



Firmenkunden

# Die IBOR-Reform

## Hintergründe, Auswirkungen und Handlungsbedarf

Die weltweit wichtigsten Referenzzinssätze, die sogenannten IBORs, sollen bis Ende 2021 umgestellt werden. Davon betroffen sind auch LIBOR, EONIA und EURIBOR, mit denen die Höhe variabler Zinszahlungen bestimmt wird.

Der Wert bzw. die Verzinsung eines breiten Spektrums von Finanzkontrakten wie Derivate, Anleihen, Kredite, Verbriefungen und Einlagen hängt unmittelbar von den IBORs ab. Bisher wurden sie über die Mittelwerte von Experteneinschätzungen bestimmter Panelbanken ermittelt. Dieses Verfahren steht seit längerem in der Kritik. Deshalb haben die G20-Nationen 2013 das Financial Stability Board (FSB) damit beauftragt, eine Untersuchung der Referenzzinssätze durchzuführen und Vorschläge für Reformen sowie Alternativen zu entwickeln. Dies war der Ausgangspunkt der IBOR-Reform, die aus verschiedenen koordinierten Initiativen supranationaler Organisationen, Regulatoren und Zentralbanken besteht.

### Auswirkungen

Die Umstellung der Referenzzinssätze macht Anpassungen entlang der gesamten Wertschöpfungskette notwendig – von den Marktsegmenten bis hin zu nachgelagerten Einheiten wie Abwicklung, Risikocontrolling und Rechnungswesen. Sie betrifft fast alle variabel verzinsten Produkte direkt. Zusätzlich enthalten auch manche festverzinslichen Produkte Bezüge auf betroffene Referenzzinssätze. Entsprechende Prozesse, Systeme, Modelle und Verträge – bestehende sowie neue – müssen geprüft und gegebenenfalls angepasst werden.

### Aktueller Stand der IBOR-Reform in verschiedenen Jurisdiktionen

Die methodischen Ansätze und der Zeitpunkt ihrer Umsetzung sind je nach Land sehr unterschiedlich.

**Die Europäische Union** verabschiedete 2016 die EU-Benchmark-Verordnung (BMR), der zufolge ab 2020 EONIA und EURIBOR mit ihrer bisherigen Berechnungsmethodik nicht mehr verwendet werden dürfen. Die Verordnung 2019/2089, die durch das Europäische Parlament beschlossen wurde, hat die Übergangsperiode für signifikante Referenzwerte bis Ende 2021 ausgeweitet. Infolgedessen sind viele Referenzzinssätze, einschließlich EONIA und EURIBOR, die ihre bisherige Methodik anwenden, ab 2022 nicht mehr zulässig.

Der Tagesgeld-Referenzzinssatz EONIA soll durch den neuen Tagesgeld-Referenzzinssatz €STR ersetzt werden, den die Europäische Zentralbank (EZB) seit dem 2. Oktober 2019 veröffentlicht. Nach derzeitiger Planung wird der EONIA übergangsweise bis Ende 2021 mit einer angepassten Methodik (€STR plus 8,5 Basispunkte) weiter veröffentlicht.

Die Berechnungsmethodik des EURIBORs wurde angepasst, um die Anforderungen der Benchmark-Verordnung zu erfüllen. EMMI, der Administrator von EURIBOR, hat für die neue Berechnungsmethodik „Hybrid Approach“ und damit einer größtmöglichen Berücksichtigung von echten Transaktionen eine aufsichtsrechtliche Genehmigung erhalten. Der reformierte EURIBOR kann damit bis auf Weiteres verwendet werden.

Ob und ggf. wie der EURIBOR zukünftig abgelöst wird, ist aktuell unklar. Die International Swaps and Derivatives Association (ISDA) schlägt vor, die Verzinsung von variabel verzinsten Derivaten auf einen Durchschnitt von während der Zinsperiode beobachteten €STR-Verzinsungen umzustellen. Würde dies nicht auf variabel verzinsten Kredite oder Anleihen übertragen, entstünden zwischen diesen und Derivaten neue Basisrisiken. ISDA und die EZB befinden sich im engen Austausch über Methoden zur Ablösung oder Anpassung von EONIA, EURIBOR und LIBOR sowie zur Definition robuster Fallback-Bestimmungen.

**Andere Jurisdiktionen** haben bereits neue Tagesgeld-Referenzzinssätze etabliert (vgl. Tabelle).

Die **britische Bankenaufsicht** Financial Conduct Authority wird ab 2022 keine Bank mehr verpflichten, an der Ermittlung von LIBOR-Indizes mitzuwirken, sodass diese Indizes dann wahrscheinlich nicht mehr veröffentlicht werden können.





Die **Federal Reserve (FED)** hat ebenfalls klargestellt, dass sie nach 2021 keine Zukunft für LIBOR-Referenzzinssätze sehen. USD- und GBP-LIBOR-Referenzzinssätze wären dann für Neugeschäfte wie auch für bestehende Verträge nicht mehr verfügbar. An ihre Stelle sollen vermutlich Laufzeitraten treten, die aus dem SOFR bzw. dem SONIA abgeleitet werden.

### Wie sich die Commerzbank auf die Reform vorbereitet

Die Commerzbank analysiert die möglichen Auswirkungen verschiedener Szenarien und verfolgt laufend die weiteren Entwicklungen. Commerzbank-Kunden erhalten Informationen über technische und ökonomische Implikationen, sobald die regulatorischen Unsicherheiten abnehmen. Operativ bereitet sich die Bank bis Juni 2020 auf die Veränderung der Verzinsung von Derivaten und bis Januar 2022 auf die mögliche Nichtverfügbarkeit von Referenzzinssätzen vor.

Bei Fragen senden Sie uns eine Mail an [IBOR\\_Transition\\_Client\\_Questions@commerzbank.com](mailto:IBOR_Transition_Client_Questions@commerzbank.com).

### Überblick über neu definierter Tagesgeld-Referenzzinssätze in anderen Jurisdiktionen

Land <sup>1</sup>	Neuer Tagesgeld-Referenzzinssatz	Beschreibung	Typ	Quelle von Daten bzw. Transaktionen	Bereits gehandelt
	<b>SOFR:</b> Secured Overnight Financing Rate	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Vollständig transaktionsbasiert</li> <li>- Aufgebaut auf einem robusten Underlying-Markt</li> </ul>	Besichert	Tri-party-Repos, FICC-* GCF-** Repos, FICC bilaterale Treasury-Repos	✓
	<b>SONIA:</b> Reformed Sterling Overnight Index Average	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Vollständig transaktionsbasiert</li> <li>- Aufgebaut auf einem robusten Underlying-Markt</li> </ul>	Unbesichert	Unbesicherte Overnight-GBP-Kredite, bilateral abgeschlossen und in London vermittelt durch WMBA***	✓
	<b>SARON:</b> Swiss Average Rate Overnight	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Zinssatz von Overnight-Repo-Geschäften zwischen Banken</li> <li>- SARON-Futures bereits gehandelt</li> </ul>	Besichert	CHF-Repo-Geschäfte im Interbankenmarkt <sup>2</sup>	✓
	<b>TONAR:</b> Tokyo Overnight Average Rate	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Vollständig transaktionsbasiert für den unbesicherten Overnight-Geldmarkt</li> <li>- Wird von der Bank of Japan veröffentlicht, basierend auf Marktdaten von Tanshi (Geldmarkt-Broker)</li> <li>- Berechnet als volumengewichteter Durchschnitt</li> </ul>	Unbesichert	Marktdaten von Geldmarkt-Brokern	✓

\* Fixed Income Clearing Cooperation (FICC)

\*\* General Collateral Financing (GCF)

\*\*\* Wholesale Markets Brokers' Association

<sup>1</sup> Mit Ausnahme der Schweiz werden alle genannten Referenzzinssätze von der entsprechenden Zentralbank administriert. Der SARON wird durch die SIX Swiss Exchange administriert.

<sup>2</sup> Inklusiv repräsentativer Preisstellungen (Quotes) auf der Handelsplattform der SIX Repo AG

#### Wichtige Hinweise

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen des Kunden abhängig und kann zukünftig Änderungen unterworfen sein. Die Commerzbank erbringt keine Beratung in rechtlicher, steuerlicher oder bilanzieller Hinsicht.

Diese Publikation darf ohne schriftliche Erlaubnis der Commerzbank AG weder vervielfältigt noch weiterverbreitet werden.

© Commerzbank AG 2020. Alle Rechte vorbehalten. GPP 49733