

# Pensiones a Fondo

Boletín mensual para planes de pensiones

**Nº108** · Mayo 2019



Creando Oportunidades

## Índice

### **01** Presentación

### **02** Situación en los mercados

Escenario General

Renta Fija

Renta Variable

Materias Primas

Divisas

### **03** Novedades

Tema del Mes

La curva de tipos

Legislación

Aportaciones voluntarias a planes de pensiones de empleo y PLD

¿Sabías que...

Coloquio de Pensiones Jerez 2019 Jornada

Jornada Formación Pensiones BBVA junio 2018

# 1. Presentación



Luis Vadillo  
Director Pensiones BBVA

En esta nueva edición de la revista **Pensiones a Fondo** presentamos los siguientes temas.

En el apartado **Situación de los mercados** destacamos la aparición de datos positivos en este mes que parecen indicar una mejora en la coyuntura general de los mercados.

Dentro del **Tema del Mes** explicamos en que consiste la Curva de tipos de Interés. Concepto capital para entender el funcionamiento de los mercados de renta fija.

En la parte de **Legislación** hablamos de los requerimientos de Información a los partícipes de planes de pensiones que realicen aportaciones voluntarias como consecuencia de la Ley de Blanqueo de Capitales y Financiación del Terrorismo.

Dentro del capítulo **¿Sabías que...** comentamos la celebración del Coloquio de Pensiones 2019 en Jerez de la Frontera, con una gran asistencia de público. Así como de la próxima Jornada de Formación en Pensiones para comisiones de control a celebrar en Madrid el próximo 11 de junio.

Esperamos que esta nueva edición de Pensiones a Fondo sea de su interés.

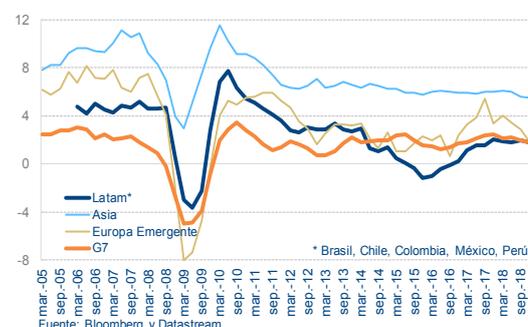


## 2. Situación de los mercados

### Escenario General

- **Las primeras evidencias de estabilización económica en varias geografías, especialmente en China, han apuntalado el optimismo inversor en abril**, con nuevos avances en los activos de riesgo, acompañados en esta ocasión por subidas de rentabilidad y curvas más positivas en la deuda soberana de mayor calidad. Los mercados desarrollados siguen beneficiándose del sesgo más acomodaticio de los bancos centrales y las expectativas de un próximo acuerdo comercial entre China y EE.UU., así como de un menor riesgo de Brexit desordenado con la prórroga flexible hasta el 31-oct aprobada por la UE. Mientras tanto, en el mundo emergente se aprecian de nuevo tensiones financieras en Argentina y Turquía, retroalimentándose la incertidumbre política, las altas tasas de inflación y la depreciación de sus monedas.
- **El PIB del 1T en EE.UU. sorprende al alza** con una expansión del 3,2% en tasa anualizada, aunque los detalles son menos alentadores al venir buena parte del crecimiento de la mano de los inventarios y las exportaciones netas, mientras que la demanda doméstica apenas aumenta un 1,3%. En todo caso, cabe esperar una recuperación en el 2T del consumo, apoyado por la fortaleza del mercado laboral, y la inversión, que debería encontrar soporte en la menor incertidumbre comercial.
- **En la eurozona** el PIB se recupera en el 1T con un crecimiento trimestral del 0,4% y mejora en las principales economías (0,7% España, 0,3% Francia, 0,2% Italia). De cara al resto del año, cabe esperar cierta estabilización del crecimiento por el sesgo acomodaticio del BCE, las mejores perspectivas para China y la reducción del riesgo de un Brexit duro.
- **En cuanto a China**, la relajación de la política monetaria y las medidas de estímulo fiscal se dejan notar en la economía, con una estabilización del crecimiento del PIB del 1T en tasas del 6,4% interanual y sorpresas positivas en los datos de crédito y actividad de marzo.
- **Frente a las mejores cifras de crecimiento, la inflación sorprende de nuevo a la baja en marzo**, con la subyacente en el 2,0% en EE.UU. y 0,8% en la eurozona y la general en el 1,9% y 1,4% respectivamente.

PIB (tasa interanual)



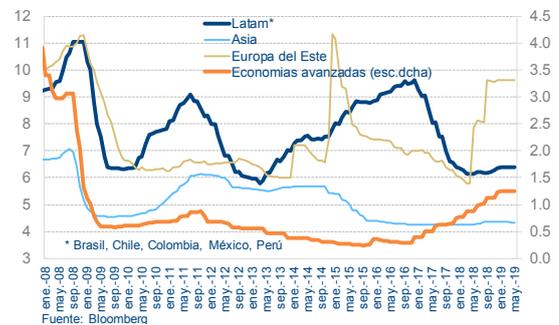
### Resumen de Principales Datos (cierre mes de abril):

	Nivel	Variación Mes	Variación 2019		Nivel	Variación Mes	Variación 2019
<b>Divisas</b>				<b>Renta Variable</b>			
EUR frente al USD	1,1217	0,00%	-2,20%	S&P500	2945,8	3,90%	17,50%
EUR frente al YEN	124,92	0,50%	0,00%	EuroStoxx50	3514,6	4,90%	17,10%
EUR frente al GBP	0,86	-0,40%	-4,30%	Ibex 35	9570,6	3,60%	12,10%
<b>Mercados Monetarios</b>				PSI20	5390,6	3,50%	13,90%
Euribor 3 meses	-0,31%	0 pb	0 pb	MSCI Italia	59,8	1,80%	18,30%
Euribor 12 meses	-0,11%	0 pb	0 pb	MSCI UK	2135,1	1,80%	9,70%
<b>Renta Fija</b>				Nikkei225	1617,9	1,70%	8,30%
Bono Alemania a 10 años	0,01%	8 pb	-23 pb	MSCI Dev.World (\$)	2178,7	3,40%	15,60%
Bono USA a 10 años	2,50%	10 pb	-18 pb	MSCI Emerging (\$)	1079,2	2,00%	11,70%
<b>Materias Primas</b>				MSCI Em.Europe (\$)	321,1	2,40%	9,80%
GS Metales Industriales	333,3	-3,50%	4,40%	MSCI Latam (\$)	2748,8	0,10%	7,10%
Brent	71,9	6,40%	35,10%	MSCI Asia (\$)	548	1,80%	12,90%
Oro	1283,6	-0,80%	0,10%				

# Renta Fija

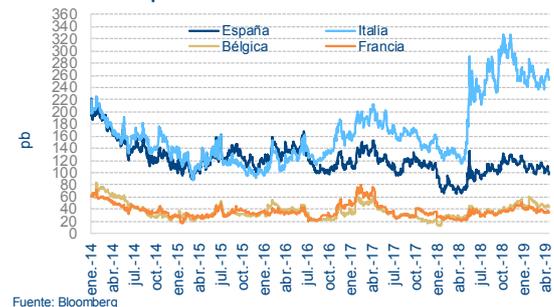
- **Bancos Centrales:** Las actas de la reunión de la Fed de marzo confirman el mensaje de paciencia y tipos sin cambios en 2019, al enfrentarse a un panorama de crecimiento razonable y condiciones financieras relajadas por un lado y de moderación de las presiones inflacionistas por otro. Además, a partir de mayo la Fed empezará a reducir el ritmo de normalización de su balance para conservar un nivel de reservas más alto. El BCE, por su parte, mantenía el sesgo bajista en su última reunión, no esperándose subida de tipos hasta 2020, y dejaba los detalles (incentivos) de las nuevas subastas de liquidez a largo plazo, que dependerán de las perspectivas económicas, para más adelante, probablemente para la reunión de junio. El BCE está analizando la posibilidad de un sistema escalonado del tipo de depósito para mitigar los efectos de los tipos negativos sobre los bancos, aunque no está claro que se vaya a implementar. El tono más acomodaticio de la Fed y el BCE se está notando también en los comunicados de otros bancos centrales como los de Japón, Suecia, Canadá y Turquía, en tanto que la India baja tipos (25pb al 6,00%) por segunda vez en el año.

Tipos oficiales



- **Deuda soberana:** La mejora de los datos macro ha propiciado la subida de las rentabilidades de la deuda soberana de mayor calidad, especialmente de los largos plazos, de la mano, principalmente, de un repunte en las expectativas de inflación (subida de 7pb en EE.UU. y 4pb en Alemania). Así, los tipos a 2 años se anotaban subidas de 1pb a 2,27% en el caso americano y de 2pb a -0,58% en el caso alemán, mientras que a 10 años los repuntes eran más abultados, de 10pb en el caso americano (a 2,5%) y 8pb en el alemán (a 0,01%), con lo que las pendientes de las curvas de deuda repuntaban desde los niveles mínimos recientes. Con todo ello, los diferenciales de tipos EE.UU.-Alemania han experimentado variaciones muy ligeras, ampliándose en tan solo 1pb en el tramo de 10 años a 249pb, y reduciéndose -1pb en el de 2 años.

Diferencial de tipos a 10 años con Alemania



- **Deuda periférica:** El repunte de las sorpresas económicas en la eurozona, unido, en los últimos compases del mes, al mantenimiento del rating de Italia por parte de S&P en BBB, y unas elecciones en España que han sido bien acogidas por los mercados, han contribuido al estrechamiento de los diferenciales periféricos (-18pb en España, a niveles de 99pb). La rentabilidad del bono a 10 años español bajaba en el periodo -10pb a 1%.

Diferencial de tipos a 10 años con Alemania



- **Crédito:** Buen comportamiento del crédito, con estrechamiento de los diferenciales, especialmente del segmento especulativo, tanto en el contado como en el mercado de derivados. Estrechamiento de los diferenciales de la deuda financiera, tanto la subordinada como la senior, coincidiendo con el buen comportamiento del sector bancario en el mes.

## Renta Variable

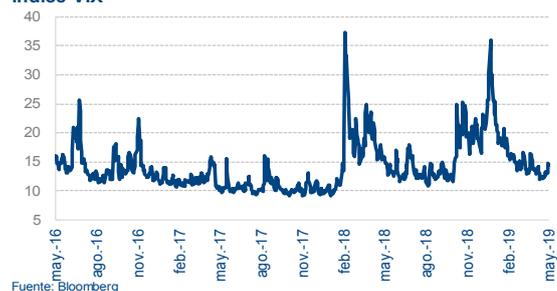
- **Renta Variable:** Las bolsas volvían a marcar nuevos máximos anuales en el periodo, alcanzando el índice mundial en dólares niveles un 5% por debajo de sus máximos históricos de ene-2018 (+3,2% en el mes), animadas por los datos macro positivos y el sesgo laxo de los principales bancos centrales, y con las desarrolladas liderando el movimiento. La volatilidad retrocedía, el VIX caía a niveles de 13,1 (vs 13,7 marzo) y el V2X se acercaba a sus mínimos históricos en las últimas semanas. El S&P500 alcanza nuevos máximos históricos (S&P500 3,9%, Stoxx600 3,2%, Topix 1,7%). En Europa destaca el buen comportamiento de Alemania (tras el mal comportamiento relativo de los últimos meses), mientras que la periferia (salvo Grecia y España, Ibex35 + 3,6%) y Reino Unido quedaban más rezagadas. Entre las plazas emergentes (en dólares) destaca la subida de Europa Emergente (con Rusia a la cabeza apoyada por la subida del crudo), seguida de Asia, y con Latam a la cola (presionada por el retroceso de Argentina, y el peor comportamiento de Brasil por mayor lentitud de lo inicialmente anticipado en la política de reformas).

Indices bursátiles en Base 100



- **Crecimiento de beneficios:** En el último mes las estimaciones de crecimiento de beneficios a 12 meses se han revisado a la baja ligeramente, tanto en EE.UU. como en Europa, finalizando el mes en niveles de 3,3% y 4,8% para 2019, 11,3% y 9,1% de cara a 2020 y 9,9% y 7,3% de cara a 2021. Mientras que las de crecimiento de ventas han permanecido bastante estables, situándose en la actualidad en niveles de 5,3% y 2,3% para 2019, 5,5% y 3,9% de cara a 2020 y 4,8% y 2,2% para 2021, respectivamente. La temporada de resultados del 1T19 está sorprendiendo al alza, gracias a las fuertes revisiones a la baja de los últimos meses, con sorpresas positivas en beneficios por parte del 77% de las compañías en EE.UU. y el 54% en Europa, y menores en ventas en el caso de las americanas (56% y 60% respectivamente).

Índice VIX

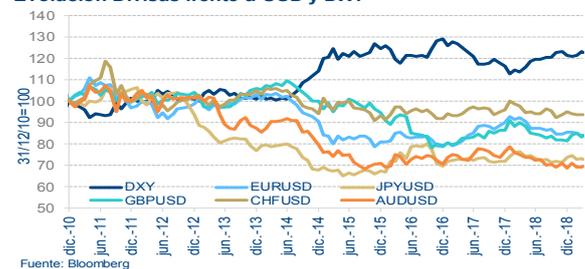


- **Sectorialmente** destaca el mejor comportamiento relativo de tecnología, financieras, consumo discrecional, industriales y compañías de telecomunicaciones americanas. Entre los más rezagados encontramos algunos proxies de bonos como utilities, inmobiliarias y telecomunicaciones europeas. Asimismo, destaca el mal comportamiento del sector farmacéutico (incertidumbre en relación a la regulación de precios de medicamentos).

## Divisas

- **El dólar sigue fortaleciéndose** tanto frente a las divisas desarrolladas como frente a la mayoría de las emergentes (con algunas excepciones como el peso mexicano y el rublo ruso). Entre las divisas desarrolladas, el euro se mantiene sin cambios en 1,122 tras haber tocado mínimos de 1,114, destacando la depreciación de más del 2% del franco suizo y la corona sueca. Entre las emergentes, la lira turca (-5,7%), el peso argentino (-2,6%) y el won coreano (-2,3%) son las que más caen.

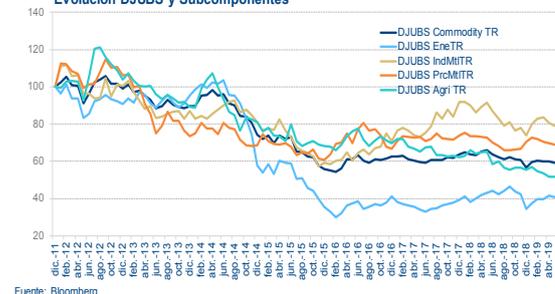
Evolución Divisas frente a USD y DXY



## Materias Primas

- **En cuanto al mercado de materias primas, las correcciones son generalizadas**, excepto para el precio del crudo, que sube (6,4% el Brent a 71,9\$/b) en buena medida por el anuncio de que EE.UU. no prorrogará las exenciones a las sanciones impuestas a Irán.

Evolución DJUBS y Subcomponentes



# 3. Novedades

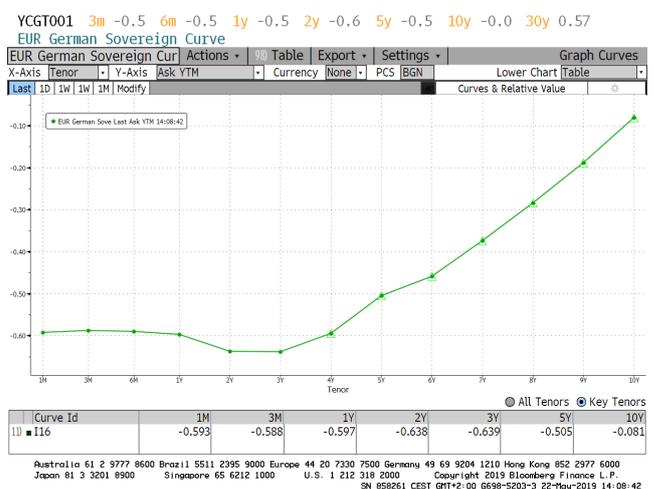
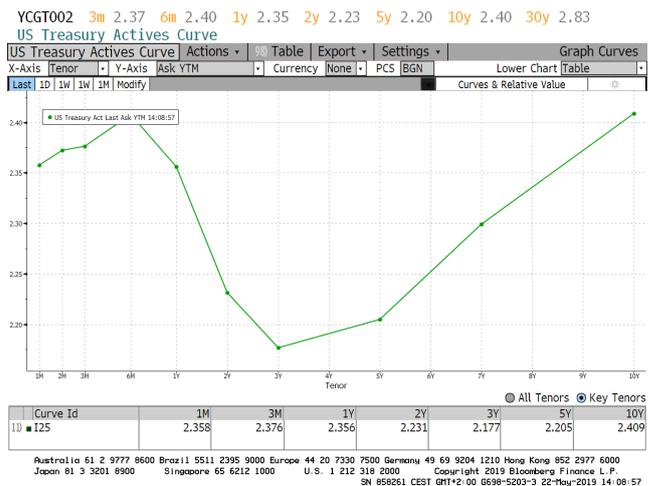
## Tema del Mes

### La curva de tipos

Los tipos de interés son sin duda uno de los instrumentos de política monetaria más importantes del que disponen los diferentes bancos centrales a la hora de cumplir con su principal objetivo: la estabilidad de los precios. La decisión que puedan éstos tomar en sus diferentes reuniones es seguida con muchísima atención por todo el mundo financiero por el impacto que tiene no solo sobre los diferentes activos financieros, sino sobre la economía en su conjunto.

Sin embargo, más allá de éste (o éstos porque existen varias referencias) tipos de interés oficiales, en el mercado vemos otros tipos de interés que ya no van a estar definidos por el banco central de cada área geográfica, sino por la oferta y la demanda de los diferentes operadores financieros y de sus expectativas. Así se construyen los tipos de interés de activos tan relevantes como la deuda pública o referencias como el Euribor.

Como consecuencia de esto, puede producirse, y de hecho es lo habitual, que veamos que el tipo de interés para un mismo emisor varíe en función del plazo de la emisión. A la representación gráfica de los tipos de interés correspondientes a cada plazo la denominamos la curva de tipos de interés. Para su cálculo existen diferentes metodologías pero posiblemente la más utilizada sea la construida con los tipos de interés de los bonos cupón cero (aquellos que no pagan cupones periódicos y cuya rentabilidad va implícita en el precio) de la deuda pública. Esta curva varía en el tiempo y puede cambiar de forma paralela en todos los tramos de la curva, aumentando o disminuyendo su pendiente.



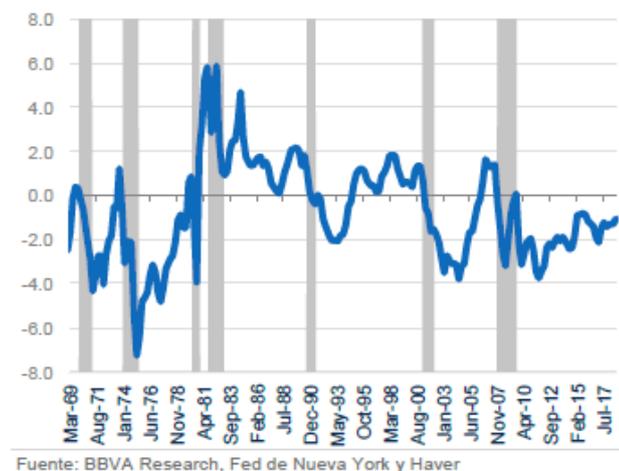
La información que ofrece la curva de tipos de interés es muy importante ya que representa la estructura temporal de los tipos de interés. Tanto los inversores como las autoridades monetarias siguen su evolución ya que permite ver de una forma sencilla cual es el consenso del mercado sobre las expectativas y la posible evolución de los tipos de interés en los diferentes plazos. Fisher desarrolló en su teoría pura de las expectativas las fuerzas que definen la forma de la curva de tipos. Así, cuando los agentes anticipan tipos al alza, la curva tomará una pendiente positiva con tipos más altos a largo plazo que a corto.

De manera inversa, cuando las previsiones anticipen bajadas de tipos de interés, la curva se invertirá tomando una pendiente negativa. Existen otras teorías que tratan de la misma forma de explicar el comportamiento de los diferentes agentes que definen la forma de la curva (teoría de preferencia por la liquidez, de la segmentación de los mercados, del hábitat preferido,...).

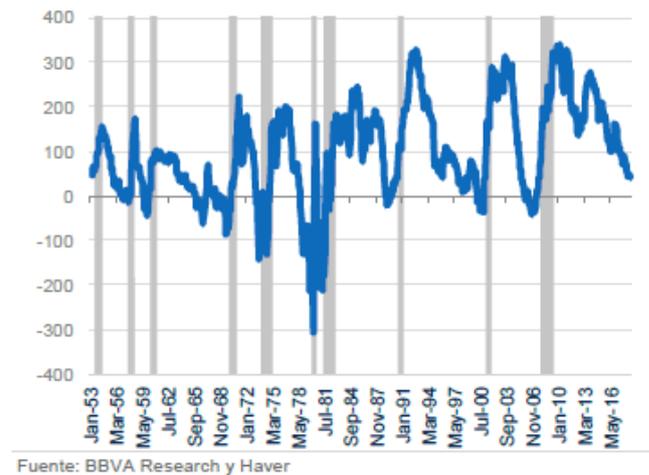
La curva de tipos de interés ha sido uno de los indicadores más importantes para predecir recesiones. Como hemos comentado anteriormente, la diferencia entre el rendimiento de los tipos de la deuda pública a corto y a largo plazo refleja las expectativas de los agentes económicos sobre estos tipos de interés y por ende, sobre las condiciones económicas y la política monetaria. Sean cuales sean las razones que lleven a una economía a una recesión, cuando surgen las dudas sobre el crecimiento del ciclo económico, la demanda de activos seguros a largo plazo suele aumentar lo que lleva a incremento del precio de los activos y como consecuencia, a reducciones de los tipos de interés a esos plazos, al mismo tiempo que los bancos centrales pueden estar subiendo o manteniendo tipos de interés más elevados para controlar la inflación que habitualmente acompaña a los periodos de crecimiento. Esta situación puede llevar a que los tipos de interés a corto plazo pueden ser más elevados que los tipos a largo, produciéndose que la pendiente de la curva sea negativa. Cuando se produce esta situación se dice que la curva está invertida.

Tipos de interés reales – tipos de interés naturales -  
Pendiente de la curva de bonos de Tesoro USA

### Área sombreada = recesión



### Bono Tesoro 10 A – Bono Tesoro 1 A



Históricamente, una curva de tipos de interés invertida ha sido un buen indicador adelantado de crisis económicas en los últimos 50 años, si bien no todos los periodos de curva invertida han acabado en una recesión.

Esta situación es precisamente la que se está debatiendo en relación a la curva de tipos de interés en Estados Unidos, donde en este momento la diferencia entre la rentabilidad del bono del Tesoro Americano a 10 años y a 1 año es muy próxima a cero.

Sin embargo, no es el único indicador que puede brindar advertencias sobre la posible evolución futura del crecimiento de la economía. La situación del mercado laboral y la relación entre la tasa de desempleo real y la tasa natural de desempleo o la comparación entre las presiones sobre los precios y la política monetaria por un lado, y la producción a largo plazo por otro, son otros indicadores utilizados de forma conjunta con la curva de tipos para afinar la valoración de la situación económica y su posible evolución a corto plazo.

Como conclusión la curva de tipos de interés es una herramienta que todo gestor, no solo de renta fija sino también de renta variable, utiliza a la hora de tomar decisiones sobre el posicionamiento de su cartera por la información que le ofrece sobre la evolución futura de los tipos y del ciclo económico.

## Legislación

# Aportaciones voluntarias a planes de pensiones de empleo y PLD

Recuerde, si va a efectuar aportaciones voluntarias a su plan de pensiones de empleo por primera vez, le van a solicitar documentación que sirva para identificarle e identificar la procedencia del dinero con el que va a incrementar su derechos consolidados.

Todo ello es debido a las exigencias de la normativa de **“Blanqueo de Capitales y Financiación del Terrorismo”**, que exige a las Entidades Gestoras de planes de pensiones, y que gestionen directamente las aportaciones de sus partícipes a identificar a los mismos y a verificar la procedencia del dinero.

Por eso, seguramente se encontrará con un formulario igual o parecido al siguiente, y que entra dentro de lo que exige la normativa, en el que además de identificarse con sus datos personales, debe indicar cuál es su principal fuente de ingresos, el lugar en el que trabaja, el tramo de ingresos brutos anuales, y los datos de la cuenta desde la que podrá, o ha realizado las aportaciones voluntarias.

### Declaración de Actividad Económica del partícipe del Plan de Pensiones

Nombre y Apellidos:.....  
 Número de Identificación (DNI, NIE) :.....  
 Número de Contrato:.....  
 Domicilio: (Dirección, Localidad, Provincia).....  
 Correo electrónico: .....

Teléfono: .....

En cumplimiento de la normativa aplicable en materia de prevención del blanqueo de capitales (Ley 10/2010, de 28 de abril) que establece la obligación de las entidades de gestoras de fondos de pensiones de recabar de sus partícipes información sobre su actividad profesional o empresarial, así como otras informaciones, el partícipe suscribe la presente declaración y se responsabiliza de la veracidad de los datos en ella reflejados. Asimismo, el partícipe se compromete a comunicar a GESTION DE PREVISIÓN Y PENSIONES E.G.F.P., S.A. Cualquier modificación que de los citados datos se produzca en tanto mantenga relación contractual con GESTION DE PREVISIÓN Y PENSIONES E.G.F.P., S.A.. La falta de veracidad de los mencionados datos y/o documentación o su no actualización facultan a GESTION DE PREVISIÓN Y PENSIONES E.G.F.P., S.A.. para bloquear al partícipe para cualquier actividad relacionada con el Plan.

#### PRINCIPAL FUENTE DE INGRESOS:

- Trabajador por cuenta ajena
- Trabajador por cuenta propia
- Ama de Casa
- Estudiante
- Parado/desempleado
- Rentista (Indique por favor la descripción)
- Jubilado

Si ha marcado la opción de Trabajador por cuenta ajena:

- Nombre de la empresa para la que trabaja
- Dirección del centro de trabajo
- Descripción de la actividad o profesión

Si ha marcado la opción por cuenta propia: Descripción de la actividad profesión: \_\_\_\_\_

En ambos casos indique INGRESOS BRUTOS ANUALES

Menos de 10.000€	Entre 50.000 y 100.000€
Entre 10.000 y 25.000€	Más de 100.000€
Entre 25.000 y 50.000€	-----

Datos de una cuenta financiera de la que Ud. sea titular y desde la que ha efectuado sus aportaciones voluntarias:

IBAN			
ES			

Los datos que facilite no serán utilizados para nada fuera de la comprobación y serán adecuadamente custodiados. Únicamente ésta obligado a presentar la documentación una vez, y deberá ser actualizada pasado 5 años que le será recordado por la Gestora.

¿Sabías que...

## Coloquio de Pensiones Jerez 2019



El pasado 16 de mayo tuvo lugar en las Bodegas Fundador de Jerez de la Frontera un Coloquio de Pensiones donde se trataron los siguientes temas

- Perspectivas y estrategia de mercados 2019, a cargo de **Joaquín García Huerga**, Director de Estrategia Global BBVA AM.
- La gestión de las inversiones en 2019, a cargo de **Alberto Gómez-Reino**, Director Inversiones Clientes Institucionales BBVA AM
- Todo lo que siempre quisiste saber sobre Pensiones y nunca te atreviste a preguntar, a cargo de **Víctor Hernández**, Director de relación en la Zona Centro Sur.

La apertura de la sesión la realizaron **Luis Vadillo**, Director de Pensiones y Negocio Institucional BBVA AM y **Andrés Cárdenas**, Director General Adjunto GPP. La Conclusión corrió, a cargo de **Juan Manuel Mier**, Director Territorial Centro-Sur.

Puede ver la reedición del evento a través de nuestra web [www.bbvaassetmanagement.com](http://www.bbvaassetmanagement.com)

El evento constituyó un gran éxito de público y se ha consolidado como el referente del sector en Andalucía.

# Jornada Formación Pensiones BBVA junio 2018

En esta nueva jornada de formación de Pensiones BBVA a celebrar el próximo 11 de junio, en Ciudad BBVA, explicaremos a nuestros clientes diferentes aspectos relevantes para el seguimiento del Plan. Desde la legislación y fiscalidad básica de los planes de pensiones como una iniciación a los mercados financieros.

Puede seguirse el evento a través de nuestra web [www.bbvaassetmanagement.com](http://www.bbvaassetmanagement.com)



## Aula de Formación en Pensiones BBVA

Jueves 11 de junio · De 10:00 a 14:30 horas

### Agenda:

- 10:00 - 11:30 Aspectos legales más relevantes en un Plan de Pensiones de Empleo**  
Víctor Hernández, Director de Relación de Pensiones
- 11:30 - 12:00 Pausa para el café**
- 12:00 - 13:00 Conoce las ventajas fiscales del plan de pensiones**  
Marta Vaquero, Directora de Relación de Pensiones
- 13:00 - 14:30 Fundamentos básicos de las Inversiones en un Fondo de Pensiones**  
José Manuel Silvo, Director de Relación de Pensiones

**BBVA**  
Creando Oportunidades

## Datos de Contacto

---

### Zona Centro Sur

Juan Manuel Mier Payno  
juanma.mier@bbva.com  
913 744 782

Victor Hernández Bornay  
v.hernandez.bornay@bbva.com  
663 261 148

Marta Vaquero Mateos  
martamaria.vaquero@bbva.com  
600 971 480

### Zona Este

Rafael Rosende Jonama  
rafael.rosende@bbva.com  
934 014 088

Jose Manuel Silvo Poza  
jose.silvo@bbva.com  
934 014 483

### Zona Norte

Juan María Perez Morán  
jm.perez@bbva.com  
944 874 269

Valentín Navarro Begue  
valentin.navarro@bbva.com  
944 874 564

#### 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.