

Pensiones *a Fondo*

Boletín mensual para planes de pensiones

Nº 186 · FEBRERO 2026



Mejor equipo en gestora nacional en 2025:
- Asset Allocation y Multiactivos
- Sostenibilidad

Signatory of:



RACE TO ZERO



Índice

Presentación	3
Claves económicas del mes	4
Tema del mes	8
¿Sabías que.....	14

Presentación



Eduardo Déniz
Director Negocio Institucional

“En esta edición de la Newsletter de Pensiones BBVA, correspondiente al mes de febrero, abordamos temas de interés en el ámbito de la Previsión Social y del Sector Financiero.”

Como es habitual, comenzaremos por una puesta al día de la **evolución de los mercados financieros**, donde enero estuvo marcado por un aumento de la volatilidad en un contexto de tensiones geopolíticas y debate en torno a la independencia de la Reserva Federal. No obstante, el mes cerró con un tono positivo para los activos de riesgo, con avances en la renta variable global, estrechamiento de los diferenciales de crédito y subidas significativas de las materias primas. Los principales catalizadores fueron la solidez de los datos macroeconómicos y la evolución de los acontecimientos geopolíticos.

En el **Tema del Mes**, a partir de un artículo de Mi Jubilación, explicaremos el funcionamiento del sistema de autoenrolment en Turquía, que establece la afiliación automática de los trabajadores a planes de pensiones bajo el Automatic Entry System (AES). Analizaremos las principales características de este modelo, en vigor desde 2017, que obliga a los empleadores a inscribir a sus empleados en planes del sistema, otorgándoles la posibilidad de optar por no participar tras la inscripción inicial.

Por último, en la sección **¿Sabías que...** compartiremos los detalles de los dos últimos eventos organizados por el equipo de Negocio Institucional de BBVA AM: la Conferencia de Inversiones celebrada en Madrid el pasado 3 de febrero y el Desayuno sobre Fiscalidad organizado en Bilbao el 16 de febrero, que han servido como espacios de análisis y diálogo con clientes y profesionales del sector.

Confiamos en que los contenidos de esta edición sean de su interés y reiteramos nuestro compromiso de seguir compartiendo información relevante y de actualidad sobre el ámbito de las pensiones y los mercados financieros.



Claves económicas del mes

Durante el mes de enero, los mercados financieros registraron un notable aumento de la volatilidad, impulsado por la escalada de las tensiones geopolíticas y las crecientes preocupaciones sobre la independencia de la Reserva Federal.

No obstante, pese al repunte de la incertidumbre derivada de los acontecimientos globales, la solidez de los datos macroeconómicos permitió que los activos de riesgo cerraran el mes con ganancias.

En este contexto, las bolsas mundiales avanzaron un 2,9% en dólares, mientras que los diferenciales de la deuda corporativa se estrecharon.



Estados Unidos

- La economía se expandió a una tasa anualizada del 4,4% en el 3T de 2025, ligeramente por encima de la estimación inicial del 4,3%, lo que supone el mayor crecimiento del PIB desde el tercer trimestre de 2023.
- La revisión al alza se explicó principalmente por un mayor dinamismo de las exportaciones y un menor impacto negativo de los inventarios, en un contexto de sólido gasto de los hogares.
- En cuanto a los indicadores de confianza, los PMIs de enero se mantuvieron en zona expansiva, si bien el sector servicios mostró cierta pérdida de impulso.



Eurozona

- El PIB creció un 0,3% en el 4T de 2025, con Alemania registrando un crecimiento anual del 0,2% en el 2025, poniendo fin a dos años consecutivos de contracción.
- Asimismo, los PMI de la región ofrecieron una lectura dispar: el manufacturero mejoró hasta 49,4, aunque permaneció en terreno contractivo, mientras que el de servicios se moderó hasta 51,9.



China

- La economía avanzó un 4,5% interanual en el cuarto trimestre de 2025, desacelerándose desde el 4,8% del trimestre anterior y marcando el ritmo de crecimiento más débil de los últimos tres años. La producción industrial se aceleró en diciembre, mientras que las ventas minoristas continúan mostrando debilidad.



Precios

- La inflación general en EE.UU. se mantuvo en el 2,7% en diciembre, con la inflación subyacente estable en el 2,6%, su nivel más bajo desde 2021.
- En la eurozona, la inflación se desaceleró hasta el 1,9% en diciembre, situándose por debajo del objetivo del 2% del BCE por primera vez desde mayo.



Claves Económicas del mes

Renta Variable

- Las bolsas mundiales registraron subidas generalizadas en el mes, impulsadas por unos buenos resultados empresariales y el buen tono de la economía.
- Los mercados desarrollados avanzaron, en dólares, un 2,2% y los emergentes un 8,8%. En desarrollados, EE.UU. registró una subida del 1,4%, llegando a superar puntualmente la barrera de los 7.000 puntos, con Europa mostrando un mejor comportamiento al repuntar un 3,2%.
- Entre los mercados europeos, destacaron Grecia (9,2%) y Holanda (5,3%), con el Ibex35 subiendo un 3,3%.
- Entre los mercados emergentes, destacó Latinoamérica, con Brasil repuntando un 12,6% y México un 5,1%.
- Mientras, en Asia destacó Japón (Topix: 4,6%), a la vez que Corea se elevó un 24%.
- Para el año fiscal 2026 se estima que los beneficios y las ventas crezcan, respectivamente, un 15,2% y un 7,1%, en EE.UU. En Europa, los crecimientos se sitúan en un 11,5% para los beneficios y un 3,4% para las ventas. Para 2027, en EE.UU. se esperan crecimientos de beneficios del 15,8%, y del 7,3% para las ventas mientras que, en Europa, crecerían un 11,8% y un 4,6%, respectivamente.

Factores

- Por factores, alto dividendo ha registrado el mejor comportamiento (5,2%), seguido de valor (4,6%), con crecimiento mostrando una leve caída en el mes (-0,3%).

Sectores

- Por sectores, en EE.UU., energía ha liderado las subidas con un avance del 14,4%, influido por el repunte en los precios del petróleo, mientras que el sector financiero registraba las mayores caídas (-2,6%), lastrado posiblemente por algunos resultados peores de lo esperado y la propuesta de Trump de limitar los tipos de interés de las tarjetas de crédito al 10%. Por su parte, en Europa, tecnología fue el líder en el mes (10,6%), seguido por servicios básicos (7,2%), a la vez que consumo discrecional registraba las únicas caídas (-8%).

Renta Variable	Nivel	Variación Mes	YTD
S&P500	6,939	1.4%	1.4%
EuroStoxx50	5,948	2.7%	2.7%
Ibex35	17,881	3.3%	3.3%
MSCI Italy	119	1.3%	1.3%
PSI20	8,662	4.8%	4.8%
MSCI UK	2,918	3.0%	3.0%
Topix	3,566	4.6%	4.6%
Dev.World (\$)	4,528	2.2%	2.2%
Emerging (\$)	1,528	8.8%	8.8%
Em.Europe (\$)	199	12.3%	12.3%
Latam (\$)	3,121	15.2%	15.2%
Asia (\$)	839	8.2%	8.2%



Claves Económicas del mes

Renta Fija

Bancos Centrales

- **La Fed mantuvo los tipos de interés en el rango 3,5%-3,75% en su reunión de enero**, aunque dos miembros del FOMC apoyaron un recorte de 25pb, en un contexto en el que la independencia del banco central se vio cuestionada tras la apertura de una investigación criminal por parte del Departamento de Justicia. Al mismo tiempo, el mercado continúa descontando dos recortes de tipos en 2026, a partir de junio.
- **En la eurozona, las minutas de la reunión de diciembre del BCE confirmaron que el Consejo continúa cómodo con su postura actual**, reforzando la expectativa de tipos de interés estables durante un periodo prolongado.
- **En lo que respecta al resto de bancos centrales**, destacó la subida de 100pb del banco central de Colombia (10,25%), en respuesta al repunte de las expectativas de inflación tras el aumento del salario mínimo.

Gobiernos

- **Los mercados de renta fija experimentaron leves subidas de rentabilidad en EE.UU.**, aunque con algo de volatilidad a lo largo del mes.
- **El rendimiento del Tesoro estadounidense a 10 años subió** 7pb hasta el 4,2%, acercándose a máximos de cinco meses, mientras que el de 2 años avanzó 5pb al 3,5%.
- **La curva de tipos estadounidense se empinó ligeramente**, con el diferencial 10-2 ampliándose 2pb hasta los 71pb. El tipo de interés real a 10 años se mantuvo estable en el 1,9%, mientras que las expectativas de inflación a 10 años subieron 10pb al 2,3%, influidas por el aumento en el precio del petróleo.
- **En Alemania, los rendimientos mostraron menor volatilidad**, con el bono a 10 años cayendo 2pb al 2,8% y el de 2 años retrocediendo 3pb al 2,1%. El diferencial entre los bonos estadounidenses y alemanes a 10 años se amplió hasta un nivel de 139pb (+8pb).
- **Las primas de riesgo europeas mostraron movimientos mixtos**. Por un lado, Francia registró una fuerte caída de 13pb hasta un nivel de 58pb, gracias a la aprobación de un nuevo presupuesto para 2026. Asimismo, las primas de Italia y España experimentaron una notable compresión hasta los 61pb (-8pb) y 37pb (-6pb), respectivamente. Por otro lado, la prima de riesgo de Portugal aumentó 6pb hasta los 36pb, debido a la incertidumbre política tras la primera ronda de las elecciones presidenciales de enero.
- **Con todo esto, la rentabilidad del bono español a 10 años cerró el mes en el 3,2%**, 8pb menos que en el mes anterior.

Renta Fija	Nivel	Variación Mes	YTD
Bono Alemania a 10 años	2.8%	-1 pb	-1 pb
Bono USA a 10 años	4.2%	7 pb	7 pb

Mercados Monetarios	Nivel	Variación Mes	YTD
Euribor 3 meses	2.0%	1 pb	1 pb
Euribor 12 meses	2.2%	-2 pb	-2 pb



Renta Fija

Crédito

- Los diferenciales de crédito registraron un comportamiento positivo en el mes, con estrechamientos más pronunciados en el segmento de mayor riesgo. Así, en Estados Unidos, el diferencial del crédito de alta calidad se redujo en 4pb, hasta los 68pb, mientras que el especulativo lo hizo en 15pb, hasta los 274pb. En Europa, hubo movimientos más contenidos, con estrechamientos de 2pb para alta calidad (hasta 73pb), y 9pb para el segmento especulativo (hasta los 262pb).

Divisas

- En el mercado de divisas, el dólar se depreció un 1,4% frente a las principales monedas, influido por las críticas de Donald Trump al presidente de la Fed y por su retórica a favor de un dólar más débil.
- Como consecuencia, el euro se apreció un 0,9%, cerrando en 1,18 dólares, mientras que el yen japonés avanzó un 1,2%, apoyado por rumores de una posible intervención gubernamental.
- La elevada volatilidad también favoreció al franco suizo, que actuó como activo refugio y se apreció un 2,5%.

Materias Primas

- En materias primas, las tensiones geopolíticas en torno a Irán llevaron al precio del petróleo a aumentar un 15% hasta los 70\$/barril, su mayor incremento mensual en cuatro años.
- Al mismo tiempo, el precio del gas europeo escaló casi un 40% hasta los 39€/MWh, debido a los eventos climáticos que ha llevado a una mayor utilización de las reservas de gas europeas.
- Finalmente, el oro cerró con una subida del 13% hasta los 4.894\$/onza, aunque con una fuerte volatilidad a final de mes.

Divisas	Nivel	Variación Mes	YTD
EUR frente al USD	1.185	0.9%	0.9%
EUR frente al YEN	183.4	-0.3%	-0.3%
EUR frente al GBP	0.87	-0.7%	-0.7%

Materias Primas	Nivel	Variación Mes	YTD
Brent	69.9	15.0%	15.0%
BCOM Metales Industriales	434.8	5.6%	5.6%
Oro	4,894	13.3%	13.3%



Tema del mes



Autoenrolment en Turquía: Afiliación Automática de trabajadores a planes de pensiones

Los empleadores turcos están obligados a inscribir a sus empleados en un plan de pensiones del sistema de adscripción Automática (Automatic Entry System-AES), con la opción de esos empleados de salirse una vez inscritos si no quieren participar, según establece la Ley de Ahorro e Inversión Individual de Pensiones N° 4632 de Turquía, en vigor el 1 de enero de 2017.

¿Qué es el Sistema de Entrada Automática (AES)?

El objetivo buscado es que los trabajadores que se inscriban automáticamente en el *Sistema de Entrada Automática* (AES), reciban un ingreso adicional a su pensión pública del sistema de Seguridad Social, que mejore su calidad de vida durante la jubilación, además de crear una fuente de financiación duradera para la economía turca (a través de fondos de pensiones con elevado patrimonio que inviertan en la misma), impulsar el empleo, y contribuir al desarrollo económico de Turquía.



Obligaciones del empleador: ¿Quiénes deben inscribir a sus empleados?

Requisitos para empresas de más de 5 empleados

Desde el 1 de enero de 2019, los empleadores que tengan más de 5 empleados (incluidas las empresas de nueva constitución) están obligados a incluir a sus empleados en el AES, firmando un contrato AES con una compañía de gestión de planes de pensiones. Además, los nuevos empleados recién incorporados a la empresa deben ser adscritos en el plan de pensiones en el momento de su alta la empresa, deduciéndose la contribución del primer pago salarial.

Los empleados tienen derecho a permanecer en el AES el tiempo que deseen.

Reglas para nuevas empresas y grupos empresariales

Reglas para nuevas empresas y grupos empresariales

Para grupos empresariales con varias compañías independientes, el número mínimo de empleados (5) que determina la obligación la adscripción obligatoria puede evaluarse individual o colectivamente para cada empresa.

En el caso de las empresas que comenzaron sus operaciones antes del 1 de enero de 2019 (fecha de entrada en vigor del AES), pero el número de empleados alcanzó 5 o más por primera vez con posterioridad de esa fecha, deben incluir a sus empleados en el plan de pensiones a partir del primer pago salarial realizado al inicio del año natural a la fecha en que notificaron a la Institución de la Seguridad Social que tenía 5 o más empleados.

Si una vez inscritos en el AES, el número de empleados cae por debajo de cinco, el empleador debe seguir permaneciendo en el sistema e incluir a nuevos empleados.



Elegibilidad: empleados que obligatoriamente deben ser adscritos por su empleador en los planes AES

El Sistema de Entrada Automática (AES) se aplica a empleados que sean ciudadanos turcos o titulares de Tarjeta Azul y que trabajen como asalariados en los sectores público o privado

El empleador está obligado a inscribir automáticamente a sus empleados menores de 45 años. Los empleados mayores de 45 años son inscritos si ellos lo solicitan expresamente, no a través de adscripción automática por defecto.

¿Cuánto se debe aportar a los planes de pensiones del Sistema de Entrada Automática?

Tanto en el sector privado como en el sector público, los empleadores obligatoriamente deducen el 3% de los salarios de los trabajadores y lo contribuyen al sistema AES. Si el empleado desea realizar una contribución de superior porcentaje, puede solicitarla al empleador.

El salario pensionable sobre el que se aplica el porcentaje de contribución es el salario considerado para aplicar las deducciones/cotizaciones de pensión (lo que en España se denomina base de cotización).

La contribución realizada no estará sujeta a retención a cuenta de IRPF.

Suspensión y aumento de las aportaciones voluntarias

Suspensión de aportaciones

Una vez finalizado el periodo inicial, los empleados pueden solicitar unas “*vacaciones de las contribuciones*” (*suspensión de las aportaciones*). El empleador es responsable de notificar a la compañía de pensiones las solicitudes de sus empleados para una suspensión de contribuciones.

Aumento de aportaciones

Además, los empleados pueden aumentar las contribuciones por encima del porcentaje mínimo legal de deducción (3%) informando al empleador, o bien, una vez haya sido aumentado, volver a disminuir ese porcentaje aumentado, siempre que el porcentaje no baje de la tasa de deducción del 3% establecida por la Ley.



Incentivos del Estado Turco al ahorro

Contribución estatal del 20%

El Gobierno contribuye a la cuenta personal de cada trabajador con una cantidad equivalente al 20% de las contribuciones realizadas, que se aportará a su cuenta de AES en el momento de deducir sus contribuciones de tu salario.

La contribución estatal pagada a un partícipe del sistema no puede superar el 20% del salario mínimo bruto total de cada ejercicio.

Bono de 500 liras turcas por permanencia

Adicionalmente, cuando un trabajador ingresa en el sistema de adscripción automática por primera vez, se calculará una contribución estatal adicional única a su favor de 500 liras turcas, si cumple con el compromiso de permanencia en el sistema AES en el periodo contable posterior al final del periodo inicial.

En concreto, el trabajador tendrá derecho a los siguientes porcentajes de las cantidades de su cuenta estatal de contribución automática:

15% si el trabajador permanece en el sistema AES al menos 3 años

35% si permanece en el sistema al menos 6 años

60% si permanece en el sistema al menos, 10 años.

100% en caso de jubilación, fallecimiento o discapacidad

Jubilación y rescate anticipado de los fondos

Requisitos para acceder a la prestación

Para jubilarse del Sistema AES, el trabajador debe permanecer en el sistema durante 10 años desde la primera fecha de entrada y haber alcanzado los 56 años. No obstante, tras cumplir estas condiciones, podría seguir en el sistema y seguir pagando contribuciones para aumentar aún más sus ahorros.

Una vez que cumpla con los requisitos para acceder a las prestaciones de jubilación, el trabajador participante puede optar por:

- Solicitar un pago único de parte de sus derechos económicos de las cuentas individuales de pensiones y de contribución estatales.
- También puede optar por quedarse en el AES y recibir de la compañía de pensiones una parte de su ahorro acumulado, según el plan de reembolso que elija.
- Obtener ingresos regulares “comprando” una renta periódica con parte o la totalidad de su ahorro acumulado.

Si el trabajador optase por comprar un producto de renta vitalicia de, al menos, una duración de 10 años tendrá derecho a una contribución estatal equivalente al 5% de su ahorro acumulado.



Retenciones de IRPF según el tiempo de permanencia

Los empleados pueden salir del sistema AES en cualquier momento retirando su ahorro acumulado. Si abandonan el sistema, la compañía de pensiones deducirá el impuesto sobre la renta (IRPF), aplicando una retención sobre los pagos que le correspondan en función del importe de su ahorro acumulado. El tipo de deducción de la retención fiscal es la siguiente:

5% para los trabajadores participantes con derechos adquiridos en el sistema AES y para los participantes que abandonan el sistema por motivos como fallecimiento, discapacidad o despido.

10% para los participantes que abandonan el sistema antes de adquirir derecho a la pensión habiendo permanecido en el sistema durante 10 años.

15% para los participantes que abandonan el sistema AES tras haber permanecido menos de 10 años.

Pasos a seguir para llevar a cabo la inscripción automática de los trabajadores en el AES

1. Elección de la entidad gestora de planes de pensiones

Cada empleador está obligado a identificar al menos una “compañía de pensiones” y firmar un contrato con ella para la adhesión automática de sus empleados.

Es cada empleado el que elige los fondos en los que se invertirán las contribuciones a su favor. Si el trabajador no elige fondo/s, se invierten en los fondos por defecto elegidos por el empleador. El sistema ofrece opciones de fondos con y sin interés garantizado.

Se aplica un máximo del 0,85% anual de comisiones y gastos totales para todos los fondos ofrecidos a los empleados.

El empleador puede seleccionar entidades gestoras de pensiones que sean privadas o públicas, independientemente si ese empleador es una compañía privada o una entidad pública.

Cambio de compañía de pensiones...

Una vez seleccionada la entidad gestora de fondos de pensiones, será posible traspasar las cuentas de los empleados de la “compañía de pensiones” actual a otra, a partir de, al menos, dos años desde la fecha de entrada en vigor del contrato que el empleador firmó con la compañía de pensiones que eligió cuando entró en el sistema de afiliación automática (AES). Para los siguientes cambios, puede traspasarse a otras gestoras, al menos, un año después de la fecha del traspaso anterior.



2. Firma del contrato de pensión

La empresa empleadora debe firmar un contrato con la “compañía de pensiones” que haya elegido para entrar en el AES. En este contrato:

- Debe determinarse la fecha de pago de la contribución, ingresando en la cuenta de la entidad gestora de planes de pensiones las deducciones que realice ese empleador de los salarios de tus empleados (contribuciones) a más tardar el día hábil siguiente a la fecha de pago del salario.
- Debe establecerse en el contrato de pensiones un método de cobro para las solicitudes de aportación los empleados, indicando quién, el empleador o la compañía de pensiones, recogerá las solicitudes de retirada de los empleados, suspensión de pagos, cambio de tasas de contribución, jubilación, etc.

Seguimiento de su cuenta personal por parte de cada trabajador

Cada empleado inscrito en el AES puede llevar un control de sus derechos económicos, contribuciones y rentabilidad acumulada, desde la aplicación BES Mobile proporcionada por el Centro de Monitoreo de Pensiones o por su compañía de pensiones.

Reinscripción de trabajadores que voluntariamente hayan salido de AES

En el caso de que un empleado que haya abandonado el sistema ejerciendo su derecho de salida solicite ser reintroducido en el sistema, el empleador debe incluir a su empleado en el sistema realizando una deducción del segundo pago salarial posterior a la fecha de la solicitud.



¿Sabías que...



Conferencia de Inversiones de BBVA Asset Management

En febrero hemos celebrado la Conferencia de Inversiones de BBVA Asset Management en Madrid, un encuentro anual dirigido a clientes institucionales en el que analizamos el contexto económico y las principales claves de estrategia de mercados para 2026. Nuestros especialistas compartieron su visión sobre economía, asset allocation y gestión de carteras en el entorno actual, con especial atención a la diversificación como herramienta fundamental en un escenario de mayor incertidumbre. La jornada contó además con la participación de Pedro Baños, quien ofreció un análisis estructurado de la situación geopolítica y de los factores que están redefiniendo el equilibrio internacional.

Asimismo, el 16 de febrero celebramos en Bilbao un desayuno informativo sobre fiscalidad junto a la Diputación Foral de Bizkaia. El encuentro reunió a clientes de Banca Privada y Negocio Institucional para analizar las recientes modificaciones fiscales que afectan a la previsión social complementaria en el País Vasco. La jornada contó con la participación de la Diputada Foral de Hacienda y Finanzas y el Director General de Hacienda, además de nuestros compañeros expertos de Tax España y la Directora Territorial Norte. Con más de 100 asistentes, la sesión combinó análisis técnico y diálogo abierto, reforzando nuestro compromiso con el asesoramiento especializado en un entorno normativo dinámico.

Contactos

✉ 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 Begue
✉ valentin.navarro@bbvapensiones.com
☎ 638 433 579

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



Oficina Barcelona

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

Noelia Cano Carmona
✉ noelia.cano@bbvagpp.com
☎ 639 187 906

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.