



IBOR-Ablösung: FAQ Unternehmenskunden

Was sind die Hintergründe?

2013 beauftragten die G20-Staaten das Financial Stability Board (FSB) mit der Prüfung und Ausarbeitung von Vorschlägen zur Reform der wichtigsten Referenzzinssätze. 2014 veröffentlichte das FSB seine Empfehlungen, die im Wesentlichen zwei Kernziele vorgeben:

- i. Reform des LIBOR (und vergleichbarer Zinssätze), damit diese die zugrunde liegenden Marktbedingungen besser widerspiegeln und möglichst stark transaktionsbasiert sind; und
- ii. Entwicklung alternativer, nahezu risikofreier Referenzzinssätze, die zum Einsatz kommen sollen, wenn keine Zinssätze mit Laufzeit- oder Bankbonitätsbezug benötigt werden.

Nach 2021 werden die Banken, die derzeit Daten zur Berechnung der LIBOR-Sätze melden, nicht mehr verpflichtet sein, ihre Zinssätze einzureichen.

Nachdem die internationalen Aufsichtsbehörden die Ablösung des IBOR aktiv vorangetrieben haben, arbeitet die weltweite Finanzdienstleistungsbranche inzwischen mit Hochdruck an der Entwicklung neuer Produkte, die auf sogenannten „Risk Free Rates“ (RFR) beruhen. Künftig werden sich die Preise für Darlehen, Kredite, Hypotheken, Anleihen, Derivate und andere Finanzinstrumente nach diesen „risikofreien Zinssätzen“ richten.

Weitere Informationen zu den verschiedenen Arten von Zinssätzen und den jeweiligen Unterschieden finden Sie weiter unten.

Was sind risikofreie Zinssätze („Risk Free Rates“)?

Für die fünf LIBOR-Währungen wurden verschiedene nahezu risikofreie Overnight-Sätze ausgewählt. Eine Übersicht finden Sie hier.

Bei den neuen risikofreien Zinssätzen („Risk Free Rates“ – RFR) handelt es sich um robuste, verlässliche Overnight-Referenzzinssätze für die unterschiedlichsten Zwecke und Marktbedürfnisse.

Sowohl an den Kassa- als auch an den Derivatemärkten dürften die bisherigen Hauptbenchmarks künftig von RFR abgelöst werden.

Welche Länder sind von der Umstellung betroffen?

In allen wichtigen Märkten, darunter in Deutschland, den USA, dem Vereinigten Königreich sowie in Asien kommt es zu Änderungen.

Weitere Angaben zum Umstellungsverfahren in einzelnen Ländern finden Sie im Bereich „Rechtliche Hinweise“.

Wie viele Benchmarks sind betroffen?

Jedes Land mit eigener Währung hat für Finanzprodukte in dieser Währung auch seine eigenen Benchmarks.



Viele Finanzprodukte weltweit beziehen sich auf einen der fünf London Interbank Offered Rate (LIBOR)-Sätze: Neben dem Pfund Sterling-LIBOR gibt es auch für den US-Dollar, den Japanischen Yen, den Euro und den Schweizer Franken eigene LIBOR-Sätze.

So sind in der Europäischen Union beispielsweise drei Benchmark-Sätze betroffen: der Euro Overnight Index Average (EONIA), der EUR LIBOR und die Euro Interbank Offered Rate (EURIBOR). Wichtig ist, dass der EURIBOR auch nach Ende 2021 voraussichtlich weiterhin verwendet werden kann, nachdem er im September 2019 an die Vorgaben der EU-Referenzwerte-Verordnung angepasst wurde.

In den USA sind die Produkte entweder an den US-Dollar-LIBOR oder an die Effective Federal Funds Rate (EFFR) gekoppelt. Im Zuge der Änderungen wird der USD-LIBOR abgelöst werden.

Auch in vielen anderen Ländern wie der Schweiz, Hongkong, Kanada, Singapur, China, Indonesien, Thailand, Indien, den Philippinen und Australien wurden entsprechende Reformen angestoßen.

Werden alle Benchmark-Sätze abgelöst?

Schwerpunkt der Reform sind die fünf wichtigsten LIBOR-Sätze (GBP, USD, EUR, JPY und CHF), die – ebenso wie der EONIA, der gemäß EU-Referenzwerte-Verordnung nach Ende 2021 nicht mehr verwendet werden darf, – wohl eingestellt werden.

Beim EURIBOR wurden schon in den letzten Jahren umfassende Änderungen in Form eines verstärkten Kontrollrahmens und einer hybriden Ermittlungsmethode vorgenommen, damit er den Anforderungen der EU-Referenzwerte-Verordnung genügt.

Viele Aufsichtsbehörden planen jedoch in den kommenden Jahren entweder eine Ablösung der alten Benchmarks oder die Umstellung auf ein Parallelsystem mit dem alten und dem neuen Referenzzinssatz. Letzteres ist vor allem in asiatischen Märkten der Fall.

Erklärungen zu den verschiedenen Benchmark-Sätzen finden sich im Glossar.

Was ist der Grund für die Reform?

Die Finanzaufsichtsbehörden wollen die Benchmarks sicherer, transparenter und genauer machen.

Der unbesicherte Interbankenmarkt, auf dem der LIBOR basiert, existiert in seiner gewohnten Form schlicht nicht mehr, weil dort inzwischen weniger Transaktionen stattfinden denn je, vor allem für bestimmte Laufzeiten und Währungen. Im Gegensatz zu den IBOR-Sätzen beruhen die Risk Free Rates auf überwachbaren Transaktionen, die somit eine robuste Berechnungsgrundlage bieten.

Wer ist von der Reform betroffen?

Von der Umstellung betroffen ist jeder, der Finanzprodukte mit IBOR- oder EONIA-Bezug hält.

Welche Produkte sind an IBOR-Sätze gekoppelt?

IBOR-Sätze spielen in der modernen Finanzindustrie eine zentrale Rolle. Ihre Ablösung durch andere Referenzzinssätze wird sich auf die verschiedensten Finanzprodukte auswirken, zum Beispiel auf Derivate, Anleihen, Darlehen und Produkte aus dem Transaction Banking.

Wie finde ich heraus, an welche Benchmark mein Produkt gekoppelt ist?



Genauere Angaben zur zugrunde liegenden Benchmark und zur jeweiligen Zinsberechnung finden Sie in Ihren Produktunterlagen oder Ihrer Transaktionsbestätigung. Weitere Informationen erhalten Sie von Ihrem Vertriebsmitarbeiter bei der Deutschen Bank.

Wann erfolgt die Umstellung?

Die fünf wichtigen LIBOR-Sätze und der EONIA werden wohl nach Ende 2021 eingestellt. Der Übergang auf die neuen RFR sollte schon vorher abgeschlossen sein. In den Zeitplänen für die Umstellung sollte außerdem berücksichtigt werden, dass bis Ende 2021 die Fallback-Regelungen in Verträgen mit LIBOR-Bezug aktualisiert sein müssen.

Der Übergangsprozess

Was müssen Sie tun?

Der Übergang vom LIBOR auf die neuen Zinssätze ist ein komplexes Verfahren. Für die Gespräche über die Umstellung ist es wichtig, dass die Marktteilnehmer die Unterschiede zwischen dem LIBOR und den alternativen Zinssätzen richtig verstanden haben.

- 1: Finden Sie heraus, welche Ihrer Produkte sich auf den LIBOR beziehen und wie groß Ihr Exposure gegebenenfalls ist.
- 2: Wenn Sie Produkte mit Laufzeitende nach Ende 2021 abgeschlossen haben, prüfen Sie Ihre Unterlagen.
- 3: Wenden Sie sich an Ihren Vertriebsmitarbeiter bei der Deutschen Bank, um zu besprechen, ob Ihre Produkte von der Ablösung betroffen sind, und eventuelle Fragen zu klären. Wenn Sie mehr Informationen über risikofreie Zinssätze benötigen, hilft Ihnen Ihr Deutsche Bank-Ansprechpartner gerne weiter.
- 4: Wenn Sie Produkte haben, deren Referenzzins voraussichtlich eingestellt wird, erläutern wir Ihnen Ihre Optionen.
- 5: Enthalten Ihre Unterlagen bereits passende Fallback-Regelungen, können Sie dafür optieren, nichts weiter zu unternehmen. Andernfalls müssen Ihre Unterlagen gegebenenfalls so angepasst werden, dass die Einstellung des Benchmark-Satzes angemessen berücksichtigt ist. Bei manchen komplexen Produkten sind unter Umständen weitere Maßnahmen notwendig. Nähere Informationen zu Fallback-Klauseln erhalten Sie weiter unten.
- 6: Bitte kontaktieren Sie uns so früh wie möglich, damit wir die verschiedenen Optionen erörtern und das Prozedere zusammen mit Ihnen rechtzeitig zum Abschluss bringen können.
- 7: Erstellen Sie eine Übersicht relevanter Systeme und Infrastrukturelemente, die von einer künftigen Einstellung der LIBOR-Veröffentlichung betroffen sein könnten, und überlegen Sie sich, ob gegebenenfalls Änderungen für eine Umstellung auf alternative Zinssätze vorgenommen werden sollten.

Was sind „Fallback“-Klauseln?



Fallback-Klauseln sind Vertragsbestimmungen, die bei externen Ereignissen oder „Auslöserereignissen“ greifen und festlegen, nach welchem Verfahren bei Wegfall eines der Transaktion zugrunde liegenden Referenzzinssatzes ein neuer Referenzzinssatz vereinbart wird.

Im Kontext der Benchmark-Reform könnten Fallback-Regelungen dann zum Tragen kommen, wenn der LIBOR nicht mehr veröffentlicht wird oder die FCA erklärt, dass der LIBOR für den zugrunde liegenden Markt nicht mehr repräsentativ ist.

Fallback-Regelungen in älteren Finanzkontrakten waren ursprünglich dazu gedacht, Vorkehrungen für einen vorübergehenden Ausfall einer Benchmark zu treffen, nicht für deren dauerhafte Einstellung. So könnte es durchaus sein, dass die Fallback-Klauseln in manchen Produkten zwar greifen, jedoch für Sie als Kunde wirtschaftlich ungünstige Folgen haben.

Idealerweise sollten die Fallback-Bestimmungen so angepasst werden, dass sie bei der erwarteten Einstellung des LIBOR und des EONIA wirksam und belastbar sind.

Wie finde ich heraus, ob für mein Produkt ein Vertrag mit Fallback-Klausel gilt?

Am besten wenden Sie sich an Ihren Ansprechpartner im Vertrieb, der Ihnen gerne behilflich ist, und prüfen Ihre Produktunterlagen.

Was geschieht mit Produkten, die bis zum Ende der Frist nicht auf alternative Zinssätze umgestellt sind?

Das hängt von den Fallback-Regelungen im jeweiligen Vertrag ab. Darum sollten sich alle Marktteilnehmer aktiv um eine Umstellung oder entsprechende Anpassung der Vertragsunterlagen bemühen.

Welche potenziellen Auswirkungen hat die Umstellung auf die Vertragsbedingungen, konkret also zum Beispiel auf die zu erwartende Rendite eines Anlageprodukts oder die für einen Kredit zu leistenden Zinszahlungen?

Die Umstellung vom LIBOR auf alternative Zinssätze kann sich auf Anlagerenditen und auf Fremdkapitalkosten auswirken. Erster Ansprechpartner hierfür ist Ihr Vertriebsmitarbeiter bei der Deutschen Bank.

Produkte

Cash-Produkte

Ich habe ein Darlehen bei der Deutschen Bank aufgenommen, das an den LIBOR gekoppelt ist. Wie soll ich vorgehen?

RFR sind Overnight-Indizes ohne Laufzeitbezug. Den LIBOR gibt es hingegen für verschiedene Laufzeiten, z. B. 1 Monat, 3 Monate oder 6 Monate. Während LIBOR-Sätze zukunftsgerichtet sind (der Zinssatz wird vorab festgelegt, die Zahlung erfolgt nachträglich), sind risikofreie Zinssätze vergangenheitsbezogen (Zinsfestsetzung und Zahlung erfolgen nachträglich). Bei Verwendung von RFR wissen die Beteiligten also erst am Ende einer Zinsperiode, wie hoch der Zinsbetrag ist, den sie auf ein Darlehen zahlen müssen oder erhalten.



In ähnlicher Weise werden Produkte wie Geldkonten, Kontokorrentkredite oder Handelsfinanzierungsinstrumente, die an auslaufende Referenzzinssätze geknüpft sind, angepasst und an alternative Referenzzinssätze gebunden.

Wie sich dies konkret auf Ihre Produkte auswirkt und welcher Handlungsbedarf besteht, können Sie gerne mit Ihrem Vertriebsmitarbeiter bei der Deutschen Bank besprechen.

Derivate

Ich habe Derivatekontrakte mit der Deutschen Bank abgeschlossen. Wie soll ich vorgehen?

Wie sich dies konkret auf Ihre Produkte auswirkt und welcher Handlungsbedarf besteht, können Sie gerne mit Ihrem Vertriebsmitarbeiter bei der Deutschen Bank besprechen.

Welche Arten von Derivaten sind betroffen?

Alle linearen und nicht-linearen OTC-Zinsderivate beziehen sich auf Referenzzinssätze. Auch manche Kredit- und Devisenderivate sind an Benchmarks gekoppelt.

Was ändert sich wann?

Ungeachtet der erwarteten Einstellung des LIBOR nach Ende 2021 für alle Produkte variieren die Zeitpläne von Land zu Land.

So müssen die Marktteilnehmer im Vereinigten Königreich ihren Bestand an Produkten mit LIBOR-Bezug bis Ende des ersten Quartals 2021 deutlich reduzieren.

Bestehende Derivatekontrakte, die nach Ende 2021 auslaufen, sollten proaktiv umgestellt werden. Zusätzlich sollten im Rahmen des Risikomanagements die Fallback-Regelungen an das inzwischen verfügbare ISDA IBOR Fallbacks Protocol angepasst werden.

Wie läuft die Umstellung bestehender Verträge ab?

Banken und ihre Kunden müssen sich darauf verständigen, auf welcher Grundlage sie die Änderungen vornehmen. In manchen Verträgen ist das Verfahren für den Umgang mit dem potenziellen Wegfall einer Benchmark in sogenannten „Fallback“-Klauseln bereits geregelt. Diese sind in der Regel aber nicht robust genug und müssen daher angepasst werden – vorzugsweise nach dem ISDA IBOR Fallbacks Protocol.

Aufsichtsbehörden warnen davor, sich bei Altkontrakten auf Fallback-Regelungen als Mittel der Wahl zu verlassen, und empfehlen Marktteilnehmern stattdessen, ihre Verträge nach Möglichkeit proaktiv von alten Benchmarks auf alternative Risk Free Rates umzustellen.

Was sind „Fallback“-Regelungen?

Fallback-Klauseln sind Vertragsbestimmungen, die bei externen Ereignissen oder „Auslöserereignissen“ greifen und festlegen, nach welchem Verfahren bei Wegfall eines der zugrunde liegenden Referenzzinssätze ein neuer Referenzzinssatz vereinbart wird.

Im Kontext der Benchmark-Reform könnten Fallback-Regelungen dann zum Tragen kommen, wenn der LIBOR nicht mehr veröffentlicht wird oder die FCA erklärt, dass der LIBOR für den zugrunde liegenden Markt nicht mehr repräsentativ ist.



Fallback-Regelungen in älteren Finanzkontrakten waren ursprünglich dazu gedacht, Vorkehrungen für einen vorübergehenden Ausfall einer Benchmark zu treffen, nicht für deren dauerhafte Einstellung. So könnte es durchaus sein, dass die Fallback-Klauseln in manchen Produkten zwar greifen, jedoch für Sie als Kunde wirtschaftlich ungünstige Folgen haben.

Idealerweise sollten die Fallback-Bestimmungen so angepasst werden, dass sie bei der erwarteten Einstellung des LIBOR und des EONIA wirksam und belastbar sind.

Wie soll die Aktualisierung von Fallback-Regelungen ablaufen?

Den meisten Derivaten liegen von dem Derivate-Branchenverband International Swaps and Derivatives Association (ISDA) herausgegebene standardisierte Rahmenverträge zugrunde. Die dauerhafte Einstellung eines Index ist in den Fallback-Klauseln der ISDA-Rahmenverträge derzeit nicht hinreichend geregelt. Um hier Abhilfe zu schaffen, hat die ISDA das IBOR Fallbacks Supplement und das IBOR Fallbacks Protocol veröffentlicht. Das Protokoll dient als Leitfaden für die Aktualisierung von Fallback-Klauseln bei vor dem 25. Januar 2021 durchgeführten oder abgeschlossenen Transaktionen zwischen zwei Vertragsparteien, die das Protokoll akzeptiert haben. Nach diesem Stichtag werden alle ISDA-Rahmenverträge auf die angepassten (im Supplement geregelten) Fallback-Klauseln umgestellt, ohne dass hierfür Handlungsbedarf vonseiten der Marktteilnehmer besteht. Die Deutsche Bank orientiert sich bei den Altverträgen an dem ISDA-Protokoll und hat ihre Kunden schriftlich gebeten, das Protokoll ebenfalls zu akzeptieren.

Abgesehen von der bevorstehenden IBOR-Einstellung gilt für die Deutsche Bank die EU-Referenzwerte-Verordnung. Diese schreibt vor, dass alle Verträge zu Derivategeschäften mit Referenzwerten als Bezugsgrundlage robuste Fallback-Regelungen enthalten müssen. Das 2018 von der ISDA veröffentlichte Benchmarks Supplement Protocol sieht eine robuste, gleichzeitig aber auch standardisierte Waterfall-Struktur vor, bei der die Vertragsparteien alternative Zinssätze für den Fall vereinbaren können, dass sich ein Referenzwert wesentlich ändert oder nicht mehr bereitgestellt wird. Die Deutsche Bank hat sich diesem Protokoll verpflichtet und wendet es sowohl für Neuverträge als auch für Altverträge an. Allerdings ist für die Gültigkeit des Protokolls eine bilaterale Vereinbarung zwischen den Vertragsparteien erforderlich. Die Deutsche Bank hat ihre Kunden im Rahmen der Kommunikation zum IBOR Fallbacks Protocol aufgefordert, dieses Protokoll auf Neu- und Altverträge anzuwenden.

Für andere, nicht von der ISDA herausgegebene Rahmenverträge (z. B. Rahmenverträge des deutschen oder französischen Bankenverbands) wurden die Fallback-Regelungen bereits angepasst und entsprechen den Vorgaben der EU-Referenzwerte-Verordnung. Weitere Anpassungen der Fallback-Regelungen an das ISDA Fallbacks Protocol sind zu erwarten. Einzelheiten sind jedoch noch nicht bekannt. Die Deutsche Bank plant, ihre Kunden um Zustimmung zu den angepassten Fallback-Klauseln zu bitten, sobald aktualisierte Regelungen vorliegen.

Wo finde ich nähere Informationen zu den ISDA-Protokollen?

Auf der Webseite der ISDA stehen umfassende Informationen zur Verfügung.

- [Benchmark Reform and the transition from LIBOR](#)
- [ISDA Fallbacks Protocol](#)
- [ISDA Benchmarks Supplement](#) & [ISDA Benchmarks Supplement FAQs](#)



- [ISDA Benchmarks Supplement Protocol & Protocol FAQs](#)-
- ISDA Benchmarks Supplement [How to Adhere: Step-by-Step instructions](#)