

Inversiones de las entidades aseguradoras. Tendencias 2026

Patrocinado por:

Amundi
Investment Solutions

Documento n° 398
Mayo, 2026

ICEA

López de Hoyos, 35 - 28002 Madrid

Teléfono: 91 142 09 00

Correo electrónico: icea@icea.es

Internet: www.icea.es

Información importante;

Este Informe está dirigido únicamente a Inversores Profesionales y no debería distribuirse al público en general.; tiene carácter meramente informativo y no se pretende, por medio de esta publicación, prestar servicios o asesorar en materia financiera, de inversiones, legal, fiscal o de otro tipo en ningún campo de nuestra actuación, por lo que dicha información no debe tomarse como base para realizar inversiones o tomar decisiones de inversión. La información utilizada para la elaboración del presente Informe ha sido obtenida de fuentes consideradas fiables, no garantizándose su exactitud o concreción. Las previsiones están basadas en estimaciones, y no reflejan el efecto de factores impredecibles económicos o de mercado. La previsión de retornos no es garantía ni indicativa de rentabilidad futura, que puede diferir sustancialmente. Los datos, opiniones y estimaciones pueden cambiar si previo aviso. Tanto ICEA como Amundi rechazan toda responsabilidad de cualquier tipo, ya fuera directa o indirecta, que pudiera derivarse del uso de la información contenida en este documento. Este documento no es un folleto y no constituye una oferta para la compra ni una invitación a vender en ningún país donde pudiera considerarse ilegal ni constituye publicidad ni asesoramiento sobre inversiones. Queda prohibido reproducir, transmitir, modificar o suprimir la información sin previa autorización escrita de ICEA y Amundi.

La información de este documento es a mayo de 2026 excepto donde se indique lo contrario. Este material se basa en fuentes que se consideran fiables en el momento de su publicación. Los datos, opiniones y análisis pueden cambiar sin previo aviso.

Las imágenes de la portada y de las páginas de apertura de capítulo (portadillas) han sido generadas mediante inteligencia artificial (Midjourney) con fines exclusivamente ilustrativos y editoriales.

No está permitida la reproducción total o parcial de esta información por ningún medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia u otros métodos, ni su tratamiento informático, sin el permiso previo y por escrito de ICEA. Quedan reservados todos los derechos.

ÍNDICE



1. Introducción 4



2. Resumen ejecutivo. 7



3. Las inversiones de las entidades aseguradoras 17

3.1. Principales indicadores 18

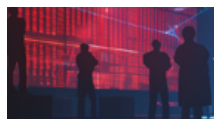
3.2. Cartera de renta fija 22

3.3. Cartera de renta variable 30

3.4. Cartera de Instituciones de Inversión
colectiva 33

3.5. Cartera de inmuebles. 35

3.6. Comparativa internacional. 38



4. Tendencias en las inversiones de las entidades
aseguradoras 46

4.1. Entorno macroeconómico. 47

4.2. Gestión de las inversiones 51

4.3. Perspectivas sobre los mercados. 71

4.4. Criterios ESG 76

1

Introducción



La coyuntura económica internacional en 2026 puede entenderse como una fase de transición prolongada hacia un nuevo equilibrio macrofinanciero, caracterizado por menores tasas de crecimiento potencial, una inflación más estructural y un entorno geopolítico fragmentado. Tras varios años marcados por shocks extraordinarios, pandemia, crisis energética y disrupciones logísticas, la economía global se enfrenta ahora a retos de carácter más persistente, entre los que destacan el envejecimiento demográfico en economías avanzadas, la reconfiguración de las cadenas de valor globales y el impacto económico de la transición energética y digital.

En este contexto, las perspectivas de crecimiento global continúan siendo moderadas en 2026. Las economías avanzadas muestran una desaceleración más acusada, afectadas por el endurecimiento acumulado de las condiciones financieras, la pérdida de dinamismo del consumo privado y la menor contribución del sector exterior en un entorno de menor comercio internacional. Por su parte, las economías emergentes presentan una evolución más heterogénea: mientras algunas regiones se benefician de la relocalización de cadenas productivas y de la demanda de materias primas estratégicas, otras siguen enfrentando importantes vulnerabilidades externas, elevados niveles de deuda y limitaciones estructurales que condicionan su crecimiento.

Uno de los rasgos más relevantes del entorno macroeconómico sigue siendo la persistencia de presiones inflacionarias, aunque en una senda de moderación respecto a los máximos registrados en el periodo 2022-2023. En 2026, la inflación en las principales economías desarrolladas se aproxima gradualmente a los objetivos de los bancos centrales, pero sin converger plenamente, lo que refleja la existencia de factores de naturaleza más estructural. Entre ellos destacan la rigidez de los mercados laborales, con tasas de desempleo históricamente bajas en algunas economías, el encarecimiento relativo de la energía derivado de la transición hacia fuentes renovables y la progresiva regionalización del comercio internacional. En las economías emergentes, la inflación sigue siendo más volátil y sensible a factores externos, como la evolución de los precios de las materias primas, la fortaleza del dólar y la estabilidad política interna.

Las autoridades monetarias continúan desempeñando un papel central en la gestión de este entorno. Tras el ciclo de subidas de tipos más intenso en décadas, los principales bancos centrales han iniciado una fase de normalización gradual de la política monetaria. No obstante, este proceso está condicionado por la necesidad de mantener la credibilidad en la lucha contra la inflación, lo que se traduce en una estrategia prudente, dependiente de los datos y con una comunicación orientada a evitar desanclajes en las expectativas de inflación.

A este entorno macroeconómico se añade una dimensión geopolítica especialmente compleja. La intensificación de las tensiones comerciales y tecnológicas entre las principales potencias económicas ha dado lugar a un proceso de fragmentación global, en el que conceptos como “friend-shoring” o “near-shoring” están redefiniendo las decisiones de inversión y localización empresarial. La consolidación de políticas económicas de corte proteccionista, especialmente en Estados Unidos, ha reforzado esta tendencia, generando distorsiones en los flujos comerciales y aumentando la incertidumbre regulatoria. Asimismo, los conflictos regionales y la creciente competencia por recursos estratégicos como minerales críticos o tecnologías clave introducen riesgos adicionales para la estabilidad económica y financiera global.

Ante este escenario, los mercados financieros en 2026 reflejan una combinación de oportunidades y riesgos. Por un lado, la renta fija resulta especialmente atractiva, sobre todo en los tramos medios y largos de la curva. Por otro lado, la volatilidad sigue siendo elevada, impulsada por la incertidumbre macroeconómica, los riesgos geopolíticos y la sensibilidad de los mercados a la comunicación de los bancos centrales. Asimismo, la diferenciación entre emisores tanto soberanos como corporativos se ha intensificado, lo que exige una gestión más activa del riesgo de crédito y un mayor rigor en la selección de activos en las carteras.

Es en este entorno donde el sector asegurador español adquiere una relevancia estratégica como inversor institucional de largo plazo. Las entidades aseguradoras gestionan volúmenes significativos de activos bajo un enfoque caracterizado por la estabilidad, la diversificación y la adecuación entre activos y pasivos (*asset-liability management*). Este enfoque les permite actuar como proveedores clave de financiación estable para la economía, contribuyendo al desarrollo de mercados de capitales profundos y eficientes, así como al sostenimiento de la deuda pública y privada.

El papel del sector asegurador va más allá de la mera gestión patrimonial. En un contexto de transformación económica, las aseguradoras están llamadas a desempeñar un rol activo en la canalización de inversiones hacia sectores estratégicos, como las infraestructuras, la transición energética, la innovación tecnológica y los proyectos sostenibles. La creciente integración de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en sus políticas de inversión no solo responde a exigencias regulatorias y de mercado, sino que también posiciona al sector como un agente clave en la consecución de objetivos de desarrollo sostenible y en la transición hacia una economía baja en carbono.

En España, la importancia del sector asegurador como inversor institucional es particularmente significativa. Con un volumen de inversiones que alcanzó los 343.398 millones de euros en 2025, según estimaciones de ICEA, las aseguradoras representan uno de los principales canales de movilización del ahorro nacional hacia la economía productiva. Su elevada exposición a deuda pública y corporativa contribuye a la estabilidad de los mercados de renta fija, mientras que su creciente diversificación hacia activos alternativos como infraestructuras, capital privado o financiación directa refleja una adaptación progresiva a un entorno más complejo y a la búsqueda de rentabilidad ajustada al riesgo.

En el contexto actual, marcado por una elevada incertidumbre, pero también por nuevas oportunidades, resulta clave analizar en profundidad cómo el sector asegurador está adaptando sus políticas y estrategias de inversión. Con este propósito, se ha realizado una encuesta dirigida a las entidades aseguradoras.

La encuesta elaborada por ICEA y dirigida a las entidades aseguradoras españolas durante el mes de marzo y abril de 2026 constituye una herramienta clave para analizar la visión del sector sobre el entorno económico-financiero y su impacto en la gestión de inversiones.

Entre los aspectos más relevantes, la encuesta permite captar las expectativas del sector en relación con la evolución de los mercados financieros en el corto y medio plazo, incluyendo previsiones sobre tipos de interés. Igualmente, se identifican los principales riesgos percibidos por las entidades, tales como la volatilidad financiera, los riesgos geopolíticos o las tensiones inflacionistas, así como las oportunidades de inversión que podrían materializarse a lo largo de 2026.

Por otro lado, se analizan las decisiones de asignación estratégica de activos, que reflejan las preferencias del sector en términos de distribución entre renta fija, renta variable y otras clases de activos. Asimismo, se analiza la evolución prevista de las carteras, incluyendo posibles cambios en la duración, calidad crediticia o diversificación geográfica.

De igual modo, se presta especial atención al papel creciente de los activos alternativos en las carteras aseguradoras, evaluando tanto su peso actual como las perspectivas de incremento en ámbitos como infraestructuras, capital riesgo y deuda privada. Este análisis se complementa con una evaluación del grado de incorporación de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG), que se consolidan como un elemento estructural en los procesos de inversión del sector, tanto desde una perspectiva regulatoria como estratégica.

En conjunto, los resultados de este estudio ofrecen una perspectiva integral y estructurada del posicionamiento del sector asegurador español como inversor institucional.

Entidades participantes



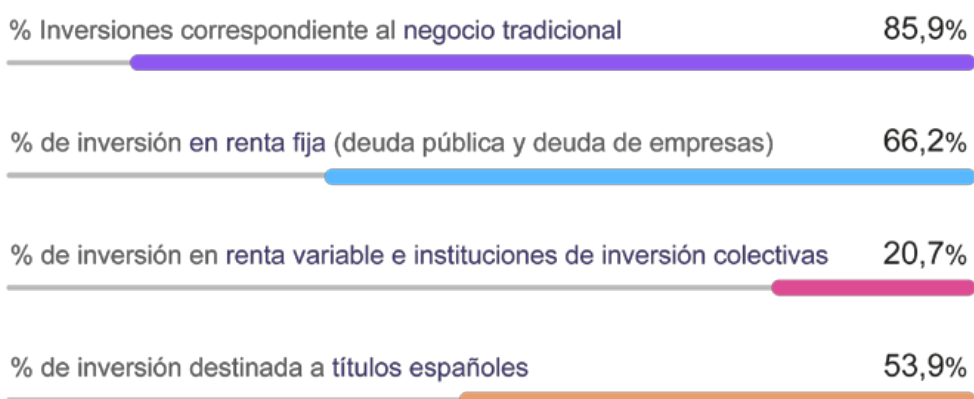
2

Resumen ejecutivo



A continuación, se muestran las principales conclusiones obtenidas a partir del análisis realizado. Estas sintetizan los aspectos más relevantes identificados durante el estudio y permiten ofrecer una visión clara y estructurada de los resultados alcanzados.

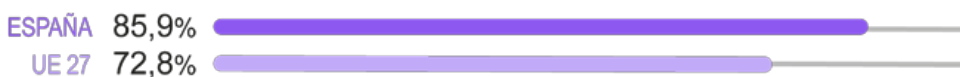
1. Inversiones del sector asegurador español



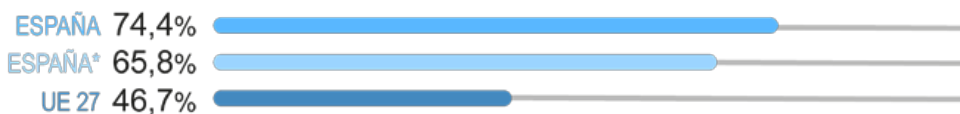
2. Comparativa internacional de las inversiones

- Negocio tradicional¹

% Inversiones correspondiente al negocio tradicional

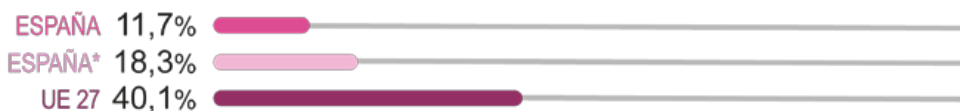


% de inversión en renta fija – Cartera negocio tradicional



*Sin incluir "matching adjustment".

% de inversión en renta variable e instituciones de inversión colectiva – Cartera negocio tradicional



*Sin incluir "matching adjustment".

(1) Negocio tradicional: cuando el riesgo de las inversiones queda retenido en el balance de las entidades aseguradoras

- Negocio riesgo tomador

% Inversiones correspondiente al negocio riesgo tomador



% de inversión en renta fija – Cartera negocio riesgo tomador



% de inversión en renta variable e instituciones de inversión colectiva – Cartera negocio riesgo tomador



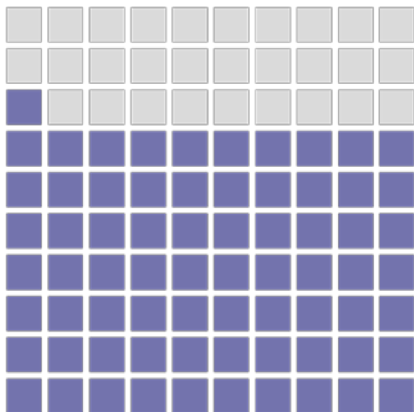
3. Tendencias en las inversiones de las entidades aseguradoras

a. Entorno macroeconómico

- Factores de riesgo que más preocupan a las entidades aseguradoras.



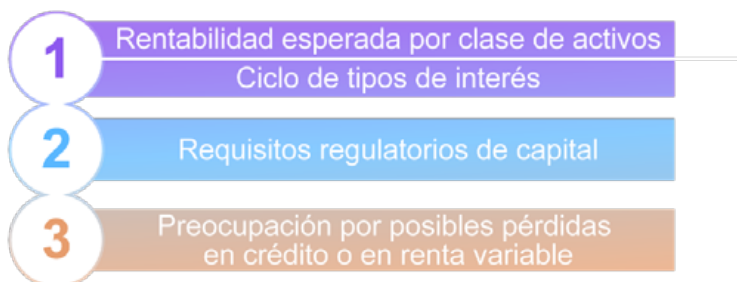
b. Gestión de las inversiones



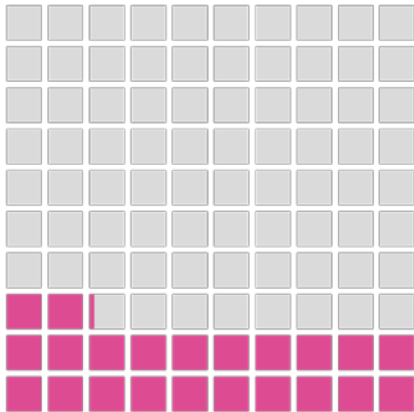
71%

El sector asegurador español afronta 2026 con cautela: siete de cada diez entidades apuestan por mantener estable el riesgo en sus inversiones ante un entorno todavía incierto.

- Factores que más repercusión tendrán en las decisiones de asignación de activos.



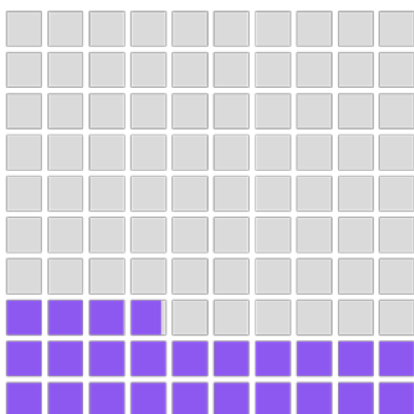
- Inversión en activos alternativos



22,2%

de las entidades no invierte en activos alternativos. El sector asegurador español muestra una adopción todavía moderada de activos alternativos, aunque con una tendencia gradual de crecimiento, manteniéndose como un complemento de las inversiones tradicionales

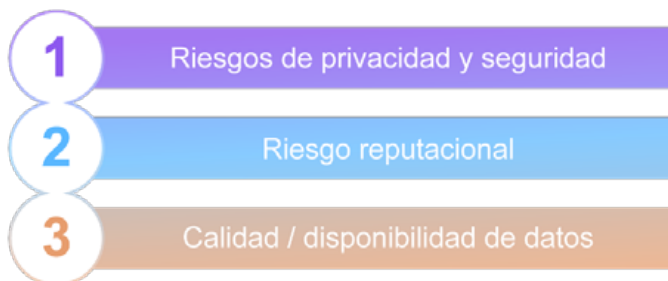
- Uso de inteligencia artificial para el análisis / gestión de las inversiones



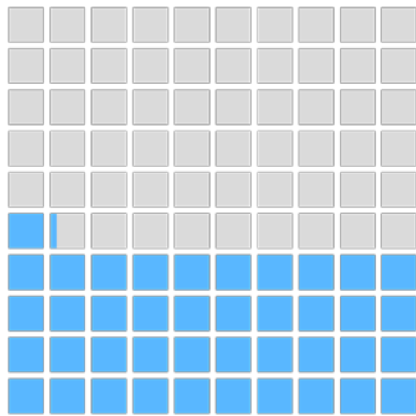
23,9%

de las entidades declara utilizar IA para el análisis / gestión de las inversiones. La inteligencia artificial está empezando a ganar tracción, pero todavía no constituye un elemento estructural en la gestión de inversiones

- Principales barreras para el uso de IA en inversiones



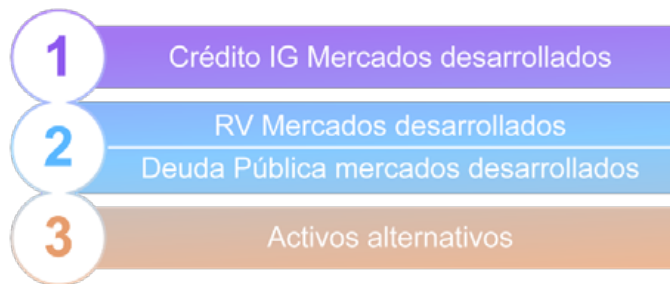
c. Perspectivas sobre los mercados



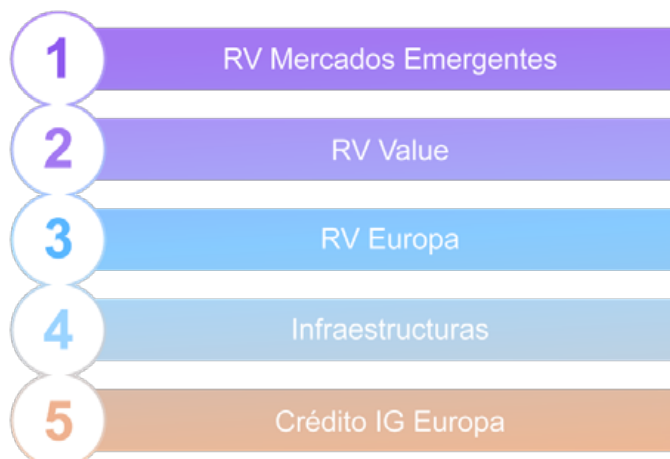
41,2%

de las entidades prevé un aumento de la rentabilidad. El sector asegurador español mantiene una visión moderadamente positiva y estable sobre la rentabilidad de su cartera

- Activos donde las entidades consideran que existen mejores oportunidades de inversión actualmente.

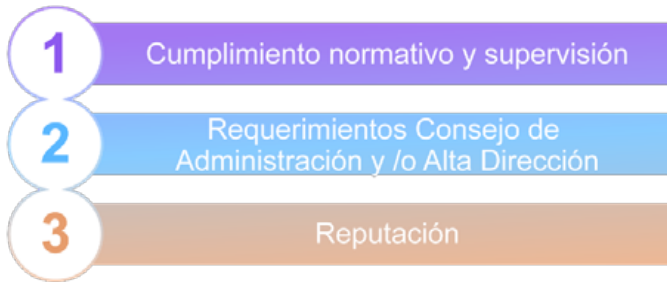


- Activos que ofrecerán una mayor rentabilidad a lo largo de 2026 según las entidades aseguradoras.

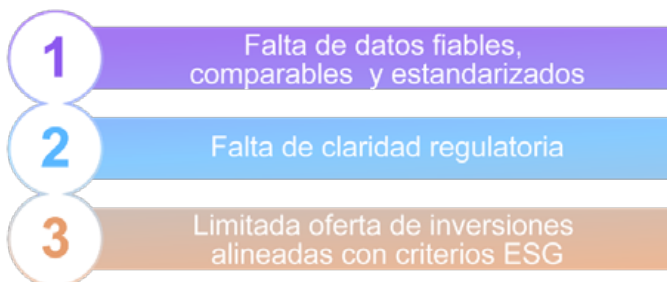


d. Criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG)

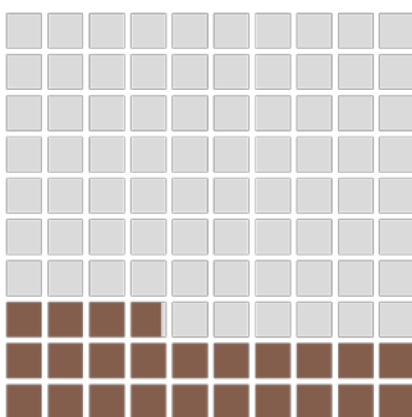
- Principales motivaciones por las que las entidades aseguradoras consideran criterios ESG.



- Principales obstáculos que encuentra el sector asegurador para implementar criterios ESG.



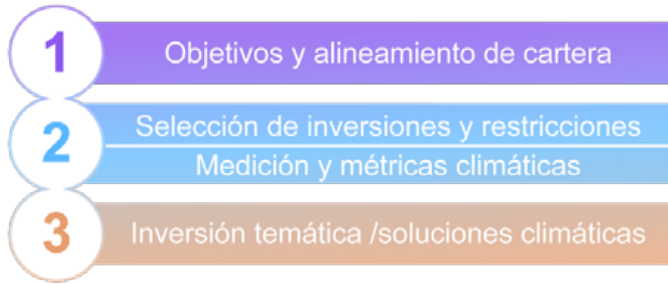
- Implementación de criterios de inversión alineados con Net Zero



23,9%

de las entidades está aplicando principios de inversión vinculados a Net Zero para alcanzar la neutralidad de emisiones en 2050 y contribuir a la lucha contra el cambio climático. La implementación de estrategias Net Zero está en una fase inicial, con amplia adopción de enfoques básicos mientras que las metodologías más avanzadas aún tienen una implantación limitada

- Estrategias para la implementación de criterios de inversión ligados a Net Zero



3

Las inversiones de las entidades aseguradoras



3.1 Principales indicadores

El volumen estimado de las inversiones del sector asegurador español se situó en 343.398 millones de euros al cierre de 2025, lo que equivale aproximadamente al 20,4% del Producto Interior Bruto. Este dato refleja la elevada relevancia del sector como inversor institucional dentro de la economía española y su papel clave en la canalización del ahorro hacia los mercados financieros.

Atendiendo a la naturaleza del riesgo asumido, la mayor parte de las inversiones, 294.810 millones de euros, equivalentes al 85,9% del total corresponde al denominado negocio tradicional. En este segmento, el riesgo de mercado es asumido directamente por las entidades aseguradoras y permanece en sus balances. En contraste, el 14,1% restante (48.588 millones de euros) está vinculado a productos en los que el riesgo de inversión es asumido por el tomador. Esta diferenciación resulta esencial para evaluar adecuadamente el perfil de riesgo del sector, motivo por el cual es necesario analizar de forma separada ambas tipologías de negocio.

El 69,8% de la cartera se concentra en activos seguros, con la deuda pública liderando con un 46,3%.

Gráfico 1. Porcentaje de Inversión del sector asegurador por tipo de negocio



Fuente: ICEA

Dentro del negocio tradicional, resulta necesario realizar un análisis diferenciado de la cartera asignada a pólizas sujetas a ajuste por casamiento, tanto por su relevancia cuantitativa como por las particularidades que caracterizan su gestión. En términos de volumen, las inversiones vinculadas a este tipo de carteras representan el 31,1% del total de las inversiones del sector asegurador español, lo que pone de manifiesto su peso estructural dentro del balance de las entidades.

Más allá de su dimensión, estas carteras presentan un enfoque de gestión claramente diferenciado respecto al resto de inversiones del negocio tradicional. El ajuste por casamiento (*matching adjustment*) se basa en la asignación de activos de renta fija, fundamentalmente instrumentos con flujos de caja predecibles, a carteras de pasivos igualmente predecibles y de larga duración. El objetivo principal es alinear de forma estrecha los flujos de cobro de los activos con las obligaciones de pago futuras derivadas de las pólizas, reduciendo así la exposición al riesgo de reinversión y a la volatilidad derivada de las fluctuaciones de los tipos de interés.

Este enfoque implica una gestión más pasiva y orientada al mantenimiento hasta vencimiento. Los activos elegibles suelen caracterizarse por una elevada calidad crediticia, estructuras de flujo de caja estables y una baja probabilidad de impago, todo ello en línea con los estrictos requisitos regulatorios asociados a este tipo de carteras.

Por todo ello, y con el fin de reflejar de manera adecuada las diferencias en la estructura, objetivos y gestión de las inversiones, a lo largo del presente capítulo se presenta la información correspondiente al negocio tradicional de forma desagregada, distinguiendo entre la parte de la cartera sujeta a ajuste por casamiento y aquella que no está acogida a este régimen. Esta separación permite un análisis más preciso del perfil de riesgo, la composición de activos y las estrategias de inversión del sector.

En términos de asignación de activos, se observa una marcada preferencia por instrumentos de bajo riesgo y elevada liquidez. En conjunto, el 69,8% de la cartera se concentra en efectivo, depósitos y activos de renta fija. De forma más detallada, el efectivo y los depósitos representan el 3,6% del total, mientras que la deuda pública constituye la principal categoría con un 46,3%, seguida de la deuda corporativa, que alcanza el 19,9%. Esta estructura evidencia la orientación prudente del sector, alineada con sus compromisos a largo plazo y los requisitos regulatorios en materia de solvencia.

Por otro lado, los activos considerados de mayor riesgo presentan un peso más limitado, aunque significativo. La inversión en renta variable supone el 7,7% del total, mientras que las instituciones de inversión colectiva (IIC) alcanzan el 13,0%. En conjunto, estas categorías representan el 20,7% de la cartera, reflejando una estrategia de diversificación que busca mejorar la rentabilidad ajustada al riesgo sin comprometer la estabilidad global del balance.

Tabla 1. Estructura de la cartera de inversión

	Total	Riesgo tomador	Negocio tradicional
Efectivo y depósitos	3,6%	5,0%	3,4%
Deuda pública	46,3%	12,4%	51,9%
Deuda de empresas	19,9%	3,7%	22,5%
Renta variable	7,7%	14,4%	6,6%
Instituciones de inversión colectiva	13,0%	61,4%	5,1%
Inmuebles Genérico	3,2%	0,0%	3,7%
Hipotecas y otros créditos	0,9%	0,0%	1,0%
Activos financieros estructurados	1,8%	2,5%	1,7%
Titulizaciones de activos	0,5%	0,2%	0,6%
Derivados	3,1%	0,5%	3,5%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: ICEA

Tabla 2. Estructura de la cartera de inversión del negocio tradicional

	Negocio tradicional: Sin cartera sujeta a ajuste por casamiento	Negocio tradicional: Cartera sujeta a ajuste por casamiento
Efectivo y depósitos	4,7%	1,0%
Deuda pública	34,5%	82,5%
Deuda de empresas	31,3%	7,1%
Renta variable	10,4%	0,0%
Instituciones de inversión colectiva	7,9%	0,0%
Inmuebles Genérico	5,8%	0,0%
Hipotecas y otros créditos	1,6%	0,0%
Activos financieros estructurados	2,5%	0,3%
Titulizaciones de activos	0,4%	0,9%
Derivados	0,9%	8,1%
TOTAL	100,0%	100,0%

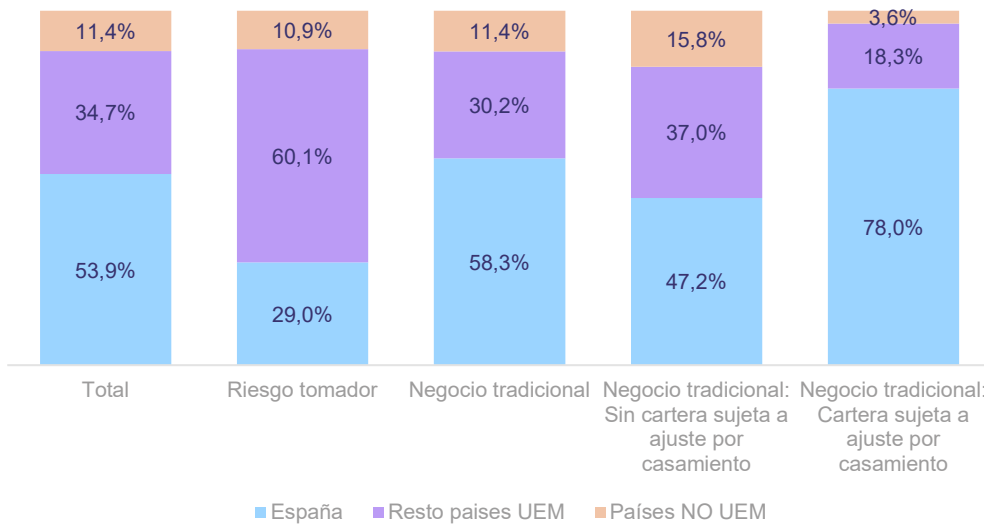
Fuente: ICEA

El análisis por tipo de negocio revela diferencias sustanciales en la composición de las carteras. En el negocio tradicional, el 74,4% de las inversiones se concentra en deuda pública y corporativa, lo que responde a la necesidad de garantizar flujos estables y predecibles para hacer frente a las obligaciones con los asegurados. En cambio, en los productos en los que el tomador asume el riesgo, la cartera presenta un perfil significativamente más dinámico: el 75,7% de las inversiones se canaliza hacia renta variable e instituciones de inversión colectiva, activos que, si bien implican una mayor volatilidad, ofrecen un mayor potencial de rentabilidad a largo plazo.

En cuanto a la distribución geográfica de las inversiones, se aprecia un elevado sesgo doméstico. Más del 50% de los activos se invierten en España, lo que pone de manifiesto la contribución del sector asegurador a la financiación de la economía nacional. El resto de la inversión se dirige mayoritariamente a países del entorno europeo, especialmente a la zona euro. De hecho, cerca del 90% del total invertido por las entidades españolas se concentra en activos emitidos en países de la Unión Económica y Monetaria, lo que limita la exposición a riesgos cambiarios y favorece la coherencia con la denominación en euros de la mayor parte de los pasivos.

Al analizar la distribución geográfica según el tipo de negocio, se observan diferencias relevantes. En el negocio tradicional, la concentración en activos nacionales es mayor, alcanzando el 58,3%, lo que refuerza el carácter conservador de esta cartera. Por el contrario, en el segmento en el que el tomador asume el riesgo se aprecia una mayor diversificación geográfica. No obstante, esta diversificación se mantiene principalmente dentro de la zona euro, siendo la exposición a países fuera de la Unión Económica y Monetaria similar a la observada en el negocio tradicional.

Gráfico 2. Distribución de la inversión por áreas geográficas



Casi el 90% de las inversiones se concentra en la zona euro, con un marcado sesgo hacia España.

Fuente: ICEA

En conjunto, la estructura de las inversiones del sector asegurador español en 2025 pone de manifiesto un equilibrio entre prudencia, diversificación y adaptación a distintos perfiles de riesgo, condicionado tanto por la naturaleza de los productos ofrecidos como por el marco regulatorio vigente.

3.2 Cartera de renta fija

La inversión en activos de renta fija constituye el pilar fundamental de la cartera del sector asegurador español, tanto por su volumen como por su función en la gestión del riesgo y la cobertura de compromisos a largo plazo. En 2025, el volumen total invertido en renta fija alcanzó los 227.182 millones de euros, lo que representa el 66,2% del total de las inversiones del sector. Este elevado peso confirma la orientación estructuralmente conservadora de las entidades aseguradoras, en línea con su perfil de pasivos y las exigencias regulatorias en materia de solvencia.

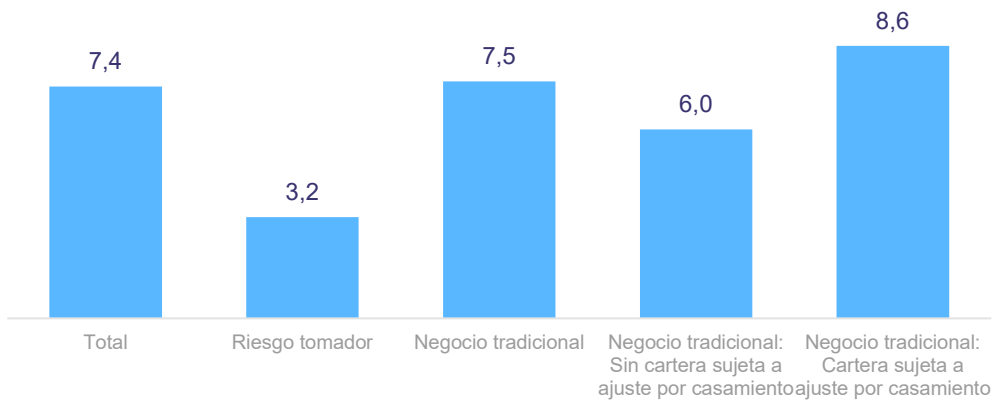
3.2.1 Cartera de deuda pública

La inversión en deuda pública por parte de las entidades aseguradoras españolas en 2025 alcanzó un volumen de 158.974 millones de euros, lo que representa el 46,3% del total de la cartera de inversiones. Este elevado peso confirma el papel central que desempeñan los instrumentos soberanos como activo de referencia dentro de la gestión de inversiones del sector asegurador, debido a su elevada liquidez, su tratamiento regulatorio favorable y su perfil de riesgo relativamente contenido.

Al analizar la composición por tipo de negocio, se observan diferencias significativas en la asignación de activos. En el negocio tradicional caracterizado por la asunción del riesgo por parte de la entidad aseguradora la deuda pública concentra el 51,9% del total de las inversiones. Este elevado porcentaje responde a la necesidad de mantener carteras estables, con flujos de caja predecibles y ajustadas a compromisos a largo plazo con los asegurados. Por el contrario, en el negocio en el que el tomador asume el riesgo de la inversión, el peso de la deuda pública se reduce notablemente hasta el 12,4%. Esta menor exposición se explica por una mayor orientación hacia activos con mayor potencial de rentabilidad, aunque también con mayor volatilidad, en línea con el perfil de riesgo asumido por el cliente.

En términos de duración, la cartera de deuda pública presenta una vida media de 7,4 años, lo que indica una estrategia de inversión orientada al medio y largo plazo. No obstante, nuevamente se aprecian diferencias relevantes entre segmentos de negocio. En el negocio tradicional, la duración media asciende a 7,5 años, reflejando la necesidad de casar los plazos de los activos con los compromisos de pasivo de larga duración. En cambio, en el negocio donde el riesgo recae en el tomador, la duración se sitúa en 3,2 años, es decir, menos de la mitad, lo que evidencia una mayor flexibilidad en la gestión y una menor exposición al riesgo de tipo de interés a largo plazo.

Gráfico 3. Duración de la cartera de deuda pública por tipo de negocio

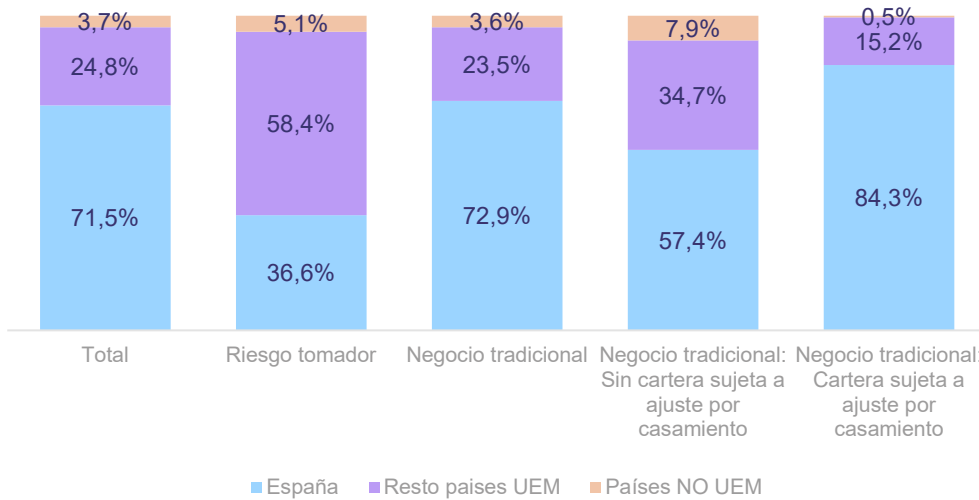


Fuente: ICEA

En cuanto a la distribución geográfica de la inversión en deuda pública, se observa una elevada concentración en títulos nacionales. En concreto, el 71,5% de la inversión total en deuda pública corresponde a emisiones del Estado español. Este sesgo doméstico responde, entre otros factores, a la familiaridad del mercado, la alineación con pasivos denominados en euros y, en algunos casos, a consideraciones regulatorias y de capital. Por el contrario, la inversión en deuda pública de países fuera de la eurozona es muy reducida, representando únicamente el 3,7% del total, lo que indica una limitada exposición a riesgos cambiarios.

Por tipo de negocio, esta concentración presenta matices relevantes. En el negocio tradicional, la inversión en activos soberanos españoles alcanza el 72,9%, reforzando el carácter conservador y la preferencia por activos domésticos. Sin embargo, en las carteras donde el tomador asume el riesgo, la diversificación geográfica es mayor: los activos españoles representan únicamente el 36,6% de la inversión en deuda pública, lo que refleja una mayor apertura a mercados internacionales en busca de diversificación y potencial de rentabilidad.

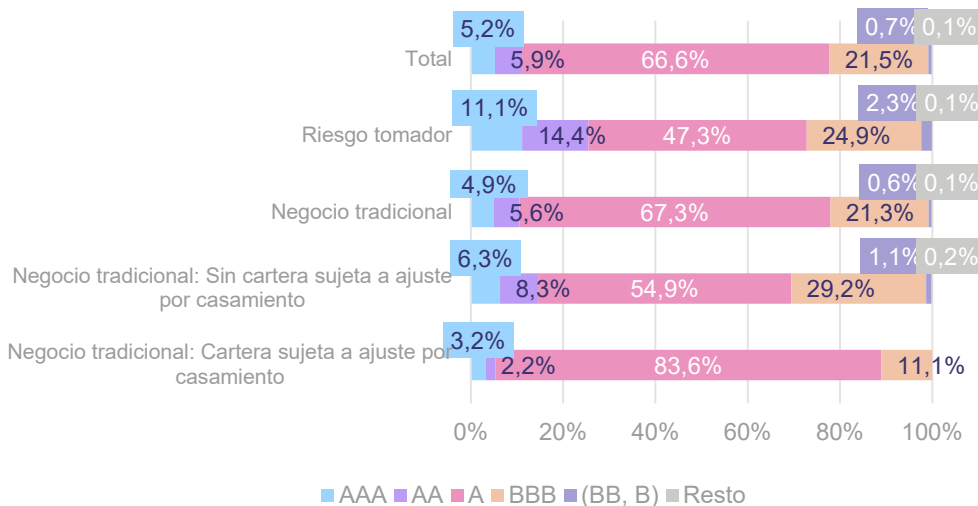
Gráfico 4. Distribución de la inversión en deuda pública por países y tipo de negocio



Fuente: ICEA

Finalmente, la calidad crediticia de la cartera de deuda pública se encuentra estrechamente condicionada por la calificación soberana del Reino de España, como consecuencia del elevado peso que los títulos nacionales tienen en el conjunto de las inversiones. Esta significativa concentración en activos españoles implica que cualquier variación en el rating soberano se traslada de forma directa y relevante al perfil de riesgo de la cartera,

Gráfico 5. Rating de la cartera de deuda pública por tipo de negocio



Fuente: ICEA

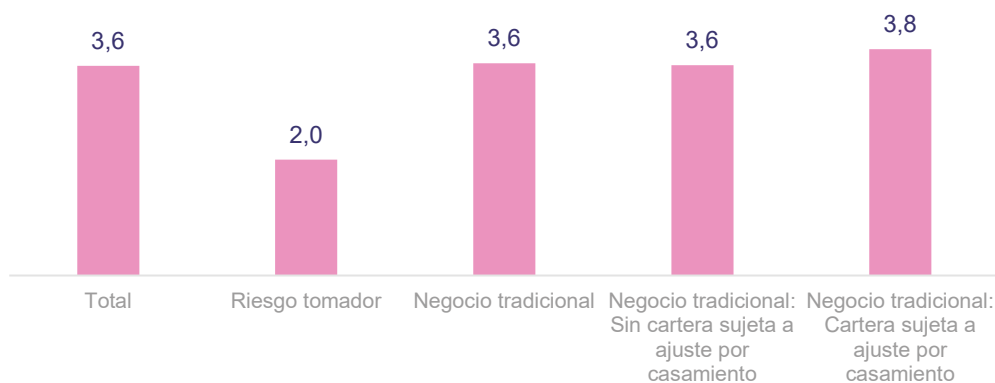
3.2.2 Cartera de deuda de empresas

La inversión en deuda de empresas por parte de las entidades aseguradoras españolas en 2025 alcanzó los 68.208 millones de euros, lo que representa el 19,9% del total de la cartera de inversiones. Esta categoría de activos constituye un pilar relevante en la estrategia de diversificación del sector, al ofrecer un equilibrio entre rentabilidad y riesgo superior al de la deuda pública, si bien con un perfil crediticio más heterogéneo.

Desde la perspectiva del tipo de negocio, se observan diferencias significativas en la asignación a deuda corporativa. En el negocio tradicional, donde la entidad aseguradora asume el riesgo, el peso de este tipo de activos se sitúa en el 22,5% del total de las inversiones. Esta proporción refleja una búsqueda de rentabilidad adicional manteniendo, en general, estándares elevados de calidad crediticia. Por el contrario, en el negocio en el que el tomador asume el riesgo de la inversión, la exposición a deuda corporativa es considerablemente menor, con un peso del 3,7%, lo que sugiere una mayor orientación hacia otros activos con perfiles de rentabilidad-riesgo más dinámicos, como la renta variable o los fondos de inversión.

En términos de duración, la cartera de deuda corporativa presenta una vida media de 3,6 años, lo que indica una menor sensibilidad a los movimientos de tipos de interés en comparación con la deuda pública. Este rasgo es coherente con la naturaleza de estos instrumentos, que suelen presentar vencimientos más cortos o estrategias de gestión más activas. Por tipo de negocio, la duración en el segmento tradicional se mantiene en 3,6 años, mientras que en el negocio donde el tomador asume el riesgo se reduce a 2,0 años. Esta diferencia pone de manifiesto una mayor flexibilidad en la gestión de las carteras vinculadas a productos *unit-linked*, así como una menor exposición al riesgo de duración.

Gráfico 6. Duración de la cartera de corporativa por tipo de negocio

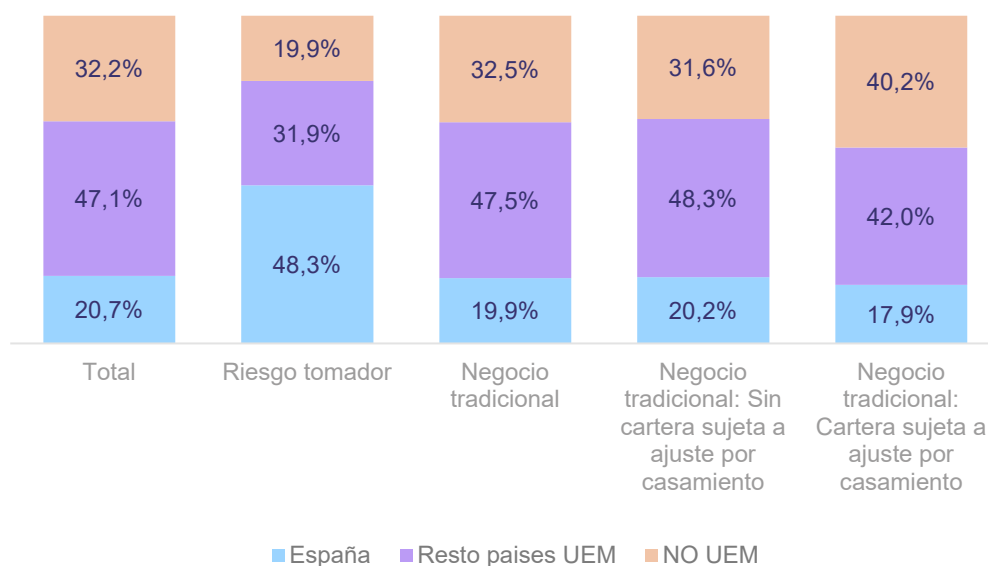


Fuente: ICEA

En cuanto a la distribución geográfica, la inversión en deuda corporativa presenta un grado de diversificación significativamente superior al observado en la deuda pública. Solo uno de cada cinco euros (aproximadamente el 20%) se destina a emisores nacionales, mientras que el 47,1% se invierte en deuda de empresas de países de la eurozona y el 32,2% en emisores de fuera de la eurozona. Esta diversificación internacional permite reducir el riesgo de concentración y aprovechar oportunidades en distintos mercados y ciclos económicos.

No obstante, al analizar esta distribución por tipo de negocio, se aprecian diferencias relevantes. En el negocio donde el tomador asume el riesgo, la inversión en deuda corporativa muestra una mayor concentración en activos españoles, que representan el 48,3% del total. En cambio, en el negocio tradicional, los activos nacionales tienen un peso sensiblemente inferior (19,9%), lo que evidencia una estrategia más diversificada geográficamente en este segmento.

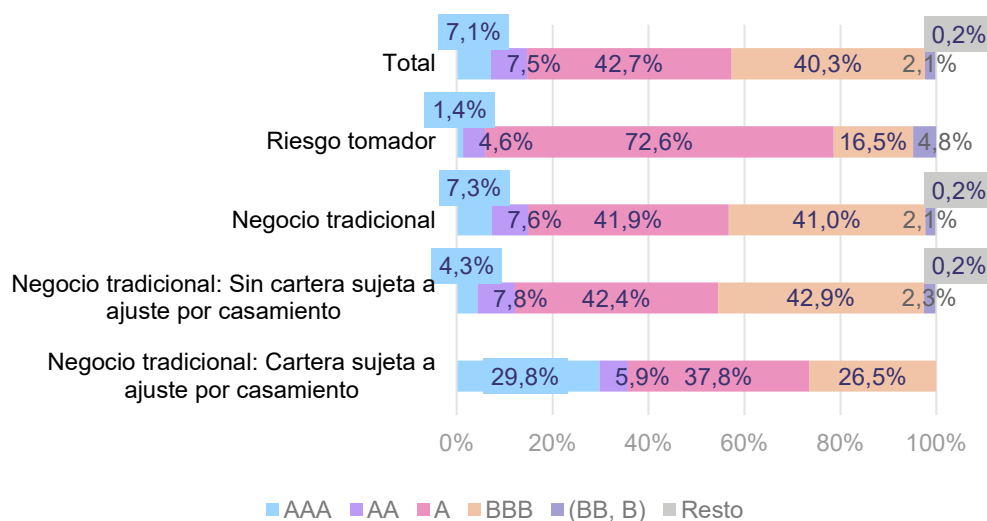
Gráfico 7. Distribución de la inversión en deuda corporativa por países y tipo de negocio



Fuente: ICEA

En relación con la calidad crediticia, la cartera de deuda corporativa presenta un perfil claramente conservador, ya que el 97,6% de las inversiones cuentan con una calificación crediticia de BBB o superior, es decir, dentro del grado de inversión. Este elevado nivel de calidad refleja una política prudente de gestión del riesgo crediticio, coherente con las exigencias regulatorias del sector asegurador y con la necesidad de preservar la solvencia.

Gráfico 8. Rating de la cartera de deuda corporativa por tipo de negocio



Fuente: ICEA

Por otra parte, desde el punto de vista sectorial, la inversión en deuda corporativa se concentra principalmente en el sector financiero y de seguros. Aproximadamente uno de cada dos euros invertidos en este tipo de activos se destina a entidades de dicho sector.

Por último, se aprecian diferencias relevantes en la composición sectorial de la inversión en función del tipo de negocio. En las carteras asociadas a productos en los que el tomador asume el riesgo, la exposición al sector financiero y de seguros es particularmente elevada, concentrando el 74,0% de la inversión en deuda corporativa. En contraste, en el negocio tradicional, si bien este sector continúa siendo el principal destino de la inversión (49,7%), se observa una mayor diversificación hacia otros ámbitos de actividad, con especial presencia de la industria manufacturera y de otros sectores productivos

Tabla 3. Distribución de la inversión en deuda corporativa por sectores y tipo de negocio

	Total	Riesgo tomador	Negocio tradicional
Actividades financieras y de seguros	50,3%	74,0%	49,7%
Industria manufacturera	20,2%	12,7%	20,4%
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	7,7%	3,6%	7,8%
Telecomunicaciones, programación informática, consultoría, infraestructura informática y otros servicios de información	5,9%	4,6%	6,0%
Transporte y almacenamiento	3,8%	0,4%	3,9%
Construcción	2,8%	0,5%	2,9%
Actividades inmobiliarias	2,4%	1,1%	2,4%
Actividades administrativas y servicios auxiliares	1,5%	1,0%	1,5%
Comercio al por mayor y al por menor	1,1%	1,3%	1,1%
Suministro de agua, actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación	1,0%	0,2%	1,1%
Administración pública y defensa; seguridad social obligatoria	0,9%	0,0%	1,0%
Actividades de edición, radiodifusión y producción y distribución de contenidos	0,8%	0,3%	0,8%
Hostelería	0,4%	0,1%	0,5%
Actividades profesionales, científicas y técnicas	0,4%	0,2%	0,4%
Industrias extractivas	0,4%	0,1%	0,4%
Actividades sanitarias y de servicios sociales	0,2%	0,0%	0,2%
Actividades artísticas, deportivas y de entretenimiento	0,1%	0,0%	0,1%
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	0,0%	0,0%	0,0%
Organismos extraterritoriales	0,0%	0,0%	0,0%
Educación	0,0%	0,0%	0,0%
Otros servicios	0,1%	0,0%	0,1%

Fuente: ICEA

Tabla 4. Distribución de la inversión en deuda corporativa por sectores en el negocio tradicional

	Negocio tradicional: Sin cartera sujeta a ajuste por casamiento	Negocio tradicional: Cartera sujeta a ajuste por casamiento
Actividades financieras y de seguros	49,0%	55,3%
Industria manufacturera	20,7%	17,6%
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	7,6%	9,2%
Telecomunicaciones, programación informática, consultoría, infraestructura informática y otros servicios de información	5,7%	8,3%
Transporte y almacenamiento	3,8%	5,3%
Construcción	3,2%	0,1%
Actividades inmobiliarias	2,6%	0,4%
Actividades administrativas y servicios auxiliares	1,5%	1,2%
Comercio al por mayor y al por menor	1,2%	0,1%
Suministro de agua, actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación	1,2%	0,1%
Administración pública y defensa; seguridad social obligatoria	0,8%	2,3%
Actividades de edición, radiodifusión y producción y distribución de contenidos	0,9%	0,1%
Hostelería	0,5%	0,0%
Actividades profesionales, científicas y técnicas	0,5%	0,0%
Industrias extractivas	0,4%	0,0%
Actividades sanitarias y de servicios sociales	0,2%	0,0%
Actividades artísticas, deportivas y de entretenimiento	0,1%	0,0%
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	0,1%	0,0%
Organismos extraterritoriales	0,0%	0,1%
Educación	0,0%	0,0%
Otros servicios	0,1%	0,0%

Fuente: ICEA

3.3 Cartera de renta variable

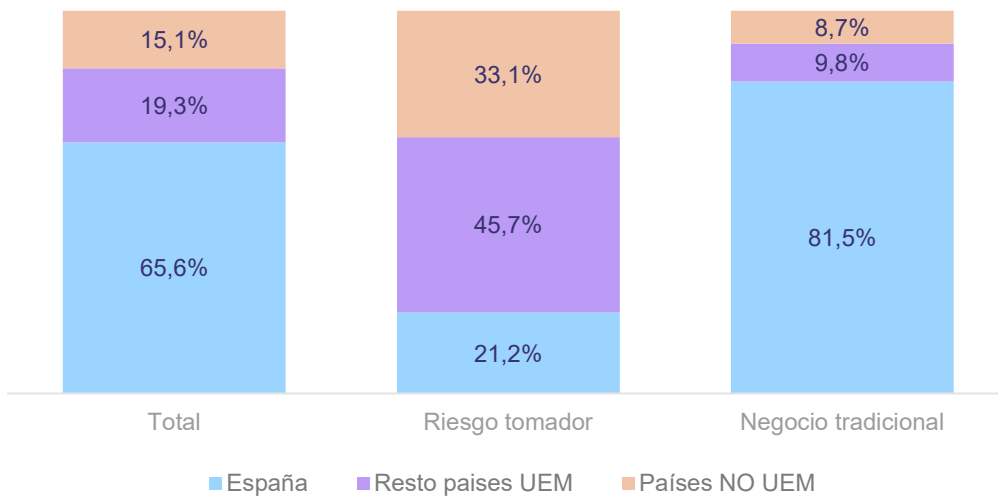
La inversión en renta variable del sector asegurador español, si bien presenta un peso significativamente inferior al de la renta fija, constituye un componente relevante desde la perspectiva de diversificación y búsqueda de rentabilidad. En 2025, el volumen total invertido en este tipo de activos ascendió a 26.501 millones de euros, lo que representa el 7,7% del total de la cartera de inversiones del sector. Este porcentaje pone de manifiesto una exposición moderada a activos de mayor riesgo, coherente con el perfil prudente que caracteriza a las entidades aseguradoras, pero que al mismo tiempo permite mejorar el rendimiento esperado de sus carteras en un entorno de tipos de interés variables.

El análisis por tipo de negocio revela diferencias significativas en la utilización de la renta variable como instrumento de inversión. En el negocio tradicional, donde el riesgo recae directamente en el balance de las entidades, la renta variable representa el 6,6% del total de las inversiones, reflejando una estrategia más conservadora. Por el contrario, en el segmento en el que el tomador asume el riesgo de la inversión el peso relativo de la renta variable se eleva hasta el 14,4%, lo que evidencia una mayor predisposición a asumir volatilidad en busca de mayores retornos.

Desde el punto de vista geográfico, la inversión en renta variable presenta una notable concentración en el mercado nacional. En concreto, dos de cada tres euros invertidos, lo que equivale a 17.396 millones de euros se destinan a títulos de empresas españolas. Este sesgo doméstico refuerza el papel del sector asegurador como financiador de la economía productiva nacional. De hecho, si se considera conjuntamente la inversión en renta variable nacional y la inversión en deuda corporativa de empresas españolas, el sector canaliza un total de 31.489 millones de euros hacia la financiación empresarial en España, lo que pone de relieve su importancia como inversor institucional estratégico.

No obstante, esta concentración varía de forma relevante en función del tipo de negocio. En el negocio tradicional, la inversión en renta variable se encuentra fuertemente concentrada en títulos nacionales, que representan el 81,5% del total. Esta preferencia responde a factores como el mejor conocimiento del mercado doméstico, la alineación con los pasivos y, en muchos casos, criterios de prudencia regulatoria. En contraste, en el negocio en el que el tomador asume el riesgo se observa una mayor diversificación geográfica. En este segmento, los títulos emitidos por empresas de países no pertenecientes a la Unión Económica y Monetaria llegan a representar un tercio de la inversión, lo que implica una mayor exposición a mercados internacionales y, potencialmente, a divisas distintas del euro.

Gráfico 9. Porcentaje de la inversión en renta variable dentro de la cartera



Fuente: ICEA

En cuanto a la distribución sectorial, la inversión en renta variable se dirige mayoritariamente hacia el sector financiero y asegurador, que destaca por su profundidad de mercado / liquidez. En el negocio tradicional, el 65,2% de la inversión en renta variable se concentra en este sector, lo que refuerza la interconexión entre las entidades aseguradoras y el sistema financiero en su conjunto.

Por el contrario, en el segmento de riesgo tomador se observa una composición sectorial más diversificada. En este caso, la inversión se orienta en mayor medida hacia la industria manufacturera, que concentra el 39,2% de la cartera de renta variable. Esta diferencia responde a la búsqueda de mayores oportunidades de crecimiento y rentabilidad en sectores con un mayor potencial expansivo, en línea con el perfil de riesgo asumido por los tomadores de estos productos.

Tabla 5. Distribución de la inversión en renta variable por sectores y tipo de negocio

	Total	Riesgo tomador	Negocio tradicional
Actividades financieras y de seguros	55,5%	28,3%	65,2%
Industria manufacturera	14,6%	39,2%	5,8%
Comercio al por mayor y al por menor	5,7%	6,2%	5,6%
Telecomunicaciones, programación informática, consultoría, infraestructura informática y otros servicios de información	4,4%	6,2%	3,8%
Construcción	4,0%	1,8%	4,7%
Actividades sanitarias y de servicios sociales	3,6%	0,1%	4,9%
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	3,4%	6,8%	2,2%
Actividades de edición, radiodifusión y producción y distribución de contenidos	2,6%	7,3%	1,0%
Actividades inmobiliarias	2,2%	0,7%	2,8%
Actividades administrativas y servicios auxiliares	0,9%	0,0%	1,2%
Actividades profesionales, científicas y técnicas	0,8%	1,6%	0,6%
Transporte y almacenamiento	0,5%	1,0%	0,3%
Actividades artísticas, deportivas y de entretenimiento	0,2%	0,0%	0,3%
Hostelería	0,2%	0,2%	0,1%
Industrias extractivas	0,1%	0,4%	0,1%
Suministro de agua, actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación	0,0%	0,1%	0,0%
Educación	0,0%	0,0%	0,0%
Administración pública y defensa; seguridad social obligatoria	0,0%	0,0%	0,0%
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	0,0%	0,0%	0,0%
Otros servicios	1,0%	0,0%	1,3%

Fuente: ICEA

En definitiva, la inversión en renta variable del sector asegurador español se caracteriza por un peso moderado en el conjunto de la cartera, una fuerte concentración en el mercado nacional en el negocio tradicional, una mayor diversificación en el segmento de riesgo tomador y una destacada orientación hacia el sector financiero, todo ello enmarcado en una estrategia global que combina prudencia, diversificación y optimización de la rentabilidad ajustada al riesgo

3.4 Cartera de Instituciones de Inversión Colectiva

La inversión en instituciones de inversión colectiva (IIC) se configura como uno de los componentes más relevantes dentro de la estrategia de diversificación del sector asegurador español, especialmente por su capacidad para proporcionar exposición indirecta a distintos mercados, activos y geografías. En 2025, el volumen total invertido en IIC alcanzó los 44.754 millones de euros, lo que representa el 13,0% del conjunto de la cartera de inversiones del sector. Este peso, aunque inferior al de la renta fija, pone de manifiesto la importancia creciente de estos instrumentos como vía eficiente de gestión y optimización del binomio rentabilidad-riesgo.

El análisis por tipo de negocio revela, nuevamente, diferencias estructurales muy significativas en el uso de este tipo de activos. En el negocio tradicional, el peso de las IIC se sitúa en el 6,6% del total de las inversiones, lo que refleja un enfoque más conservador y una preferencia por activos directos, especialmente de renta fija. En cambio, en el negocio en el que el tomador asume el riesgo de la inversión, el peso relativo de las IIC se eleva de forma muy notable hasta el 61,4%, convirtiéndose en la categoría de activo predominante en este segmento.

Este dato evidencia que las IIC constituyen el vehículo principal para canalizar la inversión en este tipo de productos, debido a su flexibilidad, diversificación intrínseca y facilidad de gestión.

Desde la perspectiva de la composición por tipo de activo subyacente, la inversión en IIC se concentra mayoritariamente en fondos de renta variable, que absorben el 48,9% del total invertido. Este predominio responde a la búsqueda de mayores niveles de rentabilidad a largo plazo, especialmente en el contexto de productos vinculados a mercados financieros. No obstante, la distribución varía sustancialmente según el tipo de negocio.

En el negocio tradicional, los fondos de renta fija adquieren un mayor protagonismo, concentrando el 26,6% de la inversión en IIC. Esta preferencia es coherente con la estrategia general de este segmento, orientada a la estabilidad, la generación de flujos predecibles y la adecuada cobertura de las obligaciones con los asegurados. Por el contrario, en el negocio en el que el tomador asume el riesgo, la inversión se orienta de forma predominante hacia fondos de renta variable, que concentran el 62,7% del total. Esta mayor exposición a activos de riesgo responde a la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores, quienes asumen directamente la volatilidad asociada a estos mercados.

Adicionalmente, los fondos alternativos presentan un peso relevante, situándose en el 13,8% del total. Su importancia es especialmente elevada en el negocio tradicional, donde alcanzan el 35,2%, mientras que en el negocio en el que el tomador asume el riesgo su peso relativo es mucho más reducido, del 3,0%.

Tabla 6. Composición de la cartera de instituciones de inversión colectiva por tipo de negocio

	Total	Riesgo tomador	Negocio tradicional
Fondos de renta variable	48,9%	62,7%	21,5%
Fondos de renta fija	22,2%	20,0%	26,6%
Fondos multiactivos	12,5%	12,4%	12,7%
Fondos del mercado monetario	2,6%	1,9%	4,1%
Fondos alternativos	13,8%	3,0%	35,2%
Fondos Private Equity	5,5%	0,9%	14,5%
Fondos inmobiliarios	1,7%	0,1%	5,1%
Fondos de infraestructuras	1,6%	0,0%	4,7%
Otros	4,9%	2,0%	10,8%

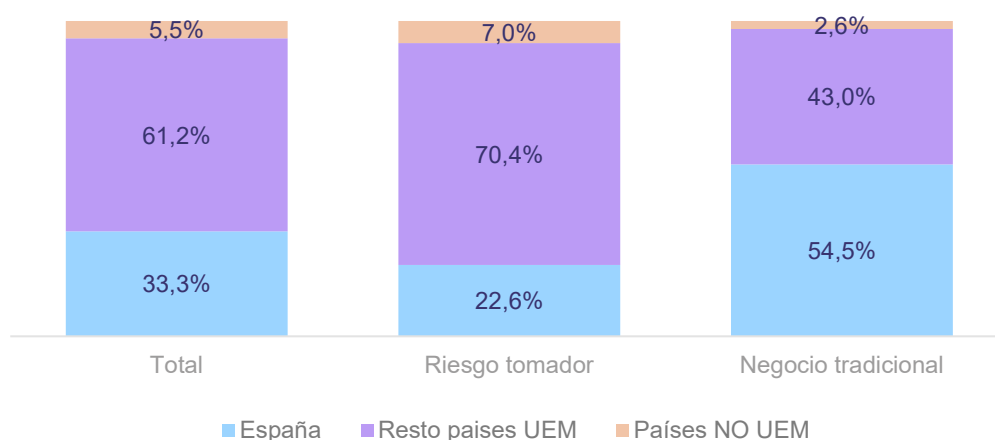
Fuente: ICEA

En cuanto a la distribución geográfica, la inversión en IIC presenta un grado de diversificación superior al observado en otras categorías de activos, aunque mantiene ciertos rasgos de preferencia por el entorno más cercano. En términos agregados, aproximadamente uno de cada tres euros invertidos en IIC se destina a fondos nacionales, lo que refleja la relevancia del mercado doméstico también en este ámbito.

Sin embargo, al desagregar por tipo de negocio, se observan diferencias notables. En el negocio tradicional, los fondos nacionales tienen un peso predominante, representando el 54,5% de la inversión total en IIC. Esta concentración responde, en gran medida, a factores como el conocimiento del mercado local, la alineación regulatoria y la preferencia por activos denominados en euros.

Por el contrario, en el segmento en el que el tomador asume el riesgo se aprecia una mayor diversificación geográfica. En este caso, el 70,4% de la inversión se canaliza hacia fondos domiciliados en países de la zona euro, lo que implica una ampliación del universo de inversión dentro de un marco monetario común. Esta diversificación permite acceder a una mayor variedad de estrategias de inversión, sectores y mercados, sin incurrir en riesgos significativos de tipo de cambio.

Gráfico 10. Distribución de la inversión en instituciones de inversión colectiva por país emisor



Fuente: ICEA

En conjunto, la inversión en instituciones de inversión colectiva del sector asegurador español se caracteriza por su papel creciente como instrumento de diversificación, su utilización intensiva en productos donde el tomador asume el riesgo, una clara diferenciación en la asignación de activos según el tipo de negocio y una progresiva apertura hacia mercados internacionales, especialmente dentro del ámbito de la zona euro.

3.5 Cartera de inmuebles

La inversión directa en activos inmobiliarios constituye un componente específico, aunque relativamente reducido, dentro de la cartera global del sector asegurador español. En 2025, el volumen destinado a inmuebles alcanzó los 10.933 millones de euros, lo que representa el 3,2% del total de las inversiones. Este peso limitado responde, en gran medida, a las características propias de este tipo de activo, menor liquidez, mayores costes de gestión y valoración, y una mayor intensidad en consumo de capital regulatorio, si bien continúa desempeñando un papel relevante como instrumento de diversificación y generación de rentas estables a largo plazo.

Desde la perspectiva del tipo de negocio, la totalidad de la inversión directa en inmuebles se encuentra vinculada al negocio tradicional. Este hecho es coherente con la naturaleza de este segmento, en el que las entidades aseguradoras gestionan directamente el riesgo de sus inversiones y buscan activos que ofrezcan flujos recurrentes y relativamente predecibles, como es el caso de los activos inmobiliarios en explotación (oficinas, locales comerciales, activos logísticos, entre otros). Por el contrario, este tipo de inversión no se utiliza en productos en los que el tomador asume el riesgo, donde predominan instrumentos financieros líquidos y fácilmente valorables.

En cuanto a la distribución geográfica, la inversión inmobiliaria del sector presenta un marcado carácter doméstico. El 99,6% del volumen total invertido se concentra en inmuebles situados en España, lo que pone de manifiesto una clara preferencia por el mercado nacional, asociada tanto al mayor conocimiento del entorno como a factores regulatorios y de gestión. En términos absolutos, esto implica que únicamente 44,2 millones de euros se encuentran invertidos en activos inmobiliarios ubicados en el extranjero, fundamentalmente en países de la zona euro, lo que limita de forma significativa la exposición a riesgos derivados de divisas o marcos jurídicos distintos.

Gráfico 11. Composición de la cartera de inmuebles por localización del inmueble



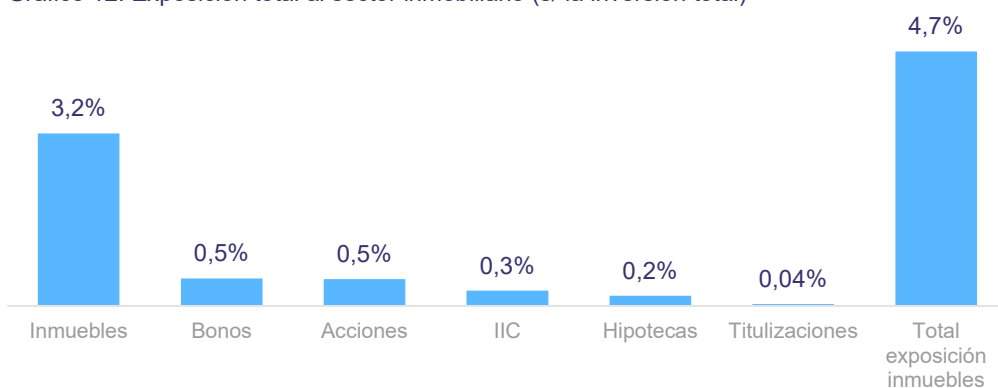
Fuente: ICEA

No obstante, para obtener una visión completa de la exposición del sector asegurador al mercado inmobiliario, resulta necesario ampliar el análisis más allá de la inversión directa en inmuebles. Si se consideran conjuntamente otras formas de exposición, como la inversión en deuda corporativa de empresas inmobiliarias, la tenencia de acciones de compañías del sector, la participación en fondos inmobiliarios, así como la concesión de hipotecas y otros préstamos vinculados a activos inmobiliarios, la exposición total del sector asciende a 16.111 millones de euros. Esta cifra equivale al 4,7% del total de la cartera de inversiones.

La desagregación de esta exposición total permite identificar la relevancia relativa de las distintas vías de inversión. En concreto, el 67,9% de la exposición al sector inmobiliario se materializa a través de la inversión directa en inmuebles, lo que confirma el predominio de esta modalidad. Por su parte, el 32,1% restante corresponde a inversión indirecta, lo que pone de manifiesto una estrategia complementaria orientada a mejorar la diversificación y la liquidez.

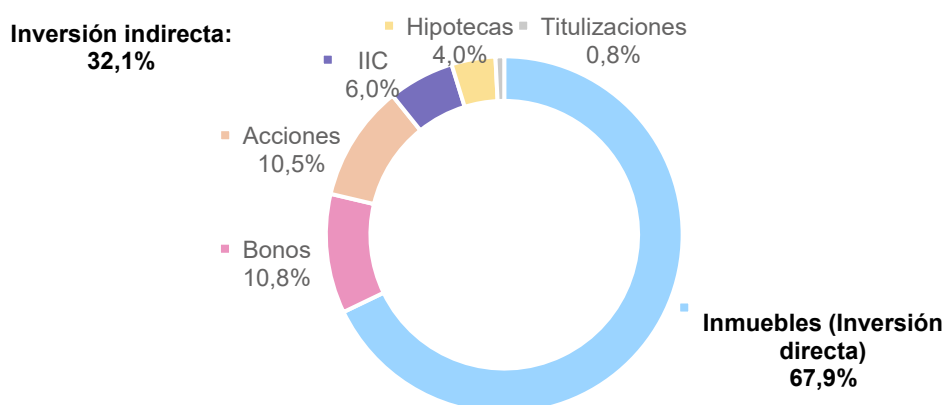
Dentro de esta inversión indirecta, destacan principalmente dos canales: la adquisición de deuda corporativa emitida por empresas del sector inmobiliario y la inversión en acciones de dichas compañías. Estas fórmulas permiten a las entidades aseguradoras beneficiarse de la evolución del mercado inmobiliario sin asumir directamente los costes y riesgos asociados a la gestión de activos físicos, además de ofrecer una mayor flexibilidad en términos de entrada y salida de las posiciones.

Gráfico 12. Exposición total al sector inmobiliario (s/ la inversión total)



Fuente: ICEA

Gráfico 13. Inversión directa e indirecta en inmuebles (s/ inversión total en inmuebles)



Fuente: ICEA

En conjunto, la exposición del sector asegurador español al mercado inmobiliario refleja una estrategia prudente, orientada principalmente hacia activos ubicados en el mercado nacional. Asimismo, el sector recurre de forma complementaria a instrumentos de inversión indirecta, con el objetivo de optimizar el equilibrio entre rentabilidad, riesgo y liquidez

3.6 Comparativa internacional

Tras el análisis realizado de la cartera de inversión del sector asegurador español, resulta pertinente abordar una comparativa con las entidades aseguradoras pertenecientes a la Unión Europea de los 27 (UE-27), atendiendo tanto al tipo de negocio como a la tipología de los activos en los que se materializan dichas inversiones. Este enfoque comparativo permite contextualizar el posicionamiento relativo del mercado español dentro del entorno europeo y extraer conclusiones sobre su grado de desarrollo, perfil de riesgo y estrategias de asignación de activos.

En primer lugar, se examina el volumen agregado de inversiones del sector asegurador en relación con el Producto Interior Bruto (PIB) de cada país, como indicador aproximado del nivel de desarrollo y profundidad del mercado asegurador. A partir de este análisis, se constata que el sector asegurador español presenta un grado de desarrollo inferior al promedio de la UE-27, medido a través de la ratio inversiones/PIB. Este hecho sugiere un menor peso relativo del sector en la economía nacional en comparación con otros mercados europeos más maduros.

El peso de las inversiones aseguradoras en España, en relación con el PIB, se sitúa por debajo del promedio europeo, evidenciando un menor grado de desarrollo del sector frente a la UE-27.

Tabla 7. Inversiones gestionadas y PIB de las principales economías de la UE-27

	PIB (*)	Inversiones (**)	Inversiones s/ PIB	PIB s/ total UE-27	Inversiones s/ total UE-27
Alemania	4.477.598	2.234.017	49,9%	23,8%	23,9%
Austria	513.104	131.196	25,6%	2,7%	1,4%
Bélgica	641.898	319.198	49,7%	3,4%	3,4%
Bulgaria	115.511	5.474	4,7%	0,6%	0,1%
Chipre	36.322	5.026	13,8%	0,2%	0,1%
Croacia	92.546	5.927	6,4%	0,5%	0,1%
Dinamarca	410.372	604.955	147,4%	2,2%	6,5%
Eslovaquia	136.754	5.123	3,7%	0,7%	0,1%
Eslovenia	70.540	9.737	13,8%	0,4%	0,1%
España	1.687.152	343.398	20,4%	9,0%	3,7%
Estonia	41.606	2.630	6,3%	0,2%	0,0%
Finlandia	280.570	92.282	32,9%	1,5%	1,0%
Francia	2.983.085	2.771.141	92,9%	15,9%	29,6%
Grecia	247.751	20.376	8,2%	1,3%	0,2%
Hungría	218.958	10.853	5,0%	1,2%	0,1%
Irlanda	639.649	458.614	71,7%	3,4%	4,9%
Italia	2.257.827	1.070.045	47,4%	12,0%	11,4%
Letonia	42.974	1.598	3,7%	0,2%	0,0%
Lituania	84.252	1.993	2,4%	0,4%	0,0%
Luxemburgo	89.644	289.244	322,7%	0,5%	3,1%
Malta	24.580	9.505	38,7%	0,1%	0,1%
Países Bajos	1.179.536	408.062	34,6%	6,3%	4,4%
Polonia	917.233	50.846	5,5%	4,9%	0,5%
Portugal	306.766	55.049	17,9%	1,6%	0,6%
Rep. Checa	346.807	15.863	4,6%	1,8%	0,2%
Rumanía	378.852	7.049	1,9%	2,0%	0,1%
Suecia	595.232	431.828	72,5%	3,2%	4,6%
UE-27	18.817.118	9.361.030	49,7%	100,0%	100,0%

(*) Datos referidos a 2025 para todos los países.

(**) Datos correspondientes al tercer trimestre de 2025, excepto en el caso de España, que se refieren al cuarto trimestre de 2025.

Fuente: Eurostat para el PIB; EIOPA para las inversiones en la UE-27 e ICEA para las inversiones en España.

En cuanto a la estructura del negocio, destaca la reducida participación en España de los productos en los que el tomador asume el riesgo de la inversión. En concreto, este segmento se sitúa significativamente por debajo del conjunto de la UE-27 (27,2%). De hecho, el mercado español únicamente supera en este ámbito a un reducido grupo de países, Croacia (6,0%), Malta (8,8%), Alemania (9,3), y Bulgaria (13,6%) y Austria (14,1%), lo que evidencia una menor penetración de este tipo de productos, que suelen estar asociados a una mayor cultura financiera y a una demanda más orientada hacia productos de ahorro a largo plazo con componente de riesgo.

El sector asegurador nacional presenta una desviación significativa respecto a Europa: el negocio en el que el tomador asume el riesgo se sitúa en el 14,1%, frente al 27,2% de media en la Unión Europea.

Tabla 8. Estructura de la cartera de inversión por tipo de negocio (*)

	Negocio tradicional	Riesgo tomador
Alemania	90,7%	9,3%
Austria	85,9%	14,1%
Bélgica	80,9%	19,1%
Bulgaria	86,4%	13,6%
Chipre	51,9%	48,1%
Croacia	94,0%	6,0%
Dinamarca	47,1%	52,9%
Eslovaquia	75,5%	24,5%
Eslovenia	75,0%	25,0%
España	85,9%	14,1%
Estonia	57,1%	42,9%
Finlandia	35,5%	64,5%
Francia	78,7%	21,3%
Grecia	70,2%	29,8%
Hungría	47,9%	52,1%
Irlanda	26,9%	73,1%
Italia	73,0%	27,0%
Letonia	67,5%	32,5%
Lituania	64,2%	35,8%
Luxemburgo	29,6%	70,4%
Malta	91,2%	8,8%
Países Bajos	77,7%	22,3%
Polonia	81,1%	18,9%
Portugal	66,1%	33,9%
Rep. Checa	75,7%	24,3%
Rumanía	81,8%	18,2%
Suecia	38,6%	61,4%
UE-27	72,8%	27,2%

(*) Datos correspondientes al tercer trimestre de 2025, excepto en el caso de España, que se refieren al cuarto trimestre de 2025.

Fuente: EIOPA e ICEA para España

Por otro lado, el análisis de la composición de las carteras de inversión revela una marcada preferencia del sector asegurador español por los activos de renta fija. Con un peso del 66,2% sobre el total de las inversiones, España se sitúa como el segundo país con mayor exposición a esta clase de activos dentro de la UE-27, solo por detrás de Rumanía (67,7%). Este elevado grado de concentración en renta fija pone de manifiesto un posicionamiento claramente conservador, coherente con la preponderancia del negocio tradicional en el mercado español y con la necesidad de garantizar la estabilidad y previsibilidad de los flujos financieros asociados a las obligaciones aseguradoras.

Tabla 9. Estructura de la cartera de inversión por tipo de activo (*)

	Efectivo y depósitos	Deuda Pública	Deuda de empresas	Renta variable	IIC	Hipotecas y o. créditos	Inmuebles	Otros
Alemania	3,6%	13,7%	15,7%	22,0%	37,4%	5,1%	1,4%	1,3%
Austria	2,8%	14,0%	15,8%	24,0%	29,5%	3,9%	8,7%	1,4%
Bélgica	2,2%	33,0%	16,3%	7,7%	25,8%	12,3%	2,4%	0,5%
Bulgaria	7,5%	39,4%	11,3%	10,2%	21,1%	3,1%	5,1%	2,3%
Chipre	7,2%	18,0%	13,3%	6,7%	45,3%	1,5%	7,0%	1,2%
Croacia	6,8%	44,2%	6,5%	15,4%	10,6%	4,2%	12,1%	0,1%
Dinamarca	3,5%	9,4%	20,9%	27,3%	35,1%	1,1%	2,1%	0,5%
Eslovaquia	5,3%	37,0%	23,0%	4,8%	25,4%	1,8%	2,0%	0,8%
Eslovenia	1,8%	32,1%	18,3%	16,2%	26,5%	1,5%	3,0%	0,8%
España	3,6%	46,3%	19,9%	7,7%	13,0%	0,9%	3,2%	5,4%
Estonia	8,4%	15,5%	27,6%	1,0%	45,8%	1,1%	0,5%	0,0%
Finlandia	3,3%	3,2%	11,9%	5,0%	72,1%	0,5%	2,5%	1,4%
Francia	3,4%	19,8%	21,7%	14,1%	32,4%	1,8%	1,1%	5,6%
Grecia	2,6%	36,4%	15,4%	5,1%	35,1%	0,5%	3,7%	1,2%
Hungría	3,9%	45,3%	1,7%	6,2%	41,3%	0,1%	1,3%	0,2%
Irlanda	10,7%	10,6%	11,6%	18,5%	45,2%	1,1%	0,7%	1,5%
Italia	3,5%	34,1%	15,3%	11,5%	32,4%	0,6%	0,5%	2,1%
Letonia	4,8%	41,0%	8,1%	3,2%	39,9%	1,1%	2,0%	0,0%
Lituania	3,3%	47,0%	9,6%	2,2%	34,5%	1,1%	2,0%	0,3%
Luxemburgo	7,3%	7,6%	18,3%	13,5%	46,5%	1,9%	0,2%	4,7%
Malta	15,7%	24,8%	24,2%	6,0%	18,6%	2,7%	2,4%	5,8%
Países Bajos	3,5%	15,8%	13,3%	7,5%	34,5%	21,4%	1,1%	2,8%
Polonia	2,0%	47,0%	5,5%	16,5%	23,5%	3,2%	1,6%	0,7%
Portugal	3,6%	36,9%	24,0%	8,6%	22,9%	1,1%	1,1%	1,9%
Rep. Checa	5,8%	44,1%	9,9%	8,2%	22,2%	3,0%	1,9%	4,9%
Rumanía	6,6%	63,5%	4,2%	3,9%	14,5%	4,1%	1,9%	1,3%
Suecia	2,6%	5,0%	9,9%	18,4%	62,0%	0,8%	1,0%	0,3%
UE-27	3,9%	19,1%	17,4%	16,2%	35,6%	3,5%	1,4%	2,8%

(*) Datos correspondientes al tercer trimestre de 2025, excepto en el caso de España, que se refieren al cuarto trimestre de 2025.
 Fuente: EIOPA e ICEA para España

Al profundizar en la segmentación por tipo de negocio, se observan diferencias significativas en la estructura de las carteras. En relación con los productos en los que el tomador asume el riesgo, el patrón de inversión difiere parcialmente. En este segmento, las entidades aseguradoras españolas muestran una mayor proporción de inversión directa tanto en renta fija como en renta variable en comparación con los países de nuestro entorno. Sin embargo, la inversión canalizada a través de IIC resulta significativamente inferior, lo que indica una menor utilización de vehículos de gestión colectiva en favor de inversiones directas.

Tabla 10. Estructura de la cartera de inversión del negocio riesgo tomador por tipo de activo (*)

	Efectivo y depósitos	Deuda Pública	Deuda de empresas	Renta variable	IIC	Hipotecas y o. créditos	Inmuebles	Otros
Alemania	0,0%	0,0%	0,4%	0,1%	96,3%	0,2%	0,0%	2,9%
Austria	0,6%	0,2%	4,5%	0,5%	89,8%	0,4%	0,0%	4,0%
Bélgica	0,5%	0,5%	1,0%	0,3%	97,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Bulgaria	0,0%	10,7%	0,0%	0,0%	87,0%	0,0%	0,0%	2,3%
Chipre	5,9%	13,4%	6,5%	2,6%	67,0%	0,2%	3,0%	1,5%
Croacia	1,7%	5,0%	1,6%	0,0%	91,4%	0,0%	0,0%	0,3%
Dinamarca	3,0%	7,0%	15,0%	42,5%	28,5%	0,9%	2,2%	0,8%
Eslovaquia	0,9%	0,0%	0,6%	0,0%	95,3%	0,0%	0,0%	3,2%
Eslovenia	0,5%	4,4%	4,6%	4,2%	84,9%	0,0%	0,0%	1,3%
España	5,0%	12,4%	3,7%	14,4%	61,4%	0,0%	0,0%	3,2%
Estonia	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	99,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Finlandia	1,9%	0,1%	2,3%	4,0%	88,5%	0,0%	1,0%	2,1%
Francia	0,6%	0,0%	6,7%	3,4%	74,6%	0,0%	0,1%	14,5%
Grecia	0,8%	0,6%	1,2%	0,3%	94,0%	0,0%	0,0%	3,2%
Hungría	2,2%	14,2%	1,2%	5,3%	76,6%	0,0%	0,0%	0,4%
Irlanda	5,0%	6,6%	5,1%	23,0%	58,4%	0,0%	0,7%	1,2%
Italia	1,0%	8,6%	4,2%	4,3%	81,5%	0,0%	0,0%	0,3%
Letonia	0,9%	0,4%	0,0%	0,0%	98,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Lituania	0,6%	8,4%	1,7%	0,4%	87,9%	0,0%	0,0%	1,0%
Luxemburgo	5,6%	2,7%	10,6%	17,2%	58,4%	0,0%	0,0%	5,6%
Malta	0,8%	0,3%	0,7%	3,6%	94,4%	0,0%	0,1%	0,0%
Países Bajos	1,0%	0,7%	0,1%	0,2%	94,2%	3,2%	0,3%	0,1%
Polonia	2,1%	13,8%	0,7%	3,7%	78,5%	0,1%	0,0%	1,0%
Portugal	2,9%	21,4%	15,1%	1,4%	56,4%	0,0%	0,0%	2,8%
Rep. Checa	0,3%	3,8%	3,4%	3,1%	72,7%	0,3%	0,0%	16,4%
Rumanía	1,1%	14,8%	0,5%	5,3%	72,5%	0,0%	0,0%	5,8%
Suecia	1,4%	0,0%	1,2%	12,6%	84,4%	0,0%	0,0%	0,5%
UE-27	2,1%	3,5%	5,9%	12,8%	70,4%	0,3%	0,4%	4,6%

(*) Datos correspondientes al tercer trimestre de 2025, excepto en el caso de España, que se refieren al cuarto trimestre de 2025.

Fuente: EIOPA e ICEA para España

En el ámbito del negocio tradicional, en el que la entidad aseguradora asume el riesgo, destaca la elevada exposición a deuda pública de las aseguradoras españolas, que alcanza el 51,9% del total de la cartera. Este porcentaje contrasta de forma notable con el promedio del conjunto de la UE-27 (25,0%), lo que evidencia una clara preferencia por activos soberanos, caracterizados por su menor riesgo relativo y su elevada liquidez. Por el contrario, la exposición a activos de mayor riesgo, como la renta variable, así como la inversión a través de instituciones de inversión colectiva (IIC), es sensiblemente inferior, reforzando el perfil conservador que caracteriza al sector en este segmento de negocio.

A efectos de realizar una comparación más homogénea dentro del negocio tradicional, resulta conveniente excluir la cartera asignada a pólizas sujetas al ajuste por casamiento. Esta decisión se justifica, por un lado, por su elevada relevancia cuantitativa en el caso español, notablemente superior a la observada en la mayoría de los países de nuestro entorno europeo, y, por otro, por las particularidades específicas de su gestión, que la diferencian sustancialmente del resto de carteras. En particular, se trata de carteras gestionadas bajo un enfoque de casamiento de flujos, con una orientación a largo plazo y una elevada concentración en activos de renta fija mantenidos hasta vencimiento, lo que limita la comparabilidad directa con los modelos de inversión predominantes en Europa.

Una vez aislado este efecto, se observa que las diferencias previamente identificadas entre el sector asegurador español y en el conjunto de países de la UE-27 se reducen de manera significativa. En términos generales, el sector asegurador español continúa mostrando una mayor inclinación hacia la inversión en activos de renta fija; sin embargo, la brecha respecto a la media europea se estrecha de forma notable.

En concreto, si se excluye la cartera sujeta a ajuste por casamiento, las entidades aseguradoras españolas destinan el 65,8% de sus inversiones a instrumentos de renta fija. Este porcentaje contrasta con el 74,4% que se obtiene al considerar dicha cartera dentro del negocio tradicional, lo que evidencia el impacto que este tipo de gestión tiene sobre la composición agregada de las inversiones. En comparación con la media de la UE-27, situada en el 46,7%, la sobreponderación en renta fija del sector español sigue siendo significativa, aunque se reduce hasta 19,1 puntos porcentuales.

En definitiva, este ejercicio pone de manifiesto que una parte relevante de las divergencias observadas entre España y el resto de los países europeos responde a factores estructurales asociados al peso y tratamiento de las carteras bajo ajuste por casamiento. Al excluir este efecto, el perfil inversor del sector asegurador español se aproxima en mayor medida al patrón europeo, si bien mantiene un sesgo conservador caracterizado por una mayor exposición a activos de renta fija.

El sector asegurador español se posiciona como uno de los más conservadores de Europa, con un 74,4% de sus inversiones concentradas en renta fija dentro del negocio tradicional.

Sin el efecto del "matching adjustment", la diferencia con Europa se estrecha, pero el sesgo del sector asegurador español hacia la renta fija sigue siendo muy marcado, superando en 19 puntos la media europea.

Tabla 11. Estructura de la cartera de inversión del negocio tradicional por tipo de activo (*)

	Efectivo y depósitos	Deuda Pública	Deuda de empresas	Renta variable	IIC	Hipotecas y o. créditos	Inmuebles	Otros
Alemania	3,9%	15,1%	17,2%	24,2%	31,4%	5,6%	1,5%	1,1%
Austria	3,1%	16,3%	17,6%	27,9%	19,5%	4,5%	10,2%	0,9%
Bélgica	2,6%	40,7%	19,9%	9,4%	8,7%	15,2%	3,0%	0,6%
Bulgaria	8,6%	44,0%	13,1%	11,8%	10,7%	3,6%	5,9%	2,3%
Chipre	8,4%	22,2%	19,5%	10,5%	25,3%	2,6%	10,7%	0,9%
Croacia	7,1%	46,8%	6,8%	16,4%	5,4%	4,5%	12,9%	0,1%
Dinamarca	4,1%	12,2%	27,6%	10,1%	42,5%	1,4%	2,0%	0,2%
Eslovaquia	6,7%	48,9%	30,2%	6,3%	2,8%	2,4%	2,6%	0,0%
Eslovenia	2,2%	41,3%	22,8%	20,2%	7,0%	2,0%	4,0%	0,6%
España	3,4%	51,9%	22,5%	6,6%	5,1%	1,0%	3,7%	5,8%
España: sin ajuste por casamiento	4,7%	34,5%	31,3%	10,4%	7,9%	1,6%	5,8%	3,8%
Estonia	14,7%	27,2%	48,3%	1,8%	5,2%	2,0%	0,9%	0,0%
Finlandia	5,9%	9,0%	29,4%	6,7%	42,4%	1,3%	5,4%	0,0%
Francia	4,2%	25,1%	25,8%	17,0%	21,0%	2,3%	1,4%	3,2%
Grecia	3,4%	51,5%	21,5%	7,2%	10,1%	0,7%	5,2%	0,4%
Hungría	5,8%	79,0%	2,2%	7,1%	3,0%	0,2%	2,7%	0,0%
Irlanda	26,1%	21,5%	29,4%	6,2%	9,3%	4,3%	0,7%	2,5%
Italia	4,5%	43,5%	19,4%	14,1%	14,2%	0,8%	0,7%	2,8%
Letonia	6,7%	60,5%	11,9%	4,7%	11,5%	1,6%	3,0%	0,0%
Lituania	4,8%	68,5%	13,9%	3,3%	4,7%	1,8%	3,0%	0,0%
Luxemburgo	11,5%	19,4%	36,6%	4,8%	18,1%	6,3%	0,8%	2,5%
Malta	17,1%	27,2%	26,4%	6,2%	11,2%	3,0%	2,6%	6,3%
Países Bajos	4,2%	20,1%	17,1%	9,6%	17,4%	26,6%	1,3%	3,5%
Polonia	1,9%	54,8%	6,7%	19,4%	10,7%	3,9%	1,9%	0,7%
Portugal	3,9%	44,8%	28,6%	12,2%	5,7%	1,7%	1,6%	1,5%
Rep. Checa	7,5%	57,1%	12,1%	9,8%	5,9%	3,9%	2,5%	1,2%
Rumanía	7,8%	74,3%	5,1%	3,6%	1,6%	5,0%	2,3%	0,3%
Suecia	4,7%	12,9%	23,7%	27,5%	26,5%	2,1%	2,6%	0,0%
UE-27	4,6%	25,0%	21,7%	17,5%	22,6%	4,8%	1,7%	2,1%

(*) Datos correspondientes al tercer trimestre de 2025, excepto en el caso de España, que se refieren al cuarto trimestre de 2025.
 Fuente: EIOPA e ICEA para España

Un análisis más detallado de la inversión en IIC permite identificar particularidades relevantes en la composición de estas carteras. En el caso español, cerca de la mitad de la inversión en fondos se destina a fondos de renta variable (48,9%), porcentaje que supera ampliamente el registrado en la UE-27 (31,4%). En contraste, la inversión en fondos alternativos se sitúa en el 13,8%, claramente por debajo del 23,2% observado en el conjunto de la UE-27, lo que pone de manifiesto un menor grado de diversificación hacia activos alternativos, tales como infraestructuras, capital riesgo o *hedge funds*, entre otros.

Tabla 12. Composición de la cartera de instituciones de inversión colectiva (*)

	Renta variable	Renta fija	Mercado monetario	Multiactivos	Alternativos	Inmobiliarios	Private equity	Infraestructuras	Otros
Alemania	19,8%	39,4%	1,1%	8,0%	31,7%	7,2%	2,3%	2,2%	19,9%
Austria	25,2%	38,4%	0,5%	20,2%	15,8%	0,8%	1,8%	2,7%	10,5%
Bélgica	22,4%	13,4%	3,2%	30,4%	30,6%	3,3%	2,1%	2,0%	23,1%
Bulgaria	51,1%	9,2%	0,3%	24,9%	14,5%	0,0%	0,0%	0,0%	14,4%
Chipre	40,6%	40,3%	13,9%	1,5%	3,8%	0,5%	0,0%	0,0%	3,3%
Croacia	23,3%	18,3%	7,7%	20,4%	30,3%	1,6%	11,9%	2,7%	14,2%
Dinamarca	42,8%	23,7%	0,7%	0,8%	32,0%	4,9%	13,9%	8,7%	4,5%
Eslovaquia	51,9%	28,2%	0,0%	13,3%	6,6%	2,4%	0,2%	0,0%	4,0%
Eslovenia	58,5%	11,3%	1,4%	17,3%	11,6%	1,2%	7,8%	2,1%	0,4%
España	48,9%	22,2%	2,6%	12,5%	13,8%	1,7%	5,5%	1,6%	4,9%
Estonia	49,3%	34,1%	0,7%	12,6%	3,3%	2,6%	0,1%	0,6%	0,0%
Finlandia	41,4%	27,6%	0,8%	15,1%	15,2%	3,0%	8,1%	0,7%	3,4%
Francia	29,2%	21,8%	11,2%	14,7%	23,0%	9,8%	4,6%	3,4%	5,2%
Grecia	36,5%	32,0%	7,9%	15,7%	8,0%	4,7%	0,0%	0,7%	2,6%
Hungría	65,1%	14,9%	3,0%	8,7%	8,3%	2,0%	0,1%	0,1%	6,2%
Irlanda	39,8%	24,6%	5,0%	17,5%	13,1%	1,2%	0,5%	0,2%	11,3%
Italia	34,7%	34,6%	3,6%	10,7%	16,3%	5,7%	1,6%	2,7%	6,4%
Letonia	75,1%	19,8%	0,0%	0,0%	5,1%	4,0%	0,1%	0,0%	1,1%
Lituania	73,6%	22,2%	0,1%	0,0%	4,2%	2,2%	0,4%	0,8%	0,8%
Luxemburgo	35,5%	23,9%	10,9%	12,8%	16,9%	1,7%	3,7%	0,3%	11,1%
Malta	22,7%	35,0%	19,3%	11,7%	11,2%	1,6%	0,0%	4,5%	5,2%
Países Bajos	17,1%	30,9%	6,6%	16,6%	28,8%	12,8%	2,1%	2,2%	11,7%
Polonia	24,1%	34,7%	2,0%	29,7%	9,4%	5,7%	2,1%	0,1%	1,4%
Portugal	30,1%	52,7%	3,4%	1,9%	12,0%	3,0%	0,9%	0,7%	7,4%
Rep. Checa	44,7%	16,5%	2,7%	28,8%	7,2%	2,4%	0,6%	0,1%	4,1%
Rumanía	42,0%	39,2%	1,8%	5,6%	11,3%	0,0%	0,0%	0,3%	11,0%
Suecia	58,5%	9,1%	1,0%	18,9%	12,4%	0,4%	4,4%	1,1%	6,5%
UE-27	31,4%	27,6%	5,1%	12,7%	23,2%	6,3%	3,8%	2,6%	10,4%

(*) Datos correspondientes al tercer trimestre de 2025, excepto en el caso de España, que se refieren al cuarto trimestre de 2025.
 Fuente: EIOPA e ICEA para España

Finalmente, en lo que respecta a la inversión inmobiliaria, se observa que el sector asegurador español presenta un mayor peso de la inversión directa en inmuebles, con un 3,2%, más del doble del promedio europeo (1,4%). No obstante, cuando se considera la exposición total al sector inmobiliario, incluyendo tanto inversiones directas como indirectas, el peso relativo en España (4,7%) resulta inferior al de la UE-27 (7,5%). Esta diferencia se explica por la menor utilización, por parte de las entidades españolas, de instrumentos indirectos de inversión inmobiliaria, tales como acciones y deuda de empresas del sector, participaciones en fondos inmobiliarios o la concesión de préstamos hipotecarios.

Tabla 13. Exposición total al sector inmobiliario (s/ inversión total) (*)

	Exposición total	Directa	Indirecta
Alemania	9,3%	1,4%	7,9%
Austria	13,5%	8,7%	4,8%
Bélgica	11,4%	2,4%	9,0%
Bulgaria	7,8%	5,1%	2,7%
Chipre	9,2%	7,0%	2,2%
Croacia	15,3%	12,1%	3,1%
Dinamarca	6,4%	2,1%	4,3%
Eslovaquia	7,2%	2,0%	5,2%
Eslovenia	5,3%	3,0%	2,3%
España	4,7%	3,2%	1,5%
Estonia	3,5%	0,5%	3,0%
Finlandia	6,0%	2,5%	3,4%
Francia	7,2%	1,1%	6,1%
Grecia	6,5%	3,7%	2,8%
Hungría	3,0%	1,3%	1,7%
Irlanda	2,4%	0,7%	1,7%
Italia	3,4%	0,5%	2,8%
Letonia	6,5%	2,0%	4,5%
Lituania	5,0%	2,0%	3,1%
Luxemburgo	2,5%	0,2%	2,2%
Malta	4,0%	2,4%	1,6%
Países Bajos	22,4%	1,1%	21,3%
Polonia	3,4%	1,6%	1,8%
Portugal	8,2%	1,1%	7,2%
Rep. Checa	6,3%	1,9%	4,4%
Rumanía	2,0%	1,9%	0,1%
Suecia	4,4%	1,0%	3,4%
UE-27	7,5%	1,4%	6,1%

(*) Datos correspondientes al tercer trimestre de 2025, excepto en el caso de España, que se refieren al cuarto trimestre de 2025.

(**) La inversión indirecta recoge la adquisición de deuda corporativa y acciones de empresas inmobiliarias, titulizaciones de activos, la participación en fondos inmobiliarios y las hipotecas y otros préstamos inmobiliarios.
 Fuente: EIOPA e ICEA para España

4

Tendencias en las inversiones de las entidades aseguradoras



A continuación, se presentan los principales resultados de la encuesta elaborada por ICEA y dirigida a las entidades aseguradoras españolas durante el mes de marzo y abril de 2026, con el objetivo de recoger su visión sobre el entorno económico-financiero y su impacto en la gestión de inversiones.

El estudio ha contado con la participación de 45 entidades y grupos aseguradores, cuya actividad inversora representa aproximadamente el 80% del volumen total de inversiones del sector en España. Este elevado grado de representatividad, sobre un total estimado de 343.398 millones de euros en 2025, permite ofrecer una visión ampliamente fiable y significativa de las tendencias actuales y perspectivas futuras en la gestión de activos del sector asegurador.

Los resultados que se exponen a continuación proporcionan una panorámica completa de los principales ejes que están definiendo la estrategia inversora de las entidades. En particular, se analizan las expectativas del sector sobre la evolución del entorno macroeconómico y financiero, así como su impacto en las decisiones de asignación estratégica de activos. Asimismo, se recogen las previsiones relativas al comportamiento de las distintas clases de activos, junto con la evolución esperada en la composición de las carteras.

El informe también aborda el papel creciente de los activos alternativos en las estrategias de inversión, así como el grado de integración de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en los procesos de toma de decisiones. Del mismo modo, se identifican los principales riesgos percibidos por las entidades aseguradoras, junto con las oportunidades de inversión que se vislumbran en el horizonte a corto y medio plazo.

En conjunto, los resultados de la encuesta permiten comprender de forma estructurada cómo el sector asegurador español está adaptando sus políticas de inversión en un contexto marcado por la incertidumbre económica, la evolución de los tipos de interés y la creciente relevancia de la sostenibilidad, ofreciendo así una base sólida para el análisis de sus tendencias y estrategias futuras.

4.1 Entorno macroeconómico

1

Seleccione un máximo de cinco temas/factores de riesgo que más le preocupa para su cartera de inversión

El resultado de la encuesta refleja una clara priorización de riesgos de naturaleza macroeconómica y geopolítica por parte de las entidades aseguradoras, en línea con el entorno de elevada incertidumbre que caracteriza los mercados actuales.

En primer lugar, destaca la inflación persistente o los rebotes inflacionarios como la principal preocupación (63,0%), lo que sugiere que, pese a la moderación observada recientemente, el sector sigue percibiendo riesgos al alza que podrían erosionar tanto el valor real de las carteras como la estabilidad de los tipos de interés. En estrecha relación, la incertidumbre sobre la política monetaria (43,5%) y la volatilidad de tipos (21,7%) refuerzan la idea de que el ciclo de normalización monetaria aún no se considera completamente resuelto.

En segundo lugar, las tensiones geopolíticas y la fragmentación económica global (60,9%) emergen como un factor crítico. Este elevado porcentaje pone de manifiesto la sensibilidad del sector a eventos exógenos que pueden afectar simultáneamente a múltiples clases de activos, cadenas de suministro y flujos de capital. La relevancia de este riesgo sugiere un entorno en el que la diversificación geográfica podría verse limitada por dinámicas políticas.

La inflación persistente y las tensiones geopolíticas se consolidan como las principales preocupaciones del sector asegurador.

En tercer lugar, se observa una preocupación significativa por los riesgos de crédito (39,1%) y, en menor medida, por el deterioro macroeconómico en Europa (32,6%) y EE. UU. (17,4%). Esto indica que las aseguradoras anticipan un posible empeoramiento del ciclo económico que podría traducirse en un aumento de impagos y ampliación de diferenciales, afectando especialmente a carteras con exposición a renta fija corporativa.

Asimismo, los riesgos relacionados con los mercados financieros, como la volatilidad en activos (26,1%) y las posibles correcciones en renta variable (26,1%), ocupan una posición intermedia, lo que sugiere que, aunque relevantes, son percibidos más como una consecuencia de los factores macro anteriores que como riesgos autónomos.

Por último, resulta llamativo el menor peso relativo otorgado a riesgos estructurales o de largo plazo, como la disrupción tecnológica (23,9%), la transición energética (10,9%) o los riesgos cibernéticos (4,3%). Esto podría interpretarse como una priorización de los riesgos inmediatos sobre aquellos de carácter más gradual, aunque potencialmente transformadores.

Gráfico 14. Temas/factores de riesgo que más preocupan a las entidades aseguradoras



Porcentaje de entidades de la muestra
 Fuente: ICEA

2.

¿Cómo considera que será la política monetaria en el año 2026? Para cada banco indicar la expectativa de cambio neto de tipos en 2026

Las expectativas del sector asegurador español sobre la política monetaria en 2026 reflejan un escenario de normalización avanzada, pero con elevada incertidumbre y divergencia entre áreas geográficas, lo que tiene implicaciones relevantes para la gestión de carteras.

En el caso del Banco Central Europeo, predomina claramente un escenario de estabilidad de tipos, con un 52,2% de las entidades anticipando un cambio neto nulo. No obstante, un 43,4% adicional se inclina por subidas moderadas, frente a un porcentaje prácticamente residual que contempla bajadas. Este posicionamiento sugiere que el mercado asegurador percibe que la zona euro podría enfrentarse a presiones inflacionarias más persistentes o a un margen limitado para relajar la política monetaria, consolidando un entorno de tipos relativamente elevados.

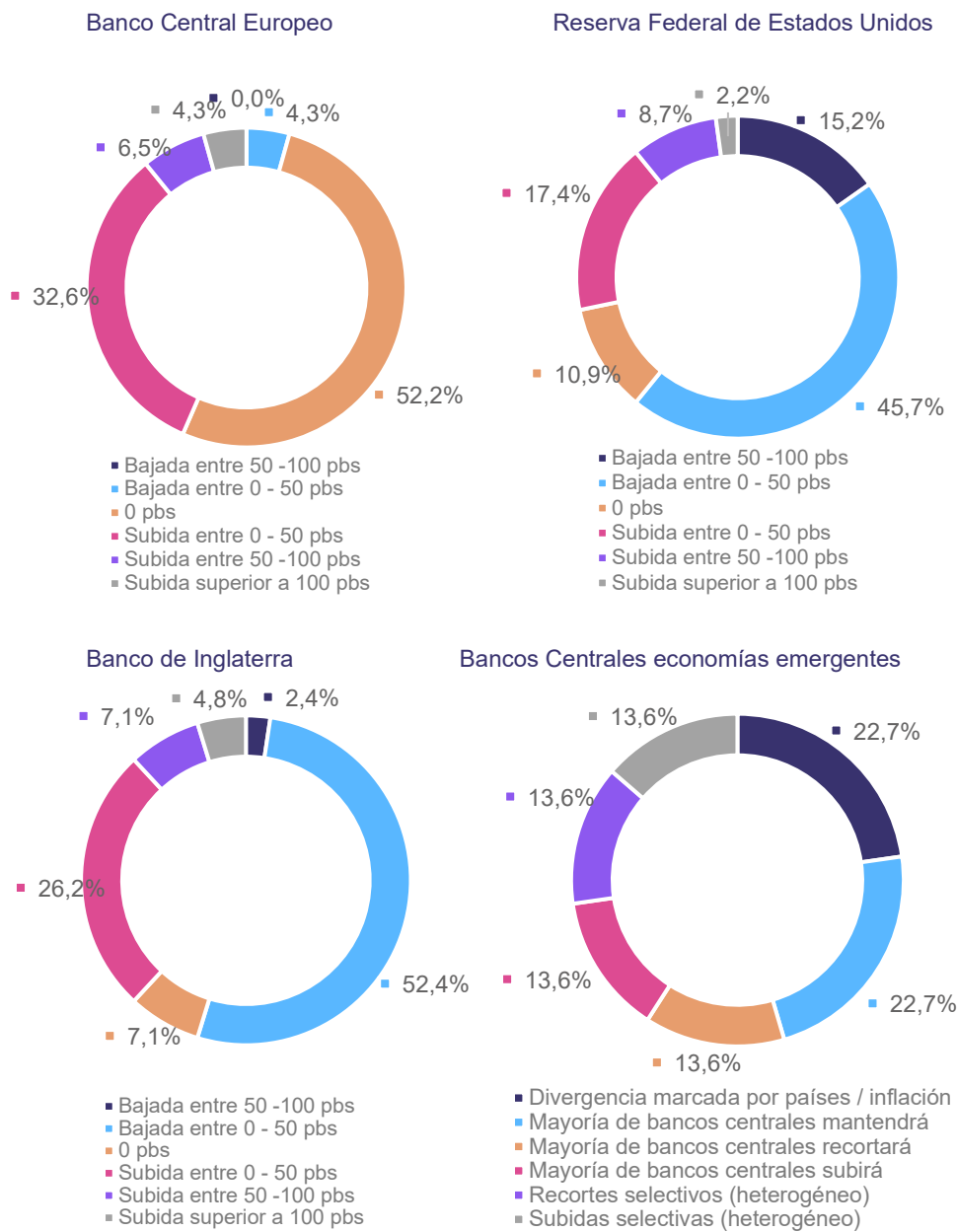
Por el contrario, las expectativas sobre la Reserva Federal apuntan a un sesgo más acomodaticio. Cerca de un 61% de las entidades prevé recortes de tipos, mayoritariamente moderados (hasta 50 pbs), aunque con una proporción relevante que anticipa ajustes más intensos. Sin embargo, persiste una dispersión significativa de opiniones, con aproximadamente un 28% que contempla subidas. Este reparto evidencia un elevado grado de incertidumbre sobre el ciclo económico estadounidense y la trayectoria de la inflación, así como sobre la capacidad de la Fed para ejecutar un aterrizaje suave.

En el caso del Banco de Inglaterra, el consenso se inclina también hacia recortes moderados de tipos (más del 50% de las respuestas), si bien con una presencia no despreciable de escenarios de subidas. Esto sugiere que el mercado percibe al Reino Unido en una fase intermedia del ciclo, con tensiones aún latentes, pero con margen para cierta relajación monetaria.

Por último, las expectativas sobre los bancos centrales de economías emergentes están marcadas por una fuerte heterogeneidad. Las respuestas se distribuyen de forma prácticamente uniforme entre distintos escenarios (mantenimiento, recortes, subidas y comportamientos selectivos), destacando además un 22,7% que anticipa divergencias significativas por países. Este patrón pone de manifiesto la creciente diferenciación macroeconómica dentro del bloque emergente, condicionada por factores idiosincráticos como la inflación, los tipos de cambio o la dependencia de materias primas.

En conjunto, los resultados apuntan a un entorno de política monetaria global no sincronizada. Para el sector asegurador, este escenario refuerza la importancia de una gestión activa de la duración, la diversificación geográfica y la monitorización de los diferenciales de tipos, en un contexto donde las oportunidades y riesgos vendrán determinados en gran medida por la divergencia entre bancos centrales.

Gráfico 15. Expectativa sobre la política monetaria por parte de los bancos centrales



Porcentaje de entidades de la muestra
Fuente: ICEA

4.2 Gestión de las inversiones

a) Construcción de la cartera

3

¿Piensa aumentar, mantener o reducir el riesgo global de su cartera de inversiones a lo largo del año 2026?

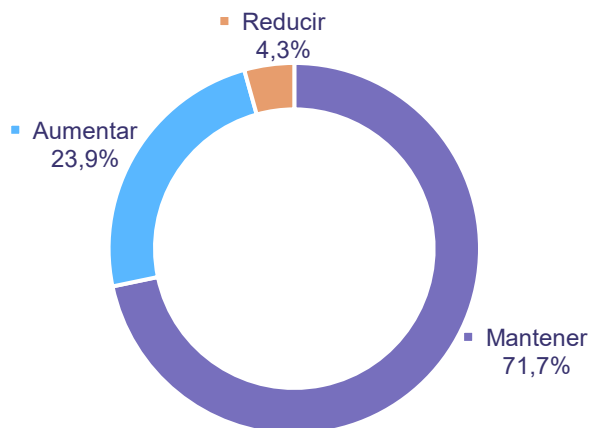
La distribución de respuestas refleja una clara preferencia del sector asegurador español por la estabilidad en la gestión del riesgo de sus carteras de inversión de cara a 2026. El hecho de que un 71,7% de las entidades opte por mantener su nivel de riesgo sugiere un entorno todavía percibido como incierto, en el que prima la prudencia y la consolidación de estrategias ya implementadas.

No obstante, resulta relevante que casi una cuarta parte de las entidades (23,9%) contemple aumentar el riesgo, lo que podría interpretarse como una señal de mayor confianza en las perspectivas de mercado o en la capacidad de capturar rentabilidades adicionales en un contexto de normalización financiera. Por el contrario, el reducido porcentaje de entidades que prevé disminuir el riesgo (4,3%) indica que las posiciones defensivas más marcadas son minoritarias.

En conjunto, estos datos apuntan a un equilibrio entre cautela y cierta apertura a oportunidades de inversión, con un sesgo predominante hacia la continuidad en la política de riesgo.

El sector asegurador español afronta 2026 con cautela: apuesta mayoritaria por mantener estable el riesgo en sus inversiones ante un entorno todavía incierto.

Gráfico 16. Estrategia sobre el riesgo global de la cartera en 2026



Porcentaje de entidades de la muestra
 Fuente: ICEA

4

¿Tiene previsto aumentar, mantener o disminuir el riesgo de renta variable, el riesgo de crédito, riesgo de liquidez y duración en su cartera de inversiones durante el año 2026?

El análisis desagregado por tipos de riesgo confirma y matiza la tendencia general observada previamente en el sector asegurador español, caracterizada por una clara preferencia por la estabilidad en el perfil global de las carteras de inversión.

En línea con el dato agregado, donde un 71,7% de las entidades afirmaba que mantendría el riesgo global, se observa que en todas las dimensiones específicas (duración, crédito, liquidez y renta variable) predomina de forma consistente la opción de mantener posiciones. Este patrón es especialmente acusado en el riesgo de liquidez (81,8%) y en renta variable (75,0%), lo que sugiere una gestión prudente orientada a preservar la flexibilidad financiera y limitar la exposición a la volatilidad de los mercados.

No obstante, el desglose permite identificar ciertos matices relevantes. En particular, la duración es la variable donde se aprecia una mayor disposición al cambio, con un 24,4% de entidades que prevé aumentarla, debido al contexto de expectativas de estabilización o descenso de tipos de interés. De forma similar, tanto en riesgo de crédito (18,2%) como en renta variable (18,2%) se observa un porcentaje significativo de entidades dispuestas a incrementar exposición, lo que apunta a una búsqueda selectiva de rentabilidad adicional.

En conjunto, estos resultados refuerzan la idea de que el sector mantiene un posicionamiento equilibrado: mayoritariamente conservador en términos agregados, pero con una cierta apertura a ajustes tácticos en función de las condiciones de mercado.

Tabla 14. Estrategia sobre la duración, riesgo de crédito, liquidez y renta variable en 2026

	Aumentar	Mantener	Reducir
Duración	24,4%	62,2%	13,3%
Riesgo crédito	18,2%	70,5%	11,4%
Riesgo liquidez	9,1%	81,8%	9,1%
Riesgo RV	18,2%	75,0%	6,8%

Porcentaje de entidades de la muestra
 Fuente: ICEA

5

Indique un máximo de tres factores que, en su caso, espera que tengan mayor repercusión en sus decisiones de asignación de activos a lo largo del año.

Los resultados ponen de manifiesto que las decisiones de asignación de activos del sector asegurador español en 2026 estarán principalmente condicionadas por factores de carácter macrofinanciero y por la búsqueda de rentabilidad en un entorno aún incierto.

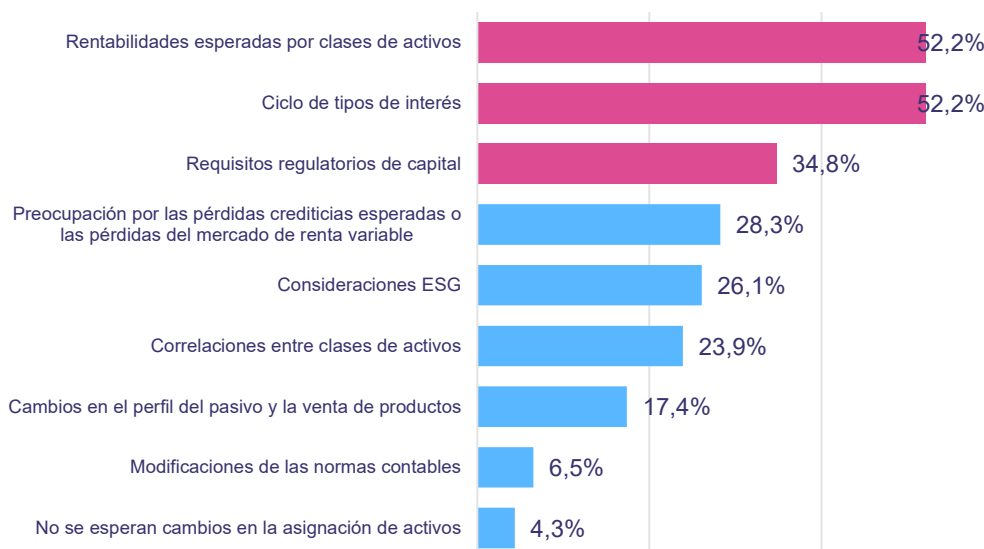
En primer lugar, destaca que el ciclo de tipos de interés y las rentabilidades esperadas por clases de activos son, ambos, los factores más mencionados (52,2% en cada caso). Esta coincidencia refleja una fuerte interdependencia entre ambos elementos: las expectativas sobre la evolución de los tipos continúan siendo el factor determinante para la valoración de activos y, por tanto, para la construcción de carteras. En este sentido, el sector parece mantener un enfoque especialmente sensible al entorno monetario, lo que resulta coherente con el peso estructural de la renta fija en sus inversiones.

En segundo término, los requisitos regulatorios de capital (34,8%) siguen desempeñando un papel relevante en la toma de decisiones, evidenciando que la optimización del binomio rentabilidad-consumo de capital continúa siendo una prioridad para las entidades. A ello se suma la preocupación por las pérdidas potenciales en crédito y renta variable (28,3%), lo que apunta a una gestión del riesgo todavía prudente y alineada con el contexto de incertidumbre económica y financiera.

Otros factores, como las consideraciones ESG (26,1%) y las correlaciones entre clases de activos (23,9%), también tienen un peso significativo, lo que sugiere una progresiva sofisticación en los procesos de inversión, incorporando tanto criterios de sostenibilidad como enfoques más avanzados de diversificación.

En 2026, el sector asegurador español basará sus decisiones de inversión en el entorno macrofinanciero, con los tipos de interés y la rentabilidad de los activos como factores clave.

Gráfico 17. Factores que tendrán mayor repercusión en las decisiones de asignación de activos a lo largo del año.



Porcentaje de entidades de la muestra que han señalado cada opción, pudiendo una misma entidad señalar una o más opciones.
 Fuente: ICEA

El análisis de la asignación prevista por clases de activos para 2026 confirma, con mayor nivel de detalle, las tendencias ya identificadas en las preguntas anteriores: una estrategia predominantemente continuista, combinada con una reasignación selectiva hacia aquellos segmentos que ofrecen un mejor binomio rentabilidad-riesgo en el contexto actual.

En primer lugar, se observa un claro protagonismo de la deuda pública europea (neto +24,4%) y, en menor medida, la española (neto +13,3%). Este posicionamiento sugiere una preferencia por activos de elevada calidad crediticia y alineados con la estructura de pasivos del sector, en un entorno en el que los niveles de tipos siguen ofreciendo oportunidades atractivas.

En crédito, el comportamiento es más heterogéneo. Se aprecia una cierta inclinación hacia el crédito *investment grade*, especialmente en Europa, mientras que el segmento *high yield* presenta saldos netos negativos, reflejando una mayor cautela ante el riesgo crediticio. Este patrón es consistente con la preocupación expresada por parte de las entidades respecto a potenciales pérdidas en crédito, y refuerza el sesgo defensivo del sector.

En renta variable, destaca una mayor predisposición a incrementar la exposición a Europa (neto +17,8%), frente a un posicionamiento más moderado en Estados Unidos y mercados emergentes. Además, se observa un cierto interés por estrategias de estilo *value* frente a *growth*.

Un elemento especialmente relevante es el fuerte impulso de los activos sostenibles. Los *green bonds* presentan el mayor saldo neto de toda la muestra (+31,1%). Este resultado es coherente con la importancia creciente de los factores ESG y refleja su progresiva integración en las carteras del sector asegurador.

Por otro lado, los activos alternativos muestran un desarrollo desigual. Infraestructuras destaca con un saldo positivo significativo (+17,8%), consolidándose como una clase de activo atractiva por su perfil de rentabilidad estable y a largo plazo. En cambio, otras estrategias alternativas más complejas (como estrategia M&A, *event driven*, L/S crédito y L/S RV) tienen una penetración muy limitada, lo que evidencia que siguen siendo nichos poco desarrollados dentro del sector.

Tabla 15. ¿Tiene previsto aumentar, mantener o reducir su asignación a las siguientes clases de activos durante 2026?

	Aumentar	Mantener	Reducir	No invierte en esta clase de activos	Neto (*)
Monetarios	20,5%	47,7%	13,6%	18,2%	6,8%
Deuda Pública Española	28,9%	44,4%	15,6%	11,1%	13,3%
Deuda Pública Europa	35,6%	42,2%	11,1%	11,1%	24,4%
Deuda Pública Estados Unidos	0,0%	24,4%	6,7%	68,9%	-6,7%
Deuda Pública ligada a la inflación	8,9%	26,7%	2,2%	62,2%	6,7%
Deuda Pública Emergente	4,4%	20,0%	2,2%	73,3%	2,2%
Crédito IG Europa	22,2%	46,7%	15,6%	15,6%	6,7%
Crédito IG Estados Unidos	6,7%	42,2%	6,7%	44,4%	0,0%
Crédito IG Emergente	9,1%	25,0%	0,0%	65,9%	9,1%
Crédito HY Europa	6,8%	20,5%	11,4%	61,4%	-4,5%
Crédito HY Estados Unidos	2,2%	20,0%	4,4%	73,3%	-2,2%
Crédito HY Emergente	0,0%	17,8%	2,2%	80,0%	-2,2%
Bonos Flotantes	13,3%	37,8%	0,0%	48,9%	13,3%
RV Europa	22,2%	51,1%	4,4%	22,2%	17,8%
RV Estados Unidos	8,9%	44,4%	2,2%	44,4%	6,7%
RV Mercados Emergentes	6,7%	22,2%	0,0%	71,1%	6,7%
RV Value	17,8%	24,4%	0,0%	57,8%	17,8%
RV Growth	8,9%	24,4%	6,7%	60,0%	2,2%
Green Bonds	31,1%	35,6%	0,0%	33,3%	31,1%
Social Bonds	18,2%	34,1%	0,0%	47,7%	18,2%
Fondos RV - criterios ESG artículo 8	8,9%	51,1%	0,0%	40,0%	8,9%
Fondos RV - criterios ESG artículo 9	4,4%	44,4%	0,0%	51,1%	4,4%
Fondos RF - criterios ESG artículo 8	4,4%	40,0%	0,0%	55,6%	4,4%
Fondos RF - criterios ESG artículo 9	6,7%	28,9%	0,0%	64,4%	6,7%
Estrategias M&A	0,0%	8,9%	0,0%	91,1%	0,0%
Event Driven	0,0%	8,9%	0,0%	91,1%	0,0%
L/S Crédito	2,2%	4,4%	0,0%	93,3%	2,2%
L/S RV	4,4%	4,4%	0,0%	91,1%	4,4%
Infraestructuras	22,2%	28,9%	4,4%	44,4%	17,8%
Private Equity	4,4%	51,1%	4,4%	40,0%	0,0%
Private Debt	11,1%	37,8%	4,4%	46,7%	6,7%
Real Estate	6,7%	46,7%	2,2%	44,4%	4,4%
Fondos de fondos	2,3%	38,6%	2,3%	56,8%	0,0%
Estrategias climáticas	4,4%	28,9%	0,0%	66,7%	4,4%
Estrategias sociales	8,9%	26,7%	0,0%	64,4%	8,9%
Tecnología, digitalización	11,1%	24,4%	0,0%	64,4%	11,1%

Porcentaje de entidades de la muestra

(*) El valor neto refleja la diferencia entre el % de las entidades que han expresado que van a aumentar su exposición y las que lo van a reducir.

Fuente: ICEA

7

¿Tiene previsto aumentar, mantener o reducir su asignación en los siguientes fondos y/o *ETFs* durante 2026?

El análisis de las intenciones de inversión en fondos y *ETFs* para 2026 refuerza la visión de un sector asegurador que mantiene un enfoque prudente, pero que continúa avanzando en la utilización de vehículos de inversión colectiva como herramientas de diversificación y acceso eficiente a determinados mercados.

En primer lugar, destaca el mayor dinamismo en los fondos de renta variable, que presentan el saldo neto positivo más elevado (+20,5%). Este dato es coherente con lo observado previamente en la asignación directa a renta variable, especialmente europea, y sugiere que las entidades no solo incrementarán exposición a este activo, sino que lo harán en parte a través de fondos, aprovechando su diversificación inherente.

Asimismo, los fondos de infraestructuras (+17,8%) y, en menor medida, los de *private debt* (+8,9%) y *private equity* (+4,5%), muestran una tendencia positiva, en línea con el interés identificado anteriormente por los activos alternativos con perfiles de rentabilidad estables y a largo plazo. El uso de fondos en estos segmentos resulta especialmente relevante, dado que facilitan el acceso a mercados menos líquidos o de mayor complejidad operativa.

En renta fija, los fondos presentan un comportamiento más moderado (neto +4,4%), reflejando que, aunque siguen siendo un componente importante, el grueso de la exposición a este activo continúa realizándose de forma directa.

En cuanto a los *ETFs*, su utilización sigue siendo limitada dentro del sector asegurador español. Aunque los *ETFs* de renta variable presentan un saldo positivo (+6,7%), el elevado porcentaje de entidades que no invierte en estos instrumentos pone de manifiesto que su adopción aún es incipiente.

En conjunto, estos resultados son coherentes con los patrones observados en preguntas anteriores: el sector mantiene una estrategia de inversión mayoritariamente conservadora y basada en activos tradicionales, pero recurre de forma creciente a fondos, especialmente en renta variable y activos alternativos, como vía para implementar ajustes tácticos, mejorar la diversificación y acceder a oportunidades de inversión más especializadas.

Tabla 16. ¿Tiene previsto aumentar, mantener o reducir su asignación en los siguientes fondos y/o ETFs durante 2025??

	Aumentar	Mantener	Reducir	No invierte en esta clase de activos	Neto
Fondos RF	11,1%	37,8%	6,7%	44,4%	4,4%
Fondos RV	20,5%	45,5%	0,0%	34,1%	20,5%
Fondos monetarios	6,7%	20,0%	6,7%	66,7%	0,0%
Fondos multiactivos	6,7%	20,0%	0,0%	73,3%	6,7%
Fondos inmobiliarios	2,2%	26,7%	4,4%	66,7%	-2,2%
Fondos Private Equity	6,8%	40,9%	2,3%	50,0%	4,5%
Fondos Private Debt	11,1%	31,1%	2,2%	55,6%	8,9%
Fondos de infraestructuras	20,0%	26,7%	2,2%	51,1%	17,8%
Fondos alternativos (Hedge Funds)	2,3%	9,1%	0,0%	88,6%	2,3%
Fondos temáticos	2,2%	22,2%	0,0%	75,6%	2,2%
ETFsRV	6,7%	26,7%	0,0%	66,7%	6,7%
ETFs RF	0,0%	17,8%	0,0%	82,2%	0,0%

Porcentaje de entidades de la muestra

(*) El valor neto refleja la diferencia entre el % de las entidades que han expresado que van a aumentar su exposición y las que lo van a reducir.

Fuente: ICEA

8

¿Qué porcentaje estimado de su cartera total está invertido en activos Alternativos (*private equity, private debt, infraestructuras, real estate, etc.*) y cuál es su objetivo para cierre de 2026?

La distribución de la inversión en activos alternativos y sus objetivos para 2026 reflejan un desarrollo aún moderado, pero con una tendencia gradual hacia una mayor penetración de este tipo de activos en las carteras del sector asegurador español.

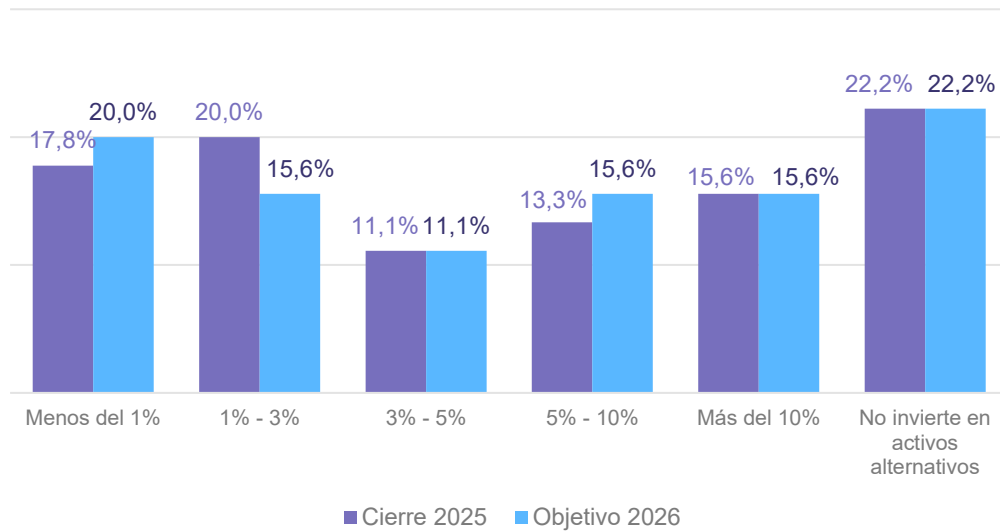
En términos generales, se observa que una parte relevante del sector mantiene exposiciones reducidas: en 2025, el 37,8% de las entidades se sitúan por debajo del 3% de inversión en alternativos, porcentaje que apenas se reduce en el objetivo para 2026. Además, destaca que un 22,2% de las entidades continúa sin invertir en este tipo de activos, y no prevé cambios en el corto plazo

No obstante, también se aprecian señales de avance progresivo. Aumenta el peso de las entidades que prevén situarse en el rango del 5% al 10% (del 13,3% al 15,6%), lo que sugiere una cierta consolidación de los activos alternativos como componente relevante dentro de las carteras. Asimismo, el porcentaje de entidades con más del 10% de exposición se mantiene estable (15,6%), indicando que existe un grupo de aseguradoras con una apuesta estructural por estos activos.

Así, el sector parece avanzar de forma gradual hacia una mayor integración de los activos alternativos, aunque sin cambios disruptivos, consolidando su papel como complemento, y no sustituto, de las inversiones tradicionales.

El sector asegurador español muestra una adopción todavía moderada de activos alternativos, aunque con una tendencia gradual de crecimiento, manteniéndose como un complemento de las inversiones tradicionales.

Gráfico 18. Porcentaje de la cartera invertido en activos alternativos



Porcentaje de entidades de la muestra
 Fuente: ICEA

9

¿Cuáles son los principales motivos por los que no destina un mayor porcentaje de su cartera de inversión a Activos alternativos? Seleccione un máximo de tres

Los resultados relativos a las barreras para una mayor inversión en activos alternativos permiten contextualizar y explicar el posicionamiento observado en la pregunta anterior, caracterizado por una penetración todavía moderada y un crecimiento progresivo pero contenido.

El principal freno identificado por las entidades es la limitada liquidez (58,7%), Esto hace que encajen peor con las necesidades de flexibilidad de las aseguradoras, que deben poder atender sus compromisos con los asegurados.

En segundo lugar, destaca el elevado consumo de capital (45,7%), evidenciando el impacto que estos activos tienen bajo el marco regulatorio de solvencia. Este condicionante refuerza la idea, ya apuntada anteriormente, de que la optimización del binomio rentabilidad-consumo de capital sigue siendo un criterio clave, lo que limita la capacidad de aumentar significativamente la exposición a alternativos, incluso cuando su rentabilidad esperada pueda resultar atractiva.

Factores como las exigencias de gobernanza y control de riesgos (32,6%), junto con la complejidad operativa y de análisis (26,1%), evidencian que la inversión en activos alternativos implica no solo retos financieros, sino también organizativos y técnicos. A ello se suma un perfil de riesgo conservador (28,3%), característico del sector asegurador, que limita aún más su adopción. En conjunto, estas barreras ayudan a explicar por qué muchas entidades mantienen exposiciones reducidas o incluso nulas, y apuntan a que las dificultades no se deben tanto a la falta de atractivo de estos activos, sino a las restricciones estructurales para incorporarlos en cartera.

La baja liquidez, el alto consumo de capital y la complejidad regulatoria y operativa siguen frenando la expansión de los activos alternativos en el sector asegurador español.

Gráfico 19. Motivos por los que no destina un mayor porcentaje de su cartera de inversión a activos alternativos



Porcentaje de entidades de la muestra
 Fuente: ICEA

10

A raíz de la modificación de Solvencia II publicada por la Comisión Europea el 29 de octubre de 2025, que reduce significativamente el Spread SCR en inversiones en titulaciones, y del paquete de reformas de la *Saving and Investment Union* (17 de junio de 2025), ¿en qué medida su entidad se está replanteando aumentar la inversión en securitización/titulaciones?

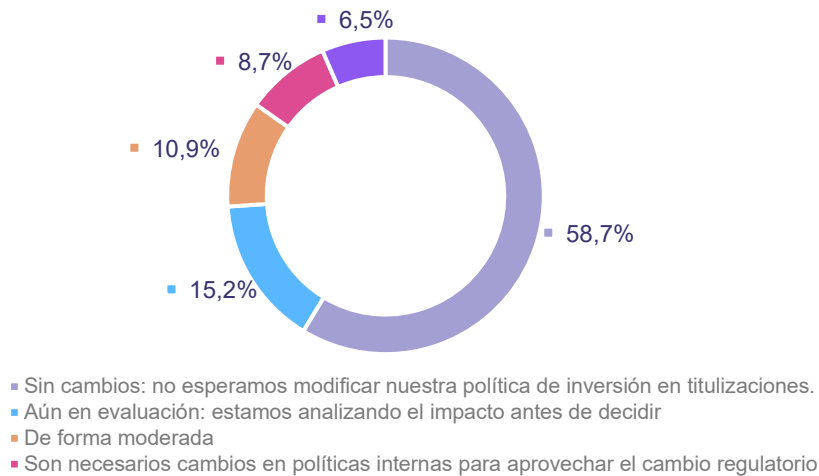
La respuesta de las entidades aseguradoras españolas sugiere que, pese al cambio regulatorio introducido por la revisión de Solvencia II publicada el 29 de octubre de 2025, que reduce de forma significativa el capital de solvencia requerido (Spread SCR) para inversiones en titulaciones, y el impulso adicional derivado del paquete de reformas de la *Saving and Investment Union* de junio de 2025, el sector muestra una reacción todavía prudente.

La mayoría de las entidades (58,7%) declara que no prevé modificar su política de inversión en titulaciones. Este comportamiento sugiere que la reducción de los requisitos de capital, por sí sola, no resulta suficiente para provocar una reorientación significativa de las carteras, especialmente en un contexto en el que factores como la liquidez, la complejidad estructural o la experiencia interna en este tipo de instrumentos continúan siendo determinantes.

Por otro lado, un 15,2% de las entidades se encuentra aún evaluando el impacto y un 8,7% reconoce la necesidad de cambios internos en las políticas de inversión para poder aprovechar plenamente el nuevo marco regulatorio.

Solo una minoría adopta una postura claramente proactiva: el 10,9% prevé aumentos moderados, mientras que un 6,5% anticipa únicamente ajustes marginales u oportunistas, sin cambios estratégicos relevantes.

Gráfico 20. Cambios en la política de inversión de securitización/titulizaciones



Porcentaje de entidades de la muestra.
 Fuente: ICEA

b) Externalización de la gestión de la cartera

11

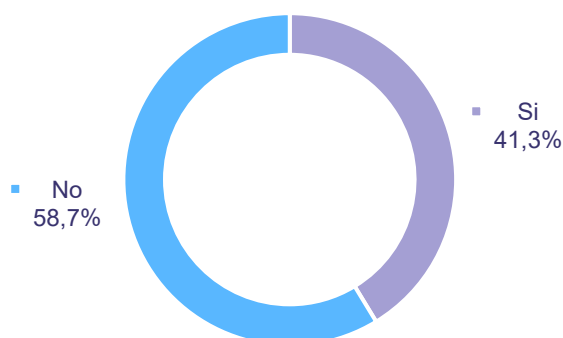
¿Actualmente externaliza parte o la totalidad de la gestión de su cartera de inversiones?

Los resultados muestran que la externalización de la cartera sigue siendo relativamente limitada y claramente minoritaria. Un 41,3% de las entidades declara externalizar total o parcialmente la gestión de su cartera, mientras que el 58,7% mantiene un modelo de gestión íntegramente interno. Este reparto sugiere que, pese a la creciente sofisticación de los mercados y al aumento de la complejidad en la gestión de activos, el modelo predominante continúa siendo el de gestión *in-house*, probablemente asociado a consideraciones de control, gobernanza y alineación con las estrategias de pasivo propias del negocio asegurador.

Entre las entidades que sí recurren a la externalización, el grado de delegación es, en promedio, reducido, situándose en el 16,5% de la cartera total en 2025. Este dato indica que la externalización se utiliza más como complemento táctico o de especialización que como un modelo estructural de gestión.

La gestión de carteras en el sector asegurador sigue siendo mayoritariamente interna, con una externalización aún minoritaria y de carácter complementario.

Gráfico 21. ¿Externaliza parte o la totalidad de la gestión de su cartera de inversiones??



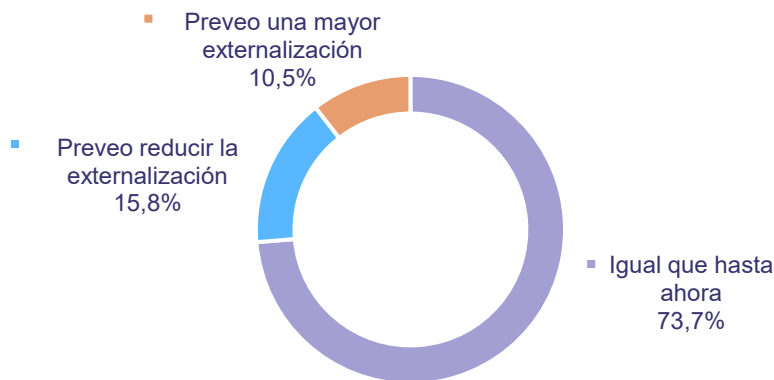
Porcentaje de entidades de la muestra
 Fuente: ICEA

¿Cuánto prevé externalizar la gestión de su cartera de inversiones durante el año 2026?

Los resultados indican que la externalización de la gestión de inversiones en el sector asegurador español se mantendrá estable, sin indicios de una expansión relevante en el corto plazo. En 2026, un 73,7% de las entidades prevé conservar su nivel actual de externalización, mientras que un 15,8% anticipa reducirla y únicamente un 10,5% espera aumentarla.

Entre las entidades que sí recurren a la externalización, se prevé que el grado de delegación se sitúe, a finales de 2026, en un nivel medio del 16,4% de la cartera total. Este dato refleja estabilidad en el porcentaje y refuerza la idea de que no se anticipan cambios significativos en el modelo de gestión de inversiones a corto plazo.

Gráfico 22. ¿Cuánto prevé externalizar la gestión de su cartera de inversiones durante el año 2026?



Porcentaje de entidades que externalizan su cartera
 Fuente: ICEA

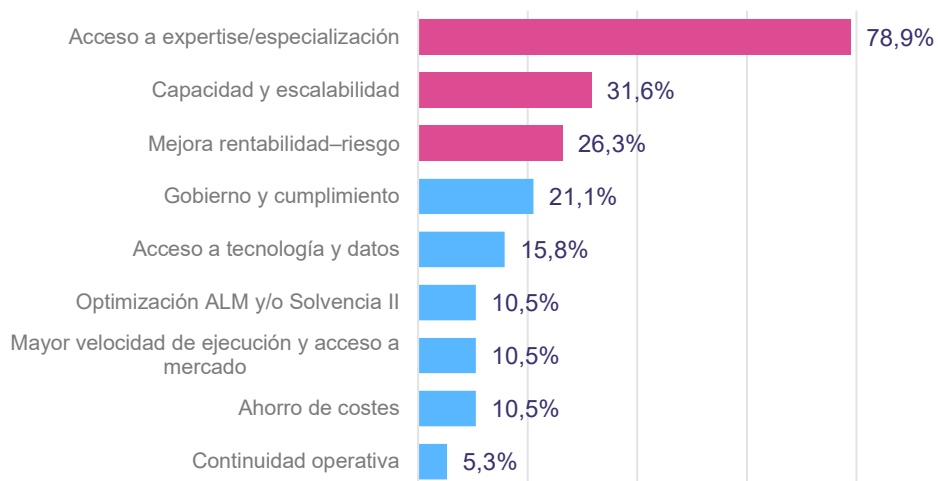
¿Qué elementos tiene en consideración a la hora de externalizar la gestión de su cartera de inversiones?

Los resultados muestran que la decisión de externalizar la gestión de inversiones en el sector asegurador español está fuertemente determinada por la búsqueda de capacidades técnicas y conocimiento especializado, más que por consideraciones de eficiencia o reducción de costes. El elemento más relevante es el acceso a *expertise* y especialización (78,9%), muy por encima del resto de factores, lo que evidencia que la externalización se percibe principalmente como una vía para complementar capacidades internas en estrategias o clases de activos más complejas

A una distancia significativa aparecen otros factores, como la necesidad de capacidad y escalabilidad (31,6%), que refleja el uso de gestores externos como apoyo flexible para absorber picos de actividad o ampliar recursos sin incrementar la estructura interna. También destacan la mejora del binomio rentabilidad–riesgo (26,3%) y las consideraciones de cumplimiento y gobierno (21,1%), lo que pone de manifiesto que la externalización no solo responde a objetivos de eficiencia operativa, sino también a la búsqueda de mejores prácticas de gestión de riesgos

Por el contrario, factores como el acceso a tecnología y datos (15,8%), la reducción de costes (10,5%), la mayor velocidad de ejecución (10,5%), la optimización de ALM y Solvencia II (10,5%) y la continuidad del negocio (5,3%) tienen un carácter claramente secundario.

Gráfico 23. Elementos en consideración a la hora de externalizar la gestión de la cartera de inversiones



Porcentaje de entidades que externalizan su cartera o prevén externalizar.

(*) En otros se cita el acceso y experiencia en la gestión de activos ilíquidos específicos.

Fuente: ICEA

Los resultados muestran que la externalización de la gestión de inversiones en el sector asegurador español se concentra de forma selectiva en determinadas clases de activos. En particular, los mayores niveles de externalización se registran en la renta variable de mercados desarrollados, destacando la RV Europa (57,9%) y la RV de Estados Unidos (55,6%). A continuación, se sitúan la RV *Value* (44,4%) y la RV *Growth* (42,1%). Este patrón sugiere que la externalización tiende a concentrarse en aquellos segmentos donde la gestión activa, la selección de valores o el acceso a capacidades especializadas pueden generar un mayor valor añadido, así como en aquellos en los que la amplitud del universo de inversión y la diversificación geográfica incrementan la complejidad de la gestión interna.

La externalización también resulta relevante en determinados segmentos de crédito, como crédito IG Europa (47,4%) y crédito IG Estados Unidos (38,9%). Asimismo, activos como *private debt* (42,1%) e infraestructuras (33,3%) muestran una utilización significativa de gestores externos, reflejando la necesidad de *expertise* específico en mercados menos líquidos o más complejos.

En conjunto, los resultados apuntan que la externalización en el sector asegurador responde más a decisiones tácticas, basadas en la complejidad de los activos, el acceso a capacidades especializadas y la eficiencia en la gestión, que a una estrategia generalizada de delegación de la gestión de inversiones.

La externalización en el sector asegurador es selectiva y se concentra en activos complejos, donde aporta mayor valor añadido, especialmente en renta variable internacional, crédito y activos alternativos.

Tabla 17. Clases de activos que tiene externalizado o se está planteando externalizar

	Si	No, pero nos planteamos externalizar	No preveo externalizar
Monetarios	33,3%	0,0%	66,7%
Deuda Pública Española	38,9%	0,0%	61,1%
Deuda Pública Europa	38,9%	0,0%	61,1%
Deuda Pública Estados Unidos	11,8%	0,0%	88,2%
Deuda Pública ligada a la inflación	11,8%	0,0%	88,2%
Deuda Pública Emergente	27,8%	0,0%	72,2%
Crédito IG Europa	47,4%	0,0%	52,6%
Crédito IG Estados Unidos	38,9%	0,0%	61,1%
Crédito IG Emergente	27,8%	0,0%	72,2%
Crédito HY Europa	33,3%	0,0%	66,7%
Crédito HY Estados Unidos	29,4%	0,0%	70,6%
Crédito HY Emergente	27,8%	0,0%	72,2%
Bonos Flotantes	27,8%	0,0%	72,2%
RV Europa	57,9%	0,0%	42,1%
RV Estados Unidos	55,6%	0,0%	44,4%
RV Mercados Emergentes	38,9%	0,0%	61,1%
RV Value	44,4%	0,0%	55,6%
RV Growth	42,1%	0,0%	57,9%
Green Bonds	22,2%	5,6%	72,2%
Social Bonds	11,8%	5,9%	82,4%
Fondos RV - criterios ESG artículo 8	27,8%	0,0%	72,2%
Fondos RV - criterios ESG artículo 9	27,8%	0,0%	72,2%
Fondos RF - criterios ESG artículo 8	33,3%	0,0%	66,7%
Fondos RF - criterios ESG artículo 9	33,3%	0,0%	66,7%
Estrategias M&A	11,8%	0,0%	88,2%
Event Driven	11,8%	0,0%	88,2%
L/S Crédito	17,6%	0,0%	82,4%
L/S RV	17,6%	0,0%	82,4%
Infraestructuras	33,3%	0,0%	66,7%
Private Equity	33,3%	0,0%	66,7%
Private Debt	42,1%	0,0%	57,9%
Real Estate	23,5%	0,0%	76,5%
Fondos de fondos	17,6%	0,0%	82,4%
Estrategias climáticas	17,6%	0,0%	82,4%
Estrategias sociales	23,5%	0,0%	76,5%
Tecnología, digitalización	26,3%	0,0%	73,7%

Porcentaje de entidades que externalizan su cartera o prevén externalizar

Fuente: ICEA

Por otro lado, los resultados muestran que, en las entidades aseguradoras españolas que externalizan parte o la totalidad de su cartera, el modelo de delegación de la gestión de inversiones se articula de forma muy heterogénea en función de la clase de activo, aunque con un predominio claro del mandato discrecional.

En términos generales, el mandato discrecional es la modalidad dominante en la mayoría de los activos tradicionales, especialmente en la deuda pública, donde alcanza el 100% en todas las geografías (deuda pública europea, española, Estados Unidos y emergente, así como deuda ligada a la inflación). También presenta una elevada importancia en la renta variable de mercados desarrollados, como RV Europa (77,8%), RV Estados Unidos (75%) o RV *Growth* y RV *Value* (100% en ambos casos), lo que indica una preferencia del sector por estructuras de delegación completas, en las que el gestor externo asume un mayor grado de autonomía en la toma de decisiones de inversión.

El *sub-advisory* aparece como un modelo claramente secundario y residual, con presencia puntual en determinados segmentos de crédito IG (Europa, Estados Unidos y emergente), así como en infraestructuras y algunos activos monetarios. Este patrón sugiere que su uso se concentra en estrategias donde las entidades buscan complementar capacidades internas manteniendo un mayor control sobre las decisiones de inversión.

Por su parte, el modelo de *fund of funds* adquiere un peso relevante en estrategias alternativas y temáticas, donde se observa una mayor diversificación de enfoques.

El mandato discrecional es el modelo dominante de externalización, especialmente en activos tradicionales, mientras que el *sub-advisory* y el *fund of funds* tienen un papel secundario y se utilizan de forma más específica en estrategias concretas.

Tabla 18. Tipos de mandato en activos externalizados

	Discrecional	Sub-advisory	Fund of funds
Monetarios	80,0%	20,0%	0,0%
Deuda Pública Española	100,0%	0,0%	0,0%
Deuda Pública Europa	100,0%	0,0%	0,0%
Deuda Pública Estados Unidos	100,0%	0,0%	0,0%
Deuda Pública ligada a la inflación	100,0%	0,0%	0,0%
Deuda Pública Emergente	100,0%	0,0%	0,0%
Crédito IG Europa	87,5%	12,5%	0,0%
Crédito IG Estados Unidos	66,7%	16,7%	16,7%
Crédito IG Emergente	50,0%	25,0%	25,0%
Crédito HY Europa	80,0%	20,0%	0,0%
Crédito HY Estados Unidos	75,0%	0,0%	25,0%
Crédito HY Emergente	66,7%	0,0%	33,3%
Bonos Flotantes	100,0%	0,0%	0,0%
RV Europa	77,8%	11,1%	11,1%
RV Estados Unidos	75,0%	12,5%	12,5%
RV Mercados Emergentes	80,0%	0,0%	20,0%
RV Value	100,0%	0,0%	0,0%
RV Growth	100,0%	0,0%	0,0%
Green Bonds	100,0%	0,0%	0,0%
Social Bonds	100,0%	0,0%	0,0%
Fondos RV - criterios ESG artículo 8	33,3%	0,0%	66,7%
Fondos RV - criterios ESG artículo 9	33,3%	0,0%	66,7%
Fondos RF - criterios ESG artículo 8	50,0%	0,0%	50,0%
Fondos RF - criterios ESG artículo 9	50,0%	0,0%	50,0%
Estrategias M&A	0,0%	0,0%	100,0%
Event Driven	0,0%	0,0%	100,0%
L/S Crédito	0,0%	0,0%	100,0%
L/S RV	0,0%	0,0%	100,0%
Infraestructuras	20,0%	40,0%	40,0%
Private Equity	20,0%	20,0%	60,0%
Private Debt	16,7%	16,7%	66,7%
Real Estate	33,3%	0,0%	66,7%
Estrategias climáticas	0,0%	0,0%	100,0%
Estrategias sociales	0,0%	33,3%	66,7%
Tecnología, digitalización	0,0%	0,0%	100,0%

Porcentaje de entidades que externalizan cada activo
 Fuente: ICEA

¿Tiene externalizado o se está planteando externalizar a lo largo de 2026 alguno de estos servicios?

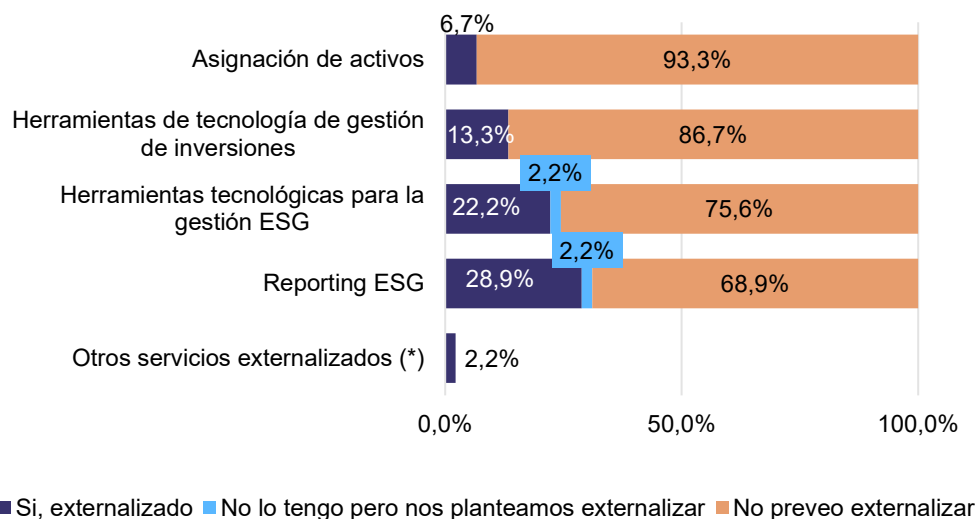
Los resultados evidencian que la externalización de servicios vinculados a la gestión de inversiones en el sector asegurador español se mantiene, en general, limitada y con una clara preferencia por la internalización de funciones clave. La mayor parte de las entidades declara no prever externalizar en 2026 áreas estratégicas como la asignación de activos (93,3%), lo que refleja la importancia que el sector otorga al control interno de las decisiones de inversión.

En el ámbito de las herramientas tecnológicas de gestión de inversiones, el grado de externalización también es reducido (13,3%), con una amplia mayoría (86,7%) que no contempla recurrir a proveedores externos. Este patrón sugiere que, aunque la digitalización es una prioridad creciente, las entidades siguen prefiriendo desarrollar o mantener internamente sus capacidades tecnológicas críticas.

Por el contrario, se observa una mayor apertura a la externalización en ámbitos relacionados con la sostenibilidad. Tanto las herramientas tecnológicas para la gestión ESG (22,2%) como, especialmente, el reporting ESG (28,9%) muestran niveles relativamente más elevados de externalización.

En conjunto, los resultados apuntan a un modelo de gestión en el que las funciones más estratégicas y vinculadas a la toma de decisiones de inversión permanecen mayoritariamente internalizadas, mientras que la externalización se concentra, de forma selectiva, en ámbitos técnicos y regulatorios donde la especialización externa puede aportar mayor valor añadido, especialmente en el entorno ESG.

Gráfico 24. ¿Tiene o se está planteando externalizar alguno de estos servicios?



Porcentaje de entidades de la muestra.
 (*) En otros se cita asesoramiento puntual de inversiones.
 Fuente: ICEA

c) Inteligencia Artificial

16

¿Su compañía utiliza actualmente inteligencia artificial para el análisis / gestión de las inversiones?

Los resultados muestran que la adopción de inteligencia artificial (IA) en la gestión y análisis de inversiones en el sector asegurador español se encuentra todavía en una fase incipiente, aunque con un claro potencial de expansión. Actualmente, solo un 23,9% de las entidades declara utilizar IA en este ámbito, lo que indica que su integración en los procesos de inversión aún no es generalizada.

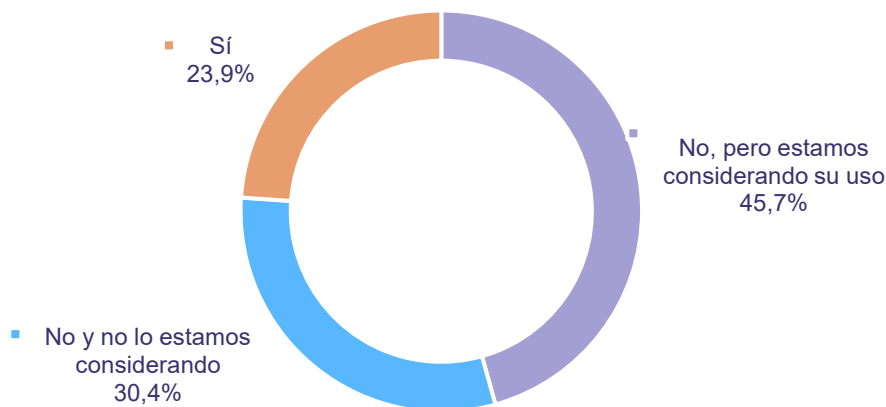
No obstante, el principal hallazgo es el elevado porcentaje de entidades que se encuentra en fase de evaluación: un 45,7% no utiliza todavía IA, pero está considerando su incorporación. Este dato sugiere que existe un interés significativo y una etapa de adopción temprana en curso, lo que podría traducirse en una expansión relevante en los próximos años a medida que maduren las capacidades tecnológicas y se clarifiquen los casos de uso en la gestión de carteras.

Por el contrario, un 30,4% de las entidades no utiliza IA ni contempla su adopción, lo que refleja la persistencia de barreras relevantes.

En conjunto, los resultados apuntan a un sector en transición, en el que la inteligencia artificial está empezando a ganar tracción, pero todavía no constituye un elemento estructural en la gestión de inversiones. La elevada proporción de entidades en fase de consideración sugiere que el grado de adopción podría aumentar de forma significativa en el medio plazo, aunque de manera heterogénea entre entidades.

la inteligencia artificial está empezando a ganar tracción, pero todavía no constituye un elemento estructural en la gestión de inversiones.

Gráfico 25. Utiliza actualmente inteligencia artificial



Porcentaje de entidades de la muestra.
 Fuente: ICEA

¿Para qué casos de uso aplica o está considerando aplicar inteligencia artificial en inversión durante 2026?

Los resultados evidencian que la aplicación de inteligencia artificial en la gestión de inversiones del sector asegurador español se encuentra en una fase temprana de desarrollo, con una adopción aún limitada y una fuerte concentración en fases de consideración más que en implantaciones efectivas.

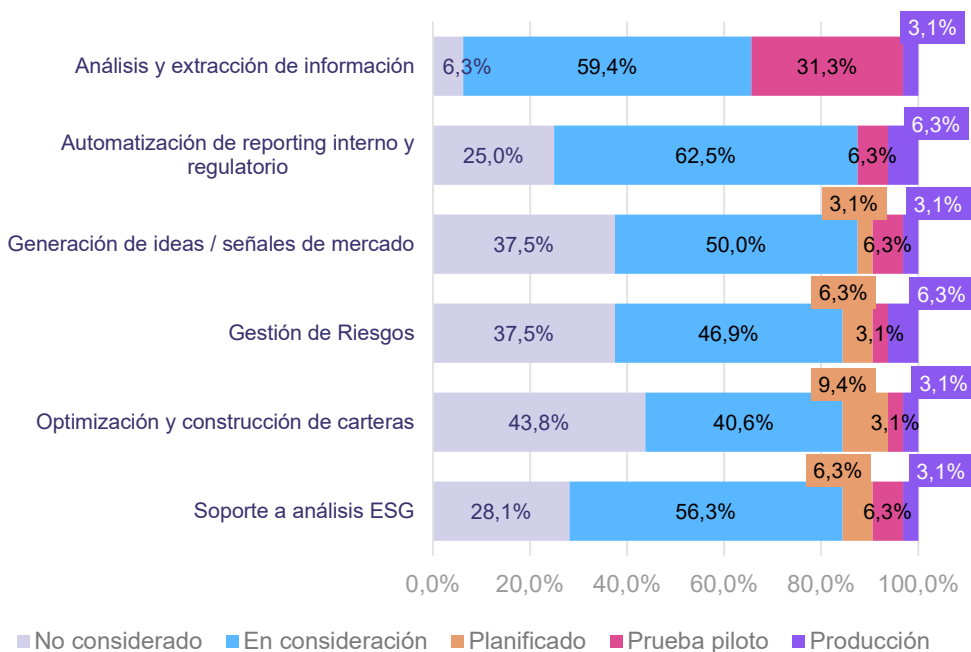
El caso de uso más maduro es el análisis y extracción de información, donde se observa el mayor grado de avance relativo: un 31,3% de las entidades se encuentra en fase de pruebas piloto y un 3,1% ya en producción, aunque la mayoría (59,4%) sigue en fase de consideración. Este patrón sugiere que la IA se está incorporando primero en tareas de soporte analítico y tratamiento de datos.

También destaca la automatización del reporting interno y regulatorio, que combina un 6,3% en producción y otro 6,3% en piloto, si bien continúa predominando la fase de consideración (62,5%). Este comportamiento refleja el interés en aplicar la IA a procesos operativos y de cumplimiento, especialmente en un contexto de creciente presión regulatoria y necesidad de eficiencia en la generación de informes.

En contraste, los casos de uso más directamente vinculados a la toma de decisiones de inversión presentan un menor grado de madurez. La generación de ideas o señales de mercado, la gestión de riesgos y, especialmente, la optimización y construcción de carteras muestran todavía una adopción incipiente, con elevados porcentajes de entidades que no los han considerado o que se encuentran en fases iniciales. En particular, la optimización de carteras es el ámbito menos desarrollado, lo que sugiere una mayor cautela a la hora de incorporar IA en funciones clave de inversión.

La adopción de inteligencia artificial en la gestión de inversiones es aún incipiente, centrada sobre todo en análisis de datos y reporting, mientras que su aplicación en decisiones clave de inversión (carteras, riesgos y optimización) sigue siendo limitada y en fases iniciales.

Gráfico 26. Usos prácticos de la inteligencia artificial



Porcentaje de entidades que utiliza o está considerando utilizar inteligencia artificial.
 Fuente: ICEA

¿Cuáles son las principales barreras para el uso de IA en inversiones en 2026? Seleccione un máximo de tres

Los resultados apuntan a que las principales limitaciones para el uso de IA en inversiones no son únicamente tecnológicas, sino que responden a una combinación de factores de riesgo, gobernanza del dato y capacidades organizativas.

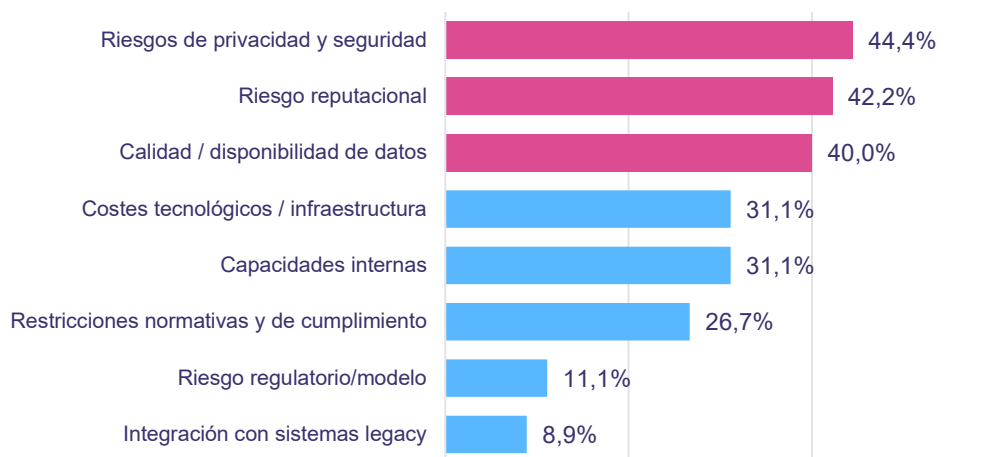
Entre los factores más relevantes destacan los riesgos de privacidad y seguridad (44,4%) y el riesgo reputacional (42,2%), lo que evidencia una alta sensibilidad en el sector frente a posibles efectos adversos derivados del uso de la IA en los procesos de inversión.

En un nivel similar se sitúa la calidad y disponibilidad de los datos (40,0%), que aparece como una de las principales limitaciones operativas. Este resultado sugiere que la madurez del dato sigue siendo un condicionante clave para el despliegue efectivo de soluciones de IA.

Asimismo, las capacidades internas (31,1%) y los costes tecnológicos e infraestructura (31,1%) evidencian que la adopción de estas tecnologías está condicionada tanto por la disponibilidad de talento especializado como por la necesidad de inversión en sistemas y arquitectura tecnológica adecuados.

Por su parte, las restricciones normativas y de cumplimiento (26,7%) también desempeñan un papel relevante, aunque menos determinante que los factores anteriores, lo que refleja un entorno regulatorio exigente pero relativamente asumido por el sector. En cambio, el riesgo regulatorio o de modelo (11,1%) y la integración con sistemas *legacy* (8,9%) aparecen como barreras de menor relevancia relativa.

Gráfico 27. Principales barreras para el uso de IA en inversiones



Porcentaje de entidades de la muestra.
 Fuente: ICEA

4.3. Perspectivas sobre los mercados

19

¿Seleccione un máximo de tres activos donde considera que existen mejores oportunidades de inversión actualmente?

El resultado de la encuesta refleja un claro sesgo hacia activos de calidad y mercados desarrollados, en línea con el contexto actual de incertidumbre macroeconómica y tipos de interés todavía relativamente elevados. En particular, destaca la preferencia por el crédito con grado de inversión (IG) en mercados desarrollados (45,7%), que se posiciona como la principal oportunidad percibida. Esto sugiere que las entidades aseguradoras valoran especialmente la combinación de rentabilidad atractiva y riesgo contenido que ofrece este tipo de activo en el entorno actual.

En paralelo, la deuda pública y la renta variable de mercados desarrollados (ambas con un 43,5%) mantienen un peso muy relevante en las expectativas de inversión. Por un lado, la deuda pública se beneficia del actual escenario de tipos. Por otro, la renta variable continúa siendo percibida como una fuente clave de generación de valor, probablemente apoyada en la resiliencia de las economías avanzadas y en la solidez de sus mercados financieros.

En cambio, los mercados emergentes, tanto en renta variable como en deuda, se sitúan en un segundo plano, reflejando posiblemente preocupaciones relacionadas con la volatilidad, el riesgo geopolítico y la fortaleza del dólar.

Por otro lado, los activos de mayor riesgo o complejidad presentan un menor grado de preferencia. Es el caso del crédito *high yield*, tanto en mercados emergentes (6,5%) y desarrollados (8,7%), lo que evidencia una actitud prudente ante segmentos con mayor sensibilidad al ciclo económico.

Finalmente, los activos alternativos (28,3%) mantienen un interés significativo como vía de diversificación, aunque sin alcanzar el protagonismo de los activos tradicionales. Por su parte, los activos ESG (13,0%) muestran una presencia más moderada en términos de oportunidades percibidas, lo que podría indicar que, si bien siguen siendo relevantes desde una perspectiva estratégica y regulatoria, actualmente no se consideran entre las principales palancas de rentabilidad a corto plazo.

El sector asegurador apuesta por activos de calidad en mercados desarrollados, dejando en segundo plano emergentes y activos de mayor riesgo, con los alternativos y ESG como opciones complementarias.

Gráfico 28. ¿Cómo evolucionará la rentabilidad de su cartera de inversión a lo largo de 2025?



Porcentaje de entidades de la muestra.
 Fuente: ICEA

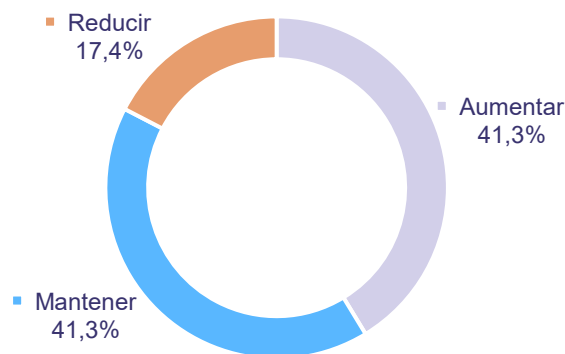
Los resultados de la encuesta muestran una visión moderadamente positiva sobre la evolución de la rentabilidad de las carteras en el ejercicio actual, aunque con un importante componente de cautela. En concreto, un 41,2% de las entidades prevé un aumento de la rentabilidad, mientras que el mismo porcentaje considera que esta se mantendrá en niveles similares a los de 2025. Frente a ello, solo un 17,4% anticipa una reducción.

Este reparto prácticamente equilibrado entre expectativas de mejora y estabilidad sugiere que el sector asegurador percibe que gran parte del ajuste positivo derivado del nuevo entorno de tipos de interés ya se ha materializado, especialmente a través de la reinversión de carteras a mayores *yields* en los últimos ejercicios. No obstante, aún se identifican oportunidades adicionales de mejora, vinculadas a la consolidación de estos niveles de tipos y a una gestión activa de las carteras.

Por otro lado, el reducido peso de las respuestas que apuntan a una disminución de la rentabilidad indica que, en general, el sector no anticipa un deterioro significativo de las condiciones de mercado. No obstante, este grupo minoritario pone de relieve la persistencia de riesgos, como eventuales caídas de tipos, ampliaciones de diferenciales de crédito o episodios de volatilidad en los mercados financieros.

El sector asegurador español mantiene una visión moderadamente positiva y estable sobre la rentabilidad de sus carteras, con expectativas equilibradas entre mejora y continuidad, y un riesgo limitado de deterioro en el corto plazo.

Gráfico 29. Expectativas sobre cómo evolucionará la rentabilidad de la cartera de inversión a lo largo de 2026



Porcentaje de entidades de la muestra.
 Fuente: ICEA

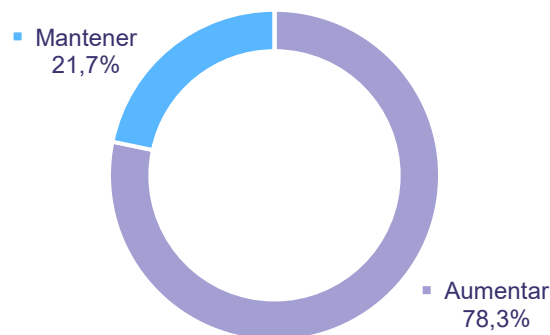
Los resultados de la encuesta reflejan una percepción claramente mayoritaria de incremento de la volatilidad en los mercados financieros de cara a 2026. En concreto, un 78,3% de las entidades aseguradoras anticipa un aumento, mientras que el 21,7% restante espera que se mantenga en niveles similares a los de 2025. Resulta especialmente significativo que ninguna entidad contemple un escenario de reducción de la volatilidad.

Este amplio consenso apunta a que el sector identifica un entorno de riesgos elevados e incertidumbre persistente. Entre los factores que podrían estar detrás de esta expectativa destacan la evolución de las políticas monetarias en un contexto de inflación aún incierta, las tensiones geopolíticas, el comportamiento del crecimiento económico global y la posible aparición de episodios de estrés en los mercados financieros.

Desde la perspectiva de gestión de carteras, esta previsión de mayor volatilidad refuerza la importancia de adoptar enfoques prudentes y diversificados. Es previsible que las entidades prioricen activos de mayor calidad crediticia y liquidez, así como estrategias orientadas a la preservación de capital y al control del riesgo. Asimismo, podría incrementarse el uso de coberturas y la gestión activa como herramientas clave para mitigar el impacto de movimientos adversos del mercado.

el sesgo predominante en las respuestas sugiere que, en conjunto, el sector afronta 2026 con una postura cautelosa, preparándose para un escenario más exigente en términos de gestión del riesgo y estabilidad de los retornos.

Gráfico 29. Expectativas sobre cómo evolucionará el nivel de volatilidad en los mercados financieros en 2026



Porcentaje de entidades de la muestra
 Fuente: ICEA

Los resultados de la encuesta evidencian una clara preferencia del sector asegurador español por los mercados doméstico y europeo como principales focos de oportunidad de inversión en 2026. En particular, la Eurozona destaca de forma transversal en prácticamente todas las clases de activos, situándose como la región con mayor consenso, especialmente en deuda pública y crédito con grado de inversión (ambos con un 63,0%). Este posicionamiento refleja la confianza en la estabilidad institucional, la estabilidad regulatoria y el atractivo relativo de las rentabilidades dentro del entorno europeo.

En esta misma línea, España ocupa una posición muy relevante, especialmente en deuda pública (60,9%) e inmobiliario (39,1%), lo que pone de manifiesto un sesgo doméstico significativo. Este comportamiento es coherente con la tradicional preferencia del sector asegurador por activos que ofrecen mayor conocimiento, proximidad y alineación con sus pasivos, además de posibles ventajas regulatorias y de gestión.

Por su parte, Estados Unidos se consolida como la principal alternativa fuera de Europa, con un peso destacado en renta variable (41,3%) y crédito IG (37,0%). Esto sugiere que las entidades siguen viendo valor en la profundidad, liquidez y dinamismo de los mercados estadounidenses, especialmente en segmentos con mayor potencial de crecimiento y diversificación.

En cuanto a los mercados emergentes, su presencia es más moderada y selectiva, con mayor interés relativo en renta variable (39,1%) y crédito *high yield* (26,1%). Este patrón apunta a que las aseguradoras reconocen el potencial de rentabilidad de estas geografías, pero mantienen una aproximación prudente debido a factores como la volatilidad, el riesgo geopolítico y la menor previsibilidad macroeconómica.

El sector asegurador español prioriza Europa y España como principales destinos de inversión, con Estados Unidos como alternativa relevante y una exposición más prudente y selectiva a los mercados emergentes.

Tabla 19. Áreas geográficas donde ve mayores oportunidades de inversión

Áreas Geográficas	Deuda Pública	Crédito IG	Crédito HY	Renta Variable	Inmobiliario	Activos Alternativos
España	60,9%	34,8%	15,2%	34,8%	39,1%	21,7%
Eurozona	63,0%	63,0%	23,9%	47,8%	30,4%	34,8%
UE-27	34,8%	32,6%	19,6%	30,4%	19,6%	17,4%
Estados Unidos	32,6%	37,0%	19,6%	41,3%	15,2%	30,4%
Reino Unido	10,9%	8,7%	6,5%	4,3%	4,3%	13,0%
Mercados Emergentes	28,3%	23,9%	26,1%	39,1%	13,0%	4,3%
Otros	0,0%	0,0%	0,0%	2,2%	0,0%	0,0%

Porcentaje de entidades de la muestra.
 Fuente: ICEA

23

Señale los cinco activos que considera que ofrecerán una mayor rentabilidad en 2026.

24

Señale los cinco activos que considera que ofrecerán una menor rentabilidad en 2026.

Los resultados de la encuesta indican que el sector asegurador diferencia con claridad entre los activos con mayor potencial de rentabilidad y aquellos con previsiones de retorno más reducidas en 2026, teniendo en cuenta el contexto económico y las valoraciones actuales

En el grupo de activos con mayor rentabilidad esperada, destaca en primer lugar la renta variable de mercados emergentes, lo que sugiere una apuesta por geografías con mayor potencial de crecimiento y valoraciones más atractivas. En esta misma línea, la renta variable europea (Europa) y el estilo *value* refuerzan la idea de rotación hacia segmentos que podrían beneficiarse de valoraciones relativamente más contenidas y de una recuperación cíclica.

Asimismo, las infraestructuras, en particular, continúan siendo valoradas por su capacidad de generar flujos estables y su potencial protección frente a la inflación, mientras que el crédito IG europeo combina rentabilidades relativamente atractivas con un perfil de riesgo moderado.

Por el contrario, entre los activos con menor rentabilidad esperada se sitúan claramente los instrumentos más conservadores, como los monetarios y la deuda pública, tanto en Europa como en Estados Unidos. Este posicionamiento sugiere que el sector anticipa un limitado recorrido adicional en estos activos, posiblemente debido a la estabilización o eventual descenso de los tipos de interés.

Llama también la atención la inclusión de la renta variable estadounidense entre los activos con menor rentabilidad esperada, lo que podría interpretarse como una percepción de valoraciones exigentes tras varios años de fuerte crecimiento. De igual modo, el crédito *high yield* en Estados Unidos aparece en este grupo, reflejando cautela ante el posible deterioro del binomio rentabilidad-riesgo en un contexto de incertidumbre económica.

Tabla 20. Activos con mayor y menor rentabilidad esperada en 2026

Ranking	Activos MAYOR rentabilidad esperada	Activos MENOR rentabilidad esperada
1	RV Mercados Emergentes	Monetarios
2	RV Value	RV USA
3	RV Europa	Deuda Pública Europa
4	Infraestructuras	Crédito HY USA
5	Crédito IG Europa	Deuda Pública USA

Porcentaje de entidades de la muestra.
 Fuente: ICEA

4.4. Criterios ESG

25

¿Hasta qué punto se tienen en cuenta criterios ESG en la estrategia de inversión? Indique que proporción de su cartera de inversión está dirigida a financiar o está asociada a actividades económicas que se ajustan a la Taxonomía Europea y cumplen con criterios ESG

Los resultados de la encuesta reflejan una amplia integración de los criterios ESG en la estrategia de inversión del sector asegurador, con un 97,8% de las entidades afirmando tenerlos en cuenta. No obstante, este elevado grado de adopción debe matizarse, ya que las propias entidades señalan que los criterios ESG constituyen un elemento adicional dentro del proceso de inversión, pero en ningún caso el factor principal en la toma de decisiones.

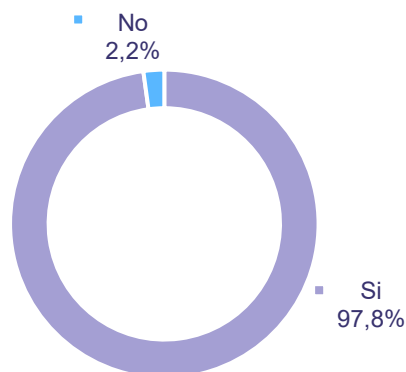
En términos de asignación, las inversiones alineadas con la Taxonomía Europea y criterios ESG representan el 32,0% de la cartera total de inversión en 2025, con un ligero incremento previsto hasta el 32,3% en 2026. Esta evolución pone de manifiesto un crecimiento muy moderado, lo que sugiere una fase de consolidación más que de expansión en este tipo de inversiones.

Este comportamiento puede interpretarse como un reflejo del equilibrio que buscan las entidades entre el cumplimiento de objetivos de sostenibilidad, las exigencias regulatorias y la necesidad de mantener niveles adecuados de rentabilidad y riesgo. En este sentido, aunque los criterios ESG están ampliamente integrados a nivel estratégico, su peso relativo en la asignación de activos parece estabilizarse, posiblemente condicionado por factores como la disponibilidad de oportunidades atractivas.

En conjunto, el sector asegurador muestra un claro compromiso con la sostenibilidad, aunque los criterios financieros tradicionales siguen teniendo un peso predominante.

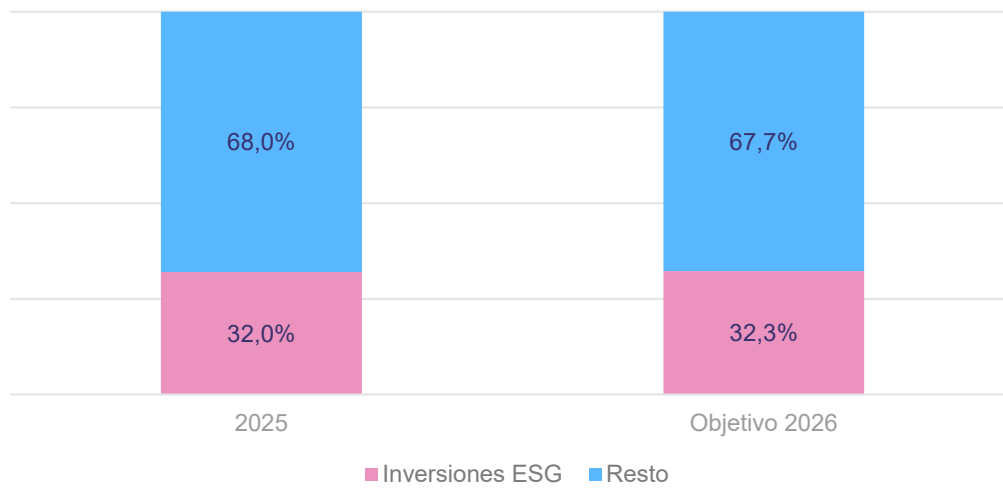
El sector asegurador integra ampliamente los criterios ESG en su estrategia de inversión, pero estos actúan como factor complementario y no determinante.

Gráfico 30. ¿Considera criterios ESG en la estrategia de inversión?



Porcentaje de entidades de la muestra.
Fuente: ICEA

Gráfico 31. Proporción de la cartera de inversión alineada con la Taxonomía Europea y criterios ESG



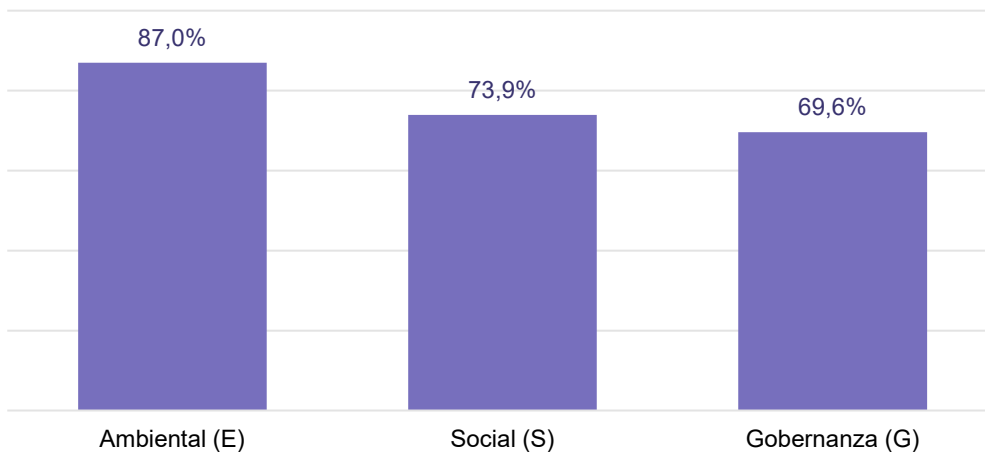
Fuente: ICEA

Los resultados de la encuesta muestran que el factor ambiental (E) será el principal foco de atención del sector asegurador en materia ESG durante 2026, con un 87,0% de las entidades señalándolo como prioritario. Este predominio refleja la creciente importancia de cuestiones como la transición energética, la descarbonización de carteras y la gestión de riesgos climáticos en las decisiones de inversión.

En segundo lugar, el componente social (S) también presenta un peso relevante, con un 73,9% de las entidades, lo que indica una atención significativa a aspectos como el impacto social de las inversiones, las condiciones laborales o la inclusión financiera. Por su parte, la gobernanza (G), con un 69,6%, aunque ligeramente por detrás, mantiene un nivel elevado de relevancia, consolidándose como un pilar esencial en la evaluación de riesgos y en la selección de activos.

En conjunto, estos resultados evidencian que el enfoque ESG del sector asegurador es amplio y equilibrado, aunque con una clara inclinación hacia el componente ambiental. Este patrón es coherente con el contexto regulatorio europeo y con la creciente presión por parte de inversores y supervisores para integrar los riesgos climáticos en la gestión de carteras.

Gráfico 32. ¿En qué factores ESG centrará la atención durante 2026?



Porcentaje de entidades que considera criterios ESG.
 Fuente: ICEA

27

Indique las principales motivaciones para considerar criterios ESG. Seleccione un máximo de tres.

Los resultados de la encuesta muestran que las principales motivaciones del sector asegurador español para integrar criterios ESG en sus decisiones de inversión están claramente dominadas por factores regulatorios y de gobernanza interna. El cumplimiento normativo y la supervisión (69,6%) se sitúan como el principal impulsor, lo que refleja el fuerte peso del marco regulatorio europeo y la anticipación a futuras exigencias en materia de sostenibilidad.

En segundo lugar, destacan las exigencias del Consejo de Administración y/o la Alta Dirección (63,0%), lo que pone de manifiesto que la integración de criterios ESG responde también a decisiones estratégicas internas y a la incorporación de la sostenibilidad en el apetito de riesgo y en la visión corporativa de las entidades.

A cierta distancia aparecen motivaciones como la reputación (39,1%) y los objetivos corporativos de descarbonización (34,8%), que reflejan tanto la importancia de la percepción del mercado como el avance de las estrategias climáticas dentro del sector. Asimismo, la mitigación del riesgo (30,4%) refuerza la idea de que los criterios ESG se están incorporando también como una herramienta de gestión de riesgos financieros y no financieros.

Esto sugiere que, aunque los criterios ESG están ampliamente integrados, su adopción responde más a factores regulatorios, estratégicos y de gestión del riesgo que a una búsqueda directa de rentabilidad.

La integración de criterios ESG en el sector asegurador español está impulsada principalmente por factores regulatorios y decisiones estratégicas internas, más que por motivaciones de rentabilidad, con la gestión del riesgo y la reputación como elementos secundarios.

Gráfico 33. Principales motivaciones para considerar criterios ESG



Porcentaje de entidades que considera criterios ESG.
 Fuente: ICEA

Indique los principales obstáculos para implementar criterios ESG. Seleccione un máximo de tres.

Los resultados de la encuesta muestran que los principales obstáculos para la implementación de criterios ESG en el sector asegurador español están relacionados, en primer lugar, con la calidad y disponibilidad de la información. La falta de datos fiables, comparables y estandarizados (60,9%) se sitúa como la principal barrera, lo que evidencia que la toma de decisiones sostenibles sigue condicionada por limitaciones en la transparencia y homogeneidad de la información disponible en el mercado.

En segundo lugar, destacan factores relacionados con el entorno regulatorio y la oferta de inversión. La falta de claridad regulatoria (47,8%) refleja la complejidad del marco normativo y su evolución continua, mientras que la limitada oferta de activos alineados con criterios ESG (45,7%) pone de manifiesto restricciones del mercado para construir carteras plenamente sostenibles sin comprometer la diversificación o el perfil riesgo-rentabilidad.

aspectos como la falta de recursos humanos cualificados (6,5%) o la resistencia al cambio dentro de las organizaciones (4,3%) tienen un peso reducido, lo que indica que el reto ESG en el sector asegurador es principalmente técnico, regulatorio y de mercado, más que cultural o de capacidades internas.

Los principales obstáculos para implementar criterios ESG son de carácter técnico, regulatorio y de mercado, más que internos o culturales.

Gráfico 34. Principales obstáculos para considerar criterios ESG



Porcentaje de entidades de la muestra.

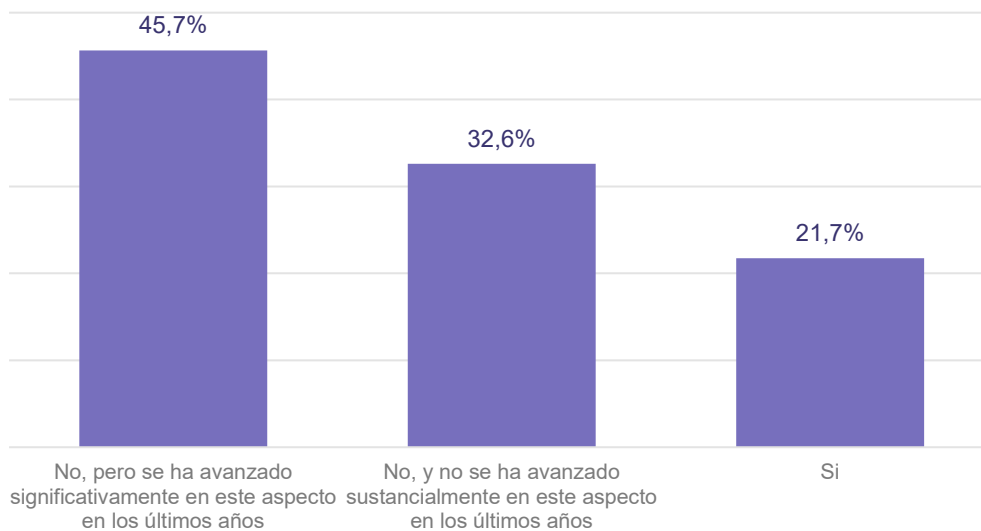
Fuente: ICEA

(*) En la categoría 'Otros' se incluye: rentabilidad frente a productos no ESG.

Los resultados de la encuesta muestran que el sector asegurador español percibe que aún no dispone de indicadores ESG plenamente suficientes para la evaluación de compañías y Estados, aunque se reconoce un avance relevante en los últimos años. En concreto, un 45,7% de las entidades considera que no existen indicadores suficientes, pero que se ha progresado de forma significativa, mientras que un 32,6% opina que no ha habido mejoras sustanciales. Solo un 21,7% de las entidades afirma que se dispone de indicadores adecuados.

Este diagnóstico está estrechamente relacionado con los obstáculos identificados previamente para la implementación de criterios ESG, donde destacaban precisamente la falta de datos fiables, comparables y estandarizados (60,9%) y la dificultad para medir y reportar el impacto ESG (39,1%). Ambos elementos reflejan una misma problemática de fondo: la información ESG en los mercados todavía es incompleta

Gráfico 35. Disponibilidad de indicadores de riesgo ESG en compañías y Estados



Porcentaje de entidades de la muestra.
 Fuente: ICEA

30

¿Su compañía está implementando los principios de inversión ligados a Net Zero con el objetivo de reducir a cero las emisiones en 2050 y luchar contra el cambio climático? Indique qué proporción de su cartera de inversión cumple los principios de inversión ligados a Net Zero

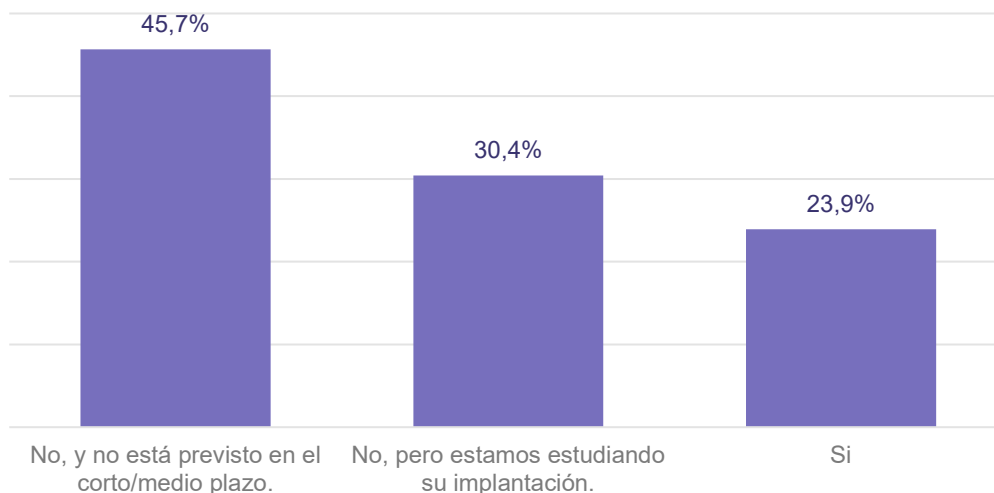
Los resultados de la encuesta muestran que la integración de los principios de inversión ligados a Net Zero aún se encuentra en una fase incipiente dentro del sector asegurador español. En concreto, un 45,7% de las entidades declara no haberlos implementado ni tener previsto hacerlo en el corto o medio plazo, mientras que un 30,4% se encuentra en fase de estudio de su posible adopción. Solo un 23,9% afirma haberlos incorporado ya en su estrategia de inversión.

En términos de asignación de activos, la proporción de cartera alineada con estos principios es todavía reducida, situándose en el 11,2% en 2025, con un incremento marginal previsto hasta el 11,8% en 2026. Esta evolución limitada refuerza la idea de que la transición hacia estrategias Net Zero avanza de forma gradual y todavía no está plenamente integrada en las decisiones de inversión del sector.

Entre los factores que podrían explicar este desarrollo contenido se encuentran la complejidad metodológica para medir y alinear carteras con objetivos Net Zero, la disponibilidad limitada de datos fiables sobre emisiones y la necesidad de equilibrar estos compromisos con los objetivos tradicionales de rentabilidad y riesgo.

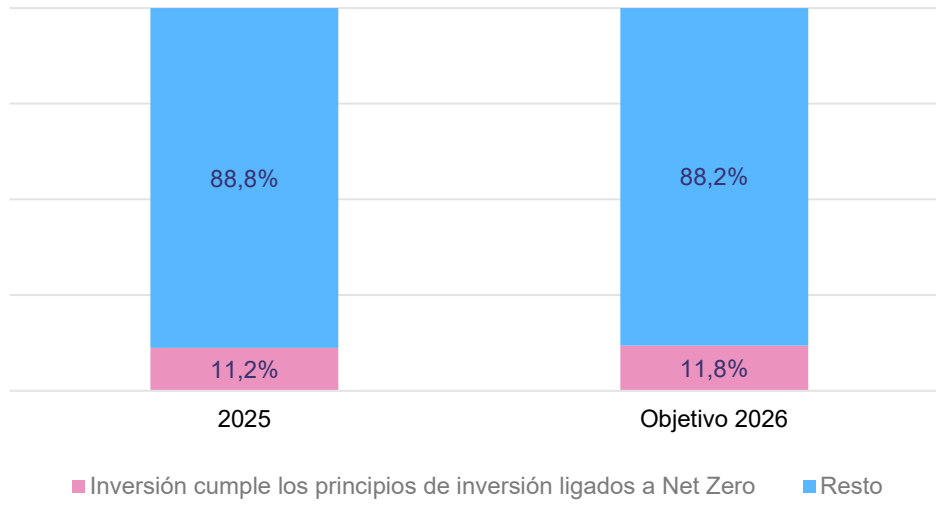
Solo una de cada cuatro entidades está aplicando principios de inversión vinculados a Net Zero para alcanzar la neutralidad de emisiones en 2050 y contribuir a la lucha contra el cambio climático.

Gráfico 36. ¿Su compañía está implementando los principios de inversión ligados a Net Zero?



Porcentaje de entidades de la muestra.
 Fuente: ICEA

Gráfico 37. Proporción de la cartera de inversión que cumple los principios de inversión ligados a Net Zero



Fuente: ICEA

31

Si ha respondido "Sí" o "No, pero estamos estudiando su implantación" en la pregunta anterior ¿podría indicarnos a través de cual(es) estrategia(s) está implementando o estudiando la implementación de los principios de inversión ligado a Net Zero?"

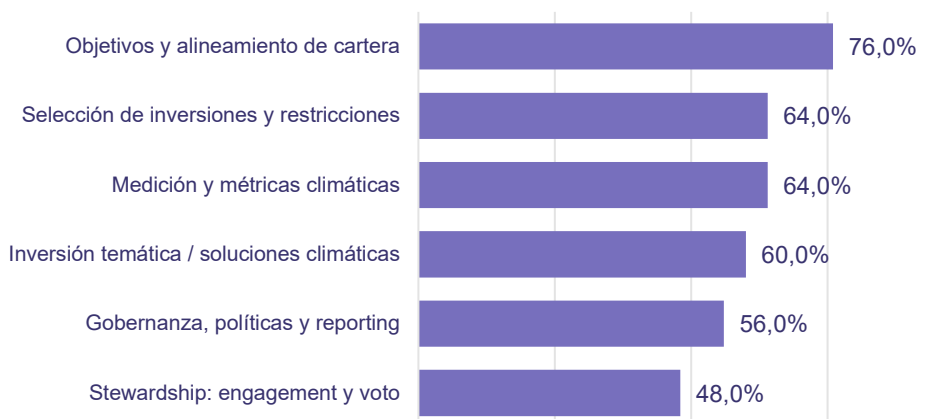
Los resultados de la encuesta muestran que la implementación o análisis de los principios de inversión ligados a Net Zero en el sector asegurador español se articula a través de múltiples estrategias complementarias, con un claro predominio de enfoques relacionados con la definición de objetivos y el alineamiento de cartera (76,0%). Este resultado sugiere que el punto de partida de la mayoría de las entidades es la fijación de objetivos climáticos y la adaptación progresiva de sus carteras a trayectorias de descarbonización.

En segundo lugar, destacan de forma equilibrada la medición y las métricas climáticas (64,0%) y la selección de inversiones con criterios de exclusión o restricciones (64,0%), lo que pone de manifiesto que la gestión del riesgo climático se está integrando tanto desde una perspectiva cuantitativa como desde el control directo del conjunto de activos en los que se puede invertir. En paralelo, la inversión temática y en soluciones climáticas (60,0%) refleja un interés relevante por canalizar capital hacia activos vinculados a la transición energética, especialmente a través de instrumentos como bonos verdes o *sustainability-linked*.

Por su parte, la gobernanza, políticas internas y reporting (56,0%) y las estrategias de *stewardship*, *engagement* y voto (48,0%) evidencian que la transición hacia Net Zero no se limita únicamente a la construcción de cartera, sino que también implica un refuerzo de los marcos internos de control, seguimiento y diálogo activo con emisores.

La implementación de estrategias Net Zero está en una fase inicial, con amplia adopción de enfoques básicos (objetivos, exclusiones, métricas fundamentales), mientras que las metodologías más avanzadas (alineamiento de temperatura, requisitos de transición o integración profunda en incentivos) aún tienen una implantación limitada.

Gráfico 38. Estrategias utilizadas para implementar principios de inversión Net Zero



Porcentaje de entidades que implementan los principios de inversión ligados a Net Zero o están estudiando su implantación.
 Fuente: ICEA

Al analizar con mayor detalle las subestrategias, se observa que dentro del alineamiento de cartera predomina la definición de objetivos Net Zero (52,0%), mientras que las trayectorias de descarbonización (28,0%) y el alineamiento sectorial (16,0%) tienen un papel más secundario. En el ámbito de medición, destaca la integración del riesgo climático (52,0%) y el seguimiento de la huella de carbono (32,0%), mientras que métricas más avanzadas como el alineamiento de temperatura (8,0%) aún presentan un desarrollo limitado.

En cuanto a la selección de inversiones, las exclusiones (56,0%) constituyen la herramienta más utilizada, muy por encima de enfoques más sofisticados como requisitos de planes de transición (4,0%), lo que sugiere una implementación todavía centrada en herramientas relativamente sencillas. En inversión temática, destacan los bonos verdes y productos *sustainability-linked* (60,0%), confirmando su papel como principal vehículo de financiación de la transición.

En conjunto, los resultados reflejan que la implementación de estrategias Net Zero en el sector asegurador se encuentra en una fase aún incipiente de desarrollo: existe una adopción amplia de enfoques básicos (objetivos, exclusiones, métricas fundamentales), mientras que las metodologías más avanzadas y exigentes (alineamiento de temperatura, requisitos de transición o integración profunda en incentivos) todavía presentan un menor grado de implantación.

Tabla 21. Estrategias y subestrategias para la implementación de principios de inversión Net Zero

Estrategias	Subestrategias	% de entidades
Objetivos y alineamiento de cartera	Definición de objetivo Net Zero	52,0%
	Trayectorias de descarbonización	28,0%
	Alineamiento por sectores	16,0%
Medición y métricas climáticas	Integración de riesgos climáticos	52,0%
	Seguimiento de intensidad y/o huella de carbono	32,0%
	Medición de emisiones financiadas	16,0%
	Medición de alineamiento de temperatura	8,0%
Selección de inversiones y restricciones	Exclusiones	56,0%
	Umbrales	24,0%
	Best-in-class / selección por rating ESG/climático	20,0%
	Requisitos de planes de transición para invertir	4,0%
Inversión temática / soluciones	Bonos verdes / sustainability-linked	60,0%
	Incremento en climate solutions	24,0%
	Infraestructura (idealmente con cash-flows vinculados a transición energética)	8,0%
	Private markets (private equity/credit) con planes de descarbonización medibles	8,0%
Gobernanza, políticas y reporting	Reporting climático periódico	44,0%
	Política interna formal de Net Zero	28,0%
	Comité/gobernanza climática	20,0%
	Vincular remuneración a objetivos climáticos	12,0%
Stewardship: engagement y voto	Engagement con emisores para objetivos de descarbonización	32,0%
	Desinversión si no hay progreso	24,0%
	Política de voto alineada con Net Zero	24,0%
Otros	Otros	12,0%

Porcentaje de entidades que implementan los principios de inversión ligados a Net Zero o están estudiando su implantación.

Fuente: ICEA

32

Si ha respondido "Sí" o "No, pero estamos estudiando su implantación" en la pregunta 31, ¿en qué año espera alcanzar su objetivo de cero emisiones netas?

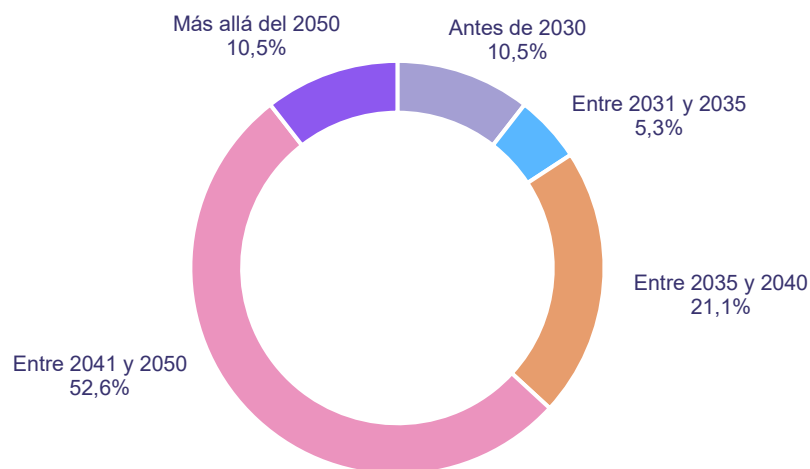
Los resultados de la encuesta muestran que el objetivo de cero emisiones netas (Net Zero) se concentra mayoritariamente en el medio y largo plazo. En concreto, un 52,6% de las entidades que han establecido compromisos de emisiones netas cero prevé alcanzarlo entre 2041 y 2050, mientras que un 21,1% lo sitúa entre 2035 y 2040. En conjunto, casi tres cuartas partes lo enmarcan en el periodo 2035–2050, lo que refleja una hoja de ruta gradual hacia la descarbonización.

Por otro lado, un 10,5% de las entidades declara que alcanzará el objetivo antes de 2030, lo que indica la existencia de un grupo reducido de compañías con estrategias más ambiciosas o avanzadas en materia climática. En el extremo opuesto, otro 10,5% sitúa su horizonte más allá de 2050, lo que sugiere que aún existe heterogeneidad en el grado de compromiso y en la velocidad de implementación de estos objetivos.

Estos resultados deben interpretarse en el contexto de una implantación todavía limitada de los principios Net Zero en las carteras, lo que sugiere que los compromisos declarados no siempre se traducen de forma inmediata en cambios sustanciales en la asignación de activos. En definitiva, el sector avanza hacia la neutralidad climática con una visión de largo plazo, caracterizada por una adopción gradual y desigual entre entidades.

El sector avanza hacia la neutralidad climática con una visión de largo plazo, caracterizada por una adopción gradual y desigual entre entidades.

Gráfico 39. ¿En qué año espera alcanzar su objetivo de cero emisiones netas?



Porcentaje de entidades que implementan los principios de inversión ligados a Net Zero o están estudiando su implantación.
 Fuente: ICEA



ICEA
López de Hoyos, 35 - 5ª planta
28002 Madrid
Tel: 91 142 09 00
www.icea.es