THE LONG THESIS | Chubb Ltd | CB

Análisis editorial V1 · Metodología V1.0 · Publicación: 22/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 20/10/2026 | 356.30 USD | Ticker: CB

Empresa: 8,80/10

Oportunidad actual: 7,40/10

NOTA FINAL: 8,10/10

ESPERAR / VIGILAR · Riesgo: Medio — reservas y catástrofes

Precio del informe original; no es cotización actual ni cierre bursátil verificado. Análisis propio de The Long Thesis. El ProResearch original se conserva en el expediente privado.

Negocio, beneficio y caja

Chubb — acción ordinaria NYSE: CB, informe de 20/10/2026 y referencia 356,30 USD; fecha editorial 22/10/2026. El nombre del PDF indica generación a las 04:39 UTC y el documento anuncia resultados tras el cierre del mismo día. Se excluyen esos resultados y cualquier publicación posterior; no se usa una cotización actual. Original completo leído, tabla de la página 5 renderizada y cotejada con el suplemento corporativo de julio.

La ventaja de Chubb está en selección de riesgos, distribución internacional, especialidades y capacidad de dejar de suscribir a precios insuficientes. No es una cartera de bonos con una aseguradora gratuita: primas cobradas y flotante financian obligaciones con asegurados. El menor crecimiento de grandes cuentas de propiedad puede proteger el capital aunque frene ingresos. Vida y mercados internacionales diversifican, pero incorporan riesgo de reservas, divisas, tipos y capital local no libremente transferible.

Q2 combina beneficio contable de 2.854 millones USD y BPA 7,30, frente a beneficio core de 2.842 millones y BPA 7,26. La conciliación neta publicada es 2.854 − 47 de ganancias realizadas ajustadas + 6 de integración − 4 de beneficios por riesgo de mercado + 33 de amortización de activo fiscal de Bermudas = 2.842. Son cifras netas fiscales específicas, no un tipo de impuesto universal ni caja cobrada. El crecimiento core del 14,6% agregado y del 18,2% por acción difiere por denominadores; ni el BPA ni la reducción de acciones demuestran crecimiento orgánico equivalente. El informe cita 17.950 millones de revenue en su resumen y 15.833 en la tabla: no se homogeneizan con primas emitidas de 14.705 millones o primas ganadas. No se fundamenta la tesis en ese supuesto beat de ventas.

El combinado P&C del 83,8% incluye catástrofes y desarrollo de reservas. El 82,2% es de año de accidente actual sin catástrofes; no basta restar catástrofes al primero. El desarrollo favorable neto total de 283 millones resulta de 441 millones favorables en segmentos activos menos 158 millones adversos de runoff: no se suman los 441 otra vez al total. Ni liberar reservas ni excluir catástrofes son crecimiento sostenible certificado. Hay 475 millones de pérdidas catastróficas preimpuestos en el trimestre, y las reservas de responsabilidad civil son una estimación revisable muchos años después.

Las inversiones producen 1.760 millones de ingreso neto y 1.880 millones ajustados, pero la cartera de aproximadamente 175.000 millones no es excedente para sumar a una valoración que ya capitaliza esos rendimientos. La liquidez tiene obligaciones de siniestros y regulación. El suplemento distingue 75.372 millones de patrimonio atribuible a Chubb de participaciones no controladoras y 18.115 millones de deuda financiera más 427 millones híbridos. La deuda de 25.014 millones del proveedor no es la misma definición; no se certifica una conciliación inexistente ni se resta deuda bancaria/aseguradora dos veces de un modelo de patrimonio. El libro por acción de junio es 195,45 USD y el tangible 131,93: se pagan 1,82 y 2,70 veces, respectivamente. Son saldos históricos, no capital de octubre disponible para reparto.

Valoración y comparación

356,30/28,30 = 12,59 veces el BPA de consenso FY26 del informe. FY27 de 28,43 implica crecimiento del 0,46%, y FY28 de 29,72 del 4,54%; no el 4,0% y el 8,3% indicados junto a ellos. El BPA actual 24,8 de la portada no coincide con el LTM 28,3 de su tabla. El precio reconoce una franquicia buena, no una demostración de normalización perpetua. En una perpetuidad ilustrativa P/B=(ROE−g)/(r−g), 1,82 veces libro requiere ROE cercano al 15,9% si r=11% y g=5%, o 14,1% si r=10% y g=5%. Es inversión de supuestos del analista, no DCF certificado ni tasa oficial de V1.

Los escenarios propios de cinco años parten del libro de junio como aproximación explícita al capital inicial del corte y conservan la propiedad del capital retenido. En el central, ROE común 14%, retención 60% y múltiplo terminal 1,7 veces libro producen 64,73 USD de repartos y 497,31 USD de terminal; la riqueza sin reinvertir repartos equivale a CAGR 9,5%. En el favorable, ROE 16%, igual retención y 2,0 veces producen 75,76 y 618,18 USD, CAGR 14,3%. En el adverso conjunto, ROE −5%, 6%, 10%, 12%, 12%, retención 100%, 85%, 70%, 65%, 65% y terminal 1,25 veces producen 25,75 y 303,31 USD, CAGR −1,6%. No son TIR, probabilidades ni precios objetivo. Descontando repartos anuales y terminal a un 10% meramente ilustrativo resultan 357,12, 440,29 y 205,97 USD; otro coste de capital cambia esos valores.

El beneficio de los escenarios ya carga siniestros, financiación, impuestos, costes operativos, tecnología y remuneración. No se añade SBC ni capex supuestamente de crecimiento. No hay recompras, nuevas adquisiciones ni emisiones: el reparto representa una alternativa en efectivo y retener el 60% del ROE 14% permite crecer el capital un 8,4% anual, sin usarlo dos veces. No acredita límites de dividendos de cada filial, ni compromiso de refinanciación. Si siniestros y reservas consumen más capital a la vez que cae la cartera, se suspende reparto antes de presumir financiación nueva. La pérdida inicial adversa reúne esos impactos y no se vuelve a deducir de capital o terminal.

La revisión adicional cierra tres bases útiles. Primero, el suplemento identifica 17.947 millones de primas brutas emitidas, cifra que explica por redondeo los 17.950 del resumen llamado revenue; no se trata de ventas homogéneas con 15.833 de la tabla. Segundo, las acciones comunes al cierre son 385.634.049, la media básica 387.413.573 y la diluida 391.250.616: ni el pie del proveedor en miles ni sus 387,9 sustituyen esos denominadores certificados. Tercero, la deuda financiera de 18.115 millones más híbrida 427 es una métrica de Chubb, no los pasivos de asegurados ni todo el patrimonio de filiales con minoritarios.

Financiación y riesgos

La financiación de Q2 tampoco fue caja gratuita: se pagaron al vencimiento 1.500 millones USD al 3,35%; se emitieron 1.000 millones USD al 5,30% a 2036, CNH 4.000 millones a 2031/2036 y CAD 800 millones a 2031/2033. El suplemento declara fines corporativos que pueden incluir refinanciación. Los 575 millones EUR con vencimiento junio 2027 se reclasifican a corto, no se consideran ya amortizados ni financiación futura comprometida. Los rendimientos y el coste de deuda ya están en beneficio; el principal se renueva sólo como hipótesis de continuidad, y en dificultad deben recortarse distribuciones. El repaso de metadatos SEC hasta la generación no muestra otro 8-K corporativo posterior a julio disponible antes del corte; no demuestra ausencia absoluta de hechos, ni certifica solvencia de cada filial.

Travelers es un contraste elegido por suscripción P&C, inversión del flotante y reservas en Estados Unidos, con menos peso de vida y diversificación geográfica que Chubb. Su publicación primaria de julio muestra combinado 83,6% frente a underlying 84,1%, junto a 578 millones de desarrollo favorable y 518 de catástrofes. Es contraevidencia a llamar irrepetible por calidad todo el margen actual de Chubb: ambas se benefician de reservas y clima del trimestre. Sin cotizaciones homogéneas al corte ni ajuste de mezcla, no se construye una prima de PER o una media de pares. El argumento favorable sigue siendo la selección y crecimiento de capital, no que todo 83,8% sea perpetuo.

Como adverso económico conjunto, 5 puntos más de combinado sobre 11.955 millones de primas ganadas P&C suponen unos 598 millones USD menos antes de impuestos en un trimestre. Si coinciden con 1% de pérdida de valor en una cartera de 175.000 millones, el impacto de capital ilustrativo es 1.750 millones antes de matices fiscales y de reconocimiento. No se suman automáticamente como pérdida de beneficio: cartera AOCI y reservas tienen reconocimiento distinto. Esos riesgos se concentran en el primer ROE negativo del escenario adverso y no vuelven a restarse al capital terminal. El caso central se mantiene en ROE 14%, por debajo del core trimestral anualizado 14,5%, con retención elevada; no está validado por esa proximidad. Se mantienen

8,80 / 7,40 / 8,10 y Esperar por juicio propio, sin rebaja mecánica ni compra automática por PER.

Juicio y condiciones de revisión

Empresa 8,80/10: diversificación y disciplina de suscripción de alta calidad, con reservas de cola larga y catástrofes que limitan certeza. Oportunidad 7,40/10: un PER de consenso moderado no elimina la prima sobre capital ni el riesgo de que el combinado actual sea excepcional. Nota Final 8,10/10: juicio editorial separado de una buena franquicia a precio razonable, pero sin holgura suficiente para una entrada convincente frente al adverso conjunto. Veredicto ESPERAR / VIGILAR para nuevas entradas; no presupone vender posiciones existentes. Riesgo medio y tesis 5–10 años favorable, dependiente de reservas y retorno del capital.

Por qué podemos estar equivocados: la diversificación y el ingreso de reinversión podrían sostener ROE 16% sin deteriorar reservas, haciendo costoso esperar. Qué dato nos haría cambiar de opinión: precios y costes de siniestro que mantengan un combinado de año actual sano sin depender de liberaciones, reservas estables y crecimiento de libro atribuible por acción tras distribuciones durante varios periodos. Qué parte tiene menos respaldo: el ROE normalizado y el múltiplo terminal durante un mercado blando simultáneo a inflación judicial; los escenarios no asignan probabilidades ni anticipan catástrofes. No se inventa una zona exacta de compra.

Fuentes y alcance

Chubb Q2 2026 release and supplement (21 July): https://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0000896159/4fbf3ea1-5874-49ba-8e38-df85956a2f57.pdf

Travelers Q2 2026 (17 July): https://investor.travelers.com/newsroom/press-releases/news-details/2026/Travelers-Reports-Excellent-Second-Quarter-and-Year-to-Date-Results/default.aspx

Corte informativo propio de cada informe, separado de la fecha editorial. Alcances de lectura y lagunas se indican en el análisis. Sensibilidades propias, sin probabilidades ni rentabilidades esperadas. Revisión interna, no auditoría independiente. Notas justificadas por separado, sin media automática. Horizonte 5–10 años.