



# IBOR – Ablösung durch neue Referenzzinssätze

Die Einführung alternativer Referenzwerte (engl. RFRs)

## Ziel der Umstellung und welche Anforderungen gibt es?

IBOR beschreibt den gebräuchlichen „Interbanken Zinssatz“ und spielt auf den internationalen Finanzmärkten eine zentrale Rolle. Er bezeichnet den gewichteten Angebots-Zinssatz, zu denen sich Banken untereinander kurzfristige Kredite gewähren und wird von einem Banken-Panel ermittelt. Da er in seinen unterschiedlichen Ausprägungen als Basis für eine Vielzahl von Finanzprodukten dient, ist er für nahezu alle Finanzmarktakteure und ihre Geschäftsbereiche relevant.

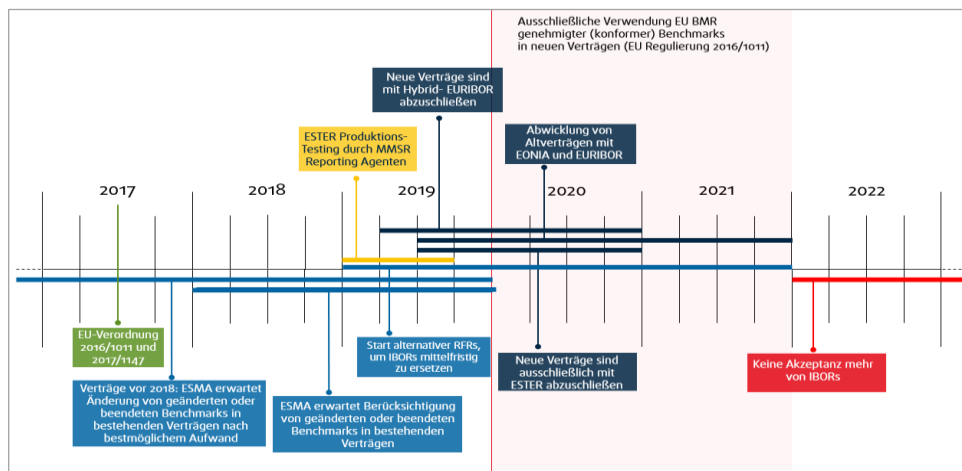
Die in der jüngeren Vergangenheit aufgedeckten durch Händler vorgenommenen Manipulationen des LIBORs haben die Anfälligkeit einer privatwirtschaftlichen Ermittlung der IBORs aufgezeigt. Der mit dem Vertrauensverlust einhergehende starke Rückgang der Transaktionsvolumina führte zu der Empfehlung des Financial Stability Board, diese Praxis in den verschiedenen Währungsräumen durch eine möglichst transaktionsbasierte und somit weniger manipulierbare Referenzzins-Methode zu ersetzen. Eingesetzte Arbeitsgruppen haben für den jeweiligen Währungsraum Methoden zur manipulationssicheren Ermittlung der Risk Free Rates definiert.

Währung	IBOR	RFR	Arbeitsgruppe	Status
GBP	GBP LIBOR	Sterling Overnight Index Average (SONIA)	Working Group Sterling Risk-Free Reference Rates	SONIA wurde im April 2018 veröffentlicht. Die Arbeitsgruppe trifft sich im Februar 2019 erneut und erwartet ggfls. weitere Einflüsse aufgrund der EU MMF Reform und des Brexits.
USD	USD LIBOR	Secured Overnight Financing Rate (SOFR)	Alternative Reference Rates Committee (ARRC)	SOFR wurde 2018 veröffentlicht und vier Großbanken haben ihre Produkte bereits im August auf diesen Zinssatz umgestellt.
EUR	EURIBOR	Hybrid EURIBOR	European Money Market Institute (EMMI)	<b>EMMI veröffentlicht 2. Konsultationspapier und holt Feedback von Marktteilnehmern zu neuer "hybrider"- Berechnungsmethodik. FSMA prüft in 2019, ob diese Methodik der Benchmark-Verordnung entspricht.</b>
EUR	EONIA	Euro Short Term Rate (ESTER)	EZB, FSMA, ESMA + Europäische Kommission bilden Arbeitsgruppe	<b>Arbeitsgruppe einigt sich auf neuen risikofreien, unbesicherten Referenzzinssatz, den ESTER, der im Okt. 2019 bereitgestellt wird. Er ist jedoch nicht für längerfristige Laufzeiten konzipiert.</b>
CHF	CHF LIBOR	Swiss Average Rate Overnight (SARON)	National Working Group on Swiss Franc Reference Rates	Umstellung auf SARON ist bereits Ende 2017 vollzogen worden. Fünf Marktteilnehmer haben dem Active Quoting zugestimmt.
JPY	JPY TIBOR/LIBOR	Tokyo Overnight Average Rate (TONA)	Study Group on Risk-Free Reference Rates	Arbeitsgruppe einigt sich auf TONA als RFR.

Neben den Methoden haben die Arbeitsgruppen bereits die Timelines für die Ablösung der alten IBORs festgelegt. Dies erhöht den Handlungsdruck besonders für alle diejenigen Finanzmarktakteure, für die RFRs in mehreren Währungen relevant sind. Vor diesem Hintergrund müssen diese in betroffenen Verträgen, Produkten und Prozessen analysiert und angepasst werden.

In der Folge sollen die zu erwartenden Herausforderungen am Beispiel des neuen Hybrid-EURIBORs skizziert werden. Für den Euroraum müssen Referenzwerte ab 2020 entsprechend der 2016 verabschiedeten Benchmark Verordnung (2016/2011) genau und integer ermittelt werden. Nach aktuellem Verständnis erfüllt neben einer transaktionsbasierten Ermittlung anhand von Marktdaten auch eine nachvollziehbare Schätzung diese Forderung. Die EMMI, als verantwortliche Arbeitsgruppe, hat die Parameter für die Ermittlung des Hybrid-EURIBORs in drei Leveln festgelegt. Neben der Verwendung von Transaktionsdaten aus dem Money Market

Statistical Reporting MMSR (Level 1) lässt die EMMI Transaktionsdaten aus geldmarktnahen Geschäften zwischen Finanzinstitutionen, z.B. Floating Rate Notes, aus anderen Datenquellen zu (Level 2). Ebenfalls zulässig für den Fall einer nicht repräsentativen Abbildbarkeit ist in Level 3 auch eine Schätzung der Refinanzierungskosten der beteiligten Panelbanken. Allerdings hat die Testphase einen weit überproportionalen Anteil von Schätzungen (zw. 57%-83%)<sup>1</sup> ergeben, was eine Genehmigung durch die FSMA als benchmark-konform fraglich erscheinen lässt. Alternativ wird als Fall-Back-Szenario die Verwendung des ESTER als Grundlage für EURIBOR-äquivalente Forward Zinsen erwogen.



Im Juni 2018 hat die EZB die Methodik für den EONIA-Nachfolger, den ESTER, veröffentlicht. Der ESTER soll nach aktuellem Stand im Oktober 2019 eingeführt werden. Dieser wird dann TARGET2-tägig auf Basis, der im Rahmen der Meldung zur Geldmarktstatistik übermittelten Transaktionsvolumina der 52 größten Banken, ermittelt. Aktuell läuft eine Testphase.

## Herausforderungen für europäische Finanzinstitutionen

Die Prozessketten der unterschiedlichsten Produkte, die auf den verschiedenen RFRs basieren, sind Front-to-back von der Einführung betroffen. Erschwerend wirken hierbei die kurzen Umsetzungszeiträume für die einzelnen Währungen in den Jahren 2019 bis 2022.

### Strategische und operative Herausforderungen

Die Einführung der neuen RFRs verlangt die Betrachtung multipler Aspekte und Bereiche innerhalb von Finanzdienstleistern und ihrem Marktumfeld. Beispielhaft seien folgende Punkte genannt:

- Meilensteinplanung der Umsetzung von Anforderungen unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Timelines der jeweiligen Arbeitsgruppen
- Überprüfung und Neuausrichtung interner Absicherungs- und (Re-) Finanzierungsstrategien
- Anpassung der internen Pricing Modelle zur Bewertung von Produkten und Positionen
- Analyse der Auswirkungen der Ablösung der alten IBORs unter Berücksichtigung unterschiedlicher Marktbedingungen (Währungen, Indizes, Rechtsrahmen, Kundensegmente) und Entscheidung über das strategische Vorgehen
- Untersuchung und Anpassung der rechtlichen Rahmenbedingungen von Kunden- und Kontrahentenbeziehungen, um mögliche rechtliche Risiken zu minimieren
- Identifikation und Analyse der Produktlandschaft auf der Aktiv-, Passiv- sowie Refinanzierungsseite der Finanzinstitute im Hinblick auf notwendige Anpassungen
- Identifikation und Anpassung betroffener Prozesse, IT-Systeme und Datenschnittstellen
- Analyse und Entscheidung, wie mit der übergangsweisen parallelen Gültigkeit von IBOR- und RFR-basierten Referenzzinssätzen umzugehen ist (Fallback-Szenarien).

<sup>1</sup> Ergebnisse der EMMI Testphase, Regulierungsnewsletter Börsenzeitung 30.10.2018

# Warum die NEXGEN Business Consultants?

## Analyse und Bestandsaufnahme

Auf Grund jahrelanger Erfahrung von regulatorischen Anforderungen und vertieftem Wissen haben wir eine Analysemethodik entwickelt, die es uns ermöglicht effizient neue Anforderungen und Optimierungen zu gewährleisten. Darüber hinaus verfügen wir über vielfältige Kompetenz zu den europäischen Reporting-Anforderungen und vertiefte Settlement- und Produkterfahrungen.

## Projektsteuerung und Controlling

Wir stellen unsere Kunden durch unser effizientes, schnelles und lösungsorientiertes Handeln in den Mittelpunkt unserer Tätigkeiten und Abläufe. Hierbei achten wir besonders auf die Professionalität und Beständigkeit bei Projektumsetzungen. Erfolgreich durchgeführte Projekte und gezielte Weiterbildung (Zertifizierung) sind unsere Grundlage, Projekte strukturiert und transparent zu steuern und erfolgreich abzuschließen.

## Hohe Qualität und Nachhaltigkeit

Die heutigen und zukünftigen Marktentwicklungen erfordern nachhaltige Kompetenz, kontinuierliche Veränderungsbereitschaft, sowie professionelle Verkaufs- und Serviceleistungen von allen Beteiligten. Aus diesem Grund sind wir bestrebt, auf der Basis unseres Managementsystems und der darin enthaltenen Qualitätsstandards ein Höchstmaß an Dienstleistungsqualität und somit nachhaltige Kundenbegeisterung zu erzielen.

## Ihre Ansprechpartner von NEXGEN



Guido Becker  
Managing Partner  
Tel. +49 151 22 33 33 75  
E-Mail: [guido.becker@nexgenbc.com](mailto:guido.becker@nexgenbc.com)



Ann-Katrin Seidel  
Senior Consultant  
Tel. +49 160 93 96 10 87  
E-Mail: [ann-katrin.seidel@nexgenbc.com](mailto:ann-katrin.seidel@nexgenbc.com)

### Disclaimer:

Bei der Erstellung dieser Präsentation ist die größtmögliche Sorgfalt verwendet worden, dennoch bleiben Änderungen, Irrtümer und Auslassungen vorbehalten. Die in der Präsentation getroffenen Aussagen basieren auf Beurteilungen, historischen Daten und rechtlichen Einschätzungen zum Zeitpunkt der Erstellung der Präsentation. Alle Angaben dieser Präsentation erfolgen ohne Gewähr für die inhaltliche Richtigkeit und Vollständigkeit. Die Überlassung der Präsentation erfolgt nur für den internen Gebrauch des Empfängers. Die Präsentation stellt keine Rechts- oder Anlageberatung dar. Diese muss individuell unter Berücksichtigung der Umstände des Einzelfalls erfolgen.