

Valuation Spotlight: Financial Services

Entwicklung wesentlicher
Werttreiber im Financial Services
Umfeld

März 2026



The better the question.
The better the answer.
The better the world works.

Inhalte

Kapitel	Seite
Basiszins & Marktrisikoprämie	03
Banking	05
Kredite & Einlagen	15
Insurance	19
Insurance Broker	29
Ihre Ansprechpartner	39

Valuation Spotlight | Financial Services

Die Kreditvergabe in Deutschland folgt aktuell weniger dem Zinszyklus als einer risikoorientierten Steuerungslogik der Banken. Trotz geldpolitischer Lockerung prägen veränderte Risikowahrnehmungen, sektorale Unsicherheiten und Kapitalbindungsüberlegungen die Kreditvergabeentscheidungen - sichtbar wird dies durch selektives Neugeschäft und restriktive Vergabebedingungen. Die Kreditvergabe entwickelt sich damit vom automatischen Transmissionskanal geldpolitischer Impulse hin zu einem Instrument aktiver Bilanz- und Portfoliosteuerung. Wachstum entsteht weniger über Volumen als über Selektion und RWA-effiziente Allokation. Diese Logik zeigt sich nicht nur im Firmenkundengeschäft, sondern auch im Retail-Segment über strengere Standards und stärkere Differenzierung. Für Bewertungen bedeutet dies, dass Werttreiber wie Kapitalquoten, Risikovorsorge und Deposit-Beta die Ertragsresilienz und damit den Wert von Banken und Kreditportfolios stärker bestimmen als kurzfristige Ertragsniveaus.

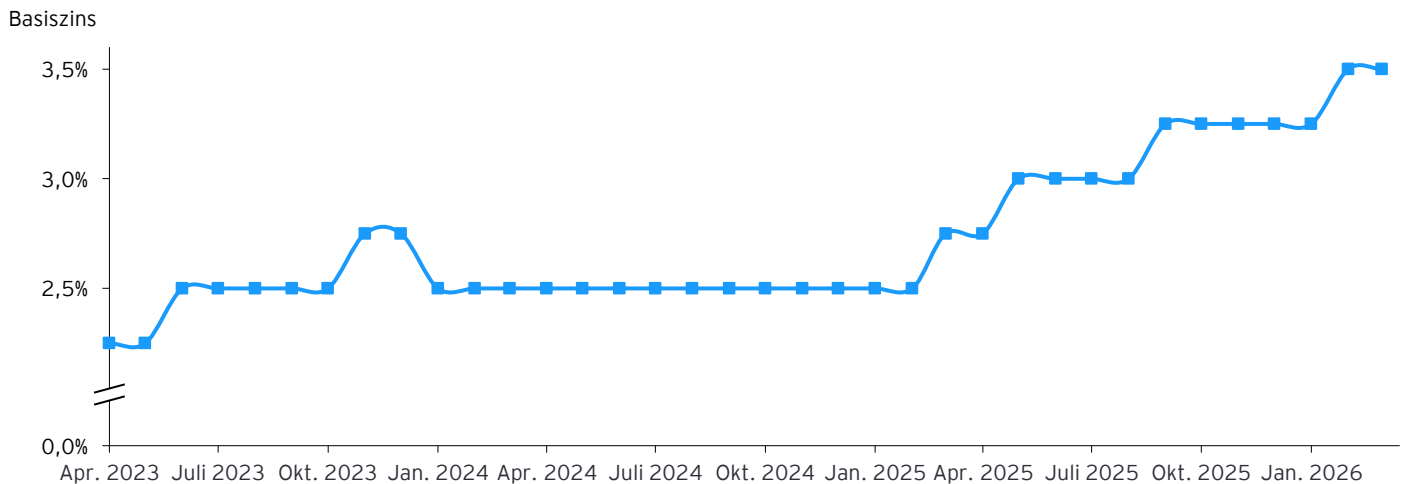
Versicherer setzen zunehmend auf anorganisches Wachstum: M&A, Partnerschaften und internationale Expansion gewinnen an Bedeutung, da organisches Wachstum und Investitionsspielräume - insbesondere für kleinere Anbieter - begrenzt sind. Konsolidierung und Portfoliofokussierung prägen vor allem die P&C-Märkte. Gleichzeitig werden Specialty Lines zum zentralen Wachstumstreiber. Cyber-, ESG- und Climate-Risk-Versicherungen wachsen deutlich schneller als das Kerngeschäft und verändern das Wettbewerbsumfeld nachhaltig. Für Versicherer und Broker mit spezialisierter Expertise eröffnen sich damit klare Differenzierungs- und Wachstumschancen.



Basiszins & Marktrisiko- prämie

Entwicklung Basiszins und Marktrisikoprämie

Basiszinsentwicklung



Im Verlauf des Jahres 2025 war ein stetiger Anstieg des Basiszinsumfeldes zu beobachten. Dieser setzte sich zu Beginn des Jahres 2026 fort. Der aus den Monaten Januar bis März nach der Svensson-Methode abgeleitete Basiszins für Ende März 2026 liegt bei 3,50%. Die Volatilität bleibt aufgrund geopolitischer Spannungen hoch. Zinsentscheidungen der wesentlichen Zentralbanken können signifikante Auswirkungen auf den Basiszins haben.

Basiszins

3,50%

vor persönlichen Steuern

Marktrisikoprämie

5,50%

vor persönlichen Steuern

Die EY-Hausmeinung zur Marktrisikoprämie bleibt seit Ende Januar 2026 unverändert. Die Marktrisikoprämie liegt bei 5,50%, was den Empfehlungen des FAUB entspricht.

Nach der Veröffentlichung des FAUB vom 22. September 2025 liegt die empfohlene Bandbreite der Marktrisikoprämie demnach bei 5,25% bis 6,75% (vor persönlicher Ertragssteuer).



Banking

Trending Topic



In einem Umfeld erhöhter Risiko-sensitivität folgen Kreditvergaben der Logik effizienter Kapitalallokation – mit direkten Konsequenzen für Portfolio-steuerung und Bewertung

Kredit-
vergabe folgt
risiko-
adjustierter
Selektion
statt
Volumen

Jüngste Veröffentlichungen der EZB, der deutschen Bundesbank sowie Bilanzkommunikationen und Konjunkturprognosen deutscher Banken im ersten Quartal 2026 markieren keine zyklische Trendwende, sondern eine Phase der Neujustierung im europäischen Kreditzyklus. Zwar hat die geldpolitische Lockerung eingesetzt, doch die Bank Lending Survey für das vierte Quartal 2025 zeigt für Deutschland eine erneute Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien. Auffällig ist dabei, dass diese Entwicklung nicht Ausdruck operativer Schwäche ist. Im Gegenteil signalisieren deutsche Banken in ihren Ausblicken und dem EY Banking Barometer Deutschland 2025 eine robuste Ergebnislage im Ist und in kommenden Quartalen. Auch die BaFin sieht deutsche Banken als grundsätzlich profitabel und ausreichend kapitalisiert. Die beobachtete Zurückhaltung scheint damit weniger reaktiv als strategisch motiviert.

Der Kern dieser Vorsicht liegt in einer veränderten Risikowahrnehmung. Banken reagieren weniger auf akute Refinanzierungs- oder Liquiditätsengpässe, sondern auf eine Häufung makroökonomischer Unsicherheiten: Geopolitische Spannungen und Konflikte, der anhaltende Strukturwandel der deutschen Wirtschaft sowie sektorale Risiken, bspw. im gewerblichen Immobilienmarkt, beeinflussen zunehmend die Kreditvergabe. Für 2026 kündigt die BaFin an, die Kreditrisiken von Banken vor dem Hintergrund steigender Unternehmensinsolvenzen und wachsender NPL-Quoten intensiv zu überwachen. Der Financial Stability Review der EZB warnt ebenso vor einer steigenden Risikosensitivität gegenüber externen Schocks in einem volatilen Umfeld. Im Bankbuch werden Risiken häufig schleichend über Bewertungen, Margen und Kapitalbindung sichtbar.

Diese risikoorientierte Steuerungslogik erklärt auch die scheinbare Entkopplung von Kreditnachfrage und -vergabe. Während die Nachfrage nach Unternehmenskrediten für Betriebsmittel, Refinanzierungen oder M&A Transaktionen in Teilen zunimmt, reagieren Banken mit verschärften Kreditvergabebedingungen – etwa durch strengere Covenants, selektive Preisgestaltung, oder erhöhte Besicherungsanforderungen.

Bewertungen müssen Kredit - und Kapital- steuerung konsistent abbilden

Der Grund liegt nicht im Volumen, sondern in der Qualität des Neugeschäfts. Wachstum wird zunehmend daran gemessen, wie effizient es Kapital einsetzt und Risiken verteilt. Kreditvergabe ist damit kein automatischer Transmissionsmechanismus geldpolitischer Impulse mehr, sondern das Ergebnis aktiver Bilanz- und portfoliobasierter Steuerung. Parallel rückt die Kapital- und RWA-Allokation stärker ins Zentrum strategischer Entscheidungen. Gewerbeimmobilien, einzelne Industrie-sektoren im Transformationsprozess sowie geopolitisch exponierte Geschäftsmodelle binden die Aufmerksamkeit des Managements und zunehmend Kapital. In der Praxis ist nicht das an RWA gebundene Kapital der Engpass, sondern dessen wertschaffende Allokation. Institute mit granularer Risikosteuerung und klaren sektoralen Prioritäten verschaffen sich dadurch einen strukturellen Vorteil - auch gegenüber Instituten mit vergleichbarer Kapitalausstattung.

Auch im Retail-Geschäft zeigt sich diese risikoorientierte Selektion. Wohnimmobilienkredite profitieren kurzfristig von sich stabilisierenden Preisen und vorsichtig verbesserter Marktstimmung. Gleichzeitig erwarten Banken mittelfristig wieder restriktivere Standards, besonders in Deutschland. Konsumentenkredite bleiben unter Druck. Steigende Ablehnungsquoten und höhere Margen reflektieren sinkendes Konsumentenvertrauen und erhöhte Ausfallrisiken - bei zugleich wachsender Differenzierung zwischen Kundensegmenten.

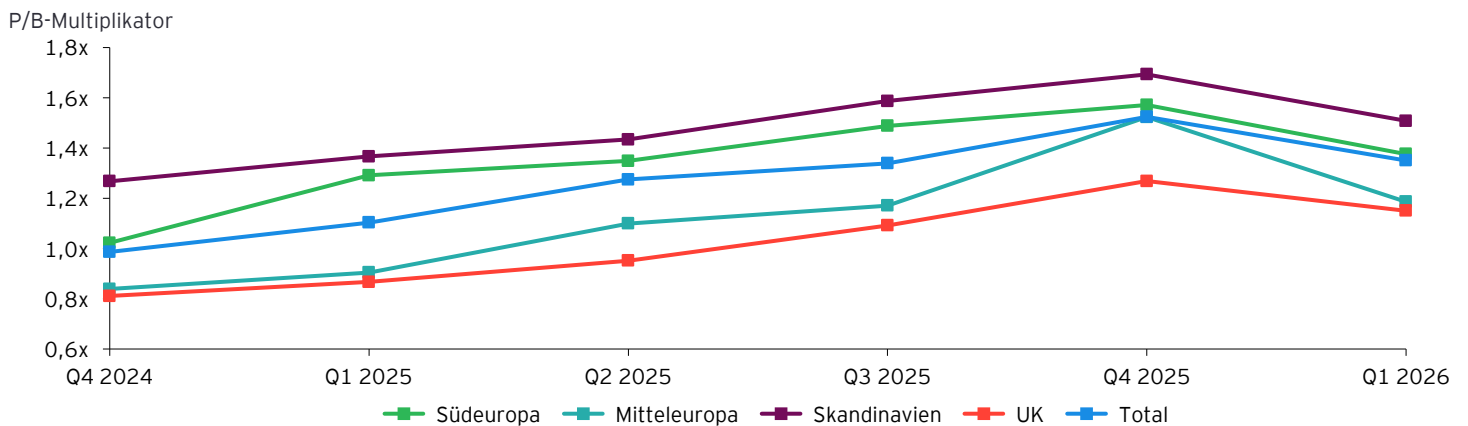
In Summe agieren deutsche Banken aus einer Position relativer Stärke, nutzen diese jedoch nicht für volumengetriebenes Wachstum, sondern zur gezielten Schärfung ihrer Geschäftsmodelle. Wer Kreditvergabe, Kapitalsteuerung und Kostenbasis integriert steuert, kann diese Übergangsphase nutzen, um Resilienz und Ertragsqualität nachhaltig zu stärken. Institute, die dagegen auf eine schnelle Normalisierung des Kreditzyklus setzen, riskieren, strukturelle Risiken zu spät zu adressieren - selbst bei kurzfristig stabilen Ergebnissen.

Für Bewertungen bedeutet dies eine Verschiebung von statischen Planannahmen hin zu szenariobasierten Modellen, die Kapitalbindung, RWA-Effizienz und Ertragsresilienz integrieren. Bewertungstreiber sind dabei insbesondere die risikoadäquate Berücksichtigung von Kapital- und Risikoannahmen - insbesondere Kapitalquoten, Risikovorsorge, Deposit-Beta (Preissensibilität bei Kundeneinlagen) und im Ergebnis die Eigenkapitalrendite. In Portfoliobewertungen gewinnen Differenzierung nach Segmenten, Laufzeiten und Kapitalintensität an Bedeutung. Der Wert von Banken und Kreditportfolios bemisst sich damit weniger an kurzfristigem Ertrag als an der Fähigkeit, Unsicherheit strukturiert und konsistent zu bepreisen.

Der Wert des Eigenkapitals

Trendindikator

Wie haben sich die P/B-Multiplikatoren europäischer Banken in verschiedenen Regionen entwickelt?



Für Analysezwecke wurden die europäischen Banken vier geografischen Gruppen zugeteilt. Die obige Grafik stellt jeweils den Median dieser Regionen dar.

Der bis zum vierten Quartal 2025 beobachtbare positive Trend bei den P/B-Multiplikatoren ist im ersten Quartal 2026 in allen Regionen eingebrochen. Der Rückgang der P/B-Multiplikatoren kann bei unverändertem Buchwert des Eigenkapitals vor allem durch gesunkene Aktienkurse erklärt werden. Dies impliziert entsprechende Markterwartungen und Risiken denen europäische Banken ausgesetzt sind. Der stärkste Rückgang der P/B-Multiplikatoren war in Mitteleuropa zu verzeichnen. Banken aus Skandinavien weisen weiterhin die höchsten P/B-Multiplikatoren auf, allerdings ebenfalls mit fallender Tendenz.

P/B-Multiplikator

1,35x

für europäische Banken

Vergleicht man den Median der P/B-Multiplikatoren über alle Regionen, ist ein Anstieg von 0,25x gegenüber dem Vorjahr beobachtbar (Q1 2026 vs. Q1 2025).

Der Preis der Eigenkapitalrendite

Empirisch lässt sich ein Zusammenhang zwischen dem Return-on-Equity sowie P/B-Multiplikatoren beobachten. Banken mit einem höheren Return-on-Equity haben durchschnittlich auch einen höheren P/B-Multiplikator. Grund hierfür ist eine effiziente Nutzung des Eigenkapitals. Dies reflektiert sich in einer höheren Bewertung durch den Markt.

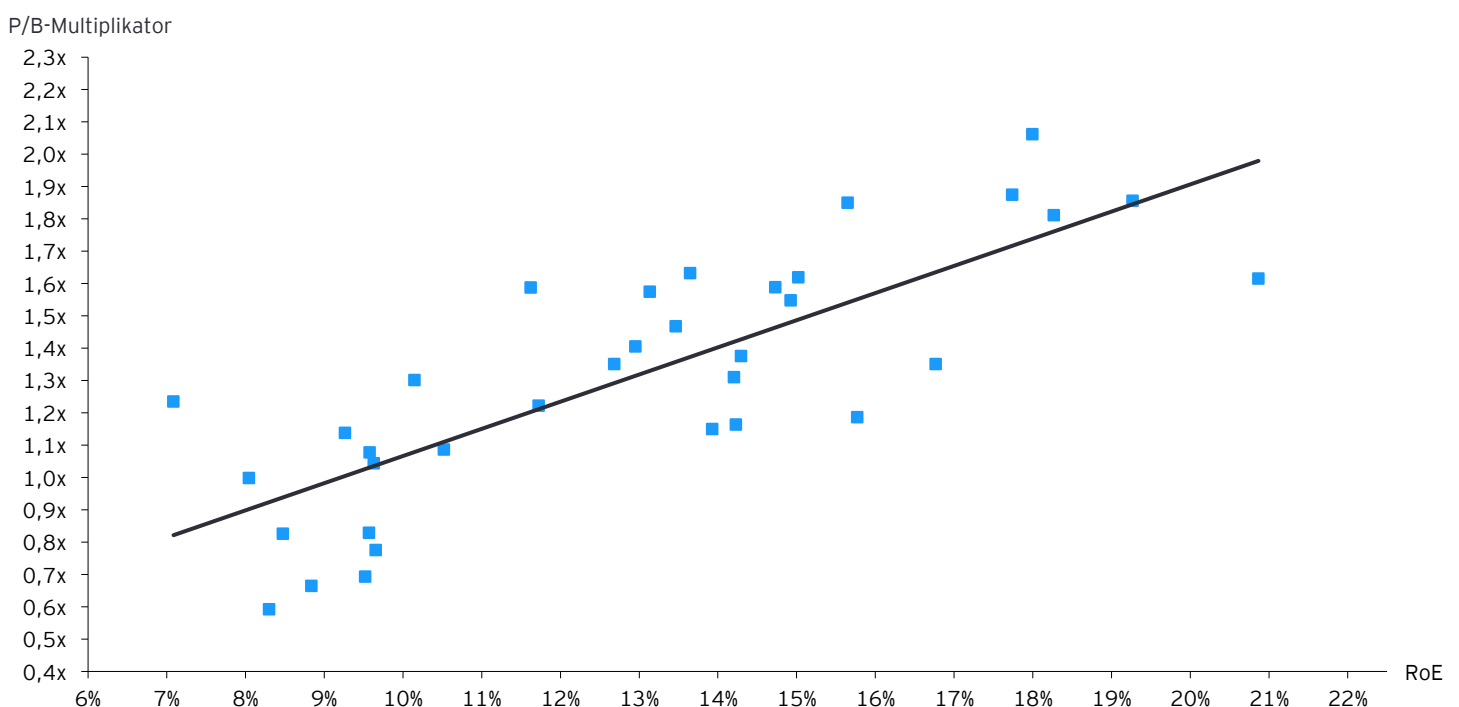
Steigt der Return-on-Equity um 1%, verbessert sich der P/B-Multiplikator durchschnittlich um 0,08x, ceteris paribus. Das Bestimmtheitsmaß zeigt, dass ein erheblicher Teil von 63,7% der Variation der Price/Book-Multiplikatoren vom Return-on-Equity erklärt werden kann.

Dennoch erklären andere Faktoren ebenfalls einen beträchtlichen Teil der P/B-Multiplikatoren.

64%

der Variation der P/B-Multiplikatoren der Banken werden durch die Variation des RoE erklärt.

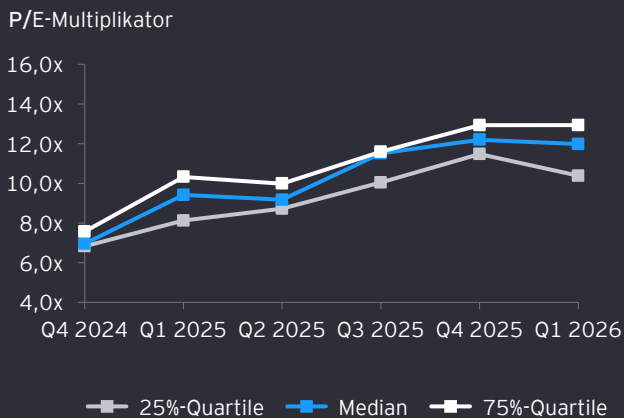
Welchen Zusammenhang zeigen Return-on-Equity und Price-Book-Multiplikatoren?



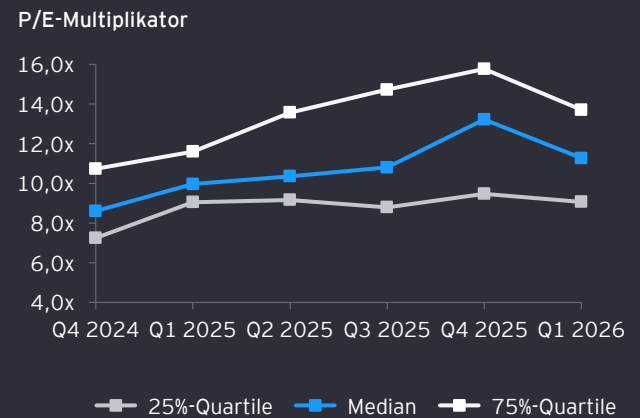
Fokus auf Price-to-Earnings Multiplikatoren

Welche Entwicklung zeigen die P/E-Multiplikatoren europäischer Banken in unterschiedlichen Regionen?

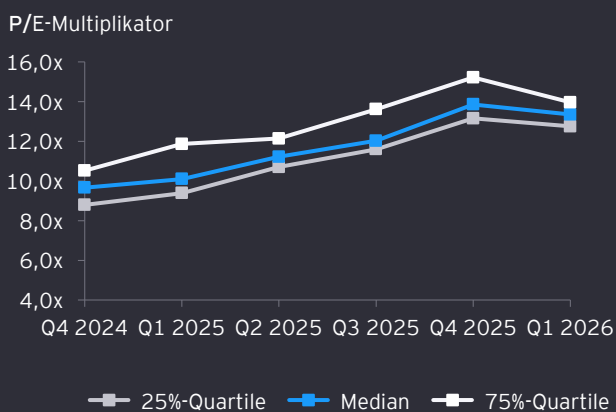
Südeuropa



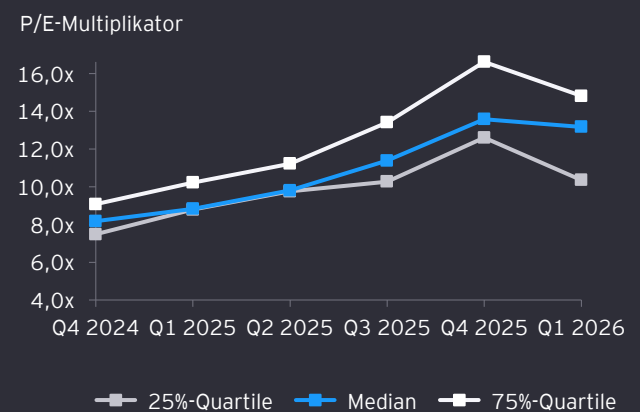
Mitteuropa



Skandinavien



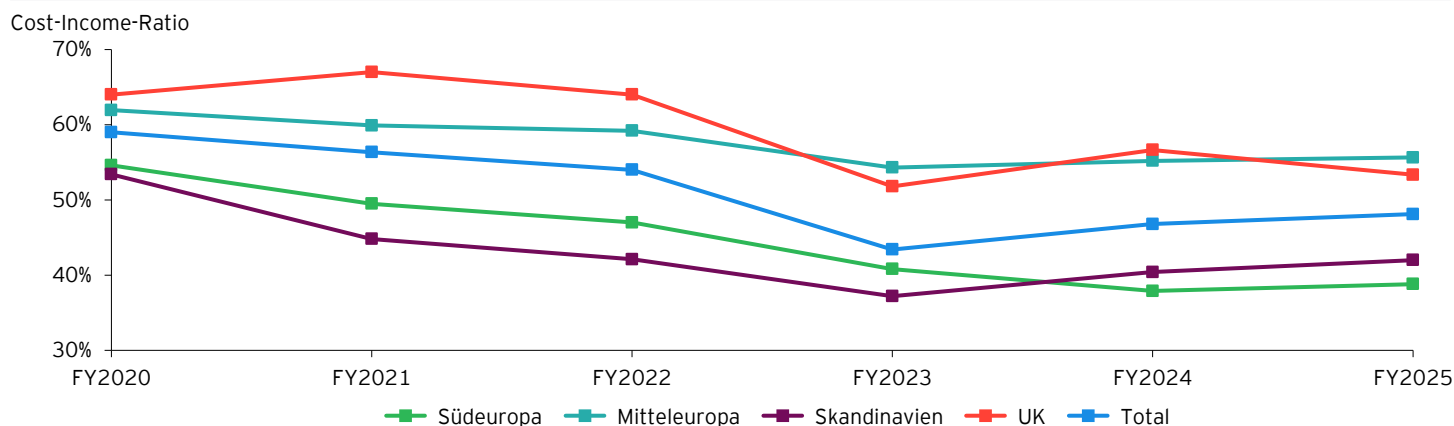
UK & Irland



Wie kosteneffizient sind europäische Banken?

Trendindikator

Wie hat sich die Cost-Income-Ratio (Median) europäischer Banken in verschiedenen Regionen entwickelt?



Der Verlauf der Cost-Income-Ratio ist in den verschiedenen geografischen Regionen vergleichbar. Insgesamt war ein rückläufiger Trend zu beobachten, wobei sich im Jahr 2024 erste Gegenbewegungen zeigten. Süd- und Mitteleuropa sowie Skandinavien verzeichneten im Jahr 2025 einen Anstieg der Cost-Income-Ratios. UK & Irland war die einzige Region, in der nach dem Anstieg der CIR im Jahr 2024 bereits wieder ein Rückgang zu beobachten war.

Cost-Income-Ratio

48%

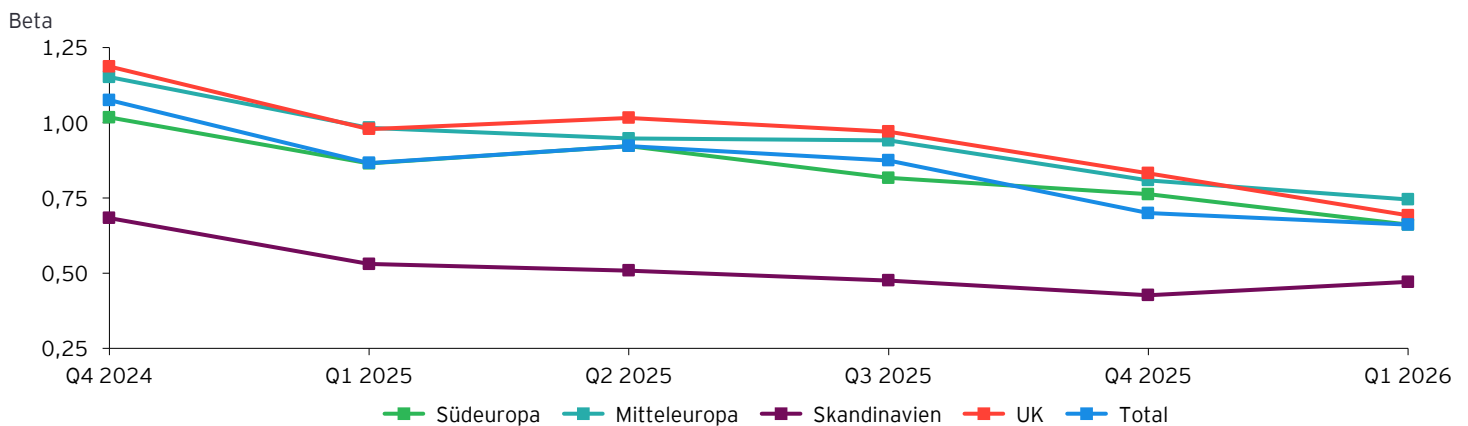
für europäische Banken für das FY2025

Im Vergleich zum Vorjahr (FY2025 vs FY2024) verzeichnet die CIR einen Anstieg um 1,3 Prozentpunkte.

Beta-Faktoren und Markttrenditen

Trendindikator

Wie haben sich die Beta-Faktoren europäischer Banken in verschiedenen Regionen entwickelt?



Über das Jahr 2025 zeigen sich die Betafaktoren in allen Regionen insgesamt rückläufig; nur in einzelnen Regionen gab es im zweiten Quartal eine kurze Gegenbewegung. Auch im ersten Quartal 2026 zeigen sich in allen Regionen - außer Skandinavien - fallende Betafaktoren.

Mittel- und Südeuropa sowie UK & Irland verzeichnen die deutlichsten Rückgänge; Skandinavien steigt hingegen an.

Trotzdem bleibt Skandinavien weiterhin auf dem niedrigsten Niveau. Die Betafaktoren liegen hier deutlich unter denen der übrigen europäischen Regionen.

Beta-Faktor

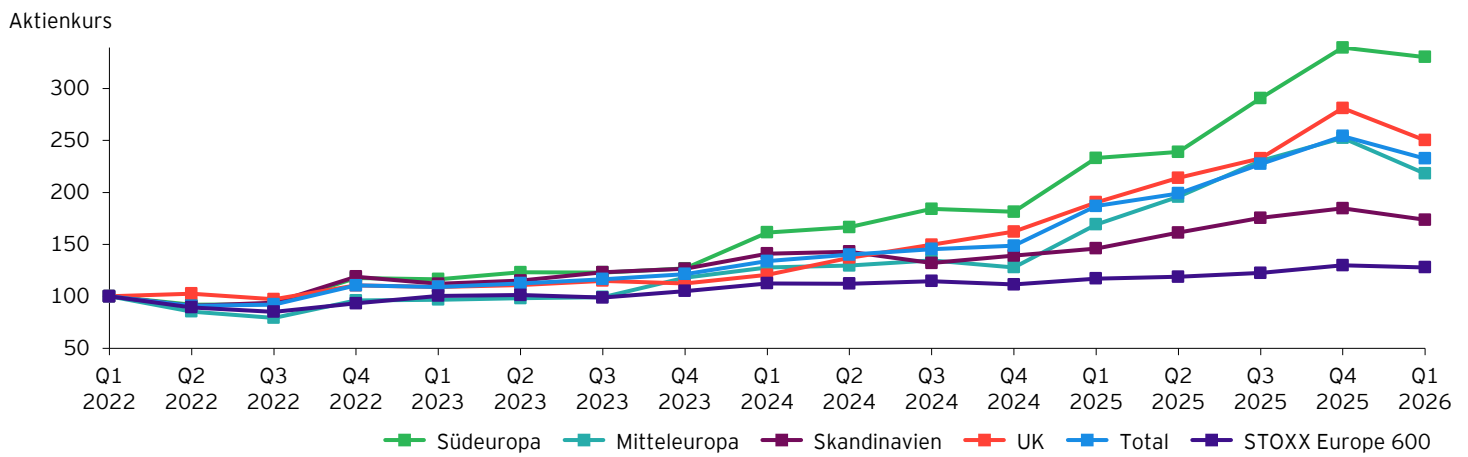
0,66

europäischer Banken

Damit ist der Beta-Faktor im europäischen Durchschnitt gegenüber dem Vorjahr um rund 0,21 gefallen (Q1 2026 zu Q1 2025). Insgesamt bedeutet das, dass das relative Risiko von Banken im Vergleich zum Gesamtmarkt zurückgeht. Banken zeigen sich damit insgesamt risikoärmer als der Markt.

Trendindikator

Wie entwickeln sich die Aktienkurse europäischer Banken?



Im Zeitverlauf zeigt sich eine positive Tendenz für europäische Banken am Kapitalmarkt. Dies spiegelt sich ebenfalls in der Entwicklung der Multiplikatoren wider. Der Anstieg des Zinsniveaus hat die Ertragssituation von Instituten im Kerngeschäft deutlich verbessert. Allerdings sind die Aktienkurse aller europäischen Banken im ersten Quartal 2026 gefallen.

Besonders Banken aus Mitteleuropa und UK & Ireland waren von einem deutlichen Rückgang ihrer Aktienkurse betroffen. Banken aus Südeuropa und Skandinavien weisen im ersten Quartal 2026 den geringsten Rückgang auf.

Im Vergleich zum breiten Marktindex STOXX Europe 600 weisen Banken sowohl stärkere Wertzuwächse - insbesondere in den Jahren 2024 und 2025 - als auch deutlichere Kursrückgänge im ersten Quartal 2026 auf.

Kennzahlen im Detail

März 2026

Region	Größe	P/B	P/E	CIR	CET1	RoE	Beta
Mitteleuropa	Groß	0,68x	9,03x	62,4%	13,1%	9,2%	1,01
	Mittel	1,19x	9,40x	54,8%	13,9%	15,8%	0,69
	Klein	1,62x	14,04x	47,9%	15,4%	13,4%	0,69
	Total	1,19x	11,26x	55,7%	14,6%	10,9%	0,74
UK	Groß	1,21x	12,72x	57,2%	14,6%	10,6%	0,71
	Mittel	1,16x	11,32x	53,3%	14,0%	10,1%	0,83
	Klein	1,14x	14,55x	49,0%	15,1%	9,3%	0,55
	Total	1,15x	13,18x	53,4%	14,2%	9,9%	0,69
Skandinavien	Groß	1,47x	13,42x	41,5%	17,7%	13,5%	0,47
	Mittel	1,32x	12,41x	46,7%	15,9%	12,7%	0,48
	Klein	3,24x	20,07x	38,2%	16,1%	20,5%	0,42
	Total	1,51x	13,35x	42,0%	17,3%	14,1%	0,45
Südeuropa	Groß	1,35x	13,26x	41,2%	13,5%	12,7%	0,96
	Mittel	1,59x	10,61x	38,8%	12,7%	16,2%	0,87
	Klein	1,51x	12,17x	36,1%	13,2%	15,8%	0,56
	Total	1,38x	11,98x	38,8%	13,2%	15,6%	0,66
Total		1,35x	12,59x	48,1%	14,7%	13,3%	0,66

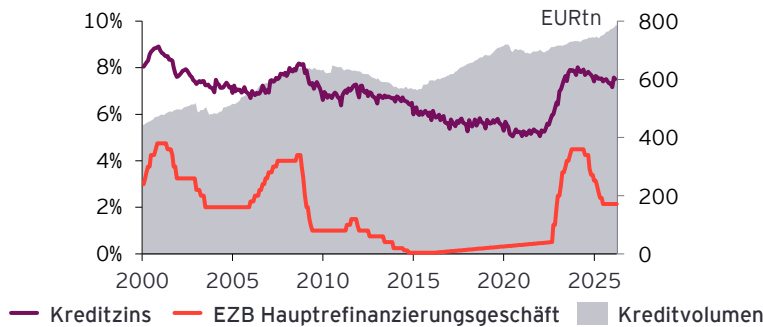


Kredite & Einlagen

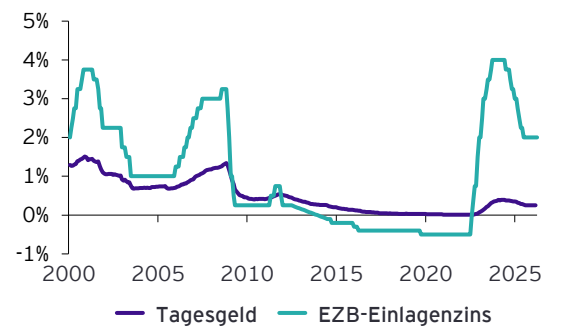
Kreditmarkt im Fokus

Konsumentenkredite

Wie entwickeln sich Kreditvolumen und Zinsen?



Wie entwickeln sich die Zinsen auf der Einlagenseite?



Der Zins blieb im vergangenen Quartal stabil. Der durchschnittliche Zinssatz für unbesicherte Konsumentenkredite im europäischen Vergleich war zuletzt weitgehend konstant, hat sich in den vergangenen Monaten nach einem kurzen Rückgang leicht erhöht und liegt aktuell bei etwa 7,5%.

Das Kreditvolumen wächst weiterhin stetig.

Der leichte Aufwärtstrend des Jahres 2024 bei Tagesgeldern ist gebrochen, und die rückläufige Zinsentwicklung prägte das gesamte Jahr 2025. Die Zinsen liegen seit Juli 2025 unverändert bei rund 0,25%.

Der EZB-Einlagenzins bleibt weiterhin bei 2,0%.

Wie sehen aktuelle Kreditrisikoparameter für Konsumentenkredite in Deutschland aus?

Probability of Default

1,9%

gewichteter Durchschnitt

Loss Given Default

42%

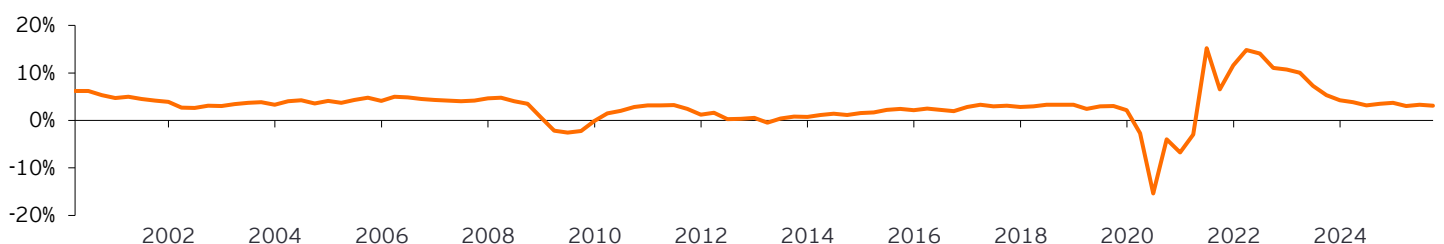
gewichteter Durchschnitt

Bei einer Ausfallwahrscheinlichkeit von 1,9% und einem durchschnittlichen Loss Given Default von 42% liegen die Risikokosten deutscher Banken bei Konsumentenkrediten bei 0,8%.

Trendindikator

Wie sind die Konsumausgaben europäischer Haushalte gewachsen?

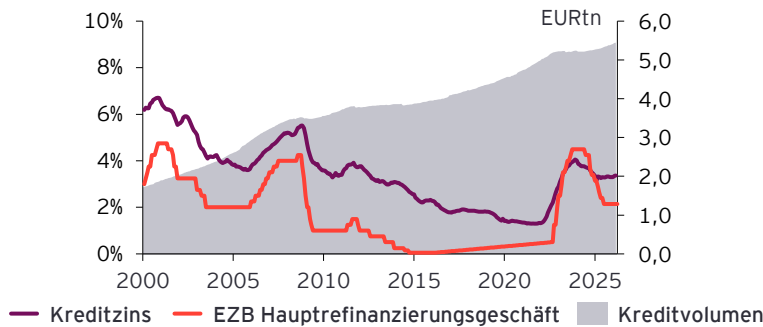
% Wachstum



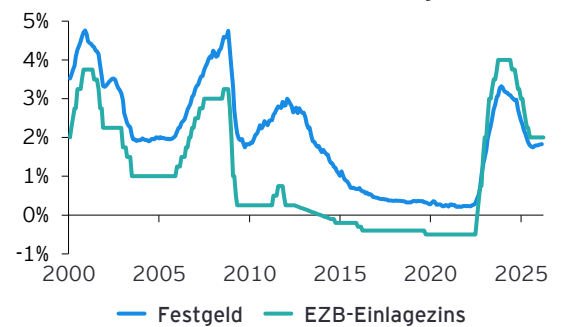
Kreditmarkt im Fokus

Baufinanzierungen

Wie entwickeln sich Kreditvolumen und Zinsen?



Wie entwickeln sich die Zinsen auf der Einlagenseite?



Der Zins für Baufinanzierungen liegt im europäischen Durchschnitt bei ungefähr 3,4%. Der deutliche Rückgang der zugehörigen Leitzinsen wird hier nur unterdurchschnittlich reflektiert.

Das Kreditvolumen der europäischen Banken setzte in den vergangenen Monaten seinen leichten Aufwärtstrend fort.

Festgeldzinsen entwickeln sich entlang der Bewegung des EZB-Einlagezinses.

Durchschnittliche Festgeldzinsen für Privatkunden sind in den vergangenen drei Monaten leicht gestiegen und liegen aktuell bei ca. 1,8%.

Wie sehen aktuelle Kreditrisikoparameter für Baufinanzierungen in Deutschland aus?

Probability of Default

0,9%

gewichteter Durchschnitt

Loss Given Default

20%

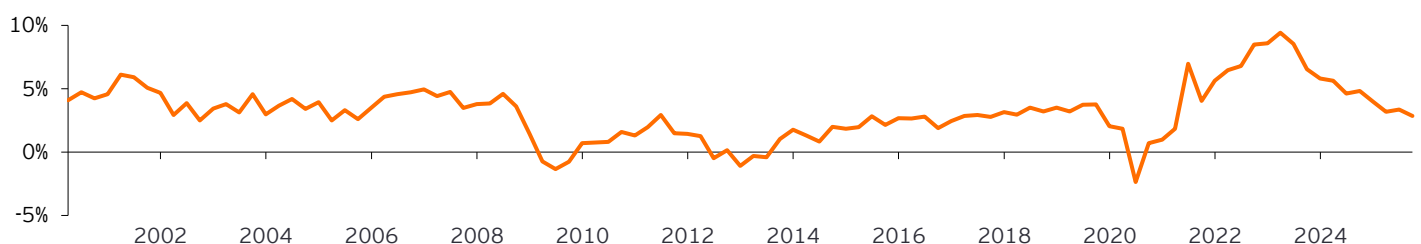
gewichteter Durchschnitt

Bei einer Ausfallwahrscheinlichkeit von 0,9% und einem durchschnittlichen Loss Given Default von 20% liegen die Risikokosten deutscher Banken bei Baufinanzierungen aktuell bei 0,18%.

Trendindikator

Wächst das verfügbare Einkommen europäischer Haushalte?

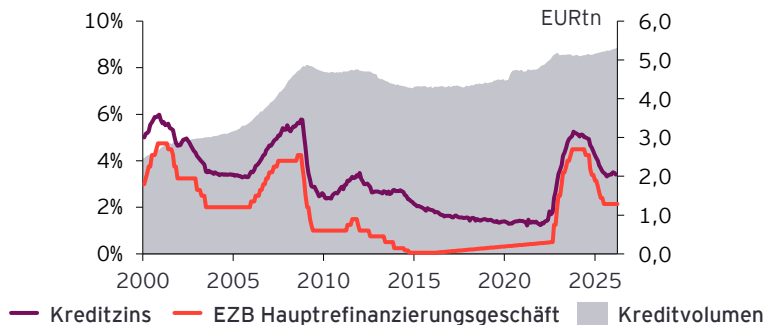
% Wachstum



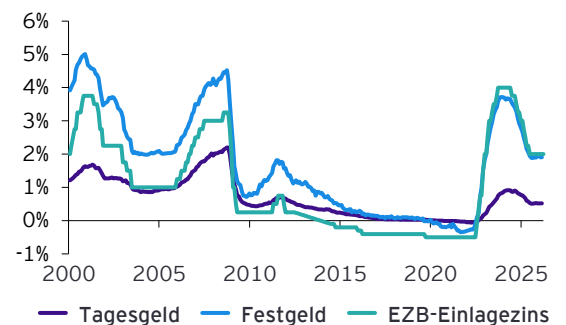
Kreditmarkt im Fokus

Unternehmenskredite

Wie entwickeln sich Kreditvolumen und Zinsen?



Wie entwickeln sich die Zinsen auf der Einlagenseite?



Der Zins für Unternehmenskredite ist seit dem Ende der Niedrigzinsphase gestiegen. Nach einem mehrmonatigen Rückgang und einem leichten Anstieg im Dezember 2025 und Januar 2026 liegt der Zins im europäischen Durchschnitt weiterhin bei ca. 3,4%.

Das Kreditvolumen bei den europäischen Banken steigt in den letzten Monaten leicht an.

Festgeldzinsen für Unternehmenskunden europäischer Banken orientieren sich stark am EZB-Einlagenzins und liegen aktuell bei ca. 1,9%.

Tagesgelder haben sich vom Einlagenzins entkoppelt und liegen mit ca. 0,5 Prozentpunkten nur marginal über dem Niedrigzinsphasen-Niveau.

Wie sehen aktuelle Kreditrisikoparameter für Unternehmenskredite in Deutschland aus?

Probability of Default

1,4%

gewichteter Durchschnitt

Loss Given Default

34%

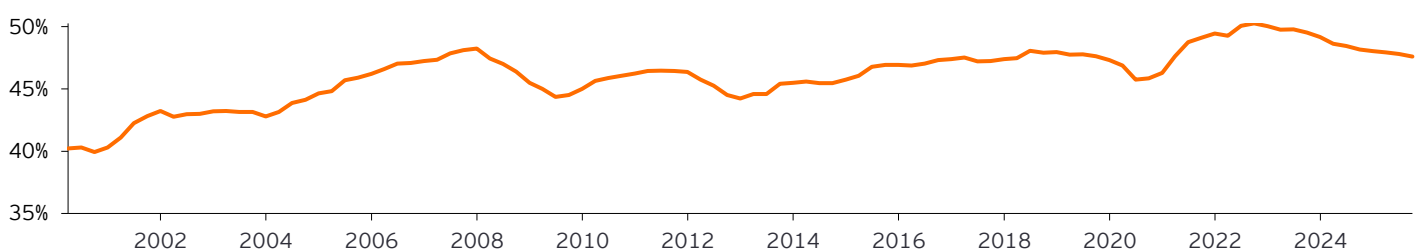
gewichteter Durchschnitt

Bei einer Ausfallwahrscheinlichkeit von 1,4% und einem durchschnittlichen Loss Given Default von 34% liegen die Risikokosten deutscher Banken bei Unternehmensfinanzierungen aktuell bei 0,48%.

Trendindikator

Wie hat sich die Profitabilität europäischer Unternehmen entwickelt?

% Wachstum





Insurance

Trending Topic



Versicherer setzen verstärkt auf M&A und internationale Expansion zur Wachstumssteigerung

Wachstum neu orchestrieren

Versicherer weltweit verfolgen zunehmend mehrdimensionale Wachstumsstrategien. Angesichts hoher Marktdynamik und intensiver Konkurrenz gewinnt anorganisches Wachstum an Bedeutung: Fusionen und Übernahmen, Partnerschaften, Joint Ventures sowie der Eintritt in neue Regionen oder bisher wenig erschlossene Märkte werden zum strategischen Standard. Besonders in politisch stabilen Märkten mit geringer Penetration entstehen neue Chancen, während Anbieter zugleich spezialisierte Sparten wie Specialty P&C ausbauen.

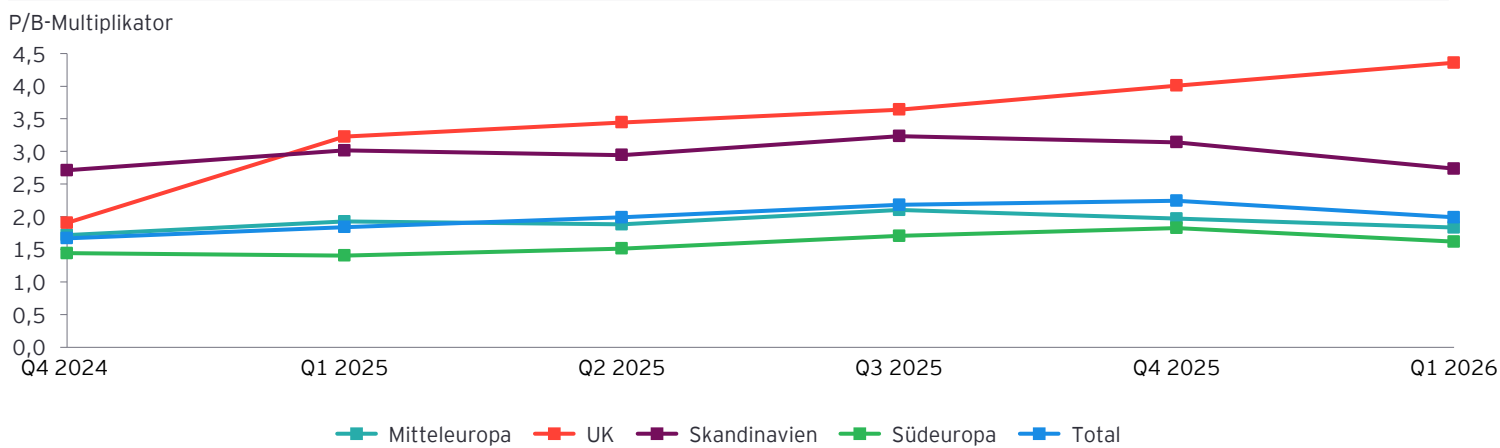
Gleichzeitig zeigt der M&A-Markt, wie schwierig organisches Wachstum unter aktuellen Rahmenbedingungen geworden ist. Vor allem kleine und mittelgroße Versicherer kämpfen damit, ausreichend Kapital für Modernisierung und Innovation zu generieren, was die Konsolidierung weiter antreibt.

In der Schaden- und Unfallversicherung (P&C) rückt zusätzlich die Suche nach Skaleneffekten in den Fokus: Anbieter in Großbritannien, Kanada und weiteren Märkten prüfen verstärkt Zusammenschlüsse, um sinkenden Margen entgegenzuwirken. Größere Versicherer veräußern nicht-performante Geschäftsbereiche und investieren gezielt in wachstumsstarke Segmente, um ihre Portfolios zu schärfen. Besonders aktiv zeigen sich japanische Versicherer, die ihre internationale Expansion ausweiten und neue Regionen erschließen.

Der Wert des Eigenkapitals

Trendindikator

Wie haben sich die P/B-Multiplikatoren europäischer Versicherer in verschiedenen Regionen entwickelt?



Für eine detaillierte Analyse der Bewertungskennzahlen wurden die europäischen Versicherungsunternehmen in vier geografische Regionen gegliedert. Die Abbildung zeigt die Medianwerte der P/B-Multiplikatoren für den Zeitraum von Q4 2024 bis Q1 2026.

Insgesamt ist ein positiver Trend bei den P/B-Multiplikatoren erkennbar, wobei sich deutliche regionale Unterschiede abzeichnen. Versicherer aus UK verzeichnen im Verlauf den stärksten Anstieg. Skandinavische Gesellschaften bewegen sich weiterhin auf einem hohen Bewertungsniveau, das jedoch leicht rückläufig ist. In Mittel- und Südeuropa zeigt sich ein schwankender Verlauf mit einem leichten Rückgang im ersten Quartal 2026.

P/B-Multiplikator

1,99x

für europäische Versicherer

Damit verzeichnet der Median im Jahresvergleich zu Q1 2025 (1,84x) einen Anstieg um 0,15 Punkte.

Der Preis der Eigenkapitalrendite

Es besteht ein klarer Zusammenhang zwischen dem Return on Equity (RoE) und den Price-to-Book-Multiplikatoren (P/B) der europäischen Versicherungsunternehmen. Insgesamt sind die Bewertungsniveaus im Beobachtungszeitraum gestiegen, auch wenn die Eigenkapitalrenditen in einzelnen Regionen leicht rückläufig waren.

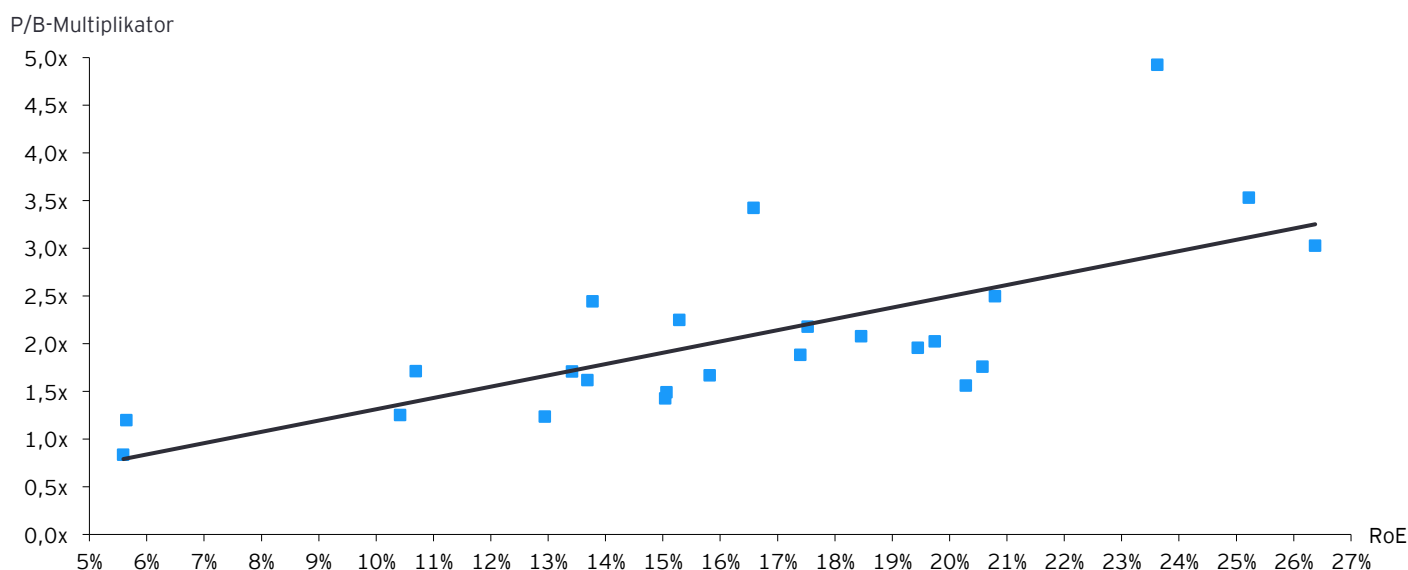
Versicherer, die eine höhere Eigenkapitalrendite erzielen, weisen im Durchschnitt auch einen höheren P/B-Multiplikator auf - ein Hinweis auf effiziente Kapitalnutzung und das anhaltende Vertrauen der Märkte. Im Durchschnitt korreliert ein Anstieg des RoE um 1 Prozentpunkt weiterhin mit einem Anstieg des P/B-Multiplikators um rund 0,12x. Das Bestimmtheitsmaß liegt bei etwa 48,38 % der Variation der Price/Book-Multiplikatoren vom Return-on-Equity erklärt werden kann. Trotz dieser positiven Beziehung spielen auch andere Einflussfaktoren - wie Zinsumfeld, Wachstumserwartungen oder Kapitalstruktur - eine wesentliche Rolle für die Marktbewertung der europäischen Versicherer.

48%

der Variation des Return-on-Equity der europäischen Versicherer werden durch die Variation der P/B-Multiplikatoren erklärt.

Trendindikator

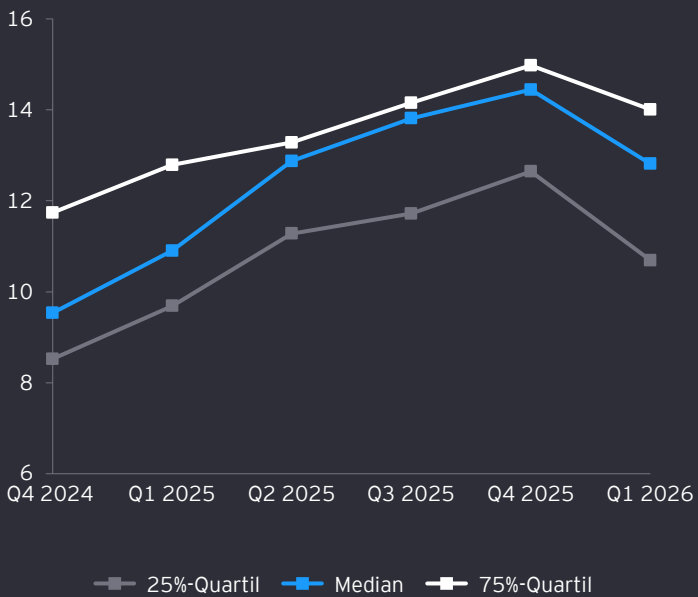
Welchen Zusammenhang zeigen Return-on-Equity und Price-Book-Multiplikatoren?



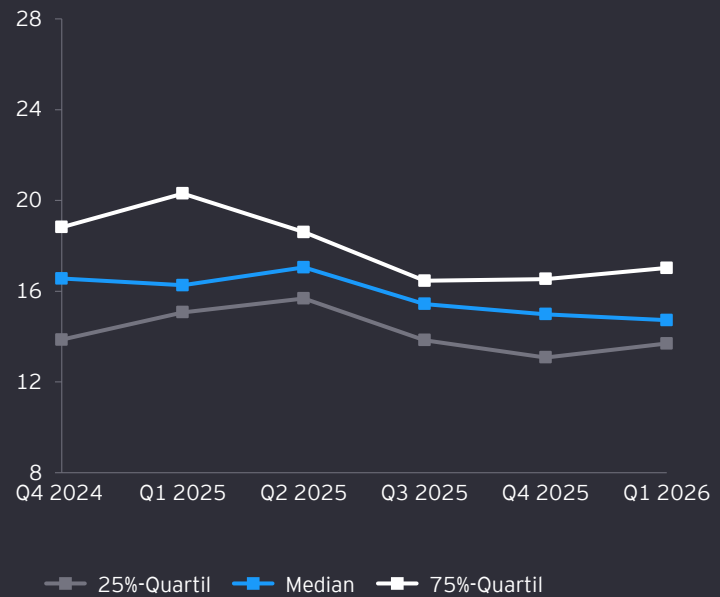
Fokus auf Price-to-Earnings Multiplikatoren

Welche Entwicklung zeigen die P/E-Multiplikatoren europäischer Versicherer in unterschiedlichen Regionen?

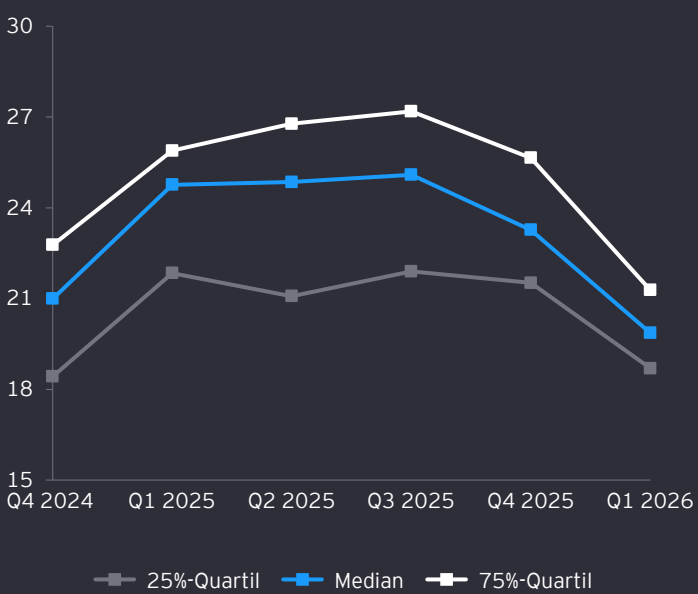
Südeuropa



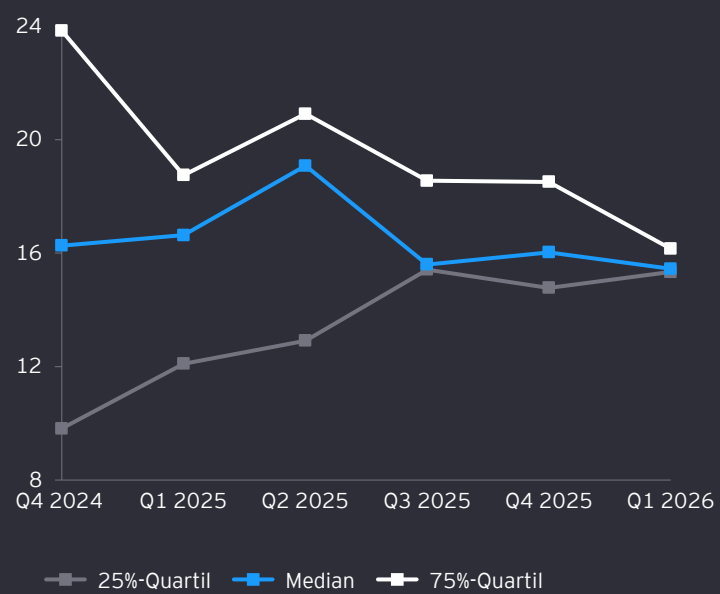
Mitteleuropa



Skandinavien



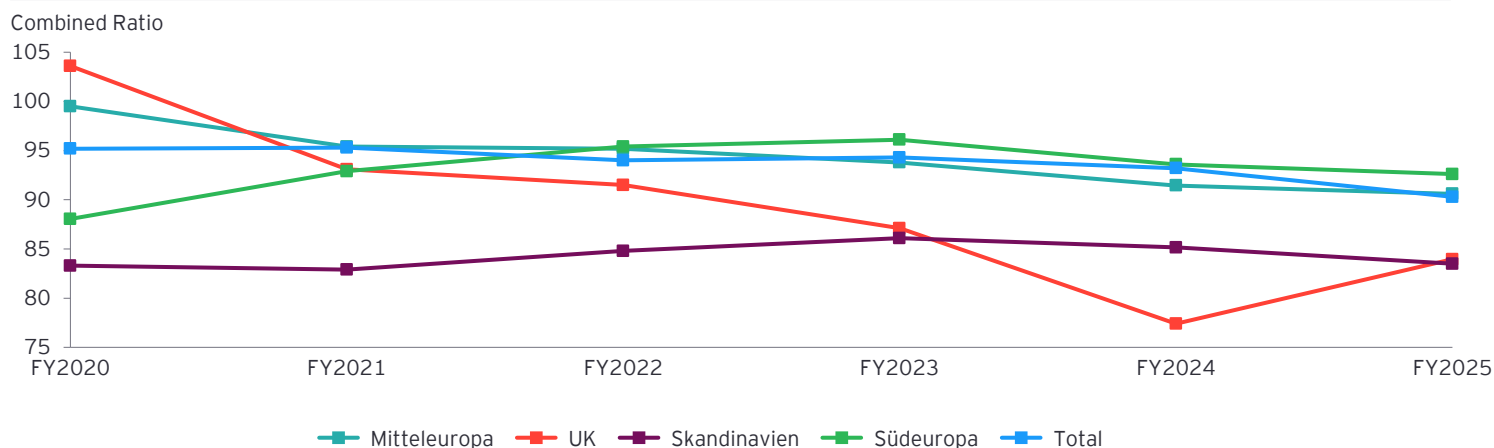
UK



Wie kosteneffizient sind europäische Versicherer?

Trendindikator

Wie hat sich die Combined Ratio europäischer Versicherer in verschiedenen Regionen entwickelt?



Die Combined Ratio europäischer Versicherer bleibt über den gesamten Betrachtungszeitraum weitgehend stabil, wobei sich regionale Unterschiede zeigen.

In Mitteleuropa und Südeuropa ist ein leichter Rückgang zu beobachten. UK verzeichnete zunächst einen deutlichen Abstieg der Combined Ratios, befindet sich jedoch seit dem Geschäftsjahr 2024 wieder auf einem steigenden Kurs.

Skandinavische Versicherer weisen die niedrigsten Combined Ratios auf, mit einer insgesamt sinkenden Tendenz. Bei den UK-Versicherern ist im Jahresvergleich ein Anstieg um rund 6,5 Prozentpunkte festzustellen, wobei der Median weiterhin deutlich unter 90 % liegt.

Combined Ratio

90,3%

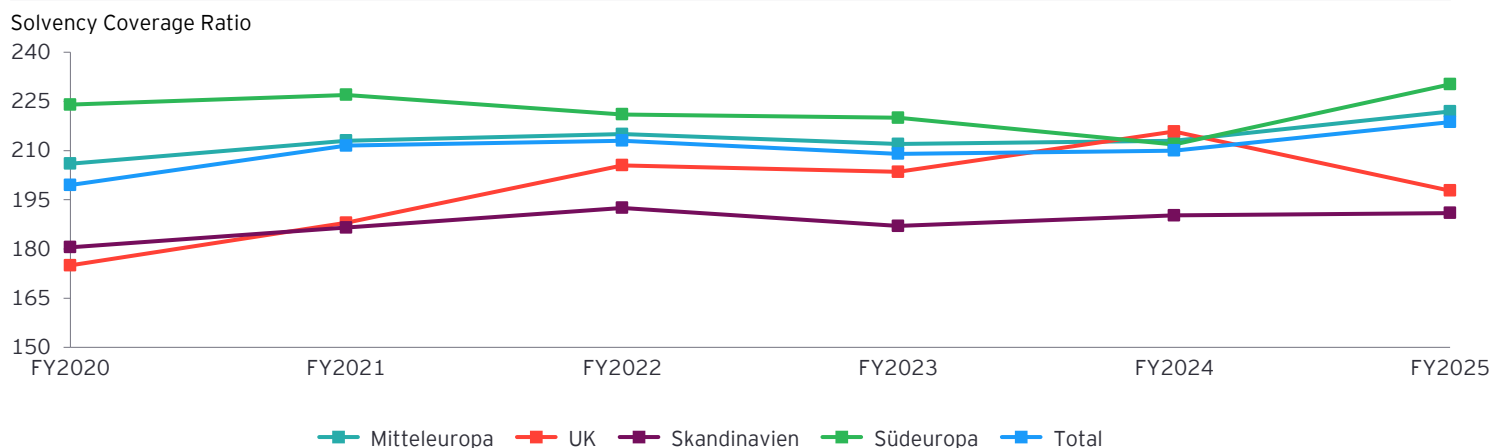
für europäische Versicherer für das FY25

Damit verzeichnet die Combined Ratio im Median einen Rückgang von 2,9 Prozentpunkten gegenüber dem Vorjahr.

Wie stabil sind europäische Versicherer finanziell?

Trendindikator

Wie hat sich die Solvency Coverage Ratio (in %) europäischer Versicherer in verschiedenen Regionen entwickelt?



Die Solvency Coverage Ratio gibt an, wie viel Eigenkapital Versicherungsunternehmen im Verhältnis zu ihren Solvency Capital Requirements (SCR) halten*.

Im Median liegen die Eigenmittel europäischer Versicherer weiterhin deutlich über den geforderten 100 % der SCR, zeigen jedoch im Zeitverlauf eine gewisse Volatilität. Über den gesamten Betrachtungszeitraum hinweg wiesen die südeuropäischen Versicherer die höchsten Quoten auf, lagen im Geschäftsjahr 2024 jedoch leicht unter dem Niveau ihrer mitteleuropäischen Kollegen.

Skandinavische Versicherer verzeichnen seit dem Geschäftsjahr 2021 die niedrigsten Solvency Coverage Ratios, bleiben mit rund 190 % aber weiterhin solide kapitalisiert.

Solvency Coverage Ratio

222%

für mitteleuropäische Versicherer für das FY 2025

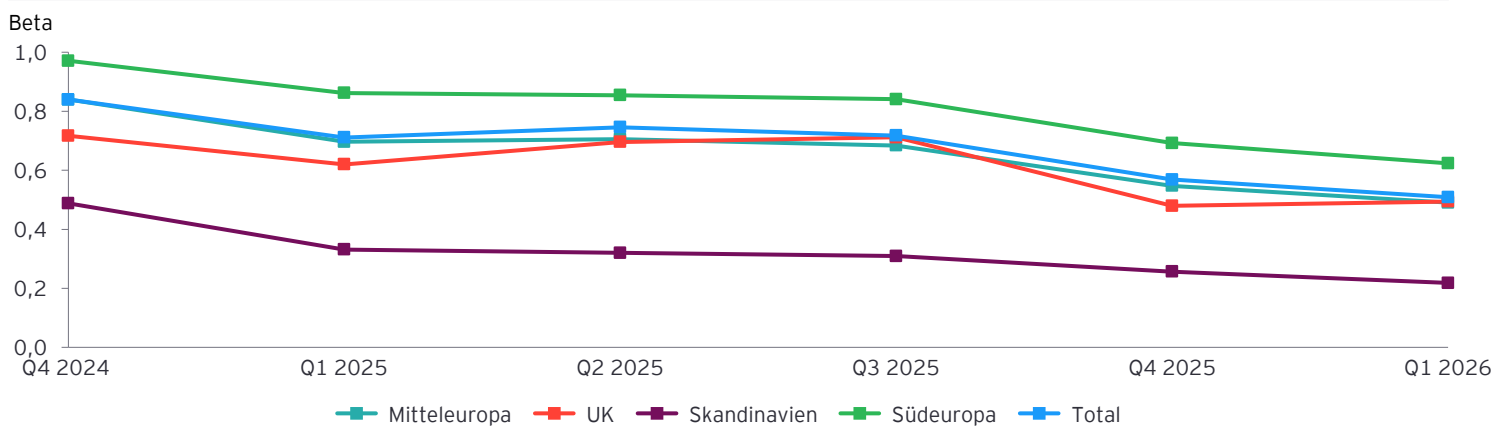
Damit verzeichnet die aktuelle Solvency Coverage Ratio im Median einen Anstieg von 8,9 Prozentpunkten gegenüber dem Vorjahr.

*Hinweis: Die Vergleichsunternehmen sind heterogen hinsichtlich der Anwendung von Übergangsmaßnahmen und Volatilitätsanpassungen.

Beta-Faktoren und Markttrenditen

Trendindikator

Wie haben sich die Beta-Faktoren europäischer Versicherer in verschiedenen Regionen entwickelt?



Nach einem weitgehend stabilen Verlauf der Beta-Faktoren europäischer Versicherer im zweiten und dritten Quartal 2025 sanken diese im vierten Quartal 2025 branchenweit. Dieser Trend setzte sich im ersten Quartal 2026 in abgeschwächter Form fort. Der Median lag in Q1 2026 bei 0,51 und damit deutlich unter dem Vorjahreswert von 0,71.

Südeuropäische Versicherer weisen mit einem Beta von 0,62 weiterhin die höchsten Werte auf und reagieren damit am stärksten auf Marktschwankungen. Mitteleuropa und UK bewegt sich mit einem Beta von 0,49 ungefähr im Durchschnitt. Skandinavische Versicherer zeigen mit 0,22 die geringste Marktsensitivität. Insgesamt liegt das Beta der europäischen Versicherer weiterhin unter 1, was auf eine unterdurchschnittliche Volatilität im Vergleich zum Gesamtmarkt hinweist.

Beta Faktor

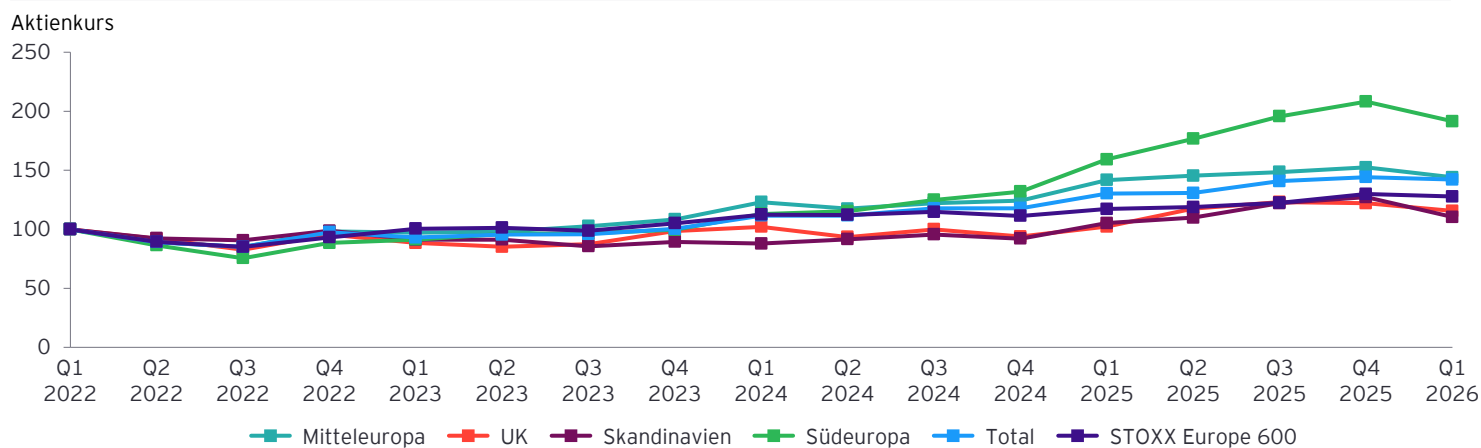
0,51

für europäische Versicherer

Damit ging der aktuelle Beta-Faktor gegenüber dem Vorjahr um 0,20 zurück (Q1 2026 zu Q1 2025)

Trendindikator

Wie entwickeln sich die Aktienkurse europäischer Versicherer?



Im Fünfjahresvergleich zeigen die Aktienkurse europäischer Versicherer insgesamt eine deutliche Aufwärtsentwicklung. Nach zwischenzeitlichen Rückgängen im Jahr 2022, ausgelöst durch das volatile Zinsumfeld und geopolitische Unsicherheiten, setzten die Kurse ab 2023 zu einer stabilen Erholung an.

Bis zum ersten Quartal 2026 stiegen die Aktienkurse der europäischen Versicherer, trotz eines leichten Rückgangs im letzten Quartal, im Median um rund 28 % gegenüber dem Ausgangsniveau 2022. Besonders stark fiel das Wachstum in Südeuropa aus (+ 90 %), während UK mit einem Zuwachs von rund 17 % erneut unter dem europäischen Durchschnitt blieb. Mitteleuropa und Skandinavien verzeichneten ebenfalls kräftige Kurssteigerungen von etwa 47 % bzw. 10 %.


Der Gesamtindex der europäischen Versicherer übertraf damit den STOXX Europe 600, der im gleichen Zeitraum um rund 28 % zulegte. Damit bleibt der Sektor robust und profitiert weiterhin von stabilen Erträgen, steigenden Kapitalrenditen und einer positiven Markteinschätzung.

Kennzahlen im Detail

März 2026

Region	Größe	P/B	P/E	Combined Ratio	Solvency Coverage Ratio	RoE	Beta
Mitteleuropa	Groß	1,94x	14,10x	91,4%	221,1%	15,5%	0,63
	Mittel	1,96x	15,03x	92,6%	228,4%	18,5%	0,41
	Klein	1,49x	13,77x	83,2%	235,7%	15,1%	0,51
	Total	1,83x	14,72x	90,6%	221,9%	17,1%	0,49
UK	Groß	7,75x	34,27x	n.a.	202,9%	17,9%	0,81
	Mittel	14,78x	15,45x	90,6%	180,4%	-5,8%	0,75
	Klein	2,06x	15,33x	80,1%	233,0%	19,3%	0,28
	Total	4,36x	15,45x	84,0%	202,9%	16,8%	0,49
Skandinavien	Groß	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	Mittel	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	Klein	2,74x	19,86x	83,5%	191,0%	19,5%	0,22
	Total	2,74x	19,86x	83,5%	191,0%	19,5%	0,22
Südeuropa	Groß	1,62x	15,20x	92,6%	218,9%	13,7%	0,62
	Mittel	1,88x	12,81x	84,0%	302,5%	17,4%	0,74
	Klein	1,43x	8,57x	92,9%	230,2%	15,0%	0,56
	Total	1,62x	12,81x	92,6%	230,2%	15,0%	0,62
Total		1,99x	15,20x	88,5%	218,7%	17,0%	0,51

Insurance Broker



Trending Topic



Specialty Lines – Der neue Wachstumsmotor im Brokerage

Specialty Lines sind nicht mehr “Nische”, sondern der Wachstumstreiber der nächsten Jahre.

Specialty Lines entwickeln sich 2026 zum dynamischsten Segment im gesamten Insurance-Brokerage-Business. Während traditionelle Sparten wie Property & Casualty stabil, aber moderat wachsen, erleben spezialisierte Risiken wie Cyber, ESG und Climate Risk Insurance einen regelrechten Nachfrageboom. Aktuelle Marktanalysen zeigen jährliche Wachstumsraten von über 30 % in allen drei Bereichen: ein Tempo, das weit über dem Branchendurchschnitt liegt und den Wettbewerb im Broker-Ökosystem neu definiert.

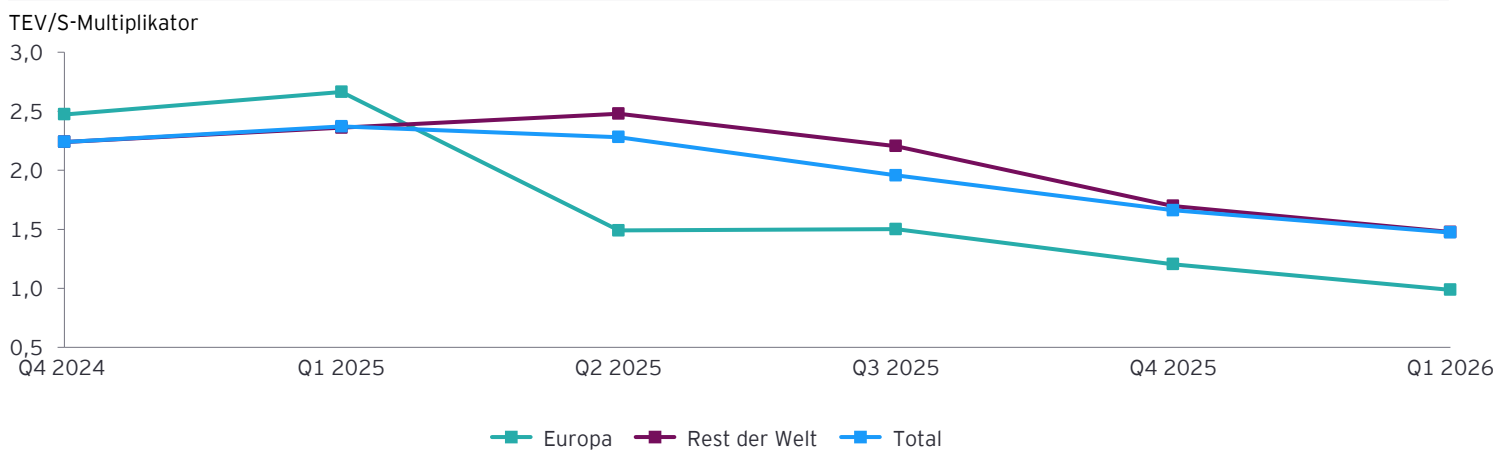
Treiber dieses Trends sind vor allem die zunehmende Komplexität der globalen Risikolandschaft und die Digitalisierung der Geschäftsmodelle. Cyberrisiken nehmen durch KI-gestützte Angriffsformen und vernetzte Infrastrukturen massiv zu, wodurch Unternehmen höhere Deckungen und passgenaue Policen benötigen. ESG-Risiken, von Lieferketten bis Reporting-Standards, beeinflussen laut Marktanalysen inzwischen über 30 % neuer Versicherungsprodukte, ein klares Signal, dass Nachhaltigkeit zum festen Bestandteil von Risk-Management-Strategien geworden ist.

Für Broker eröffnet diese Entwicklung enorme Chancen: Wer frühzeitig Expertise aufbaut, datenbasierte Beratung bietet und Zugang zu Spezialversicherern schafft, kann sich deutlich vom Wettbewerb abheben.

Die EV-Multiplikatoren

Trendindikator

Wie haben sich die TEV/S-Multiplikatoren der Versicherungsmakler weltweit entwickelt?



Ausgehend von einem relativ einheitlichen Niveau im Jahr 2024 bewegen sich die TEV/S-Multiplikatoren im Jahr 2025 in einem stark volatilen Umfeld. Der Multiple der europäischen Makler fällt von 2,7x in Q1 2025 auf 1,5x in Q2 2025 und bleibt über Q3 2025 hinweg stabil. Der sinkende Trend setzt sich in Q4 fort und stabilisiert sich im ersten Quartal 2026. Makler aus dem Rest der Welt konnten in Q2 2025 nochmals einen leichten Anstieg verzeichnen, befinden sich jedoch seitdem ebenfalls in einem rückläufigen Trend.

Trotz der zwischenzeitlichen Annäherung bleibt damit eine deutliche Bewertungslücke zwischen Europa und dem Rest der Welt bestehen.

TEV/S-Multiplikator im Median

0,99x

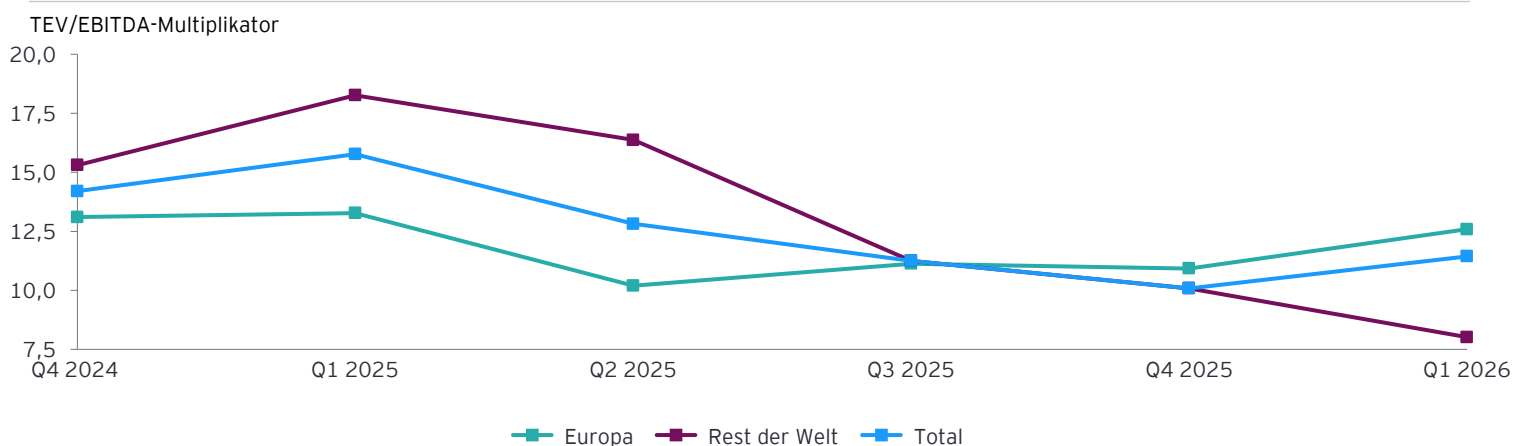
europäischer Makler

Damit ging der TEV/S-Multiplikator gegenüber dem Vorjahr um 1,68x zurück (Q1 2026 zu Q1 2025).

Die EV-Multiplikatoren

Trendindikator

Wie entwickeln sich die TEV/EBITDA-Multiplikatoren der Versicherungsmakler weltweit?



Nach stark sinkenden TEV/EBITDA-Multiplikatoren stabilisiert sich die Bewertung europäischer Versicherungsmakler seit dem dritten Quartal 2025 und zeigte im ersten Quartal 2026 einen leicht positiven Trend. Im Gegensatz dazu setzte sich bei außereuropäischen Maklern der rückläufige Trend fort, und die Multiplikatoren gingen weiter zurück.

TEV/EBITDA-Multiplikator

12,58x

europäischer Makler

Damit sinkt der aktuelle TEV/EBITDA-Multiplikator im Jahresvergleich um 0,68x (Q1 2026 zu Q1 2025).

TEV/EBITDA zur Gesamtkapitalrendite

Es zeigt sich ein deutlicher Zusammenhang zwischen dem Return-on-Assets und den TEV-EBITDA-Multiplikatoren der weltweiten Versicherungsmakler.

Makler mit einem höheren Return-on-Assets haben durchschnittlich auch einen höheren TEV/EBITDA-Multiplikator, was auf eine effiziente Nutzung der Ressourcen und eine daraus resultierende höhere Bewertung durch den Markt hindeutet.

Ein Anstieg des Return-on-Assets um einen Prozentpunkt geht durchschnittlich mit einem um 0,72x höheren TEV/EBITDA-Multiple einher. Das Bestimmtheitsmaß zeigt, dass ein erheblicher Teil von 55,2% der Variation der TEV/EBITDA-Multiplikatoren vom Return-on-Assets erklärt werden kann.

Trotzdem bedeutet dies, dass andere Faktoren ebenfalls einen beträchtlichen Teil der TEV/EBITDA-Multiplikatoren erklären.

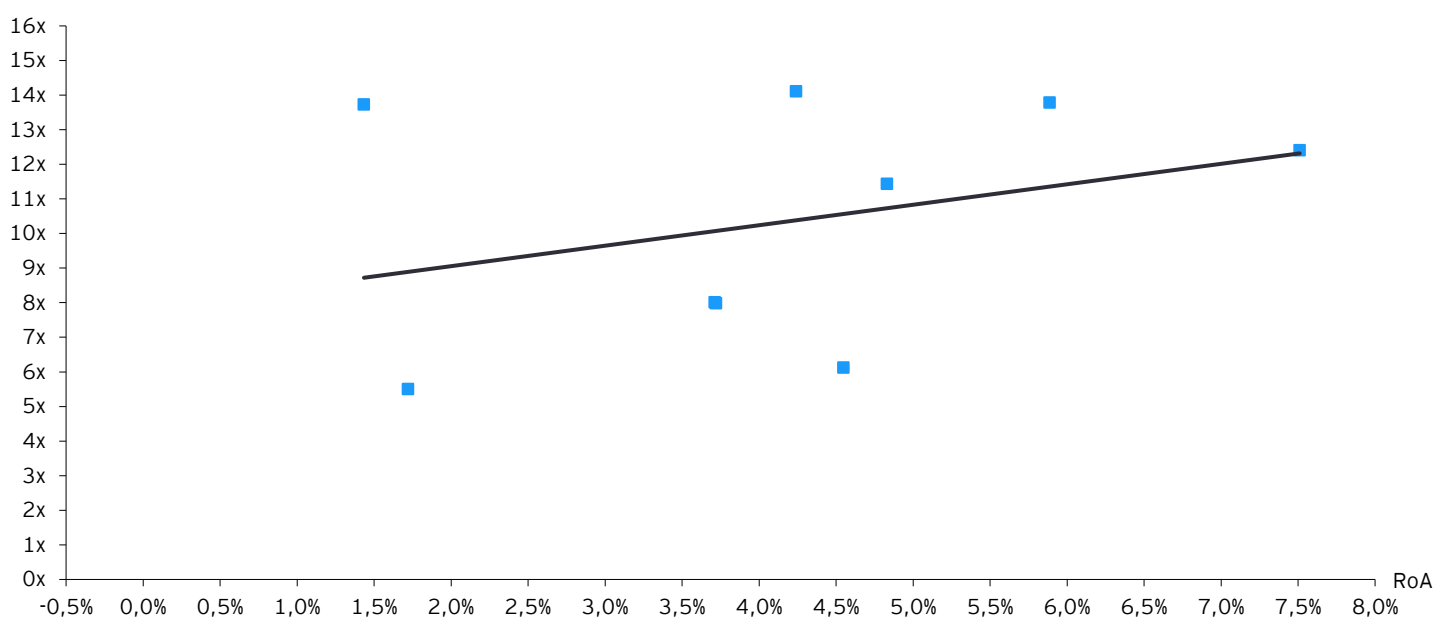
55,2%

der Variation des Return-on-Assets der betrachteten Versicherungsmakler werden durch die Variation der TEV/EBITDA-Multiplikatoren erklärt.

Trendindikator

Welchen Zusammenhang zeigen Return-on-Assets und TEV-EBITDA-Multiplikatoren?

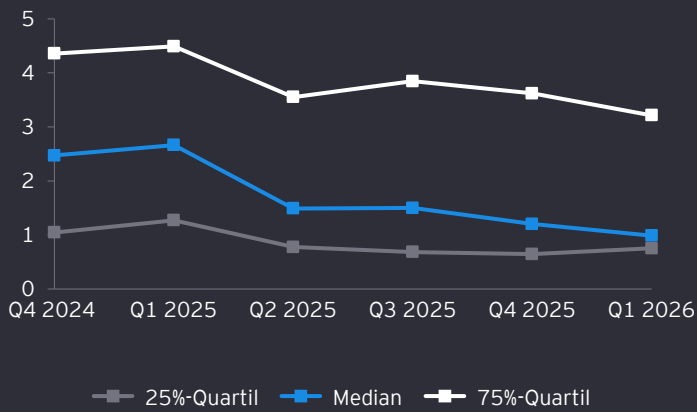
TEV/EBITDA-Multiplikator



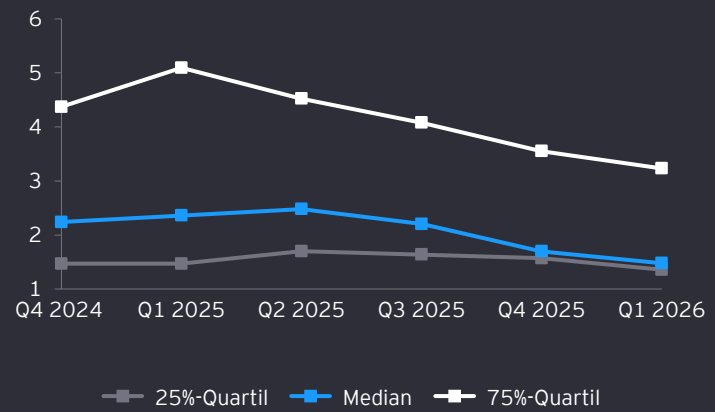
Fokus auf EV-Multiplikatoren

Welche Entwicklung zeigen die TEV/S-Multiplikatoren der Versicherungsmakler weltweit?

Europa

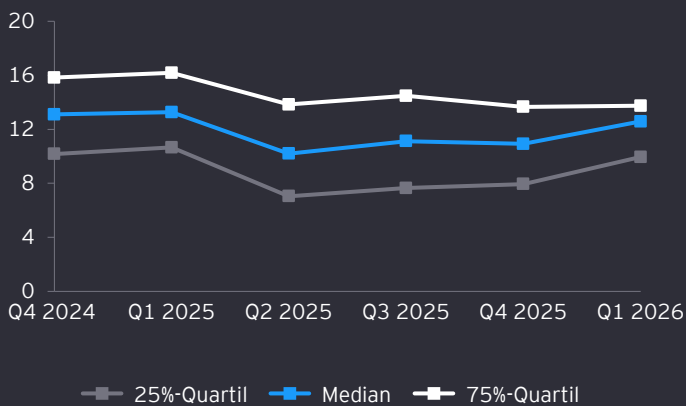


Rest der Welt

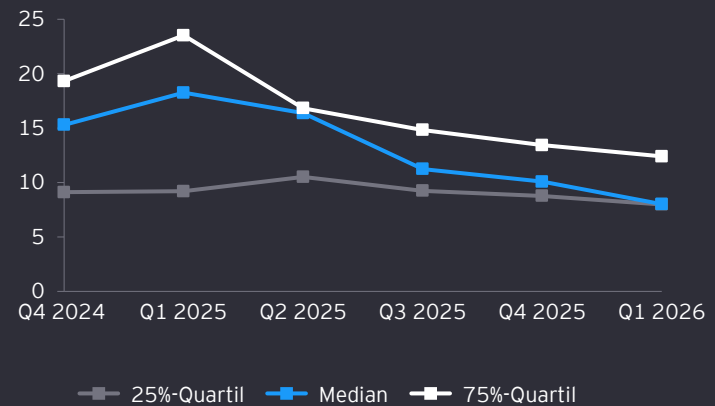


Welche Entwicklung zeigen die TEV/EBITDA-Multiplikatoren der Versicherungsmakler weltweit?

Europa



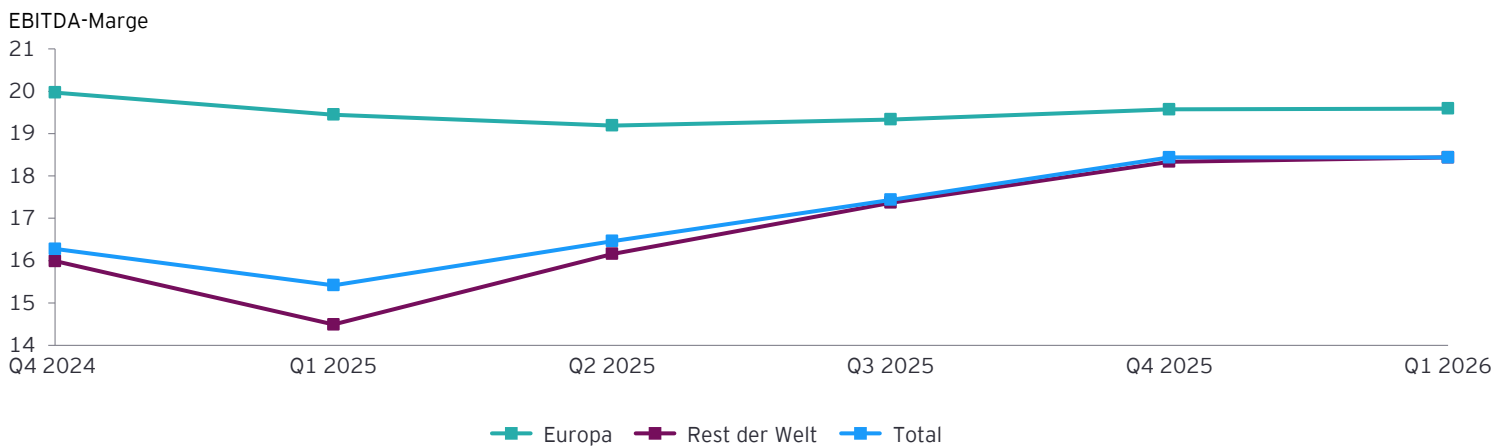
Rest der Welt



Wie ertragsstark sind Versicherungsmakler?

Trendindikator

Wie hat sich die EBITDA-Marge der Versicherungsmakler entwickelt?



Die Entwicklung der EBITDA-Margen zeigt weltweit ein heterogenes Bild. Europäische Versicherungsmakler konnten ihre Rentabilität in den vergangenen Quartalen mit nur geringen Schwankungen stabil halten. In Q1 2026 konnte ein marginaler Anstieg verzeichnet werden.

Außereuropäische Makler verzeichneten im selben Zeitraum zwar ebenfalls weitgehend stabile Margen, jedoch in auf niedrigerem Niveau als ihre europäischen Wettbewerber. Im ersten Quartal 2026 liegen ihre Margen unter dem Median der europäischen Vergleichsgruppe.

EBITDA-Marge

19,6%

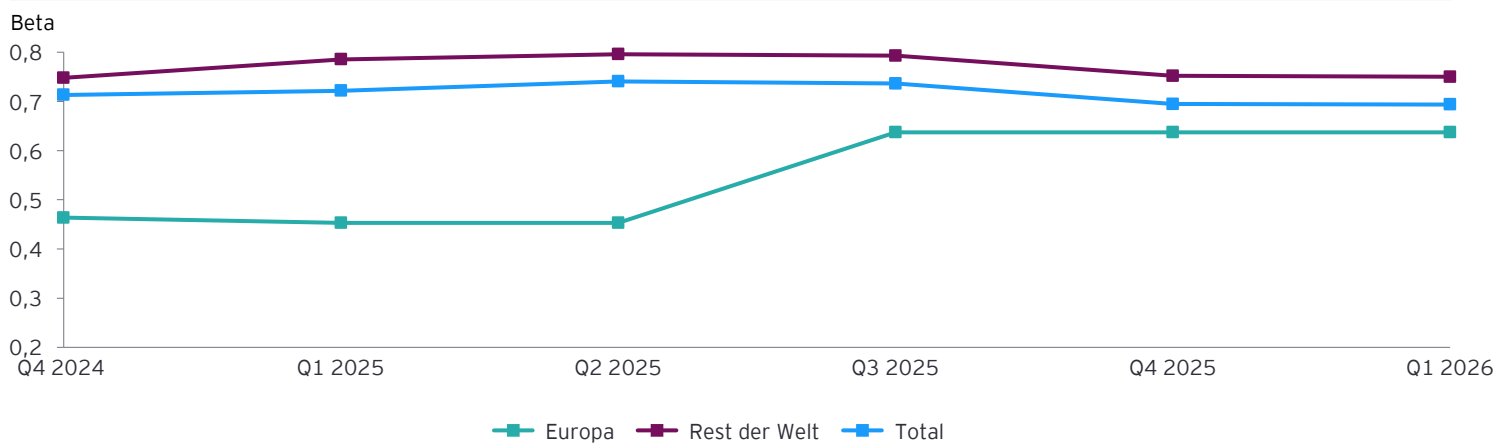
europäischer Versicherungsmakler

Damit verzeichnet die aktuelle EBITDA-Marge im Median einen Anstieg von 0,2 Prozentpunkten gegenüber dem Vorjahr.

Beta-Faktoren und Markttrenditen

Trendindikator

Wie haben sich die Beta-Faktoren der Versicherungsmakler entwickelt?



Seit Q4 2024 verläuft das unverschuldete Beta der außereuropäischen Versicherungsmakler auf relativ konstantem Niveau und blieb auch in Q1 2026 stabil bei 0,75. Die Betas der europäischen Versicherungsmakler verzeichneten von Q2 2025 auf Q3 2025 einen starken Anstieg und sind seitdem stabil bei 0,64.

unverschuldete Beta-Faktor

0,64

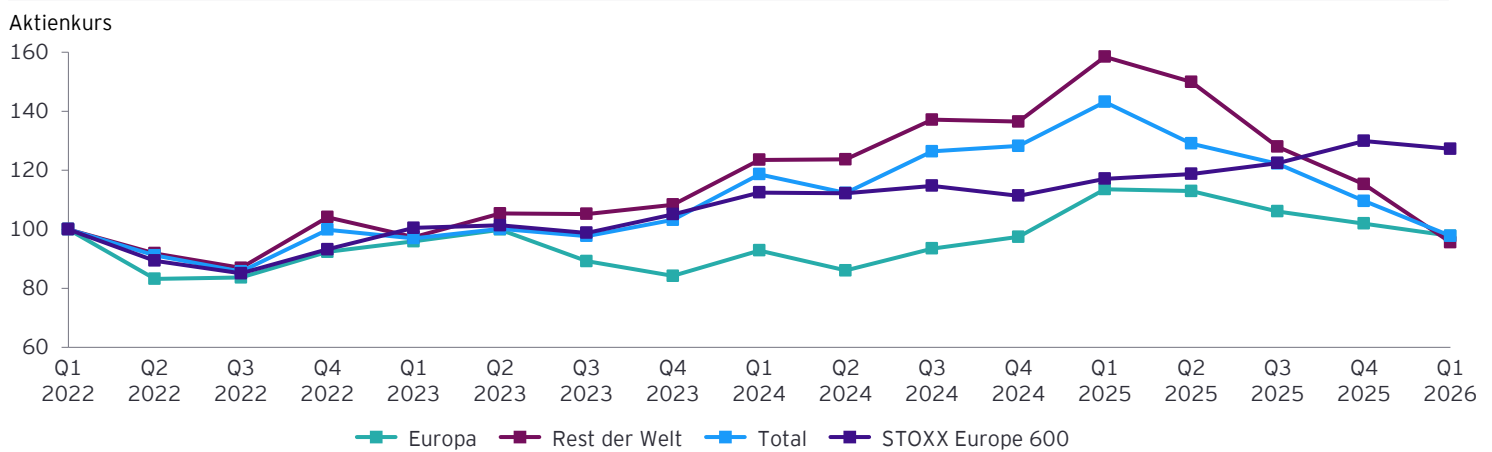
europäischer Makler

Damit stieg der aktuelle unverschuldete Beta-Faktor gegenüber dem Vorjahr im Median um 0,18 (Q1 2026 zu Q1 2025).

*Hinweis: Die Aussagekraft des Betafaktors für europäische Versicherungsmakler ist aufgrund des statistischen Signifikanzniveaus eingeschränkt.

Trendindikator

Wie entwickeln sich die Aktienkurse der Versicherungsmakler?



Über den Fünfjahreszeitraum zeigen die Aktienkurse der Versicherungsmakler insgesamt eine negative Entwicklung, wenn auch mit deutlichen regionalen Unterschieden.

Nach dem Allzeithoch in Q1 2025 sinkt der Aktienkurs von außereuropäischen Maklern kontinuierlich und weist in Q1 2026 einen Kurs i.H.v. 95,59 EUR aus.

Nach einer Phase der Annäherung gegenüber dem STOXX Europe 600 ab Q4 2024 rutschen die europäischen Versicherungsmakler seit Beginn des Jahres 2025 wieder deutlich unter die Benchmark und weisen in Q1 2026 einen Aktienkurs in Höhe von 98,67 EUR aus.

Kennzahlen im Detail

März 2026

Region	Größe	P/B	TEV/S	TEV/EBITDA	EBITDA-Marge	RoA	Beta
Europa	Groß	5,43x	4,02x	12,61%	30,2%	5,4%	0,50
	Mittel	1,30x	0,75x	5,50%	11,8%	1,7%	0,83
	Klein	3,23x	0,70x	13,73%	5,3%	-4,2%	n.a.
	Total	3,35x	0,99x	12,58%	19,6%	1,7%	0,64
Rest der Welt	Groß	2,01x	1,48x	12,61%	18,4%	3,7%	0,53
	Mittel	1,28x	3,08x	5,50%	25,8%	4,4%	0,88
	Klein	13,10x	1,32x	13,73%	n.a.	0,7%	n.a.
	Total	1,97x	1,48x	8,02%	18,3%	4,0%	0,75
Total		2,62x	1,47x	11,44%	18,4%	3,7%	0,69

Ihre Ansprechpartner



Michael Achatz
Partner
Financial Services | Germany
Strategy & Transactions | Valuation, Modeling &
Economics
michael.achatz@parthenon.ey.com



Benedikt Koob
Director, Wirtschaftsprüfer
Insurance & Asset Management
Strategy & Transactions | Valuation, Modeling &
Economics
benedikt.koob@parthenon.ey.com



Dennis Rommel
Director
Financial Services, Portfolios & Business Modeling
Strategy & Transactions | Valuation, Modeling &
Economics
dennis.rommel@parthenon.ey.com



Achim Dümpelmann
Director
Banking & FinTech
Strategy & Transactions | Valuation, Modeling &
Economics
achim.duempelmann@parthenon.ey.com

EY | Building a better working world

EY is building a better working world by creating new value for clients, people, society and the planet, while building trust in capital markets.

Enabled by data, AI and advanced technology, EY teams help clients shape the future with confidence and develop answers for the most pressing issues of today and tomorrow.

EY teams work across a full spectrum of services in assurance, consulting, tax, strategy and transactions. Fueled by sector insights, a globally connected, multidisciplinary network and diverse ecosystem partners, EY teams can provide services in more than 150 countries and territories.

All in to shape the future with confidence.

EY refers to the global organization, and may refer to one or more, of the member firms of Ernst & Young Global Limited, each of which is a separate legal entity. Ernst & Young Global Limited, a UK company limited by guarantee, does not provide services to clients. Information about how EY collects and uses personal data and a description of the rights individuals have under data protection legislation are available via ey.com/privacy. EY member firms do not practice law where prohibited by local laws. For more information about our organization, please visit ey.com.

About EY-Parthenon

Our unique combination of transformative strategy, transactions and corporate finance delivers real-world value – solutions that work in practice, not just on paper.

Benefiting from EY's full spectrum of services, we've reimagined strategic consulting to work in a world of increasing complexity. With deep functional and sector expertise, paired with innovative AI-powered technology and an investor mindset, we partner with CEOs, boards, private equity and governments every step of the way – enabling you to shape your future with confidence.

EY-Parthenon is a brand under which a number of EY member firms across the globe provide strategy consulting services. For more information, please visit www.ey.com/parthenon.

© 2026 EY-Parthenon GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
All Rights Reserved.

ED None.

This material has been prepared for general informational purposes only and is not intended to be relied upon as accounting, tax, legal or other professional advice. Please refer to your advisors for specific advice.

ey.com

Methodik und Quellen:

Die dargestellten Analysen sowie die sich ergebenden Kennzahlen sind lediglich als Indikation zu verstehen und ersetzen keine spezifische Auseinandersetzung mit den Marktbegebenheiten zum jeweiligen Stichtag. Zur Ableitung der Kennzahlen für Banken und Versicherungen verwenden wir eine hausinterne Gruppe von Vergleichsunternehmen. Die Kennzahlen werden auf Basis von Erfahrungswerten und Marktdaten abgeleitet und aufbereitet und spiegeln den Kenntnisstand zum Stichtag wider. Entsprechende Kennzahlen und deren Aktualisierung sind von der Datenverfügbarkeit, beispielsweise der Veröffentlichung von Jahresabschlüssen, abhängig. Die Informationen zum Kreditmarkt werden auf Basis von Informationen, die durch die Europäische Zentralbank und die European Banking Authority zur Verfügung gestellt werden, aufbereitet.