

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

Das Marktumfeld für Banken bleibt weiterhin dynamisch. Die Volatilität an den Märkten ist hoch und führt zu einer hohen Planungsunsicherheit.

Geopolitische Spannungen und zunehmende Deglobalisierung treiben eine Fragmentierung der globalen Bankenregulatorik. Szenarioanalysen erlauben Auswirkungen dieser Fragmentierung auf regulatorische Kennzahlen, Rentabilitäten und Bankbewertungen transparent darzustellen und somit strategische Entscheidungen zu unterstützen.

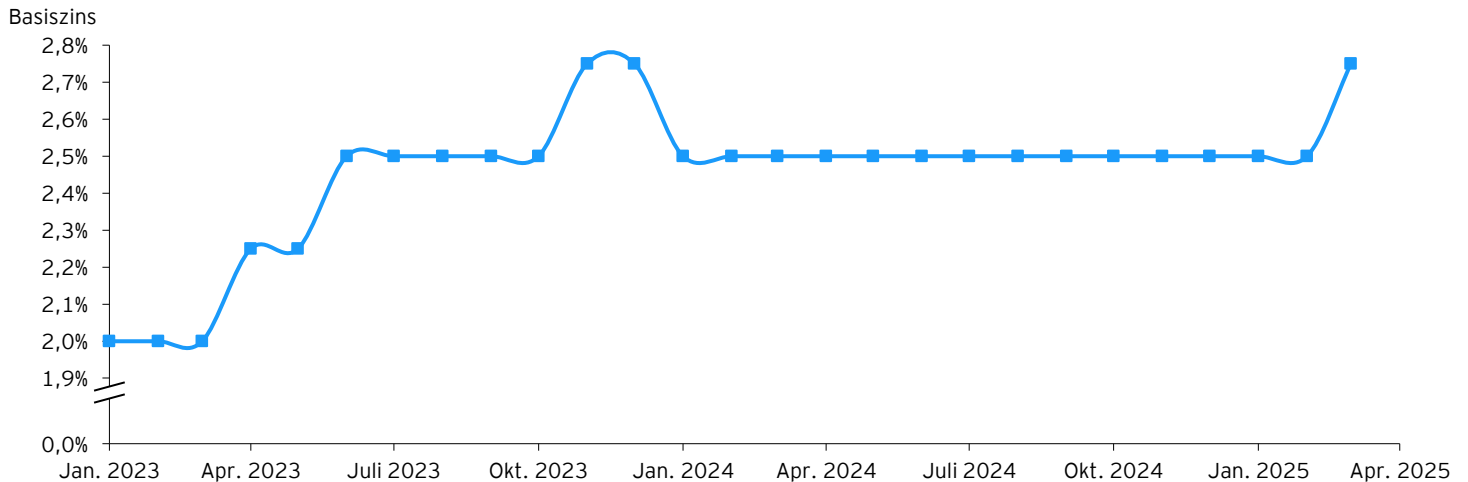
Der Transaktionsmarkt für Versicherungsunternehmen könnte dagegen vom dänischen Kompromiss profitieren und aufgrund der reduzierten Kapitalanforderungen für Versicherungsbeteiligungen der Banken an Dynamik zulegen. Auch für Assekuradeure ergeben sich zunehmend Übernahmemöglichkeiten, die der Fragmentierung des Marktes entgegen wirken können.



Basiszins & Marktrisiko- prämie

Entwicklung Basiszins und Marktrisikoprämie

Basiszinsentwicklung



Das Basiszinsumfeld hat sich seit Jahresbeginn stabilisiert. Der aus den Monaten Januar bis März nach der Svensson-Methode abgeleitete Basiszins für März 2025 beträgt 2,75%. Dies bedeutet die erste Erhöhung des Basiszins seit Januar 2024.

Mit Spannung werden weitere Zinsentscheidungen der US-Notenbank sowie der Europäischen Zentralbank erwartet. Hieraus könnten sich auch Auswirkungen auf den Basiszins ergeben, der tendenziell sinken sollte.

Basiszins

2,75%

vor persönlichen Steuern

Marktrisikoprämie

7,00%

vor persönlichen Steuern

Die EY-Hausmeinung zur Marktrisikoprämie wurde zuletzt zum 3. Mai 2022 geändert und liegt weiterhin bei 7,00%.

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).

Im aktuell weitestgehend konstanten Basiszinsumfeld ist auch weiterhin von einer stabilen Marktrisikoprämie auszugehen.



Banking

Trending Topic



Politische Spannungen und Deglobalisierung treiben die Fragmentierung der internationalen Bankenregulatorik

Frag- mentierte Regulatorik – ein Multi- plikator für Komplexität und Kosten?

Der Ausblick für das Jahr 2025 ist durch (Geo-)Politik und die Auswirkungen auf die Wirtschaft geprägt. Im Vorjahr haben rund 4 Milliarden Menschen in über 70 Ländern gewählt und es werden neue Regierungen gebildet. Es besteht das Risiko, dass sich dadurch die Einführung regulatorischer Anforderungen für Finanzinstitute verzögert oder sogar davon abgewichen wird. Dies kann zu einer weiteren globalen Fragmentierung der Regulatorik führen und entfernt uns weiter von dem Ziel eines „level playing fields“.

Schon heute lässt sich aus unterschiedlichen Gründen eine große Spanne an P/B Multiples in Abhängigkeit unterschiedlicher Jurisdiktionen beobachten.

Im Januar 2025 hat die Umsetzung der Basel 3.1-Reformen in der EU mittels der angepassten Capital Requirements Regulation (CRR3) begonnen. Die Einführung der Marktrisiko-Komponente in der EU (Fundamental Review of the Trading Book, FRTB) wurde beispielsweise wegen Unklarheiten bezüglich Umsetzung, Anpassung oder Verwerfung in den USA auf das Jahr 2026 verschoben. In Großbritannien wurde die Einführung von Basel 3.1 sogar auf das Jahr 2027 verlegt.

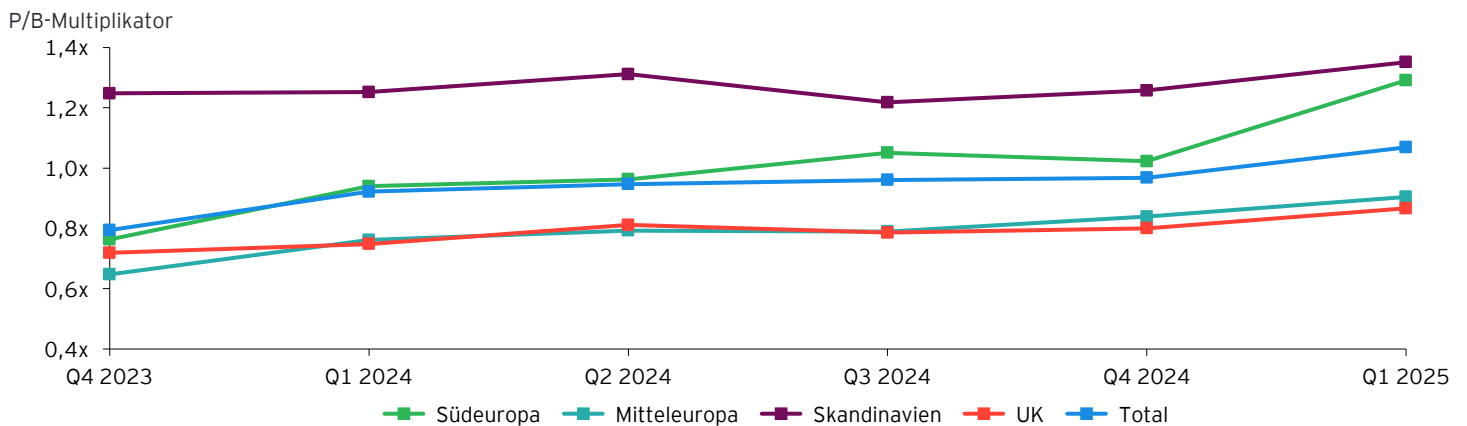
Eine zunehmende Fragmentierung führt zu unterschiedlichen Rentabilitäten. Erhöhte Eigenkapitalanforderungen reduzieren den Return-on-Equity. Regulatorisch getriebene Investitionsbedarfe reduzieren die Rentabilität zusätzlich. Somit beeinflusst die Fragmentierung der Regulatorik die Bewertungen global agierender Banken weiter.

Das Management muss die Geschäftstätigkeiten in einzelnen Ländern evaluieren und regulatorische Nuancen berücksichtigen. Szenarioanalysen und Modellierungen erlauben es, finanzielle Auswirkungen strategischer Optionen zu simulieren, Rentabilitäten zu analysieren und fundierte Entscheidungen zu treffen. Mögliche Auswirkungen politischer oder regulatorischer Veränderungen auf RWA- und Kapitalstruktur können frühzeitig antizipiert sowie quantifiziert und entsprechende Strategien entwickelt werden.

Der Wert des Eigenkapitals

Trendindikator

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



Die europäischen Banken wurden in vier geografische Gruppen aufgeteilt, um verschiedene Kennzahlen zu analysieren. Die Grafik zeigt jeweils die Mediane für die einzelnen Regionen.

Die P/B-Multiplikatoren weisen im Zeitablauf seit Q4 2023 einen positiven Trend auf. Im ersten Quartal 2025 wurde dieser Trend bestätigt. Besonders in Südeuropa kann ein starker Anstieg der P/B-Multiples im ersten Quartal 2025 beobachtet werden. Banken aus Skandinavien blieben weitestgehend konstant auf einem hohen Niveau. Die Multiplikatoren in UK & Irland verzeichneten im vergangenen Quartal ebenfalls einen leichten Anstieg. P/B-Multiples mitteleuropäischer Banken zeigen im Jahresvergleich ebenfalls einen Aufwärtstrend.

P/B-Multiplikator

1,07x

für europäische Banken

Im Median verzeichnet der P/B-Multiplikator europäischer Banken einen Anstieg von 0,15 gegenüber dem Vorjahr (Q1 2025 vs. Q1 2024).

Der Preis der Eigenkapitalrendite

Es zeigt sich ein deutlicher Zusammenhang zwischen dem Return-on-Equity und den Price-Book-Multiplikatoren. Banken mit einem höheren Return-on-Equity haben durchschnittlich auch einen höheren P/B-Multiplikator, was auf eine effiziente Nutzung des Eigenkapitals und eine daraus resultierende höhere Bewertung durch den Markt hindeutet.

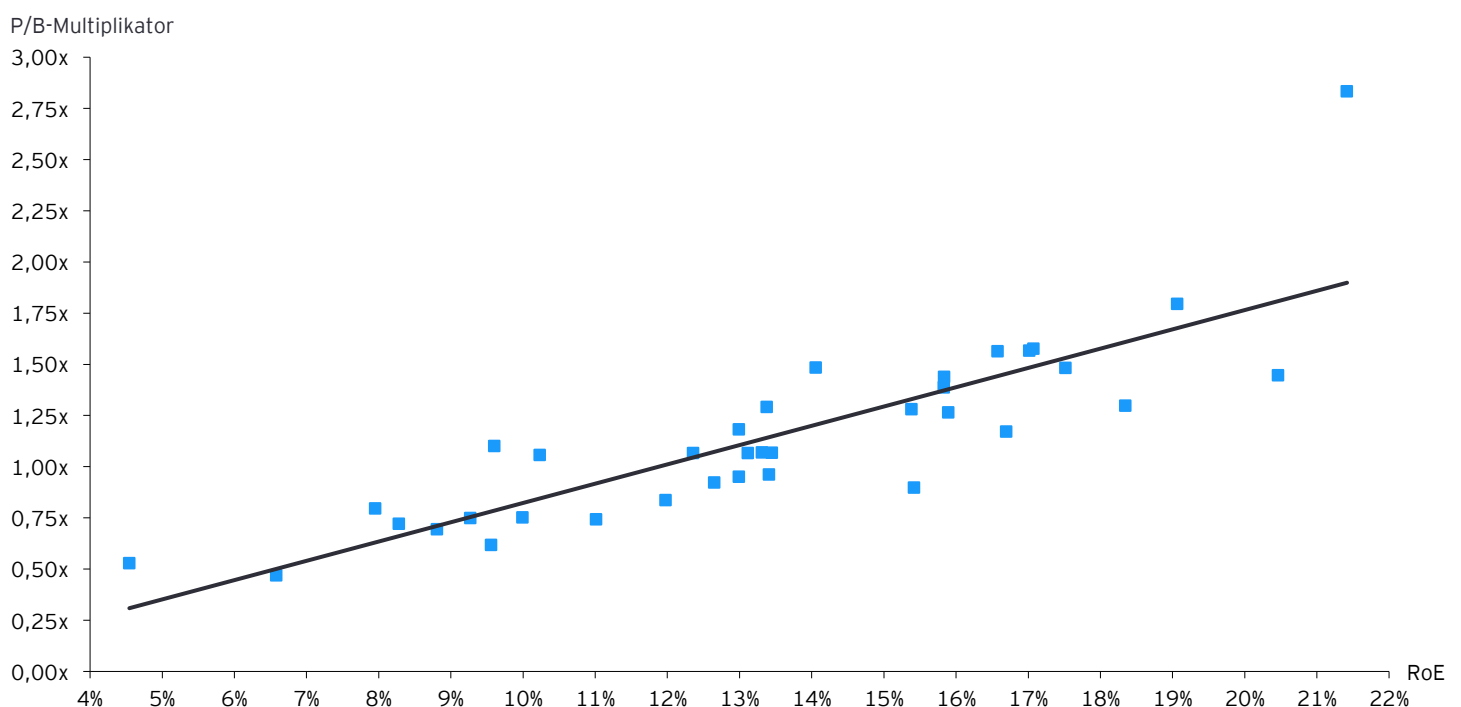
Ein Anstieg des Return-on-Equity um 1% geht durchschnittlich mit einem um 0,09x höheren P/B-Multiple einher, ceteris paribus. Das Bestimmtheitsmaß zeigt, dass ein erheblicher Teil von 71,1% der Variation der Price/Book-Multiplikatoren vom Return-on-Equity erklärt werden kann.

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

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?

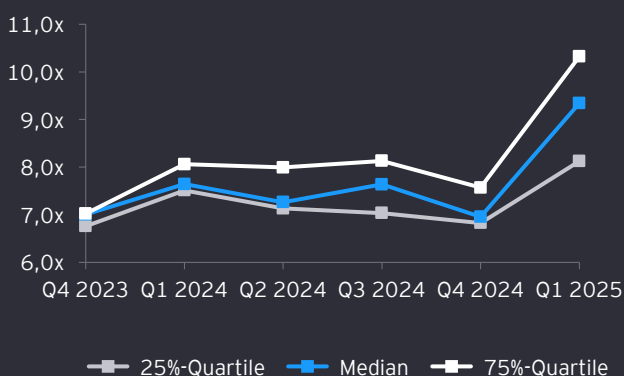


Fokus auf Price-to-Earnings Multiplikatoren

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

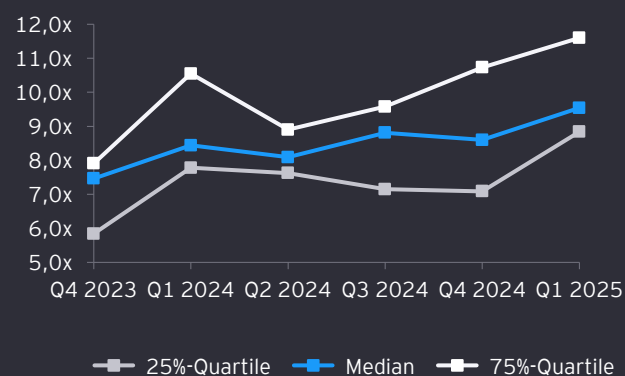
Südeuropa

P/E-Multiplikator



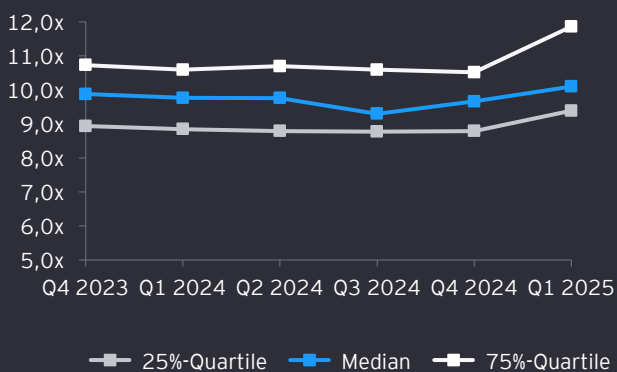
Mitteuropa

P/E-Multiplikator



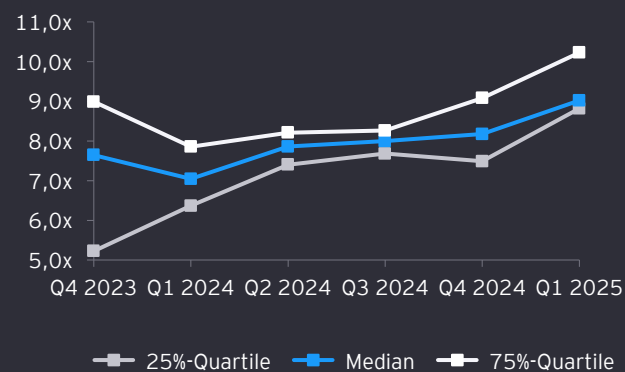
Skandinavien

P/E-Multiplikator



UK & Irland

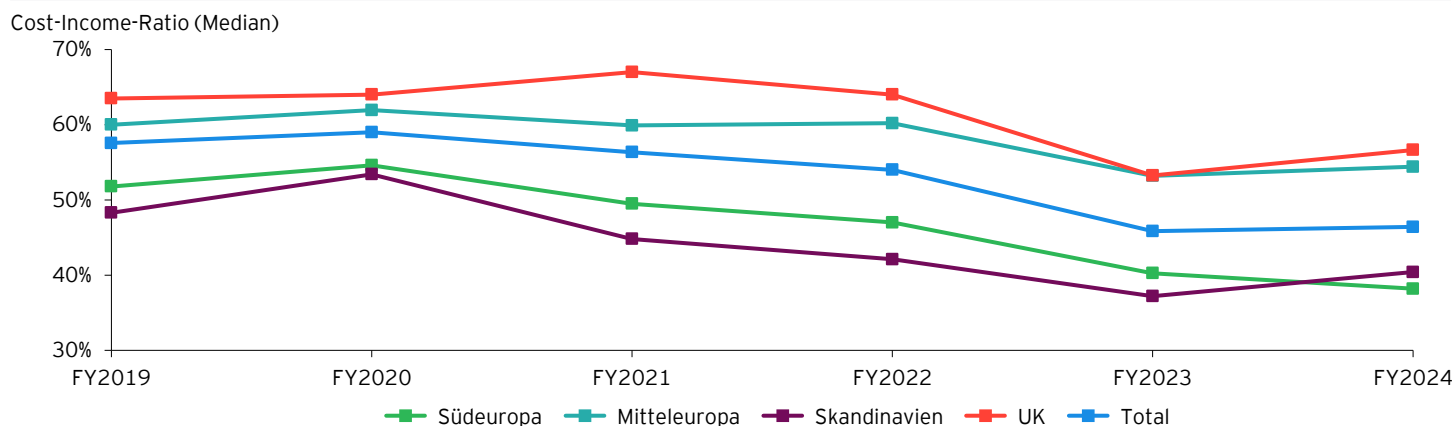
P/E-Multiplikator



Wie kosteneffizient sind europäische Banken?

Trendindikator

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



Bezogen auf die Cost-Income-Ratio zeigen die verschiedenen Regionen Europas alle einen ähnlichen Verlauf. In den vergangenen Jahren sind die Cost-Income-Ratios teilweise deutlich gefallen.

In allen Regionen ist diese Entwicklung wesentlich durch einen Anstieg der Einnahmenseite getrieben. Wesentlicher Treiber ist hierbei die Zinsentwicklung.

Die Nachhaltigkeit dieser Cost-Income-Ratio ist auch vom Erfolg unterschiedlicher Effizienzprogramme abhängig, beispielsweise in den Bereichen Prozessoptimierung, Digitalisierung und AI.

Cost-Income-Ratio

46%

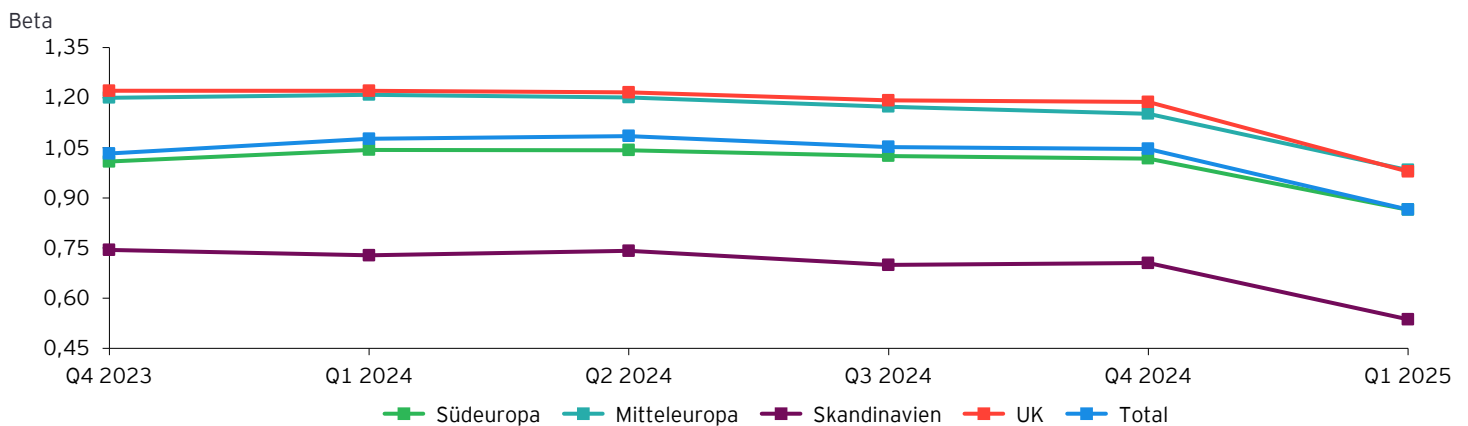
für europäische Banken für das FY2024

Damit verzeichnet die CIR europäischer Banken im Durchschnitt einen leichten Anstieg von 0,55 Prozentpunkten gegenüber dem Vorjahr.

Beta-Faktoren und Markttrenditen

Trendindikator

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



Die 5-Jahres Betas verhalten sich, mit Ausnahme des vergangenen Quartals, weitestgehend konstant.

Nach einem konstanten Verlauf in der Vergangenheit, zeigt sich in Q1 2025 erstmals wieder ein deutlicher Rückgang.

Während sich Betas von Banken in Süd- und Mitteleuropa sowie UK & Irland in einem ähnlichen Bereich befinden, sind durchschnittliche Beta-Faktoren von skandinavischen Banken deutlich geringer.

Beta-Faktor

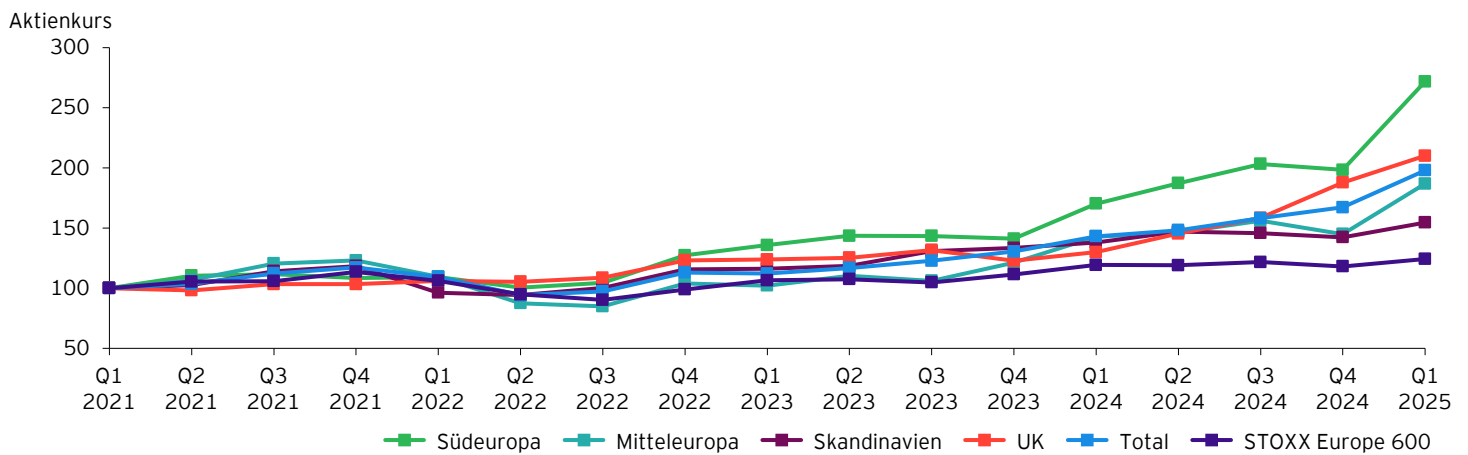
0,87

europäischer Banken

Damit ist der Beta-Faktor europäischer Banken gegenüber dem Vorjahr um rund 0,21 gefallen (Q1 2025 zu Q1 2024). Insgesamt bedeutet dies, dass Bankenkurse im Vergleich zum Markt rein rechnerisch, geringere Schwankungen in den jüngsten turbulenten Zeiten verzeichneten.

Trendindikator

Wie entwickeln sich die Aktienkurse europäischer Banken?



Historisch zeigt sich eine positive Tendenz für den europäischen Bankenmarkt. Durch steigende Ertragskraft konnten Bankenaktien in allen Regionen teilweise erhebliche Zuwächse, über den Marktdurchschnitt hinaus, verzeichnen.

Banken aus Südeuropa zeigen den stärksten Wertzuwachs. Banken in UK & Irland sowie Mitteleuropa entwickelten sich weitestgehend mit dem Bankendurchschnitt, während skandinavische Banken im Betrachtungszeitraum das geringste Wachstum aufweisen.

Kennzahlen im Detail

März 2025

Region	Größe	P/B	P/E	CIR	CET1	RoE	Beta
Mitteleuropa	Groß	0,64x	9,13x	65,4%	13,1%	7,9%	1,25
	Mittel	1,06x	11,17x	53,6%	14,4%	10,2%	0,90
	Klein	1,45x	11,49x	47,1%	15,1%	13,7%	0,89
	Total	0,90x	9,54x	54,4%	14,2%	10,2%	0,98
UK	Groß	0,94x	9,89x	56,6%	14,3%	10,9%	0,74
	Mittel	1,07x	9,51x	59,9%	14,2%	9,6%	0,92
	Klein	0,84x	8,61x	46,0%	14,6%	12,0%	1,11
	Total	0,87x	9,02x	56,7%	14,2%	10,8%	0,98
Skandinavien	Groß	1,17x	10,03x	38,0%	18,8%	15,8%	0,53
	Mittel	1,00x	8,88x	45,0%	16,7%	13,5%	0,53
	Klein	2,83x	16,70x	35,0%	17,2%	21,4%	0,54
	Total	1,35x	10,10x	40,4%	17,8%	16,2%	0,54
Südeuropa	Groß	0,95x	8,12x	41,8%	12,8%	13,0%	1,20
	Mittel	1,29x	9,55x	38,2%	12,9%	15,6%	1,20
	Klein	1,26x	9,54x	36,3%	13,0%	15,2%	0,69
	Total	1,29x	9,34x	38,2%	12,9%	15,4%	0,86
Total		1,07x	9,63x	46,4%	14,8%	13,3%	0,87

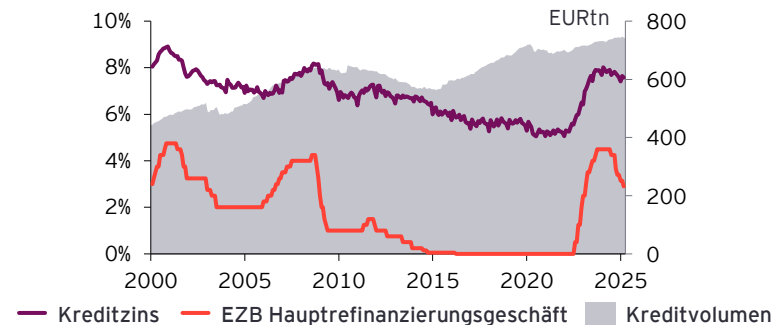


Kredite & Einlagen

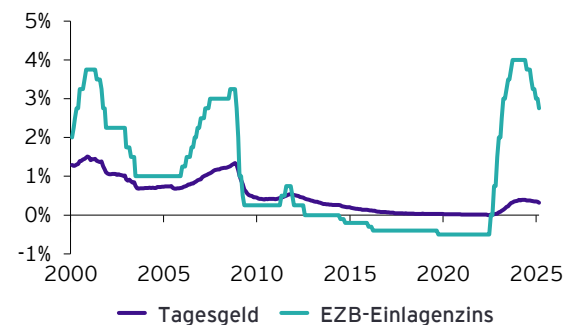
Kreditmarkt im Fokus

Konsumentenkredite

Wie entwickeln sich Kreditvolumen und Zinsen?



Wie entwickeln sich die Zinsen auf der Einlagenseite?



Der Zins für unbesicherte Konsumentenkredite bewegt sich weitestgehend mit dem Leitzins und liegt aktuell im europäischen Durchschnitt bei ca. 7,6%.

Das Kreditvolumen bei den europäischen Banken steigt seit dem Anstieg der Zinsen nach der Niedrigzinsphase nur noch leicht.

Die Tagesgeldzinsen haben sich bisher kaum von der Niedrigzinsphase erholt und sind in den letzten Monaten sogar leicht gefallen.

Während der EZB-Einlagenzins seit Mitte 2022 um ca. 3,8 Prozentpunkte gestiegen ist, liegen die Tagesgeldzinsen für Privatkunden aktuell bei nur 0,4%.

Wie sehen aktuelle Kreditrisikoparameter für Konsumentenkredite in Deutschland aus?

Probability of Default

2,3%

gewichteter Durchschnitt

Loss Given Default

47%

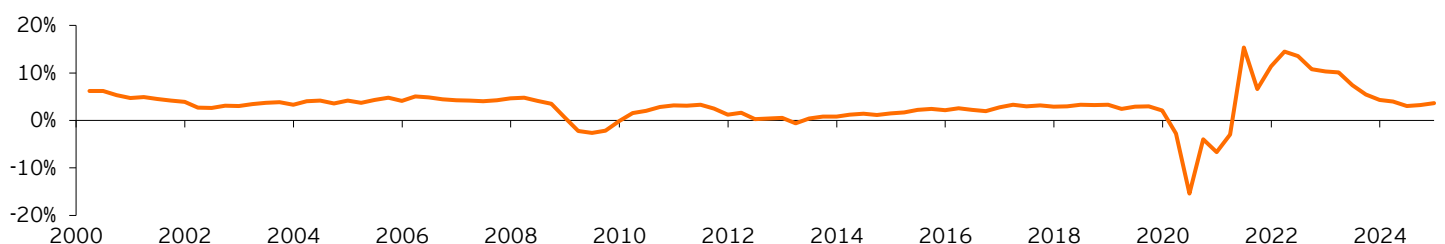
gewichteter Durchschnitt

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?

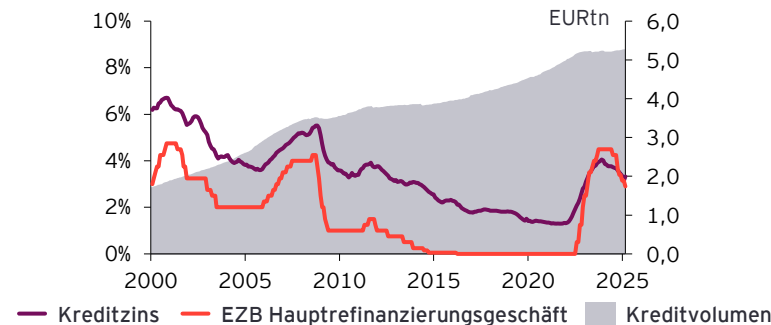
% Wachstum



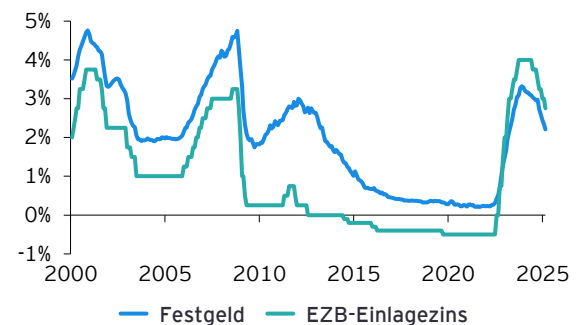
Kreditmarkt im Fokus

Baufinanzierungen

Wie entwickeln sich Kreditvolumen und Zinsen?



Wie entwickeln sich die Zinsen auf der Einlagenseite?



Der Zins für Baufinanzierungen bewegt sich weitestgehend mit dem Leitzins und liegt aktuell im europäischen Durchschnitt bei ungefähr 3,3%.

Das Kreditvolumen bei den europäischen Banken stagniert seit dem deutlichen Zinsanstieg und steigt in den letzten Monaten nur marginal.

Festgeldzinsen entwickeln sich entlang der Bewegung des EZB-Einlagezinses.

Durchschnittliche Festgeldzinsen für Privatkunden zeigen demnach einen deutlicheren Anstieg auf aktuell ca. 2,2%, sind aber in den letzten Monaten leicht rückläufig.

Wie sehen aktuelle Kreditrisikoparameter für Baufinanzierungen in Deutschland aus?

Probability of Default

0,9%

gewichteter Durchschnitt

Loss Given Default

20%

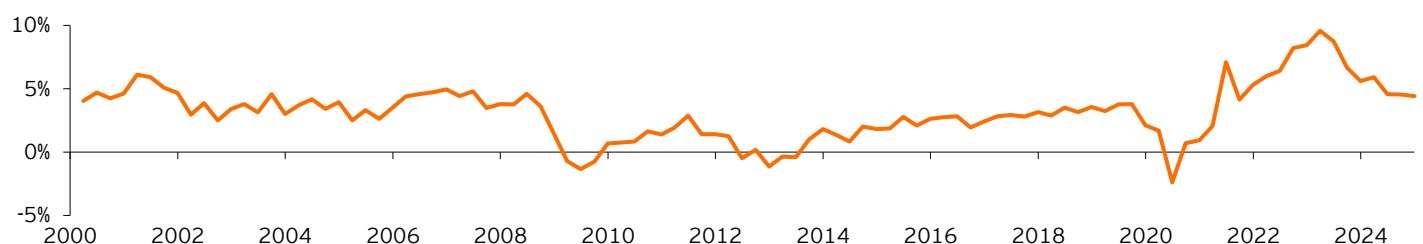
gewichteter Durchschnitt

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?

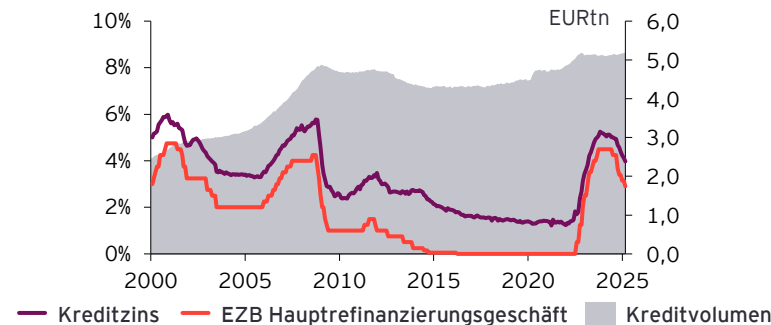
% Wachstum



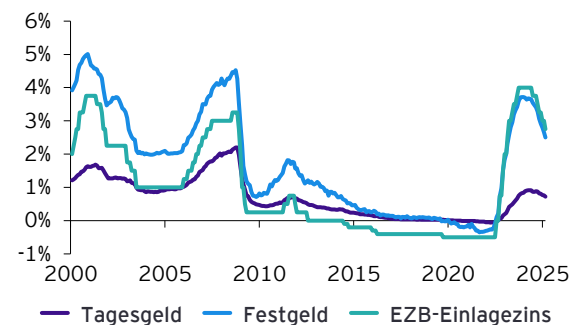
Kreditmarkt im Fokus

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 ebenfalls deutlich gestiegen und liegt aktuell nach einem Rückgang in den vergangenen Monaten bei ca. 4,0%.

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. 2,5%.

Tagesgelder haben sich weniger dem Zinsanstieg angepasst und liegen mit ca. 0,7% 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%

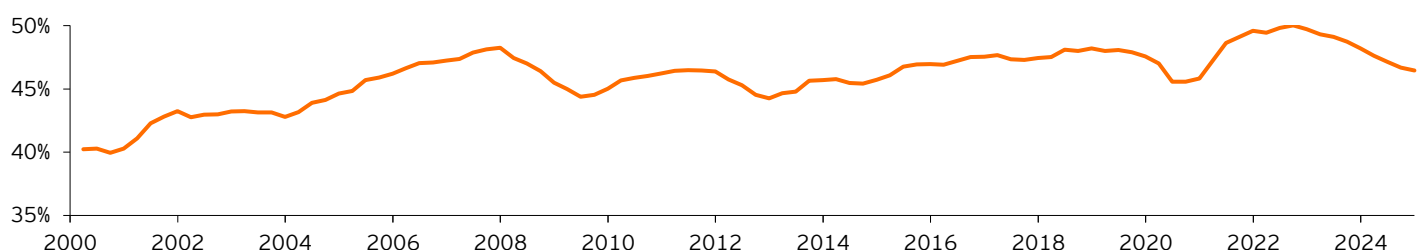
gewichteter Durchschnitt

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?

% Profitabilität





Insurance

Trending Topic



Wettbewerb und Regulierung prägen die M&A-Aktivitäten im Versicherungssektor

Der M&A- Markt 2025 bietet zahlreiche Chancen

Der europäische Versicherungssektor steht vor einer spannenden Phase von M&A Transaktionen, in der die Digitalisierung und Regulatorik zentrale Treiber sind.

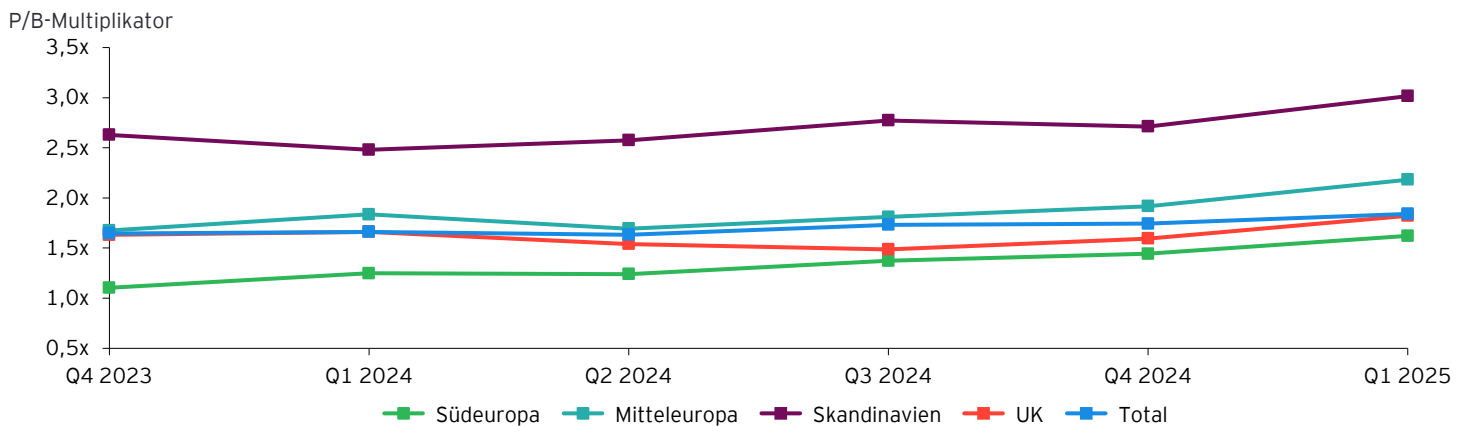
Versicherungsunternehmen suchen zunehmend nach strategischen Übernahmen von InsurTechs, um innovative Technologien zu integrieren und das Kundenerlebnis zu optimieren, während sie gleichzeitig die Effizienz steigern und ihre Wettbewerbsfähigkeit sichern müssen. In einem zunehmend wettbewerbsintensiven und makroökonomisch herausfordernden Umfeld, streben viele Unternehmen nach Skaleneffekten und Marktanteilen, die durch Übernahmen erreicht werden können.

Ein bedeutender Aspekt könnte der „Dänische Kompromiss“ werden, der am 1. Januar 2025 in Kraft trat. Dieses Regelwerk ermöglicht Banken eine deutliche Entlastung der Eigenkapitalanforderungen in Bezug auf Versicherungsanteile. Die deutliche Senkung der Risikogewichtung für Versicherungsanteile schafft Anreize für Banken, ihre Anteile zu erhöhen oder vollständige Übernahmen in Betracht zu ziehen. Dies könnte zu einer neuen Welle von M&A-Aktivitäten führen, unter anderem im Cross-Border-Bereich, da Banken ermutigt werden, internationale Partnerschaften einzugehen und neue Märkte zu erschließen.

Der Wert des Eigenkapitals

Trendindikator

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



Zur weiteren Analyse verschiedener Kennzahlen werden die europäischen Versicherungsunternehmen in vier geografische Gruppen aufgeteilt. Die obenstehende Grafik zeigt jeweils die Mediane des P/B-Multiplikators für die einzelnen Regionen.

Die P/B-Multiplikatoren weisen im Zeitablauf einen steigenden Verlauf auf, wobei geografische Unterschiede in der Entwicklung berücksichtigt werden müssen.

P/B-Multiples der Versicherer aus Mitteleuropa und Südeuropa zeigen einen ähnlichen, steigenden Verlauf. Insgesamt liegen die Multiplikatoren der skandinavischen Versicherer deutlich über den Multiplikatoren anderer Regionen. Südeuropas Versicherer bilden hier das Schlusslicht. Bei Versicherern aus UK sind die Veränderungen im Jahresvergleich am geringsten.

P/B-Multiplikator

1,84x

für europäische Versicherer

Damit verzeichnet der P/B-Multiplikator europäischer Versicherer im Median einen Anstieg von 0,18 gegenüber dem Vorjahr (Q1 2025 vs. Q1 2024).

Der Preis der Eigenkapitalrendite

Es zeigt sich ein deutlicher Zusammenhang zwischen dem Return-on-Equity und den Price-Book-Multiplikatoren der europäischen Versicherer. Versicherer mit einem höheren Return-on-Equity haben durchschnittlich auch einen höheren P/B-Multiplikator, was auf eine effiziente Nutzung des Eigenkapitals und eine daraus resultierende höhere Bewertung durch den Markt hindeutet.

Ein Anstieg des Return-on-Equity um 1 Prozentpunkt geht durchschnittlich mit einem um 0,11x höheren P/B-Multiple einher. Das Bestimmtheitsmaß zeigt, dass 34,48% der Variation der Price/Book-Multiplikatoren vom Return-on-Equity erklärt werden kann.

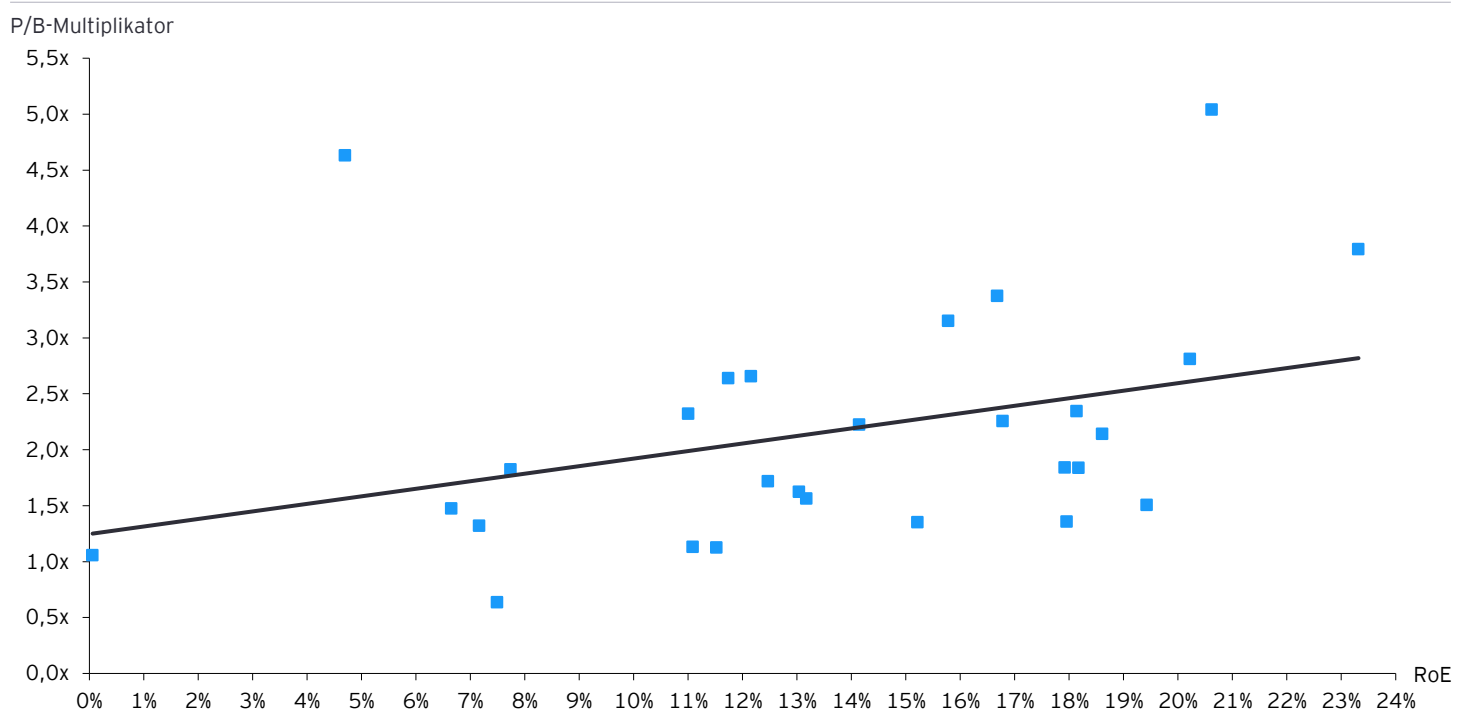
Trotzdem bedeutet dies, dass andere Faktoren ebenfalls einen beträchtlichen Teil der P/B-Multiplikatoren erklären.

34%

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?

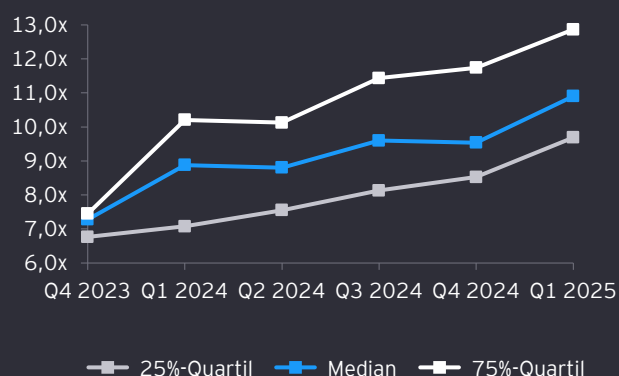


Fokus auf Price-to-Earnings Multiplikatoren

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

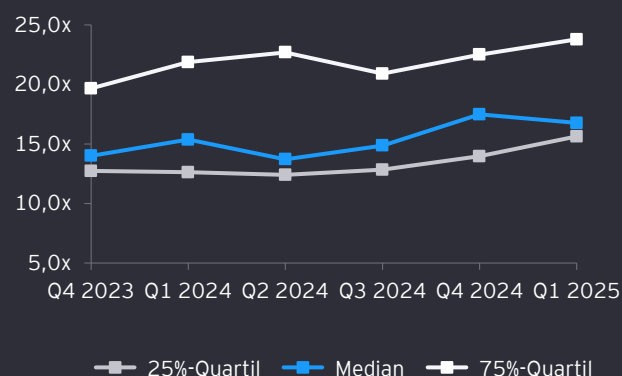
Südeuropa

P/E-Multiplikator



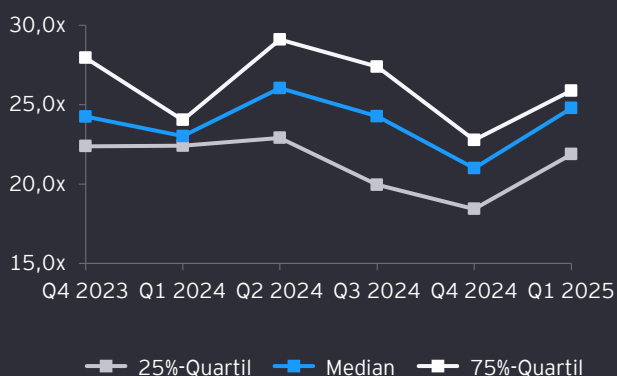
Mitteuropa

P/E-Multiplikator



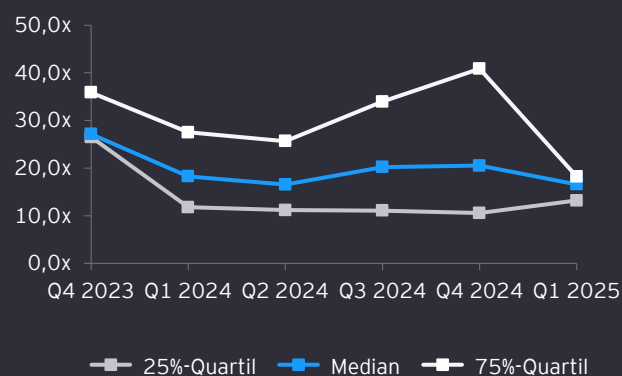
Skandinavien

P/E-Multiplikator



UK

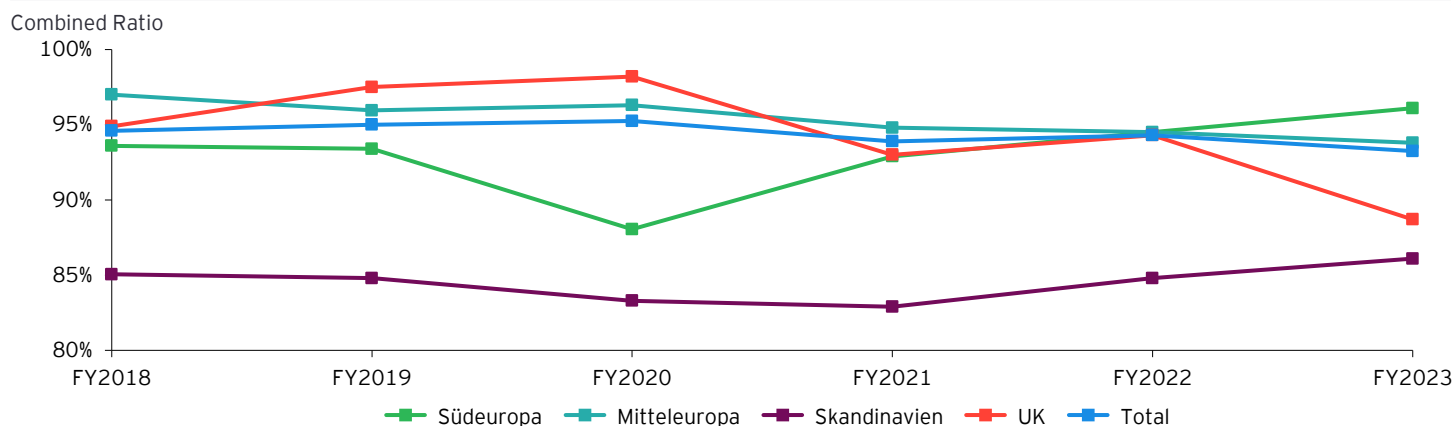
P/E-Multiplikator



Wie kosteneffizient sind europäische Versicherer?

Trendindikator

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



Insgesamt verbleibt die Combined Ratio über den Betrachtungszeitraum auf weitgehend konstantem Niveau, jedoch zeigen sich in den verschiedenen Regionen Europas divergierende Verläufe.

Die Combined Ratio der mitteleuropäischen Versicherer zeigt einen leicht sinkenden Verlauf, der im Wesentlichen mit dem Gesamtmarkt in Einklang ist.

Die Combined Ratios in Südeuropa sind dagegen bis FY2020 gesunken, seitdem jedoch wieder deutlich angestiegen und liegen zu FY2023 oberhalb der weiteren Regionen.

Die skandinavischen Versicherer zeigen im Vergleich die niedrigsten Combined Ratios, wobei ein Anstieg seit FY2021 zu beobachten ist.

Die Versicherer aus UK dagegen konnten die Combined Ratio in den vergangenen Jahren unter den Durchschnitt der weiteren Regionen senken und verzeichnen in FY2023 Quoten unter 90%.

Combined Ratio

93,3%

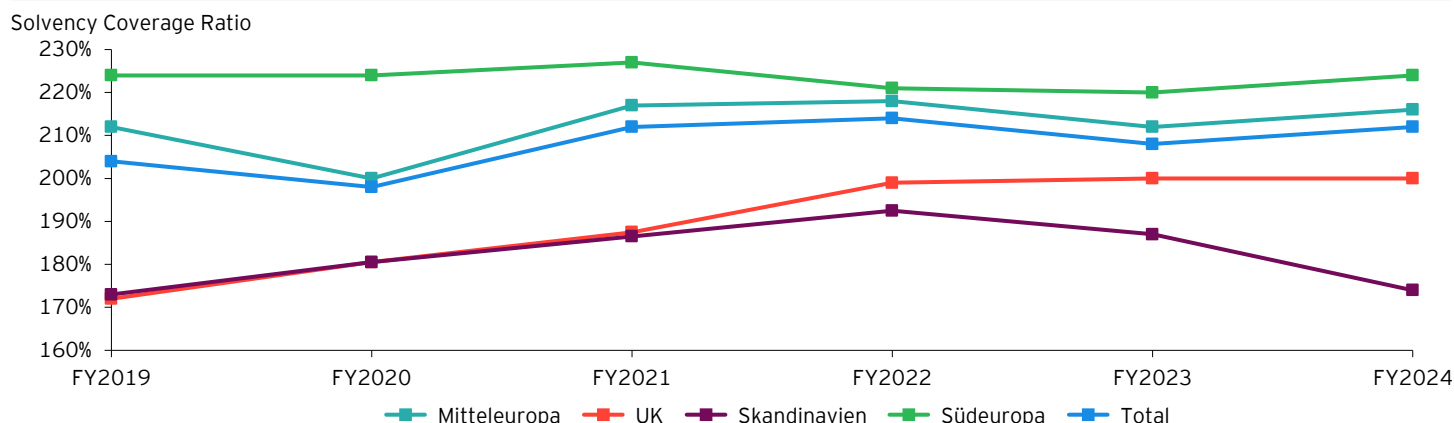
für europäische Versicherer für das FY2023

Damit verzeichnet die Combined Ratio europäischer Versicherer im Median einen Rückgang von 1,05 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 zeigt die Eigenmittel die Versicherungsunternehmen im Verhältnis zu ihren Solvency Capital Requirements (SCR) halten¹.

Die Eigenmittel der europäischen Versicherer liegen im Median deutlich über den geforderten 100% der SCR, weisen im Zeitverlauf jedoch einen volatilen Verlauf auf. Die südeuropäischen Versicherer haben über den gesamten Betrachtungszeitraum die höchsten Solvency Coverage Ratios, dicht gefolgt von ihren mitteleuropäischen Pendanten. Skandinavische Versicherungsunternehmen zeigen, auch aufgrund rückläufiger Quoten seit 2022, das niedrigste Verhältnis. Dennoch weisen sie mit einer Solvency Coverage Ratio von 174% weiterhin eine stabile Finanzsituation auf.

Solvency Coverage Ratio

212%

für europäische Versicherer für das FY 2024e

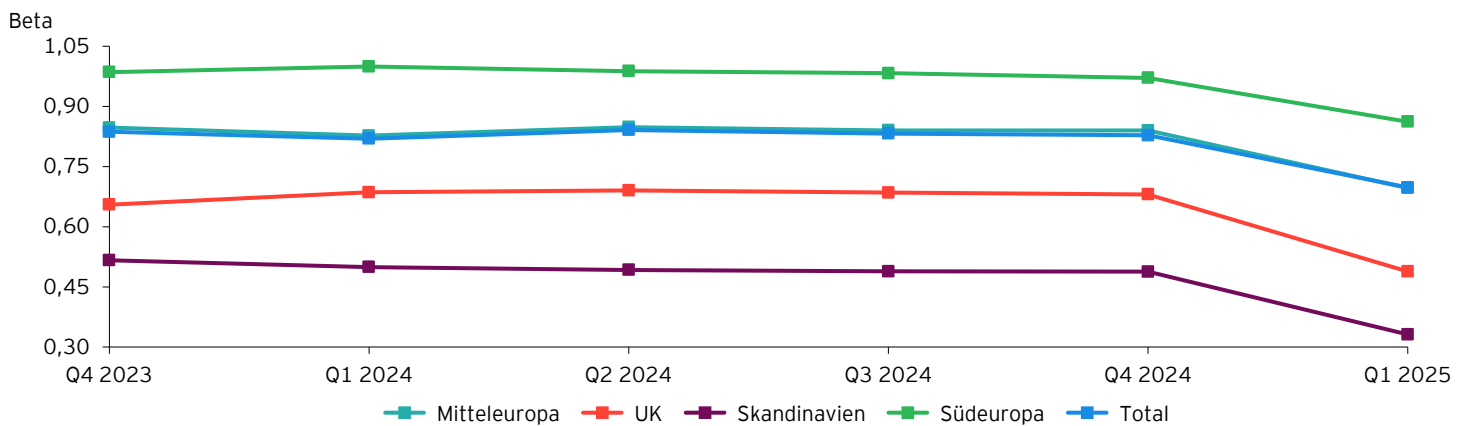
Damit verzeichnet die aktuelle Solvency Coverage Ratio europäischer Banken im Median einen Anstieg von 4 Prozentpunkten gegenüber dem Vorjahr.

¹Hinweis: Die Vergleichsunternehmen sind heterogen hinsichtlich der Anwendung von Übergangsmaßnahmen und Volatilitätsanpassungen. Für das Jahr 2024 werden die erwarteten Solvency Coverage Ratios gezeigt.

Beta-Faktoren und Markttrenditen

Trendindikator

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



Das 5-Jahres-Beta war bis zu einem Rückgang in allen Regionen in Q1 2025 wenig volatil, jedoch zeigten sich Unterschiede zwischen den Regionen. Die Betas der südeuropäischen Versicherer sind am höchsten und folgen im Wesentlichen den Marktschwankungen. Versicherer aus Mitteleuropa und UK weisen niedrigere Betas auf, während skandinavische Versicherer die niedrigsten Betas von etwa 0,33 verzeichnen. Im Jahresvergleich sind die Betas deutlich gesunken.

Beta-Faktor

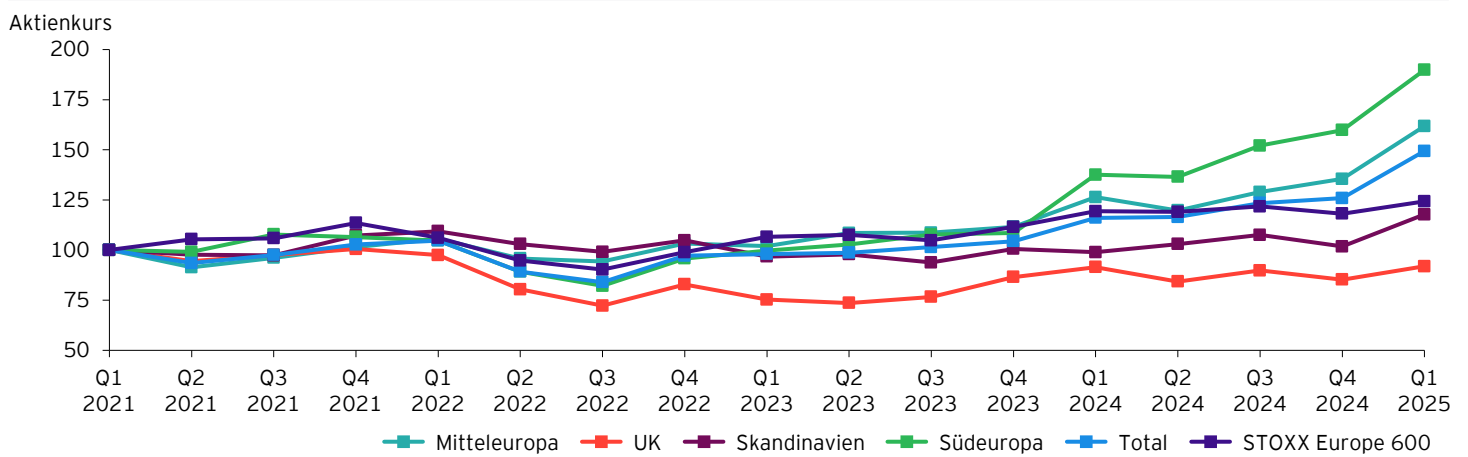
0,70

mitteleuropäischer Versicherer

Damit ging der aktuelle Beta-Faktor europäischer Versicherer gegenüber dem Vorjahr im Median um 0,12 zurück (Q1 2025 zu Q1 2024)

Trendindikator

Wie entwickeln sich die Aktienkurse europäischer Versicherer?



Im Fünfjahresvergleich entwickeln sich die Börsenkurse europäischer Versicherer positiv. Nach den kurzfristigen Kursverlusten im Zuge der Covid-19 Pandemie konnten die Aktien der Versicherungsunternehmen vor allem in Süd- und Mitteleuropa deutliche Zuwächse, über den Marktdurchschnitt hinaus, verzeichnen.

Versicherer aus UK sowie Skandinavien wiesen das geringste Wachstum im Betrachtungszeitraum auf und endeten unter dem europäischen Benchmark.

Kennzahlen im Detail

März 2025

Region	Größe	P/B	P/E	Combined Ratio	Solvency Coverage Ratio	RoE	Beta
Mitteleuropa	Groß	1,99x	15,09x	93,5%	217,5%	14,6%	1,04
	Mittel	2,14x	16,46x	94,4%	215,0%	15,8%	0,68
	Klein	2,32x	25,19x	93,3%	219,0%	11,7%	0,69
	Total	2,18x	16,77x	93,8%	212,0%	14,7%	0,70
UK	Groß	4,63x	46,81x	n.a.	212,0%	4,7%	1,17
	Mittel	3,26x	18,75x	92,7%	187,0%	n.a.	0,75
	Klein	1,53x	14,31x	87,1%	196,5%	22,3%	0,46
	Total	1,82x	16,58x	88,7%	200,0%	7,7%	0,49
Skandinavien	Groß	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	Mittel	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	Klein	3,02x	24,78x	86,1%	174,0%	17,3%	0,33
	Total	3,02x	24,78x	86,1%	174,0%	17,3%	0,33
Südeuropa	Groß	1,62x	14,83x	94,0%	216,0%	13,0%	0,87
	Mittel	1,84x	10,90x	n.a.	298,0%	18,2%	0,79
	Klein	1,13x	8,47x	98,2%	224,0%	11,5%	0,86
	Total	1,62x	10,90x	n.a.	224,0%	13,0%	0,86
Total		1,84x	16,49x	93,3%	212,0%	14,1%	0,70



Insurance Broker

Trending Topic



Assekuradeure gewinnen zunehmend an Bedeutung im Versicherungsmarkt

Wie entwickelt sich die Rolle der Assekuradeure?

Der Markt für Versicherungsmakler und insbesondere für Assekuradeure hat sich in den letzten Jahren erheblich weiterentwickelt. Diese spielen eine zunehmend wichtige Rolle in der Schaden- und Unfallversicherung, indem sie als Vermittler zwischen Versicherern und Maklern agieren. Der Markt wächst kontinuierlich, da sich die Assekuradeure auf spezielle Geschäftsbereiche, wie Cyber-Versicherungen konzentrieren, und maßgeschneiderte Lösungen für hochriskante Bereiche anbieten können. Steigende Kosten, Compliance Anforderungen, Wettbewerbsdruck und eingeschränkter Zugang zu Rückversicherungen stellen für Assekuradeure jedoch eine Herausforderung dar, die Gewinnmargen aufrechtzuerhalten und größere Risiken zu zeichnen.

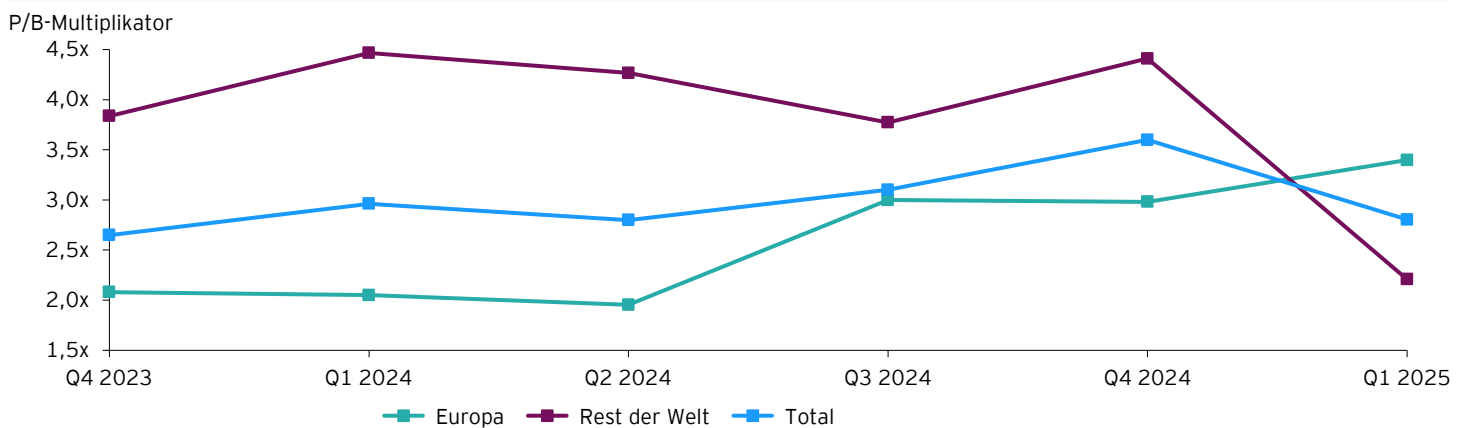
Große Versicherer und Private Equity-Firmen nutzen diese Entwicklung vermehrt und treiben die Konsolidierung im fragmentierten Markt für Assekuradeure weiter voran. Während Versicherer insbesondere die Erweiterung der Marktpräsenz in Nischensegmenten vorantreiben möchten und neben der Übernahme von Assekuradeuren auch Partnerschaften zur Stärkung der bereits vorhandenen Fähigkeiten in diesem Markt eingehen, sind Private Equity-Firmen primär an der Übernahme von Datenverarbeitungslösungen interessiert.

Es wird erwartet, dass Assekuradeure eine relevante Rolle im Underwriting einnehmen werden und Automatisierung, KI-Integration und datengestützte Entscheidungsfindung vorantreiben.

Der Wert des Eigenkapitals

Trendindikator

Wie haben sich die P/B-Multiplikatoren der Versicherungsmakler weltweit entwickelt?



Versicherungsmakler werden zur Analyse verschiedener Kennzahlen in die geografischen Gruppen Europa und Rest der Welt aufgeteilt. Die Grafik zeigt jeweils die Mediane der beiden Regionen.

Die P/B-Multiplikatoren (Price-to-Book) weisen zunächst einen divergierenden Verlauf zwischen den Regionen mit einer Annäherung zu Q4 2024 sowie darauf folgender Überschneidung im Q1 2025 auf.

Bei europäischen Versicherungsmaklern ist bis Q2 2024 ein leicht sinkender Trend der P/B-Multiplikatoren zu erkennen, gefolgt von einem starken Anstieg zum Q1 2025. Im Gegensatz dazu zeigen die P/B-Multiples der Versicherungsmakler außerhalb Europas einen steigenden Verlauf bis zu einem Höhepunkt in Q1 2024, gefolgt von einem anschließenden Rückgang, welcher vor allem im letzten Quartal stark ausfiel.

P/B-Multiplikator

3,40x

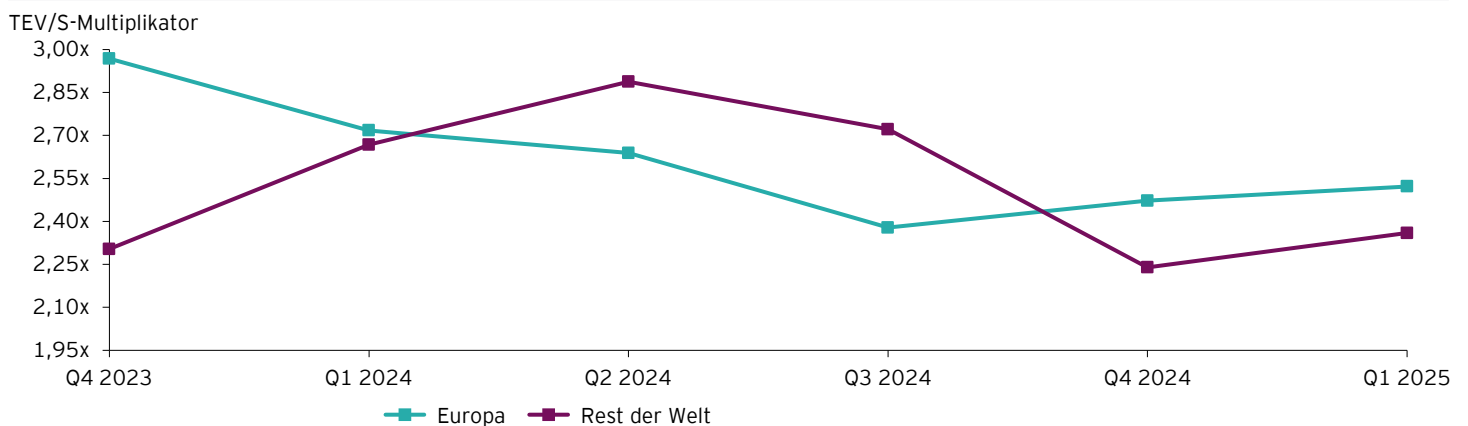
P/B-Multiplikator für europäische Versicherungsmakler

Damit verzeichnet der aktuelle P/B-Multiplikator europäischer Versicherungsmakler im Median einen Anstieg von 1,35 gegenüber dem Vorjahr (Q1 2025 vs. Q1 2024).

Die EV-Multiplikatoren

Trendindikator

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



Ausgehend von Q4 2023 verringerte sich die Differenz der TEV/S-Multiplikatoren zwischen Europa und dem Rest der Welt. In den folgenden Quartalen steigen die Multiplikatoren der außereuropäischen Vergleichsunternehmen bis Q2 2024 an, während die europäischen Versicherungsmakler im Median bis Q3 2024 rückläufig waren. Die TEV/S-Multiplikatoren der beiden Gruppen liegen zu Q1 2025 dicht beieinander.

TEV/S-Multiplikator im Median

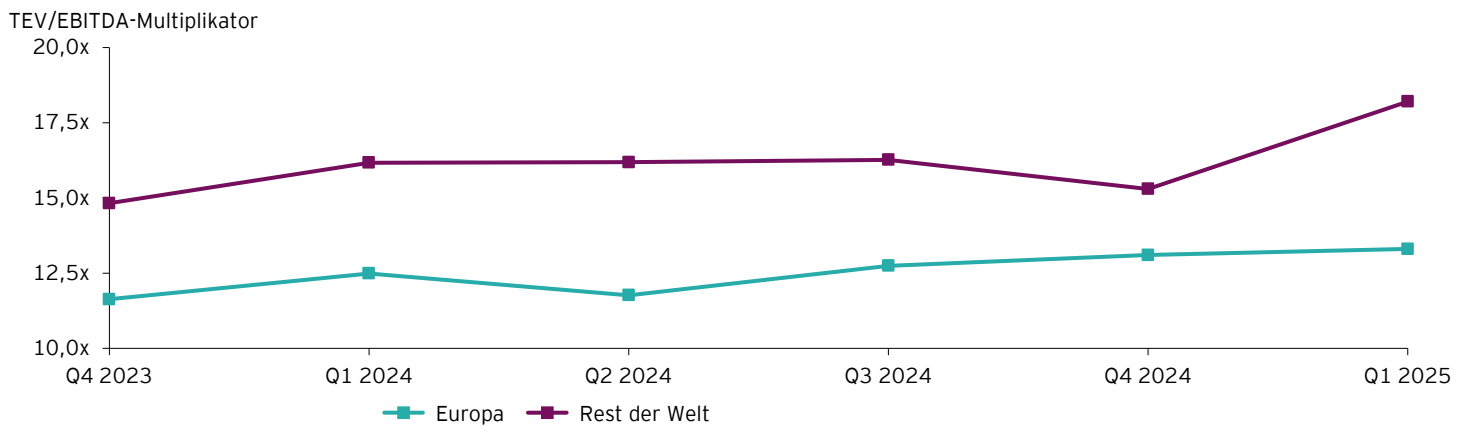
2,52x

europäischer Makler

Damit ging der TEV/S-Multiplikator europäischer Makler gegenüber dem Vorjahr signifikant zurück (Q1 2025 zu Q1 2024).

Trendindikator

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



Die Entwicklung der TEV/EBITDA-Multiplikatoren ist in den vergangenen Quartalen tendenziell positiv.

Dabei ist der Aufwärtstrend bei außereuropäischen Versicherungsmaklern im Jahresvergleich ausgeprägter als bei ihren europäischen Pendants.

TEV/EBITDA-Multiplikator

13,3x

europäischer Makler

Damit steigt der aktuelle TEV/EBITDA-Multiplikator europäischer Makler im Jahresvergleich um 0,81 (Q1 2025 zu Q1 2024).

Der Preis der Eigenkapitalrendite

Es zeigt sich ein deutlicher Zusammenhang zwischen dem Return-on-Equity und den Price-Book-Multiplikatoren der weltweiten Versicherungsmakler.

Makler mit einem höheren Return-on-Equity haben durchschnittlich auch einen höheren P/B-Multiplikator, was auf eine effiziente Nutzung des Eigenkapitals und eine daraus resultierende höhere Bewertung durch den Markt hindeutet.

Ein Anstieg des Return-on-Equity um 1 Prozentpunkt geht durchschnittlich mit einem um 0,12x höheren P/B-Multiple einher. Das Bestimmtheitsmaß zeigt, dass ein erheblicher Teil von 77,65% der Variation der Price/Book-Multiplikatoren vom Return-on-Equity erklärt werden kann.

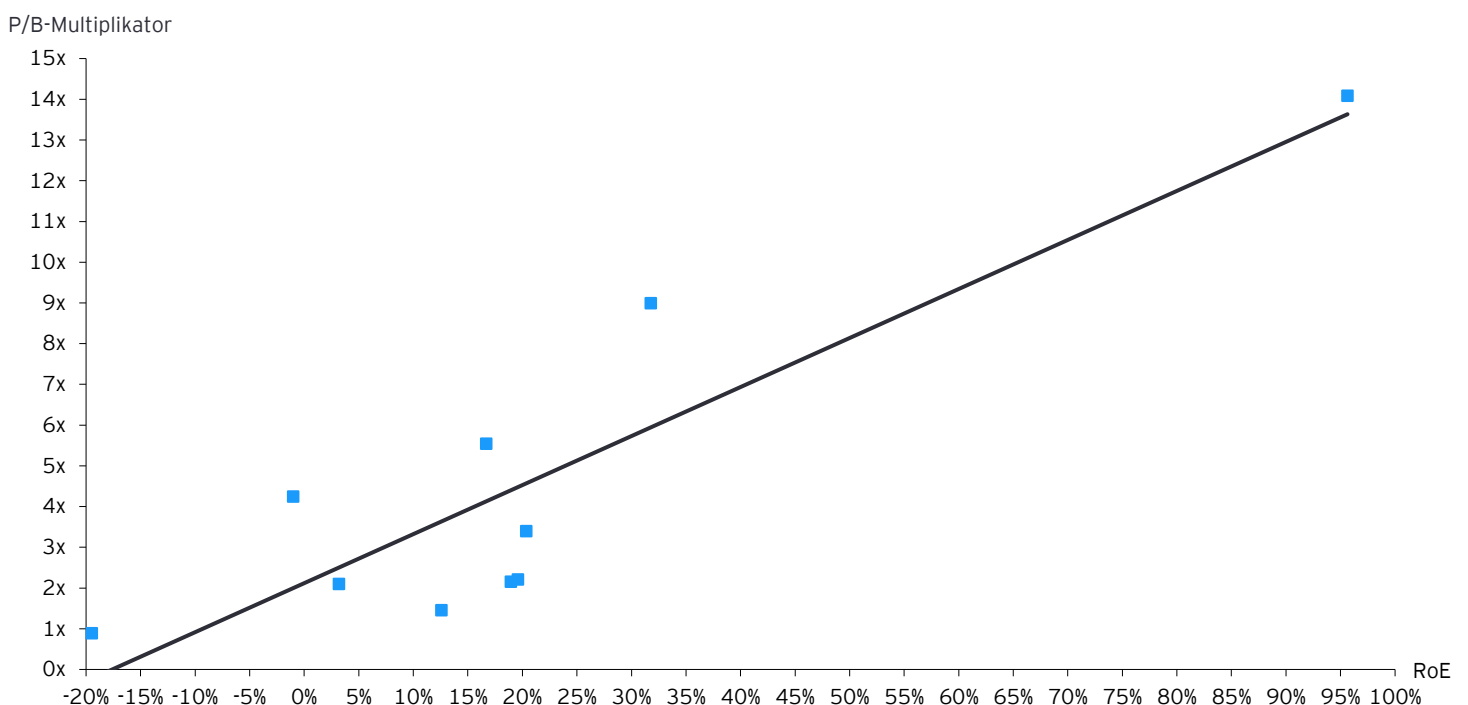
Trotzdem bedeutet dies, dass andere Faktoren ebenfalls einen beträchtlichen Teil der P/B-Multiplikatoren erklären.

78%

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

Trendindikator

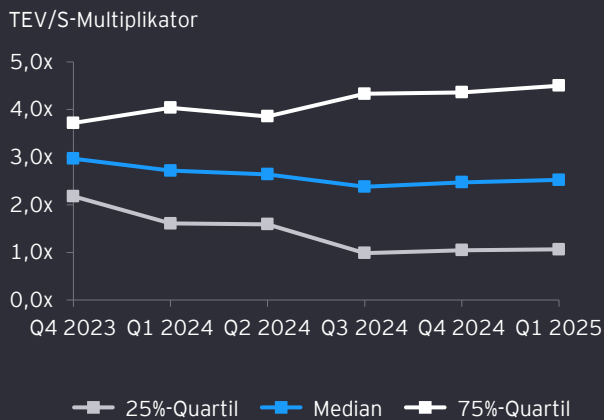
Welchen Zusammenhang zeigen Return-on-Equity und Price-Book-Multiplikatoren?



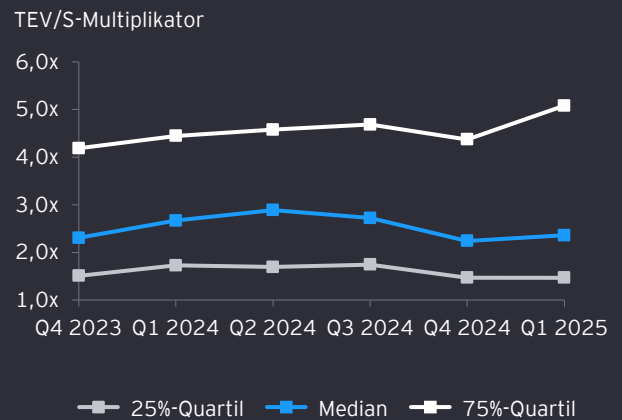
Fokus auf EV-Multiplikatoren

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

Europa

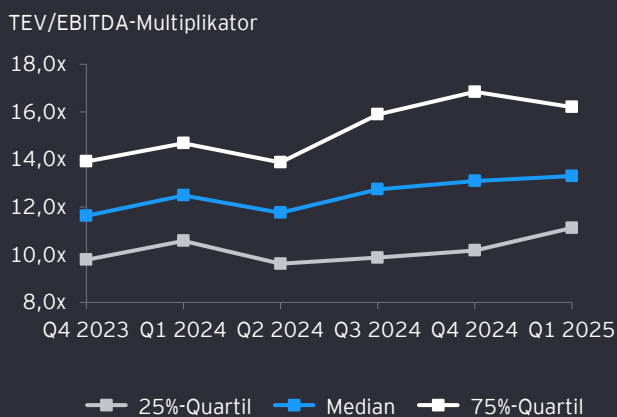


Rest der Welt

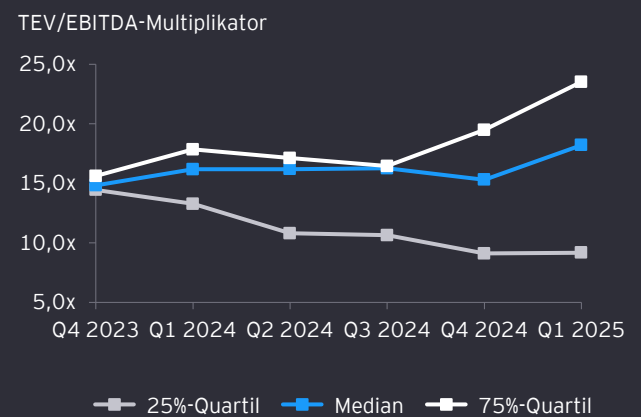


Welche Entwicklung zeigen die TEV/EBITDA-Multiplikatoren der Versicherungsmakler weltweit?

Europa



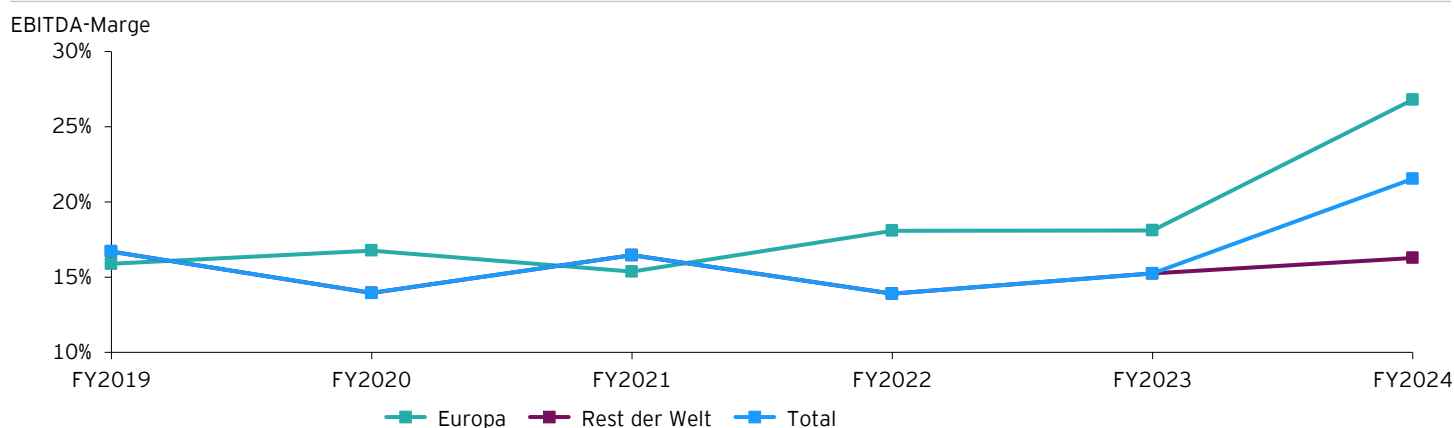
Rest der Welt



Wie ertragsstark sind Versicherungsmakler?

Trendindikator

Wie hat sich die EBITDA-Marge der Versicherungsmakler entwickelt?



Im Hinblick auf die EBITDA-Marge zeigen sich für Versicherungsmakler weltweit unterschiedliche Entwicklungen.

In den vergangenen Jahren konnten europäische Versicherungsmakler ihre EBITDA-Marge und somit ihre Rentabilität stark steigern. Dieser konstante Anstieg wurde lediglich durch einen Rückgang in FY2021 unterbrochen, während außereuropäische Makler in diesem Zeitraum einen deutlichen Margenzuwachs verzeichneten. Allerdings sind die Margen im Rest der Welt in den letzten Jahren im Vergleich zur europäischen Konkurrenz weniger stark gestiegen und liegen im FY2024 unter dem Median der europäischen Makler.

EBITDA-Marge

26,8%

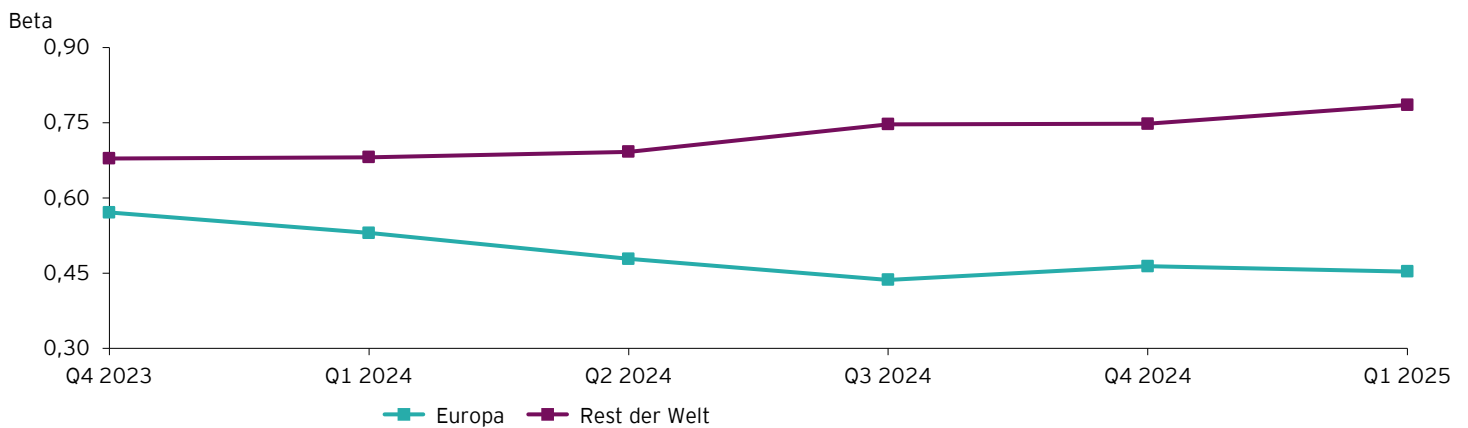
europäischer Versicherungsmakler für das FY2024

Damit verzeichnet die aktuelle EBITDA-Marge europäischer Makler im Median für FY2024 einen Anstieg von 8,7 Prozentpunkten gegenüber FY2023.

Beta-Faktoren und Markttrenditen

Trendindikator

Wie haben sich die Beta-Faktoren der Versicherungsmakler entwickelt?



Ausgehend von Q4 2023 liegen die unverschuldeten Betas der beiden Gruppen nahe beieinander. Die Betas der europäischen Makler zeigen in den vergangenen Quartalen einen sinkenden Verlauf. Das 5-Jahres-Beta der Makler aus den anderen Regionen bleibt im Verlauf weitgehend stabil mit einem leichten Aufwärtstrend.

unverschuldeter Beta-Faktor

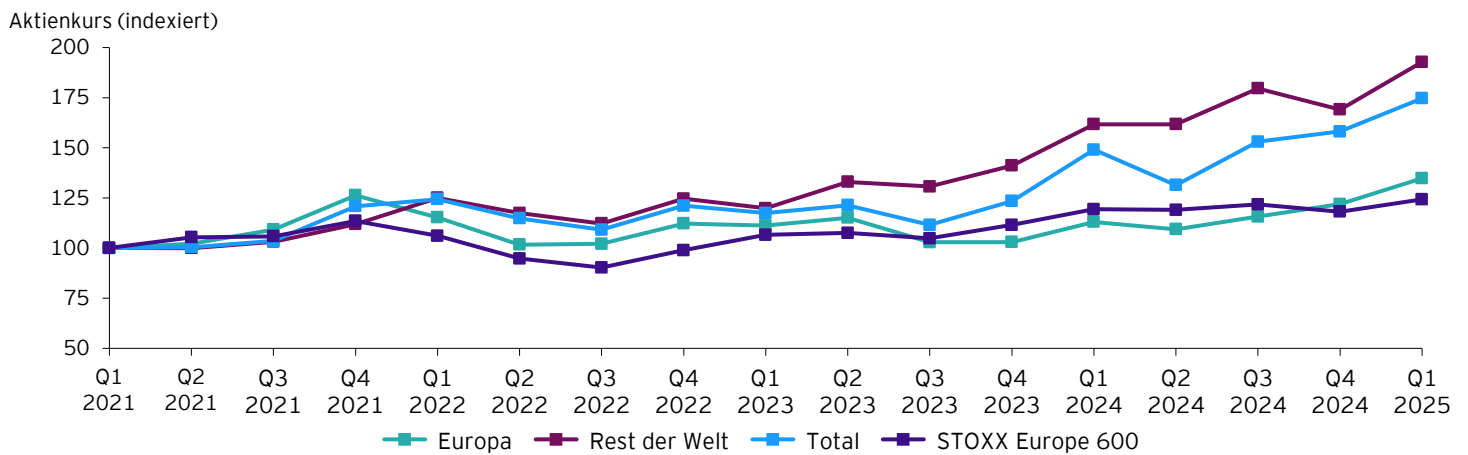
0,45

europäischer Makler

Damit ging der aktuelle unverschuldete Beta-Faktor europäischer Makler gegenüber dem Vorjahr im Median um 0,08 zurück (Q1 2025 zu Q1 2024).

Trendindikator

Wie entwickeln sich die Aktienkurse der Versicherungsmakler?



Über einen Zeitraum von fünf Jahren lässt sich eine positive Entwicklung auf dem Versicherungsmaklermarkt beobachten. Allerdings gibt es erhebliche regionale Unterschiede.

Während die Aktienkurse der Versicherungsmakler aus dem Rest der Welt in den letzten Jahren deutlich gestiegen sind, hinken die europäischen Makler bis Q3 2024 hinterher, konnten seit Q3 2024 jedoch die Benchmark schlagen.

Kennzahlen im Detail

März 2025

Region	Größe	P/B	TEV/S	TEV/EBITDA	EBITDA-Marge	RoE	Beta
Europa	Groß	9,17x	5,19x	16,20x	29,6%	47,3%	0,40
	Mittel	1,45x	n.a.	n.a.	13,0%	12,6%	0,71
	Klein	2,14x	0,89x	8,95x	n.a.	0,4%	n.a.
	Total	3,40x	2,52x	13,31x	26,8%	12,6%	0,45
Rest der Welt	Groß	2,21x	1,51x	9,18x	16,3%	19,6%	0,78
	Mittel	3,82x	5,75x	24,87x	21,6%	9,9%	0,75
	Klein	n.a.	1,22x	n.a.	n.a.	n.a.	0,88
	Total	2,21x	2,36x	18,20x	16,3%	18,9%	0,79
Total		2,80x	2,36x	15,75x	21,5%	17,8%	0,72

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 | Building a better working world

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

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

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

All in to shape the future with confidence.

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

About EY-Parthenon

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

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

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

© 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.