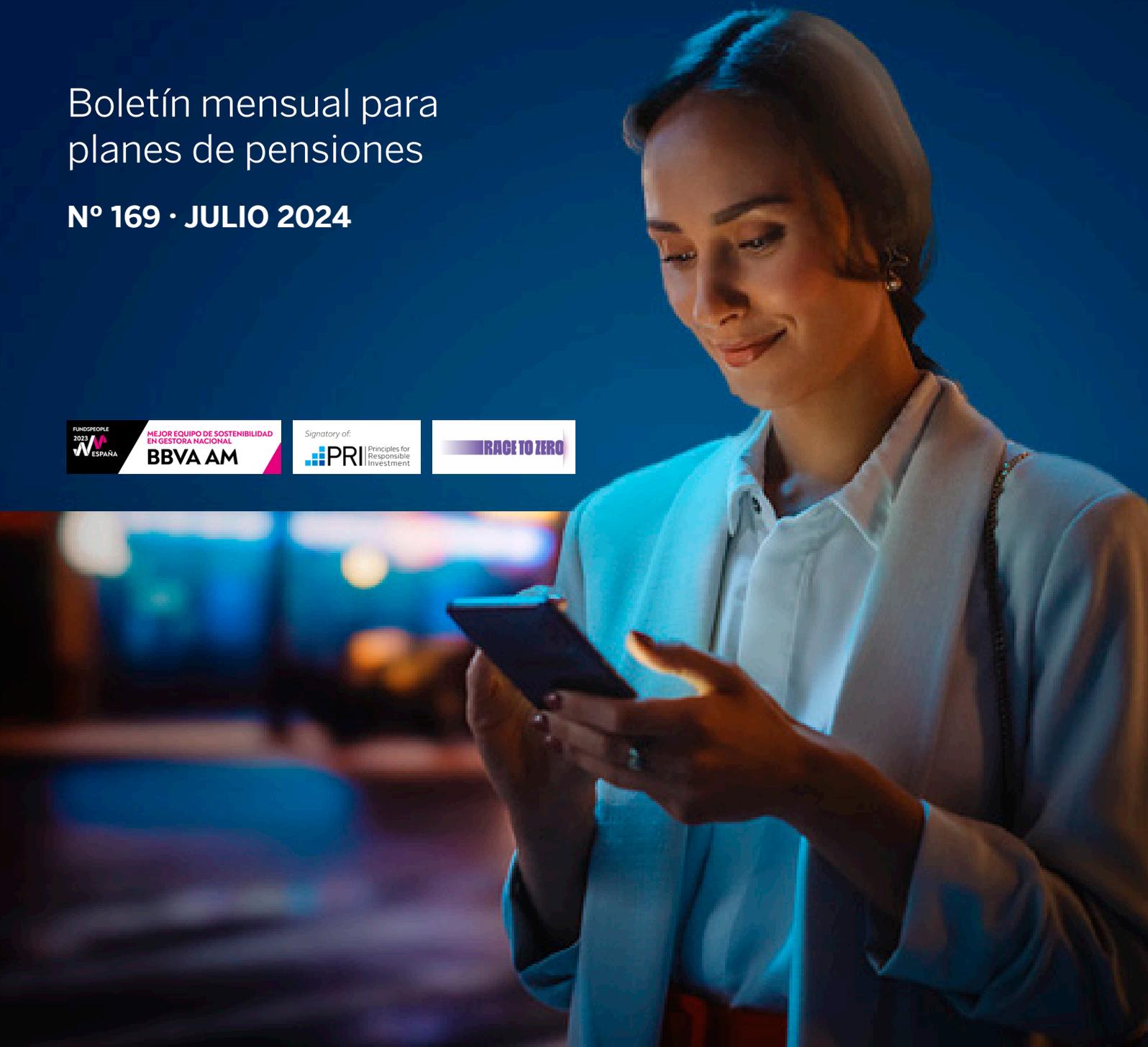


Pensiones a Fondo

Boletín mensual para
planes de pensiones

Nº 169 · JULIO 2024



Índice

Presentación 3

Claves económicas del mes 4

Tema del mes 8

Estudio de FEDEA sobre el impacto de la reforma de las pensiones

¿Sabías que... 13

El pasado 2 de julio tuvo lugar el Aula de Formación de Pensiones.



Presentación



Eduardo Déniz
Director Negocio Institucional

“ En nuestra newsletter mensual de julio, los mercados financieros han mostrado una tendencia de estabilización, influenciados por varios factores económicos y geopolíticos. Analizaremos en detalle estos movimientos y sus implicaciones.

Este mes, destacamos un estudio reciente de FEDEA sobre el impacto de la reforma de pensiones en España. Este informe analiza cómo las modificaciones legislativas afectan a diferentes colectivos y las previsiones a largo plazo para el sistema de pensiones.

Además, compartimos que recientemente celebramos nuestra jornada de formación para los miembros de la Comisión de Control de Planes de Pensiones, reafirmando nuestro compromiso con la educación y la transparencia.

Esperamos que estos temas sean de su interés. Continuaremos con nuestro compromiso de informar sobre cuestiones útiles y de interés general.



Claves económicas del mes

El mes de junio ha venido marcado por los eventos políticos en Europa tras las elecciones al parlamento europeo y la convocatoria de elecciones legislativas en Francia, a la vez que los datos de EE.UU. muestran una posible desaceleración de la economía americana, con la inflación moderándose gradualmente.

Los bancos centrales, por su lado, han mantenido su tono de cautela, reiterando que será necesario observar más datos para confirmar que la inflación está controlada.

En este contexto, los mercados de renta variable han tenido un comportamiento mixto, con los principales índices europeos moviéndose a la baja, al tiempo que las bolsas de Estados Unidos y países emergentes lo hacían al alza, llevando al MSCI ACWI en dólares a aumentar un 2,1% en el mes. Asimismo, los tipos de interés de los bonos soberanos disminuían firmemente y los diferenciales de los bonos corporativos se ampliaban.

ESTADOS UNIDOS



Ligera revisión al alza del PIB de EE.UU. del 2T, del 1,3% al 1,4% en tasa trimestral anualizada, aunque continúa siendo el trimestre más débil desde 2022.

De cara al 2T, la evolución de los indicadores de actividad real, así como las últimas lecturas de los indicadores PMI de junio, sugieren que la economía podría crecer a tasas cercanas al 2% (estimación del PIB de la Reserva Federal de Atlanta).

EUROZONA



Eurostat confirma el avance del 1T de 2024 del 0,3% t/t mientras que el INE revisa al alza el crecimiento del PIB de España hasta una décima hasta el 0,8% t/t.

Con respecto al 2T, la confianza empresarial continúa deteriorándose en el sector manufacturero, donde lleva por debajo de 50 desde julio de 2022.

El PMI del sector servicios, sin embargo, se sitúa en la zona de 52,6, aunque presenta una tendencia descendente en los últimos meses.

CHINA



Los indicadores relativos a la demanda interna del mes de mayo muestran señales mixtas, con la producción industrial comportándose peor que las ventas minoristas. Además, el precio de la vivienda de obra nueva ha experimentado su mayor caída (-3,9% a/a) desde 2015.

PRECIOS



La inflación general en EE.UU. cayó una décima hasta el 3,3% en mayo, mientras que la subyacente se redujo dos décimas hasta el 3,4%.

En la eurozona, tanto la inflación general como la subyacente aumentaron dos décimas en mayo hasta el 2,6% y 2,9%, respectivamente.



Renta Variable

RENTA VARIABLE

- Las bolsas cerraron con alzas a nivel mundial, aunque con un comportamiento mixto por regiones.
- El índice mundial ACWI aumentó un 2,1% en dólares, impulsado por las bolsas de Estados Unidos y Asia, con la excepción de China. En países desarrollados, el MSCI Dev. World en dólares aumentó un 1,9%, con el S&P500 a la cabeza (3,5%) y el Topix aumentando un 1,3%, a diferencia del Stoxx600, que cayó un 1,3% influido por la incertidumbre política en Francia (CAC40, -6,4%).
- Los índices de países emergentes, aunque aumentaron en agregado (MSCI Emerging en dólares, 3,6%), también tuvieron un comportamiento heterogéneo. Los índices de Asia subieron con fuerza, liderados por Taiwan (8,8%), India (6,9%), Indonesia (6,6%) y Corea (6,1%), mientras que China (CSI 300, -3,3%) y los índices de Latinoamérica (MSI EM Latam, -1,5%) sufrieron caídas, afectados por las continuas dudas en cuanto a la economía China y el resultado de las elecciones en México.
- Las cifras de crecimiento de beneficios de 2024 se han revisado al alza en Europa. (0,4pp hasta el 4,8%), mientras que en EE.UU. los analistas mantienen su previsión del 10,6%. Para 2025, se espera que los beneficios crezcan en torno a 10,5% y 14,5%, respectivamente.
- Por el lado de las ventas, las nuevas estimaciones para 2024 sugieren menos dinamismo en EE.UU. (-0,1%), mientras que en Europa (+0,5%) el consenso se muestra mucho más optimista. La temporada pasada de beneficios se saldó con un crecimiento de los beneficios y de las ventas del 8,0% y 4,2% en EE.UU., muy distinto al débil comportamiento europeo, que experimentó caídas del orden del 6% en ambas partidas.

FACTORES

- En lo que se refiere a la evolución de los factores, destacan crecimiento, calidad y *momentum*, mientras que el alto dividendo fue el que peor rendimiento tuvo, con una caída cercana al 2%.

SECTORIALMENTE

- En términos sectoriales, tecnología despuntó en EE.UU. con subidas del orden del 9%, mientras que *utilities* se dejó un 6% en el mes. En Europa, el desempeño sectorial fue más marcado que en Estados Unidos, con la tecnología y el sector sanitario como únicos sectores en positivo, y el sector del real estate liderando las caídas.

Renta Variable	Nivel	Variación Mes	Variación 2024
S&P500	5460	3.5%	14.5%
EuroStoxx50	4,894	-1.8%	8.2%
Ibex35	10,944	-3.3%	8.3%
MSCI Italy	86	-3.9%	9.9%
PSI20	6,480	-5.7%	1.3%
MSCI UK	2,333	-1.3%	5.3%
Topix	2,810	1.3%	18.7%
Dev.World (\$)	3,512	1.9%	10.8%
Emerging (\$)	1,086	3.6%	6.1%
Em.Europe (\$)	132	-0.2%	12.7%
Latam (\$)	2,179	-6.8%	-18.2%
Asia (\$)	597	4.6%	10.0%



Renta Fija

BANCOS CENTRALES

- En junio de 2024, la **Reserva Federal de EE.UU.**, decidió mantener sin cambios el tipo de interés de referencia en el rango del 5,25-5,50% por séptimo mes consecutivo. Sus nuevas estimaciones sugieren una reducción de 25pb antes de que finalice el año (una bajada menos de lo esperado hasta el momento). El mercado, por su parte, se debate sobre la posibilidad de dos recortes de 25pb antes de que termine 2024.
- En **Europa** el BCE realizó un recorte de 25 puntos básicos situando la tasa de depósito en el 3,75%. No obstante, Lagarde destacó que el banco central no ha fijado un plan específico para futuras bajadas de tipos y que dependerán, en última instancia, de la evolución de los indicadores económicos. Sobre este punto, conviene remarcar que el organismo ha revisado al alza las previsiones de crecimiento e inflación en el corto plazo, reflejando las recientes sorpresas de los datos.
- Relativo a otros bancos centrales importantes, como el caso de Suiza, Canadá, Hungría y Chile, todos ellos con recortes de 25pb, mientras que Colombia y la República Checa implementaron bajadas más agresivas, reduciendo sus tipos en 50pb.

RENTA FIJA

- El **mercado de renta fija cerró el mes con un buen comportamiento** gracias al dato de inflación en Estados Unidos y a la búsqueda de refugio ante la incertidumbre política en Francia.
- En Estados Unidos, el tipo de interés a 2 años bajó 12pb hasta el 4,75%, el tipo a 5 años cayó 13pb al 4,38%, y el 10 años disminuyó 10pb a 4,40%.
- La **inversión en el tramo de la curva 10-2 aumentó** 2pb hasta los 36pb. La caída en los tipos americanos estuvo explicada por menores tipos reales y menores expectativas de inflación, con el tipo real a 10 años disminuyendo 4pb hasta el 2,11%, y la expectativa de inflación a este mismo plazo bajando 6pb a 2,29%.
- En **Europa**, los movimientos fueron más amplios ante la convulsión política. El tipo alemán a 2 años disminuyó 26pb al 2,83%, el tipo a 5 años bajó 23pb al 2,48% y el 10 años bajó 16pb hasta el 2,50%. En consecuencia, el diferencial a 10 años entre EE.UU. y Alemania aumentó 6pb hasta los 190pb.

DEUDA PERIFÉRICA EUROPEA

- Las **primas de riesgo periféricas de Europa**, sufrieron elevadas ampliaciones de manera generalizada. La prima de Francia fue la que peor lo hizo, aumentando 32pb hasta un nivel de 80pb. La prima de riesgo española, por su lado aumentó 19pb a un nivel de 92pb, con la rentabilidad del bono soberano cerrando en 3,42%. Asimismo, las primas de Italia y de Grecia aumentaron 26pb y 23pb a niveles de 157pb y 125pb, respectivamente, mientras que la de Portugal tuvo un incremento más moderado, de 15pb a un nivel de 75pb.

CRÉDITO

- Los **diferenciales de los bonos corporativos repuntaron ligeramente**.
- En el **mercado de derivados**, los diferenciales en el segmento de alta calidad subieron 4pb en Estados Unidos y 9pb en Europa. Sin embargo, en el segmento especulativo, el diferencial en Estados Unidos bajó 5pb, aunque aumentó 25pb en Europa.
- En el **mercado de contado**, se **observaron ampliaciones generalizadas**, Los diferenciales del segmento de alta calidad aumentaron 12pb en Estados Unidos y 3pb en Europa, mientras que los diferenciales del segmento especulativo subieron 7pb y 22pb, respectivamente.

Renta Fija	Nivel	Variación Mes	Variación 2024
Bono Alemania a 10 años	2.5%	-16 pb	48 pb
Bono USA a 10 años	4.4%	-10 pb	52 pb

Mercados Monetarios	Nivel	Variación Mes	Variación 2024
Euribor 3 meses	3.7%	-7 pb	-20 pb
Euribor 12 meses	3.6%	-13 pb	6 pb



Divisas

El dólar se apreció contra la mayoría de monedas mundiales:

- / El euro perdió un 1,2% y el yen continuó con su tendencia de los últimos meses al depreciarse un 2,2% adicional.
- / También las depreciaciones de divisas de Latinoamérica, como el peso mexicano (-7,1%), el peso colombiano (-6,9%) y el real brasileño (-6,2%), mientras que por el lado positivo solo destacó el franco suizo (0,4%).

Divisas	Nivel	Variación Mes	Variación 2024
EUR frente al USD	1.071	-1.2%	-3.0%
EUR frente al YEN	172.4	1.0%	10.7%
EUR frente al GBP	0.85	-0.5%	-2.3%



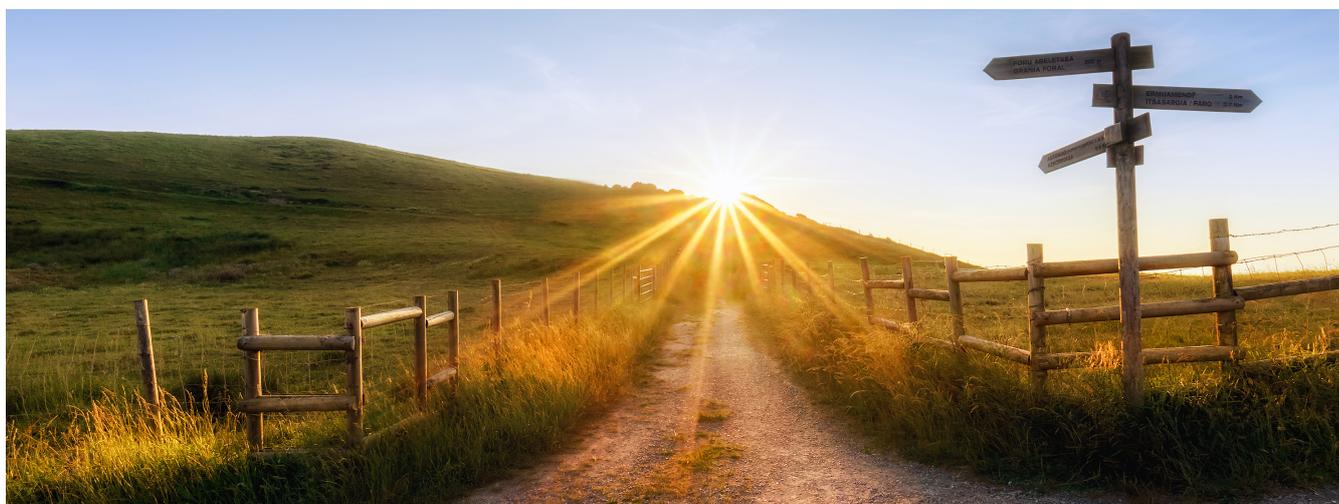
Materias Primas

- / El precio del petróleo repuntó un 8,2% tras reavivarse las preocupaciones en torno a la oferta,
- / Los precios de los alimentos y de los metales preciosos e industriales cayeron, con el oro manteniéndose plano en 2.327\$/onza.

Materias Primas	Nivel	Variación Mes	Variación 2024
Brent	86.7	8.2%	11.7%
BCOM Metales Industriales	356.9	-5.3%	9.0%
Oro	2,327	0.0%	12.8%

Tema del mes

Estudio de FEDEA sobre el impacto de la reforma de las pensiones



La Fundación de Estudios de Economía Aplicada (FEDEA), ha realizado un estudio con una primera valoración de los efectos que ha tenido la *Ley 21/2021* sobre la jubilación anticipada y la jubilación demorada, así como sobre estimaciones sobre el gasto en pensiones. Esta Ley introdujo una serie de medidas para acercar la edad efectiva de jubilación a la edad legal ordinaria.

En este Estudio de la [FEDEA](#) se han evaluado los primeros resultados que pueden atribuirse a la Ley 21/2021 en cuanto a su efecto sobre la edad efectiva de jubilación. La [Ley 21/2021](#) de garantía del poder adquisitivo de las pensiones y de otras medidas de refuerzo de la sostenibilidad financiera y social del sistema público de pensiones, introdujo el primer paquete de medidas de la última reforma de las pensiones.

Según el Estudio, en los dos primeros años de aplicación de esa Ley, **se ha producido un aumento de la edad efectiva de jubilación.**

Ello se ha debido en parte al [aumento de la edad legal que viene produciéndose desde 2013](#), de acuerdo al periodo transitorio que estableció la Ley 27/2011.

 Tema del mes

Además, un análisis detallado de las jubilaciones anticipadas y demoradas, al menos para el año 2022, también parece indicar que **otra parte del aumento de la edad efectiva se debe a los cambios de la reciente Ley 21/2021**:

- ✓ La modificación de los coeficientes reductores por jubilación anticipada voluntaria (especialmente en el tramo 22 a 24 meses de anticipación),
[> Ampliar información](#)
- ✓ Y a los cambios en la jubilación demorada, es decir, la aplicación del porcentaje adicional del 4% anual en todos los casos (independientemente del periodo de cotización, siempre que se cumpla el periodo mínimo) y la opción por el cheque único.
[> Ampliar información](#)

Como consecuencia de todo lo anterior, hay menos jubilaciones anticipadas y más demoradas, al mismo tiempo que el periodo medio de anticipación se ha reducido un trimestre y el periodo medio de demora ha aumentado en 0,1 años.

Tabla 1.

DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DEL NÚMERO DE ALTAS DE JUBILACIÓN POR MODALIDADES Y EDAD MEDIA DE ACCESO

Modalidad	2015	2021	2022	2023	2024 (hasta marzo)
Anticipada	43,8%	39,1%	37,3%	34,3%	34,1%
<i>Con coeficiente reductor</i>	31,2%	27,1%	26,5%	23,4%	23,8%
<i>Otras anticipadas</i>	12,6%	12%	10,8%	10,9%	10,3%
Edad ordinaria	51,1%	56%	57,2%	57,5%	55,1%
Demorada	4,7%	4,8%	5,4%	8,1%	10,7%
SOVI	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Edad media de jubilación</i>	64,14	64,66	64,83	65,05	65,07

Fuente: estadística de altas de jubilación por modalidades (www.ser-social.es)

Además, se ha producido un aumento de las jubilaciones a la edad legal ordinaria, que también ha influido en el aumento de la edad efectiva.

El resultado ha sido un **aumento de la edad efectiva de jubilación desde 64,66 años en 2021 a 65,05 en 2023**, casi 5 meses más, cuando la edad legal ha aumentado en 4 meses.

Tabla 2.

EDAD EFECTIVA Y LEGAL DE JUBILACIÓN E INCREMENTO EN AÑOS RESPECTO A 2012

	2012	2021	2022	2023	2024 (hasta marzo)
Edad efectiva	63,84	64,66	64,83	65,05	65,07
Edad legal	65,00	66,00	66,17	66,33	66,5
Incremento edad efectiva		0,82	0,99	1,21	1,23
Incremento edad legal		1,00	1,17	1,33	1,5

Fuente: estadística de "Altas y bajas de pensiones contributivas" (www.ser-social.es) y elaboración propia



Tema del mes

Jubilación demorada

En el caso de las personas que ha accedido a la jubilación demorada, la opción por el cheque único, en lugar de la otra opción del 4% anual de porcentaje adicional, ha sido la preferida en el 17,6% de los casos.

Los cálculos hechos por Fedea muestran que un 30,7% de los individuos no han elegido la mejor opción para ellos, lo que lleva a pensar que puede existir otro tipo de variables que ha influido en la decisión.

Tabla 3.

PORCENTAJES DE JUBILACIONES DEMORADAS QUE ELIGEN CADA OPCIÓN, Y ALTERNATIVA MÁS CONVENIENTE DESDE UN PUNTO DE VISTA ACTUARIAL

		Eligen		
		Cheque	4%	Total
Es mejor	Cheque	4,4%	17,4%	21,8%
	4%	13,2%	65,0%	78,2%
	Total	17,6%	82,4%	100,0%
Eligen la mejor opción			69,3%	
No eligen la mejor opción			30,7%	

Fuente: MCVL 2022 (www.ser-social.es); tablas de mortalidad (www.ine.es) y elaboración propia.

Tabla 4.

DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE LAS JUBILACIONES DEMORADAS, IMPORTE MEDIO DE LA BONIFICACIÓN Y OPCIÓN POR EL CHEQUE ÚNICO SEGÚN AÑOS DE DEMORA

Años de demora	2021 (Ley 27/2011)	% Adicional medio	20212 (Ley 27/2011)	% Adicional medio	Cheque único en 2022
1	43,3%	3,2	41,3%	4,0	15,6%
2	17,1%	6,3	20,7%	8,0	18,5%
3	13,5%	9,3	9,2%	12,0	15,1%
4	8,7%	12,4	9,8%	16,0	16,1%
5	6,9%	17,3	8,5%	20,0	22,4%
6 a 10	8,1%	19,8	7,8%	28,6	20,0%
11 o más	2,3%	38,3	2,6%	54,8	33,3%
Total	100,0%	8,5	100,0%	11,0	17,6%
Años medios de demora	2,78		2,84	2,75	3,27
Porcentaje de altas iniciales en MCVL	6,0%		6,3%		

Fuente: estadística de "Altas y bajas de pensiones contributivas" (www.ser-social.es) y elaboración propia

 Tema del mes

De muchas de las variables que han podido determinar esta decisión de no elegir la mejor opción por parte de ese 30,7% de individuos, Fedea no dispone de información de ellas, como de la situación económica, la necesidad de liquidez, el estado de salud, etc.

No obstante, de entre las variables con información en la [MCVL \(Muestra Continua de Vidas Laborables de la Seguridad Social\)](#) y que pudieran influir en esta decisión se ha detectado que **tener derecho al complemento a mínimos, tener más meses cotizados y demorar la jubilación más años son las que más favorecen**, en ese orden, la probabilidad de elegir el cheque único.

Desde abril de 2023 se puede elegir [la opción mixta](#), consistente en combinar el 50% del 4% anual adicional y el 50% cheque único, por lo que en el futuro también se comparará esta opción.

Si esos efectos mencionados han supuesto una disminución del gasto en pensiones sobre el PIB no se puede observar en un plazo de aplicación de la Ley tan corto y también resultará muy difícil de medir a largo plazo, ya que es muy incierto estimar lo que hubiera pasado en ausencia de esta Ley.

Efectos sobre el gasto en Pensiones del aumento de la edad efectiva de jubilación y del aumento de la pensión media

En cualquier caso, el aumento de la edad efectiva de jubilación va acompañado de un aumento de la pensión media al aplicar menores penalizaciones por jubilación anticipada y mayores bonificaciones por jubilación demorada, por lo que el aumento de la edad efectiva y, por tanto, menos años de cobro de la pensión, y el aumento de la pensión media tienen efectos de distinto signo sobre el gasto en pensiones. El efecto total es difícil de precisar.

Los cálculos estiman en **-0,004 puntos porcentuales** la variación del porcentaje de gasto en pensiones sobre PIB **en caso de aumentar un año la edad efectiva de jubilación sin incrementar la edad legal si el PIB se mantiene constante y -0,35 p.p. si el PIB aumenta un 2,2%** como consecuencia de la mayor tasa de empleo de la población mayor.

Tabla 5.

AHORRO EN PENSIONES DE JUBILACIÓN EN VALOR ACTUAL ACTUARIAL Y AHORRO SOBRE EL PIB DEL AUMENTO EN UN AÑO DE LA EDAD EFECTIVA DE JUBILACIÓN SEGÚN MODALIDAD

	Ahorro (% del gasto)	Ahorro (% del PIB)
Todas las pensiones	0,06	0,004
Anticipadas involuntarias	-3,2	-0,02
Anticipadas voluntarias	-1,0	-0,02
Ordinarias	1,2	0,04
Demoradas	2,0	0,01

Fuente: MCVL2022 (www.ser-social.es) y elaboración propia

 Tema del mes

El resultado mencionado anteriormente es en **valor actual actuarial, entendido como el ahorro acumulado en 2022 de todos los ahorros que se generarían a lo largo de toda la vida de los jubilados que se dieron de alta en 2022**, bajo el supuesto de que todos ellos hubieran diferido un año la edad de jubilación.

Un ahorro similar es esperable que se genere en los sucesivos años, excepto que cambiara mucho la elección entre las diversas opciones de la jubilación demorada y de los meses de anticipo de la jubilación.

Este análisis teórico podría ser diferente al real, ya que Fedea en su ejercicio de cálculo ha supuesto que todos los individuos retrasan un año la edad de jubilación independientemente de la utilidad que les genere esta decisión. En este sentido, es previsible que los que se jubilan anticipadamente se concentren en los tramos intermedios (entre 6 y 18 meses de anticipación, aproximadamente) o que una parte importante de los que lo hacen a la edad ordinaria no quieran demorar la jubilación.

Cuando en los próximos años se disponga de datos reales, **será difícil de cuantificar qué parte del efecto es debido al beneficio percibido por cada pensionista, al generado por la aplicación de la Ley 21/2011 o al causado por la última reforma de pensiones.**

Bibliografía:

[Acceso al estudio de Fedea](#)

 **Ampliar información**

? ¿Sabías que...

El pasado 2 de julio tuvo lugar el Aula de Formación de Pensiones.



La ciudad BBVA ha acogido el **Aula de Formación en Pensiones** organizada por BBVA Asset Management celebrada el martes 2 de julio de 2024.

A la sala de prensa han acudido gran parte de los miembros de las Comisiones de Control que confían BBVA Asset Management para gestionar sus planes de empleo con el objetivo de aumentar sus conocimientos en el ámbito de las pensiones.

Víctor Hernández Bornay, Director de relación centro sur expuso los aspectos técnicos y legales más relevantes de los planes de pensiones de empleo.

Juan Manuel Mier Payno, Director territorial centro sur explico cómo se realizan las inversiones en los planes de pensiones de empleo.

Por último, **Juan María Pérez Morán**, Director territorial norte trató los aspectos relacionados con la fiscalidad de los planes de pensiones.



Contacto

✉ comunicacionpensiones@bbvaam.com

Oficina Madrid

Juan Manuel Mier Payno
✉ juanma.mier@bbvagpp.com
☎ 609 717 465

Víctor Hernández Bornay
✉ v.hernandez.bornay@bbvagpp.com
☎ 663 261 148

Marta Vaquero Mateos
✉ martamaria.vaquero@bbvagpp.com
☎ 600 971 480

Oficina Bilbao

Valentín Navarro Bague
✉ valentin.navarro@bbvapensiones.com
☎ 638 433 579

Juan María Pérez Morán
✉ jm.perez@bbvaam.com
☎ 638 949 548

Oficina Barcelona

Rafael Rosende Jonama
✉ rafael.rosende@bbvagpp.com
☎ 639 187 906

José Manuel Silvo
✉ jose.silvo@bbvagpp.com
☎ 679 916 265

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.