementación de IORP

II y el nuevo supuesto excepcional de liquidez para paliar las consecuencias de la pandemia.

En **¿Sabías que...**, nos enorgullece poder comunicar que Rafael Domenech, Director de Análisis Económico de BBVA Research y José Antonio Herce, Presidente del Foro de Expertos del Instituto BBVA de Pensiones, formarán parte del Grupo de 100 expertos que ayudarán al Gobierno en la era Post COVID.

También nos hacemos eco de nuestra primera Aula de Formación online que realizamos el 30 de Junio tratando los aspectos básicos de los Planes de Pensiones de Empleo.

# Claves económicas del mes



## Actualidad de Mercados · Especial COVID-19 29/06/2020

Os hacemos llegar el Audio de Mercados Semanal donde **Joaquín García Huerga** hace un repaso de la evolución de la crisis sanitaria, las medidas adoptadas por las autoridades y el impacto en los mercados financieros.

Todas las personas de la entidad gestora estamos a su disposición para cualquier comentario o necesidad que precise.

**Reciba un cordial saludo,  
Equipo de Pensiones y Negocio Institucional**

# Tema del mes

## Fondos de Pensiones en Cifras

### Informe de la OCDE sobre la evolución de los fondos de pensiones a nivel mundial

Los datos preliminares publicados por la **Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OECD)** para el año 2019 muestran que los Fondos de Pensiones han alcanzado un patrimonio de 32,3 billones de dólares en el área de los Países integrantes de la OECD y otros 0,7 billones en otras 29 zonas informadas. EEUU es el país con mayor cantidad de activos en Fondos de Pensiones con 18,8 billones de dólares, seguido por Reino Unido con 3,6 billones, Australia con 1,8 billones, Países Bajos con 1,7 billones, Canadá 1,5 billones, Japón 1,4 billones y Suiza con 1 billón respectivamente. Estos siete países suponen el 90% del total de patrimonio en la zona de la OECD. España cuenta con menos peso contando con un patrimonio de 130 mil millones.

**Table 1. Assets in pension funds and all retirement vehicles in 2019 (preliminary)**

OECD countries	Pension funds			All retirement vehicles % of GDP	Selected other jurisdictions	Pension funds			All retirement vehicles % of GDP
	% change	in USD million	% of GDP			% change	in USD million	% of GDP	
Australia	6.3	1,779,374	132.0	135.0	Albania	26.8	27	0.2	0.2
Austria	13.5	27,293	6.1	..	Angola	13.1	554	0.8	..
Belgium	18.0	44,674	8.4	..	Armenia	58.2	524	3.8	..
Canada	7.3	1,531,845	89.1	158.9	Brazil	5.9	218,406	12.2	26.2
Chile	19.4	215,373	80.8	..	Bulgaria	16.9	9,037	13.6	13.6
Colombia	16.6	83,737	26.0	26.0	Costa Rica	19.7	20,503	32.2	32.2
Czech Republic	8.0	22,445	9.0	9.0	Croatia	15.4	18,083	30.0	30.0
Denmark	12.4	169,434	48.7	219.1	Egypt	10.0	4,873	1.5	1.5
Estonia	20.7	5,342	17.0	18.6	Georgia	n.a.	180	1.2	1.2
Finland	..	132,184	49.4	..	Ghana	33.4	3,138	5.0	5.0
France	20.5	22,468	0.8	10.0	Guyana	13.2	337	8.3	8.3
Germany	8.4	285,522	7.4	..	Hong Kong, China	11.4	166,431	44.4	44.4
Greece	8.6	1,750	0.8	..	Indonesia	8.3	20,332	1.8	..
Hungary	8.9	6,098	3.8	5.4	Jamaica	16.6	5,353	33.5	33.5
Iceland	17.6	41,036	167.6	178.2	Kazakhstan	15.1	28,224	16.5	16.5
Ireland	20.8	140,425	36.0	..	Kenya	13.6	13,071	13.2	13.2
Israel	17.9	259,905	63.8	..	Kosovo	17.0	2,220	27.8	27.8
Italy	11.9	168,510	8.4	10.8	Malawi	23.1	1,150	15.0	15.0
Japan	0.4	1,443,125	28.4	..	Malaysia	29.6	855	0.2	..
Korea	16.4	191,061	11.6	..	Namibia	2.2	10,660	75.2	86.0
Latvia	21.2	629	1.8	16.7	North Macedonia	17.7	1,413	11.2	11.2
Lithuania	24.9	4,520	8.3	8.3	Pakistan	15.1	185	0.1	..
Luxembourg	12.8	2,050	2.9	..	Peru	14.0	52,753	22.6	22.6
Mexico	18.8	225,519	17.5	18.5	Romania	30.0	15,139	6.3	6.3
Netherlands	17.5	1,746,262	191.4	..	Russia	8.9	99,560	5.6	5.6
New Zealand	20.7	65,769	31.1	31.1	Serbia	12.7	432	0.8	0.8
Norway	10.9	43,938	10.9	..	Suriname	0.8	480	12.6	..
Poland	-2.0	40,874	6.8	7.8	Thailand	8.0	40,794	7.3	..
Portugal	12.1	24,524	10.3	..	Ukraine	-1.7	108	0.1	..
Slovak Republic	12.8	13,324	12.6	12.6	<b>Total</b>	<b>11.3</b>	<b>734,823</b>	<b>9.2</b>	<b>..</b>
Slovenia	11.6	3,234	6.0	7.3					
Spain	11.8	133,214	9.5	13.2					
Sweden	..	22,007	4.1	81.9					
Switzerland	12.6	1,018,080	141.1	..					
Turkey	37.3	21,325	3.0	..					
United Kingdom	16.1	3,582,910	123.3	..					
United States	15.6	18,750,788	87.5	147.1					
<b>OECD Total</b>	<b>13.9</b>	<b>32,270,567</b>	<b>60.1</b>	<b>..</b>					

Notes: ".." means not available, "n.a." means not applicable. See the end of this factsheet for country-specific details.

Source: OECD Global Pension Statistics; French Asset Management Association; Bank of Japan; Swiss Occupational Pension Supervisory Commission.



## Pension Funds in Figures



June 2020

La cantidad de **activos en Fondos de Pensiones** aumentaron de forma significativa en el 2019 creciendo en un 13,9% en la OECD área y un 11,3% en el resto de jurisdicciones. Todos los países, salvo Polonia y Ucrania, mostraron incremento respecto al año anterior. Los mayores aumentos se produjeron en Armenia (58,2%) y Turquía (37,3%) donde se han introducido recientemente sistema obligatorios de pensiones privadas (2014 en Armenia) o programas de autoenrolment en Turquía. Al ser programas de reciente creación aumentan su número de partícipes en el ciclo contributivo y por contra aún no hay un gran número de beneficiarios que rescaten. Por otro lado el supervisor polaco ha explicado que una de las razones por las que han disminuido el patrimonio en Fondos ha sido las salidas de saldos como resultado del traspaso gradual de patrimonio al instituto de Seguridad Social.

### El peso que suponen los Fondos de Pensiones

comparados con el PIB varía considerablemente entre los diferentes países. Si cogemos los datos a cierre del 2019 en Pakistán solo suponen un 0,1% de su PIB mientras que en los Países Bajos suponen un 191,4% del PIB. Aparte de los Países Bajos existen cuatro países donde el patrimonio en Fondos de Pensiones Privados exceden el tamaño total de la economía doméstica: Australia (132%), Islandia (167%), Suiza (141%) y el Reino Unido (123%). Por el contrario, en 44 de los 66 países que han reportado el patrimonio en Fondos de Pensiones están por debajo del 20% del PIB.

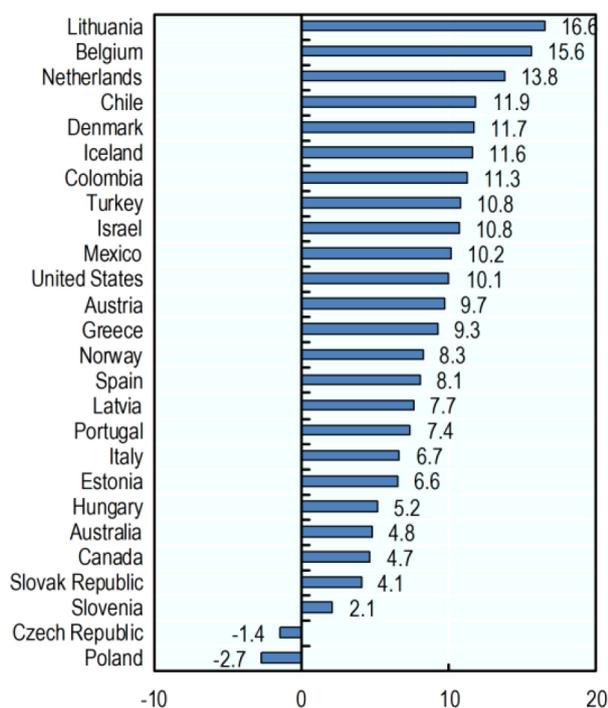
En otros países, existen otros vehículos distintos a los Fondos de Pensiones que permiten a la gente construir un ahorro para la jubilación. Como ejemplo en algunos países incluyen provisiones en materia de pensiones en las cuentas de los empleadores (Austria, Alemania o Suecia), mantienen contratos de Seguros de Pensiones (Bélgica, Dinamarca, Francia o Suecia) y otros poseen algunos tipos de instrumentos o vehículos gestionados por bancos o compañías de inversión (Bélgica, Dinamarca o EEUU). Por ejemplo en Dinamarca, Francia o Letonia cuentan con más patrimonio en estos tipos de sistemas que en los Fondos de Pensiones. Dinamarca cuenta el saldo mayor en patrimonio para pensiones frente al PIB si consideramos todos los Fondos privados no solo los Fondos de Pensiones.

## El gran crecimiento del 2019 viene explicado por el buen comportamiento de las inversiones financieras de los Fondos.

La rentabilidad de las inversiones en los Fondos de Pensiones fue muy positiva en el 2019. La rentabilidad real excedió el 5% en 29 de los 46 países analizados. En trece de ellos las rentabilidades excedieron el 10%, incluido EEUU. Los Fondos de Pensiones de Lituania obtuvieron la rentabilidad más alta con una rentabilidad del 16,6%.

Gráfico 1. Tasas de retorno de la inversión real de los fondos de pensiones, diciembre de 2018 - diciembre de 2019 (preliminar) (en %)

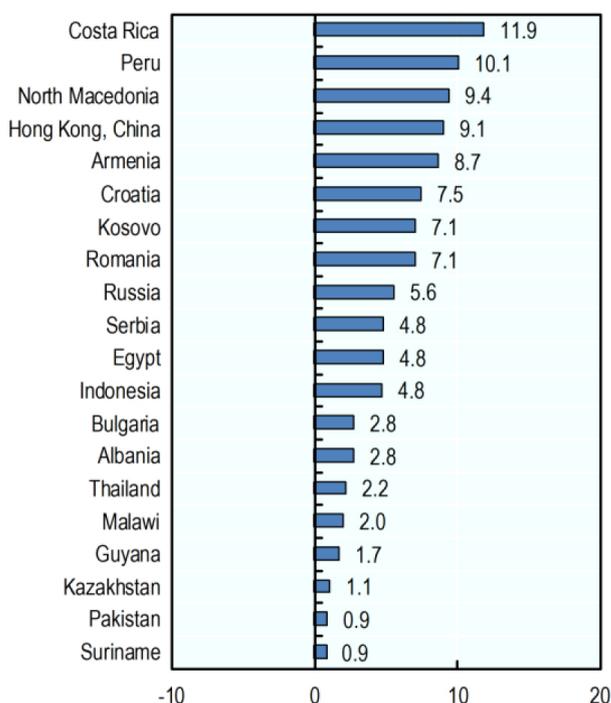
### a. Selección de países de la OCDE



Notas: Consulte el final de esta hoja informativa para obtener explicaciones sobre el método de cálculo y los detalles específicos del país.  
Fuente: OECD Global Pension Statistics.

Gráfico 1. Tasas de retorno de la inversión real de los fondos de pensiones, diciembre de 2018 - diciembre de 2019 (preliminar) (en %)

### b. Otras jurisdicciones seleccionadas



Notas: Consulte el final de esta hoja informativa para obtener explicaciones sobre el método de cálculo y los detalles específicos del país.  
Fuente: OECD Global Pension Statistics.

La Buena rentabilidad del año 2019 probablemente viene explicada como resultado de la recuperación de los mercados Financieros tras las grandes caídas del último trimestre del 2018. Los principales Índices de los mercados financieros acabaron el 2019 con rentabilidades muy positivas, el S&P500 termino con una revalorización del 28,9%, DAX un 26,5% y el FTSE250 un 25%.

Únicamente dos países no consiguieron una rentabilidad positiva en el 2019, la Republica Checa (-1,4%) y Polonia (-2,7%). La explicación de este resultado, en la republica Chequia es que tienen una cartera muy conservadora que obtuvo menor rentabilidad que la inflación y en el caso de Polonia viene motivado en parte por el mal comportamiento del mercado de renta variable doméstico.

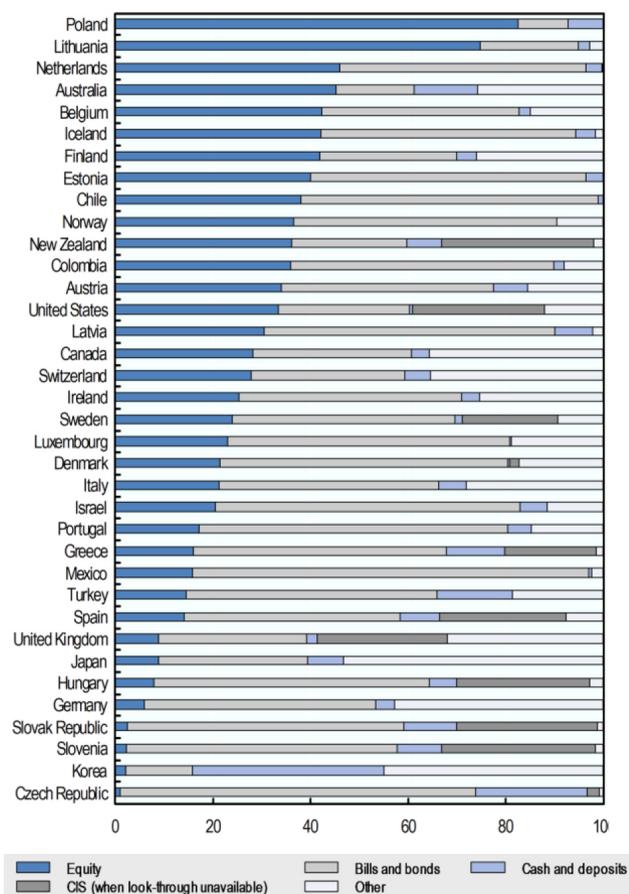
## Las inversiones de los Fondos de Pensiones se realizarán principalmente en Renta Variable y Bonos

Los Fondos de Pensiones invierten principalmente en Renta Variable y Bonos. A cierre del 2019 las carteras estaban invertidas en más de un 75% en este tipo de activos en la mayoría de los países analizados. La inversión en estos tipos de activos se realiza de forma directa o a través de vehículos de inversión colectiva.

En el cuadro que mostramos a continuación se muestra que solamente dos países (Polonia y Lituania) de la OCDE invierten en Renta Variable de media más del 50% de su cartera.

Gráfico 2. Asignación de activos de fondos de pensiones en categorías de inversión seleccionadas en 2019 (preliminar)

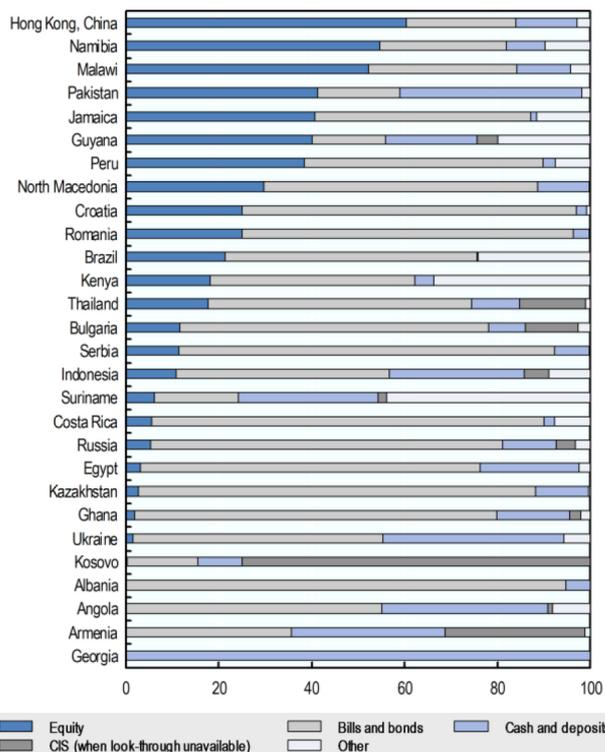
### a. Selección de países de la OCDE



Notas: Todos los datos se expresan en porcentaje de la inversión total. Consulte el final de esta hoja informativa para obtener más notas metodológicas y detalles específicos del país.  
Fuente: Estadísticas globales de pensiones de la OCDE; Banco de Japón

Gráfico 2. Asignación de activos de fondos de pensiones en categorías de inversión seleccionadas en 2019 (preliminar)

### b. Otras jurisdicciones seleccionadas



Notas: Todos los datos se expresan en porcentaje de la inversión total. Consulte el final de esta hoja informativa para obtener más notas metodológicas y detalles específicos del país.

Fuente: Estadísticas globales de pensiones de la OCDE; Banco de Japón

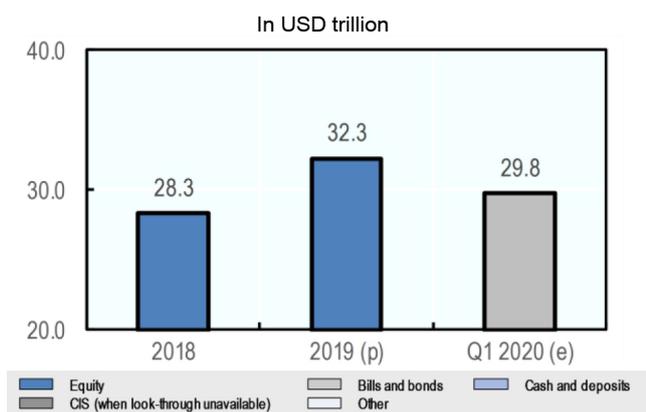
Los Bonos suponen más de la mitad de las inversiones en Fondos de Pensiones para 18 de los países de la OECD. Los países con mayor exposición a Bonos en el 2019 serían Albania (94,8%), Costa Rica (84,5%), México (81,1%) y Serbia (80,9%).

## Las ganancias del 2019 han revertido en el primer trimestre 2020

La propagación del COVID-19 a nivel mundial y sus efectos negativos en los mercados financiero durante el primer trimestre del 2020 ha reducido los patrimonios de los Fondos de Pensiones. Estimaciones preliminares sugieren que a cierre de marzo de 2020 el patrimonio en los Fondos de Pensiones ha caído en 29,8 billones de dólares y caídas del 8% comparado con el final del 2019. (Figure 3).

Esta caída en activos viene explicada por la caída de mercados de renta variable, índices globales como el MSCI World han caído en este primer cuarto en un -20%. El comportamiento del precio de los Bonos ha permitido mitigar parte de esta caída, en especial las medidas realizadas por la Reserva Federal en EEUU que han supuesto caída de los tipos de interés en Estados Unidos para apoyar a la economía.

Gráfico 3. Previsión preliminar de los activos de los fondos de pensiones de la OCDE al final del primer trimestre de 2020



Notas: "p": preliminar; "e": estimación de la OCDE. Consulte el final de esta hoja informativa para obtener explicaciones sobre el método de pronóstico.

Fuente: Estadísticas globales de pensiones de la OCDE; MSCI; S&P Dow Jones Indices LLC.



> Fondos de Pensiones en Cifras

<http://www.oecd.org/pensions/private-pensions/Pension-Funds-in-Figures-2020.pdf>

# Legislación

## Contestación de la DGSFP ante los Plazos de Implementación de IORP II y el nuevo supuesto excepcional de liquidez



A continuación trasladamos un resumen de la respuesta que ha dado la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones como motivo de ciertas **dudas planteadas en relación de los plazos de implementación de IORP II** y la forma de rescate del nuevo supuesto excepcional de liquidez.

### 01 | *Plazo de adaptación a IORP II*

La DGSFP traslada un cambio de criterio en cuanto a la adaptación a IORP II de tal manera que:

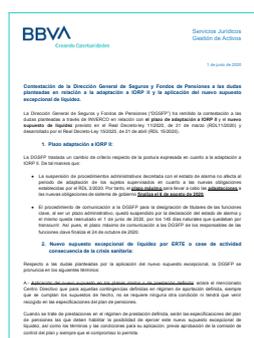
- La suspensión de procedimientos administrativos por el estado de alarma no afecta al periodo de adaptación de los sujetos supervisados en cuanto las nuevas obligaciones establecidas en el RDL 3/2020. Por tanto el **plazo máximo para llevar a cabo las adaptaciones finaliza el 6 de agosto de 2020.**
- El procedimiento de comunicación a la DGSFP para designar a los titulares de las funciones claves quedo suspendido al ser un plazo administrativo. Así pues el plazo máximo de **comunicación de los responsables de las funciones claves finaliza el 24 de octubre del 2020.**

<sup>1</sup> La duración podrá ampliarse por el Gobierno a propuesta de la Ministra de Asuntos Económicos y Transformación digital.

02 | **Nuevo supuesto excepcional de liquidez por ERTE o cese de actividad consecuencia de las crisis sanitarias:**

Respecto a las dudas por la aplicación del nuevo supuesto excepcional la DGSFP se pronuncia en los siguientes términos:

- Aplicación el nuevo supuesto en planes mixtos o de prestación definida: aclara que para las contingencias definidas en régimen de aportación definida para su aplicación no se requiere ninguna otra condición ni tendrá que venir recogido en especificaciones. Cuando se traten contingencias en el régimen de prestación definida serán las especificaciones del plan las que deben habilitar la posibilidad.
- Computo de la totalidad de instrumentos de previsión social a efectos máximos: Para el cómputo de los límites máximos de la prestación se han de tener en cuenta todos los instrumentos de previsión social complementaria a los que aplica el nuevo supuesto no solo los Planes de Pensiones.
- Por otro lado se aclara la definición de salario e ingreso neto:
  - **Salario Neto:** última nomina previa a la vigencia del estado de alarma es decir sin descontar otro tipo de prestaciones percibidas.
  - **Ingreso Neto:** En los supuestos de cierre de establecimiento o actividad serán los estimados mediante la declaración anual del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas correspondiente al ejercicio anterior.
- Computo máximo de plazos para solicitar la cuantía: El participe podrá solicitar la disposición de sus derechos consolidados por un periodo máximo igual a la vigencia del estado de alarma y añadiéndole un mes a dicho periodo, siempre y cuando en dicho periodo, incluido el mes adicional, concurren las circunstancias previstas en el supuesto excepcional.
- Aportación de la documentación una vez finalizado el estado de alarma: Si el solicitante no hubiese podido aportar alguno de los documentos requeridos tras la finalización del estado de alarma dispondrá del plazo de un mes para la aportación de documentos.
- Acreditación en el supuesto de trabajadores por cuenta propia o autónomos cuya facturación se haya reducido en un 75%. Será válido el justificante de reconocimiento o de cobro de la prestación pública extraordinaria por cese de actividad a que se refiere el artículo 17 del Real Decreto-ley 8/2020 del 17 de Marzo, emitido por la entidad pública competente.



> Contestación de la DGSFP ante los Plazos de Implementación de IORP II y el nuevo supuesto excepcional de liquidez

<https://bbvaassetmanagement.s3-eu-west-1.amazonaws.com/BBVAAM/PensionesBBVA/pensiones-a-fondo/121/Pension-Funds-in-Figures-2020.pdf>

# ¿Sabías que...

## Rafael Doménech y José Antonio Herce formarán parte del Grupo de 100 expertos que ayudarán al Gobierno en la era Post COVID



El Grupo que ha nombrado el Gobierno está formado por un centenar de expertos en materias multidisciplinares, principalmente economistas, aunque también hay sociólogos o científicos.

Entre los miembros del Grupo de expertos destacamos la presencia de Rafael Doménech , Director de Análisis Económico de BBVA Research y colaborador con el Instituto BBVA de Pensiones , así como de José Antonio Herce , académico y experto en longevidad y pensiones y Presidente del Foro de Expertos del Instituto BBVA de Pensiones .

Tienen encomendada por el Consejo de Ministros la tarea de imaginar la España de la era postcovid y asesorar en la elaboración de un documento (“España 2050”) por parte de la Oficina Nacional de Prospectiva y Estrategia de Presidencia de Gobierno. Se pretende elaborar este informe en un plazo de tres meses.

El grupo de expertos y el documento “España 2050”, si bien cobra incluso más sentido con la crisis derivada de COVID-19, no está pensado para resolver lo inmediato, sino para diseñar la economía y la sociedad del futuro. El informe, que será público y se dará a conocer a toda la sociedad cuando se acabe, tiene como objetivo realizar un estudio amplio sobre los retos futuros de España entre 2030-2050 y sobre la estrategia para establecer las bases de un crecimiento sostenido e inclusivo a largo plazo.

# Pensiones BBVA celebra el día 30 de junio su primera Aula de Formación online

Es el compromiso de Pensiones BBVA la innovación y ofrecer el mejor servicio a nuestros planes. Por este motivo, y como respuesta a la nueva normalidad en la época post-COVID, hace que celebremos esta vez nuestra aula formación de iniciación en Pensiones en formato online.

El éxito de años anteriores de nuestra aula y la imposibilidad de poder realizarla presencial nos ha animado preparar un nuevo formato que permita sintetizar los principales aspectos del mundo de las pensiones de forma amena y fluida.

La formación contará con los principales aspectos fundamentales en un Plan de Pensiones como es la legislación, la fiscalidad y sus inversiones.



El próximo día **30 de junio**, de **11 a 13 horas**, te invitamos a participar en el nuevo formato online del **Aula de Formación en Pensiones**.

 **30 junio**

 **De 11 a 13 horas**

## Agenda

/ 11:00 - 11:30 | **Aspectos legales más relevantes de los Planes de Pensiones de Empleo**



Ponente  
**Marta Vaquero Mateos**  
Directora de relación de clientes zona Centro-Sur



Presentador  
**Juan Manuel Mier Payno**  
Director territorial Centro-Sur

/ 11:30 - 12:00 | **Conoce las ventajas fiscales de los Planes de pensiones**



Ponente  
**Victor Hernández Bornay**  
Director de relación de clientes zona Centro-Sur



Presentador  
**Valentín Navarro Begue**  
Director de relación de clientes zona Norte

/ 12:00 - 12:30 | **Fundamentos básicos de las inversiones en los Fondos de Pensiones**



Ponente  
**Rafael Rosende Jonama**  
Director territorial zona Este



Presentador  
**Juan Pérez Morán**  
Director territorial zona Norte

/ 12:30 - 13:00 | **Turno de preguntas**



Presentador  
**Eloy Blanco Lobo**  
Director Adjunto en GFP

[Inscribirse](#)

[Añadir al calendario](#)



La formación de este evento cualificará para obtener 1 hora de recertificación EFPA y cualificará con 2 CPD credits de los cuales 1 es SER credit.



# Contacto

✉ comunicacionpensiones@bbvaam.com

## Oficina Madrid

---

### Juan Manuel Mier Payno

✉ [juanma.mier@bbvagpp.com](mailto:juanma.mier@bbvagpp.com)  
☎ 609 717 465 / 91 374 47 82

### Víctor Hernández Bornay

✉ [v.hernandez.bornay@bbvagpp.com](mailto:v.hernandez.bornay@bbvagpp.com)  
☎ 663 261 148 / 91 374 26 11

### Marta Vaquero Mateos

✉ [martamaria.vaquero@bbvagpp.com](mailto:martamaria.vaquero@bbvagpp.com)  
☎ 600 971 480 / 91 537 76 32

## Oficina Barcelona

---

### Rafael Rosende Jonama

✉ [rafael.rosende@bbvagpp.com](mailto:rafael.rosende@bbvagpp.com)  
☎ 639 187 906 / 93 401 40 88

### José Manuel Silvo

✉ [jose.silvo@bbvagpp.com](mailto:jose.silvo@bbvagpp.com)  
☎ 679 916 265 / 93 401 44 83

## Oficina Bilbao

---

### Juan María Pérez Morán

✉ [jm.perez@bbvaam.com](mailto:jm.perez@bbvaam.com)  
☎ 638 949 548 / 94 487 42 69

### Valentín Navarro Begue

✉ [valentin.navarro@bbvapensiones.com](mailto:valentin.navarro@bbvapensiones.com)  
☎ 638 433 579 / 94 487 45 64

#### 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.