



## COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE INVERSIONES DE LAS ENTIDADES ASEGURADORAS ANTE LA COVID-19

**Autor: MAPFRE Economics**

Síntesis de conclusiones del informe:

MAPFRE Economics

*Inversiones del sector asegurador*

Madrid, Fundación MAPFRE, febrero 2020

Las medidas adoptadas para hacer frente a la crisis sanitaria provocada por la pandemia Covid-19 (conocidas ya coloquialmente como “**la Gran Reclusión**”), está provocando una abrupta recesión económica global que, como “daño colateral”, ha elevado la volatilidad en los mercados financieros conllevando, entre otros efectos, la **caída en las valoraciones de los activos**; situación que puede impactar de forma significativa en los balances de las entidades aseguradoras. En la estimación del impacto de este fenómeno, resulta de especial relevancia la composición de la cartera de inversiones de dichas entidades. En un análisis comparado de los grandes mercados de seguros globales, se puede observar que la principal partida dentro de sus carteras de inversiones son los valores de renta fija (véase la Tabla 1).

**Tabla 1: Estructura desagregada de las carteras de inversión del negocio tradicional, 2018 (%)**

| Tipo de activo         | Eurozona | Estados Unidos | Japón  | Reino Unido | España |
|------------------------|----------|----------------|--------|-------------|--------|
| Renta fija corporativa | 31,4 %   | 51,5 %         | 7,1 %  | 36,5 %      | 21,8 % |
| Renta fija soberana    | 34,5 %   | 13,6 %         | 39,1 % | 20,9 %      | 56,9 % |
| Renta variable         | 13,9 %   | 13,1 %         | 6,8 %  | 12,9 %      | 6,0 %  |
| Préstamos              | 5,2 %    | 10,6 %         | 7,9 %  | 9,1 %       | 1,0 %  |
| Depósitos y tesorería  | 4,6 %    | 3,9 %          | 3,1 %  | 10,1 %      | 7,8 %  |
| Inmuebles              | 2,3 %    | 0,6 %          | 1,7 %  | 2,7 %       | 2,5 %  |
| Otras inversiones      | 8,2 %    | 6,7 %          | 34,3 % | 7,7 %       | 4,0 %  |

Fuente: MAPFRE Economics (con información de EIOPA, NAIC, LIAJ y GIAJ)

Los valores de renta fija se caracterizan porque un aumento brusco de las primas de riesgo repercute directamente en su valoración, que cae también de forma acusada, tanto más cuanto mayor sea la duración de los bonos que tienen en cartera. Hay que recordar que las **primas de riesgo** se pueden ver afectadas por varios motivos, pero los dos principales son: (i) las condiciones de **liquidez** de los mercados financieros y, relacionada con la anterior, (ii) la percepción del **riesgo de crédito o insolvencia** de las contrapartes de los bonos en los que se materializan las inversiones.

Las medidas adoptadas por parte de los principales bancos centrales a nivel mundial están ayudando en gran medida a solucionar los problemas de falta de liquidez en los mercados de bonos, permitiendo que estos mercados sigan funcionando adecuadamente, de manera que las empresas y los estados emisores siguen colocando sus emisiones, con el fin de acceder a la liquidez necesaria para hacer frente a la situación a la que se enfrentan y, lo que es muy importante, para poder refinanciar sus deudas a un coste razonable. Para las entidades aseguradoras, la aplicación de estas medidas resulta de gran ayuda para poder atender los rescates tanto de pólizas de seguros de Vida ahorro tradicionales como de los productos de Vida en los que el tomador asume el riesgo de la inversión, que ante la incertidumbre que se genera en estas situaciones se incrementan de forma acusada.

Los programas de expansión cuantitativa adoptados hasta ahora por parte de los bancos centrales han sido generosos, lo que han permitido evitar tensiones excesivas en los diferenciales de los bonos (primas de riesgo), especialmente en la deuda soberana, pero también en la deuda corporativa. En este sentido, incluso la Reserva Federal de los Estados Unidos ha incluido en su programa de **compras de activos deuda emitida por las empresas**, por primera vez en su historia, extendiéndolo incluso a bonos corporativos que hayan perdido el grado de inversión a raíz de la crisis provocada por la pandemia.

El Banco de Japón fue el pionero en este tipo de compras, seguido del Banco Central Europeo (BCE), que ha aprobado nuevos programas en los que se incluyen adquisiciones de bonos soberanos y corporativos, y se flexibilizan las reglas en cuanto a los volúmenes de activos que pueden adquirirse de los distintos Estados miembros. Estos programas ya se están implementando y han dado lugar a las mayores adquisiciones de bonos de la historia del BCE.

Por otra parte, algunos bancos centrales como la Reserva Federal o el Banco de Inglaterra han acordado **bajar los tipos de interés** de la política monetaria, buscando estimular la economía y contrarrestar el impacto negativo en las valoraciones de los bonos, tanto soberanos como corporativos, derivados de los aumentos en sus respectivas primas de riesgo. No obstante, siendo esta una medida importante para reactivar la economía, estas bajadas de tipos de interés perjudicarán el negocio de los seguros de Vida ahorro y de rentas tradicionales, hasta en tanto los agentes económicos asuman los nuevos niveles como algo permanente y decidan entrar en instrumentos de ahorro a unos tipos inferiores, o bien opten por adquirir productos de riesgo en los que el tomador asuma el riesgo de la inversión.

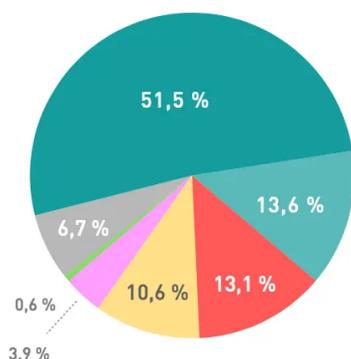
En aquellas jurisdicciones en las que se ha establecido un sistema de regulación de solvencia basado en riesgos, como es el caso de la **Unión Europea (Solvencia II)**, existen **mecanismos que permiten corregir los efectos de repuntes puntuales de la volatilidad** de los mercados en las entidades aseguradoras, dado su carácter de inversores a largo plazo. Estos mecanismos tratan de evitar que tengan que realizar ventas forzadas en momentos de turbulencia de los mercados financieros, con sus consiguientes efectos procíclicos. El modelo de negocio de las entidades de seguros hace que los vencimientos de las carteras de inversiones estén en gran medida alineados con la senda estimada de pagos derivada de los compromisos asumidos en los contratos de seguros, por lo que pueden mantener estos activos hasta su vencimiento.

Sin embargo, si el problema persiste y las contrapartes de los bonos comienzan a sufrir un **deterioro en su calidad crediticia**, la situación puede terminar trasladándose a los balances de las compañías de seguros. En este sentido, la composición de la cartera de inversiones es de especial relevancia. Aquellos mercados en los que las inversiones mayoritarias son bonos soberanos, respaldados por los programas de adquisición de activos de sus respectivos bancos centrales, tienen un riesgo más limitado. No obstante, aquellos mercados o entidades aseguradoras en los que las inversiones mayoritarias son los bonos

corporativos se encuentran más expuestos a este riesgo, ya que este tipo de bonos suelen sufrir transiciones más rápidas en sus calificaciones crediticias en estas situaciones que les pueden dejar por debajo del grado de inversión e incluso caer en una situación de insolvencia. En este sentido, es de destacar el mercado de los Estados Unidos en el que, a nivel agregado, el porcentaje de inversiones de las aseguradoras en bonos corporativos al cierre de 2018 era del 51,5%, frente al 31,4% de media en la Eurozona (véase la Gráfica 1).

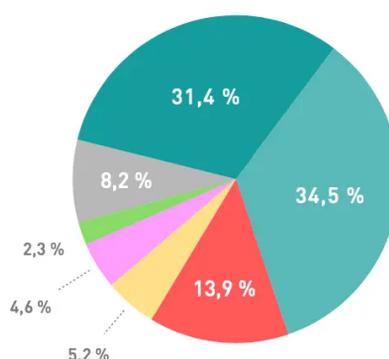
**Estados Unidos: estructura desglosada de la cartera de inversiones del negocio tradicional por tipo de activo, 2018 (%)**

- Renta fija corporativa
- Renta fija soberana
- Renta variable
- Préstamos
- Depósitos y tesorería
- Inmuebles
- Otras inversiones



**Eurozona: estructura desglosada de la cartera de inversiones del negocio tradicional por tipo de activo, 2018 (%)**

- Renta fija corporativa
- Renta fija soberana
- Renta variable
- Préstamos
- Depósitos y tesorería
- Inmuebles
- Otras inversiones



Fuente: MAPFRE Economics (con información de NAIC y EIOPA)

En **España**, el sector asegurador tiene un carácter tradicional marcadamente **conservador** en sus inversiones, siendo los bonos soberanos de la Eurozona su inversión mayoritaria (56,9%). Esto le sitúa en una **mejor posición para poder afrontar esta crisis**, al haber quedado este tipo de bonos respaldados por amplios programas de adquisición de activos por parte del BCE. El porcentaje de bonos corporativos ascendía al 21,8% de la cartera agregada, por lo que su exposición es menor. Lo mismo sucede con las inversiones en renta variable, las cuales han sufrido caídas generalizadas en sus valoraciones a raíz de la crisis desatada por la pandemia. De nuevo, los mercados de Estados Unidos y de la Eurozona (por encima del 13% de la cartera total en ambos casos) presentan un porcentaje superior al de las entidades aseguradoras españolas, en las que a nivel agregado las inversiones en renta variable representaban en torno al 6% de la cartera total.