

# Ing. Mag. Peter Hager:

## Basiszinssatz<sup>1</sup>

<b>Vorwort.....</b>	<b>1</b>
<b>1. Grundsätzliches .....</b>	<b>2</b>
1.1. Begriff .....	2
1.2. Bedeutung.....	2
<b>2. Basiszinssatz und Zeit.....</b>	<b>2</b>
2.1. Laufzeitäquivalenz und unbegrenzte Unternehmensdauer .....	3
2.2. Laufzeiteinheitlicher oder Jahreszins.....	3
<b>3. Ermittlung.....</b>	<b>3</b>
3.1. Arten der Ermittlung.....	4
3.1.1. Zinsstrukturkurve.....	4
3.1.2. Svensson-Formel .....	5
3.2. Glättung.....	5
3.3. Rundung.....	5
<b>4. Praxis der Ermittlung (Empfehlung und Quellen) .....</b>	<b>6</b>
<b>Literatur.....</b>	<b>6</b>
Fachgutachten .....	6
Empfehlungen / Hinweise.....	6
Bücher .....	6
Artikel.....	7
Diplomarbeiten.....	7
Unterlagen .....	7
Tabellen .....	7
<b>Stichwortverzeichnis .....</b>	<b>7</b>

Formel

Formel 3: Svensson-Formel	5
---------------------------	---

## Vorwort

Der Basiszinssatz, d.h. der sichere Zinssatz, stellt im Capital Asset Pricing Model (CAPM) einen wesentlichen Bestandteil des Diskontierungszinssatzes dar. Die folgende Unterlage erläutert seine Ermittlung.

Grundsätzliche Fragen zum Diskontierungszinssatz 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 Risikos im Allgemeinen und der Marktrisikoprämie im Besonderen wird in der *Unterlage (Risikozuschl., nn publiziert)*, die Ermittlung des Beta-Faktors wird in der *Unterlage (Beta-Faktor, nn publiziert)*, dargestellt.

<sup>1</sup> 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. Grundsätzliches**

### **Vertiefung**

#### Richtlinie / Fachgutachten / Empfehlungen:

KFS/BW 1 (2014) Rz. 103 ff; IDW S 1 (2008) Rz. 114 ff; KFS/BW 1 E7 (2022);

#### Bücher:

Aschauer / Purtscher (2023), S. 213 ff; Bachl (2018), S. 44 ff; Dörschell u.a. (2012), S. 50 ff; Ihlau / Duscha (2019), S. 89 ff; Mandl / Rabel (1997), S. 133 ff; WPH-Edition (2018), Tz. A 375 ff;

#### Artikel:

Hager (2014), S. 1128;

#### Unterlage:

Unterlage (Zins-kurz), S. 4 f;

#### Tabelle:

Svensson;

#### Weblinks:

Bewertungshilfe, Stichwort: [Basiszinssatz](#);

### **1.1. Begriff**

#### **Basiszinssatz (i<sub>r</sub>):**

stellt eine laufzeitäquivalente<sup>2</sup> risikofreie Veranlagung dar.<sup>3</sup>

**Risikofrei** bedeutet, dass keinerlei Ausfallsrisiko besteht (= sichere Anlage). Ein solches Wertpapier gibt es nicht. Näherungsweise werden dazu Staatsanleihen höchster Bonität herangezogen.<sup>4</sup>

Die Risikolosigkeit der Kapitalanlage bezieht sich insbesondere auf das Währungs-,<sup>5</sup> Termin-<sup>6</sup> und Ausfallrisiko.<sup>7 8</sup>

### **1.2. Bedeutung**

Der Basiszinssatz ist die **Grundlage für** den Eigenkapital- und den Fremdkapitalzinssatz<sup>9</sup>.

Der Basiszins ist das Entgelt für die Überlassung von risikolosem Kapital in Abhängigkeit von der Laufzeit.<sup>10</sup>

## **2. Basiszinssatz und Zeit**

### **Vertiefung**

#### Richtlinie / Fachgutachten / Empfehlungen:

KFS/BW 1 (2014) Rz. 104; IDW S 1 (2008) Rz. 116;

#### Bücher:

Aschauer / Purtscher (2023), S. 219 ff; Bachl (2018), S. 45; Ihlau / Duscha (2019), S. 89 f; WPH-Edition (2018), Tz. A 379;

<sup>2</sup> Vgl. *Unterlage (Äquivalenz)*, S. 2.

<sup>3</sup> Vgl. *Aschauer / Purtscher (2023)*, S. 212.

<sup>4</sup> Vgl. *Aschauer / Purtscher (2023)*, S. 212.

<sup>5</sup> Zum Begriff vgl. *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Wechselkursrisiko](#), abgefragt 26.10.2025.

<sup>6</sup> Zum Begriff vgl. *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Refinanzierung](#), abgefragt 26.10.2025.

<sup>7</sup> Vgl. *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Ausfallswahrscheinlichkeit](#), abgefragt 26.10.2025.

<sup>8</sup> *Ihlau / Duscha (2019)*, S. 89.

<sup>9</sup> Zu den Begriffen vgl. *Unterlage (Diskz., nn publiziert)*.

<sup>10</sup> Vgl. *Dörschell u.a. (2012)*, S. 51.

Artikel:

Kuhner (2014);

Unterlage:

Äquivalenz, S. 2; Unterlage (Zins-kurz), S. 6;

Weblinks:

Bewertungshilfe, Stichwort: [Laufzeitäquivalenz](#);

## **2.1. Laufzeitäquivalenz und unbegrenzte Unternehmensdauer**

Der Zinssatz hängt von der Laufzeit ab. Nach dem Prinzip der Laufzeitäquivalenz müssen Unternehmens- und Alternativerträge hinsichtlich ihrer Laufzeit vergleichbar sein.<sup>11</sup> Da es keine Anleihen mit unendlicher Laufzeit gibt, wird ab dem 30. Jahr ein konstanter Zins unterstellt.<sup>12</sup>

## **2.2. Laufzeiteinheitlicher oder Jahreszins**

In der Literatur wird oft die Ansicht vertreten, dass periodenspezifisch unterschiedliche Basiszinssätze richtiger sind als konstante Zinssätze.<sup>13</sup>

Früher erfolgte die Ableitung des Basiszinssatzes aus der Neuemissions- oder Sekundärmarktrendite von Staatsanleihen. Diese liefern über die Laufzeit einen konstanten Ertrag. Nunmehr erfolgt die Ableitung aus einer Zinsstrukturkurve. Diese wird aus Nullkuponanleihen berechnet. Nullkuponanleihen sind Anleihen ohne laufende Verzinsung, d.h. die Zahlung der Zinsen erfolgt am Ende der Laufzeit.<sup>14</sup>

Zum 31.1.2008 sind die Zuflüsse des dreijährigen Detailplanungszeitraumes und der ewigen Rente zu diskontieren.

- a) Basis Sekundärmarktrendite
- b) Basis Svensson-Formel

Zu a)

Es ist ein laufzeiteinheitlicher Basiszinssatz von 4,4% anzuwenden.<sup>15</sup>

Zu b)<sup>16</sup>

2009	2010	2011	ewige Rente
3,634%	3,464%	3,465%	4,804%

## **3. Ermittlung**

**Vertiefung**

Richtlinie / Fachgutachten / Empfehlungen:

KFS/BW 1 (2014) Rz. 104; IDW S1 Rz. 117; KFS/BW 1 E7 (2017);

Bücher:

Aschauer / Purtscher (2013), S. 219 f; Dörschell u.a. (2012), S. 58 ff; Ihlau / Duscha (2019), S. 90 f; Mandl / Rabel (1997), S. 133 f; WPH-Edition (2018), Tz. A 377 ff;

Diplomarbeiten:

Urs (2018);

<sup>11</sup> Vgl. Unterlage (*Äquivalenz*), S. 1 f.

<sup>12</sup> Vgl. Aschauer / Purtscher (2023), S. 223.

<sup>13</sup> Vgl. z.B. Bachl (2018), S. 44 f; Dörschell u.a. (2012), S. 71 unter Verweis auf FAUB.

<sup>14</sup> *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Basiszinssatz](#), abgefragt 26.10.2025 u.V.a. *Wikipedia*, Stichwort: [Nullkuponanleihe](#).

<sup>15</sup> Quelle WKO-Statistik „Wirtschaftslage und Prognose, Zinsen und Wechselkurse“ ([Download](#), 26.10.2025).

<sup>16</sup> Berechnung mit zitiert: *Tabelle (Svensson)*, Stichtag: 31.1.2008.

Unterlage:

Unterlage (Zins-kurz), S. 6;

Tabelle:

Svensson;

Weblinks:

Bewertungshilfe, Stichwort: [Svensson-Formel](#);

Neben den unterschiedlichen Arten der Ermittlung des Basiszinssatzes sind noch die Fragen der Glättung und Rundung zu beachten.

### **3.1. Arten der Ermittlung**

Es gibt verschiedene Methoden zur Ableitung des Basiszinssatzes. Diese erfuhren in den letzten Jahrzehnten dramatische Änderungen, weshalb die Gültigkeit älterer Literatur hinterfragt werden muss.

Ermittlungsmöglichkeiten:

- Sekundärmarktrendite<sup>17</sup> österreichischer Bundesanleihen<sup>18</sup> (ab KFS/BW 1 (2006) nicht mehr zulässig). Fundstelle: <https://www.oenb.at/isaweb/report.do?lang=DE&report=2.11.1>, abgefragt 26.10.2025;
- Neuemissionsrendite<sup>19</sup> (ab KFS/BW 1 (2014) nicht mehr zulässig);<sup>20</sup>
- Ableitung aus der Zinsstrukturkurve, z.B. mittels Svensson-Formel (seit KFS/BW 1 (2014) die einzige zulässige Methode).

Für die Wertermittlung muss auf deutsche Daten zurückgegriffen werden. Bei einzelnen Stichtagen kann es durch Kursanomalien<sup>21</sup> zu Unstimmigkeiten kommen. D.h. der Zinssatz darf nicht ungeprüft übernommen werden. Finanz- und andere Krisen können zu Anomalien führen, z.B. Subprime-Krise 2007/08<sup>22</sup>, Eurokrise ab 2010<sup>23</sup> und Corona-Krise<sup>24</sup>

#### **3.1.1. Zinsstrukturkurve**

##### **Zinsstrukturkurve**

zeigt den Zusammenhang zwischen den Zinssätzen und einer Nullkuponanleihe.<sup>25</sup>

**Nullkuponanleihen** sind Anleihen ohne laufende Verzinsung, d.h. die Zahlung der Zinsen erfolgt am Ende der Laufzeit.<sup>26</sup> Die Renditen dieser Anleihen werden als Kassazinssatz oder **Spot Rate** bezeichnet.<sup>27</sup>

##### **Formen von Zinsstrukturkurven:**<sup>28</sup>

- steigende (normale) Zinsstrukturkurve: stellt den Regelfall dar.
- flache Zinsstrukturkurve: die Zinsen sind laufzeitunabhängig
- fallende (inverse) Zinsstrukturkurve: langfristige Zinsen sind niedriger als kurzfristige.

<sup>17</sup> Zum Begriff vgl. [Wikipedia](#), Stichwort: [Umlaufrendite](#), abgefragt 26.10.2025.

<sup>18</sup> 2015 wurde die Sekundärmarktrendite durch die umlaufgewichtete Durchschnittsrendite für Bundesanleihen (UDRB) abgelöst.

<sup>19</sup> Zum vgl. [Wikipedia](#), Stichwort: Umlaufrendite, Kap. [Emissionsrendite](#), abgefragt 26.10.2025.

<sup>20</sup> Keine österreichische Quelle im Internet gefunden.

<sup>21</sup> Zum Begriff vgl. [Bewertungshilfe](#), Stichwort: [Kapitalmarktanomalie](#), abgefragt 26.10.2025.

<sup>22</sup> Zum Begriff vgl. [Wikipedia](#), Stichwort: [Weltfinanzkrise 2007–2008](#), abgefragt 26.10.2025.

<sup>23</sup> Zum Begriff vgl. [Wikipedia](#), Stichwort: [Eurokrise](#), abgefragt 26.10.2025.

<sup>24</sup> Vgl. [Hager \(2020\)](#), S. 897 f.

<sup>25</sup> Vgl. [Dörschell u.a. \(2012\)](#), S. 51.

<sup>26</sup> Vgl. [Wikipedia](#), Stichwort: [Nullkuponanleihe](#), abgefragt 26.10.2025.

<sup>27</sup> [Dörschell u.a. \(2012\)](#), S. 51.

<sup>28</sup> Vgl. [Dörschell u.a. \(2012\)](#), S. 51.

Eine anerkannte und weitverbreitete **Methode** ist die Svensson-Formel. Eine weitere Methode ist die Ableitung aus dem Deutschen Rentenperformanceindex (REXP)<sup>29</sup> der von der Deutschen Börse AG ermittelt wird.<sup>30</sup>

### **3.1.2. Svensson-Formel**

Bei der Ableitung aus der Zinsstrukturkurve werden mittels der **Svensson-Formel** aus den Zinsdaten eines Zerobonds die laufzeitäquivalenten Zinsen abgeleitet.

Formel 1: Svensson-Formel<sup>31</sup>

$$i_r(T, \beta, \tau) = \beta_0 + \beta_1 \left( \frac{1-e^{-T/\tau_1}}{T/\tau_1} \right) + \beta_2 \left( \left( \frac{1-e^{-T/\tau_1}}{T/\tau_1} \right) - e^{-T/\tau_1} \right) + \beta_3 \left( \left( \frac{1-e^{-T/\tau_2}}{T/\tau_2} \right) - e^{-T/\tau_2} \right)$$

$i_r(T, \beta, \tau)$  sicherer Zins im Zeitpunkt T, als Funktion von Beta und Tau

$\beta$   $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$  Parametavektor (nicht verwechseln mit dem Beta-Faktor)

$\tau$   $\tau_1, \tau_2$  Parametavektor

Die Daten finden sich u.a. bei der Deutschen Bundesbank.<sup>32</sup> Da das Ergebnis dieser Formel einen großen Rechenaufwand bedeutet, können die Zinsen für jeden Handelstag und jede Laufzeit (bis 30 Jahre) heruntergeladen werden.<sup>33</sup>

### **3.2. Glättung**

Bei der Unternehmensbewertung ist das Stichtagsprinzip<sup>34</sup> zu beachten. Dies gilt auch für die bestmögliche Alternativinvestition. Eine **stichtagsgenau Betrachtung** (ohne Glättung) kommt dem am nächsten.<sup>35</sup>

Durch **Glättung der Zinsstrukturkurve**, d.h. durch Durchschnittsbildung der Tageswerte, sollen die Marktschwankungen ausgeglichen werden.<sup>36</sup> Dazu werden die letzten drei Monate berücksichtigt.<sup>37</sup>

KFS/BW 1 (2014) folgt der Stichtagsbetrachtung, IDW S 1 (2008) präferiert die Glättung.

### **3.3. Rundung**

In Deutschland wird zur Vermeidung einer Scheingenauigkeit der Basiszinssatz auf 0,25 %, bei einem Ergebnis der Berechnung von weniger als 1,0% p.a. auf 0,1 %, **gerundet**.<sup>38</sup>

In Österreich ist dies nicht vorgesehen, wäre m.E. aber empfehlenswert. Wobei eine etwas kaufmännischere Rundung wünschenswert wäre (z.B. einheitlich 0,1%).

---

<sup>29</sup> Vgl. *Wikipedia*, Stichwort: Deutscher Rentenindex, abgefragt 26.10.2025.

<sup>30</sup> Vgl. *Stahl (2015)*, S. 7.

<sup>31</sup> Aus *Aschauer / Purtscher (2023)*, S. 217.

<sup>32</sup> [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de), Tabelle: Tägliche Zinsstruktur für börsennotierte Bundeswertpapiere, abgefragt 26.10.2025.

<sup>33</sup> [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de), Tabelle: Tägliche Zinsstruktur für börsennotierte Bundeswertpapiere, abgefragt 26.10.2025.

<sup>34</sup> Zum Begriff vgl. *Unterlage (Grundsätze)*, S. 4 f.

<sup>35</sup> Vgl. *Dörschell u.a. (2012)*, S. 62.

<sup>36</sup> Vgl. *Dörschell u.a. (2012)*, S. 62.

<sup>37</sup> Vgl. *WPH-Edition (2018)*, Tz. A 379 und die dort angeführte Literatur.

<sup>38</sup> Vgl. *WPH-Edition (2018)*, Tz. A 380.

## **4. Praxis der Ermittlung (Empfehlung und Quellen)**

### **Vertiefung**

Richtlinie / Fachgutachten / Empfehlungen:  
KFS/BW 1 E7 (2017)

### Bücher:

Aschauer / Purtscher (2023), S. 221 ff;

### Unterlage:

Unterlage (Zins-kurz), S. 6;

### Tabelle:

Svensson;

### Quellen:

- a) Im Mitgliederbereich der KSW;<sup>39</sup>
- b) Internetseite <http://www.basiszinskurve.de/basiszinssatz-gemaess-idw.html>, abgefragt 26.10.2025: (entspricht der Empfehlung IDW S 1 (2008) und nicht KFS/BW 1 (2014));
- c) Internetseite der WU <revision.shinyapps.io/iMRImpliziteMarktrendite/> (Blatt: Risk-Free Rate), abgefragt 26.10.2025: Als Basis wird auf die DBB verwiesen.
- d) Tabelle Svensson.

## **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: „Empfehlung zu Basiszins und Marktrisikoprämie“ (KFS/BW 1 E7) vom 28.11.2017,<sup>40</sup> zitiert: *KFS/BW 1 E7 (2017)*;

### **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)*;
- Mandl / Rabel: „Unternehmensbewertung – Eine praxisorientierte Einführung“, Ueberreuter, 1997, zitiert: *Mandl / Rabel (1997)*;
- IDW (Hrsg.): „Bewertung und Transaktionsberatung“, Verlag IDW 2018, zitiert: *WPH-Edition (2018)*;

<sup>39</sup> Zugang nur für Mitglieder der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer (KSW). Im Abgabenverfahren kann aber vom Gutachten die Vorlage seiner Quelle verlangt werden.

<sup>40</sup> Download bei [www.ksw.or.at/PortalData/1/Resources/fachgutachten/KFSBW1\\_E7.pdf](http://www.ksw.or.at/PortalData/1/Resources/fachgutachten/KFSBW1_E7.pdf), abgefragt 26.10.2025.

## Artikel

- Hager: „Das neue Fachgutachten KFS/BW 1 zur Unternehmensbewertung“, SWK 2014, 1121, zitiert: *Hager (2014a)*;
- Hager: „COVID-19 und Unternehmensbewertung“, SWK 2020, 892, zitiert: *Hager (2020)*;
- Kuhner: „Kapitalbindung in der Unternehmensbewertung und das Problem der unbegrenzten Laufzeit der Alternativanlage“ in Dobler u.a.: „Rechnungslegung, Prüfung und Unternehmensbewertung - FS Ballwieser“, Schäffer-Poeschel 2014, zitiert: *Kuhner (2014)*;

## Diplomarbeiten

- Urs: „Das Svensson-Verfahren zur Ermittlung von Kassazinssätzen“, Masterarbeit Uni Graz 2018, zitiert: *Urs (2018)*;

## Unterlagen<sup>41</sup>

- Hager: „[Äquivalenzprinzipien](#)“, Basisseminar BFA, Stand Feb. 2022, zitiert: *Unterlage (Äquivalenz)*;
- Hager: „[Diskontierungszinssatz – Ein kurzer Überblick](#)“, Stand Okt. 2024, zitiert: *Unterlage (Zinskurz)*;
- Hager: „[Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung](#)“, Stand Mai 2022, zitiert: *Unterlage (Grundsätze)*;
- 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: „Risikozuschlag – Marktrisikoprämie“, [Entwurf Jun. 2025](#), zitiert: *Unterlage (Risikozuschl., nn publiziert)*;
- Hager: „Beta-Faktor“, [Entwurf Jun. 2025](#), zitiert: *Unterlage (Beta-Faktor, nn publiziert)*;

## Tabellen

- Hager: „[Berechnungstabelle Svensson-Formel](#)“, Stand Okt. 2024, zitiert: *Tabelle (Svensson)*;

## Stichwortverzeichnis

Anlage	Nullkuponanleihe 3, 4
sichere 2	Risikofrei 2
Basiszinssatz 2	Rundung 5
Deutscher Rentenperformanceindex 5	Sekundärmarktrendite 4
Glättung 5	Spot Rate 4
Kursanomalie 4	Svensson-Formel 5
Laufzeitäquivalenz 3	Zinsstrukturkurve 4
Neuemissionsrendite 4	

<sup>41</sup> Weitere Unterlagen bei *Bewertungshilfe*, Stichwort: [Unterlagen](#); abgefragt 26.10.2025.