



LIBOR-Übergang: Hintergrund, Zeitplan und Konsequenzen für die Betroffenen

von Martin Bonnet und Christian Scholten

“Our intention is that, at the end of this period (2021), it would no longer be necessary for the FCA to persuade, or compel, banks to submit to LIBOR. It would therefore no longer be necessary for us to sustain the benchmark through our influence or legal powers.”

Speech by Andrew Bailey Chief Executive of the FCA at Bloomberg London 27 July 2017

Die britische Financial Conduct Authority (FCA) ist für die Überwachung des Referenzzinssatzes LIBOR (für London Interbank Offered Rate) zuständig. Sie hat am 27. Juli 2017 ihre Absicht kommuniziert, die zur Ermittlung des LIBOR beitragenden Banken ab 2021 nicht mehr zur Teilnahme am LIBOR-Fixing zu verpflichten. Die FCA begründet ihren Entscheid damit, dass der LIBOR auf ungenügend durchgeführten Transaktionen beruht und zudem anfällig ist für Manipulationen.

Daher ist es ein mögliches Szenario, in welchem für den LIBOR ab 2021 keine Preisstellung mehr verfügbar sein wird, realistisch. Als Alternative zum LIBOR werden zurzeit weltweit Referenzzinssätze auf nationaler Ebene erarbeitet. Der LIBOR-Übergang wirkt sich für die betroffenen Finanzinstitute auf unterschiedliche Ebenen aus und sollte sorgsam vorbereitet bzw. eingeleitet werden. Der folgende Artikel fasst diese Problematik zusammen und gibt Einblicke in die bevorstehenden Herausforderungen.

Warum wird der LIBOR (wahrscheinlich) wegfallen?

Der LIBOR ist ein in London täglich festgelegter Referenzzinssatz im Interbankengeschäft, der weltweit eine enorme Bedeutung für Finanzierungen aller Art hat.

Um den LIBOR zu bestimmen, befragt der Intercontinental Exchange (ICE) jeden Tag einen Pool von Banken, um eine durchschnittliche Rate für die bankinterne Refinanzierung zu ermitteln. Die Ergebnisse der Umfragen werden täglich in Form eines ungesicherten (d.h. ohne Kreditsicherheit) Zinssatzes für unterschiedliche Laufzeiten und Währungen veröffentlicht. LIBOR-Sätze gibt es seit den achtziger Jahren, deshalb stellen sie einen der wichtigsten verwendeten Referenzsätze dar und werden weltweit von Finanzinstituten rege benutzt.

Aufgrund des rückläufigen Transaktionsvolumens (-90% seit der 2008 Finanzkrise) gewonnenen Beurteilungen von Experten immer mehr an Gewicht, wodurch eine Gefahr für die Manipulation des Kurses entstand. Nach der Enthüllung von Kollusionshandlungen durch mehrere Banken, die 2012 zum LIBOR beitragen, ent-

standen Zweifel über die Zuverlässigkeit dieser Expertenbeurteilungen, und der LIBOR geriet endgültig in Verruf. Die Ankündigung des Financial Conduct Authority im November 2017, den LIBOR am 31.12.2021 einstellen zu wollen, hat das Schicksal des LIBORs endgültig besiegelt.

Infolge dessen wurden für jede betroffene Währung Arbeitsgruppen gebildet, um alternative Referenzraten (ARR) zu entwickeln. In der Schweiz sind die Hauptaktivitäten rund um LIBOR in den Arbeitsgruppen der SNB behandelt. Weil der Eindruck wuchs, dass bei den Finanzinstituten in Puncto LIBOR-Übergang eine gewisse Selbstgefälligkeit herrschte, hat die FINMA im Januar 2019 einen Fragebogen zur Selbsteinschätzung verschickt. Die angeschriebenen Finanzinstitute hatten bis April 2019 Zeit, um über ihre Fortschritte in Bezug auf ihre LIBOR-Ersatzinitiativen zu berichten. Dies hat den Druck auf Finanzinstitute erhöht, die bevorstehenden Auswirkungen zu analysieren und den entsprechenden Übergang ins Leben zu rufen bzw. zu beschleunigen.

Warum ist der LIBOR so wichtig für die Finanzmärkte? Ausmass des Problems

Der LIBOR ist tief in die heutigen Finanzmärkte eingebettet – und in der Schweiz ist der CHF-LIBOR einer von drei Elementen der monetären Richtlinie der CH Nationalbank. In dieser Richtlinie wird eine Zielspanne für einen dreimonatigen Zeitraum festgelegt. Um zu veranschaulichen, inwieweit die LIBOR-bezogenen Instrumente in die heutigen Finanzmärkte eingebettet werden, sind einige Kennzahlen heranzuziehen:

- Das Financial Stability Board schätze, dass bei Verträgen im Wert von **370 Billionen US-Dollar** der LIBOR als Referenzzinssatz angewendet wurde.
- Die LIBOR-Referenzzinssätze sind in eine breite Palette von Kreditprodukten eingebet-

tet. Für den CHF-LIBOR ist der grösste Teil mit **Retail-Hypotheken (0,7 Billionen US-Dollar)** verbunden, gefolgt von **kommerziellen Hypotheken und Unternehmenskrediten (0,2 Billionen US-Dollar)**.

- Darüber hinaus werden LIBOR-Sätze für die Bewertung von Derivaten weitgehend benutzt. Das Volumen der OTC-Derivaten wie Zinsswaps, Forward Rate Agreements oder Cross-Currency-Swap, die den CHF-Libor-Satz als Berechnungsgrundlage benutzen, beträgt **6,1 Billionen US-Dollar**.

Der Wegfall des LIBOR stellt eine der tiefgreifendsten Entwicklungen auf den Finanzmärkten in den kommenden Jahren dar.

Zeitplan

Die folgende Tabelle fasst die die wichtigen Schritte rund um den LIBOR-Übergang zusammen, von der Ankündigung der britischen Finanzaufsichtsbehörde FCA im Juli 2017 bis zum

voraussichtlichen Wegfall vom LIBOR-Fixing Ende 2021. Folgerichtig haben die meisten Finanzinstitute die Einrichtung von ihren Transformationsprojekten für 2019/20 geplant.

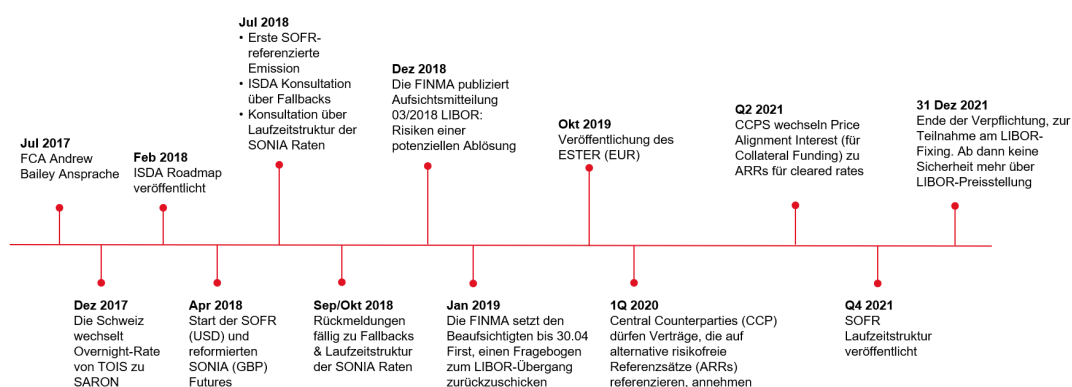


Abbildung 1: Zeitplan vom LIBOR-Übergang

Bestimmung der alternativen Referenzraten (ARR)

In der Schweiz ist wie oben erwähnt ein beträchtliches Vertragsvolumen – hauptsächlich aus Hypothekarkrediten und Derivatekontrakten – an den LIBOR gebunden. Dort ist die Nationale Arbeitsgruppe für Referenzzinssätze in Franken (NAG bzw. NWG) das zentrale Gremium, welches Reformvorschläge zur Ablösung des LIBOR erarbeitet. Die NAG hatte mit der Einführung der Swiss Average Rate Overnight (SARON) bereits vor der 2017 FCA Ankündigung eine wichtige Grundlage für eine Ablösung des Schweizer Franken LIBOR geschaffen.

ausgewertet, die den LIBOR ersetzen sollen. Diese ARR werden in der Regel von offiziellen Stellen wie Zentralbanken oder Börsen gestellt und lassen daher wenig Raum für Manipulationen zu. Für vier grossen Währungen gibt es bereits solche ARR. Jedoch herrscht keine Übereinstimmung in puncto Kreditsicherheit («secured» vs. «unsecured»), darüber hinaus geht es ausschliesslich um «Overnight-Raten», die keine Laufzeitstruktur (über 1-3-5 J) aufweisen.

Andere Arbeitsgruppen, jeweils für eine der LIBOR-Währungen zuständig, haben unterschiedliche alternative Referenzraten (ARR)

Folgende Tabelle fasst die aktuelle Situation zur Bestimmung des alternativen Zinssatzes in den fünf betroffenen Währungen.

Währung	Rate-Administrator	Arbeitsgruppe	Alternative Referenzzinssatz (ARR)	Beschreibung des ARR	Veröffentlichungsdatum
CHF	SIX Swiss Exchange	National Working Group on CHF Reference Rates (NWG)	Swiss Average Rate Overnight (SARON)	<ul style="list-style-type: none"> Gesichert (overnight repo rate) Völlig transaktionsbasiert 	Dez 2017
USD	Federal Reserve Bank of New York	Alternative Reference Rates Committee (ARRC) Secured Overnight Financing Rate (SOFR)	Secured Overnight Financing Rate (SOFR)	<ul style="list-style-type: none"> Gesichert (deckt den ganzen Repo Markt ab) Völlig transaktionsbasiert Solider zugrundeliegender Markt 	April 2018
GBP	Bank of England	Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates	Reformed Sterling Overnight Index Average (SONIA)	<ul style="list-style-type: none"> Ungesichert und overnight Völlig transaktionsbasiert Solider zugrundeliegender Markt 	April 2018
JPY	Bank of Japan	Study Group on Risk-Free Reference Rates	Tokyo Overnight Average Rate (TONAR)	<ul style="list-style-type: none"> Ungesichert und overnight Gewichtet nach Transaktionsvolumen 	Dez 2016
EUR	EZB, FSMA, ESMA und EU-Kommission	Working Group on Risk-Free Reference Rates for the Euro Area	Euro Short-Term Rate (ESTER)	<ul style="list-style-type: none"> Ungesichert und overnight Widerspiegelt die Finanzierungskosten der Banken im Euroraum 	Voraussichtlich vor 2020

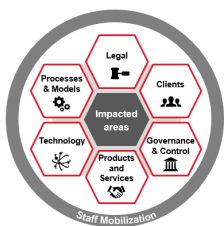
Abbildung 2: Arbeitsgruppe zu Bestimmung der ARR

Auswirkungen für die Betroffenen

Die Ersetzung des LIBORs wird alle Finanzinstitute betreffen und verfügt über wesentliche Auswirkungen auf kommerzielle, prozessuale und technische Aspekte. Die folgende Darstellung hebt die betroffenen Unternehmensbereiche hervor und zeigt die dazugehörigen Fragestellungen auf. Von grosser Bedeutung für den Übergangserfolg ist die Unterstützung der Unternehmensleitung. Frühzeitige Sensibilisierung- bzw. Mobilisierungsmassnahmen bei der Mitarbeiterschaft sind ausserdem von grosser Bedeutung für den Übergangserfolg.

Schätzungen von BCG zu Folge könnte der Umsetzungsaufwand zwischen 50 und 100 Millionen Franken für kleine Banken und 350 Millionen für system-relevante Finanzinstitute betragen. Es ist daher wichtig, dass betroffene Banken Synergien mit andere regulatorischen und Transformationsinitiativen finden (z.B. Update vom Risk-Management Framework), um den Aufwand zu minimieren.

Betroffene Bereiche



Fragestellungen (Beispiele)

Legal <ul style="list-style-type: none"> Welche rechtliche Unterlagen (Vorlagen, AGBs, Weisungen, ...) referenzieren auf LIBOR? Wie gehen wir auf vertragliche Gegenparteien zu? 	Products and Services <ul style="list-style-type: none"> Welche Produkte und Absicherungsinstrumente sind betroffen und in welchem Ausmass? Welche Produkte müssen erneuert werden und bis wann?
Clients <ul style="list-style-type: none"> Welche Kunden und Gegenparteien sind betroffen? Wie sollte meine Kunden bezüglich vertraglicher Anpassung ggf. kontaktiert werden? 	Technology <ul style="list-style-type: none"> Welche Infrastruktur-Verbesserungen sind nötig? Was sind meine ext. und int. IT-Abhängigkeiten? Wie muss mein Datenmanagement angepasst in Bezug auf historische Daten werden?
Governance & Control <ul style="list-style-type: none"> Wie werden Rollen und Verantwortungen im LIBOR-Übergang Kontext aufgeteilt? Ist Senior Management Attention gesichert? Welche internen Kontrolle sind betroffen? 	Processes & Models <ul style="list-style-type: none"> Welche Risikomanagement- und Bewertungsmodelle müssen umgestellt werden? Wie müssen die F2B und Collateral Management Prozesse angepasst werden?

Abbildung 3: Betroffene Bereiche und Fragestellungen

Ausblick

Trotz erheblicher Fortschritte von einigen Marktteilnehmern bei der Auswahl der ARR und der Übergangsplanung ist noch immer kein breites Marktbewusstsein und Verständnis für die Notwendigkeit des Übergangs vom LIBOR zu ARR vorhanden. Selbst unter den Finanzdienstleistungsinstitutionen besteht fälschlicherweise die Hoffnung, dass der LIBOR weiterhin bestehen bleibt. Eine im Juni 2018 von der ISDA und anderen Verbänden veröffentlichte Marktstudie hat festgestellt, dass obwohl 87% der befragten Finanzinstitute über ihre eigene Exposition besorgt waren, nur 11% Ressourcen und Budget für ein Übergangsprogramm bereitgestellt haben.

Diese Erkenntnisse sind etwas beunruhigend, da der LIBOR-Übergang die Marktteilnehmer mit erheblichen Beschränkungen konfrontiert, vor allem die Änderung von Verträgen, die ein

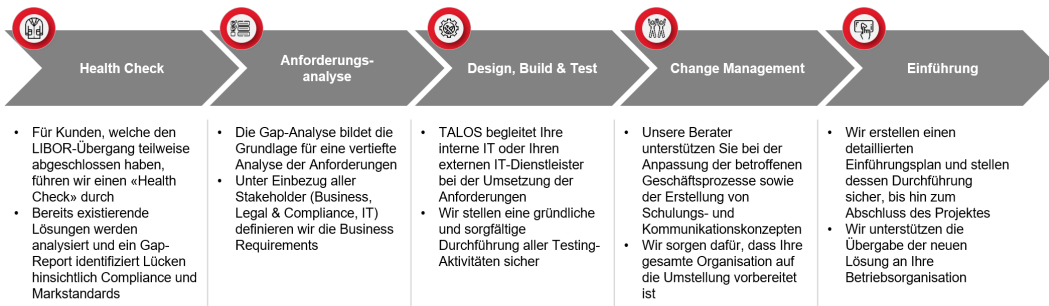
Fälligkeitsdatum aufweisen, welches nach dem Auslaufen der Benchmark an die sie gebunden sind, liegt. Darüber hinaus variieren die Vereinbarungen und Einschränkungen je nach Produktart und Vertrag selbst.

Jedoch ist es noch nicht zu spät, um ein Impact Assessment und Kampagnen zur Bewusstseinsbildung ins Leben zu rufen, dies als Vorstufe zur Umsetzungsphase ab 2020.

Gemeinsam den Kurs bestimmen

TALOS hat in der jüngsten Vergangenheit diverse regulatorische Projekte (MiFID II, PRIIPS, GDPR...) erfolgreich implementiert und kann diese Erfahrung nutzen, um Sie bei einer effizienten und schlanken LIBOR-Transition zu begleiten. Mittels strukturierter Vorgehensweisen können wir den Einfluss der LIBOR-Abschaffung auf ihr Finanzunternehmen einschätzen. Gemeinsam ermitteln wir, inwieweit Sie betroffen sind und welche Lösungsansätze möglich sind. Unser Team hilft zudem bei der Abwägung einer geeigneten Umsetzungsstrategie und kann Schulungen für Ihr Personal organisieren.

Für Finanzdienstleister, die den LIBOR-Übergang schon eingeleitet haben, bietet TALOS einen «Health Check» an, wobei die bereits implementierten Massnahmen analysiert und eine Gap-Analyse hinsichtlich Compliance und Marktpraxis erstellt wird. Für das Folgeprojekt werden Empfehlungen erarbeitet, die besonderen Fokus darauf legen, bereits implementierte Massnahmen effizient zu nutzen.



TALOS

Publikation

Wer wir sind

TALOS definiert neue Standards in der Management Beratung. Als spezialisierte Boutique Beratung mit Schweizer Wurzeln und Büros in Zürich und Luxemburg beraten wir Kunden aus der Europäischen Finanzindustrie.

TALOS wurde 2008 von erfahrenen Management Beratern gegründet und ist seither zu einem etablierten Beratungsunternehmen für Finanzunternehmen gewachsen.

Als Experten für regulatorische Transformationslösungen decken wir die gesamte Bandbreite möglicher Fragestellungen ab, von der Analyse über die Strategie bis hin zur Umsetzung.

Zürich

TALOS Management Consultants
Bleicherweg 45
CH-8002 Zürich
Tel. +41 44 380 14 40

Luxemburg

TALOS Management Consultants
6, Rives de Clausen
L-2165 Luxembourg
Tel. +352 26 20 23 54

www.talos-consultants.com
www.shapenewstandards.com

Ihr Kontakt

Christian ist Partner bei TALOS und begann seine Karriere als Berater bei einem Deutschen Logistikkonzern. Nach langjähriger Tätigkeit als Management-Consultant bei Accenture stiess er 2008 zu TALOS und verantwortet bei uns den Bereich Risk & Compliance.

Christian Scholten

Partner
christian.scholten@talos-consultants.ch



Martin ist Manager und 2014 bei TALOS eingestiegen. Vorher war er zwei Jahre bei der Vermögensverwaltungssparte eines globalen Versicherers tätig.

Martin kann auf sieben Jahre praxisnaher Erfahrung im Risiko- und Projektmanagement sowie im regulatorischen Bereich zurückblicken.

Martin Bonnet

Manager
martin.bonnet@talos-consultants.ch

