

Valuation Spotlight: Financial Services

Entwicklung wesentlicher
Werttreiber im Financial Services
Umfeld

Dezember 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

Die starken Ergebnisse vieler Banken in vergangenen Jahren erweisen sich oft als zyklisch bedingt. Kapitalmärkte preisen das ein: Der Bewertungsabschlag gegenüber anderen Branchen bei Price/Book Multiplikatoren liegt im Jahr 2025 bei bis zu 70 Prozent - trotz der Rekordergebnisse. Mit der Zinsnormalisierung im Jahr 2025 gewinnt operative Effizienz zunehmend an Bedeutung, eine über 2026 steigende CIR würde signalisieren, dass die Ertragskraft der Vorjahre nicht nachhaltig war und die Kostenbasis strukturelle Schwächen aufweist. Zentrale Hebel liegen in der Modernisierung fragmentierter Daten- und Systemlandschaften, da Artificial Intelligence nur auf konsistenter, skalierbarer Infrastruktur Produktivität entfalten kann. Parallel verändern AI-basierte Finanzassistenten die Ertragsmechanik: höhere Einlagenmobilität, geringere Kundenträgheit und Druck auf marginstarke Produkt-pools. In Bankbilanzen schaffen Capital-light-Origination und RWA-Steuerung über geringere Kapitalbereitstellungs- und Risikokosten strukturelle Entlastung und stabilisieren die CIR. Banken, die Kostenexzellenz, AI-Nutzung und Geschäftsmodellresilienz nicht simultan adressieren, riskieren die Verfestigung des Bewertungsabschlages und verlieren strategischen Handlungsspielraum.

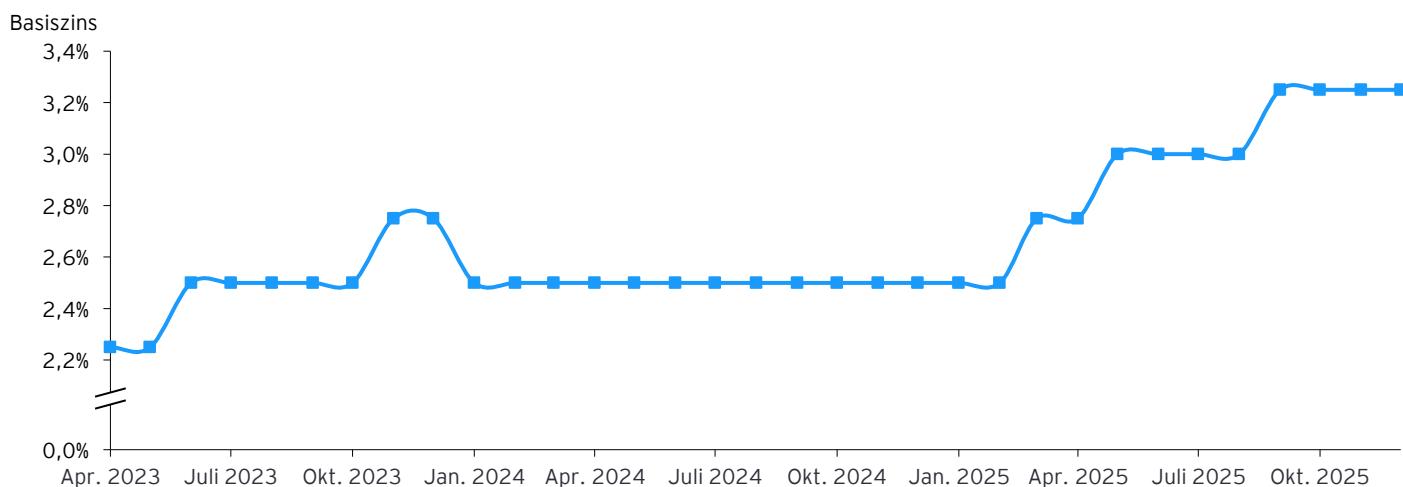
Der Versicherungssektor steht - ähnlich wie die Banken - an einem technologischen Wendepunkt: Operative Effizienz wird zum entscheidenden Wettbewerbsfaktor. Während Banken fragmentierte Datenlandschaften modernisieren, investieren Versicherer massiv in KI, Generative KI und Cloud-Infrastrukturen, um Schadenprozesse zu automatisieren, Betrugserkennung zu verbessern und Skaleneffekte zu realisieren. Auch Versicherungsmakler stehen unter erheblichem Effizienz- und Modernisierungsdruck. Makler kämpfen mit steigenden Kosten, regulatorischen Anforderungen und der Notwendigkeit, Legacy-Systeme zu ersetzen.



Basiszins & Marktrisiko- prämie

Entwicklung Basiszins und Marktrisikoprämie

Basiszinsentwicklung



Im Verlauf des Jahres 2025 war ein stetiger Anstieg des Basiszinsumfeldes zu beobachten. Der aus den Monaten Oktober bis Dezember nach der Svensson-Methode abgeleitete Basiszins für Dezember 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

Die EY-Hausmeinung zur Marktrisikoprämie bleibt seit September 2025 unverändert. Die Marktrisikoprämie liegt bei 6,00%, 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

“

Die CIR im Zinsplateau – Wie Daten, AI und Capital-Light über Bewertung entscheiden

Kostenresilienz schlägt Zinszyklus

Die starken Ergebnisse vieler Banken in den Jahren 2024 und 2025 waren weniger Ausdruck struktureller Stärke als Folge externer Sondereffekte: hohe Zinsen, Rekordzuwächse bei Assets under Management und günstige Risikokosten. Die Kapitalmärkte preisen diese Effekte jedoch langfristiger ein. Global liegt der Bewertungsabschlag für Banken gegenüber anderen Branchen bei Price/Book und Price/Earnings-Multiplikatoren im Jahr 2025 bei bis zu 70 Prozent. Mit der Zinsnornormalisierung ab 2025 verschiebt sich der strategische Fokus zurück auf die Kostenbasis als Indikator nachhaltiger Wettbewerbsfähigkeit.

Eine über das Jahr 2026 steigende CIR würde signalisieren, dass die Ertragskraft der Vorjahre nicht nachhaltig war und die Kostenbasis strukturelle Schwächen aufweist. Der zentrale Effizienzhebel ist die Modernisierung heterogener Daten- und Systemlandschaften. Artificial Intelligence entfaltet Produktivität nur auf datenreifer Infrastruktur. Governance, Ownership und standardisierte Prozesse sind Voraussetzung für Skaleneffekte. AI-basierte Finanzassistenten, Wallets und Agenten setzen etablierte Marginmodelle unter Druck. Sinkende Kundenträgheit führt zu stärkerer Einlagenmobilität und Erosion profitabler Kreditkartenpools. Bereits moderate Volumenverschiebungen in höher verzinsten Alternativen können die Nettozinsinserträge merklich reduzieren und die Ertragsstabilität einzelner Produktpools substanziell beeinträchtigen. Institute, die diese Dynamik nicht berücksichtigen, sehen sich Margendruck und struktureller Verschlechterung der CIR ausgesetzt.

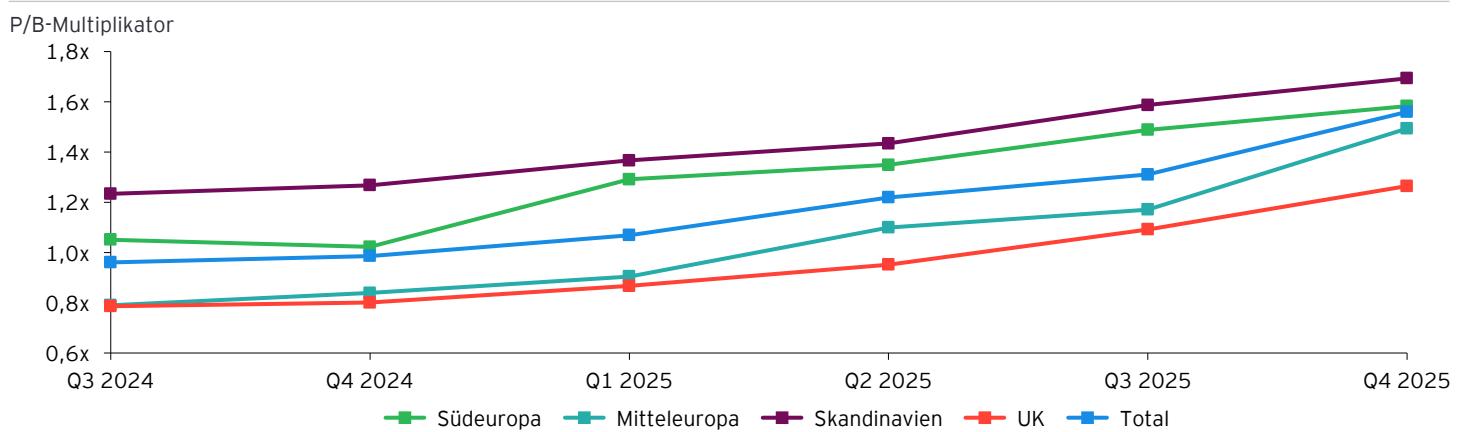
Capital-light-Origination und gezielte RWA-Optimierung entlasten die Bilanz, senken Kapitalbindung und verbessern über geringere Kapitalbereitstellungs- und Risikokosten die CIR. Synthetische Verbriefungen und die Verlagerung kapitalintensiver Portfolios an externe Servicer oder Asset Manager schaffen zusätzliche Spielräume, frühzeitige Anpassungen an CRR-III-Vorgaben federn steigende Kapitalanforderungen ab.

Eine Reduktion des strukturellen Bewertungsabschlags setzt voraus, dass Banken Kostenexzellenz, AI-gestützte Produktivität und Geschäftsmodellresilienz simultan adressieren.

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. In allen vier 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 und Q4 2025 zu beobachten. Banken aus Skandinavien weisen weiterhin die höchsten P/B-Multiplikatoren auf, ebenfalls mit steigender Tendenz.

P/B-Multiplikator

1,56x

für europäische Banken

Vergleicht man den Median der P/B-Multiplikatoren über alle Regionen, ist ein Anstieg von 0,57x gegenüber dem Vorjahr beobachtbar (Q4 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.

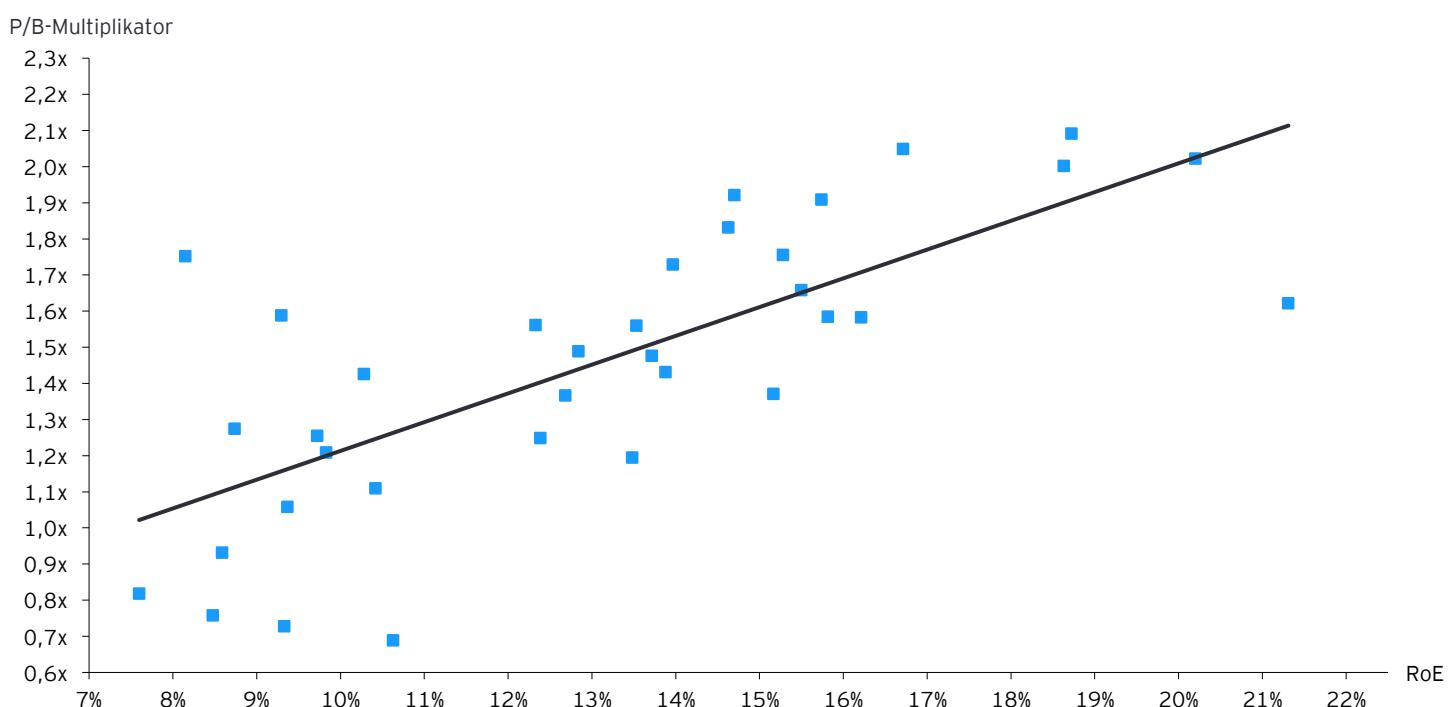
Steigt der Return-on-Equity um 1%, verbessert sich der P/B-Multiplikator durchschnittlich um 0,08x, ceteris paribus. Das Bestimmtheitsmaß zeigt, dass ein erheblicher Teil von 54,3% der Variation der Price/Book-Multiplikatoren vom Return-on-Equity erklärt werden kann.

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

54%

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

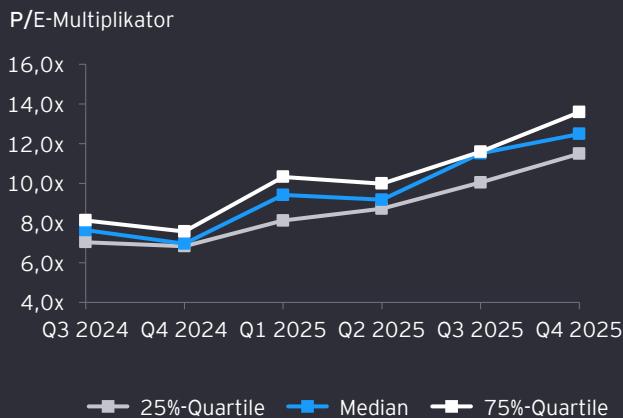
Welchen Zusammenhang zeigen Return-on-Equity und Price-Book-Multiplikatoren?



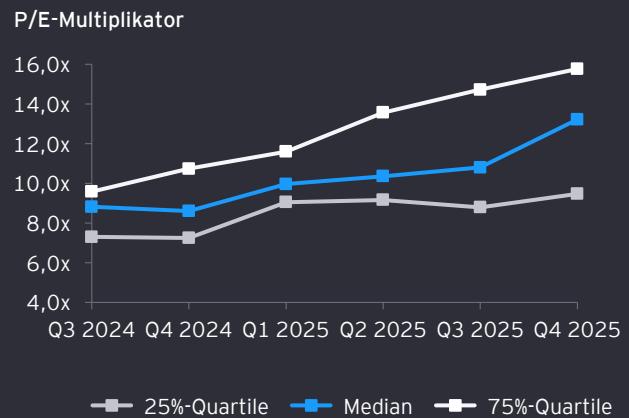
Fokus auf Price-to-Earnings Multiplikatoren

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

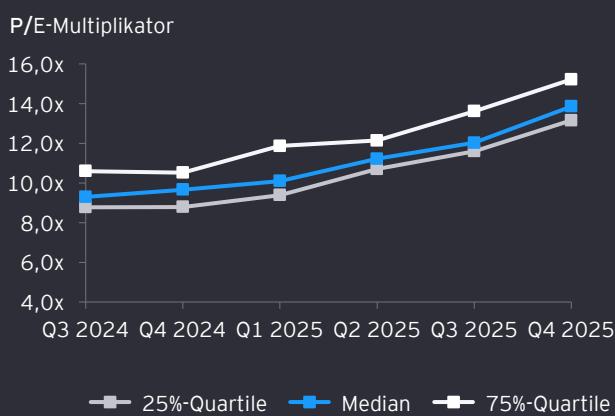
Südeuropa



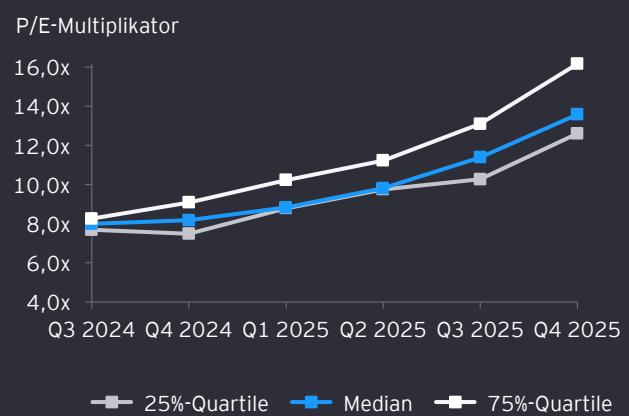
Mitteleuropa



Skandinavien



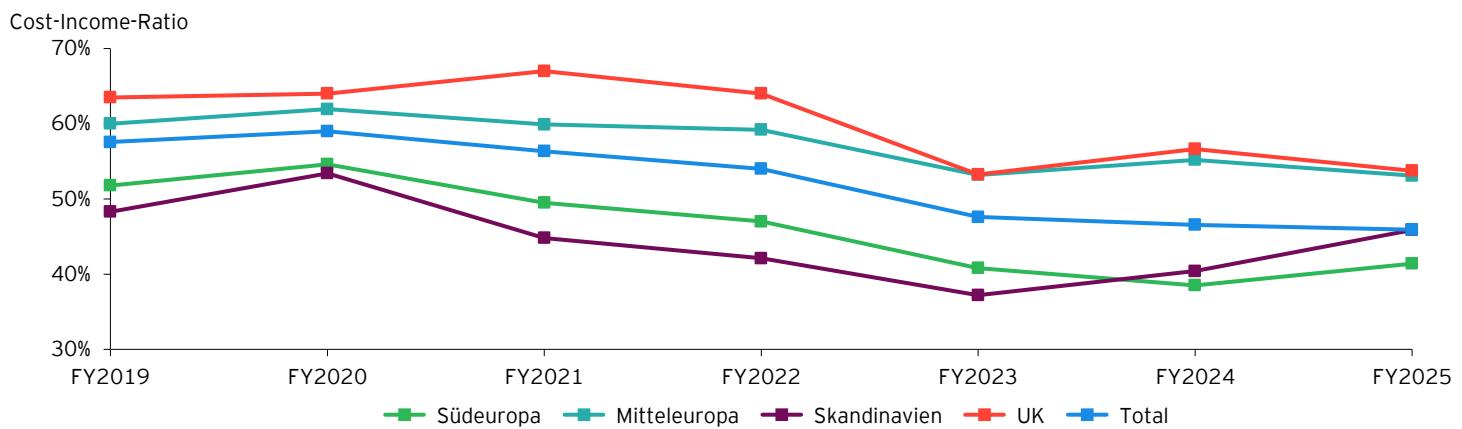
UK & Irland



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 konnte ein rückläufiger Trend beobachtet werden. Erste Gegenbewegungen sind 2024 zu beobachten.

In allen Regionen ist diese rückläufige Entwicklung wesentlich durch einen Anstieg der Einnahmeseite getrieben. Primärer Treiber ist die Zinsentwicklung.

Wegweisend wird die Resilienz der Institute in Bezug auf eine rückläufige Einnahmeseite. Hier wird sich zeigen, ob Institute tatsächliche Effizienzen heben konnten und Effizienzprogramme erfolgreich sind.

Cost-Income-Ratio

46%

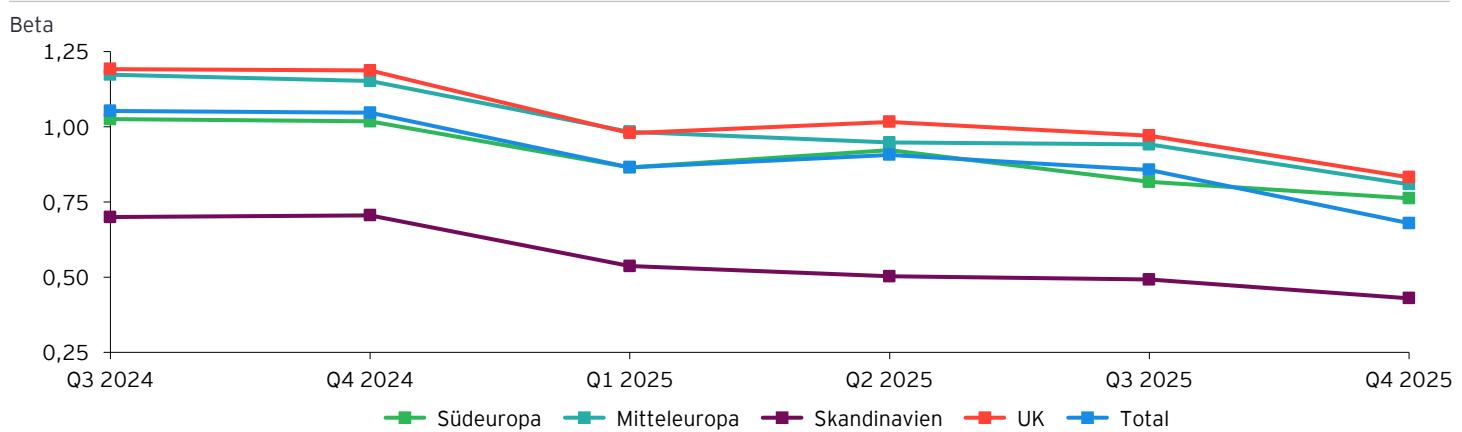
für europäische Banken für das FY2025

Im Vergleich zum Vorjahr verzeichnet die CIR einen leichten Rückgang um 0,65 Prozentpunkte.

Beta-Faktoren und Marktrenditen

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 Q4 2025 bringt in allen Regionen fallende Betafaktoren.

Mitteleuropa sowie UK & Irland verzeichnen die deutlichsten Rückgänge; Südeuropa und Skandinavien geben moderater nach.

Skandinavien bleibt weiterhin auf dem niedrigsten Niveau. Die Betafaktoren liegen hier wesentlich unter den Betafaktoren der übrigen europäischen Regionen.

Beta-Faktor

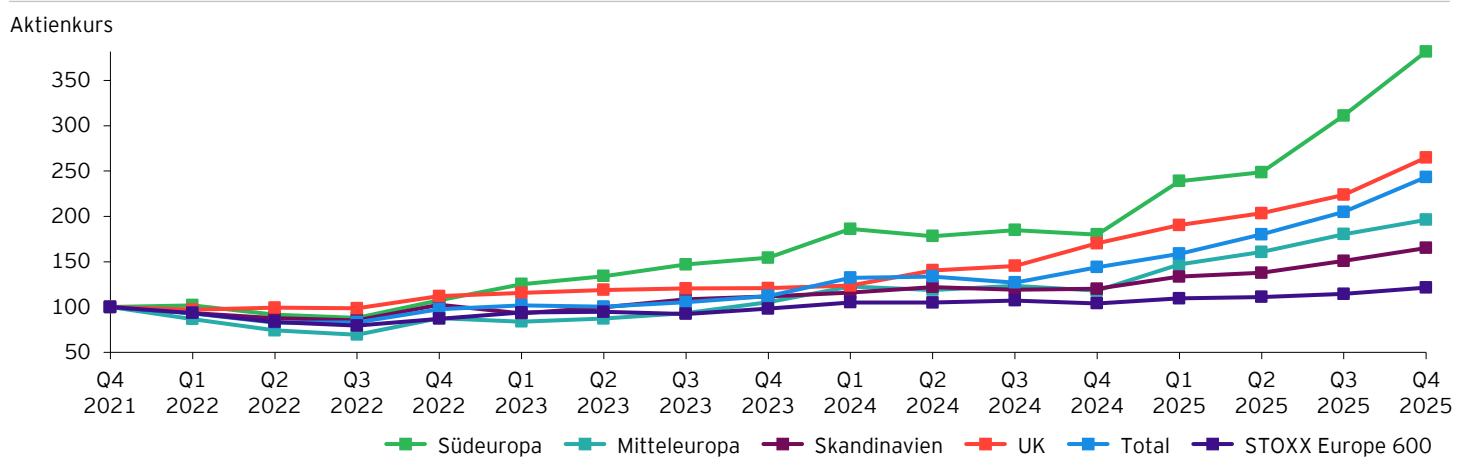
0,68

europeischer Banken

Damit ist der Beta-Faktor im europäischen Durchschnitt gegenüber dem Vorjahr um rund 0,37 gefallen (Q4 2025 zu Q4 2024). Insgesamt bedeutet dies, dass das relative Risiko von Banken im Vergleich zum Gesamtmarkt zurückgeht. Banken zeigen sich indes 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.

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.

Im Vergleich zu einem breiten Marktindex weisen Banken stärkere Wertzuwächse auf, vor allem ab Ende 2023.

Kennzahlen im Detail

Dezember 2025

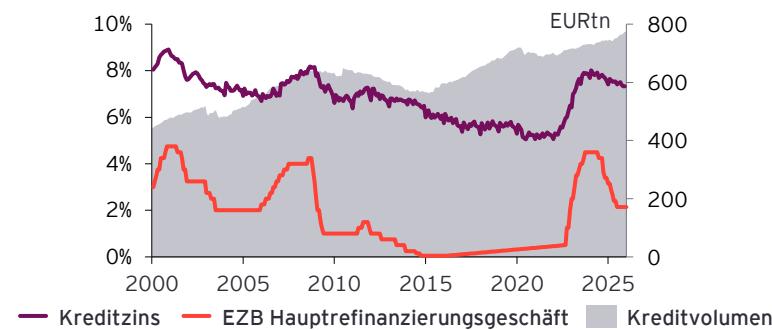
Region	Größe	P/B	P/E	CIR	CET1	RoE	Beta
Mitteleuropa	Groß	0,74x	9,92x	60,8%	13,5%	8,9%	1,00
	Mittel	1,75x	15,55x	50,2%	14,4%	10,3%	0,70
	Klein	1,62x	14,59x	44,4%	15,1%	13,5%	0,73
	Total	1,49x	13,22x	53,1%	14,7%	10,6%	0,81
UK	Groß	1,32x	16,03x	53,9%	14,3%	9,3%	0,67
	Mittel	1,27x	12,78x	61,4%	14,2%	9,7%	0,92
	Klein	1,21x	14,47x	44,0%	14,6%	9,8%	0,75
	Total	1,26x	13,58x	53,7%	14,2%	9,5%	0,83
Skandinavien	Groß	1,58x	13,60x	44,8%	18,8%	14,0%	0,43
	Mittel	1,43x	13,15x	46,1%	16,7%	12,8%	0,46
	Klein	3,32x	20,43x	36,0%	17,2%	20,6%	0,43
	Total	1,69x	13,85x	45,9%	17,8%	15,0%	0,43
Südeuropa	Groß	1,48x	12,71x	47,3%	12,8%	13,7%	0,97
	Mittel	1,75x	11,99x	40,9%	12,9%	16,0%	0,94
	Klein	1,65x	12,84x	42,3%	14,0%	15,1%	0,63
	Total	1,58x	12,48x	41,4%	13,0%	15,7%	0,76
Total		1,56x	13,58x	45,9%	14,9%	13,5%	0,68

Kredite & Einlagen

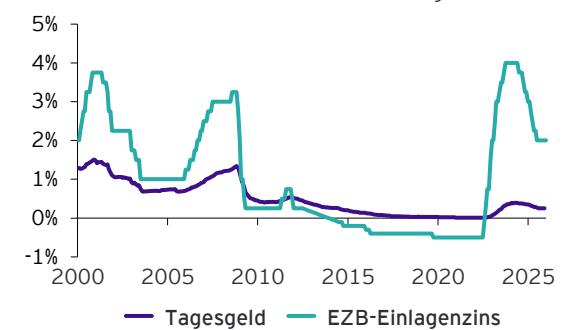
Kreditmarkt im Fokus

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 jedoch leicht verringert und liegt aktuell bei etwa 7,3%.

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 lagen über das vergangene Quartal unverändert bei rund 0,25%.

Der EZB-Einlagenzins bleibt zum Jahresende hin bei 2,0%.

Wie sehen aktuelle Kreditrisikoparameter für Konsumentenkredite in Deutschland aus?

Probability of Default

2,0%

gewichteter Durchschnitt

Loss Given Default

43%

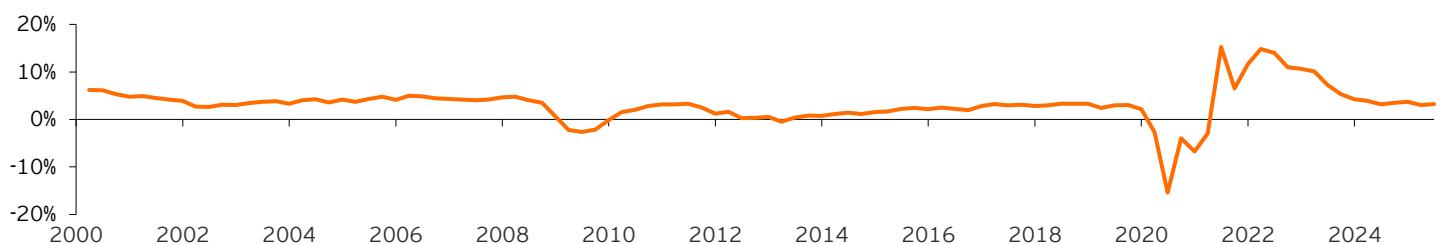
gewichteter Durchschnitt

Bei einer Ausfallwahrscheinlichkeit von 2,0% und einem durchschnittlichen Loss Given Default von 43% liegen die Risikokosten deutscher Banken bei Konsumentenkrediten bei 0,9%.

Trendindikator

Wie sind die Konsumausgaben europäischer Haushalte gewachsen?

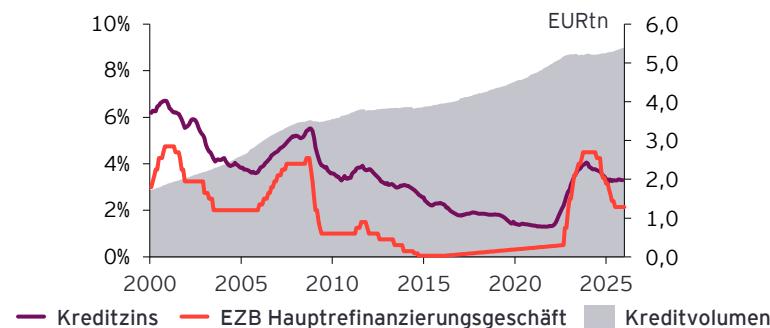
% Wachstum



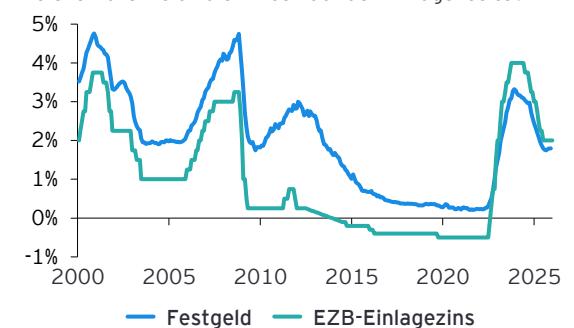
Kreditmarkt im Fokus

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 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 0,2%.

Trendindikator

Wächst das verfügbare Einkommen europäischer Haushalte?

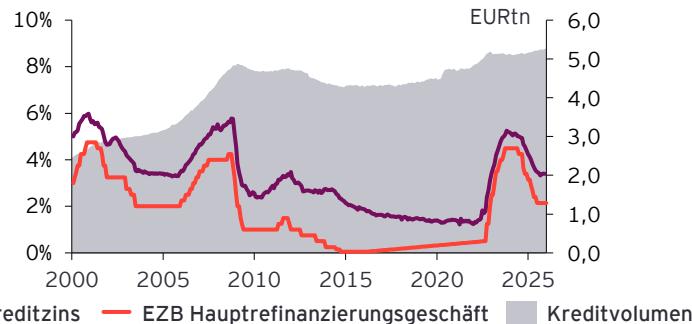
% Wachstum



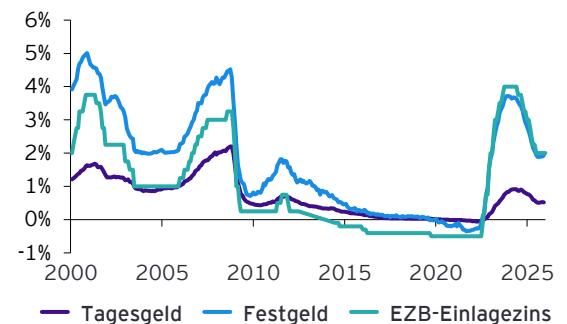
Kreditmarkt im Fokus

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. 3,4%.

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 Prozentpunkten nur marginal über dem Niedrigzinsphasen-Niveau.

Wie sehen aktuelle Kreditrisikoparameter für Unternehmenskredite in Deutschland aus?

Probability of Default

1,3%

gewichteter Durchschnitt

Loss Given Default

34%

gewichteter Durchschnitt

Bei einer Ausfallwahrscheinlichkeit von 1,3% 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



A close-up photograph of a person's hands and torso. The person is wearing a dark blue suit jacket over a white shirt with a visible cufflink. They are holding a silver tablet in their left hand, which displays a complex financial chart with multiple data series, a central value of 1208.71, and various numbers and labels. Their right hand is resting on their lap. In the background, there is a blurred stack of papers or books.

Insurance

Trending Topic

“

KI und Cloud treiben die digitale Transformation der Versicherungsbranche

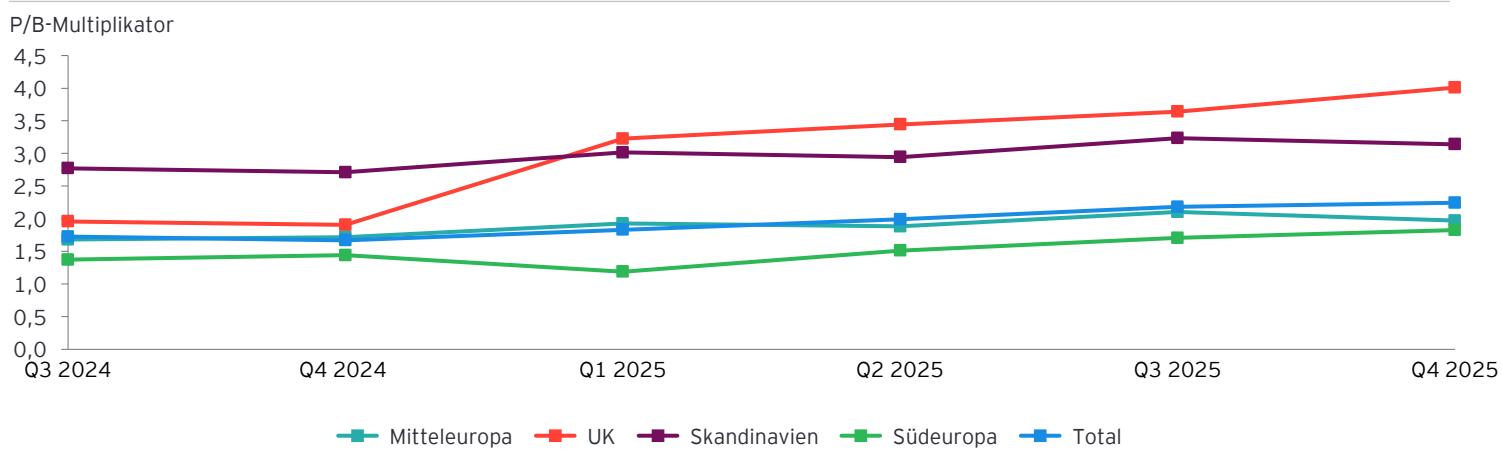
Technologie als Game-changer

- Versicherer weltweit investieren zunehmend in Künstliche Intelligenz (KI), generative KI und Cloud-Plattformen.
- Prognosen zufolge wird KI bis 2027 die Technologieimplementierungen dominieren. Im Bereich Schaden- und Unfallversicherung automatisieren KI-Lösungen die Schadenmeldung, beschleunigen die Schadensbewertung und verbessern die Betrugserkennung durch Anomalie-Scoring, Dokumentenforensik und Bildanalyse.
- Anbieter integrieren KI in ihre Systeme - von Natural Language Processing (NLP) für Dokumentenextraktion über Machine Learning für Triage bis hin zu Computer Vision für Schadensschätzung. Insurtechs setzen auf KI-basierte Engines mit sofortiger FNOL, Foto-/Video-Bewertung und automatisierten Regulierungsempfehlungen.
- Parallel steigt die Cloud-Adoption, während Investitionen in Kerninfrastruktur und branchenspezifische Software die Grundlage für Skalierbarkeit und Effizienz bilden.
- Versicherer müssen diese Technologien aktiv beobachten, ihre Auswirkungen bewerten und die besten Wege finden, sie für strategische Vorteile und operatives Wachstum zu nutzen.

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 Q3 2024 bis Q4 2025.

Insgesamt ist ein positiver Trend bei den P/B-Multiplikatoren erkennbar, wobei sich deutliche regionale Unterschiede abzeichnen. Versicherer aus UK und Südeuropa verzeichnen im Verlauf den stärksten Anstieg. Skandinavische Gesellschaften bewegen sich weiterhin auf einem hohen Bewertungsniveau, das jedoch leicht rückläufig ist. In Mitteleuropa zeigt sich ein schwankender Verlauf mit einem leichten Rückgang im vierten Quartal 2025.

P/B-Multiplikator

2,24x

für europäische Versicherer

Damit verzeichnet der Median im Jahresvergleich zu Q4 2024 (1,73x) einen Anstieg um 0,52 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.

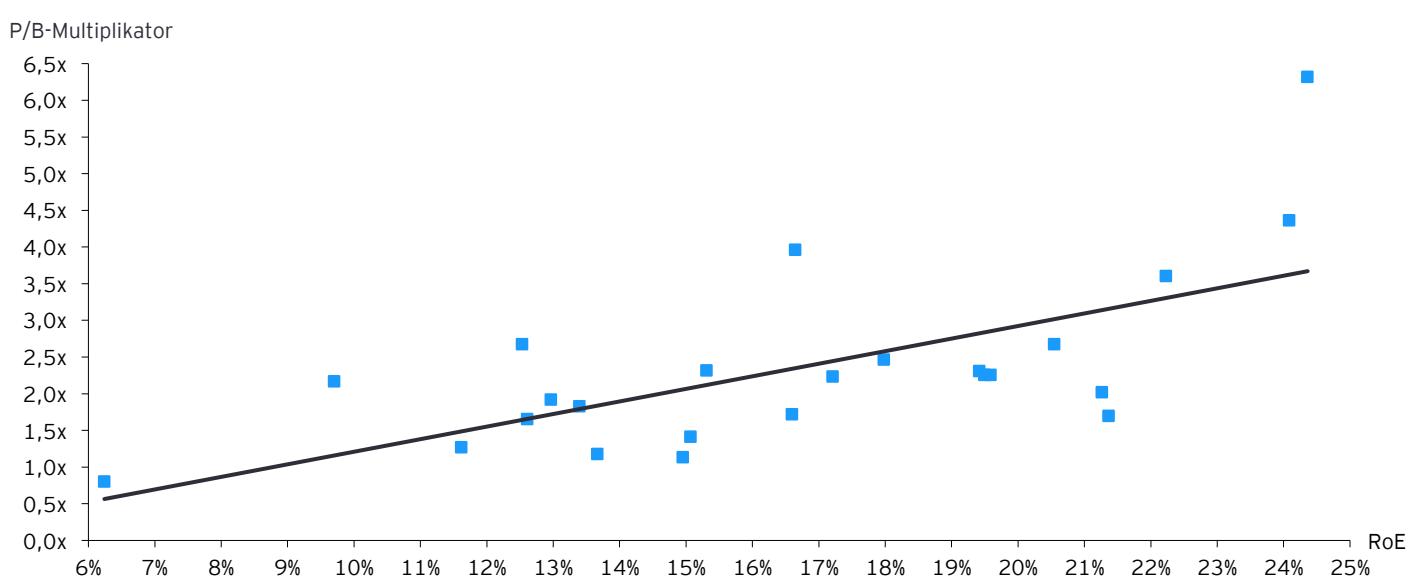
Versicherer, die eine höhere Eigenkapitalrendite erzielen, weisen im Durchschnitt auch einen höheren P/B-Multiplikator auf - ein Hinweis auf effiziente Kapitalnutzung und das anhaltende Vertrauen der Märkte. Im Durchschnitt korreliert ein Anstieg des RoE um 1 Prozentpunkt weiterhin mit einem Anstieg des P/B-Multiplikators um rund 0,17x. Das Bestimmtheitsmaß liegt bei etwa 42,73 % 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.

43%

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

Trendindikator

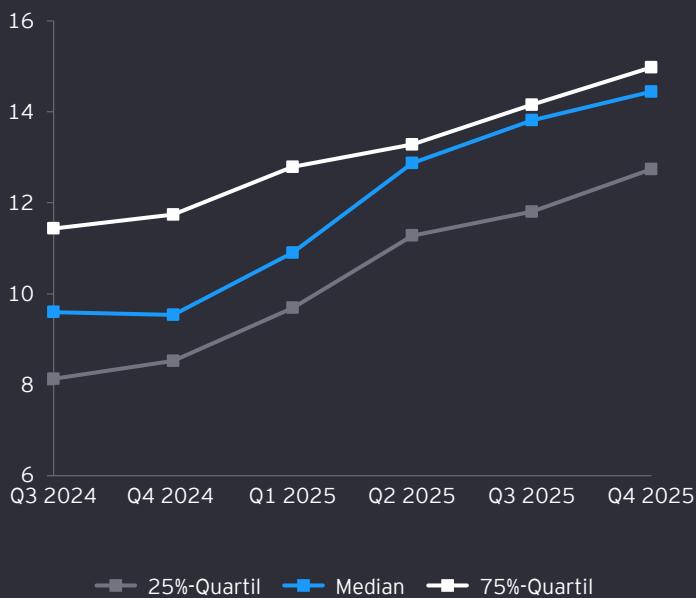
Welchen Zusammenhang zeigen Return-on-Equity und Price-Book-Multiplikatoren?



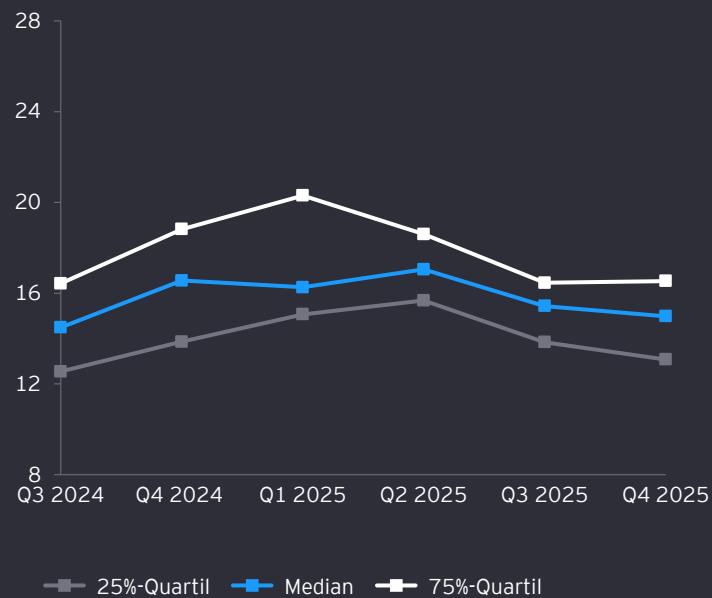
Fokus auf Price-to-Earnings Multiplikatoren

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

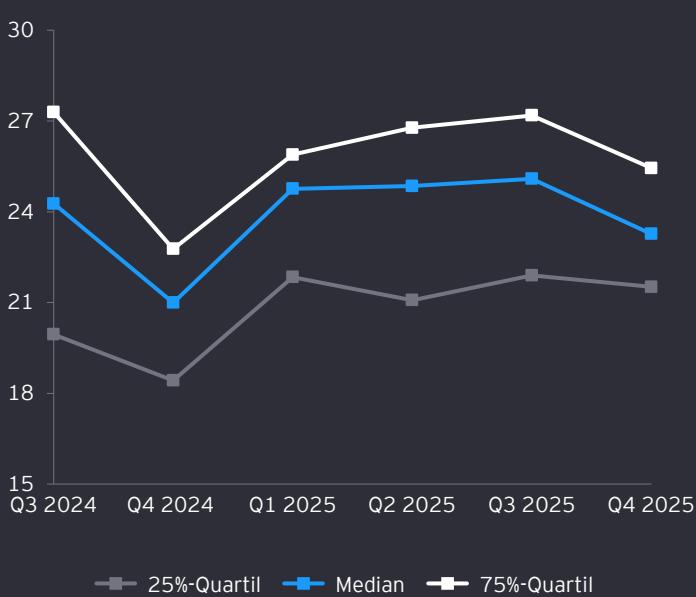
Südeuropa



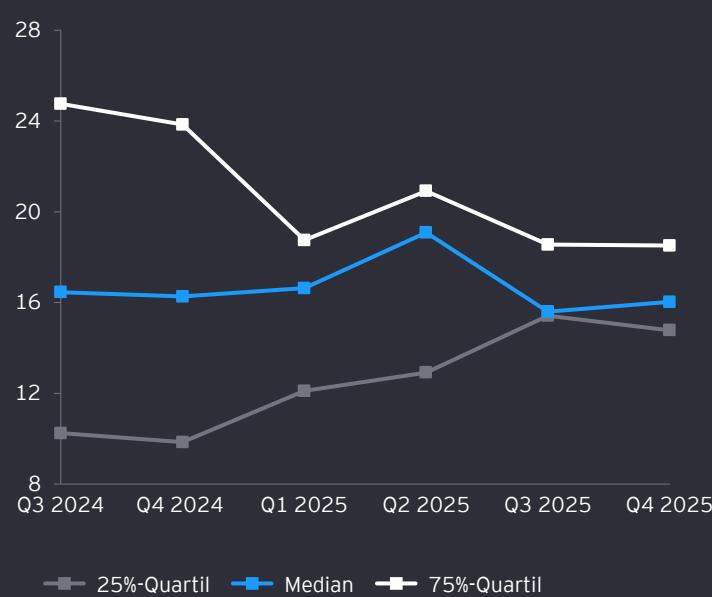
Mitteleuropa



Skandinavien



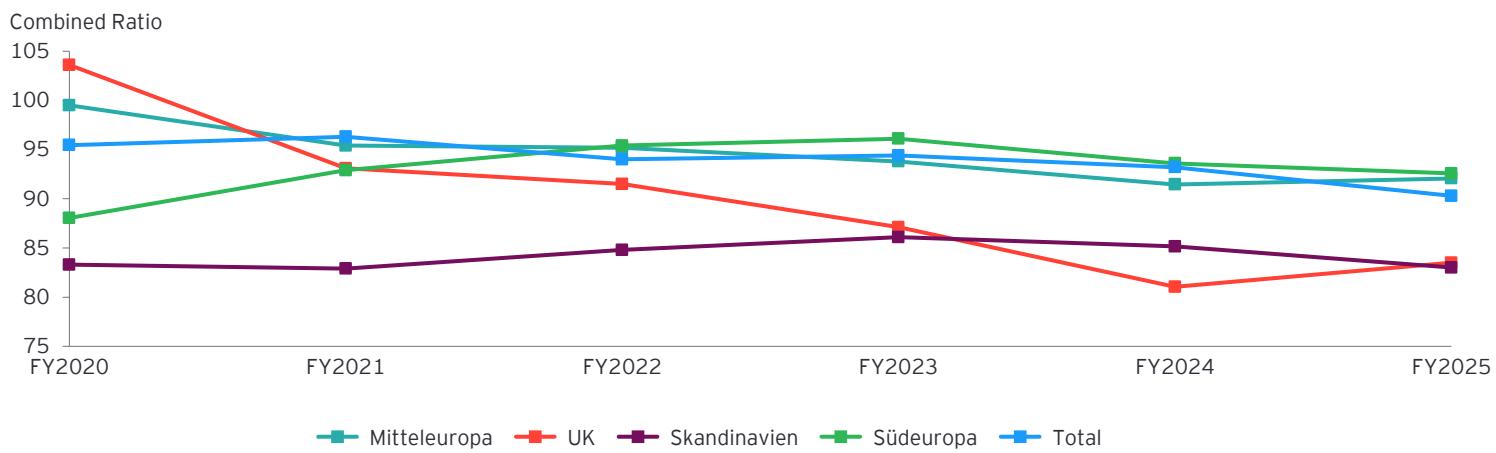
UK



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 UK ist ein leichter Anstieg zu beobachten. Südeuropa verzeichnete zunächst einen deutlichen Anstieg der Combined Ratios, befindet sich jedoch seit dem Geschäftsjahr 2024 wieder auf einem rückläufigen 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 2,5 Prozentpunkte festzustellen, wobei der Median weiterhin deutlich unter 90 % liegt.

Combined Ratio

90,3%

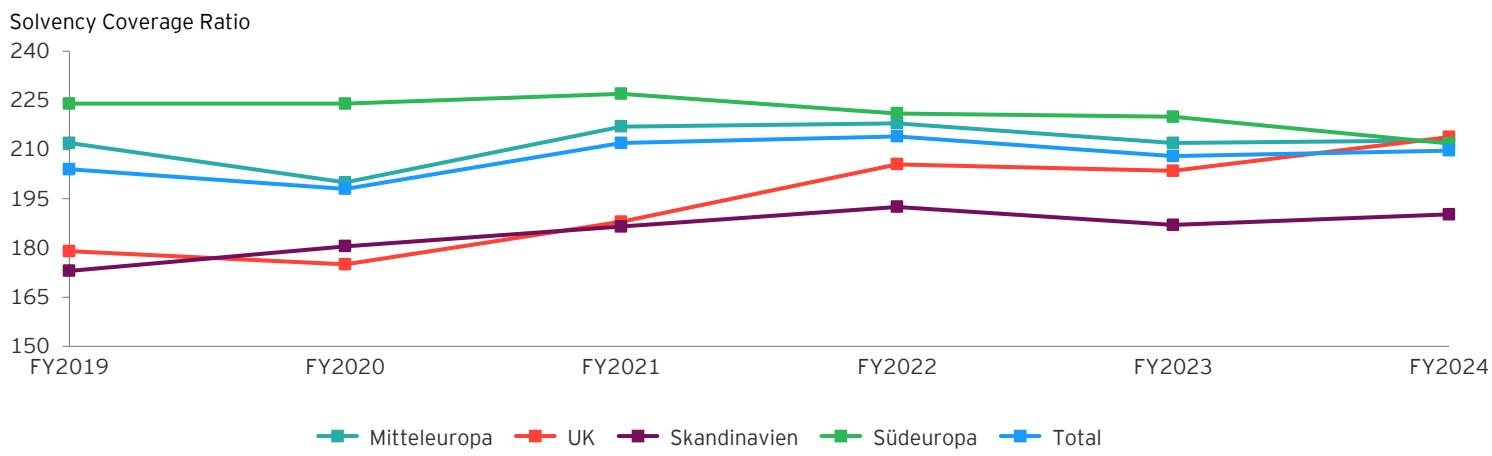
für europäische Versicherer für das FY25

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 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

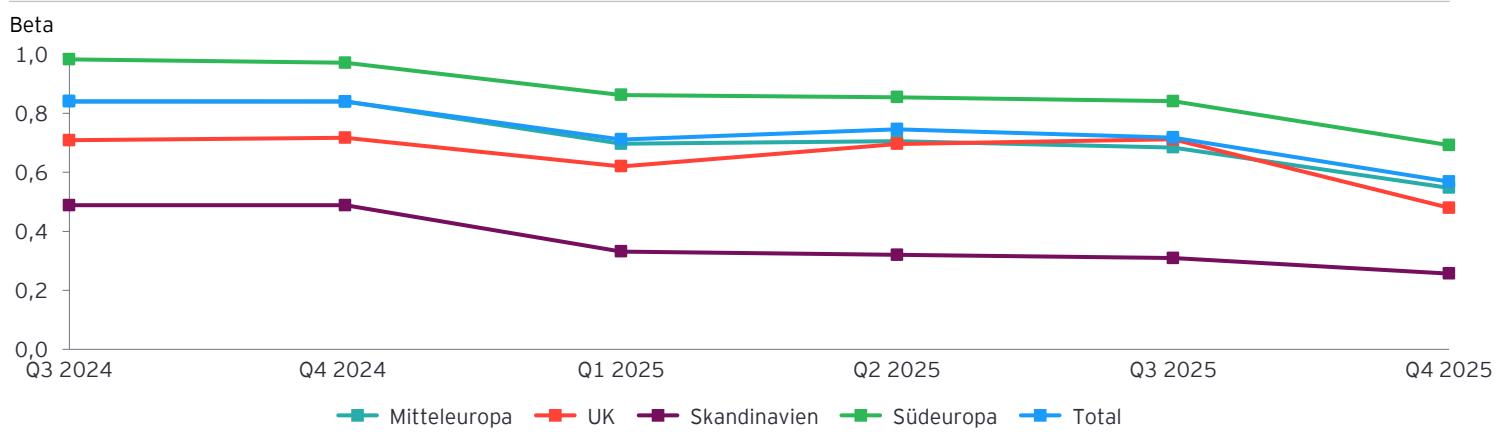
Damit verzeichnet die aktuelle Solvency Coverage Ratio im Median einen Anstieg von 1,7 Prozentpunkten gegenüber dem Vorjahr.

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

Beta-Faktoren und Marktrenditen

Trendindikator

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



Nach dem Rückgang im ersten Quartal 2025 bleiben die Beta-Faktoren europäischer Versicherer im weiteren Jahresverlauf weitgehend stabil, bevor sie im vierten Quartal 2025 branchenweit sinken. Der Median liegt in Q4 2025 bei 0,57 und damit deutlich unter dem Vorjahreswert von 0,84.

Südeuropäische Versicherer weisen mit 0,69 weiterhin die höchsten Betas auf und reagieren damit am stärksten auf Marktschwankungen. Mitteleuropa bewegt sich mit einem Beta von 0,55 im Durchschnitt, während UK-Versicherer mit 0,48 leicht darunter liegen. Skandinavische Versicherer zeigen mit 0,26 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

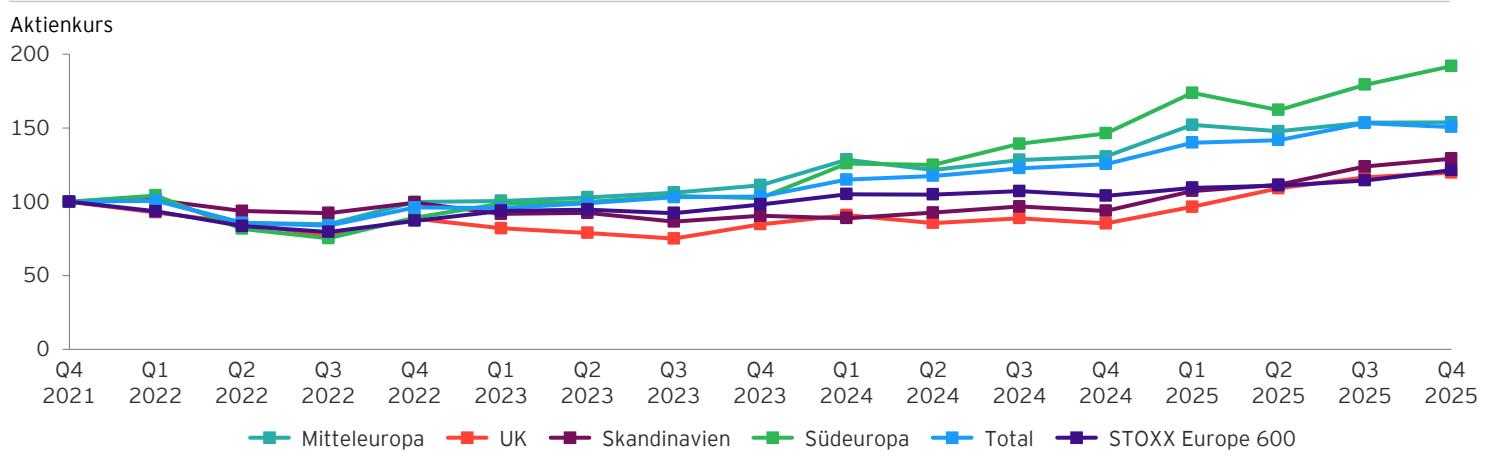
0,57

für europäische Versicherer

Damit ging der aktuelle Beta-Faktor gegenüber dem Vorjahr um 0,14 zurück (Q4 2024 zu Q4 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 vierten Quartal 2025 stiegen die Aktienkurse der europäischen Versicherer im Median um rund 50 % gegenüber dem Ausgangsniveau 2021. Besonders stark fiel das Wachstum in Südeuropa aus (+ 92 %), während UK mit einem Zuwachs von rund 20 % erneut unter dem europäischen Durchschnitt blieb. Mitteleuropa und Skandinavien verzeichneten ebenfalls kräftige Kurssteigerungen von etwa 54 % bzw. 29 %.

Der Gesamtindex der europäischen Versicherer übertraf damit den STOXX Europe 600, der im gleichen Zeitraum um rund 21 % zulegte. Damit bleibt der Sektor robust und profitiert weiterhin von stabilen Erträgen, steigenden Kapitalrenditen und einer positiven Markteinschätzung.

Kennzahlen im Detail

Dezember 2025

Region	Größe	P/B	P/E	Combined Ratio	Solvency Coverage Ratio	RoE	Beta
Mitteleuropa	Groß	2,19x	15,43x	92,2%	212,2%	15,5%	0,70
	Mittel	2,02x	15,29x	91,9%	201,0%	19,4%	0,45
	Klein	1,41x	13,06x	86,6%	217,6%	15,1%	0,57
	Total	1,97x	14,98x	91,5%	212,8%	17,3%	0,55
UK	Groß	7,91x	50,40x	n.a.	231,6%	9,5%	0,85
	Mittel	4,01x	18,51x	92,2%	187,0%	-7,8%	0,74
	Klein	1,72x	14,78x	77,4%	225,0%	22,2%	0,28
	Total	4,01x	16,03x	81,1%	213,8%	13,1%	0,48
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	3,14x	23,27x	85,2%	190,2%	18,8%	0,26
	Total	3,14x	23,27x	85,2%	190,2%	18,8%	0,26
Südeuropa	Groß	1,83x	15,51x	94,0%	209,7%	13,4%	0,69
	Mittel	2,23x	14,44x	85,0%	322,6%	17,2%	0,75
	Klein	1,65x	11,03x	93,6%	211,9%	12,6%	0,61
	Total	1,83x	14,44x	93,6%	211,9%	13,4%	0,69
Total		2,24x	16,03x	90,3%	209,7%	16,6%	0,57

Insurance Broker

A photograph of a modern office interior. In the foreground, a woman with long dark hair, wearing a red and white patterned top and a blue skirt, stands facing a man. The man, wearing a yellow sweater and blue jeans, is seen from the side, looking towards the woman. They appear to be looking at a small device or screen together. The office has large windows with a grid pattern, through which other office spaces and people can be seen. The ceiling is white with recessed lighting. The overall atmosphere is professional and collaborative.

Trending Topic

“

Zentrale Herausforderungen für das Jahr 2026

Technologische Transformation als Schlüssel

Eine zentrale Herausforderung für Versicherungsmakler und Assekuradeure wird auch 2026 die Profitabilität darstellen. Steigende Kosten, intensiver Wettbewerb erschweren es, Wachstum und Kosteneffizienz in Einklang zu bringen.

Hinzu kommt die technologische Transformation - Moderne Systeme müssen eingeführt werden, um datengetriebene Prozesse und Skalierbarkeit zu ermöglichen, während sie gleichzeitig mit teuren und unflexiblen Legacy-Systemen kämpfen. Datenkomplexität und regulatorische Anforderungen, beispielsweise nach dem Brexit mit EU-Lizenzen und DSGVO-Compliance, erhöhen den Druck.

Daneben setzen Makler auf digitale Plattformen und Online-Marktplätze, die den Vergleich, Kauf und die Verlängerung von Policien vereinfachen. In bestimmten Segmenten wird sogar ein vollständig digitaler Ansatz verfolgt, um Geschwindigkeit und Kundenerlebnis zu optimieren.

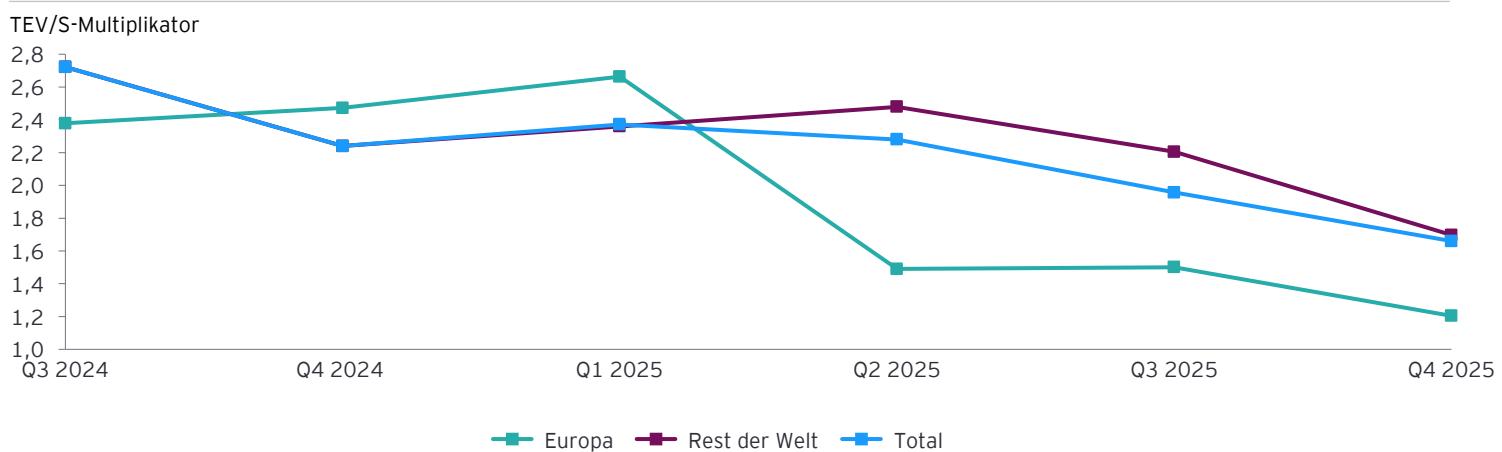
Spezialisierte Produkte für Cyberrisiken, ESG-Themen und Naturkatastrophen gewinnen an Bedeutung, da Unternehmen und Privatkunden zunehmend maßgeschneiderte Lösungen verlangen.

Um in diesem Umfeld erfolgreich zu sein, sind Kooperationen mit Versicherern, der Einsatz von KI und ein konsequentes Management der Profitabilität zentral.

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 auf 1,5x in Q2 und bleibt über Q3 hinweg stabil. Der sinkende Trend setzt sich im vierten Quartal fort.

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

1,20x

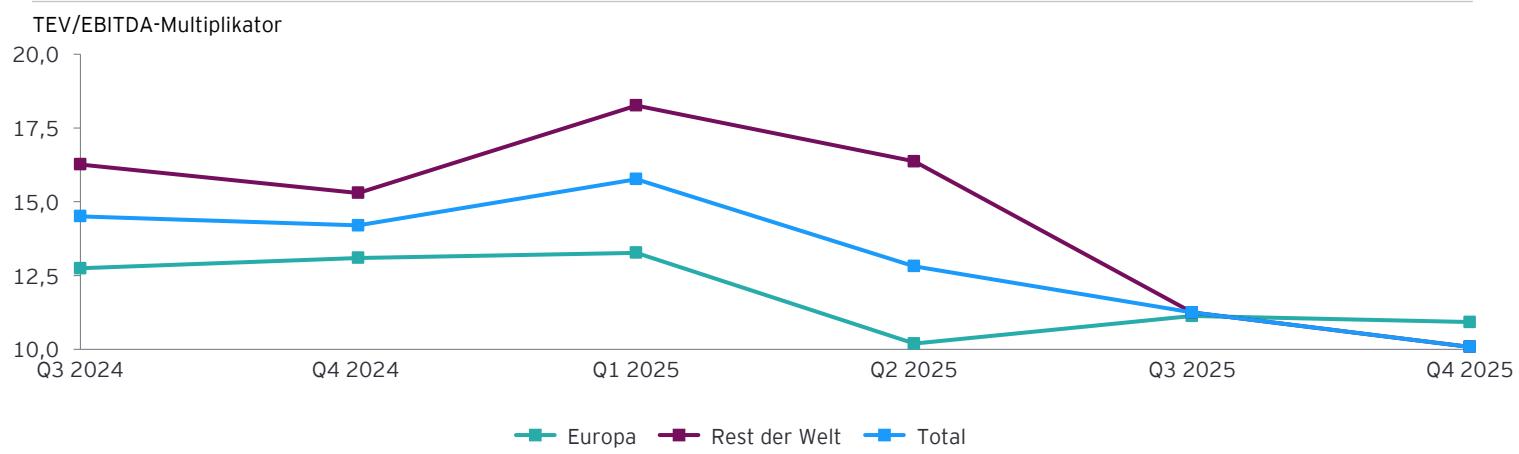
europeischer Makler

Damit ging der TEV/S-Multiplikator gegenüber dem Vorjahr um 1,27x zurück (Q4 2025 zu Q4 2024).

Die EV-Multiplikatoren

Trendindikator

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



Nach den starken Bewertungsniveaus zu Jahresbeginn zeigen die TEV/EBITDA-Multiplikatoren der Versicherungsmakler im Verlauf des Jahres einen deutlichen Rückgang. Während die Bewertungen der außereuropäischen Makler weiterhin sinken, konnten europäische Makler in Q4 2025 konstante Multiplikatoren ausweisen.

TEV/EBITDA-Multiplikator

10,9x

europäischer Makler

Damit sinkt der aktuelle TEV/EBITDA-Multiplikator im Jahresvergleich um 2,18x (Q4 2025 zu Q4 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 0,84x höheren TEV/EBITDA-Multiple einher. Das Bestimmtheitsmaß zeigt, dass ein erheblicher Teil von 63,22% 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.

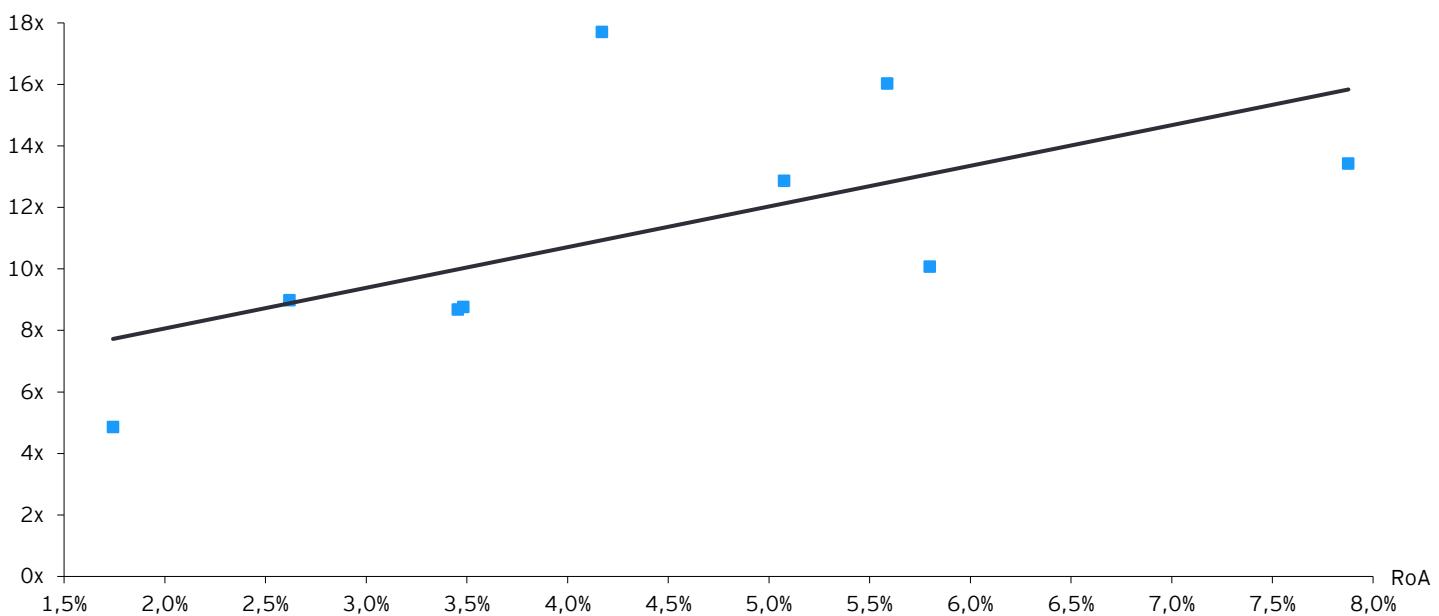
63%

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?

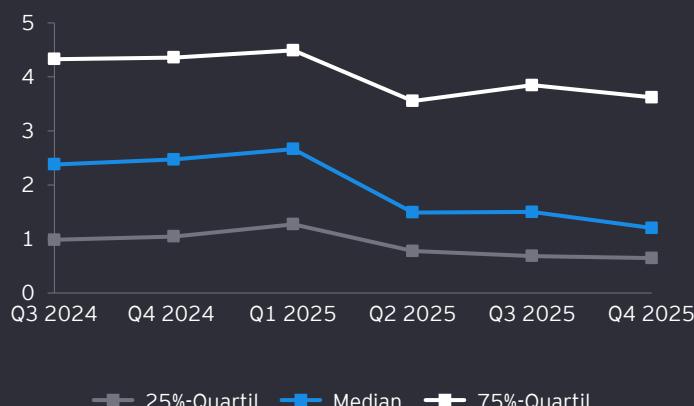
TEV/EBITDA-Multiplikator



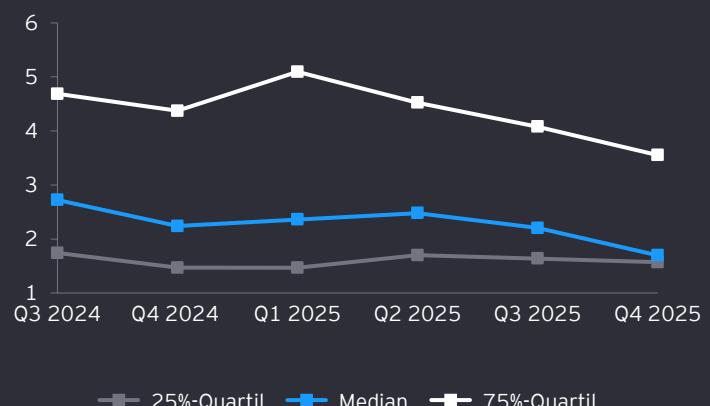
Fokus auf EV-Multiplikatoren

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

Europa

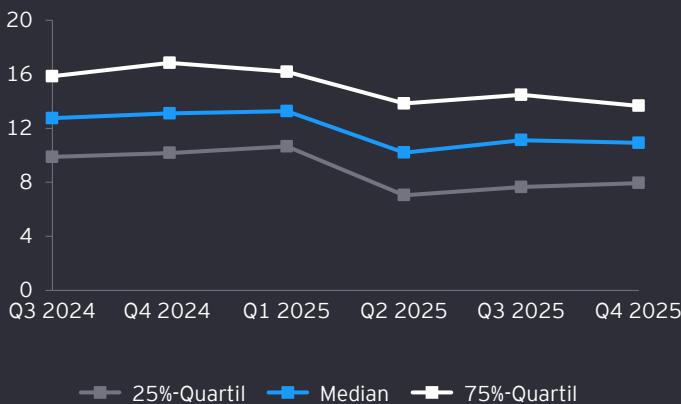


Rest der Welt

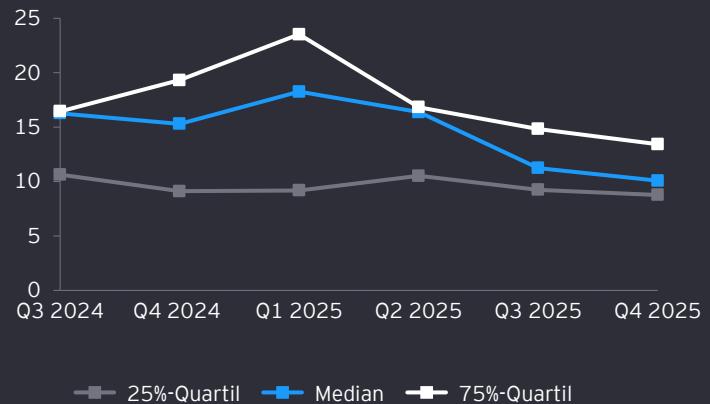


Welche Entwicklung zeigen die TEV/EBITDA-Multiplikatoren der Versicherungsmakler weltweit?

Europa



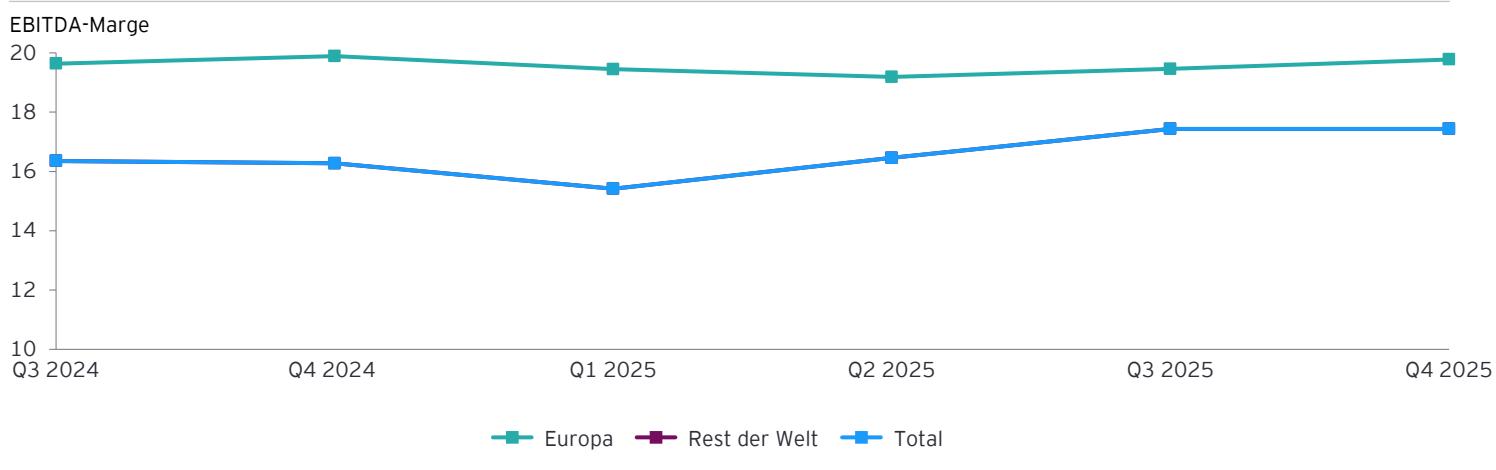
Rest der Welt



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 Q4 2025 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 vierten Quartal 2025 liegen ihre Margen daher unter dem Median der europäischen Vergleichsgruppe.

EBITDA-Marge

19,8%

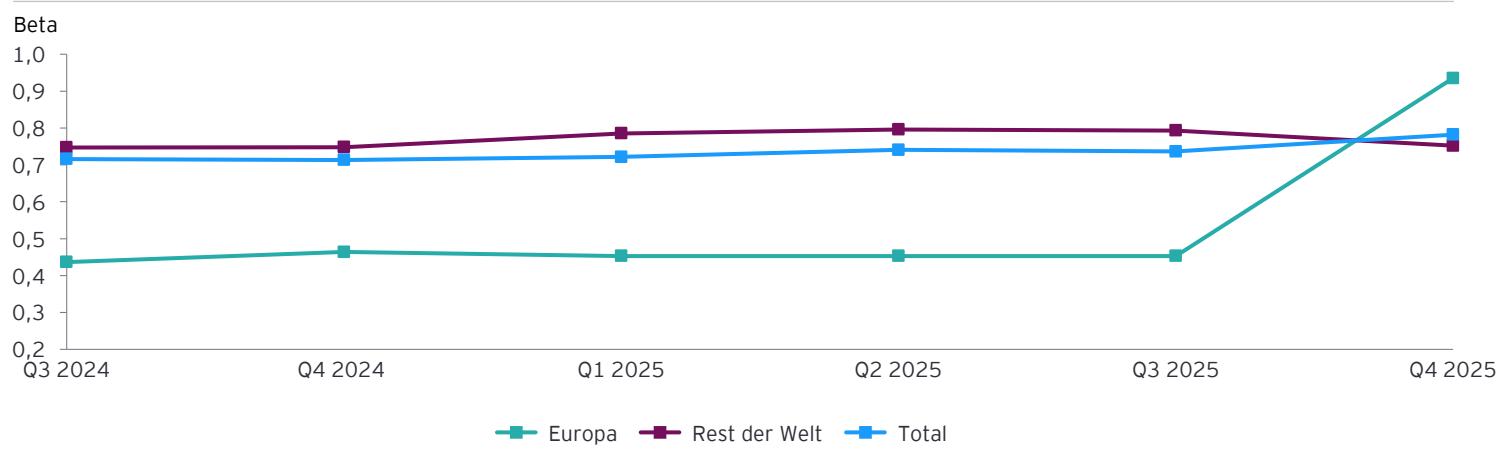
europäischer Versicherungsmakler

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

Beta-Faktoren und Marktrenditen

Trendindikator

Wie haben sich die Beta-Faktoren der Versicherungsmakler entwickelt?



Seit Q3 2024 verlaufen die unverschuldeten Betas der europäischen und außereuropäischen Versicherungsmakler auf relativ konstantem Niveau. Während die Betas der europäischen Makler mit einem Wert von 0,94 im vierten Quartal 2025 stark ansteigen, zeigen die Makler aus dem Rest der Welt mit 0,75 einen leichten Rückgang gegenüber dem Vorquartal.

unverschuldete Beta-Faktor

0,94

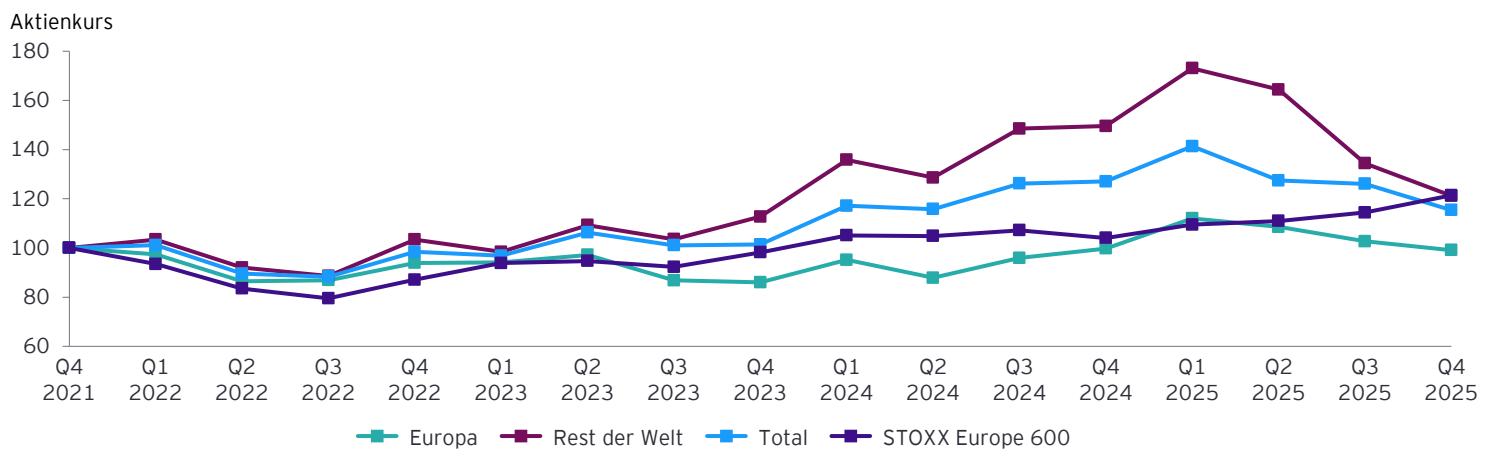
europäischer Makler

Damit stieg der aktuelle unverschuldete Beta-Faktor gegenüber dem Vorjahr im Median um 0,47 (Q4 2025 zu Q4 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 negative Entwicklung, wenn auch mit deutlichen regionalen Unterschieden.

Nach dem Allzeithoch in Q1 2025 sinkt der Aktienkurs von außereuropäischen Maklern in Q2 und Q3 2025 leicht und weist in Q4 2025 einen Kurs i.H.v. 121,18 EUR aus.

Nach einer Phase der Outperformance gegenüber dem STOXX Europe 600 ab Q4 2024 rutschen die europäischen Versicherungsmakler seit Jahresbeginn wieder unter die Benchmark und weisen in Q4 2025 einen Aktienkurs i.H.v. 99,10 EUR aus.

Kennzahlen im Detail

Dezember 2025

Region	Größe	P/B	TEV/S	TEV/EBITDA	EBITDA-Marge	RoA	Beta
Europa	Groß	6,82x	4,53x	14,45%	30,2%	5,3%	n.a.
	Mittel	1,31x	0,65x	4,86%	12,1%	1,7%	0,94
	Klein	1,99x	0,79x	8,98%	5,2%	-3,8%	n.a.
	Total	3,10x	1,20x	10,92%	19,8%	2,6%	0,94
Rest der Welt	Groß	2,13x	1,54x	14,45%	17,4%	3,5%	0,61
	Mittel	1,80x	4,05x	4,86%	25,8%	5,0%	0,87
	Klein	16,39x	1,66x	8,98%	n.a.	-4,4%	n.a.
	Total	2,15x	1,70x	10,08%	17,4%	3,8%	0,75
Total		2,17x	1,66x	10,08%	17,4%	3,5%	0,78

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 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 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.