

Ing. Mag. Peter Hager: Risikozuschlag – Marktrisikoprämie ¹

Vorwort.....	1
1. Risikozuschlag	2
1.1. Begriff und Bedeutung	2
1.2. Ermittlung	2
1.2.1. Individueller (Subjektiver) Zuschläge	2
1.2.2. Kapitalmarktorientierte Risikozuschläge	3
2. Marktrisikoprämie	3
2.1. Begriff und Bedeutung	4
2.2. Ermittlung	4
2.2.1. Historische Marktrisikoprämie	4
2.2.2. Implizite Marktrisikoprämie	4
2.3. Quellen	5
Literatur.....	6
Fachgutachten	6
Empfehlungen / Hinweise.....	6
Bücher	6
Artikel.....	7
Unterlagen	7
Stichwortverzeichnis	7

Formel

Formel 1: Diskontierungszinssatz	2
----------------------------------	---

Tabelle

Tabelle 1: Marktrisikoprämie lt Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung	5
Tabelle 2: Marktrisikoprämie gem. IDW	5
Tabelle 3: Marktrisikoprämie lt Damodaran	6

Vorwort

Der Diskontierungszinssatz besteht aus zwei Bestandteilen: dem Basiszinssatz und dem Risikozuschlag. Der Risikozuschlag stellt die Risikoadequanz zwischen Bewertungsobjekt und sicherer Anlage her. Er besteht aus der Marktrisikoprämie und dem Beta-Faktor.

Grundsätzliche Fragen des Diskontierungszinssatzes werden in der *Unterlage (Diskz. – Grds, nn publiziert)* erläutert. Die unterschiedlichen Arten der Diskontierungszinssätze werden in der *Unterlage (Diskz., nn publiziert)* besprochen. Mit den kapitalmarkttheoretischen Grundlagen im Allgemeinen und den alternativen Kapitalmarkttheorien befasst sich die *Unterlage (Kapmrkt, nn publiziert)*, mit dem Capital Asset Pricing Model (CAPM) die *Unterlage (CAPM, nn publiziert)*. Die Ermittlung des Basiszinssatzes wird in der *Unterlage (Basis-Zins, nn publiziert)* und die Ermittlung des Beta-Faktor in der *Unterlage (Beta-Faktor, nn publiziert)* dargestellt.

¹ Es wird darauf verwiesen, dass alle Angaben in dieser Unterlage trotz sorgfältiger Bearbeitung ohne Gewähr erfolgen und eine Haftung ausgeschlossen ist.
Das Dokument ist zur Verwendung als PDF gedacht. Nicht alle hinterlegten Internetlinks sind vollständig im Text abgedruckt.

1. Risikozuschlag

Vertiefung

Richtlinie / Fachgutachten / Empfehlungen:

KFS/BW 1 (2014) Rz. 101 ff; IDW S 1 (2008) Rz. 91 f;

Bücher:

Aschauer / Purtscher (2023), S. 132 ff; Bachl (2018), S. 46; Dörschell u.a. (2012), S. 359; Ihlau / Duscha (2019), S. 92 ff; Mandl / Rabel (1997), S. 226 ff, 289 ff; Stahl (2015), S. 3 ff, 13 ff;

Artikel:

Hager (2014), S. 1128; Purtscher (2006);

Unterlage:

Unsicherheit, S. 5 f;

Weblinks:

Bewertungshilfe, Stichwort: [Risiko](#); [Risikozuschlag](#);

1.1. Begriff und Bedeutung

Risikozuschlag:

ist ein Bestandteil des Diskontierungszinssatzes, der die Risikoäquivalenz zwischen Bewertungsobjekt und einer sicheren Veranlagung herstellt.

Um Risikoäquivalenz zwischen sicherer Anlage und Bewertungsobjekt herzustellen, wird international die **Risikozuschlagsmethode**² verwendet. Dabei wird der sichere Zinssatz (Basiszinssatz) um einen Risikozuschlag erhöht.

Formel 1: Diskontierungszinssatz

Diskontierungszinssatz = Basiszinssatz + Risikozuschlag

Der **Risikozuschlag** ermittelt sich als Produkt aus der Marktrisikoprämie³ und dem Beta-Faktor⁴. Er ist der Maßstab des unternehmensindividuellen Risikos.

1.2. Ermittlung

Arten der Ermittlung der Zuschläge:

1. Individuelle Zuschläge,
2. Kapitalmarktorientierte Zuschläge⁵ (insbesondere Capital Asset Pricing Model (CAPM)) und
3. alternative Berechnung

1.2.1. Individueller (Subjektiver) Zuschläge

Der Risikozuschlag ist individuell (subjektiv), wenn der Zuschlag im Ermessen des Bewertungssubjekts liegt. Das Bewertungssubjekt bringt darin seine Risiko(ab)neigung zum Ausdruck.⁶

Die individuellen (subjektiven) Zuschläge können auf „Erfahrungen“ des Gutachters oder auf Basis von Vorgaben (z. B. nach Angaben des Auftraggebers, sogen. Hurdle Rate⁷) beruhen.

Sie sind in der Regel nicht reproduzierbar und oftmals nicht nachvollziehbar. Sie entsprechen der Methode „Pi mal Daumen“.

² Zum Begriff vgl. *Unterlage (Unsicherheit)*, S. 6 f.

³ Vgl. folgendes Kapitel.

⁴ Vgl. *Unterlage (Beta-Faktor, nn publiziert)*.

⁵ Vgl. z.B. *Aschauer / Purtscher (2023)*, S. 31 ff.

⁶ *Mandl / Rabel (1997)*, S. 226.

⁷ Zum Begriff vgl. *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Hurdle Rate](#), abgefragt 26.10.2025.

Subjektive Zuschläge sind bereits seit dem Fachgutachten KFS/BW 1 (2006) für die Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswertes nicht mehr zulässig. Für die Ermittlung des subjektiven Unternehmenswertes ist ein individueller Risikozuschlag noch immer zulässig.⁸

Zu- und Abschläge für:

- a) Geldwertänderung:⁹ nur bei Realrechnungen,
- b) Wachstumsabschlag¹⁰ im Fortführungszeitraum,
- c) allgemeines Unternehmerrisiko:¹¹ (20-100% des Basiszinssatzes),
- d) unterschiedliche Mobilität:¹² (0-20%) und
- e) persönliche Haftung¹³.

1.2.2. Kapitalmarktorientierte Risikozuschläge

Kapitalmarkttheoretische Modelle greifen auf Daten des Kapitalmarktes zur Risikozuschlages.

Marktmodelle:¹⁴

- a) Capital Asset Pricing Model (CAPM),
- b) Arbitrage Pricing Theory (APT),
- c) zukunftsorientierten Schätzung von Eigenkapitalkosten (Implied Cost of Capital),
- d) Drei-Faktormodell nach Fama / French und
- e) Vier-Faktormodell nach Carhart.
- f) ratingbasierte Kapitalkostenmodelle.

Das Capital Asset Pricing Model ist das wichtigsten Modell, die übrigen werden auch als alternative Kapitalkostenmodelle bezeichnet.

Durch *KFS/BW I (2014)* Rz. 111f wurden neben dem CAPM alternative Berechnungen zulässig, sofern es sich um übliche und anerkannte Verfahren handelt. Die Anwendung ist gem. Rz. 112 zu begründen.

Die weiteren Ausführungen beziehen sich auf das CAPM.

2. Marktrisikoprämie

Vertiefung

Richtlinie / Fachgutachten / Empfehlungen:

KFS/BW 1 (2014) Rz. 105; IDW S 1 (2008) Rz. 118 ff; KFS/BW 1 E7 (2022);

Bücher:

Aschauer / Purtscher (2023), S. 225 ff; Bachl (2018), S. 46; Dörschell u.a. (2012), S. 91 ff; Ihlau / Duscha (2019), S. 94 f; Mandl / Rabel (1997), S. 292 ff; Stahl (2015), S. 7 f; WPH-Edition (2018), Tz. A 382 ff;

Artikel:

Aders u.a. (2016); Hager (2014), S. 1129; Rabel (2018); Stehle (2004); Stehle / Hausladen (2004); Tarterler (2010);

Weblinks:

Bewertungshilfe, Stichwort: [Marktrisikoprämie](#);

⁸ Vgl. *KFS/BW 1 (2014)* Rz. 113, *IDW S 1 (2008)* Rz. 123.

⁹ Vgl. (*CAPM*, *nn publiziert*), Kap. 2.2.

¹⁰ Vgl. (*CAPM*, *nn publiziert*), Kap. 2.2.B.

¹¹ Vgl. *Unterlage (Diskz. – Grds, nn publiziert)*, Kap. 3.1.2.

¹² Vgl. *Unterlage (CAPM, nn publiziert)*, Kap. 2.4.D.

¹³ Vgl. *Unterlage (Haftung)*, S. 4 ff.

¹⁴ Das Capital Asset Pricing Model (CAPM) wird ausführlich in der *Unterlage (CAPM, nn publiziert)*, die übrigen Modelle in der *Unterlage (Kapmrkt, nn publiziert)* besprochen.

2.1. Begriff und Bedeutung

Marktrisikoprämie:

gilt das höhere Risiko des Marktportfolios¹⁵ ab, das sich aus der Investition in risikobehaftete Anlagen gegenüber einer Veranlagung zum risikofreien Basiszinssatz ergibt.¹⁶

Grundsätzlich ist die Marktrisikoprämie jenes Landes heranzuziehen, in welchem letztendlich auch die Erträge des Unternehmens maßgeblich erwirtschaftet werden. Mitunter kann es sich auch empfehlen, bei Bewertung eines Unternehmens oder Konzerns mehrere geographisch unterteilte Bewertungseinheiten zu bilden.¹⁷

2.2. Ermittlung

Es gibt zwei Möglichkeiten der Ermittlung:

- a) historische Marktrisikoprämie und
- b) Implizite Marktrisikoprämie, basiert auf künftigen Entwicklungen

Die Marktrisikoprämie ist immer eine Differenzgröße zwischen Marktrenditen und dem Basiszinssatz.

KFS/BW I (2014) Rz. 105 verweist bei Ermittlung der Marktrisikoprämie auf die einschlägigen Empfehlungen der Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung. Das bedeutet, dass ab 2018 die implizite Marktrisikoprämie anzuwenden ist und Damodaran und andere Quellen nur zur Konkretisierung eines Spielraumes herangezogen werden sollten.

2.2.1. Historische Marktrisikoprämie

Die Marktrisikoprämie wird durch langfristige (historische) Kapitalmarktbeobachtungen abgeleitet und länderspezifisch veröffentlicht. Bekannt ist die Studie von Richard Stehle, weit verbreitet sind die von Aswath Damodaran für verschiedene Länder veröffentlichten Marktrisikoprämien.¹⁸

Bis zur Empfehlung KFS/BW1 E7 (2017) bildeten historische Marktrisikoprämien die Grundlage der Empfehlungen der KSW.

Im Zuge der letzten Finanzmarktkrise wurde von einigen Experten die Ableitung der Marktrisikoprämie aus Vergangenheitsdaten in Kritik gezogen. Bei starken Veränderungen der Bedingungen auf den Kapitalmärkten leiden natürlich die vergangenheitsbezogenen Daten an aktueller Aussagekraft.

2.2.2. Implizite Marktrisikoprämie

Die impliziten Marktrisikoprämien werden aus aktuellen Kapitalmarktdaten abgeleitet. Die erforderliche Rendite ergibt sich dabei durch Rückrechnung aus dem aktuellen Aktienkursniveau und Gewinnprognosen von Analystenschätzungen.¹⁹

Implizite Eigenkapitalkosten sind im Vergleich zu historischen Risikoprämien stärkeren Schwankungen unterworfen und müssen bei exakter Durchführung jeweils für den relevanten Bewertungsstichtag neu berechnet werden.²⁰

¹⁵ Zum Begriff vgl. Bewertungshilfe, Stichwort: [Marktportfolio](#), abgefragt 26.10.2025.

¹⁶ *Aschauer / Purtscher (2023)*, S. 225.

¹⁷ *Bachl (2018)*, S. 47.

¹⁸ *Bachl (2018)*, S. 46.

¹⁹ Vgl. *Bachl (2018)*, S. 47.

²⁰ Vgl. *Bachl (2018)*, S. 47.

2.3. Quellen

Folgende Quellen stehen zur Verfügung:

- a) Empfehlung und Daten Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung
- b) Empfehlung und Daten IDW
- c) Daten Damodaran
- d) marktrisikoprämie.de
- e) Internetseite der WU

A) Empfehlung und Daten Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung

Tabelle 1: Marktrisikoprämie lt Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung²¹

Die MRP vor Steuern betragen:

11.12.2006	4,5-5%
17.1.2012	4,5-5,5%
18.6.2012	-
4. 10. 2012	5,5-7,0%
28.11.2017	7,5%-9,0%
5.10.2022 ²²	7,5%-9,0%

Die Empfehlung enthält keinen Hinweis zur Ableitung und ist daher insoweit nicht nachvollziehbar.

B) Empfehlung und Daten IDW

Entsprechend dem Fachgutachten IDW S 1 (2008) wird bei der Marktrisikoprämie zwischen Vor- und Nachsteuerwerten unterschieden.

Tabelle 2: Marktrisikoprämie gem. IDW²³

Stichtag	Marktrisikoprämie vor persönlicher Ertragsteuer	nach persönlicher Ertragsteuer
bis 6.7.2007	4,0% - 5,0%	5,0% - 6,0%
7.7.07 bis 31.12.08	4,5% - 5,5%	4,5% - 5,5%
ab 1.1.2009	4,5% - 5,5%	4,0% - 5,0%
Hinweis FAUB 10.1.2012 ²⁴	4,5% - 5,5%	4,0% - 5,0%
Hinweis FAUB 19.9.2012 ²⁵	5,5% - 7,0%	5,0% - 6,0%
Hinweis FAUB 25.10.2019	6%-8%	5,0%-8,0%

Die Empfehlung enthält keinen Hinweis zur Ableitung und ist daher insoweit nicht nachvollziehbar.

C) Daten Damodaran

Aswath Damodaran veröffentlicht jährlich aktualisierte Marktrisikoprämien für zahlreiche Länder: pages.stern.nyu.edu/~adamodar/ Verzeichnis „Data“ – „Archived Data“ – „Risk Premiums for Other Markets“. Zu beachten ist, dass die Daten für die Seminare erstellt werden und daher nicht für jedes Land jedes Jahr Daten veröffentlicht werden. Die Ableitung und Prinzipien werden in zwei Aufsätzen veröffentlicht und sind somit nachvollziehbar.

²¹ Quellen und Downloads bei *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Fachgutachten-Unternehmensbewertung](#), abgefragt 26.10.2025.

²² Nur durch Anwendungshinweis ergänzt.

²³ Aus *Ihlau / Duscha (2019)*, S. 101.

²⁴ Empfehlung einer Prüfung, ob im Zusammenhang mit der derzeit beobachtbaren erhöhten Unsicherheit am Kapitalmarkt und der damit zum Ausdruck kommenden gestiegenen Risikoaversion dem Ansatz der Marktrisikoprämie am oberen Rand der empfohlenen Bandbreiten Rechnung zu tragen ist.

²⁵ Bei der Prognose der Marktrisikoprämie sind durch die Finanzmarktkrise veränderte Einflussparameter, insbesondere eine veränderte Risikotoleranz, zu berücksichtigen, so dass sich im Vergleich zu den letzten Jahren derzeit höhere Marktrisikoprämien rechtfertigen lassen.

Tabelle 3: Marktrisikoprämie lt Damodaran

Die MRP vor Steuern betragen:

	2011	2012	2013	2014	2015
Austria	6,00%	5,80%	5,00%	5,75%	6,88%
	2016	2017	2018	2019	2020
Austria	6,25%	5,54%	6,51%	5,59%	5,10%
	2021	2022	2023	2024	
Austria	4,63%	6,63%	5,18%	4,86%	

Datenquellen und Ableitung sind erläutert. Die Marktrisikoprämie ist insoweit nachvollziehbar.

D) marktrisikoprämie.de

Die Internetseite [marktrisikoprämie.de](https://www.marktrisikoprämie.de) ist mit der Seite [basiszinsskurve.de](https://www.basiszinsskurve.de) verknüpft. Die Werte basieren auf impliziten Marktrisikoprämien. Da jedoch die geglätteten Basiszinssätze abgezogen werden, kann es zu rechnerischen Abweichungen zu KFS/BW 1 (2014) kommen. Die Quellen der Daten und ihre Ableitung sind dargestellt und insoweit nachvollziehbar. Die Daten sind nicht als Tabelle, sondern grafisch dargestellt und nur schwer lesbar.

E) Internetseite der WU Wien

Auf der Internetseite Transferstudien der WU Wien: Seite [iMR: implizite Marktrendite\(n\) für den österreichischen Kapitalmarkt](#), abgefragt 26.10.2025, finden sich die impliziten Marktrisikoprämien. Die Berechnung ist ersichtlich, nicht jedoch die Quellen. Die Werte sind insoweit nicht nachvollziehbar. Die Daten sind nicht als Tabelle, sondern grafisch dargestellt und nur schwer lesbar. Die Daten fanden sich früher auf der Internetseite der JKU Linz.

Literatur

Fachgutachten

- Kammer der Wirtschaftstreuhänder: Fachgutachten zur Unternehmensbewertung vom 26. März 2014, KFS/BW 1, zitiert: *KFS/BW 1 (2014)*;
 - Fachgutachten des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder zur Unternehmensbewertung (beschlossen am 27.2.2006), zitiert: *KFS/BW 1 (2006)*;
- IDW Stellungnahmen zur Rechnungslegung, IDW Standards IDW S 1 i.d.F. 2008: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (Stand: 02.04.2008), zitiert: *IDW S 1 (2008)*;

Empfehlungen / Hinweise

- Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung: „Basiszins und Marktrisikoprämie (BW 1 E7) vom 5.10.2022;²⁶ zitiert: *KFS/BW 1 E7 (2022)*;

Bücher

- Aschauer / Purtscher: „Einführung in die Unternehmensbewertung“, 2. Auflage Linde 2023, zitiert: *Aschauer / Purtscher (2023)*;
- Bachl: „Einführung in die Unternehmensbewertung, LexisNexis 2018, zitiert: *Bachl (2018)*;
- Dörschell u.a.: „Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung“, IDW 2012, zitiert: *Dörschell u.a. (2012)*,
- Ihlau / Duscha: „Besonderheiten bei der Bewertung von KMU: „Springer Gabler 2019, zitiert: *Ihlau / Duscha (2019)*;

²⁶ [Download](#) bei [KSW](#), abgefragt 26.10.2025.

- Mandl / Rabel: „Unternehmensbewertung – Eine praxisorientierte Einführung“, Ueberreuter, 1997, zitiert: *Mandl / Rabel (1997)*;
- Stahl: „Capital Asset Pricing Model und Alternativkalküle“, Springer Fachmedien 2015, zitiert: *Stahl (2015)*;
- IDW (Hrsg.): „Bewertung und Transaktionsberatung“, Verlag IDW 2018, zitiert: *WPH-Edition (2018)*;

Artikel

- Aders u.a.: „Die implizite Marktrisikoprämie am österreichischen Kapitalmarkt“, RWZ 2016/47, zitiert: *Aders u.a. (2016)*;
- Hager: „Das neue Fachgutachten KFS/BW 1 zur Unternehmensbewertung“, SWK 2014, 1121, zitiert: *Hager (2014a)*;
- Purtscher: „Komponenten des Kapitalisierungszinssatzes“, RWZ 2006/34, zitiert: *Purtscher (2006)*;
- Rabel: „Basiszins und Marktrisikoprämie nach der Empfehlung KFS/BW 1 E 7“, RWZ 2018/21, zitiert: *Rabel (2018)*;
- Stehle: „Die Festlegung der Risikoprämie von Aktien im Rahmen der Schätzung des Wertes von börsennotierten Kapitalgesellschaften“, WPg 2004, 906, zitiert: *Stehle (2004)*;
- Stehle / Hausladen: „Die Schätzung der US-amerikanischen Risikoprämie auf Basis der historischen Renditezeitreihe“, WPg 2004, 928, zitiert: *Stehle / Hausladen (2004)*;
- Tartler: „Die Marktrisikoprämie im deutschsprachigen Raum von 1959 bis 2009“, RWZ 2010/48, zitiert: *Tartler (2010)*;

Unterlagen²⁷

- Hager: „[Persönliche Haftung in der Unternehmensbewertung](#)“, Stand Okt. 2021, zitiert *Unterlage (Haftung)*;
- Hager: „[Unsicherheit in der Unternehmensbewertung](#)“, Basisseminar FAÖ, Stand Okt. 2024, zitiert: *Unterlage (Unsicherheit)*;
- Hager: „Diskontierungszinssatz - Grundsätzliches und Allgemeines“, **Entwurf Jun. 2025**, zitiert: *Unterlage (Diskz. – Grds, nn publiziert)*;
- Hager: „Diskontierungszinssatz“, **Entwurf Jun. 2025**, zitiert: *Unterlage (Diskz., nn publiziert)*;
- Hager: „(Alternative) Kapitalmarkttheorien“, **Entwurf Jan. 2025**, zitiert: *Unterlage (Kapmrkt, nn publiziert)*;
- Hager: „Capital Asset Pricing Model (CAPM)“, **Entwurf Jun. 2025**, zitiert: *Unterlage (CAPM, nn publiziert)*;
- Hager: „Basiszinssatz“, **Entwurf Jun. 2025**, zitiert: *Unterlage (Basis-Zins, nn publiziert)*;
- Hager: „Beta-Faktor“, **Entwurf Jun. 2025**, zitiert: *Unterlage (Beta-Faktor, nn publiziert)*;

Stichwortverzeichnis

Arbitrage Pricing Theory	3	Pi mal Daumen	2
Beta-Faktor	2	Ratingbasierte Kapitalkostenmodelle	3
Capital Asset Pricing Model	3	Risikozuschlag	2
Drei-Faktormodell nach Fama / French	3	Risikozuschlagsmethode	2
Geldwertänderung	3	Unternehmerrisiko	
Implied Cost of Capital	3	allgemeines	3
Marktportfolio	4	Vier-Faktormodell nach Carhart	3
Marktrisikoprämie	2, 4	Wachstumsabschlag	3
historische	4	Zukunftsorientierten	Schätzung
implizite	4	Eigenkapitalkosten	3
Persönliche Haftung	3		von

²⁷ Weitere Unterlagen bei *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Unterlagen](#); abgefragt 26.10.2025.