



Die IBOR-Reform

Die größte Kapitalmarktveränderung seit der Einführung der europäischen Währung steht an: Nach der aufgedeckten Manipulation der Eingabedaten und der gesunkenen Liquidität auf den globalen Märkten werden die IBOR-Referenzzinssätze, bekannt unter LIBOR oder im europäischen Raum als EURIBOR und EONIA, Ende 2021 abgelöst.

Die Implementierung und die Integrierung neuer Zinssätze gestaltet sich durch die Verzahnung in die verschiedenen Anwendungs- und Kundenbereiche schwierig.¹ Zugleich erfordert die vorhandene EU-Benchmark-Verordnung ein flächendeckendes und zeitnahes Handeln.

Die targens GmbH unterstützt Banken und Versicherungen mit maßgeschneiderten Lösungen, um die Prozesse im Unternehmen weiterhin zukunftsfähig zu gestalten. Durch ihr umfangreiches Dienstleistungsangebot können die Transformationsherausforderungen bewältigt und der Übergang zu neuen Referenzwerten in Ihrem Unternehmen erfolgreich umgesetzt werden.

Entdecken Sie hier unser Leistungsportfolio im Detail!

Die IBOR-Reform: Die wichtigsten Informationen in Kürze

Was sind Referenzzinssätze?

Die Interbank Offered Rates spiegeln als Benchmark den Durchschnittskurs wider, zu dem sich ausgewählte internationale Banken mit guter Bonität unbesichert Kredite auf dem Interbankenmarkt beschaffen können. Auf dem europäischen Markt zählen der LIBOR, der EURIBOR und EONIA zu den wichtigsten Referenzwerten. Die Berechnung und Publikation des LIBORs erfolgt bisher durch die *ICE Benchmark Administration (IBA)* und des EURIBORs durch die *European Money Markets Institute (EMMI)*, die täglich Eingabedaten ausgewählter Panelbanken aufnehmen und für verschiedene Laufzeiten veröffentlichen.

Wofür werden die Referenzzinssätze verwendet?

Interbank Offered Rates haben eine herausragende Bedeutung auf den internationalen Finanzmärkten und werden von zahlreichen Marktteilnehmern als Referenzzinssätze für eine breite Produktpalette eingesetzt. Die Referenzzinssätze werden sowohl als Basiswert bei Optionsgeschäften sowie als Basiszins bei einer Vielzahl von Finanzprodukten verwendet. Bei derivativen Finanzinstrumenten kommen diese beispielsweise bei Zinsswaps, Forward Rate Agreements und Währungsswaps zum Einsatz. Neben Derivaten werden Referenzzinssätze auch bei variablen Darlehen zur Kalkulation der Zinsbelastung des Kreditnehmers oder bei Geldmarktprodukten im Rahmen der Konditionsgestaltung und Ermittlung der Höhe der Zinszahlungen verwendet.

¹ Vgl. Deutsche Bundesbank (2020): Neue Referenzzinssätze bringen neue Herausforderungen: Einführung des €STR im Euroraum, Monatsbericht, März 2020, S. 49-72.

Die Funktion als Referenzgröße ist äußerst relevant, da die IBORs als Underlying von Finanzinstrumenten einen unmittelbaren Einfluss auf deren Wertentwicklung nehmen. Zudem haben die Referenzzinssätze aufgrund ihres hohen Marktvolumens eine besondere wirtschaftliche und geldpolitische Bedeutung. Insgesamt beträgt das Marktvolumen der Finanzprodukte hunderte Billionen EURO und weitere Billionen in Währungen wie US-Dollar, Britischen Pfund, Japanischen Yen.

Abbildung: Verwendung der IBORs



Quelle: Eigene Darstellung

Wieso werden die IBOR-Referenzwerte abgelöst?

Die Zuverlässigkeit, Stabilität und Robustheit der bestehenden Referenzzinssätze wurden in der Vergangenheit häufig in Frage gestellt. Dies ist auf zwei wesentliche Ereignisse zurückzuführen:

1. Das Ermittlungsverfahren der IBOR-Referenzzinssätze wurde unter anderem sehr stark kritisiert nachdem sich diverse Manipulationsvorwürfe in Form von falschen Quotierungen der Panelbanken bestätigten.
2. Zudem hat sich der Rückgang der Markt- und Handelsliquidität seit der Finanzkrise auf den Interbankmärkten zunehmend verstärkt, da die Transaktionen deutlich zurückgegangen sind. Vor diesem Hintergrund beschäftigten sich Aufsichtsbehörden auf der ganzen Welt und Arbeitsgruppen der einzelnen Währungsräume mit der Stärkung von Compliance- und Governance-Vorgaben, sowie mit der Entwicklung alternativer risikoloser Zinssätze.

Welche Regulierungsbestrebungen bestehen?

Die internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) formulierte in 2013 erste umfassende IOSCO-Grundsätze zur nachhaltigen Qualitätsverbesserung von Benchmarks, die sich überwiegend an die Administratoren richteten. Folgend veröffentlichte der *Financial Stability Board (FSB)* im Auftrag der G20-Nationen in 2014 den Untersuchungsbericht *Reforming Major Interest Rate Benchmarks* mit Reformvorschlägen von neuentwickelten Benchmarks mit robusten Standards. Unter anderem wurde die Entwicklung neuer risikofreier Referenzzinssätze (RFRs) vorgesehen, die die

Liquiditätsveränderung auf dem Markt mitberücksichtigt. Die EU-Benchmark-Verordnung² setzte daraufhin eine Regelung in Kraft, in der ursprüngliche kritische Benchmarks, wie der LIBOR, EURIBOR und EONIA, zum **31. Dezember 2021** durch neue risikofreie Zinssätze vollständig ersetzt werden müssen.

Was beinhaltet die Reform?

1. Überarbeitung ausgewählter Referenzzinssätze
2. Abschaffung und Neuentwicklung ausgewählter Referenzzinssätze
3. Schaffung eines regulatorischen Rahmenwerks

Wodurch werden die bisherigen Referenzzinssätze ersetzt?

Jeder einzelne Währungsraum besitzt verschiedene Referenzzinssätze mit unterschiedlichen Währungen und Laufzeiten, die eine flächendeckende Reformation nach den länderspezifischen Richtlinien erfordern.

Im europäischen Raum entwickelte die EZB zum Beispiel den Euro Short Term Rate (€STR) als Nachfolger für den EONIA. Der €STR ist der Zinssatz, der die Kosten einer unbesicherten Overnight-Finanzierung in Großbeträgen von Banken im Euroraum reflektiert und basiert auf Transaktionen des unbesicherten Geldmarktes. Der neue Referenzzinssatz wird als Durchschnitt aller Overnight-Einlagen mit einem Mindestvolumen von 1 Mio. Euro und dem jeweils zugrundeliegenden Zinssatz ermittelt und seit dem 2. Oktober 2019 täglich am zweiten Handelstag von der EZB veröffentlicht.

Für den EURIBOR ist kein direkter Nachfolger, sondern vielmehr eine BMR-konforme Überarbeitung als *Hybrid-EURIBOR* vorgesehen.

Im internationalen Raum wurden für alle großen Referenzzinssätze bereits Reformarbeiten von neuen RFRs veröffentlicht. Die aktuellen Entwicklungen sind in der nachfolgenden Tabelle aufgelistet:

² Verordnung (EU) 2016/1011 (2016): Verordnung über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden, verfügbar unter <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2016/1011/oj>.

Abbildung: Überblick über den internationalen Entwicklungsstand der Reformarbeiten

Länder					
Kategorie	USD	GBP	EUR	CHF	JPY
Arbeitsgruppe	Alternative Reference Rate Committee	WG on Sterling Risk-free Reference Rates	WG on Euro Risk-free Rates	Nationale Arbeitsgruppe für Referenzzinssätze in Franken	Cross-Industry Committee on Japanese Yen Interest Rate Benchmarks
IBOR	USD-LIBOR	GBP-LIBOR	EONIA / EURIBOR	CHF-LIBOR	JPY-LIBOR
RFR	SOFRA (Secured Overnight Financing Rate)	SONIA (Sterling Overnight Interbank Average Rate)	€STR (Euro-Short Term Rate) / Hybrid EURIBOR	SARON (Swiss Average Rate Overnight)	TONA (Tokyo Overnight Average Rate) / TIBOR (Tokyo Interbank Offered Rate)
Erste Publikation	04/2018	04/2018	10/2019	08/2009	1985
Merkmal	besichert	unbesichert	besichert / unbesichert	besichert	unbesichert
transaktionsbasiert?	Ja; Rep-Transaktionen	Ja; Geldmarkt	Ja / teilweise; Geldmarkt	Ja; Rep-Transaktionen	Ja; Geldmarkt
Fixing	T+1, 8:00 ET	T+1, 9:00 GMT	T+1, 8:00 CET (€STR) T+0, 11:00 CET (EURIBOR)	T+0, 18:00 CET	T+1, 10:00 JST (TONA) T+0, 13:00 JST (TIBOR)
Administrator	Federal Reserve Bank of New York	Bank of England	EZB / EMMI	SIX Swiss Exchange	Bank of Japan
Weiterentw. zu einer forward-looking-Rate	Verfügbarkeit nicht vor Ende 2021 erwartet	Vorläufige Daten für Q1 2020 erwartet	Publikation noch nicht bekannt	Nicht empfohlen	Für Mitte 2021 erwartet

WG = Working Group | ET = Eastern Time | GMT = Greenwich Mean Time | CET = Central European Time | JST = Japan Standard Time

Quelle: Eigene Darstellung

Was unterscheidet die neuen von den bisherigen Referenzzinssätzen?

Die bisherigen IBOR-Zinssätze unterscheiden sich sowohl in den Ausgestaltungsmerkmalen als auch in der Ermittlung- und Berechnungsmethode der Benchmarks.

Im Gegensatz zu IBORs, die Terminraten (forward-looking rates) darstellen, handelt es sich bei den RFRs um vergangenheitsorientierte Raten (backward-looking rates) in der die Zinsermittlung retropektiv erfolgt. Zusätzlich sind die IBORs mit einem Kreditrisiko behaftet und enthalten daher eine Kreditrisikoprämie, während es sich bei RFRs um reine Tagesgeldsätze (Overnight Rates) handelt, die nahezu risikolos sind.

Nachdem die rein transaktionsbasierte Ermittlung der IBORs in der Vergangenheit stark kritisiert wurde, wird die künftige Berechnung der Referenzzinssätze anhand eines dreistufigen Wasserfallmodells erfolgen. Dieser dreistufige Prozess, der aus transaktionsbasierter Ermittlung, transaktionsnaher Ableitung und aus Experteneinschätzung besteht, soll zum einen Manipulationsmöglichkeiten eliminieren und zum anderen auch bei geringen bzw. bei keinen Transaktionen eine tägliche Publikation ermöglichen.

Weitgehende Auswirkungen für diverse Handlungsfelder

Die EU-Benchmark-Verordnung bildet das maßgebende regulatorische Rahmenwerk für den gesamten europäischen Raum. Mit der EU-weiten regulatorischen Bestimmung und der Markteinführung neuer risikofreier Referenzwerte ergeben sich je nach Unternehmensportfolio weitreichende Auswirkungen auf die verschiedenen Anwendungsbereiche, unter anderem auf die Unternehmenssteuerung, das Risikomanagement, die Rechnungslegung und die IT.

Produkte und Kunden

Die neuen Referenzzinssätze sind in Alt- und Neuverträge, die über 2021 hinauslaufen, nach den vorgesehenen rechtlichen Vorgaben neu zu implementieren. Zusätzlich müssen Privat- und Geschäftskunden in Hinblick auf die Umstellungen entsprechend informiert werden.

Infrastruktur und IT

Es entstehen erhebliche Herausforderungen, die erforderlichen institutionellen Infrastrukturen (Handel, Clearing von Daten) neu einzurichten, um einen möglichst einwandfreien Übergang zu den RFRs zu ermöglichen.

Governance

Um einen reibungslosen und regulatorisch konformen Übergang zu RFRs zu ermöglichen, benötigen die Institute solide und aktualisierte Governance- und Kontrollsysteme.

Risikomanagement und Banksteuerung

Die RFRs unterscheiden sich sowohl in der Höhe als auch in der Volatilität von den bisherigen IBOR-Zinssätzen. Vor diesem Hintergrund sind die Risikomanagementsysteme anzupassen, um Absicherungs- und/oder zu Marktbewertungsprobleme problemlos zu übergehen.

Bilanzierung und steuerliche Aspekte

Die Überarbeitung der Referenzzinssätze führt zu einer Veränderung der Risikovorsorge sowie einer Bestimmung des beizulegenden Zeitwerts, sodass sich die dadurch resultierenden Bewertungseffekte u. a. auf die Bilanz, GuV sowie aufsichtsrechtliche und betriebswirtschaftliche Kennzahlen (darunter bspw. Net Stable Funding Ratio, Cost Income Ratio, Return on Equity) auswirken. Weitere Effekte ergeben sich in Hinblick auf Steuern und das regulatorische Eigenkapital.

Unser Leistungsportfolio: Wir unterstützen Sie bei der Umsetzung!

Mit uns an Ihrer Seite können vielfältige Leistungen aus einer Hand gelöst werden. Im ersten Schritt müssen relevante Positionen evaluiert werden, um einen strategischen Umsetzungsplan zu entwickeln und um diese nachfolgend im Rahmen eines Projekts umzusetzen:

Identifizierung relevanter Positionen

- Auflistung aller betroffenen Produkte und Evaluierung finanzieller, rechtlicher/regulatorischer und betrieblicher Risiken
- Durchführung einer bankweiten Bestandsaufnahme der auf IBOR basierenden Altverträgen
- Einrichtung interner Governance-Prozesse, um eine ordnungsmäßige Überwachung und Umsetzung der Anforderungen zu gewährleisten

Durchführung von Betroffenheitsanalysen

- Vertragsüberprüfung hinsichtlich der Rückfallklauseln (Fallbacks)
- Identifikation von Fallbacks
- Durchführung von Szenarioanalysen zur Ableitung von Aktionsplänen und Auswirkungs- und Risikoanalyse

Ableitung eines Umsetzungsplans

- Sichtung relevanter Publikationen von IBOR-Arbeitsgruppen
- Ermittlung der Auswirkungen auf das Produktportfolio und die Wertschöpfungsketten der Bank
- Ermittlung der erforderlichen Infrastruktur-/Prozessänderungen
- Entwicklung einer strategischen Kommunikationsstrategie mit den Kunden

Initiierung des IBOR-Projekts

- Einführung eines IBOR-Reformprogramms inklusive einer Budget-, Human- und Ressourcenzuweisung
- Kontinuierliche Informationsphase und Prozessanpassungen bei Veränderungen

Gemeinsam die Herausforderungen der Umstellung meistern. Flexibel nach Ihren Ansprüchen.

Die Einführung neu entwickelter Referenzzinssätze erfordert ein schnelles, frühzeitiges und zielgerichtetes Handeln, um operationelle Risiken und erhöhte Übergangskosten zu senken. Mit der Expertise der targens helfen wir Ihnen, die komplexen Umstellungen erfolgreich und effizient zu bewältigen.

Mit Hilfe unseres flexiblen Beratungsportfolios kann ein reibungsloser und zeiteffektiver Übergang von den IBOR- zu den reformierten internationalen (SONIA, LIBOR etc.) und europäischen (€STR, Hybrid- EURIBOR) Referenzzinssätzen ermöglicht werden, die sich vollkommen an die Daten, Prozesse und das Design Ihres Unternehmens anpassen. So entsteht eine optimal zugeschnittene Lösung nach Ihren Bedürfnissen für die erfolgreiche Umsetzung möglicher Transformationsanforderungen.

Kontaktieren Sie unsere Experten für mehr Details!

KONTAKT

IHRE ANSPRECHPARTNER

➤ **Patricia Weisshaar**
Managing Director
Tel.: +49 175 1985444
Patricia.Weisshaar@targens.de

➤ **Vivien Bantle**
Consultant
Vivien.Bantle@targens.de

targens - making things run

targens ist als Expertenhaus für Banking, Compliance und Digital Finance führender Anbieter von Beratung, Software- und Produktlösungen. Auf der Grundlage von sachverständiger Beratung, leistungsstarker Produkte und der Beherrschung disruptiver Technologien unterstützt das Unternehmen seine Kunden bei der Unternehmenssteuerung, ihren Handelsaktivitäten, beim Schützen ihrer Geschäftsprozesse und bei der Beschleunigung des Vertriebs-erfolgs.