

## Valuation Spotlight: Financial Services

Entwicklung wesentlicher  
Werttreiber im Financial Services  
Umfeld

September 2025



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	38

## Valuation Spotlight | Financial Services

Im September verkündete JP Morgan den geplanten Markteintritt in Deutschland. Im zweiten Quartal 2026 startet der Wall-Street-Gigant mit der Digitalbank „Chase“ und bietet zunächst ein Tagesgeldkonto an. Die Plattform soll rein digital und ohne Filialnetz von JP Morgan SE in Frankfurt betrieben werden. BBVA startete bereits im Sommer 2025 mit einem attraktiven Zinsangebot in den deutschen Markt. Beide Institute verfolgen die Strategie digitaler Vollbanken mit schlanken Strukturen und aggressiven Konditionen. Auch Direktbanken und Fintechs bieten bereits attraktive Tagesgeldzinsen. Für etablierte Retail-Banken bedeutet dies erhöhten Wettbewerbsdruck. Dies kann insbesondere Universalbanken vor Herausforderungen durch sinkende Zinsmargen, steigende Refinanzierungskosten und strukturell bedingte Fixkosten stellen. Langfristig drohen Bewertungsabschläge für Institute, die sich strategisch nicht adäquat positionieren und die Auswirkungen von Investitionen nicht angemessen kalkulieren.

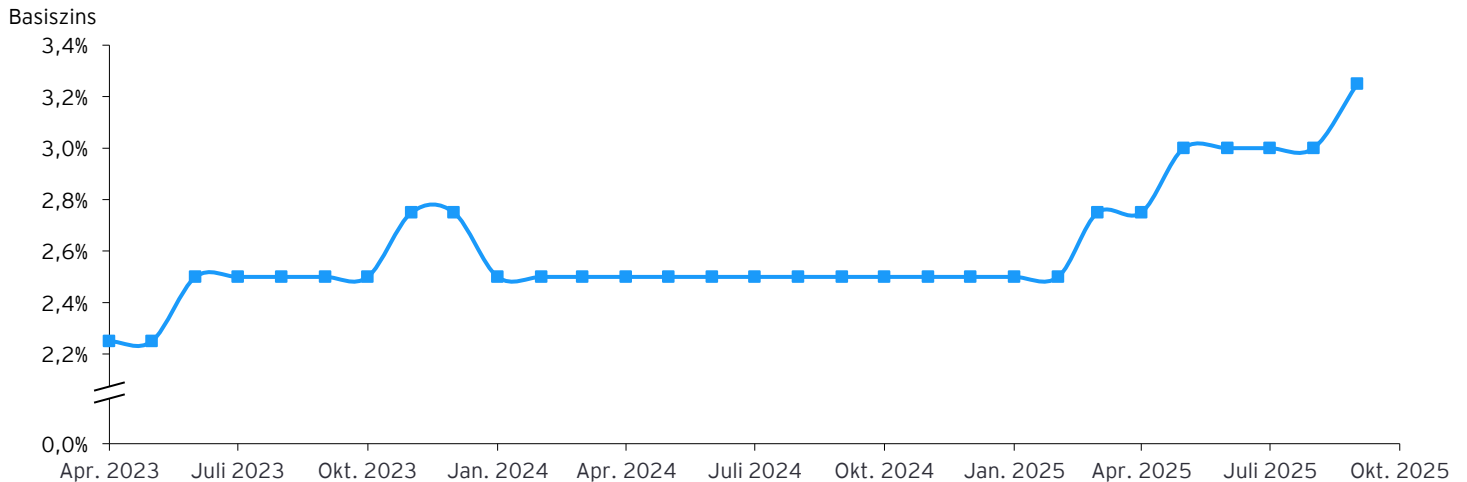
Auch die Versicherungsbranche steht vor einem Umbruch: Autonome Fahrzeugtechnologien verschieben die Haftung in der KFZ-Versicherung von Fahrern hin zu Herstellern und Technologieanbietern. Klassische Risikomodelle verlieren an Relevanz, während Echtzeitdaten und neue Bewertungsansätze entscheidend werden. Gleichzeitig drängen OEMs mit Embedded-Insurance-Modellen in den Markt und nutzen Telematikdaten für individuelle Tarife. Für Versicherer und Makler kann dies den Verlust klassischer Vertriebskanäle bedeuten, aber auch Chancen für datenbasierte Geschäftsmodelle und innovative Partnerschaften bieten. Der Zugang zu Fahrzeugdaten und die Fähigkeit, große Datenmengen zu analysieren, werden zu entscheidenden Erfolgsfaktoren in einem sich dynamisch verändernden Marktumfeld.



# Basiszins & Marktrisiko- prämie

# Entwicklung Basiszins und Marktrisikoprämie

## Basiszinsentwicklung



Seit Jahresbeginn ist ein weiterer Anstieg des Basiszinsumfeldes zu beobachten. Der aus den Monaten Juli bis September nach der Svensson-Methode abgeleitete Basiszins für September 2025 liegt bei 3,25%. Die Volatilität bleibt aufgrund geopolitischer Spannungen hoch. Zinsentscheidungen der wesentlichen Zentralbanken können signifikante Auswirkungen auf den Basiszins haben.

Basiszins

3,25%

vor persönlichen Steuern

Marktrisikoprämie

6,00%

vor persönlichen Steuern

Eine Veränderung gibt es bei der EY-Hausmeinung zur Marktrisikoprämie. Ab Ende September 2025 liegt diese bei 6,00%. Damit reagiert man auf die Entwicklungen am Kapitalmarkt, insbesondere den gestiegenen Basiszins, rückläufige implizite Marktrisikoprämien sowie die neuen Empfehlungen des FAUB. 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



### Markteintritte internationaler Digitalbanken können Druck auf die Profitabilität etablierter Banken ausüben

#### Deutsches Retail-banking, quo vadis<?

Im zweiten Quartal 2026 plant JP Morgan, mit seiner Digitalbank „Chase“ in Deutschland zu starten. Dies gab der US-Gigant im September bekannt. Den Auftakt bildet ein Tagesgeldkonto, das auf die Nachfrage nach sicheren Geldanlagen zielt. Auskunftsgemäß setzt JP Morgan auf eine digitale Plattform ohne Filialnetz, betrieben von der in Frankfurt ansässigen JP Morgan SE mit deutscher Banklizenz und Einlagensicherung. Die spanische BBVA hat bereits im Sommer 2025 den Markteintritt vollzogen – mit einem aggressiven Angebot von damals drei Prozent Zinsen auf Giroeinlagen für ein Jahr. Beide Institute verfolgen eine klare Strategie:< digitale Vollbanken mit schlanken Strukturen und attraktiven Konditionen. Im deutschen Markt bieten Direktbanken wie ING und DKB sowie Fintechs wie N26 und Trade Republic bereits attraktive Tagesgeldzinsen und sind schon heute mehr als nur Herausforderer.

Dies kann Implikationen für etablierte Retail-Banken haben. Zinsmargen könnten unter Druck geraten, wenn beispielsweise Sparkassen, Volksbanken oder andere etablierte Player ihre Einlagenkonditionen anpassen müssen, um Abwanderungen zu verhindern. So steigen Refinanzierungskosten durch Anpassung an neue Wettbewerber oder durch Substitution weggefallener Einlagen mit anderen Funding-Quellen. Hinzu kommen strukturelle Herausforderungen: Während Chase und BBVA ohne Filialnetz operieren, belasten traditionelle Institute weiterhin hohe Fixkosten – ein Risiko für die Cost-Income-Ratio.

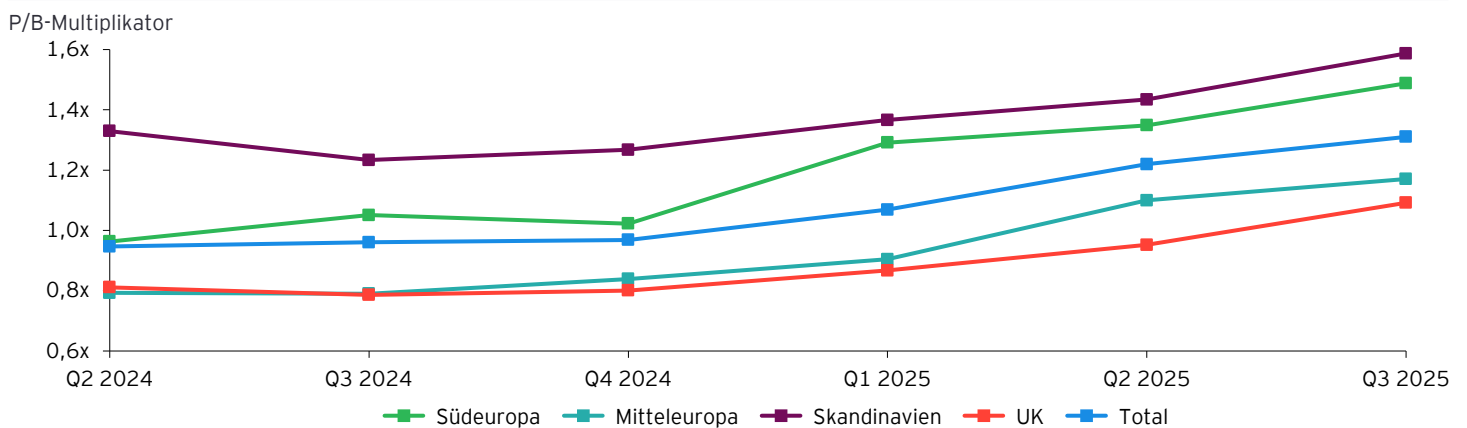
Die potenziellen Auswirkungen auf Bankbewertungen sind offensichtlich: Sinkende Margen und steigende Kosten drücken auf die Ertragskraft und führen zu Bewertungsabschlägen an den Kapitalmärkten. Investoren achten zunehmend auf die Fähigkeit der Institute, Profitabilität in einem verschärften Wettbewerb zu sichern. Fundierte strategische Entscheidungen, beispielsweise für Effizienzprogramme, Kundenbindung oder eine Diversifizierung der Ertragsströme sind unverzichtbar.

Um die Auswirkungen von Investitionsentscheidungen und eine damit verbundene Priorisierung von Entscheidungen sicherzustellen, sind Szenario-Modellierungen und Bewertungen notwendig.

# 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 drei Quartalen 2025 kann eine starke positive Dynamik beobachtet werden.

In Südeuropa liegt ein starker Anstieg der P/B-Multiplikatoren in Q1 2025 vor. Eine ähnliche Entwicklung des P/B-Multiplikators war in Mitteleuropa in Q2 2025 zu beobachten. Banken aus Skandinavien weisen weiterhin die höchsten P/B-Multiplikatoren auf, mit steigender Tendenz.

P/B-Multiplikator

# 1,31x

für europäische Banken

Vergleicht man den Median der P/B-Multiplikatoren über alle Regionen, ist ein Anstieg von 0,35x gegenüber dem Vorjahr beobachtbar (Q3 2025 vs. Q3 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.

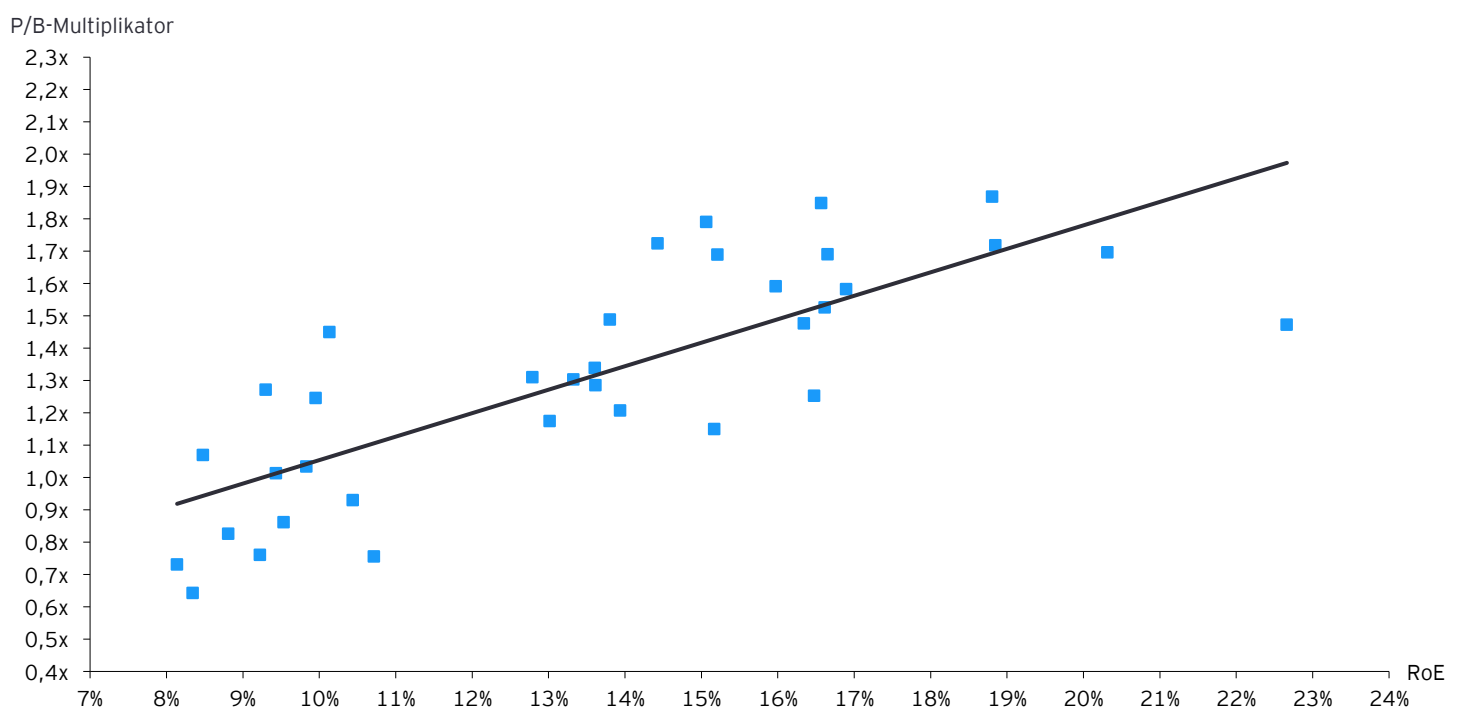
Steigt der Return-on-Equity um 1%, verbessert sich der P/B-Multiplikator durchschnittlich um 0,07x, ceteris paribus. Das Bestimmtheitsmaß zeigt, dass ein erheblicher Teil von 61,5% der Variation der Price/Book-Multiplikatoren vom Return-on-Equity erklärt werden kann.

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

## 62%

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?

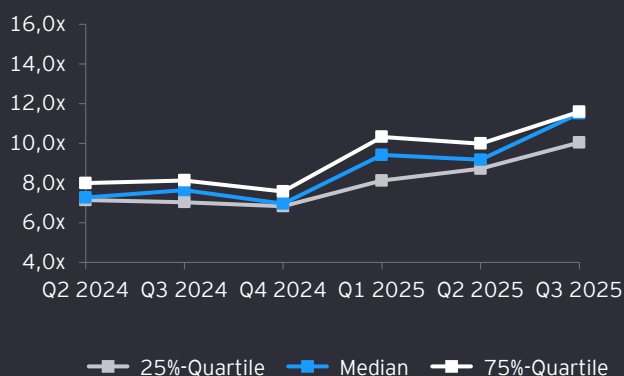


# Fokus auf Price-to-Earnings Multiplikatoren

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

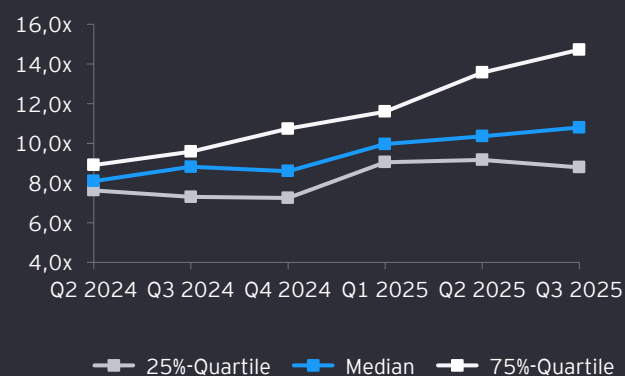
## Südeuropa

P/E-Multiplikator



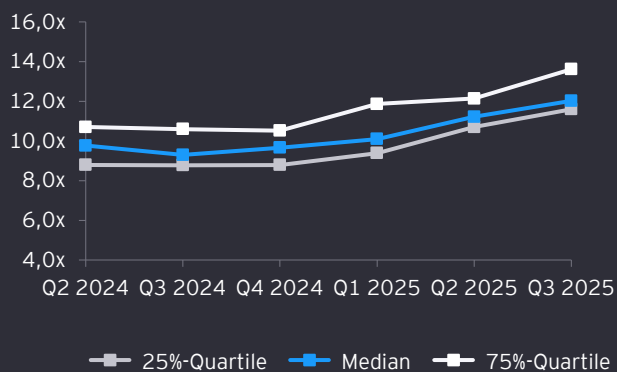
## Mitteleuropa

P/E-Multiplikator



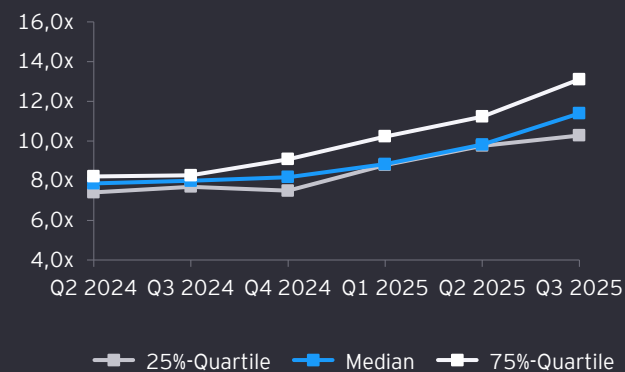
## Skandinavien

P/E-Multiplikator



## UK & Irland

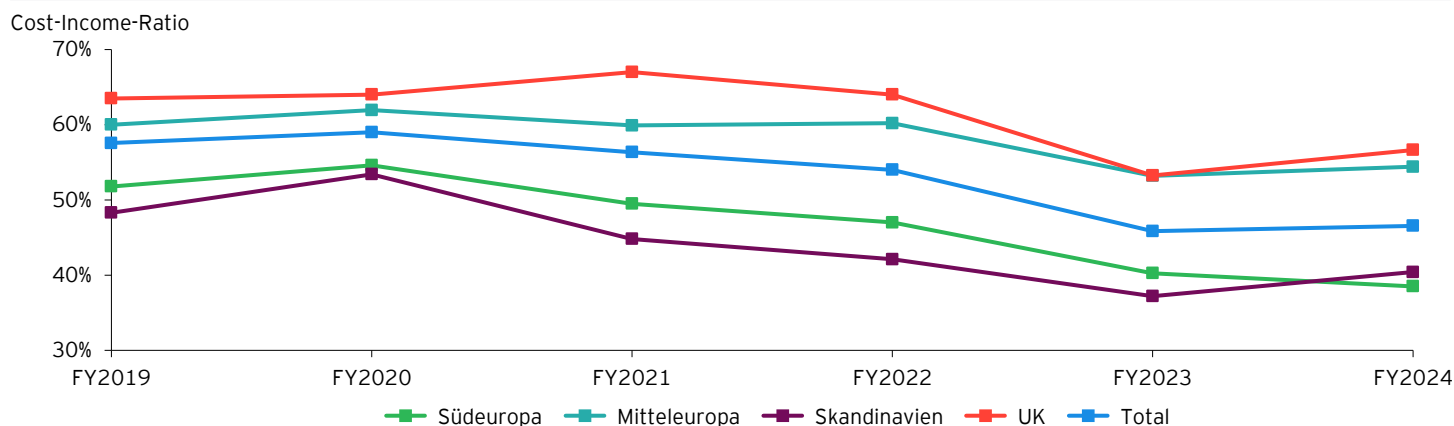
P/E-Multiplikator



# 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%

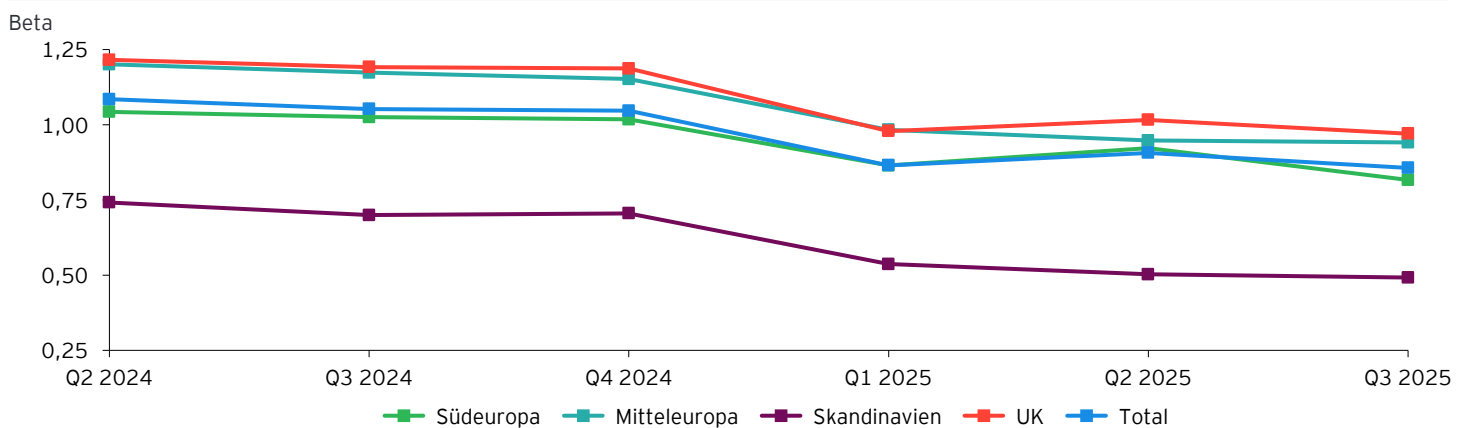
für europäische Banken für das FY 2024

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

# Beta-Faktoren und Markttrenditen

## Trendindikator

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



Auch im dritten Quartal 2025 unterscheiden sich die Verläufe der Regionen.

In Q3 2025 hat sich der Abwärtstrend aus Q1 2025 für UK & Irland und Südeuropa nach einem kurzen Anstieg in Q2 2025 fortgesetzt. Für Mitteleuropa und Skandinavien sind die Betafaktoren weiterhin fallend.

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

Beta-Faktor

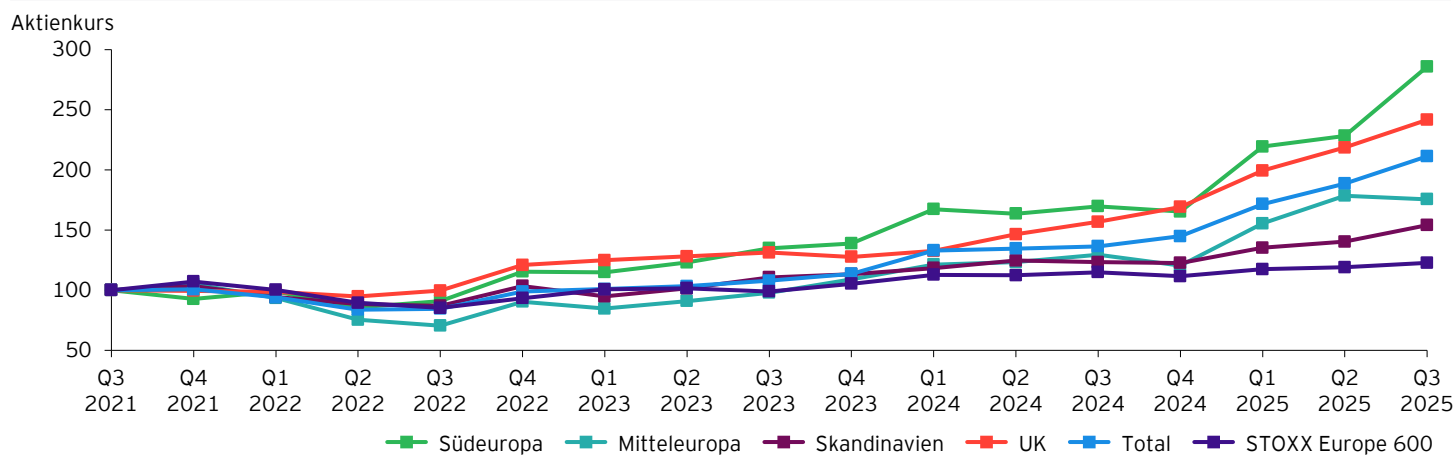
# 0,86

europäischer Banken

Damit ist der Beta-Faktor im europäischen Durchschnitt gegenüber dem Vorjahr um rund 0,19 gefallen (Q3 2025 zu Q3 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. Skandinavische Banken weisen im Betrachtungszeitraum das geringste Wachstum auf. Dies könnte durch bereits in der Vergangenheit vorliegende hohe Bewertungsniveaus erklärbar sein.

Besonders im Vergleich zu einem breiten Index, weisen Banken stärkere Wertzuwächse, vor allem ab Ende 2023 auf.

# Kennzahlen im Detail

September 2025

Region	Größe	P/B	P/E	CIR	CET1	RoE	Beta
Mitteleuropa	Groß	0,74x	9,06x	65,4%	13,1%	8,8%	1,21
	Mittel	1,27x	15,13x	53,6%	14,4%	9,3%	0,89
	Klein	1,47x	13,36x	47,1%	15,1%	13,6%	0,88
	Total	1,17x	10,80x	54,4%	14,2%	10,7%	0,94
UK	Groß	1,16x	13,66x	56,6%	14,3%	9,8%	0,75
	Mittel	1,17x	10,37x	59,9%	14,2%	10,0%	0,95
	Klein	1,03x	12,27x	46,0%	14,6%	9,8%	1,21
	Total	1,09x	11,39x	56,7%	14,2%	9,9%	0,97
Skandinavien	Groß	1,53x	11,71x	38,0%	18,8%	15,2%	0,48
	Mittel	1,26x	11,09x	45,0%	16,7%	13,2%	0,51
	Klein	3,20x	19,86x	35,0%	17,2%	21,2%	0,51
	Total	1,59x	12,02x	40,4%	17,8%	15,6%	0,49
Südeuropa	Groß	1,34x	11,59x	41,8%	12,8%	13,6%	1,28
	Mittel	1,59x	11,10x	38,2%	12,9%	16,5%	1,17
	Klein	1,55x	11,77x	41,4%	14,0%	16,5%	0,69
	Total	1,49x	11,51x	38,5%	13,0%	16,5%	0,82
Total		1,31x	11,54x	46,6%	14,9%	13,7%	0,86

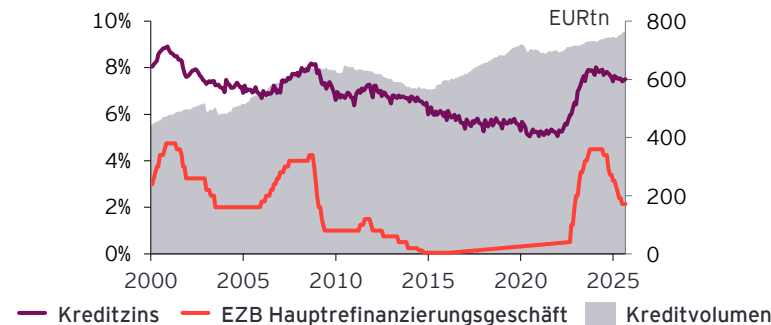


# Kredite & Einlagen

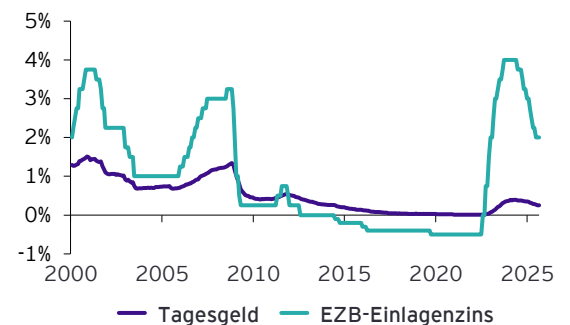
# Kreditmarkt im Fokus

## 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. Der Zins liegt im europäischen Durchschnitt bei weitestgehend konstant 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 0,25%.

Der EZB-Einlagenzins beträgt aktuell 2,0% und zeigt in der jüngeren Vergangenheit einen deutlichen Abwärtstrend.

### Wie sehen aktuelle Kreditrisikoparameter für Konsumentenkredite in Deutschland aus?

Probability of Default

**2,0%**

gewichteter Durchschnitt

Loss Given Default

**42%**

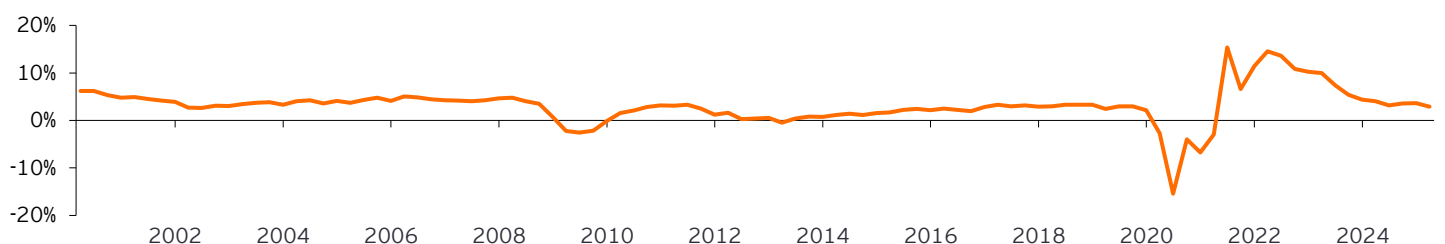
gewichteter Durchschnitt

Bei einer Ausfallwahrscheinlichkeit von 2,0% 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?

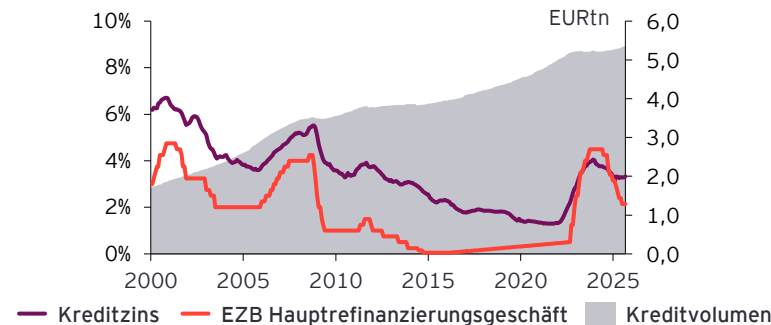
% Wachstum



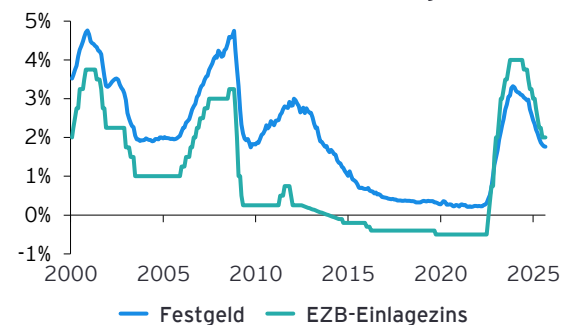
# Kreditmarkt im Fokus

## 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 3,3%. Der deutliche Rückgang der zugehörigen Leitzinsen wird hier nur unterdurchschnittlich reflektiert.

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. 1,8%.

### Wie sehen aktuelle Kreditrisikoparameter für Baufinanzierungen in Deutschland aus?

Probability of Default

**0,9%**

gewichteter Durchschnitt

Loss Given Default

**20%**

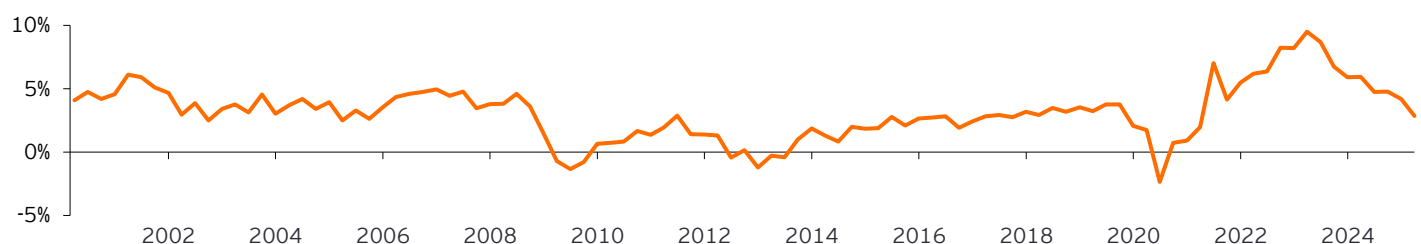
gewichteter Durchschnitt

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

### Trendindikator

Wächst das verfügbare Einkommen europäischer Haushalte?

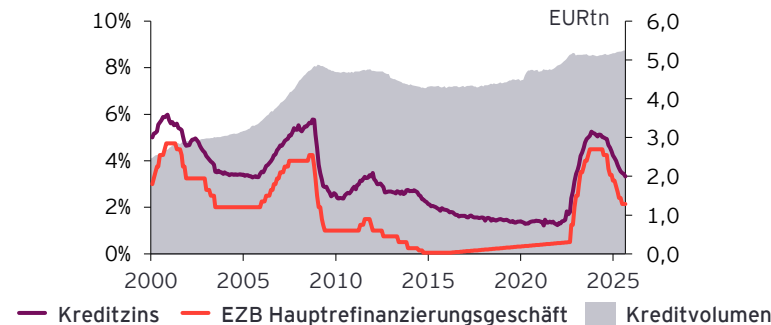
% Wachstum



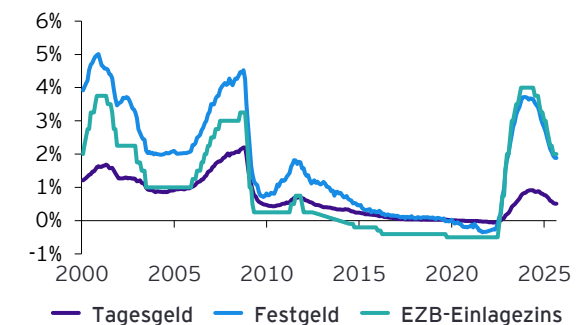
# Kreditmarkt im Fokus

## 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 im europäischen durchschnitt bei ca. 3,3%.

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. 1,9%.

Tagesgelder haben sich vom Einlagenzins entkoppelt und liegen mit ca. 0,5% 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%

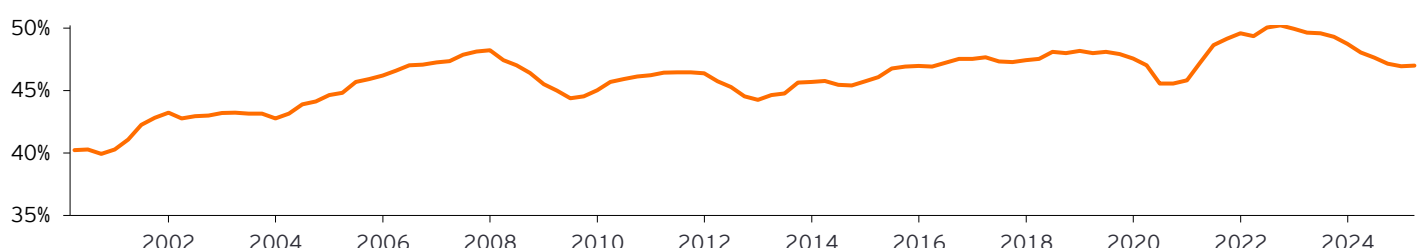
gewichteter Durchschnitt

Bei einer Ausfallwahrscheinlichkeit von 1,4% und einem durchschnittlichen Loss Given Default von 34% liegen die Risikokosten deutscher Banken bei Unternehmensfinanzierungen aktuell bei 0,5%.

## Trendindikator

Wie hat sich die Profitabilität europäischer Unternehmen entwickelt?

% Wachstum





# Insurance

## Trending Topic



### Autonome Fahrzeuge verschieben die Versicherungshaftung

#### KFZ-Versicherer im Wandel

Mit dem Fortschritt autonomer Fahrzeugtechnologien verändert sich die Risikoverteilung in der Kfz-Versicherung grundlegend.

Während bislang der Fahrer als Hauptverantwortlicher galt, rückt nun der Hersteller, der Zulieferer oder das Technologieunternehmen in den Fokus der Haftung.

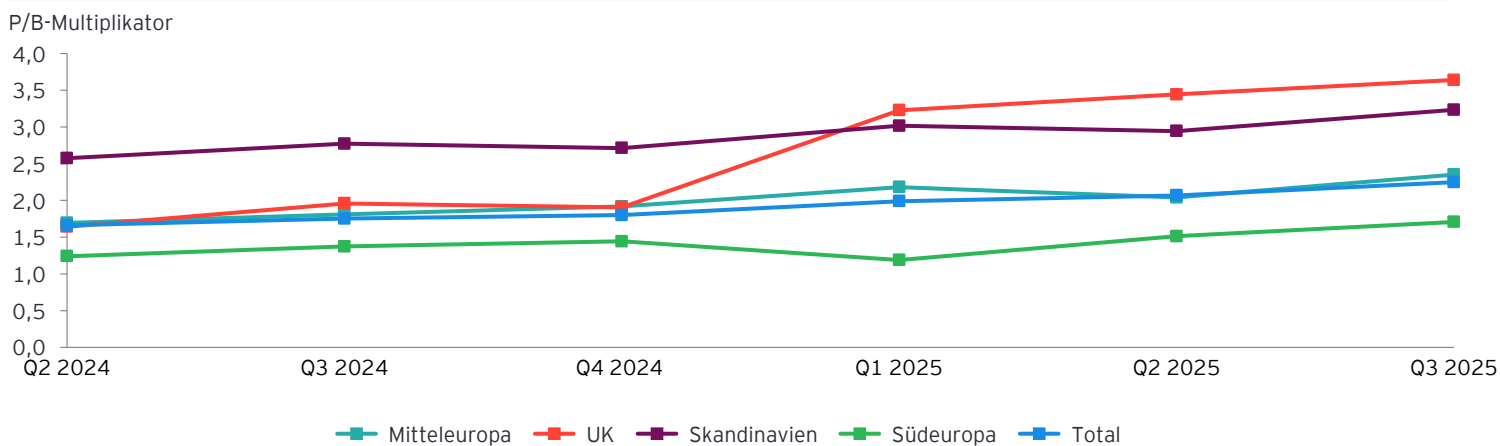
Für Versicherer bedeutet dies, dass klassische Modelle zur Risikobewertung und Prämienkalkulation zunehmend an Bedeutung verlieren. Die Produkt- und Herstellerhaftung gewinnt an Gewicht, und Policen müssen entsprechend angepasst werden. Gleichzeitig sinkt die Schadenhäufigkeit durch automatisierte Fahrfunktionen, was die Prämienlandschaft und die Schadenregulierung nachhaltig beeinflusst.

Versicherer stehen vor der Aufgabe, neue Bewertungsmodelle zu entwickeln, die sowohl die technischen Risiken als auch die regulatorischen Unsicherheiten abbilden. Die Integration von Echtzeitdaten aus Fahrzeugen und die Modellierung komplexer Haftungsketten werden zu zentralen Herausforderungen, um weiterhin eine präzise Risikoeinschätzung und wettbewerbsfähige Produkte anbieten zu können.

# Der Wert des Eigenkapitals

## Trendindikator

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



Für eine vertiefte Analyse der Bewertungskennzahlen werden die europäischen Versicherungsunternehmen in vier geografische Regionen unterteilt. Die Grafik zeigt die Mediane der P/B-Multiplikatoren über den aktuellen Betrachtungszeitraum Q2 2024 bis Q3 2025.

Insgesamt lässt sich ein positiver Trend bei den P/B-Multiplikatoren erkennen, wobei sich deutliche regionale Unterschiede abzeichnen. UK- und südeuropäische Versicherer verzeichnen im Verlauf den stärksten Anstieg, während die skandinavischen Versicherer weiterhin auf einem hohen, jedoch weniger stark steigenden Bewertungsniveau liegen. In Mitteleuropa zeigt sich ein volatiler Verlauf mit temporären Rückgängen, die zuletzt wieder von einer Erholung begleitet wurden.

P/B-Multiplikator

# 2,25x

für europäische Versicherer

Damit verzeichnet der Median im Jahresvergleich zu Q3 2024 (1,75x) einen Anstieg um 0,50 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.

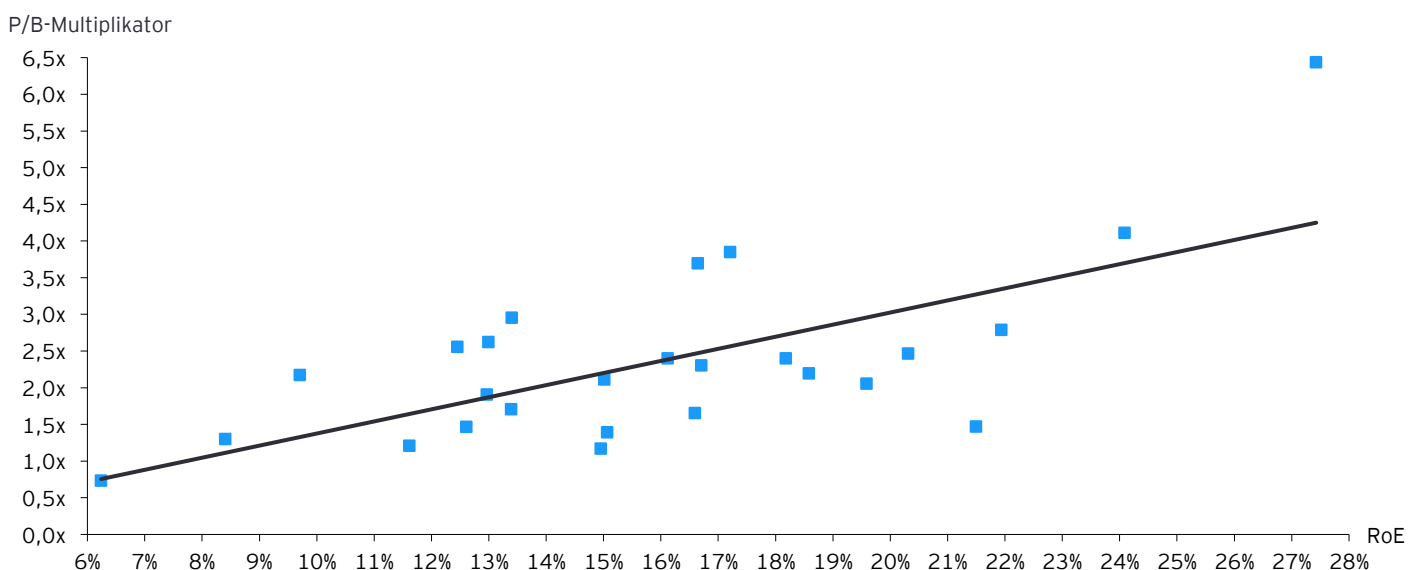
Versicherer, die eine höhere Eigenkapitalrendite erzielen, weisen im Durchschnitt auch einen höheren P/B-Multiplikator auf – ein Hinweis auf effiziente Kapitalnutzung und das anhaltende Vertrauen der Märkte. Im Durchschnitt korreliert ein Anstieg des RoE um 1 Prozentpunkt weiterhin mit einem Anstieg des P/B-Multiplikators um rund 0,16x. Das Bestimmtheitsmaß liegt bei etwa 45,21 % 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.

## 45%

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

## Trendindikator

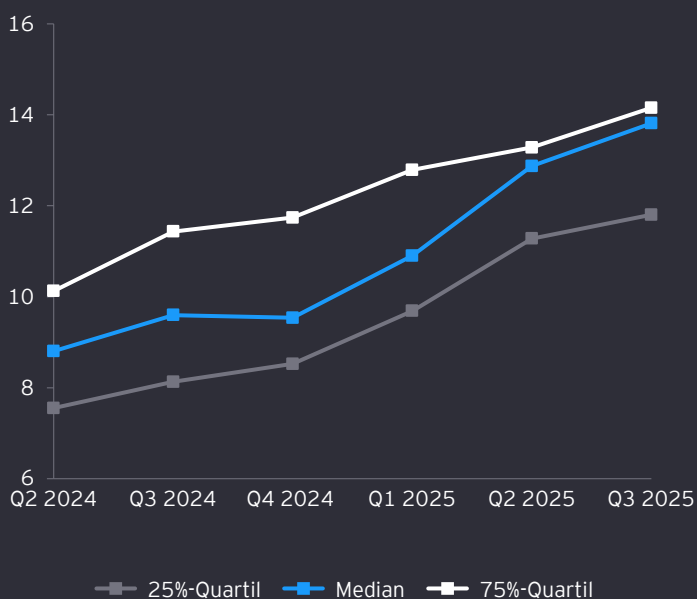
Welchen Zusammenhang zeigen Return-on-Equity und Price-Book-Multiplikatoren?



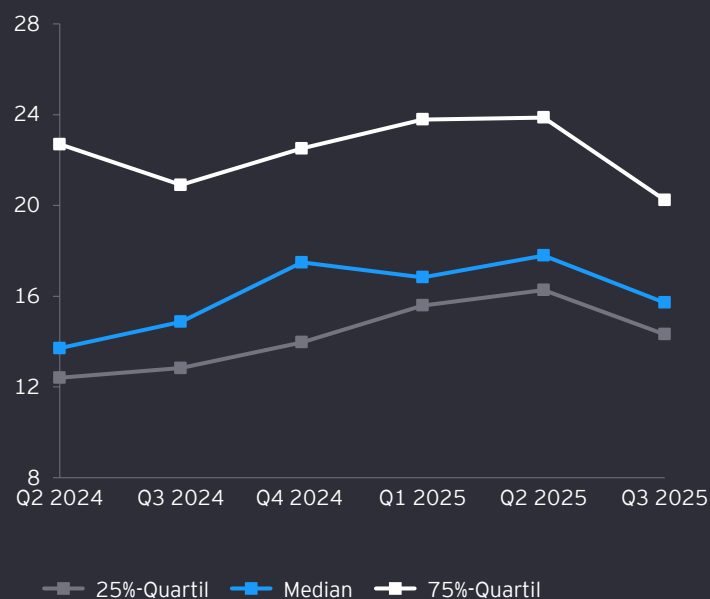
# Fokus auf Price-to-Earnings Multiplikatoren

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

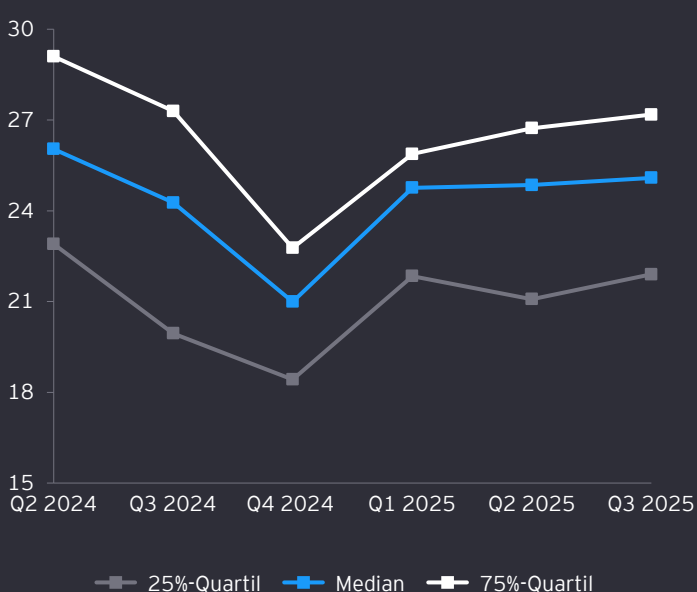
Südeuropa



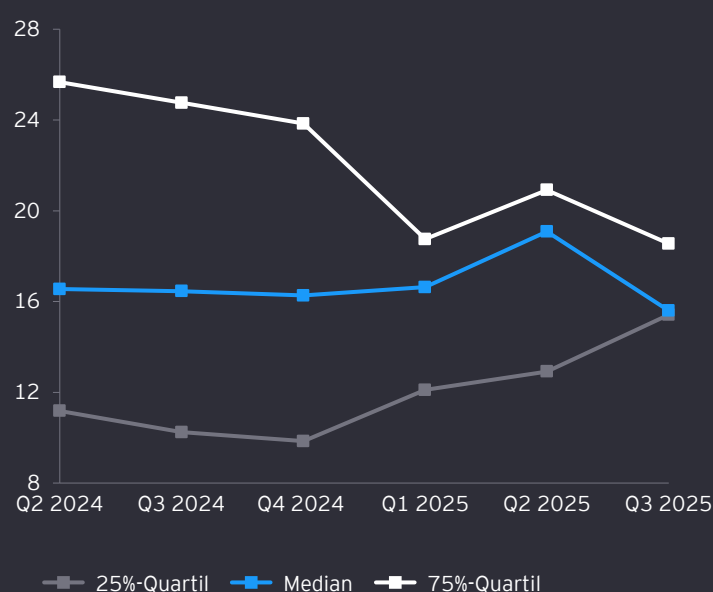
Mitteleuropa



Skandinavien



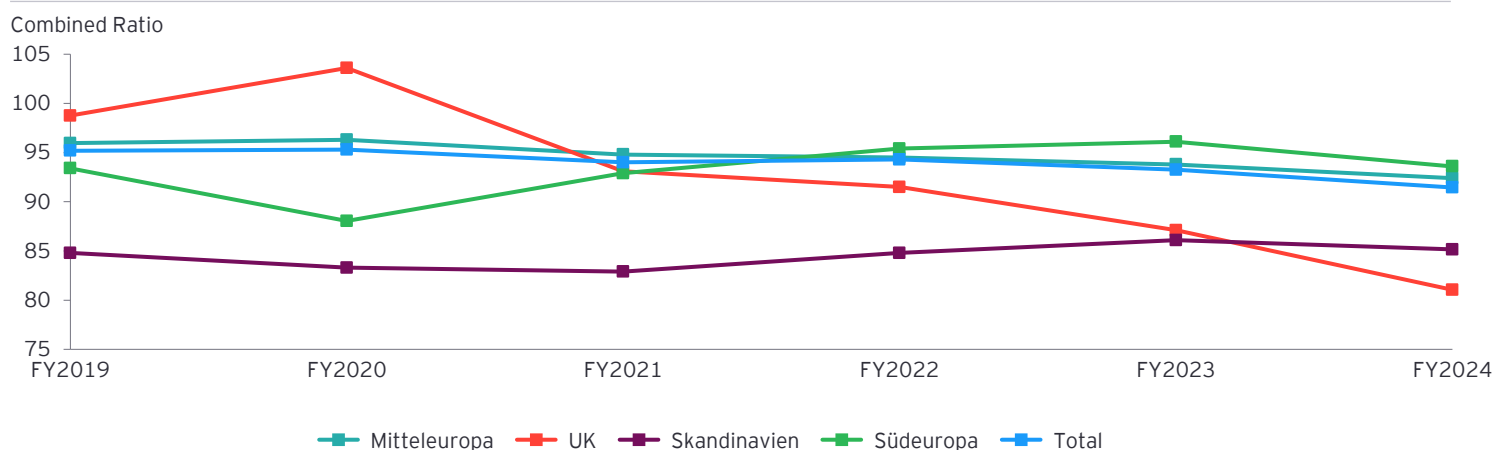
UK



# Wie kosteneffizient sind europäische Versicherer?

## Trendindikator

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



Insgesamt zeigt sich die Combined Ratio europäischer Versicherer über den gesamten Betrachtungszeitraum hinweg weitgehend stabil, wenngleich sich regionale Unterschiede abzeichnen.

In Mitteleuropa ist ein leichter Rückgang zu beobachten, der im Wesentlichen dem Trend des Gesamtmarkts entspricht. In Südeuropa stiegen die Combined Ratios im Verlauf des Betrachtungszeitraums zunächst deutlich an, befinden sich im Geschäftsjahr 2024 jedoch wieder auf einem rückläufigen Kurs – ähnlich wie in den übrigen Regionen.

Skandinavische Versicherer verzeichnen weiterhin eine weitgehend konstante Combined Ratio mit leicht negativer Tendenz, während UK-Versicherer die niedrigsten Werte aufweisen. Hier liegt der Median weiterhin deutlich unter 90 %.

Combined Ratio

# 92,4%

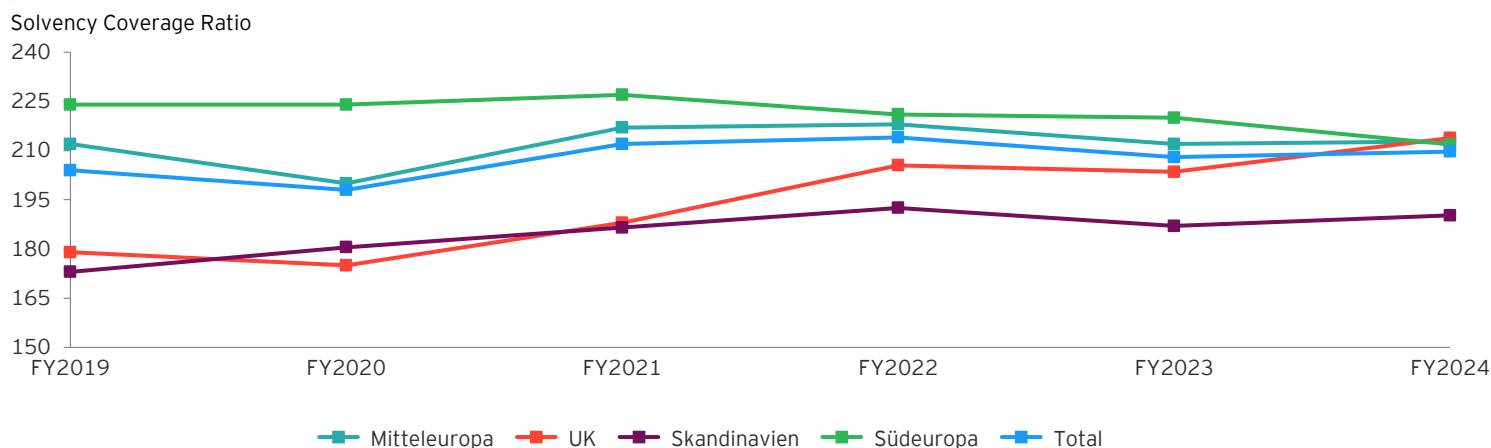
für mitteleuropäische Versicherer für das FY24

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\*.

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 2022 die niedrigsten Solvency Coverage Ratios, bleiben mit rund 190 % aber weiterhin solide kapitalisiert.

Solvency Coverage Ratio

# 213%

für mitteleuropäische Versicherer für das FY 2024

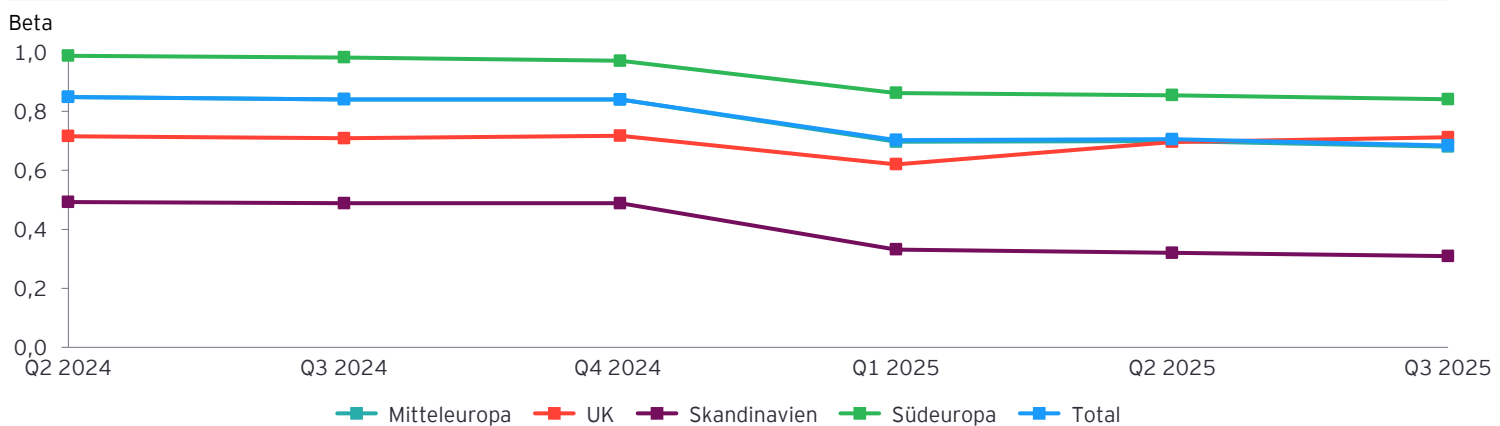
Damit verzeichnet die aktuelle Solvency Coverage Ratio im Median einen Anstieg von 1,7 Prozentpunkten gegenüber dem Vorjahr.

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

# Beta-Faktoren und Markttrenditen

## Trendindikator

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



Nach dem Rückgang im ersten Quartal 2025 zeigen sich die Beta-Faktoren der europäischen Versicherer im weiteren Jahresverlauf weitgehend stabil. Der Median des Beta liegt im dritten Quartal 2025 gesamtheitlich bei 0,68 und damit unter dem Vorjahresniveau von 0,84. Südeuropäische Versicherer verzeichnen mit 0,84 weiterhin die höchsten Betas und reagieren damit am stärksten auf Marktschwankungen. Mitteleuropäische Versicherer liegen mit einem Beta von 0,68 auf moderatem Marktniveau, während UK-Versicherer ein leicht höheres Beta von 0,71 ausweisen. Skandinavische Versicherer weisen mit 0,31 weiterhin die geringste Marktsensitivität aufweisen. Insgesamt bleibt das Beta der europäischen Versicherer unter 1, was auf eine weiterhin unterdurchschnittliche Volatilität gegenüber dem Gesamtmarkt hinweist.

Beta Faktor

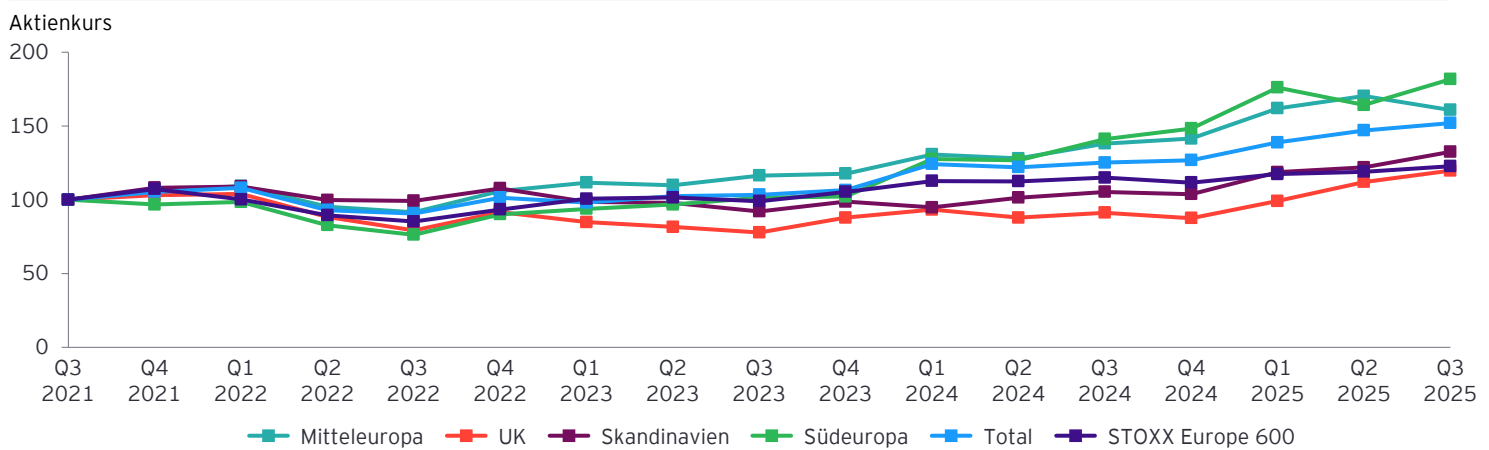
# 0,68

für mitteleuropäische Versicherer

Damit ging der aktuelle Beta-Faktor gegenüber dem Vorjahr um 0,16 zurück (Q3 2024 zu Q3 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 dritten Quartal 2025 stiegen die Aktienkurse der europäischen Versicherer im Median um rund 52 % gegenüber dem Ausgangsniveau 2021. Besonders stark fiel das Wachstum in Südeuropa aus (+ 82 %), während UK mit einem Zuwachs von rund 20 % erneut unter dem europäischen Durchschnitt blieb. Mitteleuropa und Skandinavien verzeichneten ebenfalls kräftige Kurssteigerungen von etwa 61 % bzw. 32 %.

Der Gesamtindex der europäischen Versicherer übertraf damit den STOXX Europe 600, der im gleichen Zeitraum um rund 23 % zulegte. Damit bleibt der Sektor robust und profitiert weiterhin von stabilen Erträgen, steigenden Kapitalrenditen und einer positiven Markteinschätzung.

# Kennzahlen im Detail

September 2025

Region	Größe	P/B	P/E	Combined Ratio	Solvency Coverage Ratio	RoE	Beta
Mitteleuropa	Groß	2,15x	14,91x	92,2%	212,2%	15,6%	1,01
	Mittel	2,30x	16,15x	91,9%	201,0%	16,6%	0,63
	Klein	2,56x	15,61x	92,9%	217,6%	13,4%	0,68
	<b>Total</b>	2,35x	15,72x	92,4%	212,8%	15,6%	0,68
UK	Groß	7,19x	45,80x	n.a.	212,2%	9,5%	1,13
	Mittel	3,64x	18,55x	92,2%	201,0%	-7,8%	0,80
	Klein	1,66x	15,42x	77,4%	217,6%	22,2%	0,39
	<b>Total</b>	3,64x	15,60x	81,1%	213,8%	13,1%	0,71
Skandinavien	Groß	n.a.	n.a.	n.a.	212,2%	n.a.	n.a.
	Mittel	n.a.	n.a.	n.a.	201,0%	n.a.	n.a.
	Klein	3,23x	25,09x	85,2%	217,6%	16,1%	0,31
	<b>Total</b>	3,23x	25,09x	85,2%	190,2%	16,1%	0,31
Südeuropa	Groß	1,71x	14,50x	94,0%	212,2%	13,4%	0,83
	Mittel	2,19x	13,81x	85,0%	201,0%	18,6%	0,85
	Klein	1,47x	9,79x	93,6%	217,6%	12,6%	0,84
	<b>Total</b>	1,71x	13,81x	93,6%	211,9%	13,4%	0,84
<b>Total</b>		<b>2,25x</b>	<b>15,61x</b>	<b>91,5%</b>	<b>209,7%</b>	<b>15,6%</b>	<b>0,68</b>



# Insurance Broker

## Trending Topic



### OEMs definieren den Versicherungsvertrieb neu

---

#### Die Rolle von Maklern für KFZ- Versicherer im Wandel

Fahrzeughersteller (OEMs) nehmen eine immer aktivere Rolle im Versicherungsvertrieb ein und integrieren Versicherungsprodukte direkt in den Verkaufsprozess sowie in die digitale Kundenreise.

Durch die Nutzung von Telematikdaten und die Kontrolle über die eigenen digitalen Plattformen sind OEMs in der Lage, individuelle Versicherungslösungen anzubieten und die Kundenbindung zu stärken.

Für Versicherer und Makler entstehen dadurch neue Herausforderungen: Die klassischen Vertriebskanäle werden zunehmend durch Embedded-Insurance-Modelle ersetzt, und die direkte Beziehung zum Kunden droht verloren zu gehen. Gleichzeitig eröffnen sich Chancen für innovative Partnerschaften und datenbasierte Geschäftsmodelle.

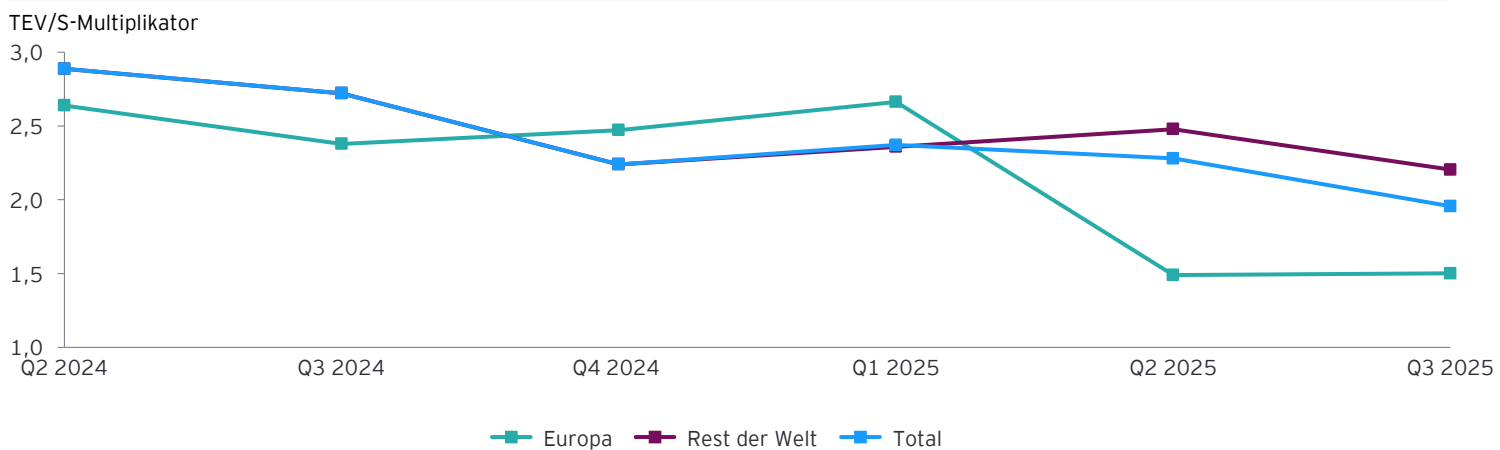
Versicherer und Versicherungsmakler müssen ihre Strategien anpassen, um Zugang zu den von OEMs generierten Fahrzeugdaten zu erhalten und daraus neue Produkte sowie personalisierte Tarife zu entwickeln.

Die Fähigkeit, große Datenmengen zu bewerten und neue Geschäftsmodelle zu modellieren, wird zum entscheidenden Wettbewerbsfaktor in einem sich schnell wandelnden Marktumfeld.

# Die EV-Multiplikatoren

## Trendindikator

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



Ausgehend von einem ähnlichen Niveau im zweiten Quartal 2024 zeigte sich in den folgenden Quartalen eine deutliche Volatilität der TEV/S-Multiplikatoren zwischen Europa und dem Rest der Welt. Während die außereuropäischen Versicherungsmakler über weite Strecken höhere Multiplikatoren aufwiesen, kam es im Verlauf 2025 zu einem spürbaren Rückgang der europäischen Bewertungen.

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

TEV/S-Multiplikator im Median

# 1,50x

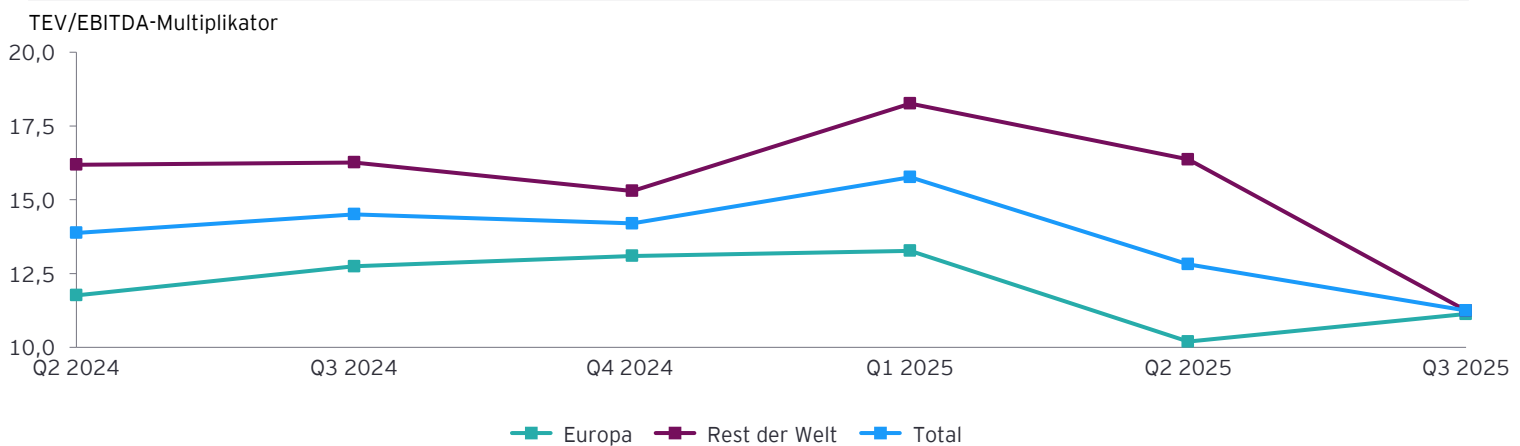
europäischer Makler

Damit ging der TEV/S-Multiplikator gegenüber dem Vorjahr um 0,88 Prozentpunkte zurück (Q3 2025 zu Q3 2024).

# Die EV-Multiplikatoren

## Trendindikator

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



Nach den starken Bewertungsniveaus des Vorjahres zeigen die TEV/EBITDA-Multiplikatoren der Versicherungsmakler im Jahr 2025 einen deutlichen Rückgang. Während die Bewertungen der außereuropäischen Makler weiterhin sinken, konnten europäische Makler in Q3 2025 wieder steigende Multiplikatoren ausweisen.

TEV/EBITDA-Multiplikator

# 11,1x

europäischer Makler

Damit sinkt der aktuelle TEV/EBITDA-Multiplikator im Jahresvergleich um 1,62 (Q3 2025 zu Q3 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 einen Prozentpunkt geht durchschnittlich mit einem um 0,91x höheren TEV/EBITDA-Multiple einher. Das Bestimmtheitsmaß zeigt, dass ein erheblicher Teil von 69,76% 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.

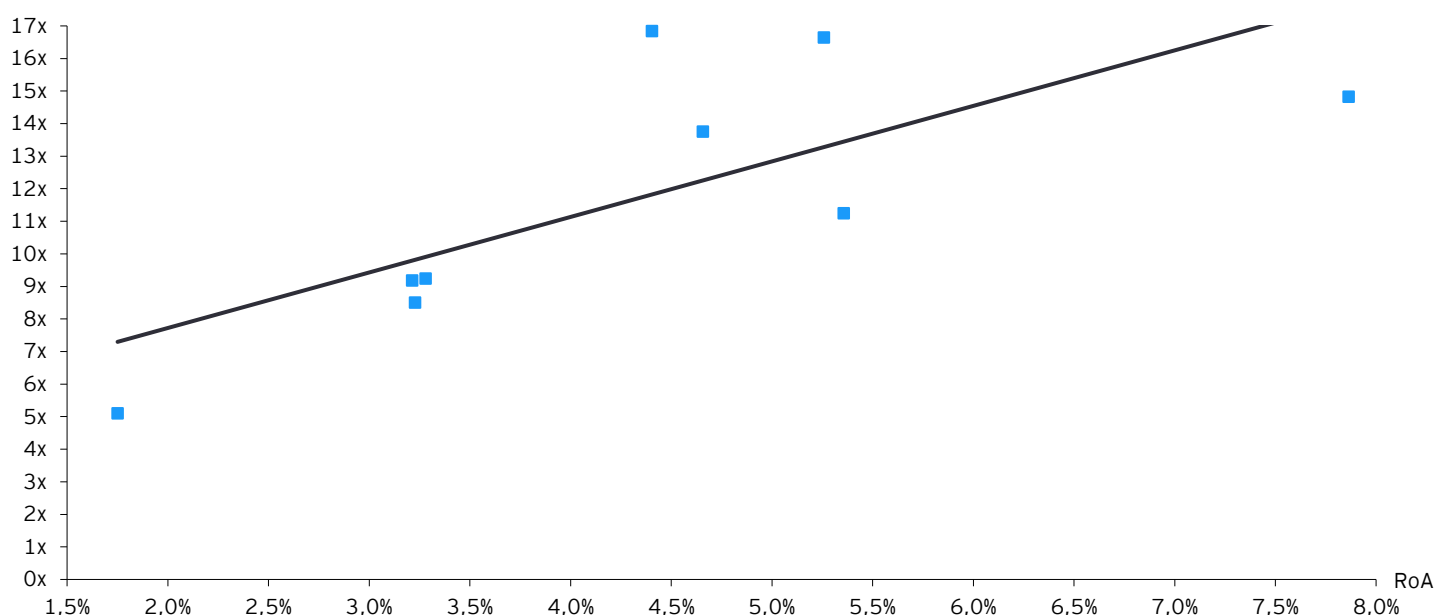
## 70%

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?

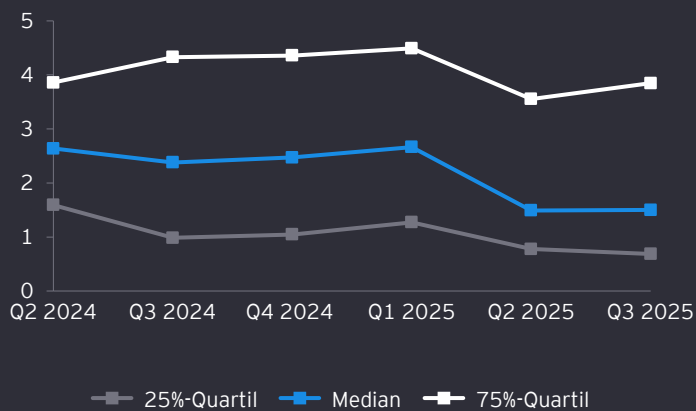
TEV/EBITDA-Multiplikator



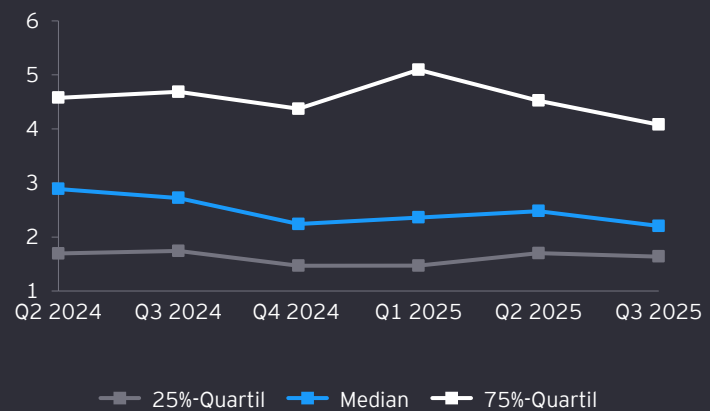
# Fokus auf EV-Multiplikatoren

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

## Europa

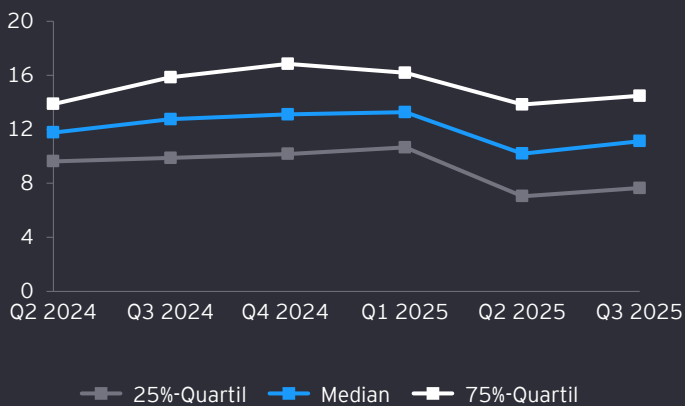


## Rest der Welt

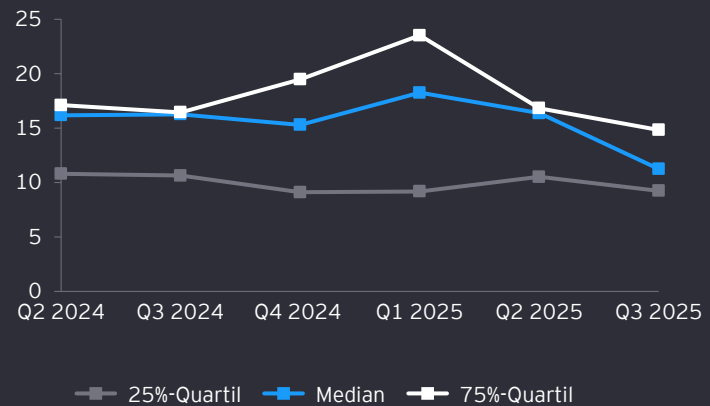


Welche Entwicklung zeigen die TEV/EBITDA-Multiplikatoren der Versicherungsmakler weltweit?

## Europa



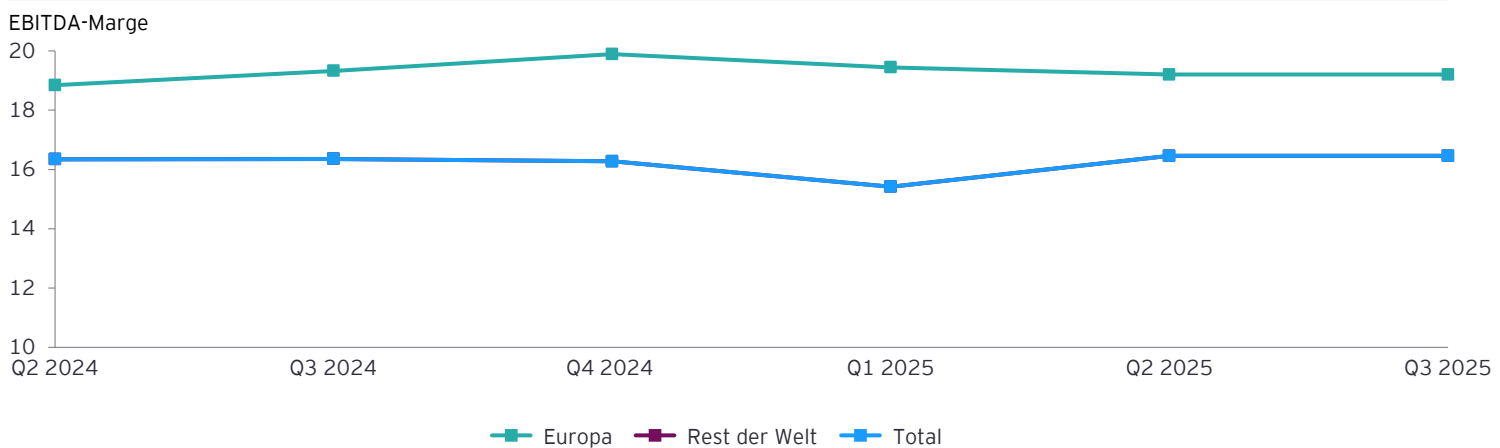
## Rest der Welt



# 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. Lediglich im vierten Quartal 2024 lag die EBITDA-Marge leicht höher. Außereuropäische Makler verzeichneten im selben Zeitraum zwar ebenfalls weitgehend stabile Margen, jedoch auf niedrigerem Niveau als ihre europäischen Wettbewerber. Im dritten Quartal 2025 liegen ihre Margen daher unter dem Median der europäischen Vergleichsgruppe.

EBITDA-Marge

# 19,2%

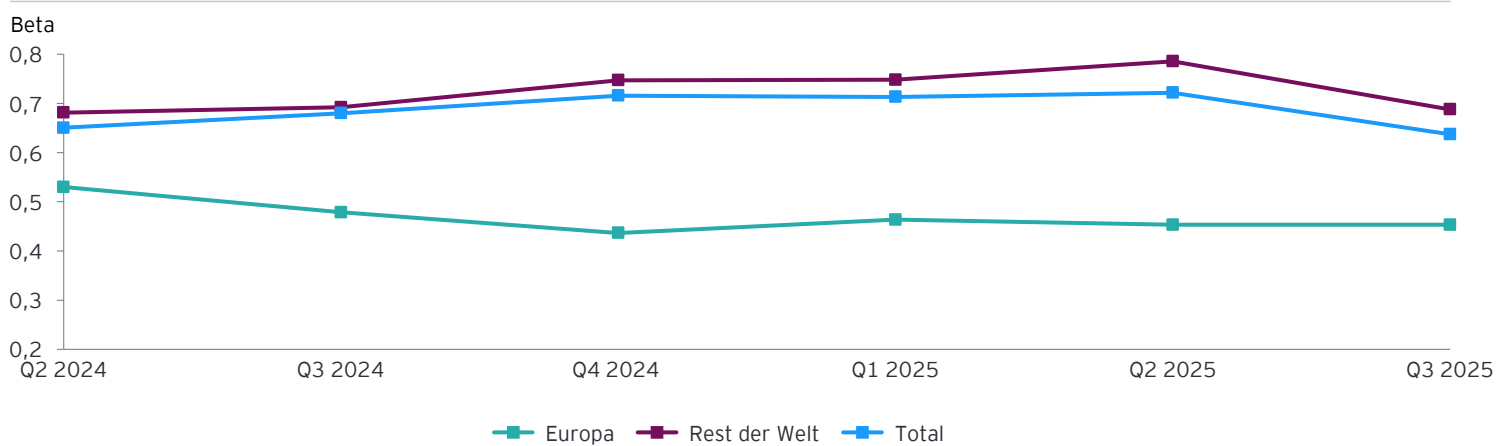
europäischer Versicherungsmakler

Damit verzeichnet die aktuelle EBITDA-Marge im Median einen Rückgang von 0,1 Prozentpunkten gegenüber dem Vorjahr.

# Beta-Faktoren und Markttrenditen

## Trendindikator

Wie haben sich die Beta-Faktoren der Versicherungsmakler entwickelt?



Seit Mitte 2024 verlaufen die unverschuldete Betas der europäischen und außereuropäischen Versicherungsmakler auf relativ konstantem Niveau. Während die Betas der europäischen Makler mit einem Wert von 0,45 im dritten Quartal 2025 konstant bleiben, zeigen die Makler aus dem Rest der Welt mit 0,69 einen moderaten Rückgang gegenüber dem Vorquartal.

unverschuldete Beta-Faktor

0,45

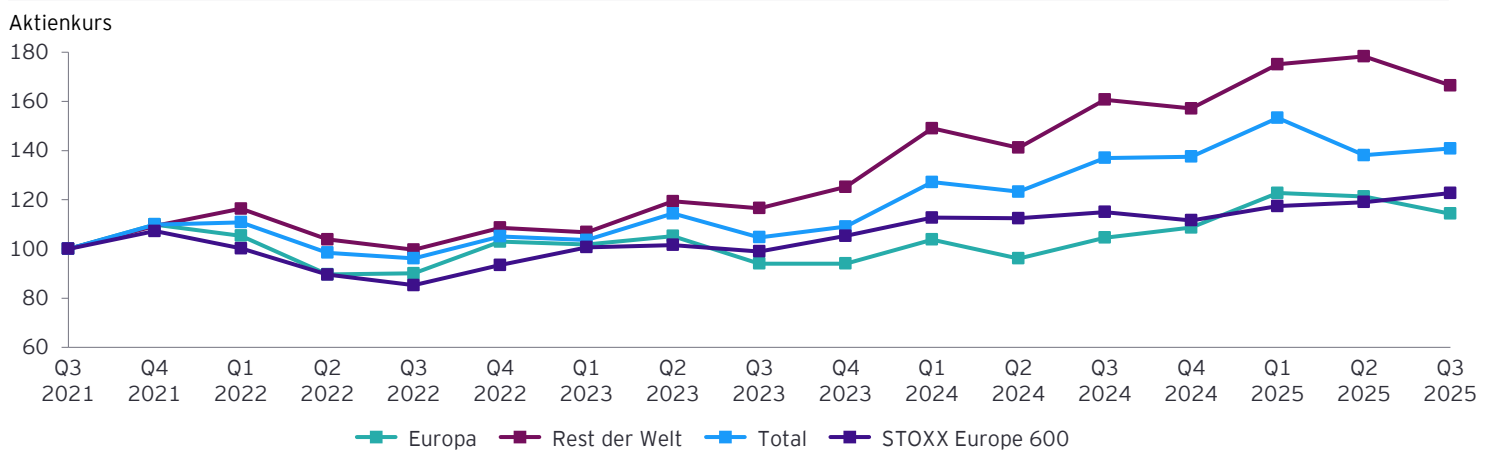
europäischer Makler

Damit sank der aktuelle unverschuldete Beta-Faktor gegenüber dem Vorjahr im Median um 0,03 (Q3 2025 zu Q3 2024).

\*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 positive Entwicklung, wenn auch mit deutlichen regionalen Unterschieden.

Nach dem Allzeithoch in Q2 2025 sinkt der Aktienkurs von außereuropäischen Maklern in Q3 2025 leicht und weist einen Kurs i.H.v. 166,45 EUR aus.

Nach einer Phase der Outperformance gegenüber dem STOXX Europe 600 ab Q4 2024 rutschen die europäischen Versicherungsmakler in Q3 2025 wieder unter die Benchmark und weisen einen Aktienkurs i.H.v. 114,34 EUR aus.

# Kennzahlen im Detail

September 2025

Region	Größe	P/B	TEV/S	TEV/EBITDA	EBITDA-Marge	RoA	Beta
Europa	Groß	6,99x	4,73x	15,20x	29,3%	5,0%	0,40
	Mittel	1,45x	0,69x	5,10x	13,0%	1,8%	0,84
	Klein	2,16x	0,95x	8,50x	5,5%	-3,5%	n.a.
	<b>Total</b>	3,20x	1,50x	11,13x	19,9%	3,2%	0,45
Rest der Welt	Groß	2,19x	1,53x	15,20x	16,3%	3,3%	0,59
	Mittel	2,08x	3,99x	5,10x	21,6%	4,9%	0,74
	Klein	n.a.	2,45x	8,50x	n.a.	-13,3%	n.a.
	<b>Total</b>	2,19x	2,20x	11,25x	16,3%	3,8%	0,69
<b>Total</b>		<b>2,43x</b>	<b>1,96x</b>	<b>11,25x</b>	<b>16,3%</b>	<b>3,3%</b>	<b>0,64</b>

# Ihre Ansprechpartner



**Michael Achatz**  
Partner  
Financial Services | Germany  
Strategy & Transactions | Valuation, Modeling & Economics  
[michael.achatz@parthenon.ey.com](mailto:michael.achatz@parthenon.ey.com)



**Benedikt Koob**  
Director, Wirtschaftsprüfer  
Insurance & Asset Management  
Strategy & Transactions | Valuation, Modeling & Economics  
[benedikt.koob@parthenon.ey.com](mailto:benedikt.koob@parthenon.ey.com)



**Dennis Rommel**  
Director  
Financial Services, Portfolios & Business Modeling  
Strategy & Transactions | Valuation, Modeling & Economics  
[dennis.rommel@parthenon.ey.com](mailto:dennis.rommel@parthenon.ey.com)



**Achim Dümpelmann**  
Director  
Banking & FinTech  
Strategy & Transactions | Valuation, Modeling & Economics  
[achim.duempelmann@parthenon.ey.com](mailto: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](https://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](https://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](https://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 Marktgegebenheiten 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.