

Страхование в мире

Обзор за 9 месяцев 2025 года

Ноябрь 2025 г.

Ренессанс 
страхование



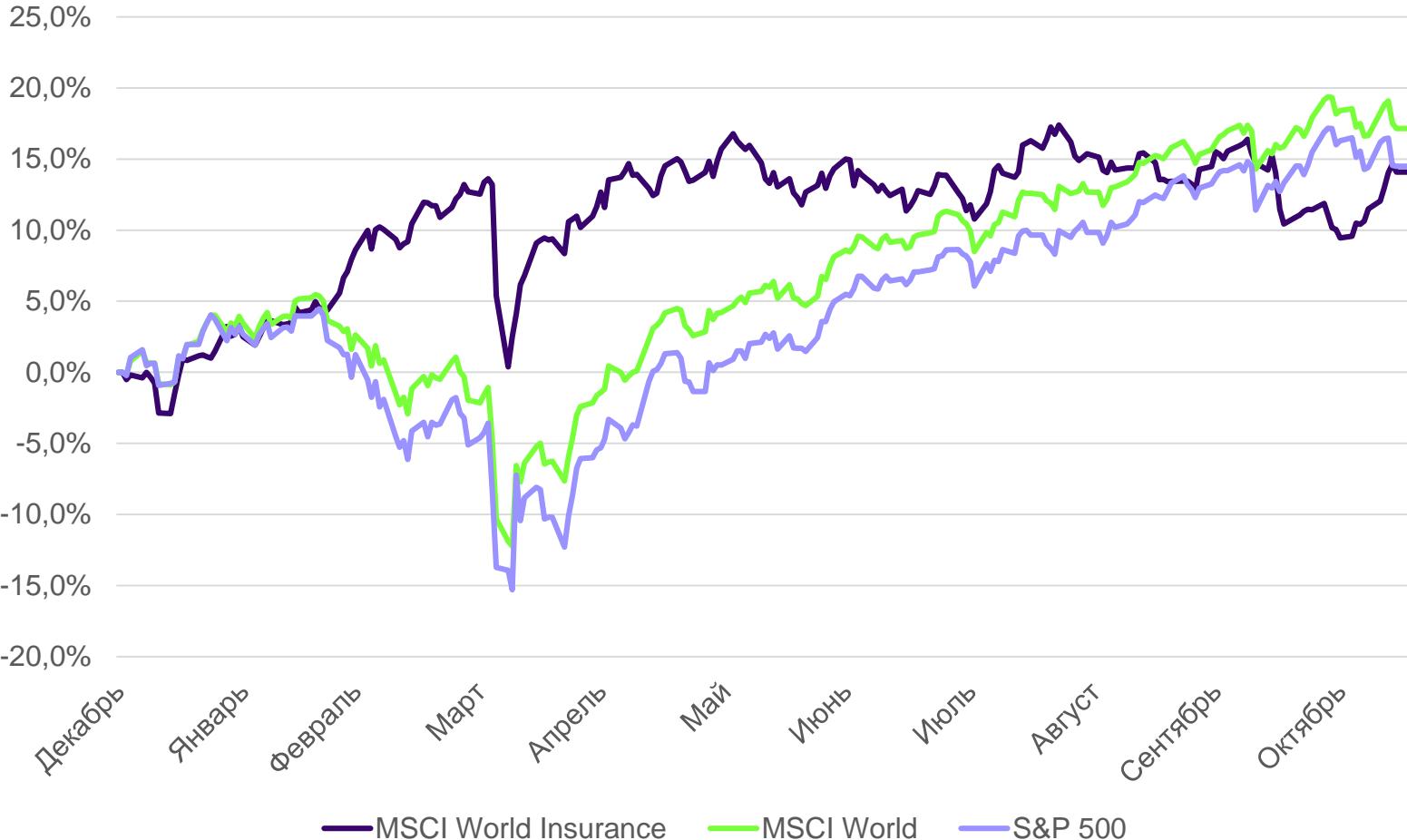
Мировое страхование

Executive summary

1. **Индекс мировых страховых компаний** (MSCI World Insurance) вырос на 14% с начала года слегка слабее, чем мировой индекс MSCI World и на уровне с американским индексом S&P 500.
 - Индекс начал свое снижение после публикации первых результатов за 3 кв. 2025 г. крупными страховщиками (в частности, Progressive). На середину ноября индекс частично восстановился после падения в октябре.
2. Индекс MSCI World Insurance демонстрирует **оценку сектора по прибыли в 12,6x (P/E), и в 2,1x по капиталу (P/B)**.
3. Страховая компания Gallagher Re представила свежий отчет за 3 кв. 2025 г., посвященный InsurTech. В частности, в нем упоминается, где чаще всего используется ИИ в страховании.
 - Самый быстрый эффект от использования ИИ (с учётом ROI) достигается при автоматизации задач в сфере урегулирования убытков, которые ранее выполнялись людьми.
4. **Allianz продолжает радовать инвесторов сильными результатами.** За 9 мес. 2025 г. объем бизнеса (премии) выросли на 6% г/г до 141,2 млрд евро, операционная прибыль достигла рекордных 13,1 млрд евро, увеличившись на 10% г/г.
5. Результаты **Progressive оказались слабее ожиданий по выручке и чистой прибыли.** Аналитики отметили замедление роста финансовых показателей бизнеса. Акции отреагировали падением на 6% после выхода новостей.
6. **Ping An опубликовал сильные результаты за 9 мес. 2025 г. по выручке**, которая выросла на 5% г/г (за 6 мес. было снижение на 1% г/г, превзойдя прогнозы аналитиков. Крупнейший страховщик мира по активам по-прежнему торгуется 1 к 1 к капиталу.
7. **Chubb, как и во 2 кв. 2025 г., показала хорошие результаты в 3 кв. 2025 г.**, что за 9 мес. практически нивелировало слабый результат 1 кв. из-за пожаров в Калифорнии.
8. **Акции Lemonade выросли на 92% с начала года.** Сокращение убытков и сильный рост в собранных премиях дают уверенности инвесторам, что бизнес-модель страховой компании начинает работать.

Индекс страховых компаний показывает сильную динамику

MSCI World Insurance Index с начала 2025 года



MSCI World Insurance Index

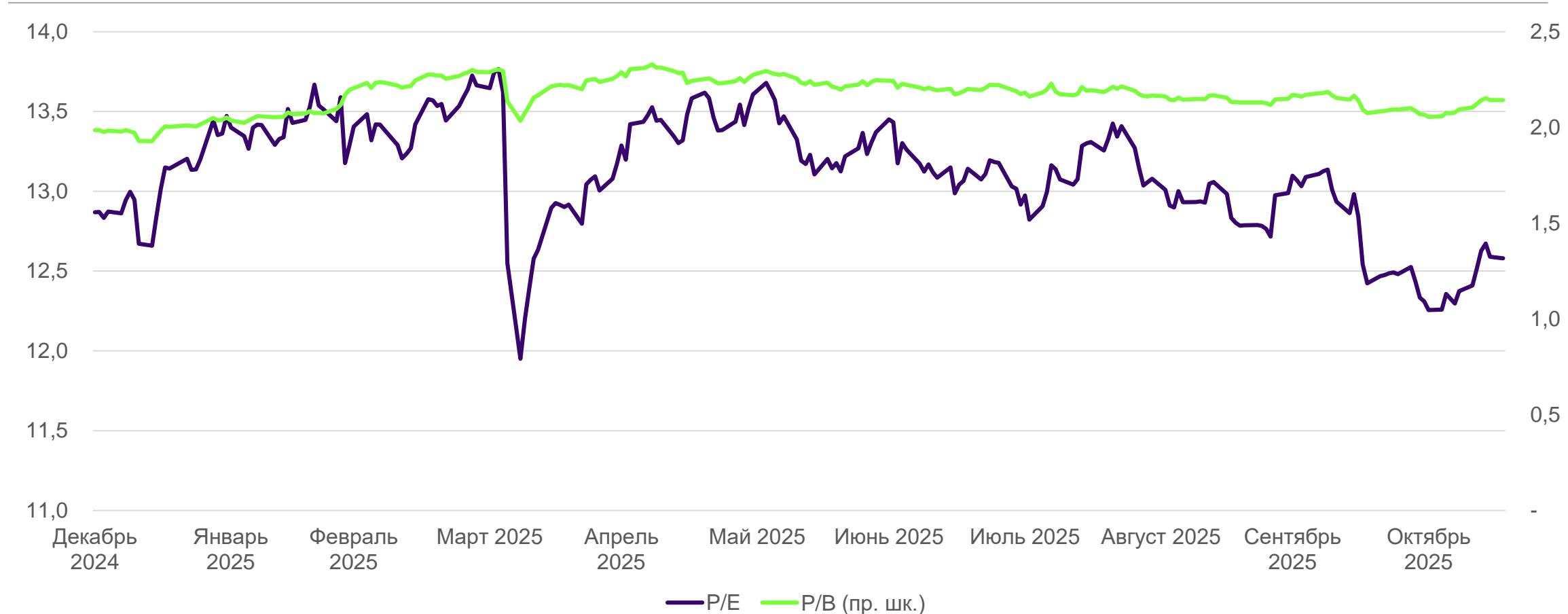
Индекс мировых страховых компаний вырос на 14% с начала 2025 года, восстановившись с падения в марте 2025 года после того, как введение пошлин администрацией Трампа вызвало резкий обвал фондовых рынков по всему миру.

Индексы MSCI World и S&P 500 показывают рост с начала года на 17% и 14% соответственно.

Акции мировых страховых компаний начали свое снижение после публикации первых отчетов за 3 кв. 2025 г. (Progressive Corp были одни из первых отчитавшихся и их результаты были существенно слабее ожиданий рынка). Акции Progressive имеют вес в 5% в индексе, что сказалось на котировках других компаний и, соответственно, индекса. В целом, крупнейшие страховые компании показали сильные результаты за 3 кв. 2025 г., поэтому индекс частично восстановился после распродажи в октябре.

Рынок страхования: оценка по прибыли и капиталу

Оценка по капиталу и прибыли индекса страховых компаний (MSCI World Insurance Index): $P/B = 2,1x$; $P/E=12,6x$



InsurTech Report : где чаще всего используется ИИ в страховании

Самый быстрый эффект от использования ИИ (с учётом ROI) достигается при автоматизации задач в сфере урегулирования убытков, которые ранее выполнялись людьми.

1

2

3

4

5

Большие языковые модели (LLM): модели ИИ, обученные на огромных объемах текстовых данных для генерации человекоподобного языка и понимания задач обработки естественного языка

Ввод и классификация данных: процесс внесения и распределения данных по категориям с использованием алгоритмов ИИ.

Автоматизация: функционирование корпоративных процессов за счёт имитации человеческих действий и их последующей автоматизации.

Машинное обучение: разработка и изучение статистических алгоритмов, способных обучаться на данных и обобщать на ранее не встречавшиеся данные, тем самым выполняя задачи без явных инструкций.

Продвинутая и предиктивная аналитика: методы ИИ, используемые для анализа данных и составления прогнозов или предсказаний.

Allianz

mCap: \$163 млрд

Forward P/E: 12.8x

P/B: 2.3x

Allianz продолжает показывать сильные результаты



Таблица

Финансовые показатели	3 кв. 25	3 кв. 24	г/г	9 мес. 25	9 мес. 24	г/г
Общий объем бизнеса, вкл.	42,8	42,8	0%	141,2	133,9	6%
Страхование имущества и прочее (Non-Life)	2,4	2,0	22%	6,9	6,0	15%
Страхование жизни и здоровья (Life/Health)	1,4	1,4	2%	4,2	4,1	4%
Управление активами (Asset Mgmt)	0,8	0,8	6%	2,4	2,3	5%
Операционная прибыль	4,4	3,9	13%	13,1	11,8	10%
Страхование имущества и прочее (Non-Life)	1,7	1,4	20%	4,7	4,2	13%
Страхование жизни и здоровья (Life/Health)	0,8	1,1	-23%	3,2	3,1	2%
Управление активами (Asset Mgmt)	0,6	0,6	5%	1,8	1,7	4%
Чистая прибыль (Core net income)	3,0	2,7	13%	8,9	7,9	13%
Коэффициенты	3 кв. 25	3 кв. 24	г/г	9 мес. 25	9 мес. 24	г/г
Рентабельность капитала	18,5%	16,9%	1,6 п.п.	18,5%	16,9%	1,6 п.п.
Комбинированный коэффициент (Non-Life)	91,9%	93,5%	-1,6 п.п.	91,6%	92,9%	-1,3 п.п.
Маржа нового бизнеса (Life/Health)	5,9%	6,1%	-0,2 п.п.	5,7%	5,8%	-0,1 п.п.
Расходы/доходы (Asset Mgmt)	60,3%	61,0%	-0,7 п.п.	60,9%	61,5%	-0,6 п.п.

Описание результатов

Allianz отчитался за 9 мес. 2025 г. лучше ожиданий аналитиков и показав рекордный квартал по значению операционной прибыли. Акции компании выросли на новости на 1%.

Общий размер бизнеса за 9 мес. 2025 г. вырос на 6% г/г до 141,2 млрд евро за счет роста всех сегментов.

Выручка Non-life страхования выросла на 9,5%, до 19,7 млрд евро. В сфере страхования жизни и здоровья выручка сократилась на 8,1%, до 17,9 млрд евро. Доходы в сегменте управления активами практически увеличились на 9,1% и составили 2,1 млрд евро.

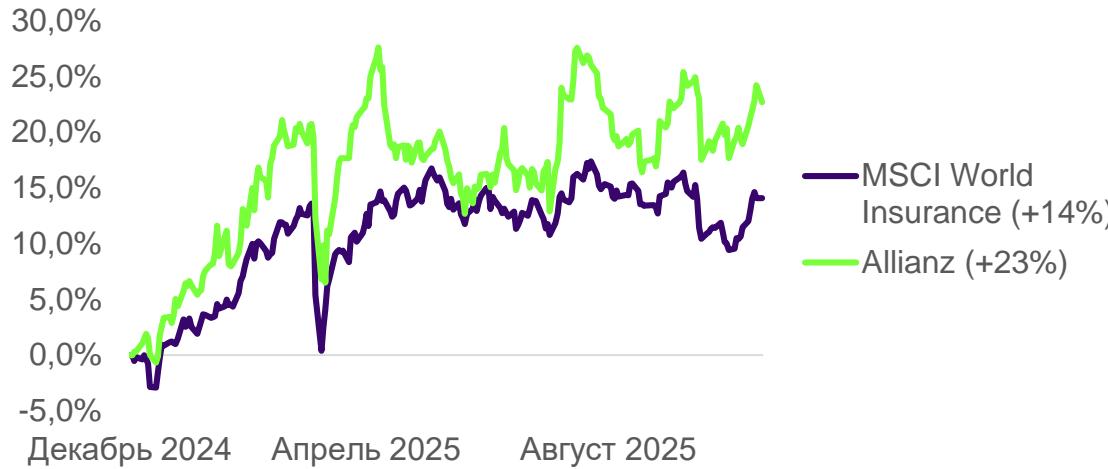
За 9 мес. 2025 г. операционная прибыль выросла на 10% г/г до 13,1 млрд евро преимущественно за счет роста в сегменте Non-life.

- Операционная прибыль Non-life показала рост на 15% г/г до 6,9 млрд евро, в том числе за счет улучшения комбинированного коэффициента, который снизился на 1,3% п.п. г/г до 91,6%.
- Компания улучшила прогноз на 2025 год и теперь ожидает, что операционная прибыль будет находиться в диапазоне 17-17,5 млрд евро. Предыдущий прогноз составлял 16 млрд евро плюс-минус 1 млрд евро.

Чистая прибыль Allianz в 9 мес. 2025 г. повысилась на 13% до 8,9 млрд евро. Рентабельность капитала (ROE) составила 18,5% за 9 мес. 2025 г.

Достаточность капитала Solvency II составила 209%. Компания заявила, что программа обратного выкупа акций (buyback) на 2 млрд евро, запущенная в феврале 2025 г., была полностью исполнена на конец сентября 2025 г.

Динамика против индекса с начала года



Мнение рынка и инвестиционного сообщества

Аналитики дают умеренные прогнозы. 10 из 16 аналитиков, покрывающих Allianz, дает рекомендацию HOLD. Средняя целевая цена ниже текущей.

Рекомендации аналитиков



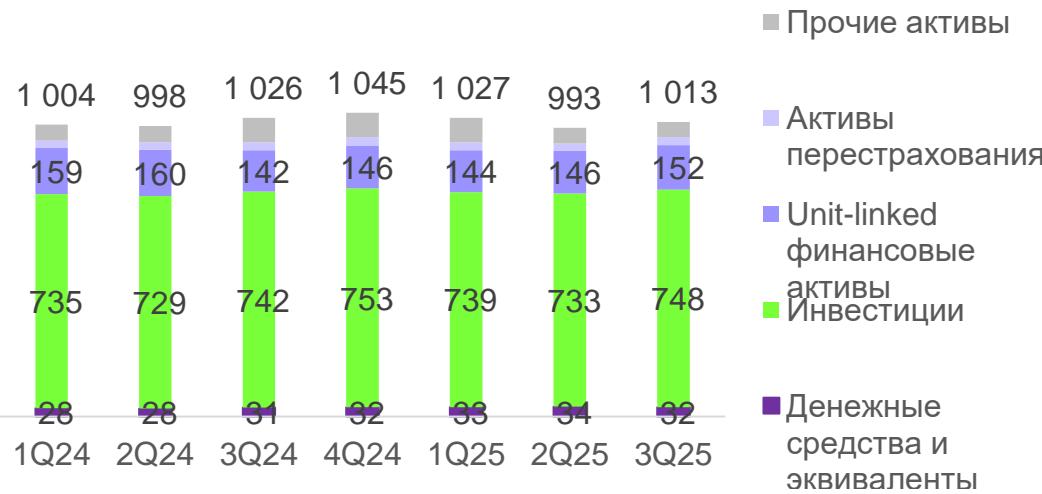
Целевая цена, \$



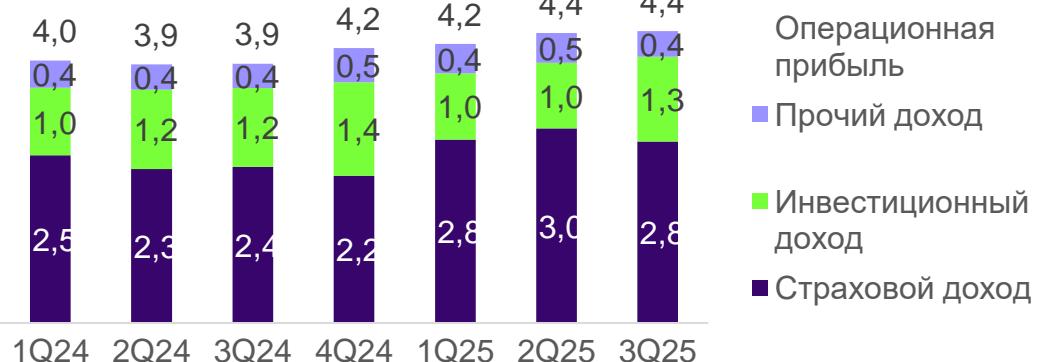
Allianz: краткое резюме актуальной деятельности



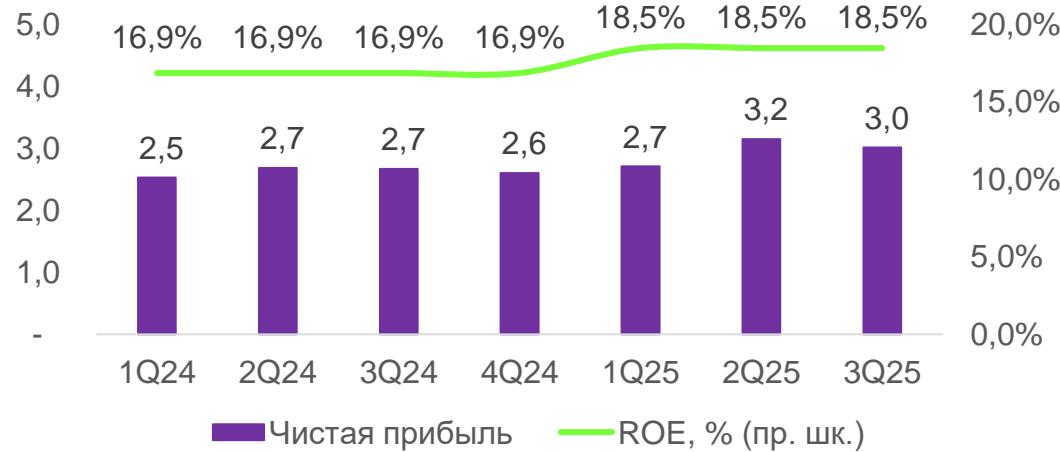
Активы страховой группы, EUR млрд



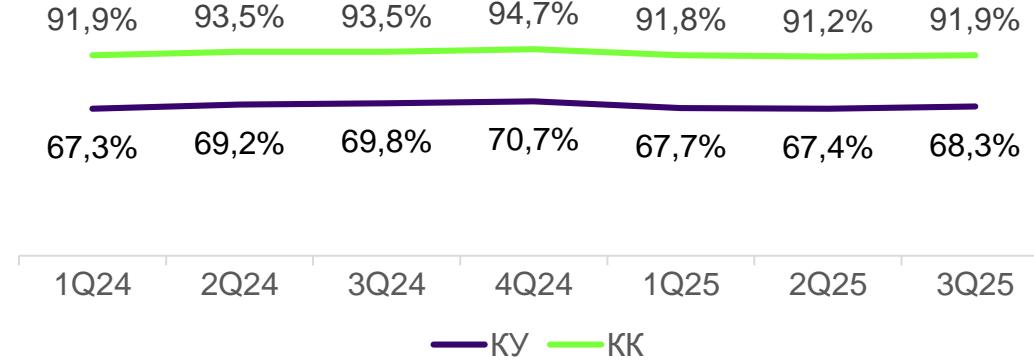
Операционный доход, EUR млрд



Чистая прибыль, EUR млрд



Non-Life: убыточные и комбинированные коэффициенты, %



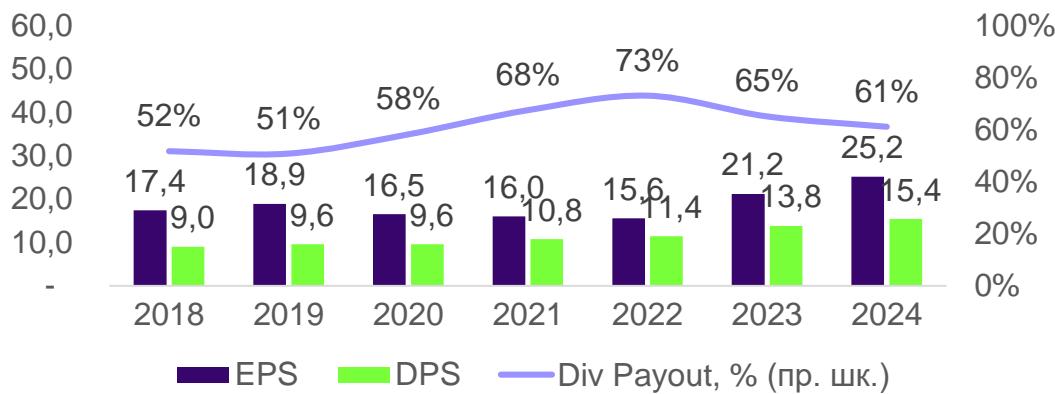
Allianz: финансовые результаты по годам



Размер страхового бизнеса и доход, EUR млрд



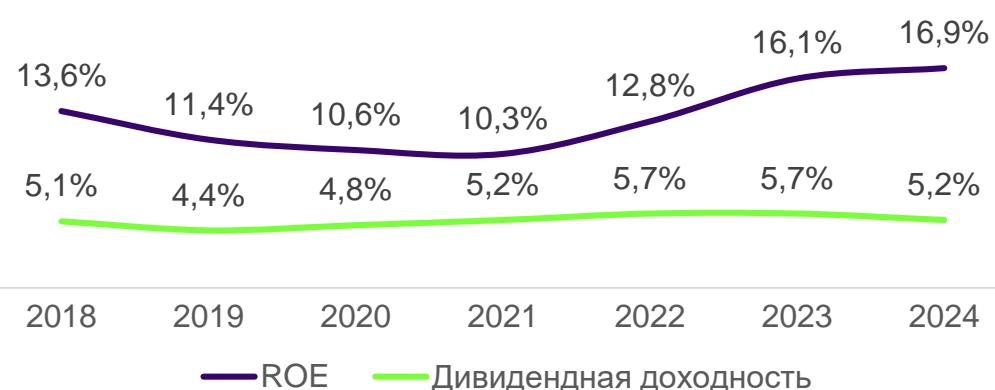
Доход и дивиденд на акцию, EUR



Капитал и чистая прибыль, EUR млрд



ROE и дивидендная доходность по годам, %



Progressive

mCap: \$132 млрд

Forward P/E: 13.6x

P/B: 3.7x

Темп роста бизнеса Progressive замедляется



Описание результатов

\$ млрд	9 мес. 25	9 мес. 24	г/г
Финансовые показатели			
Кол-во индивидуальных полисов (млн)	38,1	33,9	12%
Выручка	64,9	55,1	18%
Чистая прибыль	8,4	6,1	38%
Коэффициенты			
Комбинированный коэффициент	87,3%	89,1%	-1,8 п.п.
Рентабельность капитала	35,9%	37,5%	-1,6 п.п.

Progressive Corporation подвела итоги 9 месяцев 2025 года. Результаты оказались слабее ожиданий по выручке и чистой прибыли. Аналитики отметили замедление роста финансовых показателей бизнеса. Акции отреагировали падением на 6% после выхода новостей.

Количество активных полисов увеличилось на 12% до 38,1 млн за 9 месяцев 2025 года. За 6 месяцев рост был +15% г/г.

- Преимущественно они продолжают наращивать полисы в сегменте автострахования.

Подписанные премии компании выросли 13% до \$63,7 млрд. За 6 месяцев рост был +15% г/г.

Выручка выросла на 18% г/г до \$64,9 млрд. За 6 месяцев рост был +20% г/г.

Комбинированный коэффициент уменьшился на 1,8 п.п. до 87,3%.

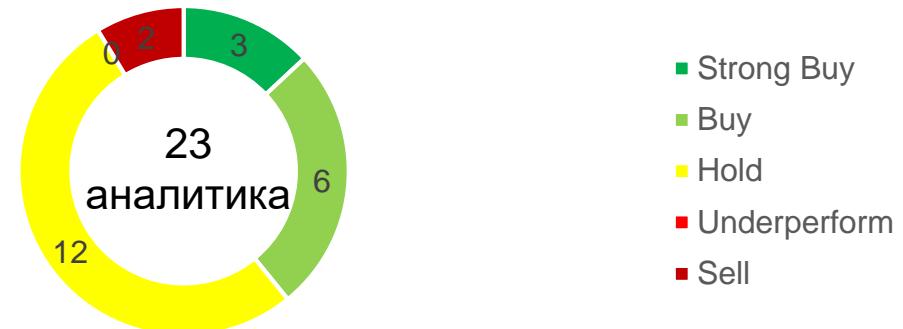
Чистая прибыль увеличилась на 38%, достигнув \$8,4 млрд. За 6 месяцев рост был +50% г/г.

Рентабельность капитала снизилась на 1,6 п.п. до 35,9%.

Динамика против индекса с начала года



Рекомендации аналитиков



Мнение рынка и инвестиционного сообщества

Аналитики нейтрально оценивают компанию. Большинство аналитиков дают рекомендацию HOLD.

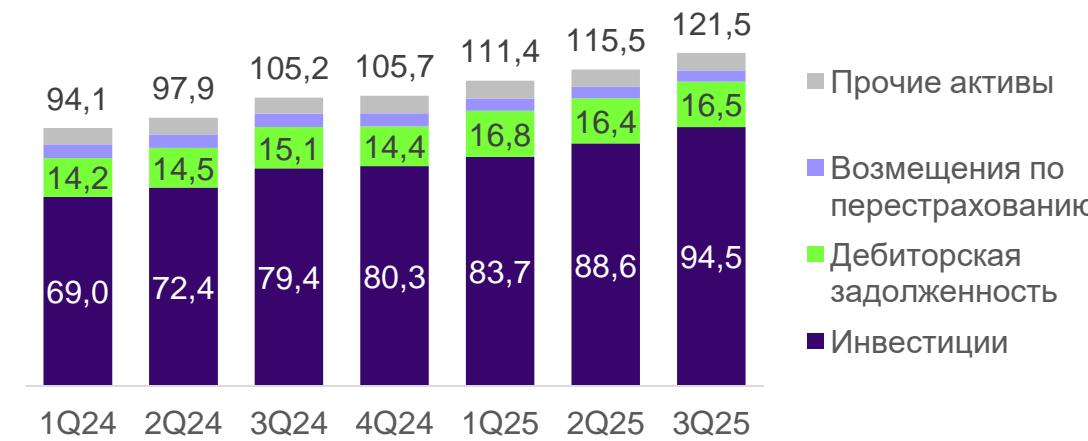
Целевая цена, \$



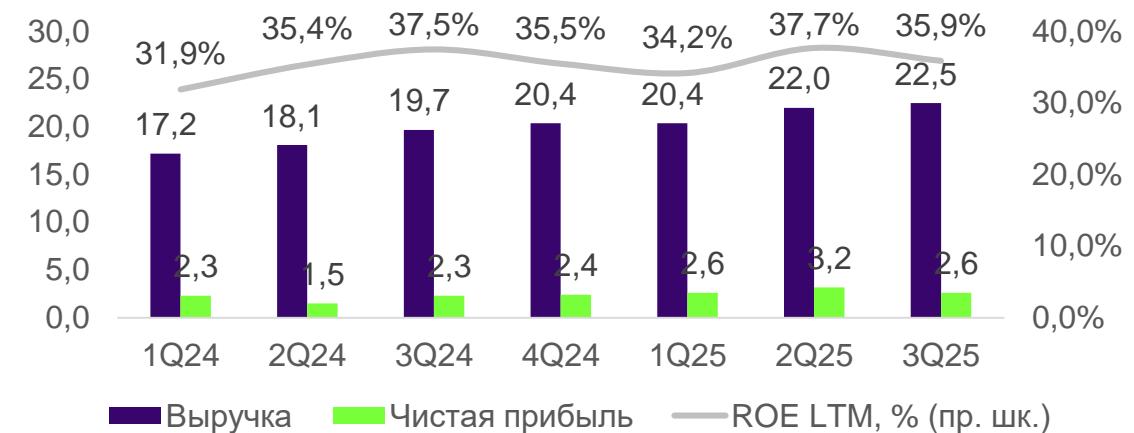
Progressive: краткое резюме актуальной деятельности

PROGRESSIVE®

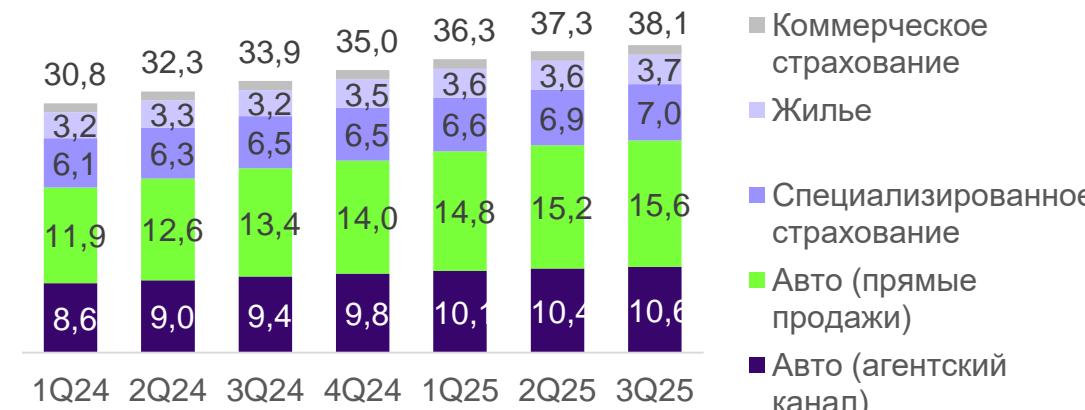
Активы страховой группы, \$ млрд



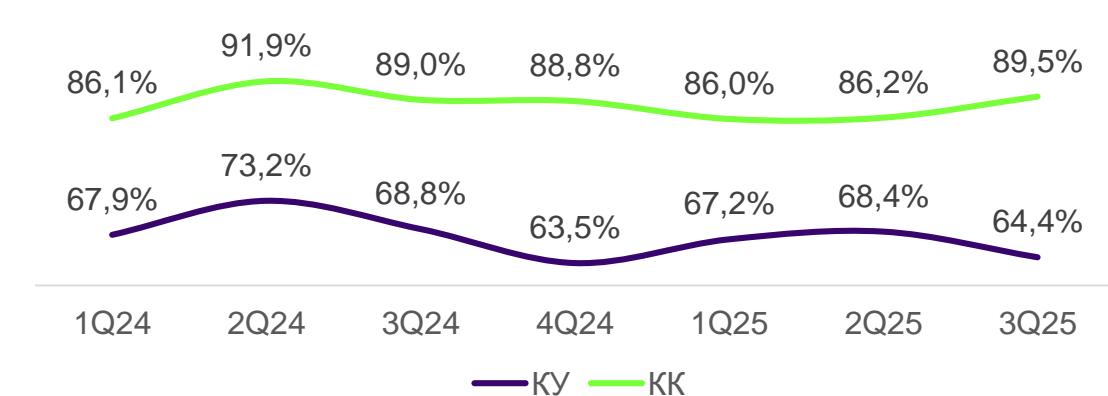
Выручка и чистая прибыль, \$ млрд



Активные страховые полисы, млн



Non-Life: убыточные и комбинированные коэффициенты, %



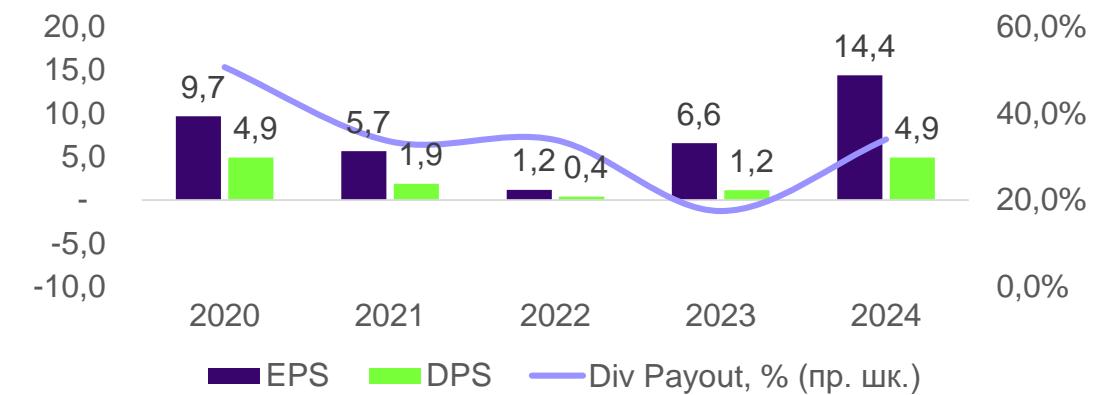
Progressive: финансовые результаты по годам

PROGRESSIVE[®]

Выручка и чистая прибыль, \$ млрд



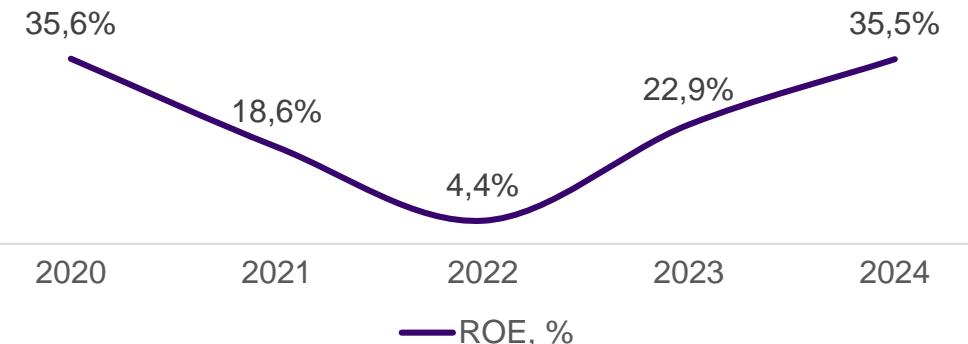
Доход и дивиденд на акцию, \$



Активы и капитал, \$ млрд



ROE по годам, %



Ping An Insurance

mCap: \$147 млрд

Forward P/E: 6.8x

P/B: 1.0x

Сильный отчет за 9 мес. – выручка выше на 5% г/г



Описание результатов

RMB млрд	9 мес. 25	9 мес. 24	г/г
Финансовые показатели			
Выручка	901,7	861,8	5%
Чистая прибыль, относящиеся акционерам	132,9	140,1	-5%
Страхование жизни и здоровья	104,7	83,3	26%
Страхование имущества и прочее	12,7	14,0	-9%
Банк	22,2	23,0	-4%
Управление активами	2,7	-1,7	н.п.
Коэффициенты			
Комбинированный коэффициент	97,0%	97,8%	-0,8 п.п.

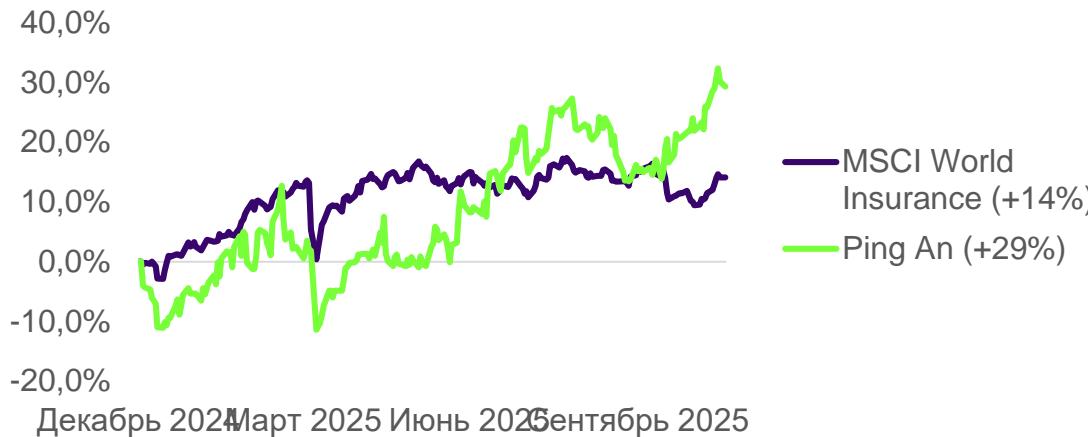
Ping An Insurance опубликовал сильные результаты за 9 мес. 2025 г. по выручке, которая выросла на 5% г/г (за 6 мес. было снижение на 1% г/г, превзойдя прогнозы аналитиков. Акции компании отреагировали ростом на 2%.

Клиентские метрики продолжают показывать положительную динамику. На конец сентября 2025 года количество розничных клиентов выросло на 2,9% с начала года до 249,6 млн человек.

Выручка компании выросла на 1% г/г преимущественно за счет стабильного роста выручки от страхования и инвестиционного дохода. Страховая выручка увеличилась на 2% до RMB421,7 млрд (\$59,3 млрд).

Чистая прибыль уменьшилась на 5% (за 6 мес. снижение было на 9% г/г) до RMB132,9 млрд (\$18.7 млрд), что объясняется снижением дохода от страхования жизни и банковского бизнеса.

Динамика против индекса с начала года



Рекомендации аналитиков



Мнение рынка и инвестиционного сообщества

Аналитики положительно оценивают компанию. Все, покрывающие, аналитики дают рекомендацию BUY.

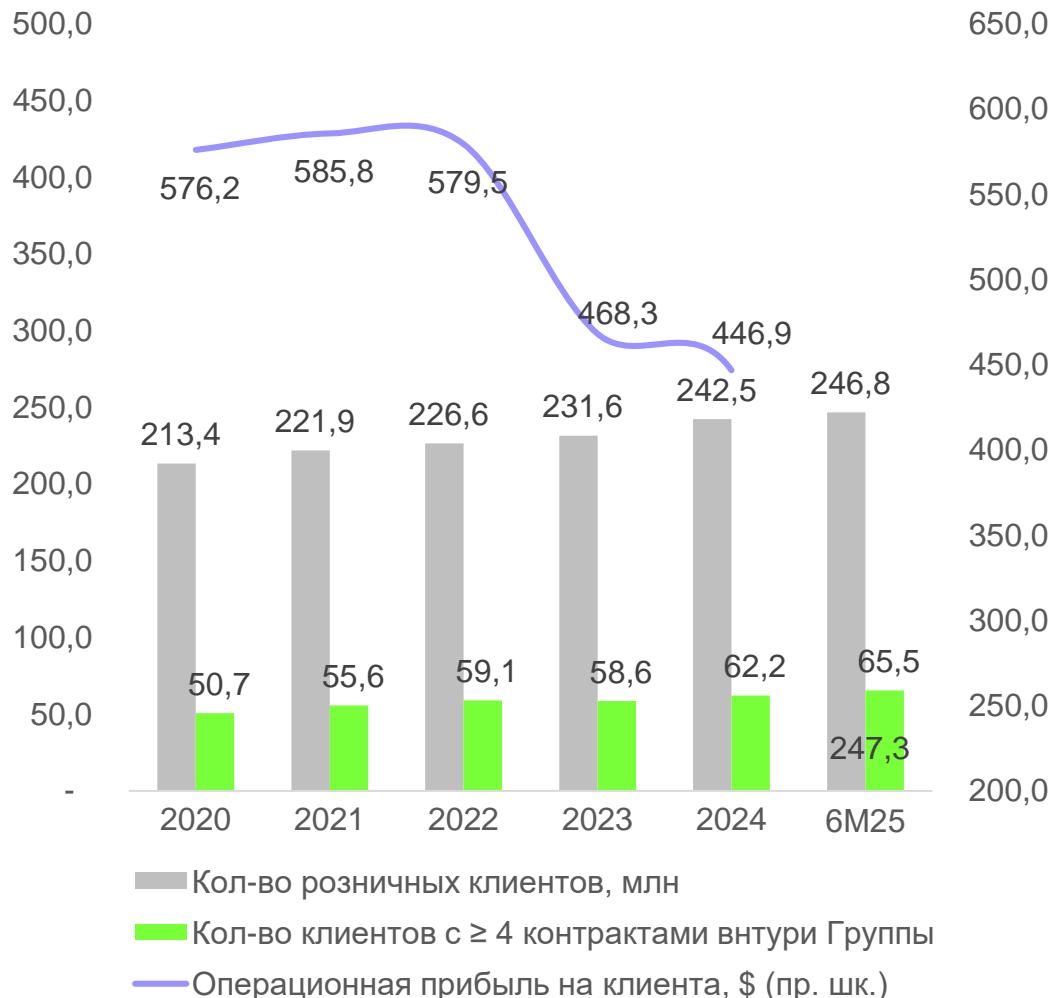
Целевая цена, НК\$



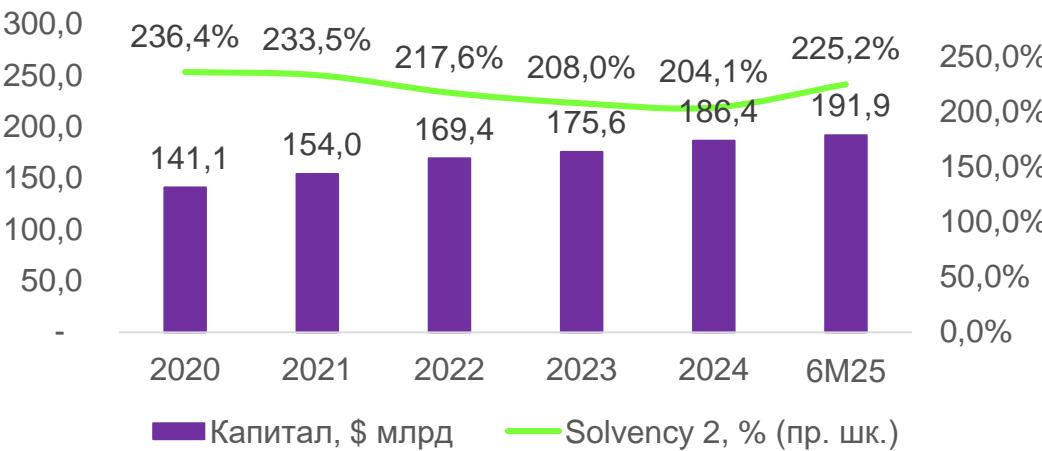
Ping An: операционные и финансовые метрики

PINGAN

Операционные метрики, млн человек и \$



Капитал и Solvency 2, \$ млрд и %



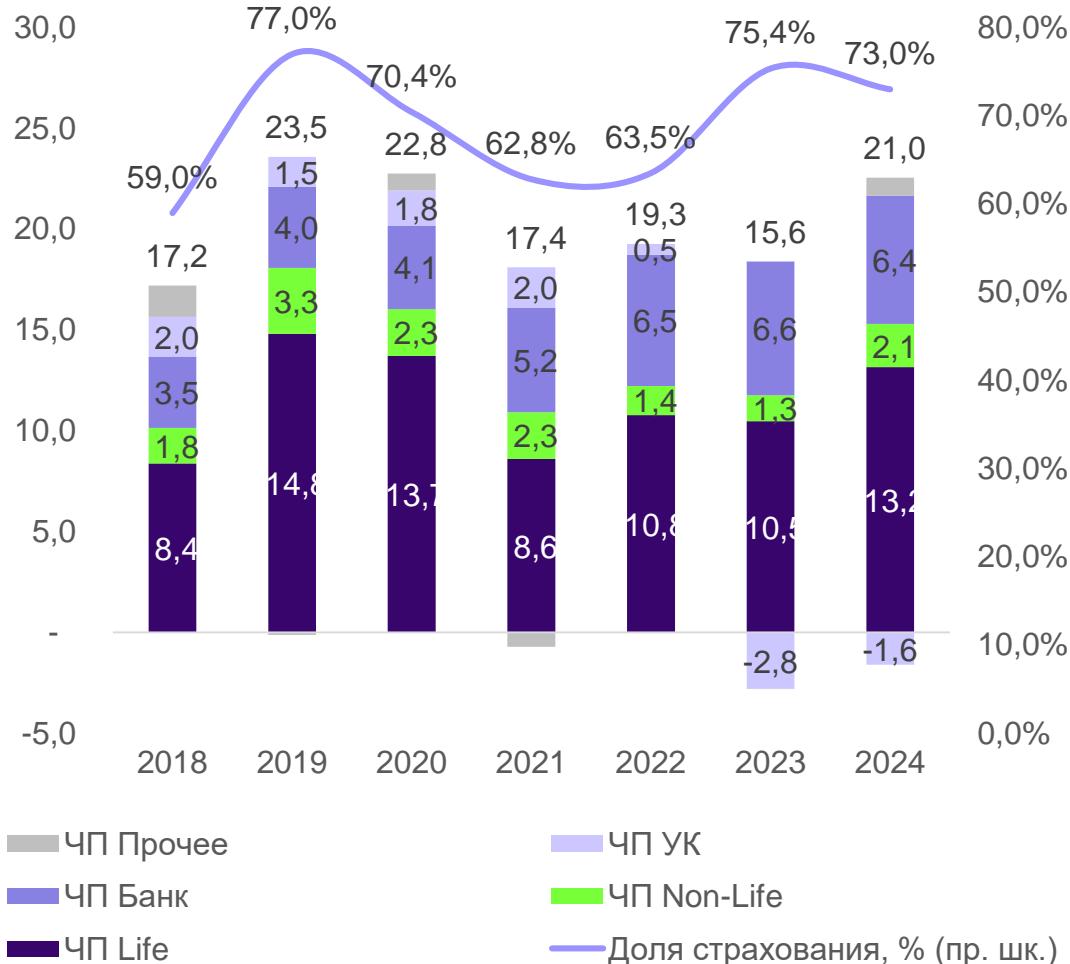
Non-Life: комбинированный эффект по всему бизнесу и по авто сегменту, %



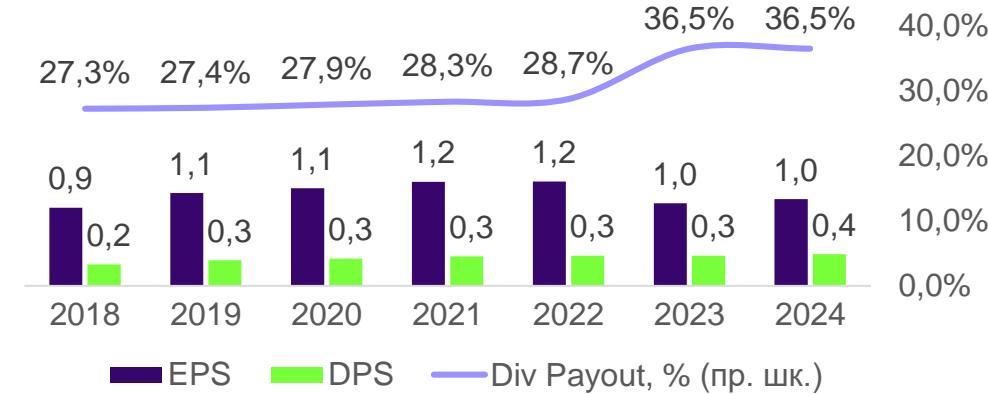
Ping An: финансовые результаты по годам

PINGAN

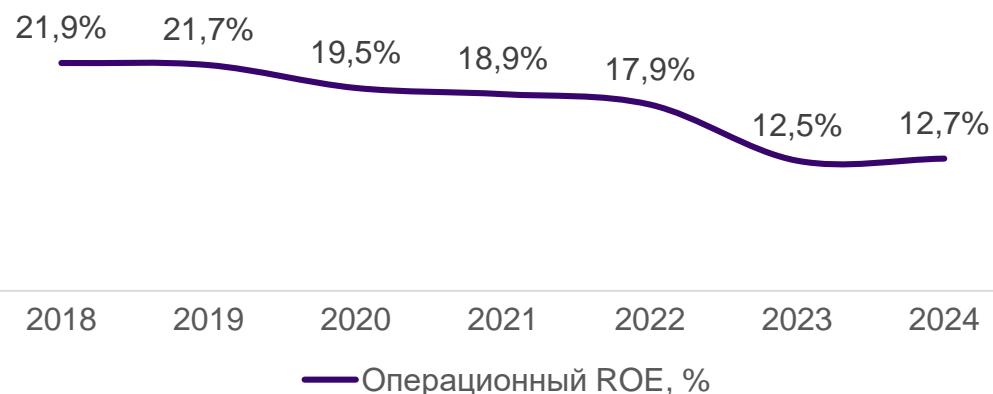
Структура чистой прибыли по Группе, \$ млрд



Доход и дивиденд на акцию, \$



Операционный ROE по группе, %



Chubb

mCap: \$116 млрд

Forward P/E: 11.4x

P/B: 1.6x

Результаты Chubb показывают положительную динамику г/г

Описание результатов

\$ млрд	9 мес. 25	9 мес. 24	г/г
Финансовые показатели			
Подписанные премии	41,7	39,4	6%
Инвестиционный доход	4,8	4,4	9%
Чистая прибыль	7,4	7,0	6%
Коэффициенты			
Комбинированный коэффициент	87,3%	86,9%	0,4 п.п.

Chubb в 3-ем квартале превзошли ожидания аналитиков по выручке и чистой прибыли. Акции выросли на 3% на новостях.

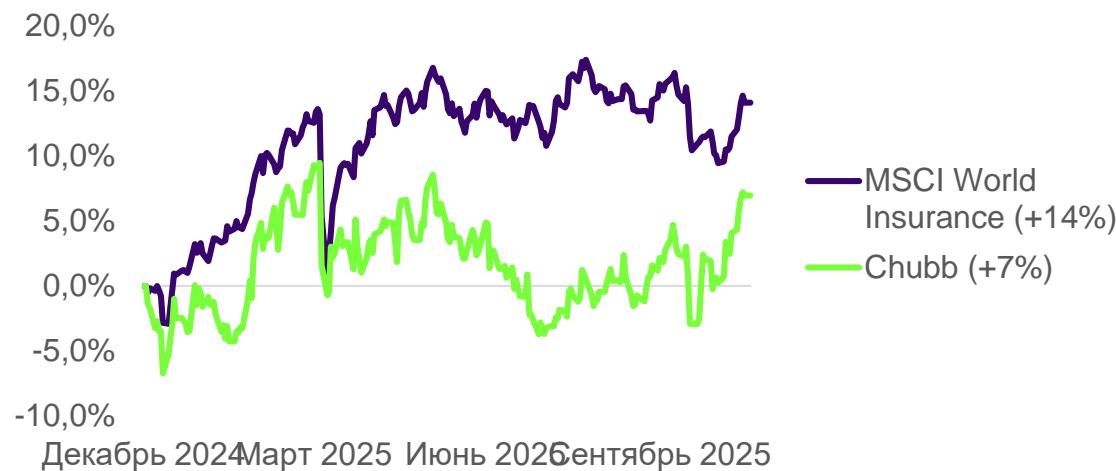
По итогам 9 мес. 25 г. подписанные премии выросли на 6% г/г до \$41,7 млрд.

Комбинированный коэффициент вырос на 0,4 п.п. г/г. до 87,3% за 9 мес. 2025 г. За 1 п. 2025 г. комбинированный коэффициент составлял 90,4% из-за увеличенного коэффициента убыточности в 1 кв. 2025 г. на фоне пожаров в Калифорнии и больших выплат страхователям.

Инвестиционный доход за 9 мес.. 2025 г. увеличился на 9% г/г до \$4,8 млрд на фоне благоприятной конъюнктуры на фондовых рынках.

Чистая прибыль за 9 мес. 2025 г. увеличилась на 6% г/г до \$7,4 млрд. Рентабельность капитала снизилась на 40 бп г/г до 13,9% за 9 мес. 2025 г.

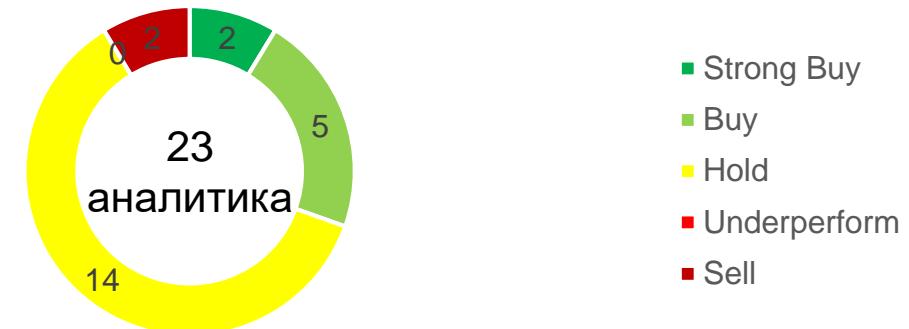
Динамика против индекса с начала года



Мнение рынка и инвестиционного сообщества

Аналитики дают умеренные прогнозы. 14 из 23 аналитиков, покрывающих Allianz, дают рекомендацию HOLD. Средняя целевая цена ниже текущей.

Рекомендации аналитиков



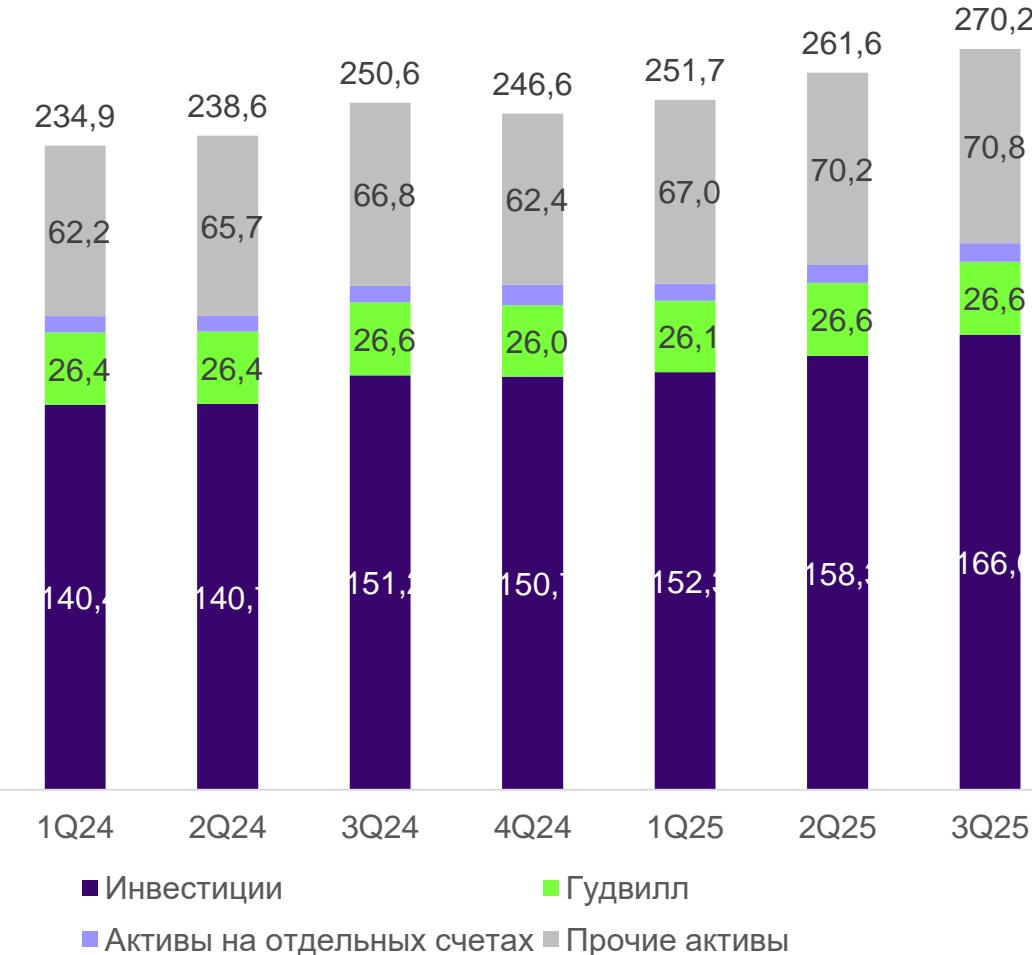
Целевая цена, \$



Chubb: краткое резюме актуальной деятельности

ЧУББ®

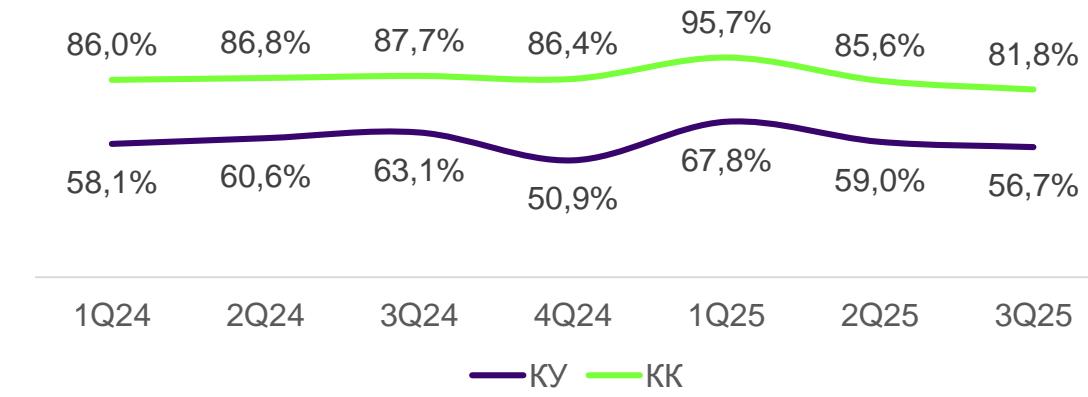
Активы страховой группы, \$ млрд



Подписанные премии и чистая прибыль, \$ млрд



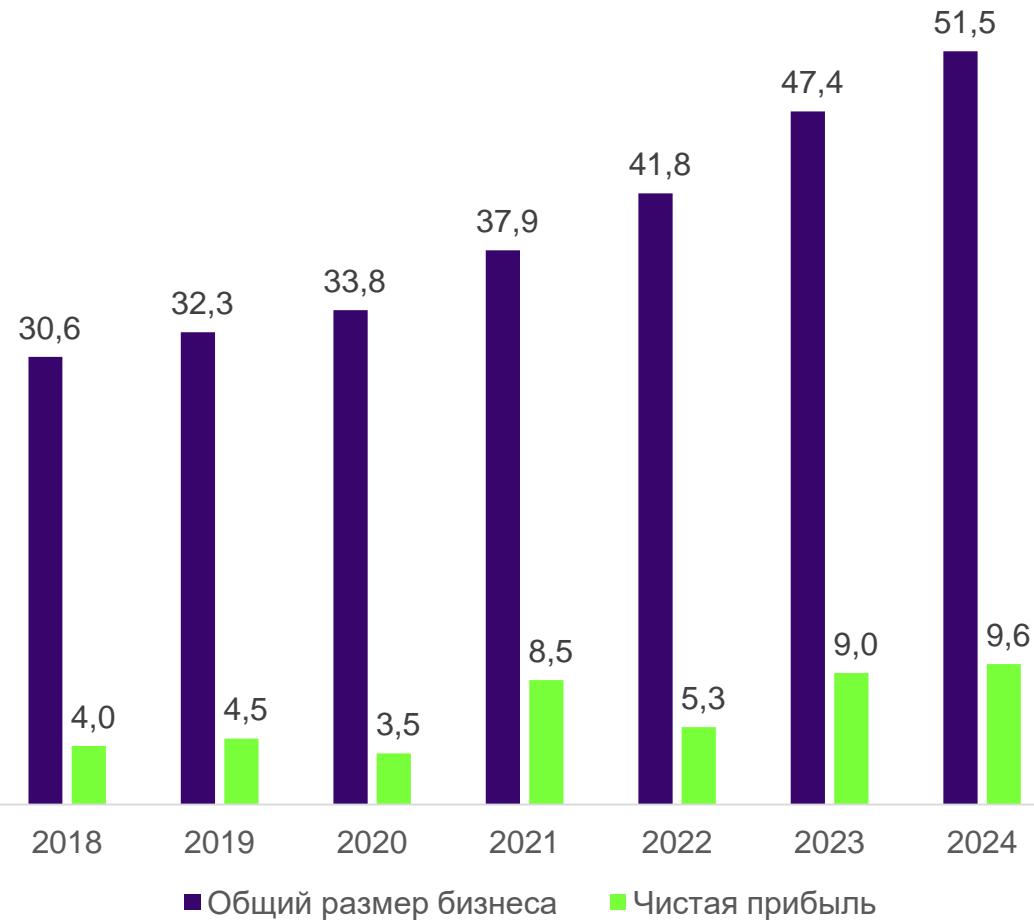
Non-Life: убыточные и комбинированные коэффициенты, %



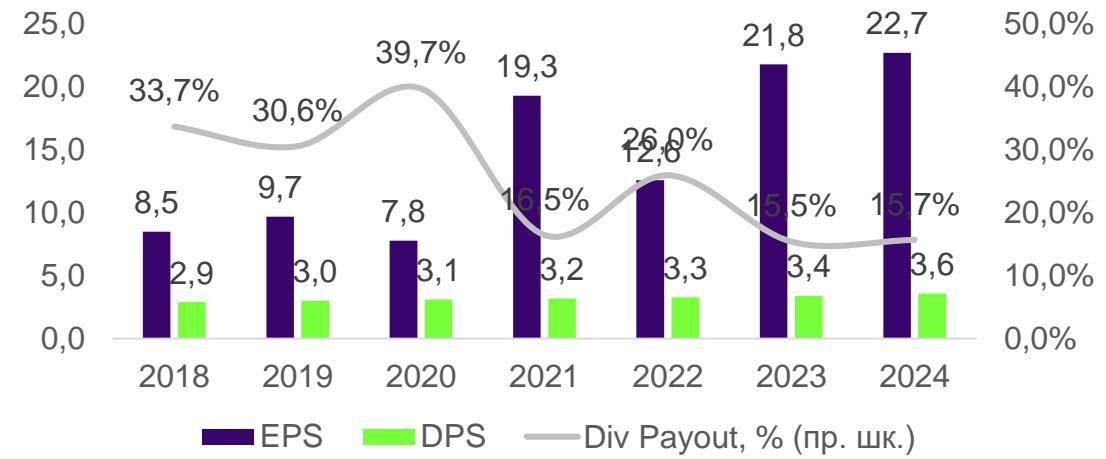
Chubb: финансовые результаты по годам

ЧУББ®

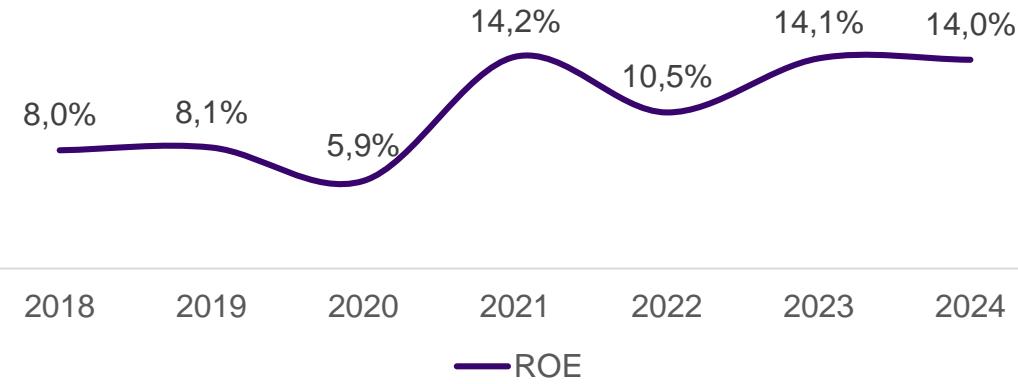
Выручка и чистая прибыль, \$ млрд



Доход и дивиденд на акцию, \$



ROE по годам, %



Lemonade

mCap: \$5.0 млрд

Forward P/E: N/A

P/B: 10.2x

Lemonade улучшает финансовые показатели



Описание результатов

\$ млн	9 мес. 25	9 мес. 24	г/г
Финансовые показатели			
Выручка	510	377,7	35%
Коэффициент убыточности	71%	80%	-9 п.п.
Скорр. EBITDA	-114	-126	9%
Чистый убыток	-144	-172	16%

Выручка выросла на 35% г/г до \$510 млн.

Страховой портфель (in-force premiums) составил \$1,1 млрд. \$531 млн – это страховка дома и имущества, \$394 млн страхование домашних питомцев, \$163 млн страхование авто, \$51 млн сборов в Европе (все продукты) и \$19 млн – прочий бизнес.

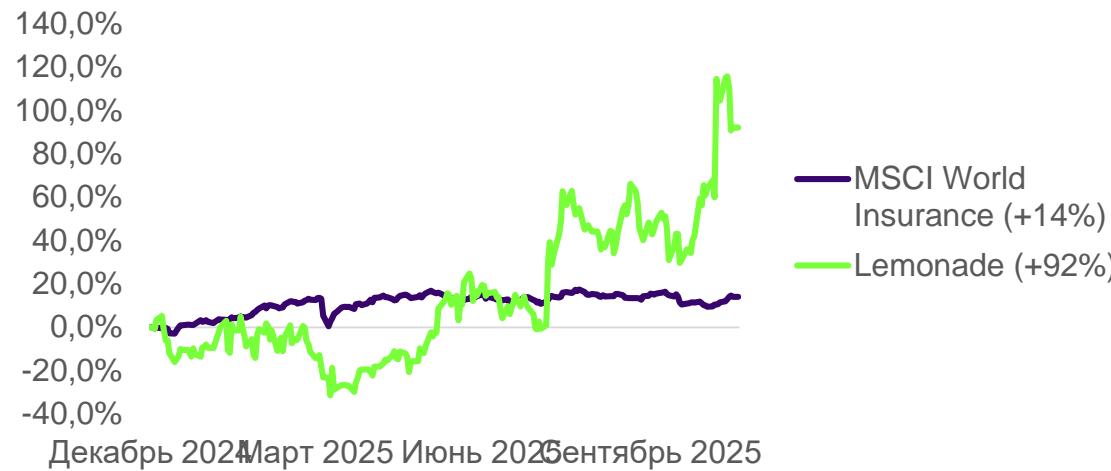
Коэффициент убыточности снизился на 9 п.п. г/г, составив 71%. Тенденция снижения коэффициента убыточности наблюдается с 3 кв. 2023 г.

Убыток по **Скорр. EBITDA** сократился и составил \$114 млн.

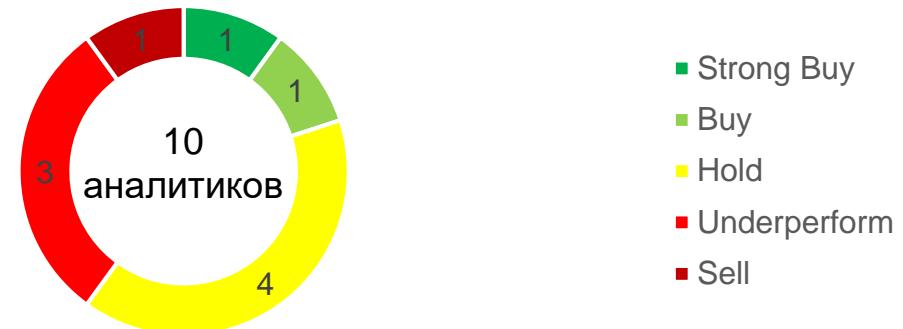
Чистый убыток составил \$144 млн (против убытка в \$172 млн за аналогичный период годом ранее).

Согласно комментариям менеджмента LTV/CAC сумели удержать на уровне 3:1, несмотря на то, что маркетинговые расходы выросли более чем в 3 раза. Это стало возможным благодаря внедрению ИИ в «продуктовую сегментацию и ценообразование». ИИ также помог удерживать динамику операционных расходов в умеренном ключе.

Динамика против индекса с начала года



Рекомендации аналитиков



Мнение рынка

Настроения аналитиков в отношении Lemonade Inc. (в настоящее время нейтральные с уклоном в негативную сторону, консенсус-рейтинг «Держать»).

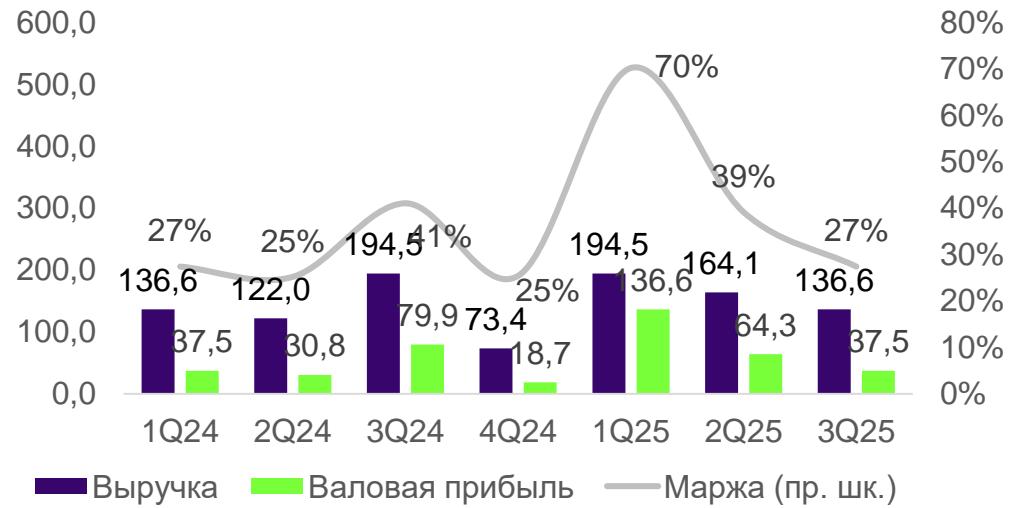
Целевая цена, \$



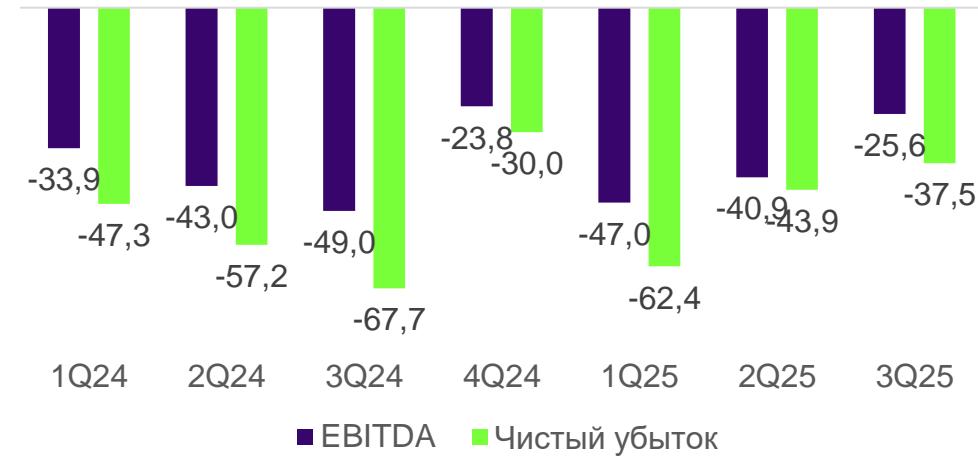
Lemonade: краткое резюме актуальной деятельности

Lemonade

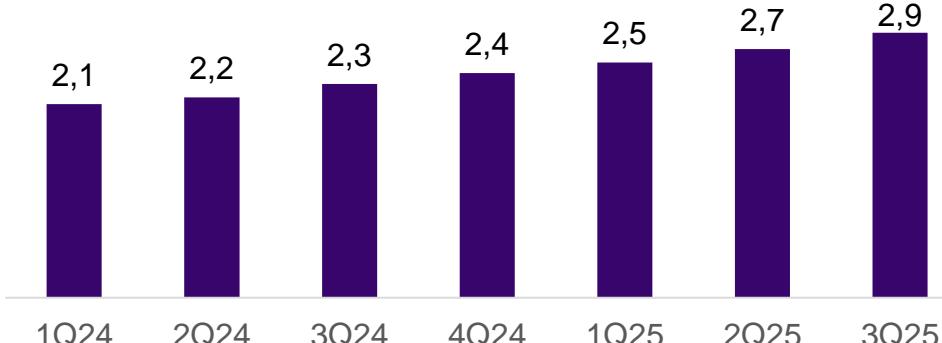
Выручка компании, \$ млн



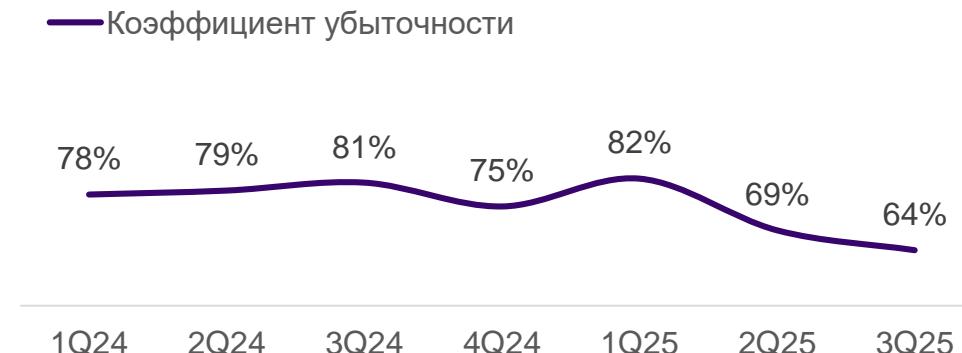
Скорр. EBITDA и чистый убыток, \$ млн



Количество клиентов, млн



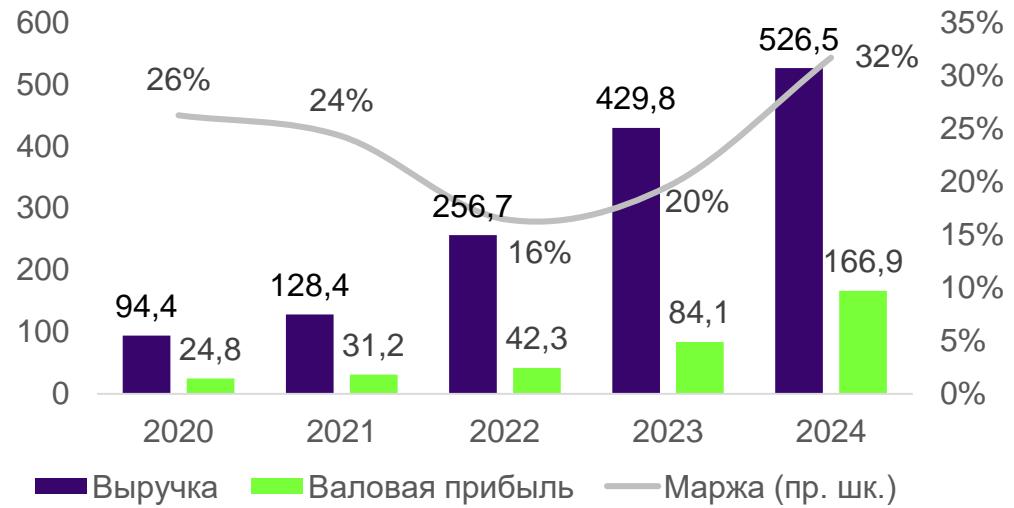
Коэффициенты эффективности, %



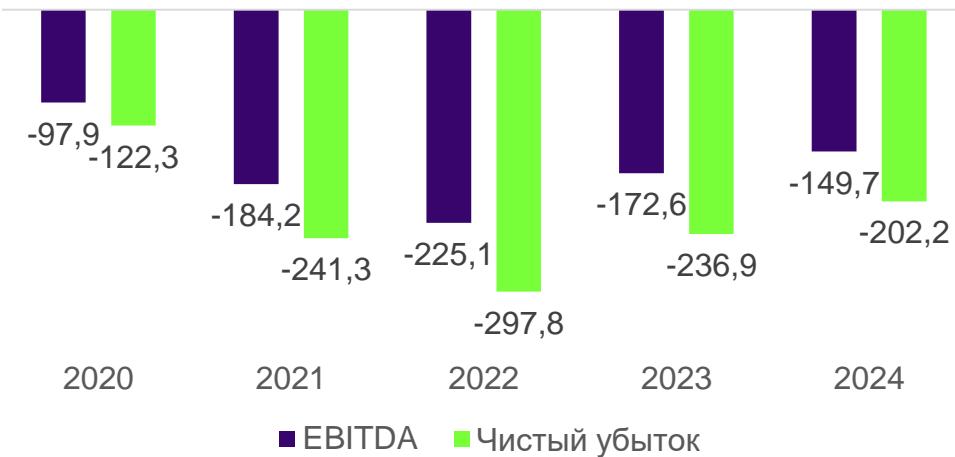
Lemonade: финансовые результаты по годам

Lemonade

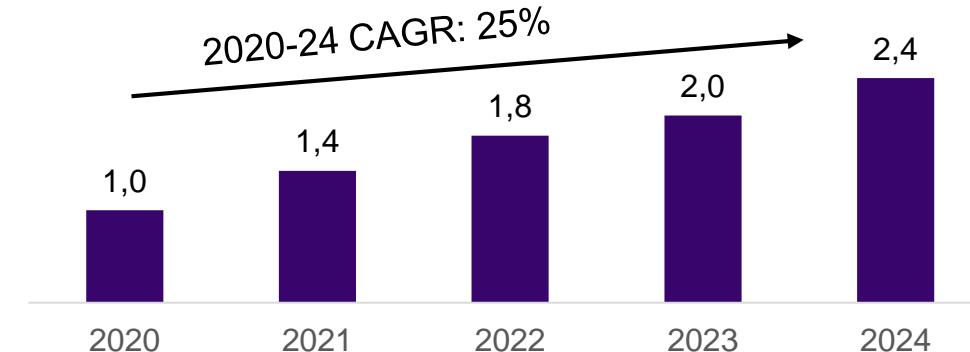
Выручка компании, \$ млн



Скорр. EBITDA и чистый убыток, \$ млн



Количество клиентов, млн



Коэффициенты эффективности, %

