Chubb

CB · Revisión v2 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 27/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 356.70 USD

Publicación en la web: 30/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	9.10/10
Oportunidad:	7.50/10
NOTA FINAL:	8.20/10

Esperar

Riesgo: Medio

Suscripción y capital de alta calidad, pero la prima sobre patrimonio y un retorno central modesto justifican esperar para entrar; mantener sigue condicionado a reservas y remuneración sostenible.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

Chubb combina suscripción comercial, personal y vida a escala mundial, con distribución, datos y reputación que dificultan replicar su selección de riesgo. Asegurar no es sólo crecer primas: rechazar precio insuficiente puede proteger valor aunque reduzca ingresos. La referencia es NYSE:CB, informe 27/10/2026 a 356,70 USD, sin cotización en directo.

El Q3 distingue BPA contable de 7,30 USD y core de 7,66. Desde Q3 cambia la definición core para excluir ciertas amortizaciones de intangibles; la primaria reexpresa comparativos. El resultado core agregado baja 2,2% y por acción sube 0,8%, ayudado por recompras: no es crecimiento operativo uniforme. El ratio combinado P&C del 84,1% incluye siniestros catastróficos; el 82,6% del año corriente sin CAT compara con 82,5%, no una mejora automática. La liberación favorable de reservas de años anteriores asciende a 511 millones frente a 361 millones: ayuda al resultado, pero no prueba que las reservas últimas sigan siendo suficientes. La conciliación primaria después de impuestos es 2.844 + 94 + 8 + 55 − 60 + 39 = 2.980 millones de beneficio core; ni la amortización fiscal de Bermudas ni otras exclusiones constituyen caja nueva para el accionista.

Caja y capital: CFO Q3 de 6.070 millones USD y ajustado de 5.550 no equivalen a FCF industrial repartible. Primas cobradas anteceden siniestros, reservas e inversión; hay derechos de asegurados y límites de remesas. Recompras de 1.180 millones y dividendos de 393 son usos realizados, no se añaden al beneficio como valor gratuito. Las inversiones de 175.517 millones sostienen pasivos y generan renta: no se suman íntegramente al valor capitalizado de esa misma renta.

El valor contable primario por acción es 191,43 USD y tangible 126,96 al cierre de septiembre, frente a 189,8 de portada. El trimestre incorpora 4.480 millones de pérdidas netas realizadas/no realizadas después de impuestos en la cartera. No son una salida de caja idéntica ni irrelevantes: activos, reservas, duración y solvencia deben leerse juntos. El balance de septiembre no certifica capital disponible el día 27.

Valoración y exigencias del precio

A 356,70 USD, el consenso 2026 de 28,36 implica 12,58 veces; 2027 de 28,30, 12,60, no crecimiento del 3,2% frente al 28,36 de la misma tabla. La portada EPS Actual 24,8 implicaría 14,38 veces y el LTM 28,6, 12,47; se conservan bases distintas. La referencia equivale a 1,86 veces patrimonio primario y 2,81 veces tangible. El fair value de 583,6 del proveedor no es una valoración propia.

Sensibilidad contemporánea de beneficio económico normalizado, no DCF: 23 USD a 10 veces da 230; 27 a 12,5 veces, 337,50; 30 a 14, 420. Se normaliza la siniestralidad sin declarar que el CAT observado sea extraordinario eliminable. A 12,5 veces el precio exige 28,54 USD anuales, algo más que el centro de mi normalización. La prima requiere disciplina y rentabilidad por encima del coste de capital, no sólo primas crecientes.

Puente ilustrativo de cinco años, 27/10/2026 a 27/10/2031: beneficio inicial 27 USD, crecimiento del 5% y terminal 12 veces el BPA forward del año siguiente dan 413,51 USD; cinco dividendos hipotéticos de 4,10 suman riqueza de 434,01, aproximadamente 4,0% anual sin reinversión, no TIR. Favorable: 29 USD, 8% y 14 veces, más 22 USD acumulados, alrededor de 11,6% anual. Adverso conjunto: 23 USD sin crecimiento a 10 veces y 17,50 de dividendos deja 247,50, aproximadamente -7,0% anual. No son probabilidades ni rentabilidad esperada.

El crecimiento se financia reteniendo beneficio después del reparto y manteniendo capital para más primas y reservas; no se distribuye todo el resultado y además se supone crecer. Si aumentan CATs o necesidades regulatorias, se reducen recompras y dividendos antes de atribuir el mismo terminal. Travelers y Zurich son contrastes más útiles por suscripción que aseguradoras pequeñas de mezcla local; no he homogeneizado sus múltiplos y no aplico una media como valor justo. Para hacer explícita la financiación central, se parte del libro atribuible de 191,43 USD como aproximación, sin nuevas acciones ni recompras. El primer beneficio de 27 y dividendo de 4,10 dejan 22,90 dentro del negocio: libro 214,33 antes de OCI y otros movimientos. Con beneficios creciendo 5% y el mismo dividendo, el libro ilustrativo al quinto año es 320,12 y el BPA realizado del quinto año 32,82 sobre libro inicial 291,40, un rendimiento del 11,3%. El BPA forward usado al terminal es 34,46, correspondiente al año siguiente. Ese capital retenido soporta crecimiento y reservas; no se añade después como caja o valor extra. Es una identidad de escenario, no una previsión de capital regulatorio ni de pérdidas de inversión; el adverso no exige mantener repartos si faltan recursos.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Casualty de larga duración y social inflation pueden revelar insuficiencia de reservas años después. Precios más blandos, catástrofes, reaseguro y crédito afectan capital y remuneración a la vez; un ratio combinado excelente no elimina cola de pérdidas. El ingreso de inversión beneficia reinversión a mejores tipos, pero no evita pérdidas de crédito o mayor coste de siniestros.

La mejor objeción a esperar es que el precio de unas 12,6 veces core permita componer patrimonio y BPA con riesgo mejor diversificado que muchos negocios. La contraevidencia a ser demasiado cauto es el historial de disciplina y el beneficio corriente. Persiste un retorno central modesto cuando se paga la prima de patrimonio y se normalizan CATs: no basta el target externo ni el PEG bajo.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 9,1 por disciplina, diversificación y capacidad de generar capital, con reservas y catástrofes que limitan certeza. Oportunidad 7,5 por precio razonable pero sin holgura amplia en el caso central. Nota Final 8,2 es juicio global propio, no media. Esperar para una entrada nueva; mantener una posición se apoya en la franquicia y capital, no en copiar la decisión de compra.

Por qué podemos estar equivocados: la reinversión y selección de riesgo podrían sostener más beneficio y crecimiento que el central. Qué dato cambiaría la opinión: varios periodos comparables de precios suficientes, reservas adecuadas y capital remitible después de crecimiento. Qué parte tiene menos respaldo: CATs normalizados, reservas últimas y crecimiento del beneficio a cinco años; pueden cambiar la decisión, no sólo una décima.

Mantener con condiciones: la disciplina de suscripción y el capital respaldan conservar a 356,70 USD, aunque la prima sobre patrimonio y el retorno central moderado no justifican ampliar sin más margen.

Mantener mientras la suscripción produzca beneficio después de siniestros normalizados y el capital regulado sostenga reservas, crecimiento y reparto.

Considerar reducir si precios insuficientes frente a costes de siniestros y liberaciones de reservas sostienen persistentemente un beneficio que el capital no convierte en remuneración sostenible.

Considerar vender si pérdidas duraderas de suscripción o reservas insuficientes comprometen solvencia y destruyen la capacidad de generar retorno del capital ordinario.

Conservar puede ser un error si el excelente ratio combinado refleja una fase favorable o reservas demasiado optimistas; también vender ahora puede perder años de reinversión rentable en una franquicia diversificada.

No se certifican las reservas últimas, las pérdidas catastróficas futuras ni toda la caja remitible desde aseguradoras al holding.

Qué vigilamos

• Mantener mientras la suscripción produzca beneficio después de siniestros normalizados y el capital regulado sostenga reservas, crecimiento y reparto.

• Considerar reducir si precios insuficientes frente a costes de siniestros y liberaciones de reservas sostienen persistentemente un beneficio que el capital no convierte en remuneración sostenible.

Fuentes y alcance

investors.chubb.com · default.aspx | 2026-10-20 | Primary release returned through web search extract, including financial tables; not a full historical byte capture.

Chubb

CB · v2 · Report 27/10/2026 · Reference 356.70 USD

Company 9.10/10 | Opportunity 7.50/10 | Overall 8.20/10

Wait

Risk: Medium

High-quality underwriting and capital, but a book-value premium and moderate central returns favour waiting for entry; holding remains conditional on reserves and sustainable remuneration.

Business, developments and cash

Chubb combines global commercial, personal and life underwriting, with distribution, data and reputation that make risk selection difficult to replicate. Insurance is not simply premium growth: rejecting inadequate prices can protect value despite lower revenue. The reference is NYSE:CB, report dated 27/10/2026 at USD 356.70, without live pricing.

Q3 distinguishes GAAP EPS of USD 7.30 from core EPS of 7.66. Core definitions change from Q3 to exclude certain purchased-intangible amortisation; the primary release restates comparisons. Aggregate core earnings fall 2.2% while per-share earnings rise 0.8%, aided by buybacks, rather than uniformly improving operations. The 84.1% P&C combined ratio includes catastrophes; the current-year 82.6% excluding CATs compares with 82.5%, rather than automatically improving. Favorable prior-year reserve development is USD 511 million versus USD 361 million: it supports earnings but does not establish the adequacy of ultimate reserves. The primary after-tax reconciliation is 2,844 + 94 + 8 + 55 − 60 + 39 = USD 2,980 million core income; neither Bermuda tax amortization nor other exclusions constitute new shareholder cash.

Cash and capital: quarterly CFO of USD 6,070 million and adjusted CFO of 5,550 are not distributable industrial FCF. Premium collection precedes claims, reserves and investment; policyholder rights and remittance restrictions matter. Buybacks of 1,180 million and dividends of 393 are realized uses, rather than free value added to earnings. Invested assets of 175,517 million support liabilities and generate income; they are not wholly added to the capitalised value of that same income.

Primary book value per share is USD 191.43 and tangible book 126.96 at September end, against 189.8 on the cover. The quarter includes USD 4,480 million of after-tax net realised/unrealised portfolio losses. These are neither an identical cash outflow nor irrelevant: assets, reserves, duration and solvency belong together. September balances do not certify capital available on the 27th.

Valuation and price expectations

At USD 356.70, 2026 consensus of 28.36 implies 12.58 times and 2027 EPS of 28.30 implies 12.60, rather than 3.2% growth from the same table 28.36. Cover actual EPS of 24.8 implies 14.38 times and table LTM EPS of 28.6 implies 12.47; different bases are preserved. Price is 1.86 times primary book and 2.81 times tangible book. The provider fair value of 583.6 is not my valuation.

Contemporary normalised economic EPS sensitivity, not a DCF: USD 23 at 10 times gives 230; 27 at 12.5 times gives 337.50; 30 at 14 times gives 420. Claims are normalised without declaring observed CATs removable exceptional items. At 12.5 times, price requires annual EPS of 28.54, above the centre of my normalisation. The premium requires disciplined returns above capital costs, rather than premium growth alone.

Illustrative five-year bridge, 27/10/2026 to 27/10/2031: initial EPS of 27, growth of 5% and 12-times terminal give USD 413.51; five hypothetical dividends of 4.10 produce wealth of 434.01, around 4.0% annually without reinvestment, not IRR. Favourable: 29 EPS, 8% growth and 14 times plus 22 of aggregate dividends produces about 11.6% annual wealth growth. Joint adverse: 23 EPS without growth at 10 times plus 17.50 of dividends leaves 247.50, about -7.0% annually. No probabilities or expected return are asserted.

Growth is financed by retaining earnings after distributions and maintaining capital for additional premiums and reserves; all profit is not distributed while growth is also assumed. If CATs or capital requirements rise, buybacks and dividends are reduced before assuming the same terminal. Travelers and Zurich are more useful underwriting contrasts than small local-mix insurers; their multiples have not been homogenised and no average becomes fair value. Central funding is made explicit by starting with attributable book value of USD 191.43 as a proxy, with no new shares or buybacks. First-year earnings of 27 and a 4.10 dividend retain 22.90: book value becomes 214.33 before OCI and other movements. With earnings growing 5% and the same dividend, illustrative fifth-year book value is 320.12 and realized fifth-year EPS is 32.82 on opening book value of 291.40, an 11.3% return. Forward EPS used at the terminal is 34.46, corresponding to the following year. Retained capital supports growth and reserves; it is not added again as extra cash or value. This is a scenario identity, not a forecast of regulatory capital or investment losses; the adverse case does not require continued distributions when resources are insufficient.

Risks and monitoring

Long-tail casualty and social inflation can reveal reserve inadequacy years later. Softer pricing, catastrophes, reinsurance and credit can affect capital and remuneration together; an excellent combined ratio does not remove tail losses. Investment income benefits from higher reinvestment yields without eliminating credit losses or higher claims costs.

The strongest argument against waiting is that roughly 12.6 times core earnings may allow book value and EPS compounding with better diversification than many businesses. Discipline and current earnings counter excessive caution. A moderate central return remains after paying a book-value premium and normalising CATs; neither the external target nor a low PEG is enough.

Conclusion and independent score judgments

Company 9.1 recognises discipline, diversification and capital generation, limited by reserve and catastrophe uncertainty. Opportunity 7.5 reflects a reasonable price without a broad central cushion. Overall 8.2 is my separate global judgment, not an average. Wait for a new entry; retaining a holding rests on franchise and capital rather than copying the purchase decision.

Why we could be wrong: reinvestment and risk selection may sustain more earnings and growth than the central case. Evidence that would change the view: several comparable periods of adequate pricing,reserves and remittable capital after growth. The least-supported valuation elements are normalised CATs,ultimate reserves and five-year earnings growth; these can change the decision rather than merely a decimal.

Hold with conditions: underwriting discipline and capital support retention at USD 356.70, although the book-value premium and moderate central return do not justify adding without more room.

Retain while underwriting earns a profit after normalised claims and regulated capital supports reserves, growth and distributions.

Consider reducing if inadequate pricing against loss costs and reserve releases persistently support earnings that capital does not translate into sustainable owner remuneration.

Consider selling if lasting underwriting losses or inadequate reserves undermine solvency and destroy ordinary equity return generation.

Retention may be mistaken if excellent combined ratios reflect a favourable phase or optimistic reserves; selling now could also sacrifice years of profitable reinvestment in a diversified franchise.

Ultimate reserves, future catastrophe losses and complete remittable subsidiary cash are not certified.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.