

Zinsniveau: Historischer Tiefstand Basiszinssatz nach IDW S 1 sinkt zum 01.09.2019 auf historisches Tief von 0,20 %

Kleeberg Valuation Services GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Basiszinssatz nach IDW S 1 auf historischem Tiefstand

Der für Zwecke der Unternehmensbewertung nach IDW S 1 zu ermittelnde Basiszinssatz ist seit dem 01.03.2019 wieder konstant unter die 1,00%-Marke gesunken. Der seit mehreren Monaten bestehende Abwärtstrend hält auch zum 01.09.2019 mit einem Wert von 0,20 % an. Damit ist per 01.09.2019 ein neuer historischer Tiefstand erreicht. Die Folge des niedrigen Zinsniveaus sind steigende Unternehmenswerte, wenn und soweit der niedrige Basiszinssatz nicht durch eine Erhöhung der Marktrisikoprämie kompensiert wird.

Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW hat aufgrund der anhaltenden Niedrigzinsphase eine Empfehlung für die Vorgehensweise bei der Rundung des Basiszinssatzes ausgesprochen. Sofern dieser unter einem Prozentpunkt liegt, ist der für die Unternehmensbewertung relevante Basiszinssatz auf 1/10-Prozentpunkte zu runden. Bei Zinssätzen oberhalb von 1,00 % ist der Zinssatz weiterhin auf 1/4-Prozentpunkte zu runden. Nachhaltig wirkt sich das anhaltende Niedrigzinsniveau, das sich gegenwärtig eher verschärft, auch auf den Basiszinssatz und damit zu ermittelnde Unternehmenswerte aus.

Nachdem der Basiszinssatz im November und Dezember 2018 jeweils noch auf 1,25 % zu runden war, sinkt dieser seit dem Beginn des Jahres 2019 ab. Bereits zum 01.01.2019 sank der Basiszinssatz von 1,25 % auf 1,00 %. Dass es sich dabei nicht um einen kurzfristigen Einbruch nach unten handelte, zeigt die weitere Entwicklung im Jahr 2019. Der Basiszinssatz zum 01.09.2019 beläuft sich gerundet auf 0,20 %. Der ungerundete

Basiszinssatz fällt im Vergleich zum Vormonat von rd. 0,46 % auf rd. 0,21 %. Damit verbleibt der Basiszinssatz zum 01.09.2019 weiterhin deutlich unter der 1,00%-Marke und hat per September 2019 sogar einen historischen Tiefstand erreicht.

Seit Beginn des Jahres 2019 hat der Basiszinssatz nach IDW S 1 einen spürbaren fallenden Trend. Anzeichen für nachhaltig steigende Zinssätze bestehen bislang nicht. Sollte die derzeit fallende Tendenz anhalten, ist ein weiteres Absinken auch unter den neuen historischen Tiefstand von 0,20 % nicht ausgeschlossen. Für aktuelle Bewertungsfälle bedeutet das niedrige Zinsniveau bei ansonsten unveränderten Annahmen steigende (Unternehmens-)Werte. Nicht auszuschließen ist allerdings, dass seitens des IDW eine neue Empfehlung hinsichtlich der Bandbreite der Marktrisikoprämie veröffentlicht wird, um dem weiter gesunkenen Basiszinssatz Rechnung zu tragen bzw. den Rückgang des Zinsniveaus insoweit zu kompensieren. Bereits im Mai 2019 – als sich der bewertungsrelevante Basiszinssatz noch auf 0,70 % belief – hatte der FAUB angekündigt, sich kurzfristig abzustimmen, sofern der Basiszinssatz weiter sinken und die Auffassung bestehen sollte, dass die empfohlene Bandbreite zur Höhe der Marktrisikoprämie nicht mehr ausreicht. Dieser Punkt scheint nun erreicht. Eine Anpassung der aus dem Jahr 2012 stammenden Bandbreite hinsichtlich der vom FAUB empfohlenen Marktrisikoprämie erscheint daher vor dem Hintergrund der Basiszinssatzentwicklung in 2019 nunmehr wahrscheinlich.

Handlungsbedarf zur Höhe der MRP

Der FAUB hält es derzeit noch für sachgerecht, sich bei der Bemessung der Marktrisikoprämien an einer Bandbreite von 5,5 % bis 7,0 % (vor persönlichen Steuern) bzw. 5,0 % bis 6,0 % (nach persönlichen Steuern) zu orientieren. Nach Ansicht des FAUB gelten die im Oktober 2012 herausgegebenen Empfehlungen zur Marktrisikoprämie damit auch im Jahr 2019 nach wie vor. Allerdings ist vor dem Hintergrund der aktuellen Kapitalmarktsituation zu prüfen, inwieweit dem niedrigen Basiszinssatz durch Ansatz der Marktrisikoprämie am oberen Rand der empfohlenen Bandbreite Rechnung zu tragen ist. Zugleich steht angesichts des weiter rückläufigen Basiszinssatzes für Unternehmensbewertungen nach IDW S 1 die bisher empfohlene Bandbreite der Marktrisikoprämien auf dem Prüfstand.

Insbesondere vor dem Hintergrund eines abermals stark gesunkenen Basiszinssatzes und der damit zum Ausdruck kommenden gestiegenen Risikoaversion war seitens des FAUB zu prüfen, ob die Empfehlungen zur Marktrisikoprämie angepasst werden sollen. Dem erneut nachhaltig gesunkenen Zinsniveau hinsichtlich des Basiszinssatzes stehen seit mehreren Jahren steigende oder zumindest stabile Gesamtmarktrenditen an den Aktienmärkten gegenüber. Diese Entwicklung hat nach Auffassung des FAUB auch Auswirkungen auf die Höhe der Marktrisikoprämie, die sich definiert als Differenz zwischen Gesamtmarktrendite und risikolosem Basiszinssatz. Mit sinkenden Basiszinssätzen und zumindest stabilen Gesamtmarktrenditen müsse nach Auffassung des FAUB auch ein Anstieg der Marktrisikoprämie einhergehen. Nach Analyse des FAUB im Rahmen seiner 134. Sitzung am 29.05.2019 wird derzeit in der Gesamtschau allerdings noch kein erneuter Handlungsbedarf gesehen, die Empfehlungen zur Marktrisikoprämie anzupassen. Der FAUB hält es somit weiterhin für sach-

gerecht, sich bei der Bemessung der Marktrisikoprämien an einer Bandbreite von 5,5 % bis 7,0 % (vor persönlichen Steuern) bzw. 5,0 % bis 6,0 % (nach persönlichen Steuern) zu orientieren. Vor dem Hintergrund der aktuellen Kapitalmarktsituation wird seitens des FAUB aber empfohlen, bei Unternehmensbewertungen vor persönlichen Steuern zu prüfen, ob dieser Situation mit dem Ansatz der Marktrisikoprämie am oberen Rand der empfohlenen Bandbreite Rechnung zu tragen ist. Dies gilt grundsätzlich für alle Bewertungsanlässe, indes können abhängig von der Situation des einzelnen Bewertungsfalls im Rahmen der eigenverantwortlichen Beurteilung durch den Bewerter weitergehende Überlegungen angezeigt sein.

Zudem hat der FAUB für die Zukunft beschlossen, sich kurzfristig abzustimmen, sofern der Basiszinssatz weiter sinken und die Auffassung bestehen sollte, dass die empfohlene Bandbreite zur Höhe der Marktrisikoprämie nicht mehr ausreicht. Ende Mai 2019 lag der Basiszinssatz für Zwecke der Unternehmensbewertung nach IDW S 1 bei 0,70 %, im August 2019 betrug der gerundete Basiszinssatz nur noch 0,50 %. Eine Anpassung der aus dem Jahr 2012 stammenden Bandbreiten hinsichtlich der vom FAUB empfohlenen Marktrisikoprämien erscheint daher vor dem Hintergrund der Basiszinssatzentwicklung in 2019 nicht unwahrscheinlich.

Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne jederzeit als Ansprechpartner zu Verfügung.

Ihre Ansprechpartner:

Prof. Dr. Christian Zwirner, WP/StB
Tel. + 49(0)89-55983-248

christian.zwirner@kleeberg-valuation.de

Gregor Zimny, M. Sc., CVA
Tel. + 49(0)89-55983-117

gregor.zimny@kleeberg-valuation.de