



**LAS INVERSIONES DEL
SECTOR ASEGURADOR.
DATOS 2020**

un.espa



Índice de contenidos

Introducción.....	2
La dimensión de las inversiones.....	3
A escala europea	3
La cartera de inversiones del seguro europeo	5
Las inversiones del seguro y los fondos de pensiones españoles	8
Magnitud de la inversión	8
Composición de la inversión	9
Inversión inmobiliaria	12
Adquisición neta financiera	14



Introducción

El sector asegurador tiene dos roles: el de asegurador y el de inversor institucional. El primero tiene que ver con la principal misión del seguro, que es dar respuesta a esa situación negativa que se le produce a un cliente cuando sufre un percance. El segundo está íntimamente ligada a los productos de seguro de vida y ahorro, en los cuales los clientes confían sus recursos a la aseguradora para recuperarlos en un momento posterior (muy comúnmente, la jubilación); así como al hecho de que, entre el pago de la prima y el momento en que se materializa el riesgo cubierto, el asegurador pone los recursos confiados “a trabajar”, siempre en beneficio de su cliente.

La actividad inversora del seguro es tan importante como la puramente aseguradora. El asegurador, en todo caso, no puede invertir como le apetezca. La normativa le obliga a respetar, al invertir, los principios llamados de persona prudente o *prudent person*, en inglés. Se trata de una serie de reglas y modos de actuación que buscan garantizar dos grandes objetivos: el primero, que el asegurador busque siempre colocar el dinero en activos con adecuados niveles de seguridad; y, el segundo, que la inversión esté adecuadamente diversificada para absorber sin traumas las consecuencias de que alguno de los activos adquiridos pueda presentar problemas.

El marco prudencial europeo (Solvencia II) obliga, de hecho, a las aseguradoras a realizar ejercicios de simulación de las pérdidas que les pueden provocar determinados cambios inesperados en los mercados. Ya se trate de renta fija, acciones, inmobiliario u otros activos. También insta a las entidades a disponer de fondos propios que puedan cubrir las pérdidas calculadas. En la práctica, Solvencia II, a través de sus cargas de capital, es otra herramienta de fomento de la inversión prudente y estable.

Que las aseguradoras tengan ese apetito por inversiones estables, solventes y a largo plazo las convierte en proveedoras de primer nivel de financiación estable y a largo plazo que es, precisamente, la que mayor valor aporta a los actores económicos necesitados de financiación. Esto convierte al seguro en lo que se conoce como inversor institucional.

Estas notas están dedicadas al análisis de las inversiones en el sector asegurador y de los fondos de pensiones.



La dimensión de las inversiones

A escala europea

La publicación por parte del supervisor asegurador europeo de los ficheros de exposición a activos (*Asset exposures*) relativos tanto a las aseguradoras como a las *occupational pensions* (normalmente traducidos en España como fondos de pensiones de empleo) permite realizar una foto de la magnitud global de las inversiones realizadas por el seguro y los fondos de pensiones europeos.

Los datos de dicha fuente permiten estimar que la inversión agregada de seguros y fondos de pensiones de empleo totalizaba, a diciembre de 2020, prácticamente 14 billones de euros. Los principales componentes de esa cartera eran los fondos de inversión y la renta fija. Desde el punto de vista del instrumento, la mayor parte de las inversiones son del seguro.

Los datos, en todo caso, están infravalorando, de forma muy significativa, las inversiones del seguro europeo, toda vez que la información de la Autoridad Europea de Seguros y Planes de Jubilación (EIOPA, en inglés) sobre los fondos de empleo carece de datos de Reino Unido.

Tabla 1: Panorama de la inversión de seguros y fondos de empleo en 2020. En mil. €

Tipo de inversión	Seguros	Fondos	Total
Renta fija: deuda pública	2.633.233	503.160	3.136.393
Renta fija: deuda corporativa	2.317.838	230.198	2.548.037
Acciones	1.531.691	297.291	1.828.982
Fondos de inversión	3.964.664	1.148.469	5.113.133
Estructurados	159.299	3.832	163.132
Valores garantizados (<i>Collat. securities</i>)	55.698	8.822	64.519
Efectivo y depósitos	436.885	-71.295	365.590
Préstamos	491.241	26.316	517.557
Inmobiliarios	190.095	30.624	220.719
Otras inversiones	21.549	-2.670	18.879
Sin información	113		113
Total	11.802.306	2.174.746	13.977.052

Fuente: Elaboración de Estamos Seguros con datos de EIOPA.

Observando los datos por países y en relación con el PIB para hacer comparables las cifras –y haciendo la salvedad del Reino Unido, claramente infravalorado en el cálculo por no haber facilitado información sobre fondos de empleo, y teniendo en cuenta que Luxemburgo y Liechtenstein presentan características muy particulares–, el país en el que las inversiones aseguradoras son más relevantes para la economía es Dinamarca. Ahí, dichas inversiones son una vez y media su PIB; seguida de Francia, Reino Unido e Irlanda, países todos donde las inversiones superan el 100% del PIB. En el caso de los fondos de empleo, las tasas superiores se aprecian en Países Bajos, donde las inversiones de los fondos duplican el PIB; y ya, a mucha distancia, Suecia, donde son un tercio. Esta combinación hace que Países Bajos, Dinamarca y Francia sean los tres países en los que la importancia económica de las inversiones de la industria de seguros y fondos de empleo es más importante.

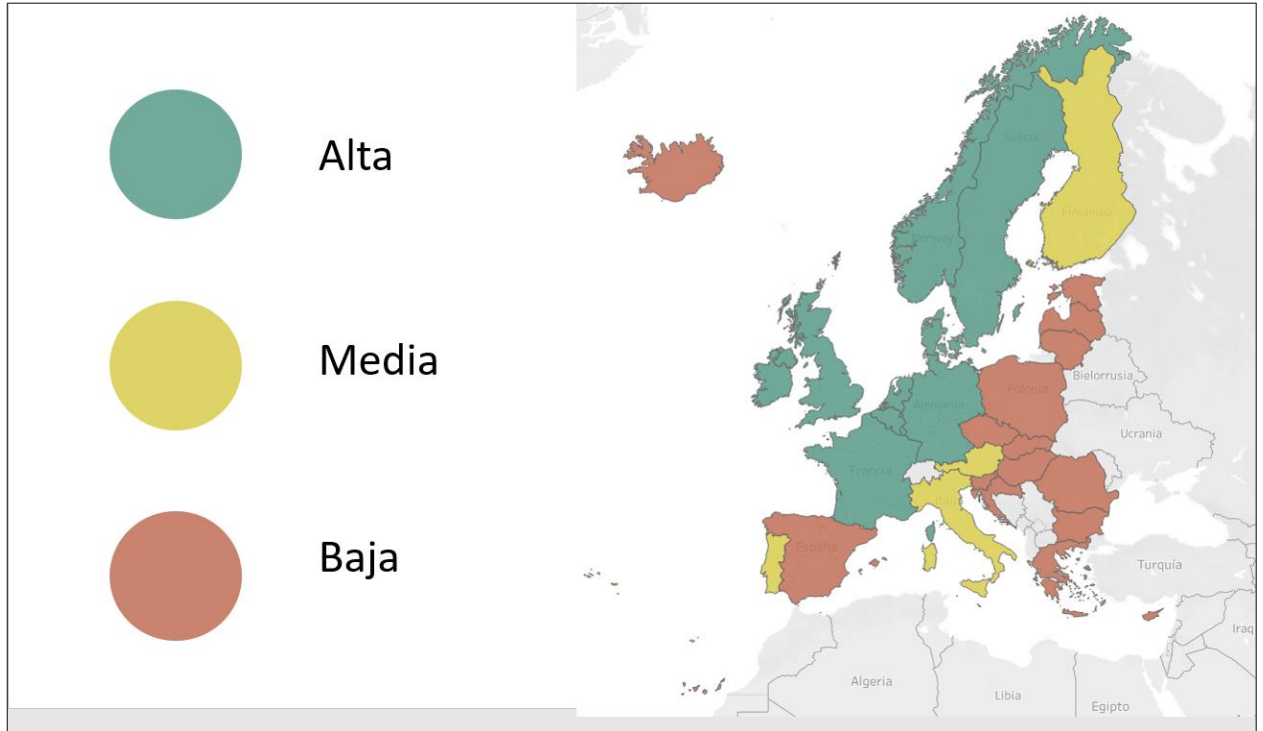


Tabla 2: Inversiones de los seguros y los fondos de empleo, expresadas en porcentaje sobre el PIB.

País	Seguros % PIB	Fondos % PIB	Total % PIB
Liechtenstein	484,61%	0,00%	484,61%
Luxemburgo	344,84%	1,71%	346,55%
Países Bajos	60,67%	198,75%	259,42%
Dinamarca	152,98%	0,00%	152,98%
Francia	119,07%	1,54%	120,60%
Reino Unido	110,79%	0,00%	110,79%
Suecia	76,28%	34,08%	110,36%
Irlanda	106,07%	0,00%	106,07%
Total	74,30%	13,65%	87,95%
Bélgica	78,19%	7,74%	85,93%
Malta	84,38%	0,00%	84,38%
Alemania	71,34%	6,94%	78,28%
Noruega	59,51%	9,78%	69,30%
Italia	62,57%	0,00%	62,57%
Austria	35,65%	6,87%	42,52%
Portugal	25,36%	10,48%	35,83%
Finlandia	33,28%	1,58%	34,85%
España	27,49%	2,74%	30,22%
Eslovenia	18,70%	2,01%	20,71%
Chipre	17,91%	0,00%	17,91%
Croacia	11,44%	0,34%	11,78%
Grecia	11,29%	0,00%	11,29%
Eslovaquia	7,32%	2,92%	10,25%
Polonia	7,97%	0,00%	7,97%
R. Checa	7,27%	0,00%	7,27%
Estonia	7,23%	0,00%	7,23%
Hungría	6,37%	0,00%	6,37%
Bulgaria	5,78%	0,00%	5,78%
Islandia	5,71%	0,00%	5,71%
Letonia	4,71%	0,00%	4,71%
Lituania	2,88%	0,00%	2,88%
Rumania	1,75%	0,00%	1,75%

Fuente: Elaboración de Estamos Seguros con datos de EIOPA y Eurostat.

Ilustración 1: Expresión geográfica de la ratio de importancia de las inversiones de seguros y fondos de empleo sobre el PIB.



Fuente: Elaboración Estamos Seguros con datos de EIOPA y Eurostat

La cartera de inversiones del seguro europeo

La información facilitada por EIOPA sobre la cartera de inversiones de seguros es más rica y profunda que en el caso de los fondos. Permite, por ejemplo, distinguir los activos de acuerdo con el país de su emisión y hace posible, por lo tanto, obtener conclusiones sobre la composición geográfica de las inversiones en cada mercado europeo.

A partir de estos datos es posible conseguir una ratio, que se denominará ratio de internacionalización inversora. Se trata de la ratio que mide el porcentaje, sobre el total de la inversión, representado por aquellos activos emitidos en países distintos de aquél en el que se emplaza el asegurador que invierte. La ratio de internacionalización inversora mide, por lo tanto, en qué medida cada mercado asegurador soporta sus operaciones de seguro con inversiones emplazadas fuera de sus fronteras. Obviamente, la inversa de la ratio representa el grado de inversión en el mercado propio.

Este ejercicio, sobre cifras 2020, apunta a que Malta, Estonia, Letonia, Irlanda, Lichtenstein y Chipre son los mercados aseguradores con una mayor ratio de internacionalización, por encima del 80%. En el extremo opuesto se sitúan Islandia, Polonia, Croacia, Hungría y Rumania. Estos países presentan las menores tasas. Todos ellos por debajo del 30%. España, con un 34,5%, está en la parte baja de la tabla.



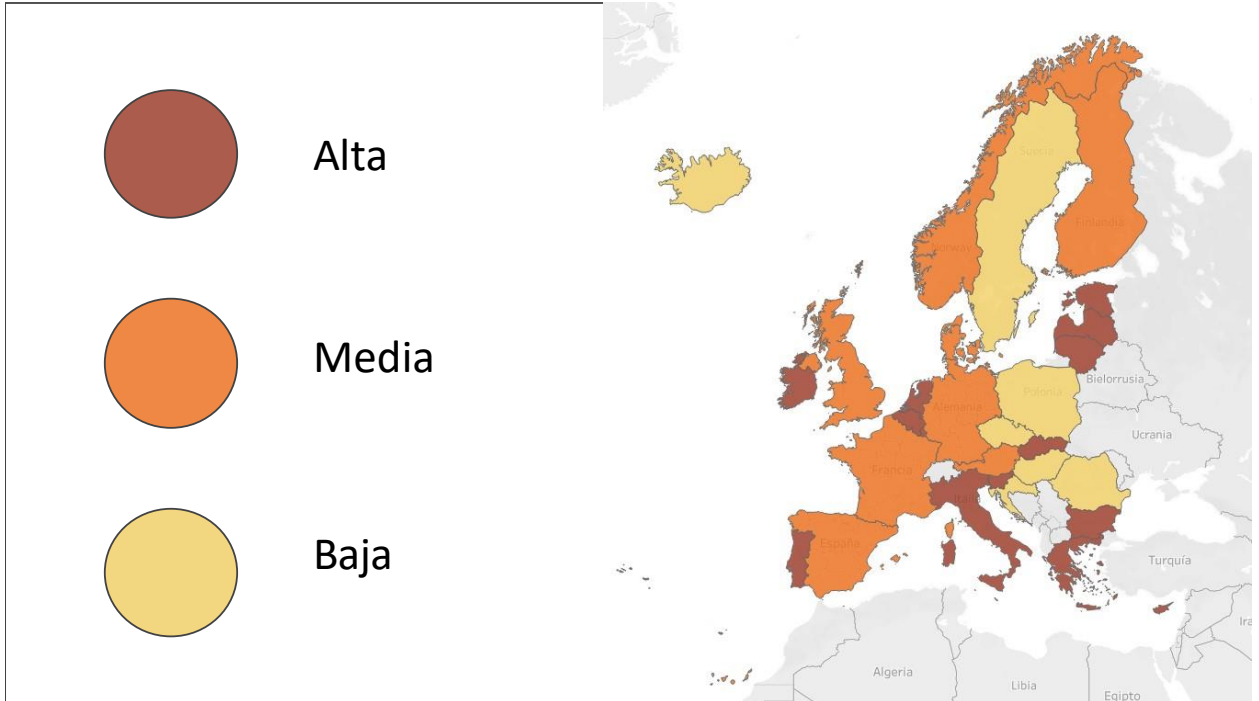
Tabla 3: Ratio de internacionalización de las inversiones aseguradoras en los diferentes países de Europa.

País	Ratio de internacionalización %
Malta	87,48%
Estonia	86,03%
Letonia	83,62%
Irlanda	81,93%
Liechtenstein	81,44%
Chipre	80,73%
Lituania	69,16%
Luxemburgo	67,41%
Bélgica	65,52%
Portugal	63,32%
Bulgaria	63,12%
Eslovenia	61,36%
Eslovaquia	58,07%
Grecia	56,57%
Países Bajos	54,46%
Italia	52,65%
Austria	45,09%
Reino Unido	41,33%
Alemania	40,56%
Finlandia	39,15%
Noruega	38,01%
Dinamarca	37,42%
Francia	36,68%
España	34,51%
R. Checa	33,03%
Suecia	32,82%
Rumania	28,67%
Hungría	27,90%
Croacia	20,47%
Polonia	11,36%
Islandia	5,26%

Fuente: Elaboración Estamos Seguros con datos de EIOPA.



Ilustración 2: Expresión geográfica de la ratio de internacionalización inversora en el sector asegurador europeo.



Fuente: Elaboración Estamos Seguros con datos de EIOPA.



Las inversiones del seguro y los fondos de pensiones españoles

Magnitud de la inversión

En el cuarto trimestre del año 2020, la inversión agregada de la industria aseguradora española y de los fondos de pensiones alcanzaba los 442.000 millones de euros. La gestión de estos recursos mostraba una especial vocación por la deuda pública española, que proviene de las inversiones de las aseguradoras. Las inversiones de los fondos tienen una mayor preferencia por los fondos de inversión y la renta fija privada, pero su menor peso sobre el total hace que ello se aprecie en menor medida en los totales.

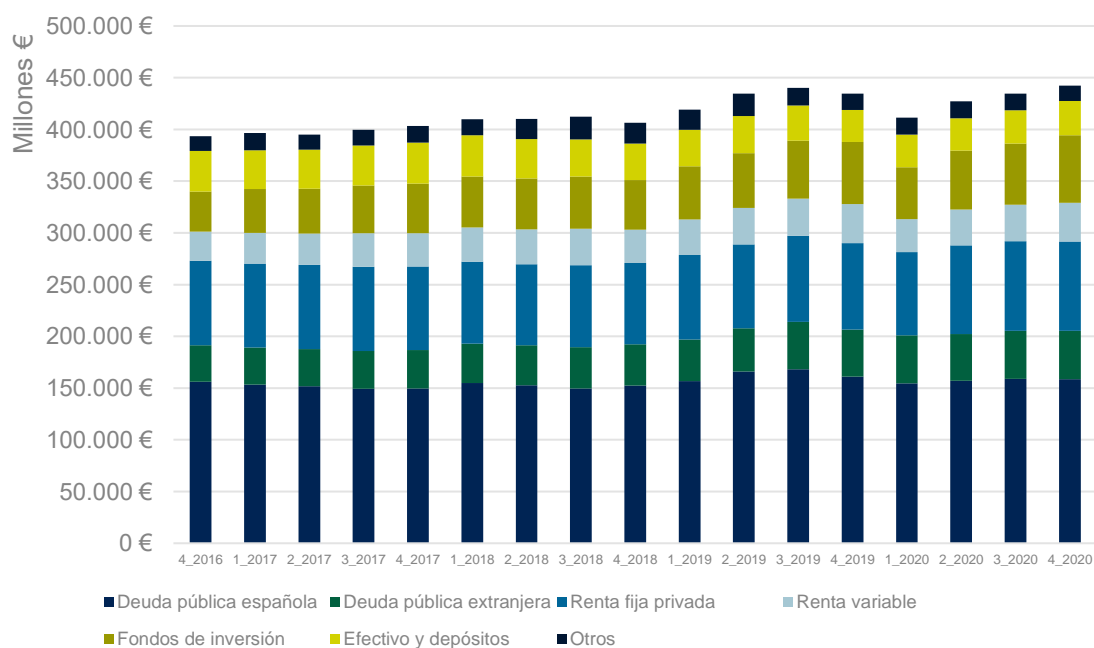
Tabla 4: Inversiones de seguros y fondos de pensiones en España. Cuarto trimestre del 2020.

Activo	Seguros	Fondos	Total
Deuda pública española	142.882.204.455 €	15.606.097.500 €	158.488.301.955 €
Deuda pública extranjera	31.512.969.262 €	15.430.485.000 €	46.943.454.262 €
Renta fija privada	64.407.567.712 €	21.904.732.500 €	86.312.300.212 €
Renta variable	19.748.602.168 €	17.690.032.500 €	37.438.634.668 €
Fondos de inversión	31.569.923.138 €	33.764.430.000 €	65.334.353.138 €
Efectivo y depósitos	21.599.745.928 €	11.286.030.000 €	32.885.775.928 €
Otros	13.450.242.551 €	1.393.192.500 €	14.843.435.051 €
Total	325.171.255.214 €	117.075.000.000 €	442.246.255.214 €

Fuente: Elaboración de Estamos Seguros a partir de datos de la DGSFP.

Este perfil inversor presenta un perfil temporal muy estable:

Ilustración 3: Evolución histórica de las inversiones integrales de seguros y fondos de pensiones.

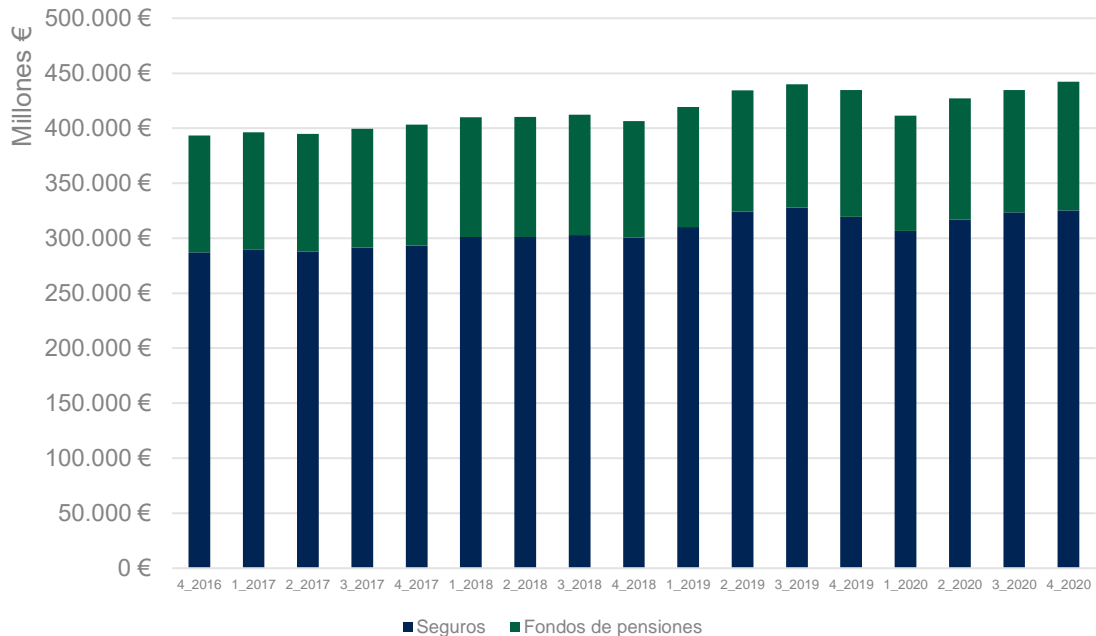


Fuente: Elaboración de Estamos Seguros con datos de la DGSFP.



Lo mismo cabe decir de esta misma expresión por modalidades.

Ilustración 4: Evolución de la inversión de seguros y fondos de pensiones, por modalidades.



Fuente: Elaboración Estamos Seguros con datos de la DGSFP.

Composición de la inversión

A partir de aquí, todo el análisis se refiere únicamente a las inversiones aseguradoras (no a las de los fondos de pensiones) por ser sobre éstas sobre las que se dispone de información más precisa.

Los datos EIOPA permiten poner la lupa sobre la composición de las inversiones del seguro nacional hechas sobre activos emitidos fuera de España. Estos datos permiten ver que Italia y Francia son los principales destinos de la inversión internacional del seguro español. En el primero de los casos, porque la deuda italiana es claramente la deuda pública preferida del seguro español. En el caso de los fondos de inversión, sin embargo, el país emisor más común en las inversiones no españolas es Luxemburgo.



Tabla 5: Distribución de las carteras de inversión no españolas del seguro español en las principales categorías de activos.

País	Deuda pública	Deuda Privada	Acciones	Fondos de inversión	Total de las cuatro categorías
Italia	64,91%	5,90%	2,82%	0,92%	22,72%
Francia	8,19%	18,10%	20,00%	9,99%	13,53%
Luxemburgo	1,44%	4,50%	4,47%	53,02%	13,44%
Estados Unidos	3,13%	17,37%	31,82%	4,54%	11,18%
Países Bajos	2,07%	17,10%	13,16%	5,74%	10,00%
Alemania	3,70%	12,07%	11,93%	4,43%	7,96%
Reino Unido	0,76%	11,37%	3,08%	2,03%	5,79%
Irlanda	0,76%	2,62%	1,36%	17,15%	4,95%
Portugal	7,48%	0,95%	2,98%	0,00%	2,85%
Bélgica	2,96%	1,01%	0,69%	0,06%	1,39%
Austria	1,24%	1,40%	0,04%	0,02%	1,00%
Suiza	0,05%	1,17%	6,19%	0,40%	0,94%
Canadá	1,07%	0,62%	0,00%	0,70%	0,74%
Japón	0,22%	1,06%	0,00%	0,81%	0,70%
Suecia	0,13%	1,30%	0,45%	0,00%	0,63%
Australia	0,24%	0,87%	0,06%	0,09%	0,48%
Noruega	0,00%	0,91%	0,06%	0,00%	0,40%
Dinamarca	0,04%	0,61%	0,47%	0,00%	0,31%
Finlandia	0,19%	0,47%	0,41%	0,02%	0,29%
R. Checa	0,01%	0,40%	0,01%	0,00%	0,18%
Rumania	0,35%	0,03%	0,00%	0,00%	0,12%
Eslovenia	0,33%	0,00%	0,00%	0,00%	0,10%
Polonia	0,15%	0,11%	0,00%	0,00%	0,09%
Bulgaria	0,17%	0,03%	0,00%	0,00%	0,06%
Eslovaquia	0,15%	0,03%	0,00%	0,00%	0,06%
Letonia	0,09%	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%
Hungría	0,07%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%
Liechtenstein	0,00%	0,00%	0,00%	0,08%	0,02%
Lituania	0,05%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
Islandia	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,01%
Croacia	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
Grecia	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Estonia	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Malta	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%
Chipre	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EIOPA.

Otro enfoque interesante consiste en observar cómo se distribuye la inversión del sector asegurador entre lo que se puede denominar el negocio tradicional (que engloba las actividades de los seguros distintos del de vida y el seguro de vida con garantías); y el seguro unit linked (es



decir, aquél seguro de vida en el que el cliente asume el riesgo de la inversión). Los datos indican que la inversión del negocio tradicional es mayoritaria en todas las categorías. Esto es lógico teniendo en cuenta la diferencia de volumen que se produce entre la actividad tradicional y la actividad unit-linked. Los seguros en los que el cliente asume el riesgo de la inversión, sin embargo, son la totalidad de la inversión en algunos instrumentos derivados y en los fondos de inversión emitidos fuera de España; su participación es, también, muy relevante en los estructurados nacionales.

Tabla 6: Distribución de las inversiones nacionales entre el negocio tradicional y el negocio unit-linked.

Tipo de inversión	Tradicional	U. Linked
Acciones extranjeras	64,75%	35,25%
Acciones nacionales	94,71%	5,29%
Derivados de crédito nacionales	100,00%	0,00%
Deuda privada extranjera	99,84%	0,16%
Deuda privada nacional	97,33%	2,67%
Deuda pública extranjera	93,52%	6,48%
Deuda pública nacional	98,91%	1,09%
Efectivo y depósitos extranjeros	97,70%	2,30%
Efectivo y depósitos nacionales	86,58%	13,42%
Estructurados extranjeros	86,59%	13,41%
Estructurados nacionales	50,27%	49,73%
FFII extranjeros	40,29%	59,71%
FFII nacionales	71,11%	28,89%
Forwards nacionales	100,00%	0,00%
Futuros extranjeros	0,00%	100,00%
Futuros nacionales	100,00%	0,00%
Hipotecas extranjeras	100,00%	0,00%
Hipotecas nacionales	100,00%	0,00%
Opciones Call extranjeras	0,00%	100,00%
Opciones Call nacionales	53,90%	46,10%
Opciones Put extranjeras	100,00%	0,00%
Opciones Put nacionales	98,75%	1,25%
Préstamos distintos de hipotecas extranjeros	100,00%	0,00%
Préstamos distintos de hipotecas nacionales	99,92%	0,08%
Swaps extranjeros	100,00%	0,00%
Swaps nacionales	100,04%	-0,04%
Titulizaciones extranjeras	93,04%	6,96%
Titulizaciones nacionales	98,03%	1,97%

Fuente: Elaboración de Estamos Seguros a partir de datos de la DGSFP.

Asimismo, dada la importancia que presenta la deuda pública en la cartera de inversiones del sector asegurador español, el estudio pormenorizado del valor de dichas inversiones apunta a que la inmensa mayoría de la misma corresponde a deuda del Estado.



Tabla 7: Detalle de la inversión en deuda pública del seguro español.

Activo	Valor (€)
Deuda de la Administración Central	133.684.217.818
Deuda supranacional	2.271.865
Deuda CCAA	5.207.819.500
Deuda AALL	585.272.954
Letras del Tesoro	627.671.295
Deuda pública garantizada	246.020.098
Deuda banco central	0
Otra deuda pública	2.528.930.924

Fuente: Elaboración de Estamos Seguros con datos de la DGSFP.

Inversión inmobiliaria

El patrimonio inmobiliario de las aseguradoras asciende, según la DGSFP, a 10.739 millones de euros. Madrid y Barcelona son las provincias donde se concentra la mayor parte de esos activos.

Tabla 8: Cartera inmobiliaria en España del seguro español. Año 2020.

Provincia	Valor (€)
Madrid	5.966.458.732
Barcelona	2.172.450.506
Vizcaya	356.527.387
Valencia	177.556.905
Sevilla	167.046.045
Málaga	153.106.002
Zaragoza	125.307.421
Alicante	111.879.309
Cantabria	108.863.610
Islas Baleares	97.091.983
La Coruña	85.699.103
Asturias	85.154.392
Navarra	77.357.777
Valladolid	75.176.392
Las Palmas	72.165.137
Pontevedra	71.001.831
Santa Cruz de Tenerife	62.823.066
Toledo	62.323.667
Guadalajara	48.226.572
Cádiz	47.802.172
Murcia	45.444.219
Granada	44.427.356
Guipúzcoa	42.628.281
Almería	37.285.063
Álava	35.302.320



Provincia	Valor (€)
Badajoz	35.216.160
Tarragona	32.525.727
Salamanca	32.027.638
La Rioja	31.814.068
Gerona	30.042.174
León	28.843.371
Córdoba	25.276.482
Burgos	23.564.530
Ávila	22.763.811
Lérida	21.727.583
Castellón	18.313.677
Jaén	17.373.417
Ciudad Real	13.366.301
Huelva	12.145.404
Albacete	11.594.402
Lugo	11.189.280
Cáceres	10.610.332
Orense	6.868.180
Huesca	6.508.623
Segovia	3.958.101
Palencia	3.198.038
Cuenca	3.151.939
Soria	2.716.842
Zamora	2.427.237
Teruel	2.156.402
Ceuta	765.562
Melilla	398.686

Fuente: DGSFP

El seguro español, además, cuenta con una cartera inmobiliaria en el extranjero por valor de 170 millones de euros, en la que destacan activos por valor de 64 millones de euros en Portugal.

Tabla 9: Cartera inmobiliaria extranjera del seguro español. Año 2020.

País	Valor (€)
Portugal	63.969.871
Reino Unido	39.945.021
Francia	37.625.000
Italia	25.223.690
Andorra	1.781.008
Noruega	815.640
Ecuador	378.691
Suecia	249.145
Grecia	22.130

Fuente: DGSFP.



Los datos de EIOPA, por otra parte, revelan que algunos sectores aseguradores europeos tienen cartera inmobiliaria en España. El mercado irlandés destaca por ello.

Tabla 10: Valor de la cartera inmobiliaria de los mercados aseguradores europeos.

País	Valor (mill. €)
Irlanda	279,733
Bélgica	47,910
Alemania	44,262
Francia	8,205
Portugal	0,668
Noruega	0,232
Malta	0,200
Luxemburgo	0,098
Italia	0,002

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de EIOPA.

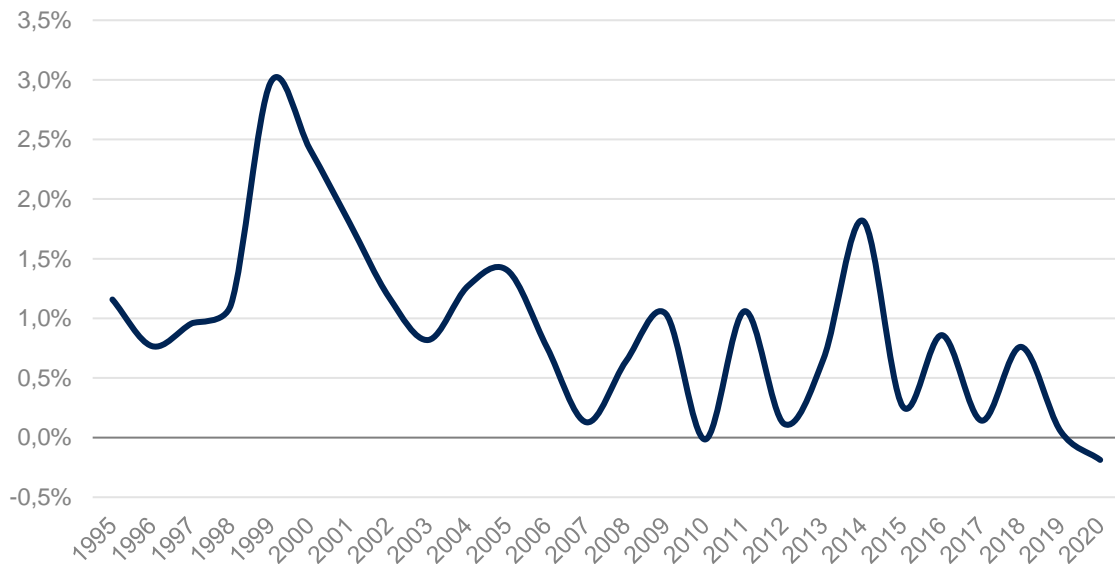
Adquisición neta financiera

Los datos de las Cuentas Financieras de la Economía Española (CFEE) permiten acercarse a una realidad también importante en lo referente a la inversión, como es la adquisición neta. Es decir, el saldo entre los activos adquiridos y los enajenados. Aunque el número de activos financieros considerados en las CFEE son más, aquí sólo se consideran tres grandes categorías de inversión: la renta fija, la Bolsa y los fondos de inversión.

Este conjunto de tres grupos de activos conforma una actitud claramente inversora por parte del seguro casi cada año, con un premio de inversión neta equivalente, es decir de inyección de recursos a la economía, de aproximadamente un punto de PIB anual en la serie histórica.



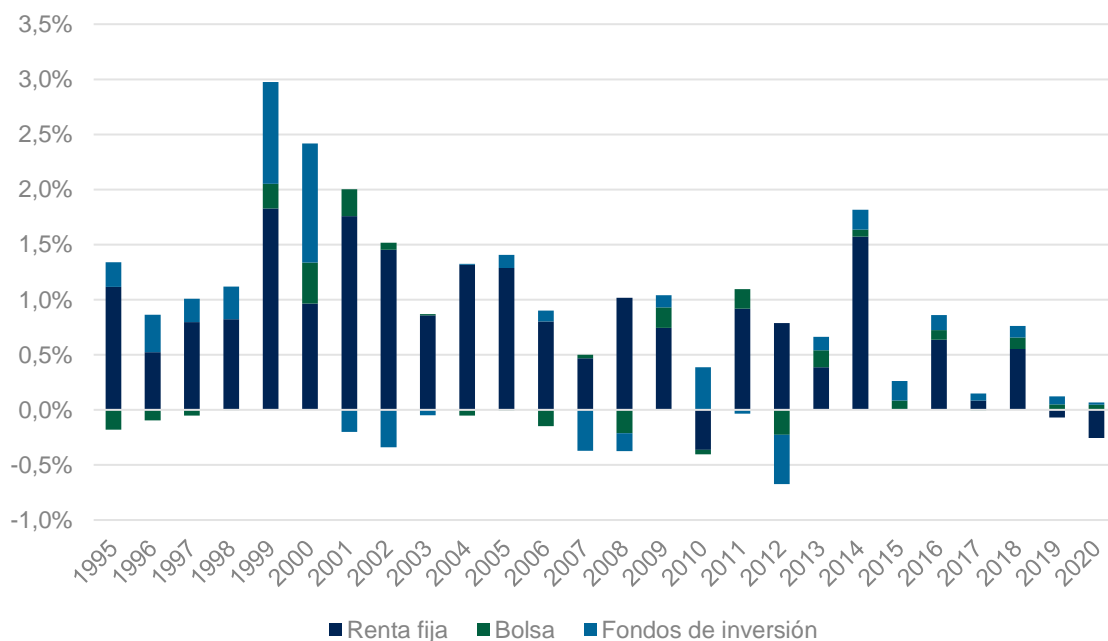
Ilustración 5: Adquisición neta agregada de bonos, Bolsa y fondos de inversión del sector asegurador, en términos de PIB.



Fuente: Elaboración de Estamos Seguros con datos del Banco de España y de la Contabilidad Nacional.

Las cifras de la adquisición por tipologías deja claro que la renta fija es el elemento fundamental, estructural y estable de la inversión de las aseguradoras. No obstante, esto ha cambiado de forma evidente en los últimos años, a causa, probablemente, de la situación de bajos tipos.

Ilustración 6: Inversión neta desglosada de las entidades aseguradoras en renta fija, Bolsa y fondos de inversión, en términos de PIB,



Fuente: Elaboración Estamos Seguros con datos del Banco de España y la Contabilidad Nacional.