



FINBRIDGE

based on competence and commitment

Das Ende des Libors

Die Suche nach neuen
Referenzzinssätzen



Libor-Reform

Im sogenannten Libor-Skandal 2011 wurde bekannt, dass Banken die Referenzzinssätze Libor, Euribor und Tibor (sogenannte IBORs) manipulieren konnten. Betroffen waren die Hauptwährungen EUR, GBP, USD, CHF und JPY.

In der Folge wird seitdem die Veröffentlichung der Libor-Raten reguliert.

Die *ICE Benchmark Administration* (IBA) hat 2016 eine Roadmap zur Reform des Libors erarbeitet. Insgesamt 20 Banken beteiligen sich, wobei je Währung zwischen 11 und 16 Banken ihren Beitrag leisten. Die von den Banken gemeldeten Zinsen werden einem mehrstufigen Prozess unterworfen bis die Raten dann endgültig veröffentlicht werden.

In seiner Rede vom 27. Juli 2017 hat Andrew Bailey, der Leiter der britischen Finanzaufsicht FCA, angekündigt, dass die FCA nach 2021 den Libor nicht mehr unterstützt. Bis dahin soll er durch einen neuen risikofreien Referenzzinssatz ersetzt werden.

Auswirkungen

IBORs sind seit Jahren die Standard-Zinssätze in der Bankenwelt. Eine Abschaffung dieser Raten hat Auswirkungen auf viele Bereiche.

- In vielen Geschäften sind variable **Zinssätze** vereinbart, die auf Libor/Euribor basieren. Für diese Geschäfte muss es eine Lösung geben, welche neuen Zinssätze dann verwendet werden. Dabei muss für jedes Geschäft geklärt werden, welcher Fallback anzuwenden ist. Idealerweise wird ein neuer Referenzindex so definiert, dass er für möglichst viele Transaktionen gilt. Insbesondere sind dabei auch rechtliche Aspekte zu berücksichtigen.
- In der **Bewertung** von Finanzprodukten verwenden viele Institutionen heute Diskont- und Forward-Kurven, die auf Libor/Euribor und deren Derivate beruhen.
- Auch das **Risiko-Management** basiert in vielen Institutionen auf Libor/Euribor-Kurven. Zur Absicherung von Geschäften werden im Allgemeinen Zinstauschgeschäfte abgeschlossen, in denen ein risikobehafteter Zins gegen Libor/Euribor getauscht wird.

Dies ist nur eine Auswahl an Problemen, mit denen

Finanzinstitutionen zu tun haben werden.

Neue risikofreie Zinsraten

In den betroffenen Währungen wird aktuell nach einem Ersatz gesucht. Es gibt für jede Währung Arbeitsgruppen, die an einer Lösung arbeiten. Eine endgültige und umfassende Lösung ist noch nicht vorgestellt worden.

Verschiedene Währungen werden unterschiedliche risikofreie Raten erhalten. Es scheint sich abzuzeichnen, dass als neue **risikofreie** Zinsraten reformierte Overnight-Raten dienen sollen. Die Overnight-Raten werden aktuell schon in großen Umfang für die Diskontierung von Interbankengeschäften verwendet. Im Collateral-Management wird das gestellte Collateral in Allgemeinen mit den Overnight-Raten verzinst. Daher ist es nur natürlich, auch die entsprechende Kurve zur Bewertung zu verwenden.

Für den britischen Pfund GBP wird ein reformierter SONIA (Sterling Overnight Index Average) vorgeschlagen, für den amerikanischen Dollar USD die SOFR (Secured Overnight Financing Rate) und für die Schweizer Franken CHF die SARON (Swiss Average Rate Overnight).

Für den Erhalt oder zumindest eine Ersetzung der IBOR-Raten in einer neuen Form haben sich viele Banken ausgesprochen. Diese Raten werden dann aber nicht mehr als risikofrei angesehen.

Die *International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) befasst sich bereits mit Lösungen für bestehende Verträge. Sie erarbeitet Regeln für Fallback-Raten oder Mechanismen, die für den Fall der dauerhaften Einstellung der IBORs greifen sollen.

Anstehende Aufgaben

Auch wenn es in einigen Fällen eine Fallback-Lösung für die Zeit nach der Einstellung der IBORs geben wird ist diese sicher nicht auf alle Prozesse übertragbar. Die Finanzinstitutionen müssen für jeden Prozess einen Weg finden, wie und durch was die Raten ersetzt werden. Eine einfache Ersetzung ist in den meisten Fällen nicht durchführbar.

Bewertung

Ein Wechsel des Referenzzinssatzes führt dazu, dass die meisten Bewertungsmodelle, angefangen von der Kurvenkonstruktion bis hin zu den Zinsstrukturmodellen, umgestellt werden müssen.

Zur Konstruktion der Diskontkurve sollten die neuen risikofreien Raten sowie darauf aufbauende Instrumente benutzt werden. Wie bereits in der Mehrkurvenwelt praktiziert, werden für die Forward-Berechnung verschiedene andere Kurven genutzt.

Die aktuell verwendeten Instrumente zur Kalibrierung von Modellen werden nach der Umstellung nicht mehr zur Verfügung stehen. Die Modellkonstruktion muss entsprechend angepasst werden.

Laufende Verträge

Die wenigsten Altverträge haben eine Klausel, die beschreibt, wie der Libor ersetzt wird, falls er nicht mehr quotiert wird. Da es sich um eine Vielzahl von Verträgen handelt, sollte es eine einheitliche Regelung geben. Wie diese aussieht, ist jetzt noch nicht klar. Eine einfache Ersetzung durch die neuen risikofreien Raten ist nicht ohne weiteres möglich.

Denkbar sind Änderungen an der Definition der Libors. Falls das nicht möglich ist, müssten alte Verträge angepasst werden und durch einen neuen Index (etwa als Spread auf den neuen risikofreien Zins) ersetzt werden.

Das birgt aber auch rechtliche und praktische Konsequenzen. Während die Libor-Raten aktuell am Anfang einer Zinsperiode für diese Zinsperiode festgelegt und die Zinsen am Ende der Periode gezahlt werden, wäre dies bei einer Umstellung auf einen Overnight-Index nicht mehr der Fall. Hier würde erst am Zahltag feststehen, wie hoch die zu zahlenden oder zu bekommenden Zinsen sind.

Ein weiteres Problem taucht bei Geschäften auf, deren Zins ein Derivat auf den Libor sind, etwa Reverse Floater oder Range Accruals. Bei Wegfall des Libors muss geklärt werden, was in dem Fall zu zahlen ist.

Risiko-Management

Das Risiko-Management der Banken muss neu überdacht werden.

So wird zum Beispiel zur Minimierung des Marktrisikos je nach Bank auf täglicher oder wöchentlicher Basis berechnet, welche Auswirkungen bestimmte Marktbewegungen auf das Portfolio haben können. Falls das Risiko steigt, muss mit entsprechenden Si-

cherungsgeschäften dagegen gesteuert werden.

Die meisten Sicherungsgeschäfte sind Zinstauschgeschäfte (Swaps), die risikobehafteten Zins (etwa Festzins oder von anderen Faktoren abhängige Zinsen) gegen den bis jetzt risikofreien Libor/Euribor tauschen.

Mit der Einführung neuer Referenzindizes muss das Risikomanagement für Altgeschäfte überdacht werden. Die IBORs oder ihre Nachfolger gelten nicht mehr als risikofrei. Bestehende Sicherungsgeschäfte sichern nicht mehr das Marktpreisrisiko ab.

Vielmehr entsteht ein Basisrisiko zwischen dem neuen Referenzindizes und den alten IBORs. Dieses Risiko muss identifiziert, gemessen und gesteuert werden. Eventuell sind neue (zusätzliche) Sicherungsgeschäfte nötig oder die bestehenden Geschäfte müssten umgestaltet werden. Bei der hohen Anzahl von Geschäften wäre das ein enormer Aufwand für die meisten Institutionen, der auch mit Mehrkosten verbunden ist.

Ausblick

Bis zu einer endgültigen Entscheidung über den Nachfolger der Libor-Raten befinden sich Banken in einer Phase der Unbestimmtheit.

Neue Verträge werden auf den neuen risikofreien Raten basieren. Für laufende Verträge muss eine Übergangslösung gefunden werden.

Die Datengrundlage für die Bewertung (Kurvenbau, Modellkonstruktion) wird bis 2021 immer dünner werden, sodass auch schon vorher damit zu rechnen ist, dass keine marktgerechte Bewertung möglich ist.

Was wir leisten können

Finbridge verfügt über tiefgreifende Kenntnisse der Bewertung und Risikomessung von Finanzprodukten. Wir begleiten Sie bei der Umstellung auf neue risikofreie Kurven. Dies reicht von der Analyse der bisherigen Prozesse über die Erarbeitung eines Fachkonzeptes und die Unterstützung der Implementierung bis zur Durchführung von Tests und der endgültigen Abnahme der angepassten Prozesse.

Über Finbridge

Für Sie schlagen wir Brücken: Von der komplexen Fragestellung zur erfolgreichen Lösung! Finbridge ist ein spezialisiertes Beratungsunternehmen im Bereich Financial Services. Mit über 90 hochqualifizierten Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern unterstützt Finbridge Banken, Versicherungen und andere Finanzdienstleister bei der Gestaltung und erfolgreichen Umsetzung ihres Veränderungsprozesses entlang der gesamten

Wertschöpfungskette. Unsere Beraterinnen und Berater verfolgen dabei stets einen umsetzungsorientierten und für Ihr Haus praktikablen Ansatz. Spezialisiertes Know-How und langjährige Erfahrung machen uns zu Experten in den Schwerpunktthemen Finanz- und Risikocontrolling, Aufsichtsrecht, Financial Engineering, Systemintegration und im übergreifenden Projektmanagement.

Kontakt



Dr. Norbert Patzschke
Senior Expert Financial Engineering

Finbridge GmbH & Co. KG Telefon: +49 6172 499770
Louisenstraße 100 Telefax: +49 6172 49977-11
61348 Bad Homburg Mobil: +49 151 58958995
www.finbridge.de norbert.patzschke@finbridge.de