

Valuation Spotlight: Financial Services

Entwicklung wesentlicher
Werttreiber im Financial Services
Umfeld



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

Inhalte

Kapitel	Seite
Basiszins & Marktrisikoprämie	03
Banking	05
Kredite & Einlagen	14
Insurance	18
Insurance Broker	28
Ihre Ansprechpartner	39

Valuation Spotlight | Financial Services

Geopolitische Spannungen beeinflussen weiterhin das globale Geschehen. Dies wirkt sich auf das Marktumfeld von Banken und Versicherungen aus. Planungsunsicherheiten sind nicht von der Hand zu weisen und erfordern ein aktives Management.

Europäische Banken zeigen zu Anfang des Jahres 2025 Resilienz im Angesicht wirtschaftlicher Unsicherheit und geopolitischer Spannungen. Ertragsausweiterungen im Provisionsergebnis, Senkung der Zinssensitivität im Zinsergebnis führen zu einer positiven Entwicklung der Multiplikatoren. Mit Ausnahme der südeuropäischen Versicherer haben sich auch die Aktienkurse der Versicherungsunternehmen und -makler im vergangenen Quartal überwiegend positiv entwickelt. Dies ist unter anderem auf die Effizienz der Asset Manager, denen in volatilen Marktphasen eine besondere Bedeutung zukommt, zurückzuführen. Aus diesem Grund widmet sich das Fokussthema für Versicherungen dem Asset Management, das als Stabilitätsanker oder Renditemaschine positioniert werden kann.

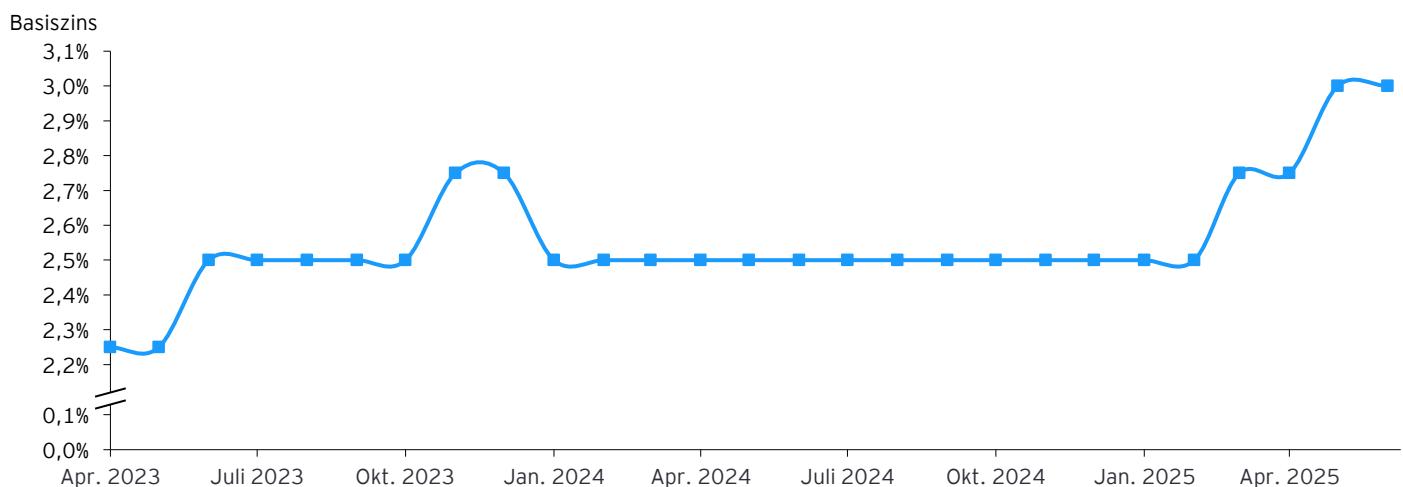
Übergreifend bleibt festzuhalten: Um das Momentum beizubehalten, und in einem immer komplexeren Marktumfeld Stärke zu demonstrieren, sind Szenarioanalysen zur korrekten Bewertung strategischer Handlungsalternativen unabdingbar.

Basiszins & Marktrisiko- prämie



Entwicklung Basiszins und Marktrisikoprämie

Basiszinsentwicklung



Seit Jahresbeginn ist ein leichter Anstieg des Basiszinsumfeldes zu beobachten. Der aus den Monaten April bis Juni nach der Svensson-Methode abgeleitete Basiszins für Juni 2025 liegt bei 3,00%. Die Volatilität bleibt aufgrund geopolitischer Spannungen hoch. Zinsentscheidungen der wesentlichen Zentralbanken können signifikante Auswirkungen auf den Basiszins haben.

Basiszins

3,00%

vor persönlichen Steuern

Marktrisikoprämie

6,50%

vor persönlichen Steuern

Eine Veränderung gibt es bei der EY-Hausmeinung zur Marktrisikoprämie. Ab Juni 2025 liegt diese bei 6,50%. Nach der Veröffentlichung des FAUB vom 25. Oktober 2019 liegt die empfohlene Bandbreite der Marktrisikoprämie weiterhin bei 6,0% bis 8,0% (vor persönlicher Ertragssteuer).



Banking

Trending Topic

“

Europäische Banken trotzen
wirtschaftlicher Unsicherheit und
geopolitischen Spannungen mit
starkem Jahresauftakt

Können europäische Banken das Momentum aufrecht erhalten?

Europäische Banken zeigen Anfang 2025 Resilienz. Sie trotzen damit wirtschaftlicher Unsicherheit und geopolitischen Spannungen. Der positive Trend seit Q3 2024 setzt sich fort. Die Börsenkurse europäischer Banken liegen aktuell unterhalb der Jahreshöchstwerte. Investoren sind bezüglich zukünftiger Entwicklungen besorgt. Europäische Banken möchten diesen Sorgen jedoch mit diversifizierten Geschäftsmodellen, einer starken Kapitalbasis und Liquiditätspuffern sowie Weiterentwicklungen im Risikomanagement entgegentreten. Insgesamt können drei Kernaussagen auf Basis dieser Analyse getroffen werden. Banken sehen keine Verschlechterung der Qualität in den Kreditportfolios. Bei Firmenkunden wurden große Investitionen zwar verschoben, bestehende Kreditlinien wurden aber, wie in der COVID-19 Pandemie, nicht vermehrt genutzt. Im Retail-Bereich ist kein Wechsel von Investments zu Depositen beobachtbar. Europäische Banken nehmen dennoch eine vorsichtige Haltung ein und erhöhen die Risikovorsorge y-o-y um 13%. Analysten erhöhten daraufhin ihre Jahreserwartung ebenfalls um 1%.

Die Marktvolatilität treibt den Kundenhandel, bspw. im FICC-Bereich, und wirkt sich positiv auf die Provisionseinnahmen Anfang 2025 aus. Wealth Management verzeichnet ebenfalls eine starke Performance. Insgesamt sind Banken mit der Entwicklung des „Capital light“ Geschäfts mit attraktiven Renditen zufrieden. Einzig das M&A Geschäft liegt immer noch hinter den Erwartungen zurück.

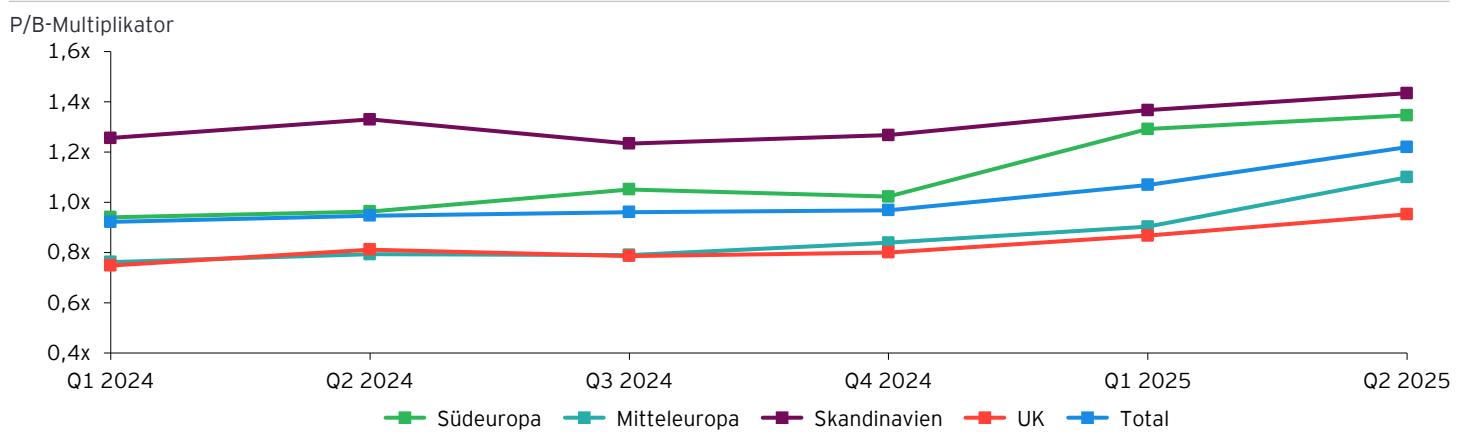
Das Zinsergebnis stieg im Vergleich zur Vorjahresscheibe trotz mehrerer Zinssenkungen um rd. 4%. Banken fokussierten sich auf Maßnahmen zur Senkung der Zinssensitivität, unter anderem die Ausweitung der Bondportfolien oder strukturelle Hedges.

Insgesamt unterstützen die getroffenen Maßnahmen die Bewertungen von Banken. Dies reflektiert sich in steigenden Multiplikatoren, bspw. P/B oder P/E.

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.

Ein positiver Trend ist bei den P/B-Multiplikatoren weiterhin beobachtbar. Besonders in den ersten zwei Quartalen 2025 kann eine starke positive Dynamik beobachtet werden.

In Südeuropa liegt ein starker Anstieg der P/B-Multiplikatoren von Q4 2024 auf Q2 2025 vor. Der P/B-Multiplikator für Südeuropa konnte sich seit Q1 2024 um rund 0,4x verbessern. Banken aus Skandinavien weisen weiterhin die höchsten P/B-Multiplikatoren auf.

P/B-Multiplikator

1,22x

für europäische Banken

Vergleicht man den Median der P/B-Multiplikatoren über alle Regionen, ist ein Anstieg von 0,27x gegenüber dem Vorjahr beobachtbar (Q2 2025 vs. Q4 2024).

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.

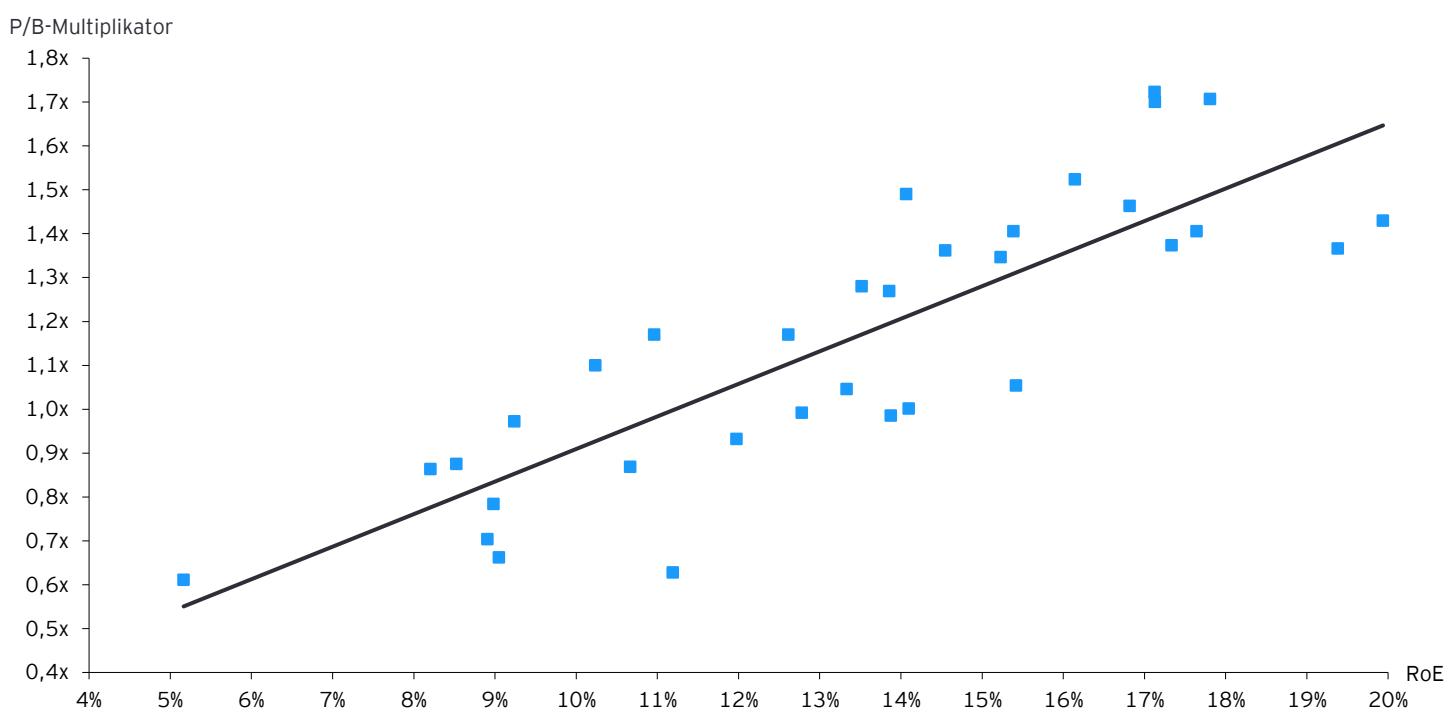
Steigt der Return-on-Equity um 1%, verbessert sich der P/B-Multiplikator durchschnittlich um 0,07x, ceteris paribus. Das Bestimmtheitsmaß zeigt, dass ein erheblicher Teil von 70,7% der Variation der Price/Book-Multiplikatoren vom Return-on-Equity erklärt werden kann.

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

71%

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

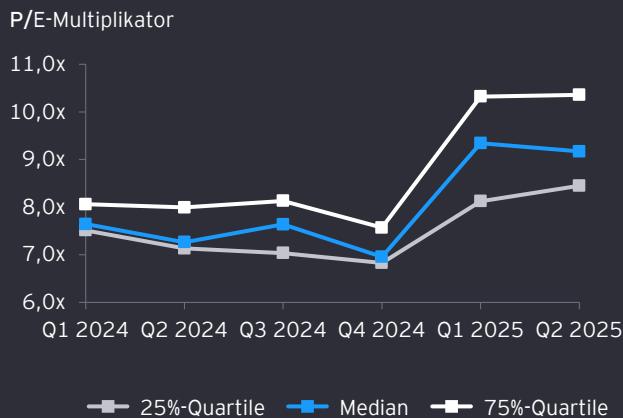
Welchen Zusammenhang zeigen Return-on-Equity und Price-Book-Multiplikatoren?



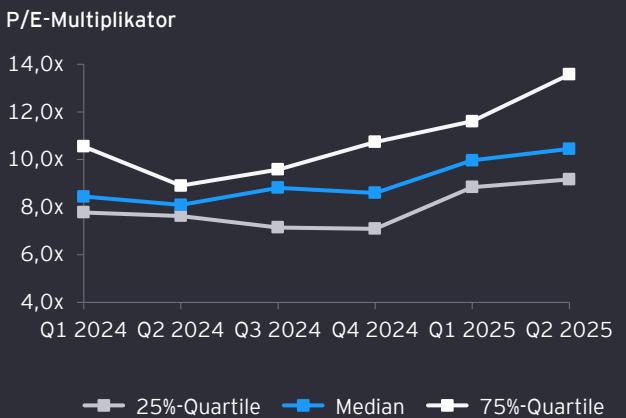
Fokus auf Price-to-Earnings Multiplikatoren

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

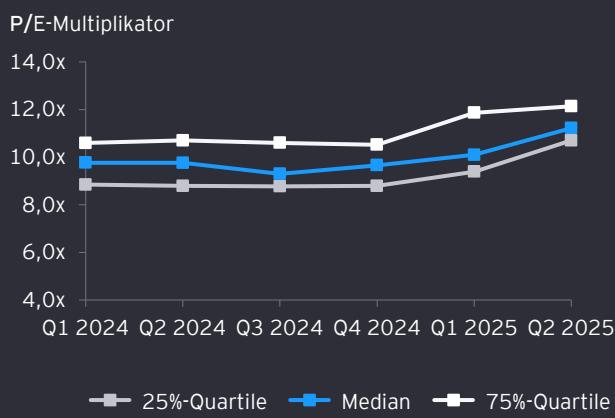
Südeuropa



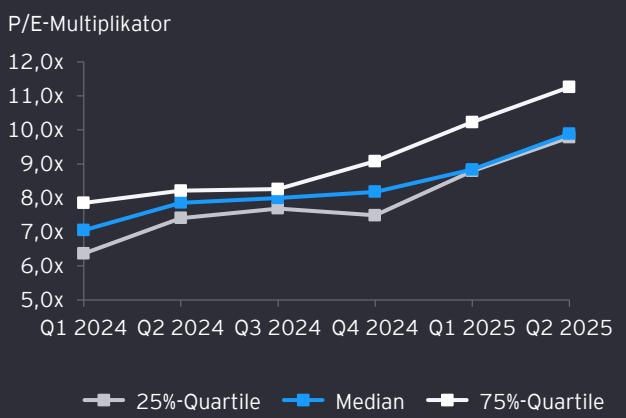
Mitteleuropa



Skandinavien



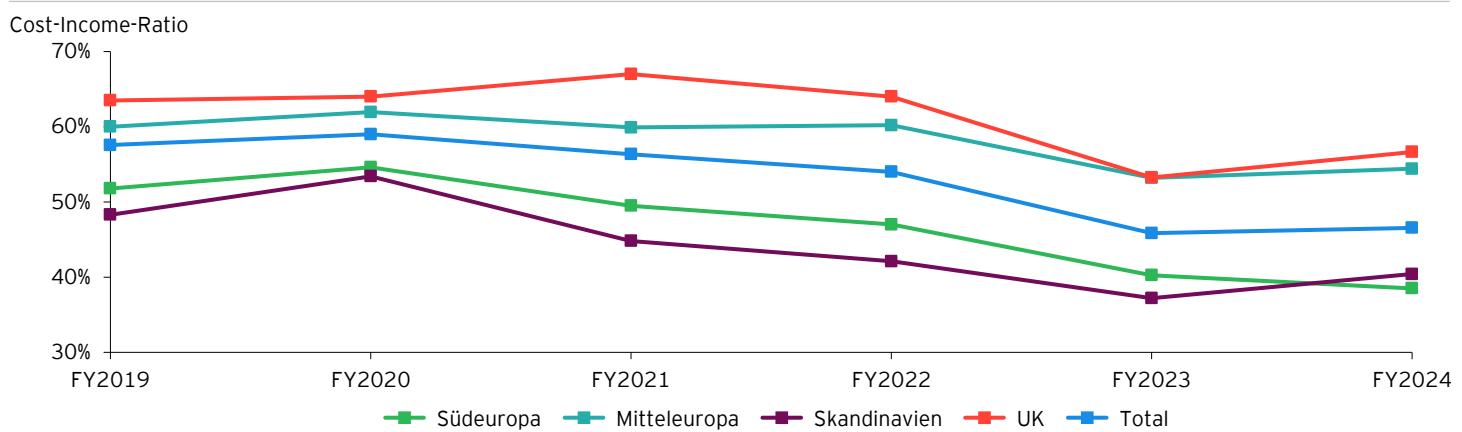
UK & Irland



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 geographischen Regionen vergleichbar. Grundsätzlich ist ein rückläufiger Trend beobachtbar gewesen. Erste Gegenbewegungen sind 2024 zu beobachten.

In allen Regionen ist diese Entwicklung wesentlich durch einen Anstieg der Einnahmenseite getrieben. Primärer Treiber ist die Zinsentwicklung. Wegweisend wird die Resilienz der Institute in Bezug auf eine rückläufige Einnahmenseite. Hier wird sich zeigen, ob Institute tatsächliche Effizienzen heben konnten und Effizienzprogramme erfolgreich sind.

Cost-Income-Ratio

47%

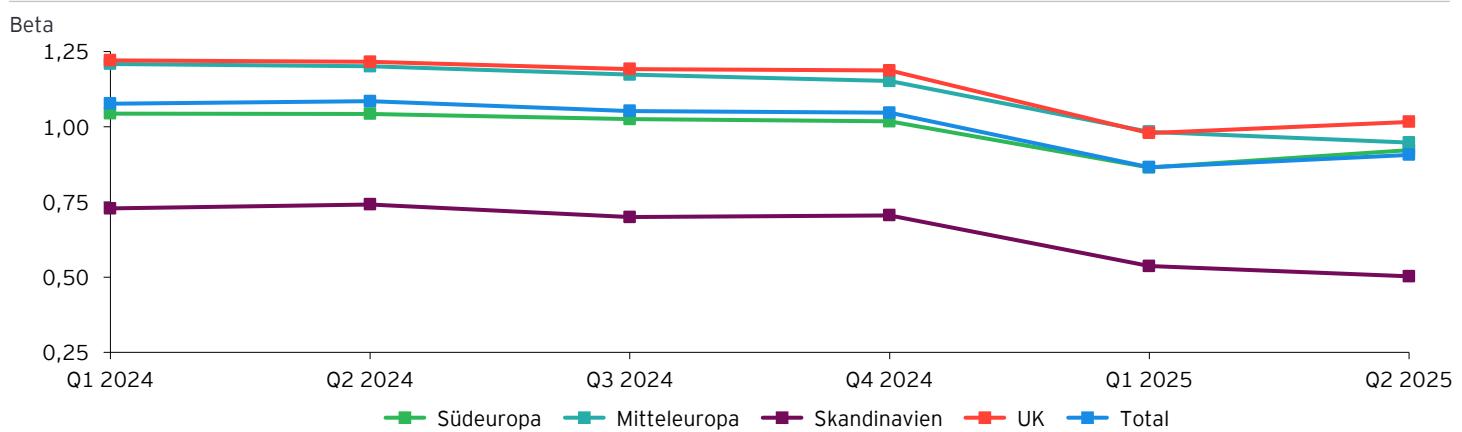
für europäische Banken für das FY 2024

Im Vergleich zum Vorjahr verzeichnet die CIR einen leichten Anstieg von 0,71 Prozentpunkten.

Beta-Faktoren und Marktrenditen

Trendindikator

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



Vergleicht man die 5-Jahres Betas im Zeitverlauf, sind diese 2024 weitestgehend konstant. Im den ersten Quartalen 2025 unterscheiden sich die Verläufe der Regionen.

FÜR UK & Irland und Südeuropa scheint der Abwärtstrend in Q2 2025 zunächst gebrochen.

Die durchschnittlichen Betafaktoren skandinavischer Banken sind im Zeitverlauf stets signifikant niedriger als die Betafaktoren anderer europäischer Regionen.

Beta-Faktor

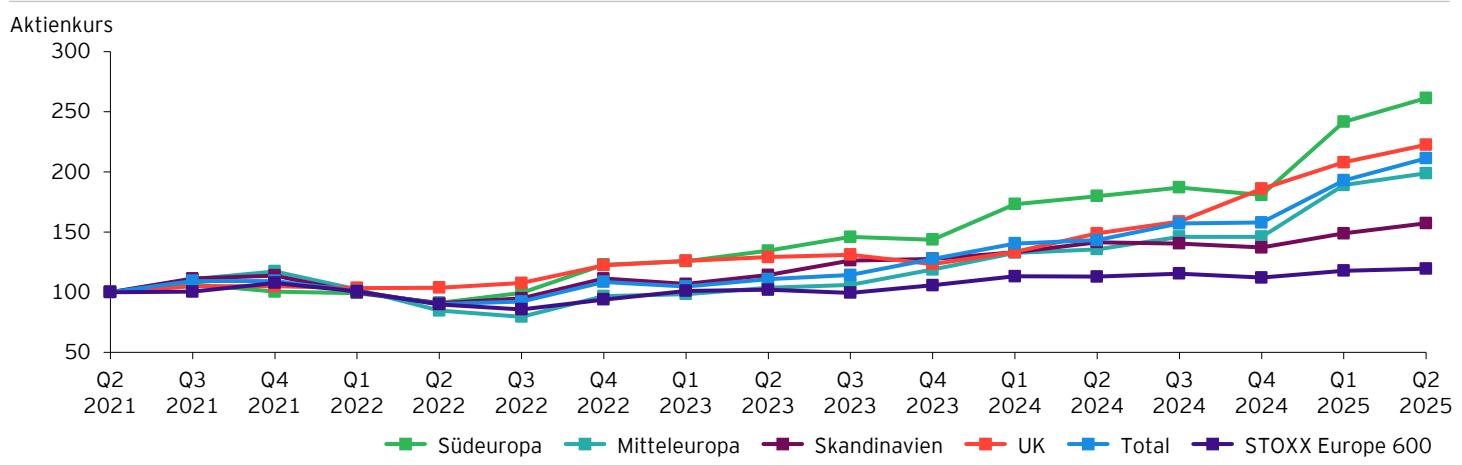
0,91

europäischer Banken

Damit ist der Beta-Faktor gegenüber dem Vorjahr um rund 0,18 gefallen (Q2 2025 zu Q2 2024). Insgesamt bedeutet dies, dass die Kursentwicklungen von Banktiteln rechnerisch, geringeren Schwankungen als der Markt ausgesetzt sind.

Trendindikator

Wie entwickeln sich die Aktienkurse europäischer Banken?



Im Zeitverlauf zeigt sich eine positive Tendenz für den europäischen Bankenmarkt. Dies spiegelt sich ebenfalls in der Entwicklung der Multiplikatoren wider. Der Anstieg des Zinsniveaus hat die Ertragssituation von Instituten im Kerngeschäft erhöht.

Besonders Banken aus Südeuropa konnten Investoren in den letzten Jahren überzeugen und überdurchschnittliche Wertzuwächse verzeichnen. Im Vergleich hierzu entwickelten sich Banken in UK & Irland weitestgehend mit dem Bankendurchschnitt. Skandinavische Banken weisen im Betrachtungszeitraum das geringste Wachstum auf. Dies könnte durch bereits in der Vergangenheit vorliegende hohe Bewertungsniveaus erklärbar sein.

Kennzahlen im Detail

Juni 2025

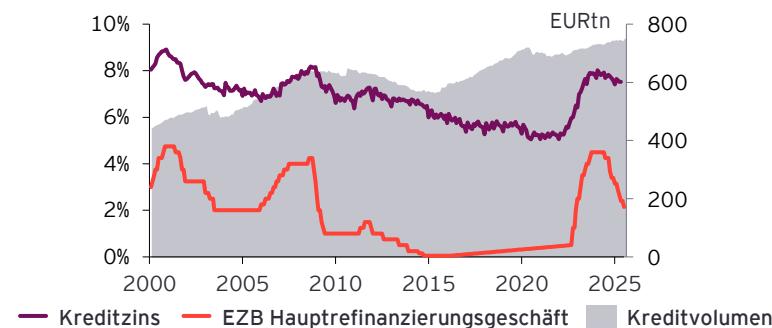
Region	Größe	P/B	P/E	CIR	CET1	RoE	Beta
Mitteleuropa	Groß	0,62x	9,71x	65,4%	13,1%	9,1%	1,27
	Mittel	1,10x	12,40x	53,6%	14,4%	10,2%	0,95
	Klein	1,46x	13,31x	47,1%	15,1%	13,3%	0,91
	Total	1,10x	10,45x	54,4%	14,2%	11,3%	0,95
UK	Groß	0,98x	11,16x	56,6%	14,3%	10,0%	0,78
	Mittel	0,97x	9,94x	59,9%	14,2%	9,2%	0,97
	Klein	0,93x	9,85x	46,0%	14,6%	12,0%	1,21
	Total	0,95x	9,88x	56,7%	14,2%	10,1%	1,02
Skandinavien	Groß	1,41x	11,30x	38,0%	18,8%	15,4%	0,51
	Mittel	1,17x	9,98x	45,0%	16,7%	13,7%	0,51
	Klein	3,20x	18,79x	35,0%	17,2%	21,4%	0,48
	Total	1,43x	11,22x	40,4%	17,8%	16,5%	0,50
Südeuropa	Groß	1,05x	9,17x	41,8%	12,8%	13,3%	1,28
	Mittel	1,36x	9,51x	38,2%	12,9%	16,3%	1,22
	Klein	1,35x	9,58x	41,4%	14,0%	16,0%	0,71
	Total	1,35x	9,17x	38,5%	13,0%	15,2%	0,92
Total		1,22x	10,36x	46,6%	14,9%	13,9%	0,91

Kredite & Einlagen

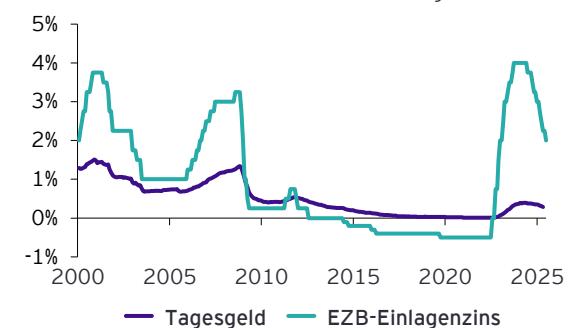
Kreditmarkt im Fokus

Konsumentenkredite

Wie entwickeln sich Kreditvolumen und Zinsen?



Wie entwickeln sich die Zinsen auf der Einlagenseite?



Der Zins des Hauptrefinanzierungsgeschäfts ist in jüngster Vergangenheit rückläufig. Die Reaktion bei unbesicherten Konsumentenkrediten scheint verzögert. Im europäischen Durchschnitt liegen die Zinsen bei ca. 7,5%.

Das Kreditvolumen wächst trotz Zinsunsicherheiten stetig.

Die Tagesgeldzinsen sind weiterhin auf niedrigem Niveau. Der leichte Aufwärtstrend scheint gebrochen und es gibt erste Tendenzen rückläufiger Zinsen. Sie liegen aktuell bei rund 0,3%.

Der EZB-Einlagenzins beträgt aktuell 2,0%.

Wie sehen aktuelle Kreditrisikoparameter für Konsumentenkredite in Deutschland aus?

Probability of Default

2,3%

gewichteter Durchschnitt

Loss Given Default

47%

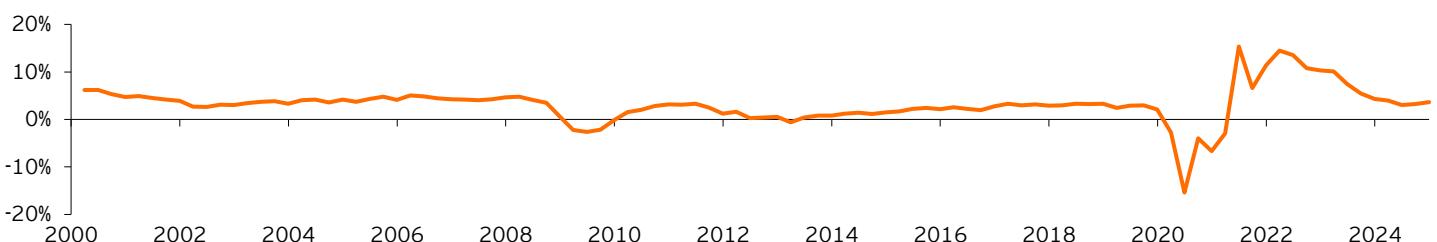
gewichteter Durchschnitt

Bei einer Ausfallwahrscheinlichkeit von 2,3% und einem durchschnittlichen Loss Given Default von 47% liegen die Risikokosten deutscher Banken bei Konsumentenkrediten bei 1,1%.

Trendindikator

Wie sind die Konsumausgaben europäischer Haushalte gewachsen?

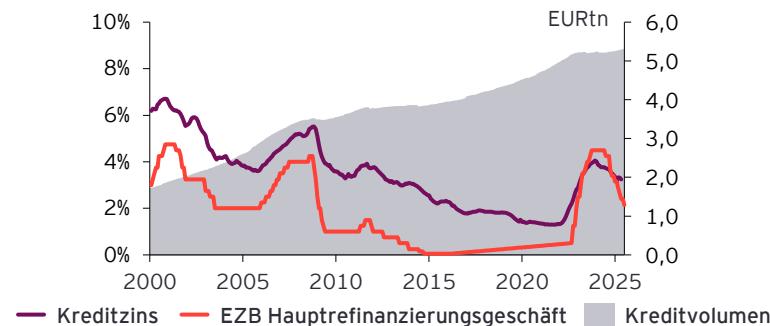
% Wachstum



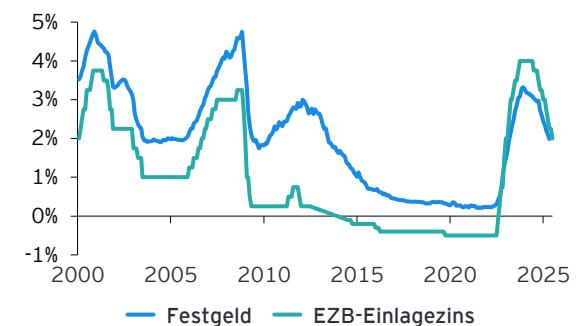
Kreditmarkt im Fokus

Baufinanzierungen

Wie entwickeln sich Kreditvolumen und Zinsen?



Wie entwickeln sich die Zinsen auf der Einlagenseite?



Der Zins für Baufinanzierungen und der Leitzins weisen parallele Bewegungen auf. Der Zins für Baufinanzierungen liegt im europäischen Durchschnitt bei ungefähr 3,3%.

Das Kreditvolumen bei den europäischen Banken steigt aufgrund des gestiegenen Zinsniveaus weiterhin nur marginal.

Festgeldzinsen entwickeln sich entlang der Bewegung des EZB-Einlagezinses.

Durchschnittliche Festgeldzinsen für Privatkunden sind in den vergangenen zwölf Monaten gesunken und liegen aktuell bei ca. 1,99%.

Wie sehen aktuelle Kreditrisikoparameter für Baufinanzierungen in Deutschland aus?

Probability of Default

0,9%

gewichteter Durchschnitt

Loss Given Default

20%

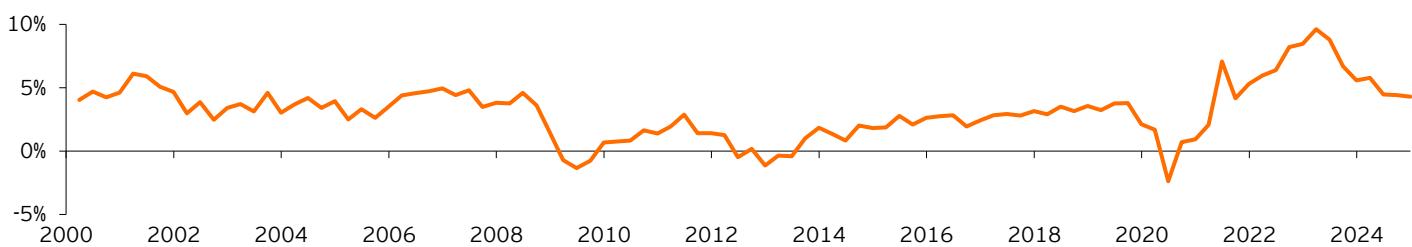
gewichteter Durchschnitt

Bei einer Ausfallwahrscheinlichkeit von 0,9% und einem durchschnittlichen Loss Given Default von 20% liegen die Risikokosten deutscher Banken bei Baufinanzierungen aktuell bei 0,2%.

Trendindikator

Wächst das verfügbare Einkommen europäischer Haushalte?

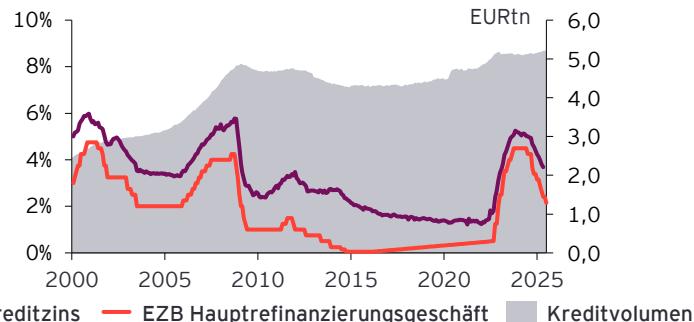
% Wachstum



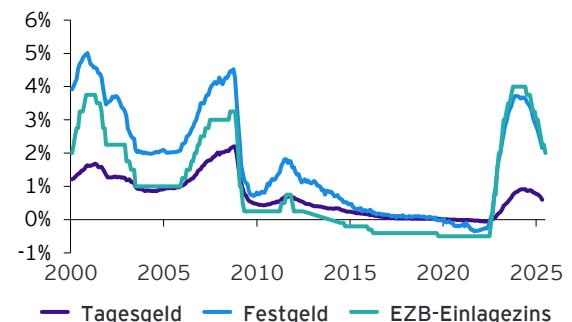
Kreditmarkt im Fokus

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 liegt der Zins aktuell bei ca. 3,7%.

Das Kreditvolumen bei den europäischen Banken stagniert seit dem deutlichen Zinsanstieg, steigt aber in den letzten Monaten leicht an.

Festgeldzinsen für Unternehmenskunden europäischer Banken orientieren sich stark am EZB-Einlagenzins und liegen aktuell bei ca. 2,2%.

Tagesgelder haben sich vom Einlagenzins entkoppelt und liegen mit ca. 0,6% nur marginal über dem Niedrigzinsphasen-Niveau.

Wie sehen aktuelle Kreditrisikoparameter für Unternehmenskredite in Deutschland aus?

Probability of Default

1,2%

gewichteter Durchschnitt

Loss Given Default

37%

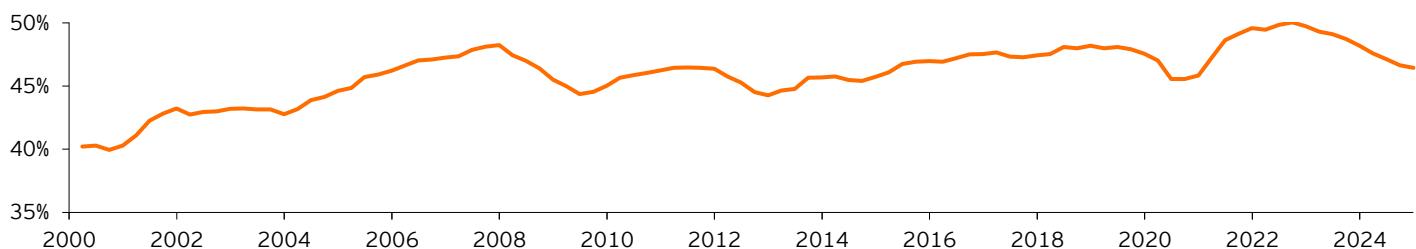
gewichteter Durchschnitt

Bei einer Ausfallwahrscheinlichkeit von 1,2% und einem durchschnittlichen Loss Given Default von 37% liegen die Risikokosten deutscher Banken bei Unternehmensfinanzierungen aktuell bei 0,4%.

Trendindikator

Wie hat sich die Profitabilität europäischer Unternehmen entwickelt?

% Wachstum



Insurance



Trending Topic

“

Das Asset Management als
Stabilitätsanker oder
Renditemaschine?

Asset Management im Wandel

Die Rolle des Asset Managements von Versicherungsunternehmen wird durch tiefgreifende Veränderungen geprägt, die nicht nur eine Reaktion auf aktuelle Marktbedingungen sind, sondern auch eine strategische Neuausrichtung darstellen, um den Herausforderungen der Zukunft zu begegnen.

Ein zentraler Faktor, der die Veränderungen im Asset-Management vorantreibt, ist der Druck auf das versicherungstechnische Ergebnis, der durch Inflation und steigende Schadensansprüche entsteht. In diesem Kontext priorisieren viele Versicherer einen Investment-Management-Rahmen, der darauf abzielt, stabile Einnahmequellen zu generieren.

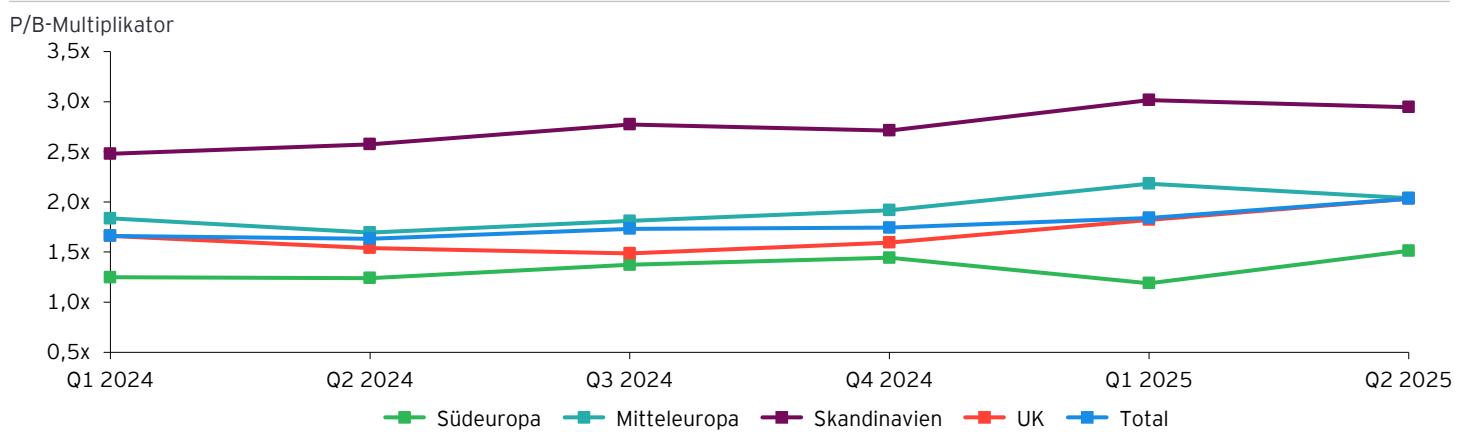
Dies kann jedoch einen Zielkonflikt auslösen. In den letzten fünf Jahren hat sich das Zinsumfeld stark verändert, mit historischen Tiefstständen und einem abrupten Anstieg der Zinssätze. Diese Entwicklungen haben die Versicherer dazu veranlasst, einen dynamischeren und diversifizierteren Ansatz im Asset Management zu verfolgen. So besteht ein wachsender Trend unter Lebensversicherern darin, über traditionelle festverzinsliche Anlagen hinauszugehen und sich im Rahmen der regulatorischen Möglichkeiten auf spezialisierte und komplexe strukturierte Anlageklassen zu konzentrieren, um höhere Renditen zu erzielen.

Diese Strategie kann die Volatilität der Kapitalanlageergebnisse erhöhen, wodurch sich Implikationen auf das systematische Risiko ergeben können. Die riskantere Anlagestrategie kann zu höheren Kapitalkosten führen.

Der Wert des Eigenkapitals

Trendindikator

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



Für eine weitere Analyse verschiedener Kennzahlen werden die europäischen Versicherungsunternehmen in vier geografische Gruppen unterteilt. Die oben dargestellte Grafik zeigt die Mediane des P/B-Multiplikators für jede Region.

Im Zeitverlauf zeigen die P/B-Multiplikatoren einen steigenden Trend, wobei jedoch geografische Unterschiede in der Entwicklung zu beachten sind.

Die P/B-Multiplikatoren der Versicherer aus UK und Südeuropa verzeichnen seit dem ersten Quartal 2025 den deutlichsten Anstieg. Insgesamt liegen die Multiplikatoren der skandinavischen Versicherer signifikant über denen der anderen Regionen, während die Versicherer in Mitteleuropa im zweiten Quartal 2025 einen Rückgang aufweisen.

P/B-Multiplikator

2,04x

für europäische Versicherer

Damit verzeichnet der P/B-Multiplikator im Median einen Anstieg von 0,40 gegenüber dem Vorjahr (Q2 2025 vs. Q2 2024).

Der Preis der Eigenkapitalrendite

Es besteht ein klarer Zusammenhang zwischen dem Return on Equity und den Price-Book-Multiplikatoren der europäischen Versicherungsunternehmen.

Versicherer, die einen höheren Return on Equity aufweisen, haben im Durchschnitt auch einen höheren P/B-Multiplikator. Dies deutet auf eine effiziente Nutzung des Eigenkapitals hin, was zu einer höheren Marktbewertung führt.

Ein Anstieg des Return on Equity um 1 Prozentpunkt korreliert im Durchschnitt mit einem Anstieg des P/B-Multiplikators um 0,11x. Das Bestimmtheitsmaß zeigt, dass etwa 40,46% der Variation der Price/Book-Multiplikatoren durch den Return on Equity erklärt werden können.

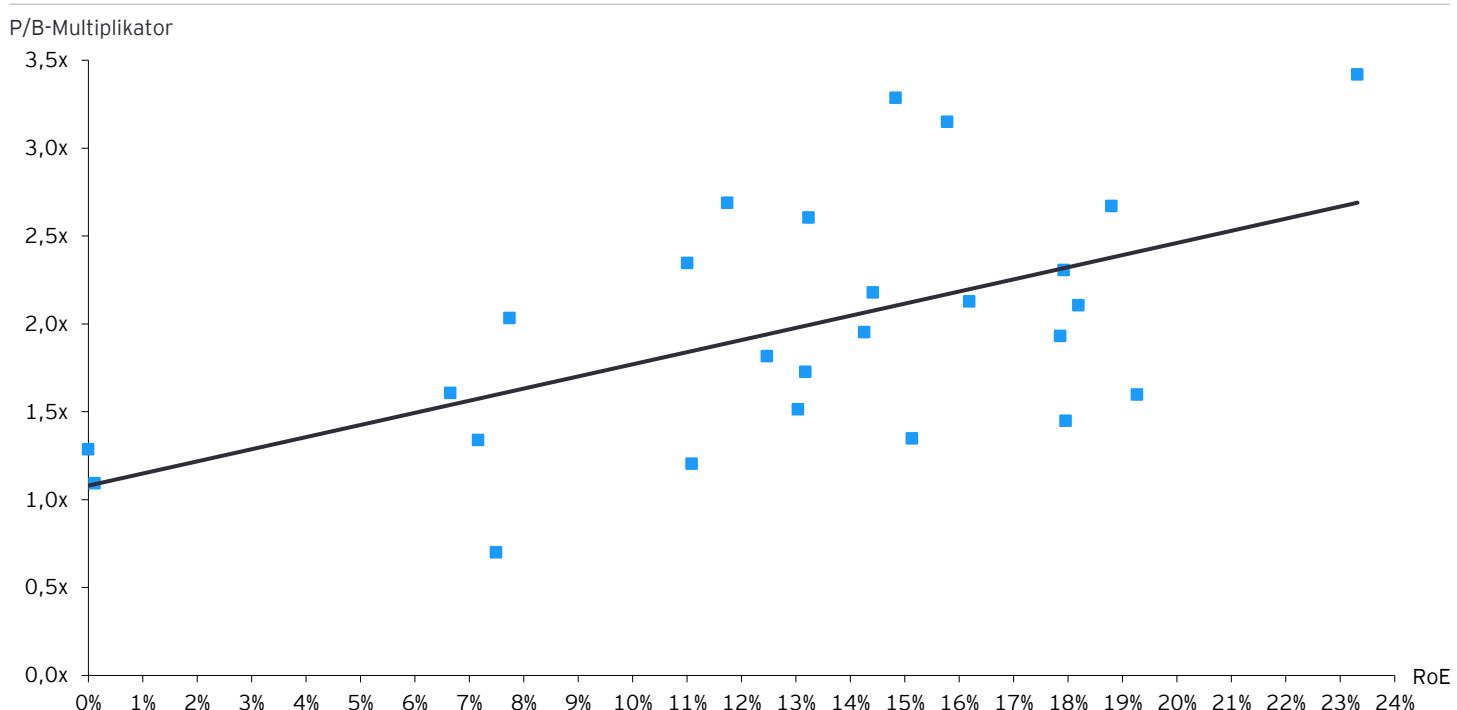
Dennoch bedeutet dies, dass auch andere Faktoren einen signifikanten Einfluss auf die P/B-Multiplikatoren haben.

40%

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

Trendindikator

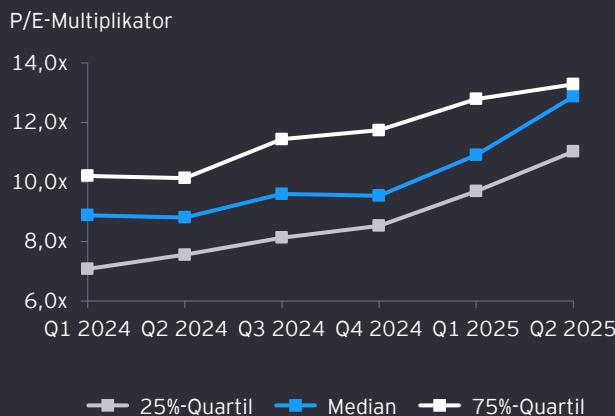
Welchen Zusammenhang zeigen Return-on-Equity und Price-Book-Multiplikatoren?



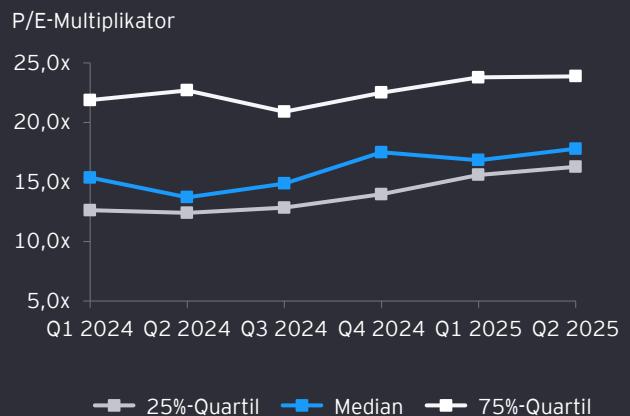
Fokus auf Price-to-Earnings Multiplikatoren

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

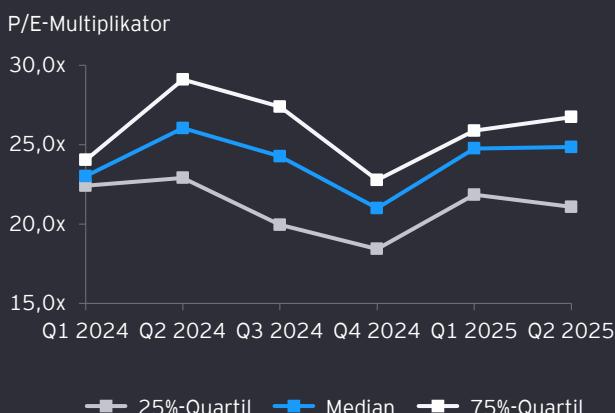
Südeuropa



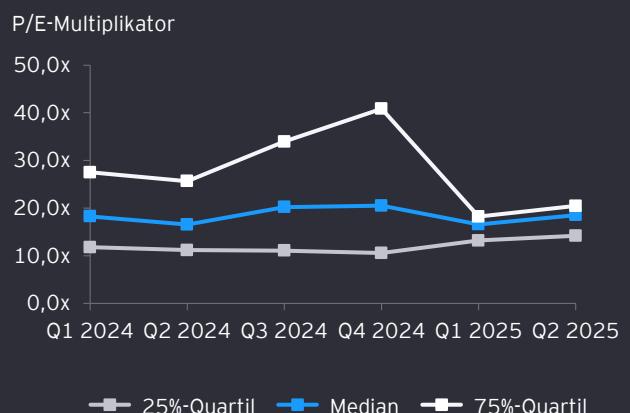
Mitteleuropa



Skandinavien



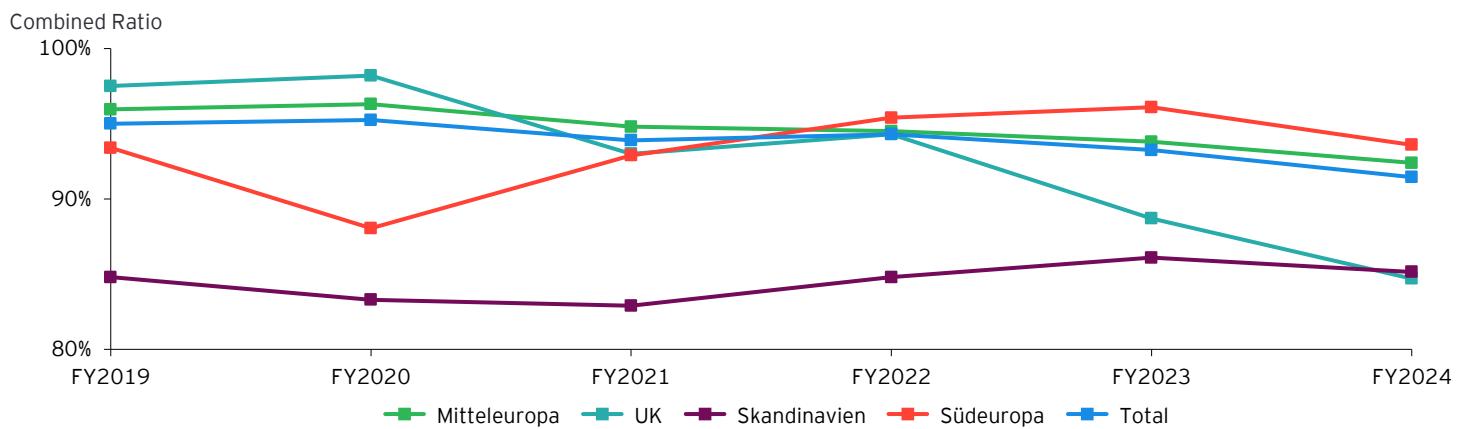
UK



Wie kosteneffizient sind europäische Versicherer?

Trendindikator

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



Insgesamt bleibt die Combined Ratio über den gesamten Betrachtungszeitraum hinweg weitgehend konstant, jedoch zeigen sich in den verschiedenen Regionen Europas unterschiedliche Entwicklungen.

Die Combined Ratio der mitteleuropäischen Versicherer weist einen leichten Rückgang auf, der im Wesentlichen mit dem Gesamtmarkt übereinstimmt.

In Südeuropa sind die Combined Ratios im Betrachtungszeitraum deutlich angestiegen, befinden sich jedoch im Geschäftsjahr 2024 ebenfalls in einem rückläufigen Trend, ähnlich den Entwicklungen in den Vergleichsregionen.

Die skandinavischen Versicherer zeigen weiterhin eine konstante Combined Ratio, mit einem leichten negativen Trend.

Im Gegensatz dazu haben die Versicherer aus UK die niedrigsten Combined Ratios, wobei der Median deutlich unter 90 % liegt.

Combined Ratio

92,4%

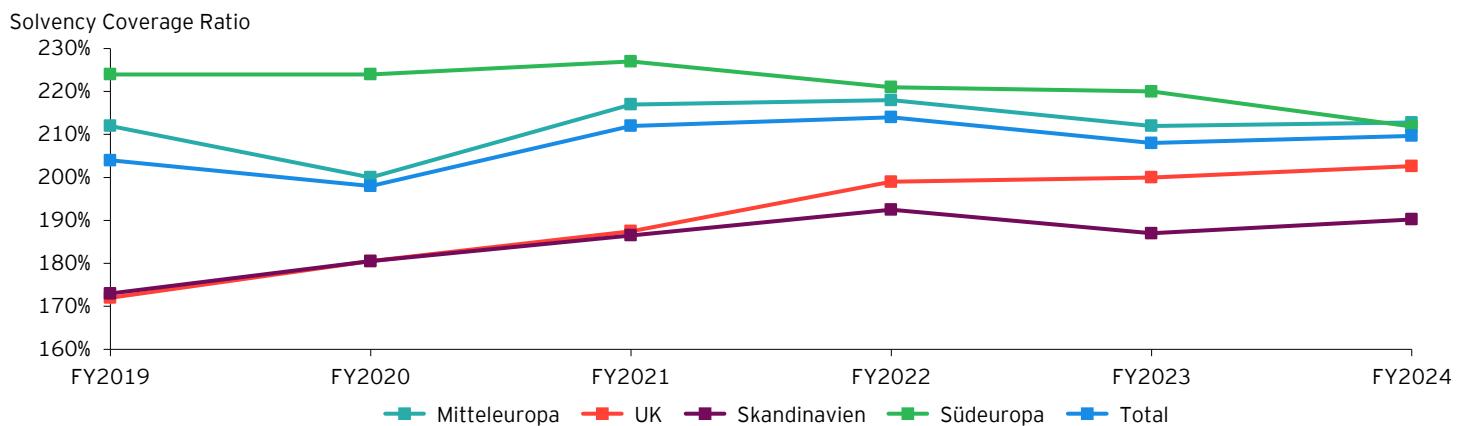
für mitteleuropäische Versicherer für das FY24

Damit verzeichnet die Combined Ratio im Median einen Rückgang von 1,4 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*.

Die Eigenmittel der europäischen Versicherer liegen im Median deutlich über den geforderten 100 % der SCR, zeigen jedoch im Zeitverlauf eine volatile Entwicklung. Über den gesamten Betrachtungszeitraum hinweg hatten die südeuropäischen Versicherer die höchsten Solvency Coverage Ratios, rangieren jedoch im Geschäftsjahr 2024 knapp unter denen ihrer mitteleuropäischen Kollegen. Skandinavische Versicherungsunternehmen weisen, bedingt durch rückläufige Quoten seit dem Geschäftsjahr 2022, das niedrigste Verhältnis auf. Dennoch bleibt ihre Finanzsituation stabil, mit einer Solvency Coverage Ratio von 190 %.

Solvency Coverage Ratio

213%

für mitteleuropäische Versicherer für das FY 2024

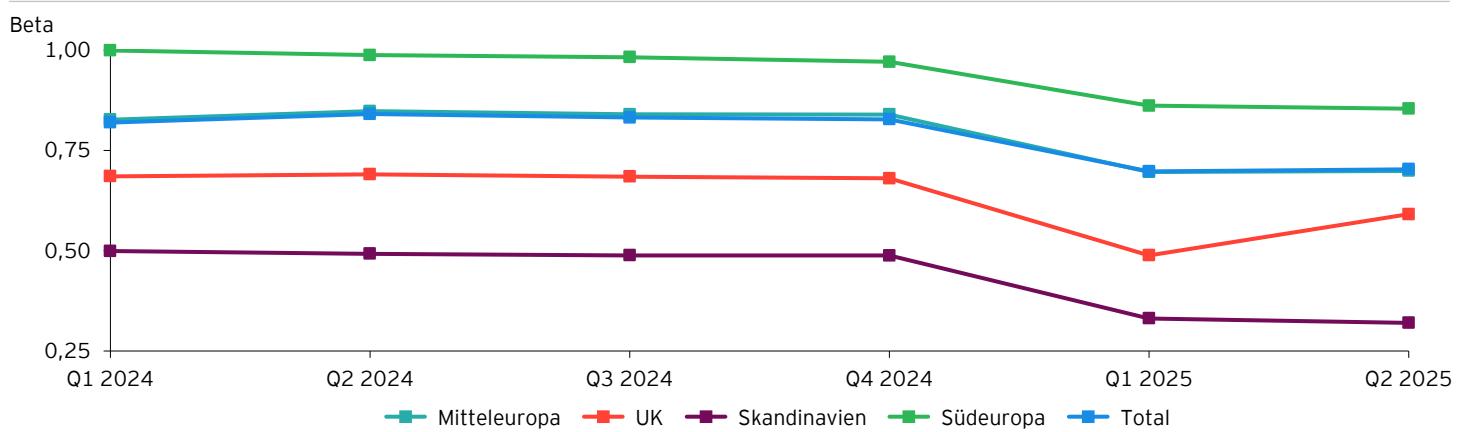
Damit verzeichnet die aktuelle Solvency Coverage Ratio im Median einen Anstieg von 1,7 Prozentpunkten gegenüber dem Vorjahr.

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

Beta-Faktoren und Marktrenditen

Trendindikator

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



Nach dem Rückgang im ersten Quartal 2025 zeigt sich das 5-Jahres-Beta im zweiten Quartal 2025 auf einem stabilen Niveau, abgesehen von dem starken Anstieg des Betas in UK. Es sind jedoch regionale Unterschiede zu beobachten. Die Betas der südeuropäischen Versicherer sind am höchsten und folgen weitgehend den Marktschwankungen. Versicherer aus Mitteleuropa und UK weisen niedrigere Betas auf, während skandinavische Versicherer mit einem Beta von etwa 0,32 die niedrigsten Werte verzeichnen.

Beta Faktor

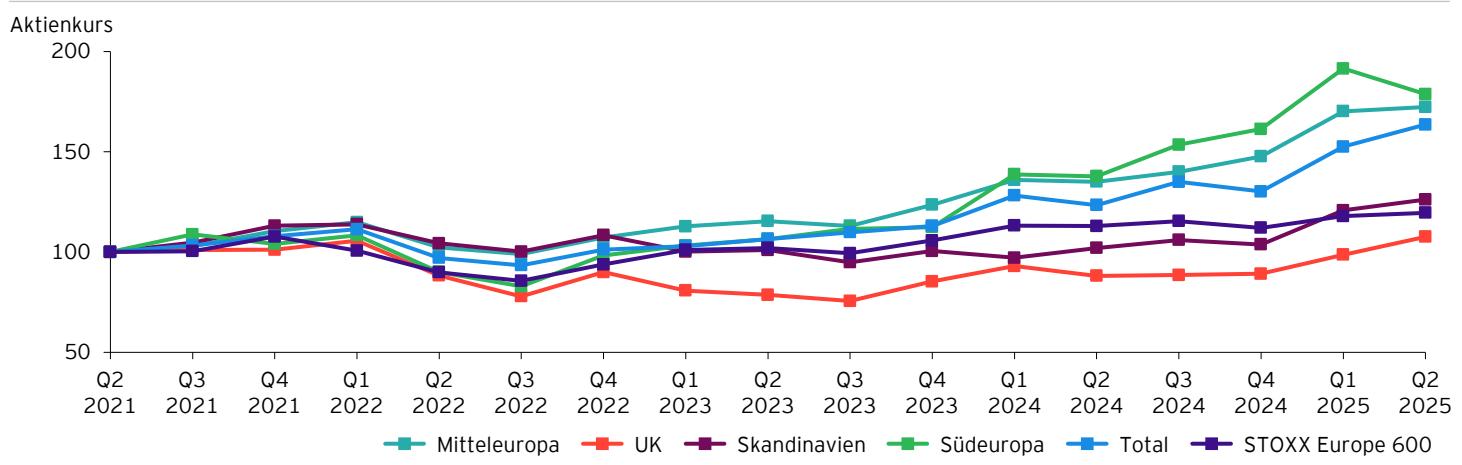
0,70

mitteleuropäischer Versicherer

Damit ging der aktuelle Beta-Faktor gegenüber dem Vorjahr im Median um 0,14 zurück (Q2 2024 zu Q2 2025)

Trendindikator

Wie entwickeln sich die Aktienkurse europäischer Versicherer?



Im Fünfjahresvergleich zeigen die Börsenkurse europäischer Versicherer eine positive Entwicklung. Nach den kurzfristigen Kursverlusten aufgrund globaler Konflikte und der damit verbundenen Zinspolitik konnten die Aktien der Versicherungsunternehmen signifikante Zuwächse verzeichnen.

Während das Wachstum im zweiten Quartal 2025 nur bei den südeuropäischen Versicherern rückläufig ist, verzeichnen alle anderen Regionen weiterhin einen stabilen Wachstumstrend.

Versicherer aus UK hatten im Betrachtungszeitraum das geringste Wachstum und lagen unter der europäischen Benchmark.

Kennzahlen im Detail

Juni 2025

Region	Größe	P/B	P/E	Combined Ratio	Solvency Coverage Ratio	RoE	Beta
Mitteleuropa	Groß	1,97x	15,23x	92,2%	217,5%	14,3%	1,03
	Mittel	1,95x	18,34x	91,9%	215,0%	14,4%	0,65
	Klein	2,35x	25,47x	92,9%	219,0%	11,7%	0,70
	Total	2,04x	17,79x	92,4%	212,0%	14,3%	0,70
UK	Groß	4,86x	n.a.	n.a.	212,0%	4,7%	1,17
	Mittel	3,73x	20,91x	92,2%	187,0%	n.a.	0,81
	Klein	1,60x	15,46x	81,1%	196,5%	22,3%	0,50
	Total	2,03x	18,55x	84,7%	200,0%	7,7%	0,59
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	2,94x	24,85x	85,2%	174,0%	16,3%	0,32
	Total	2,94x	24,85x	85,2%	174,0%	16,3%	0,32
Südeuropa	Groß	1,51x	13,69x	94,0%	216,0%	13,0%	0,85
	Mittel	2,10x	12,87x	85,0%	298,0%	18,2%	0,84
	Klein	1,29x	9,17x	93,6%	224,0%	n.a.	0,90
	Total	1,51x	12,87x	n.a.	224,0%	13,0%	0,85
Total		2,03x	17,62x	91,5%	212,0%	14,3%	0,70

Insurance Broker



Trending Topic

“

Rückversicherungsmakler wandeln sich von Vermittlern zu Beratern

Die Rolle der Makler für Rückversicherer

Rückversicherungsmakler entwickeln sich zu technologiegestützten, datengestützten Beratern, angetrieben von Konsolidierung, Modernisierung und strategischer Neuausrichtung.

Ein wesentlicher Aspekt dieser Transformation ist die Neupositionierung der Makler von transaktionsorientierten Vermittlern zu strategischen Beratern. Durch die Verbesserung ihrer digitalen Fähigkeiten bieten Makler nun ganzheitliche Risikolösungen an, die über die reine Risikoübertragung hinausgehen. Sie erweitern ihr Angebot, um eine breitere Palette von Dienstleistungen für Rückversicherer bereitzustellen, wodurch neue Wertschöpfungsmöglichkeiten erschlossen werden.

Daten sind zu einem zentralen strategischen Asset geworden, das entscheidend für die Generierung von Erkenntnissen und den Wettbewerbsvorteil ist. Broker transformieren sich zunehmend in datenzentrierte Unternehmen. Sie kaufen, strukturieren und bereichern Drittanbieterdaten und bauen gleichzeitig eigene Datenbestände auf. Diese datengetriebene Ausrichtung ermöglicht es den Brokern, fundierte Entscheidungen zu treffen und ihren Kunden einen höheren Mehrwert zu bieten.

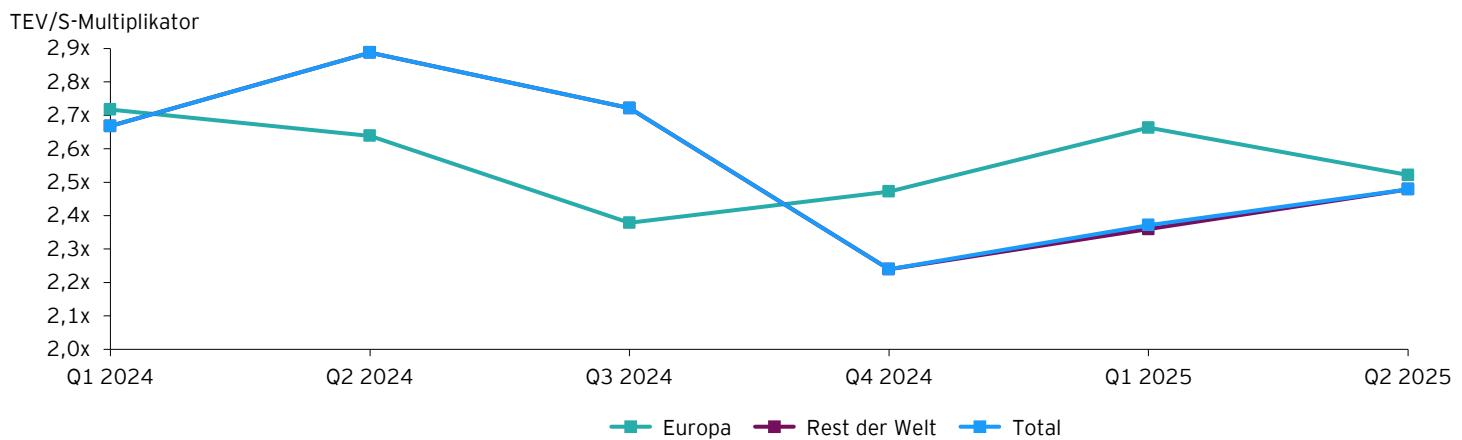
Die Priorität der Broker liegt auf technologischen Upgrades, insbesondere in den Bereichen Risikointelligenzplattformen, Katastrophenmodellierungstools und einer tieferen Integration mit den Versicherern. Der Fokus auf Daten und Analytik sowie Cybersicherheit, die in erster Linie darauf abzielen, die operative Leistung zu verbessern, wird auch im Jahr 2025 im Mittelpunkt stehen.

Der Ausblick erscheint positiv, mit einer anhaltenden Nachfrage nach Risiko- und alternativen Kapitalberatungen sowie neuen Brokerage-Möglichkeiten in aufstrebenden Märkten.

Die EV-Multiplikatoren

Trendindikator

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



Ausgehend von einem ähnlichen Niveau im ersten Quartal 2024 zeigte sich in den letzten Quartalen eine volatile Differenz der TEV/S-Multiplikatoren zwischen Europa und dem Rest der Welt. Zunächst lagen die Multiplikatoren der außereuropäischen Versicherungsmakler über denen der europäischen. Im zweiten Quartal 2025 erlebten jedoch die Multiplikatoren der europäischen Versicherungsmakler einen Rückgang. Zu diesem Zeitpunkt weisen die TEV/S-Multiplikatoren beider Gruppen nur eine geringe Divergenz auf.

TEV/S-Multiplikator im Median

2,52x

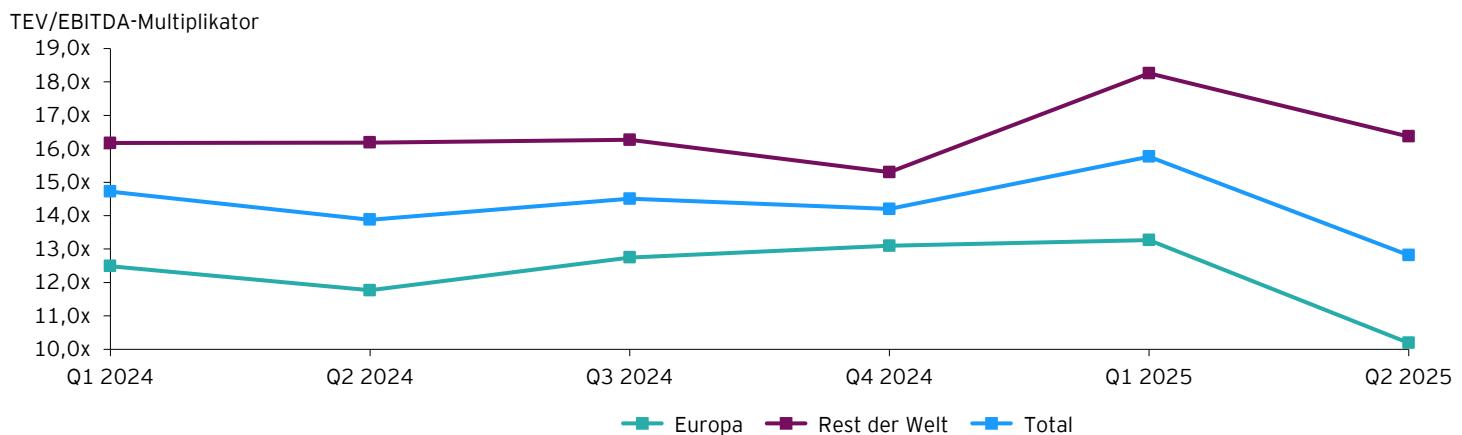
europeischer Makler

Damit ging der TEV/S-Multiplikator gegenüber dem Vorjahr um 0,12 Prozentpunkte zurück (Q2 2025 zu Q2 2024).

Die EV-Multiplikatoren

Trendindikator

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



Die positive Entwicklung der TEV/EBITDA-Multiplikatoren aus den vergangenen Quartalen wurde im zweiten Quartal 2025 erheblich gebremst.

Der Abwärtstrend bei außereuropäischen Versicherungsmaklern ist im Jahresvergleich nahezu identisch mit dem ihrer europäischen Pendants. Dies deutet auf globale Entwicklungen im Bereich der Versicherungsmakler hin.

TEV/EBITDA-Multiplikator

10,2x

europäischer Makler

Damit sinkt der aktuelle TEV/EBITDA-Multiplikator im Jahresvergleich um 1,57 (Q2 2025 zu Q2 2024).

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 1 Prozentpunkt geht durchschnittlich mit einem um 1,04x höheren TEV/EBITDA-Multiple einher. Das Bestimmtheitsmaß zeigt, dass ein erheblicher Teil von 62,06% der Variation der TEV/EBITDA-Multiplikatoren vom Return-on-Assets erklärt werden kann.

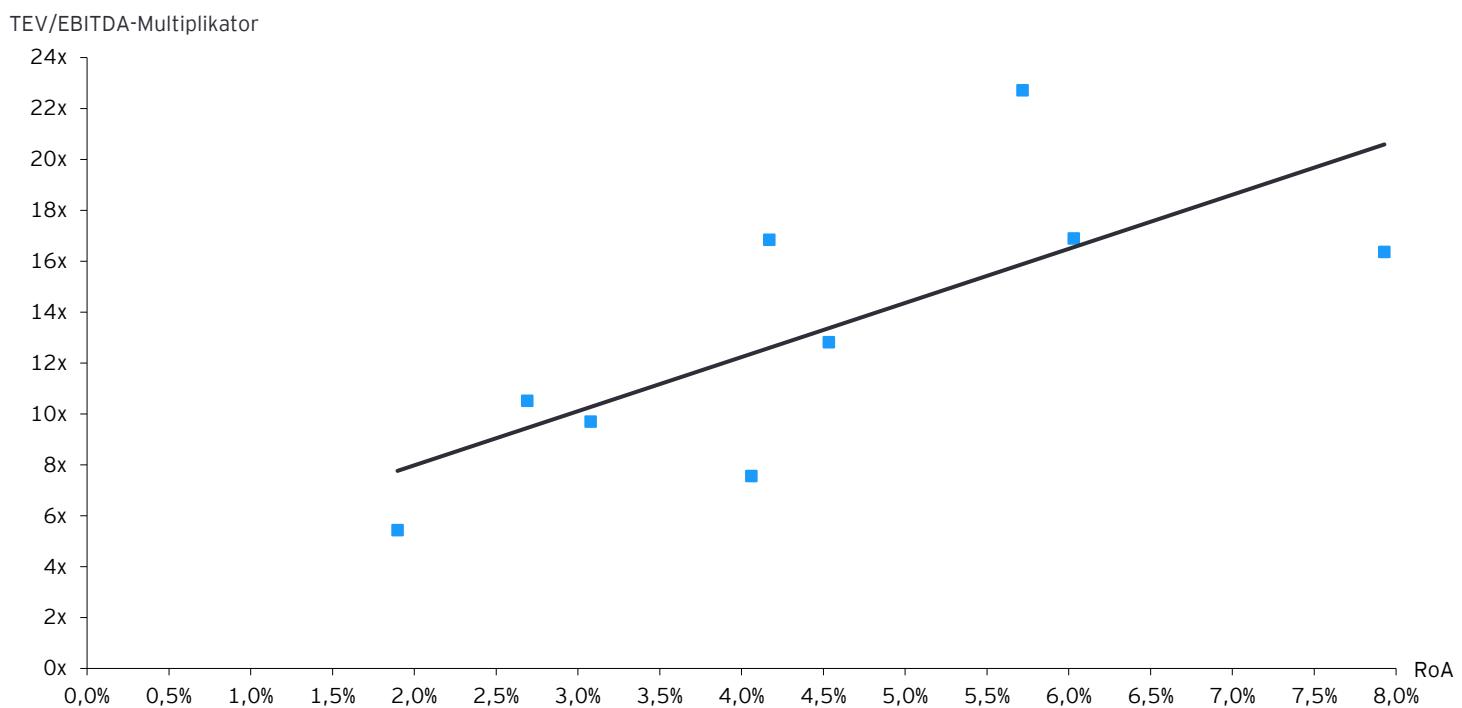
Trotzdem bedeutet dies, dass andere Faktoren ebenfalls einen beträchtlichen Teil der TEV/EBITDA-Multiplikatoren erklären.

62%

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

Trendindikator

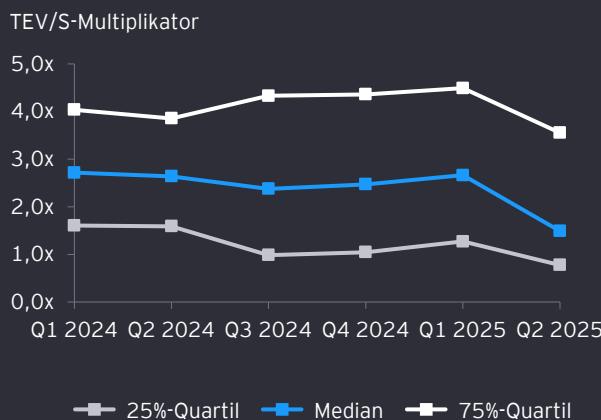
Welchen Zusammenhang zeigen Return-on-Assets und TEV-EBITDA-Multiplikatoren?



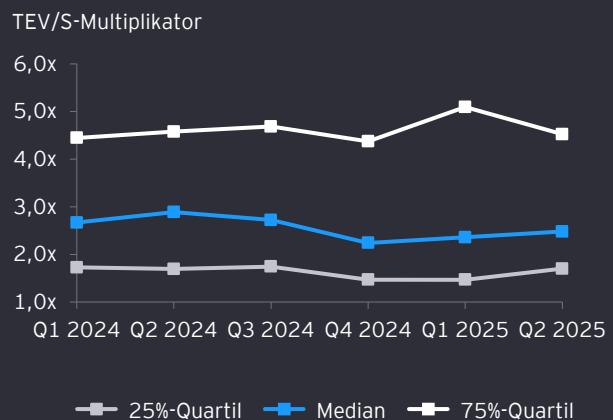
Fokus auf EV-Multiplikatoren

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

Europa

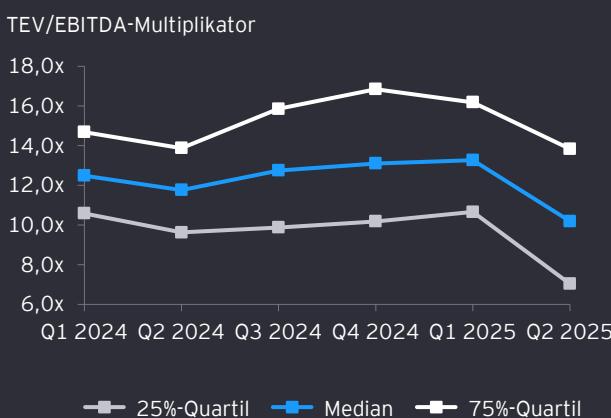


Rest der Welt

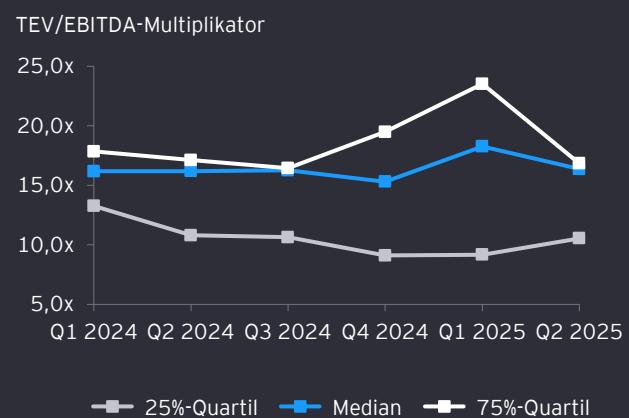


Welche Entwicklung zeigen die TEV/EBITDA-Multiplikatoren der Versicherungsmakler weltweit?

Europa



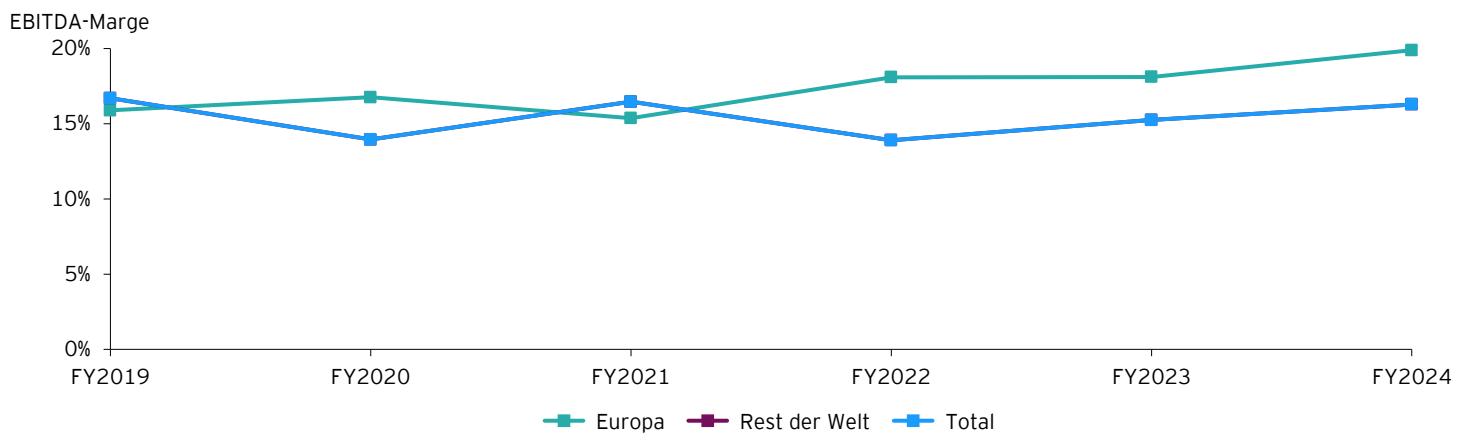
Rest der Welt



Wie ertragsstark sind Versicherungsmakler?

Trendindikator

Wie hat sich die EBITDA-Marge der Versicherungsmakler entwickelt?



Hinsichtlich der EBITDA-Marge zeigen sich bei Versicherungsmaklern weltweit unterschiedliche Entwicklungen.

In den vergangenen Jahren konnten europäische Versicherungsmakler ihre EBITDA-Marge und damit ihre Rentabilität erheblich steigern. Dieser konstante Anstieg wurde lediglich durch einen Rückgang von FY 2020 auf FY 2021 unterbrochen, während außereuropäische Makler in diesem Zeitraum einen signifikanten Anstieg ihrer Margen verzeichneten. Allerdings sind die Margen im Rest der Welt in den letzten Jahren im Vergleich zur europäischen Konkurrenz weniger stark gestiegen und lagen im Geschäftsjahr 2024 unter dem Median der europäischen Makler.

EBITDA-Marge

19,9%

europäischer Versicherungsmakler für das FY 2024*

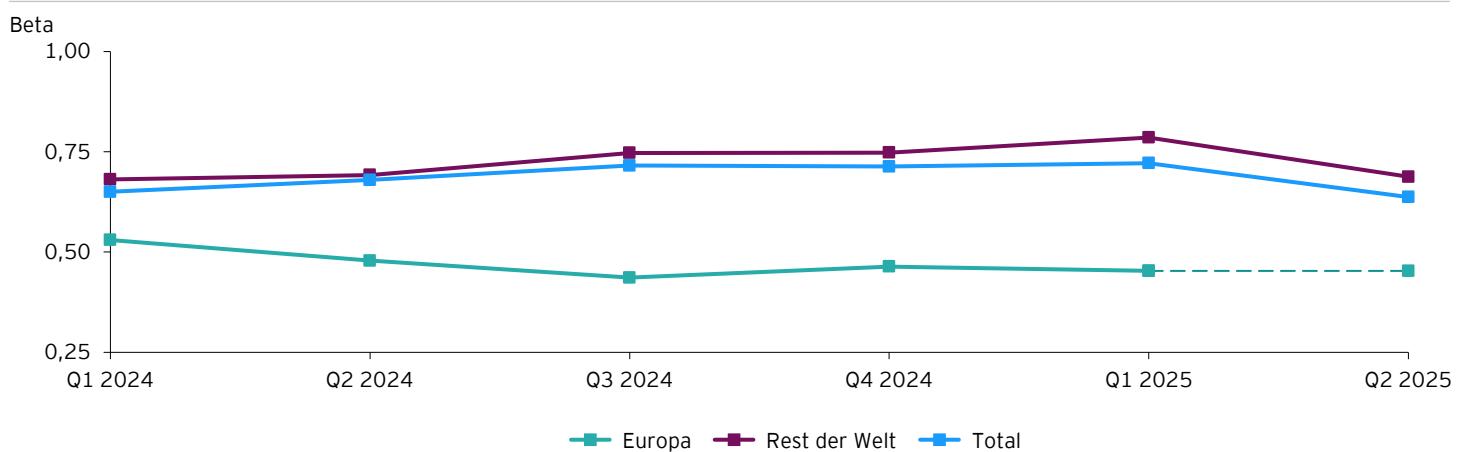
Damit verzeichnet die aktuelle EBITDA-Marge im Median einen Anstieg von 4,0 Prozentpunkten gegenüber FY 2019.

*Bei den gezeigten Werten handelt es sich in diesem Update um Actuals und keine Hochrechnungen wie in Q1 2025

Beta-Faktoren und Marktrenditen

Trendindikator

Wie haben sich die Beta-Faktoren der Versicherungsmakler entwickelt?



Seit dem ersten Quartal 2024 liegen die unverschuldeten Betas beider Gruppen nah beieinander. Die Betas der europäischen Makler haben in den vergangenen Quartalen einen konstanten Verlauf gezeigt*. Das 5-Jahres-Beta der Makler aus anderen Regionen bleibt weitgehend stabil, weist jedoch im zweiten Quartal 2025 einen leichten Abwärtstrend auf.

unverschuldete Beta-Faktor

0,45

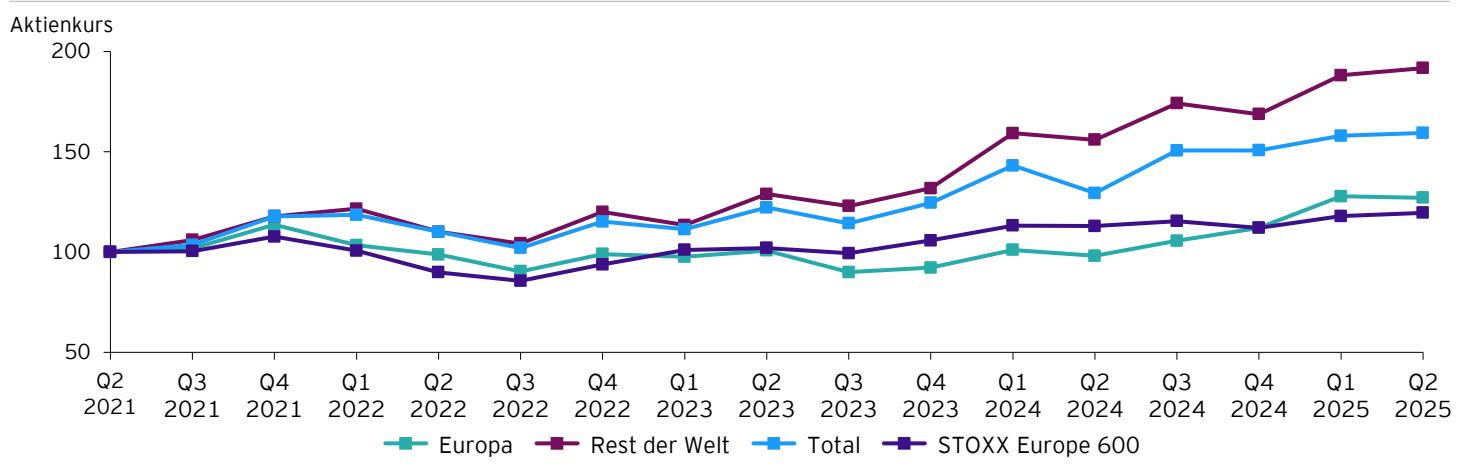
europäischer Makler

Damit sank der aktuelle unverschuldete Beta-Faktor gegenüber dem Vorjahr im Median um 0,03 (Q2 2025 zu Q2 2024).

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

Trendindikator

Wie entwickeln sich die Aktienkurse der Versicherungsmakler?



Im Verlauf von fünf Jahren ist eine positive Entwicklung auf dem Versicherungsmaklermarkt zu beobachten, jedoch bestehen erhebliche regionale Unterschiede.

Während die Aktienkurse der Versicherungsmakler aus dem Rest der Welt in den letzten Jahren deutlich gestiegen sind, konnten die europäischen Makler bis zum dritten Quartal 2024 nicht mit dem Stoxx Europe 600 mithalten. Seit dem vierten Quartal 2024 haben sie jedoch die Benchmark übertroffen.

Kennzahlen im Detail

Juni 2025

Region	Größe	P/B	TEV/S	TEV/EBITDA	EBITDA-Marge	RoA	Beta
Europa	Groß	7,37x	4,67x	14,85x	29,3%	5,3%	0,40
	Mittel	1,54x	n.a.	5,44x	13,0%	1,9%	0,84
	Klein	1,97x	0,96x	7,56x	5,5%	-3,2%	n.a.
	Total	3,03x	2,52x	10,19x	19,9%	4,1%	0,45
Rest der Welt	Groß	2,19x	1,51x	10,52x	16,3%	3,1%	0,59
	Mittel	3,33x	5,40x	19,77x	21,6%	4,9%	0,74
	Klein	n.a.	2,28x	n.a.	n.a.	-15,0%	n.a.
	Total	2,19x	2,48x	16,37x	16,3%	3,6%	0,69
	Total	2,61x	2,48x	12,82x	16,3%	4,1%	0,64

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

Senior Manager

Financial Services, Portfolios & Business Modeling

Strategy & Transactions | Valuation, Modeling & Economics

dennis.rommel@parthenon.ey.com



Achim Dümpelmann

Senior Manager

Banking & FinTech

Strategy & Transactions | Valuation, Modeling & Economics

achim.duempelmann@parthenon.ey.com

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.

© 2025 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 hauseigene 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.