



Presserohstoff

zu den fünf verschiedenen Verfahren: Schweizer Franken LIBOR, Spread auf Schweizer Franken-Zinsderivaten, EURIBOR, Yen LIBOR/Euroyen TIBOR und Yen TIBOR

Datum:

21.12.2016

Einführende Übersicht:

Mit den heutigen Pressemitteilungen vom 21. Dezember 2016 informiert die Wettbewerbskommission (WEKO) über ihre sieben ersten Verfügungen in den sogenannten IBOR-Verfahren. Der vorliegende Presserohstoff soll einige Hintergrundinformationen vermitteln und technische Fragen klären.

Die heute ganz oder teilweise, d.h. gegenüber bestimmten Parteien, beendeten Verfahren gehen ursprünglich auf eine Untersuchung zurück, welche am 2. Februar 2012 eröffnet wurde (vgl. [Medienmitteilung vom 3.2.12](#); [BBI 2012 1180](#); [BBI 2013 3114](#)). Während der Untersuchung hatte sich gezeigt, dass verschiedene Verhaltensweisen ohne sachlichen Zusammenhang zu unterscheiden sind, weswegen die Untersuchung in fünf Verfahren aufgeteilt wurde. Wie die nachfolgende Übersicht zeigt, wurden im Rahmen dieser fünf Untersuchungen nun insgesamt sieben Verfügungen erlassen:

- **Schweizer Franken LIBOR:**
 - Genehmigung einer einvernehmlichen Regelung und Sanktionen.
 - Einstellung gegenüber Brokern.

Das Verfahren ist damit abgeschlossen.

- **Auf Schweizer Franken-Zinsderivaten berechneten Geld-Brief-Spannen:**
 - Genehmigung einer einvernehmlichen Regelung und Sanktionen.

Das Verfahren ist damit abgeschlossen.

- **EURIBOR:**
 - Genehmigung einer einvernehmlichen Regelung mit einem Teil der Parteien und Sanktionen.

Das Verfahren läuft gegen mehrere Parteien weiter, welche keine einvernehmliche Regelung unterzeichnet haben.

- **Yen LIBOR/Euroyen TIBOR:**
 - Genehmigung einer einvernehmlichen Regelung mit einem Teil der Parteien und Sanktionen.
 - Einstellung gegenüber japanischen Banken.

Das Verfahren läuft gegen mehrere Parteien weiter, welche keine einvernehmliche Regelung unterzeichnet haben.

- **Yen TIBOR-Verfahren:**
 - Einstellung gegenüber allen Parteien.

Über alle fünf verschiedenen Verfahren gesehen, hat die WEKO gesamthaft Sanktionen in der Höhe von CHF 99.1 Mio. auferlegt. Diese sehr komplexen Verfahren haben die Wettbewerbsbehörden seit der Untersuchungseröffnung mehr als vier Jahre lang intensiv beschäftigt. In dieser Zeit wurden über 9 Mio. Seiten elektronische und auch telefonische Kommunikation ausgewertet. In alle bisherigen IBOR-Verfahren waren gesamthaft 21 Parteien, 16 Banken und 5 Broker, involviert. Mit den vorliegenden Verfügungen konnten drei der fünf Verfahren abgeschlossen werden, nur im EURIBOR-Verfahren und im Yen LIBOR/Euroyen TIBOR-Verfahren laufen die Untersuchungen gegen einzelne Banken oder Broker weiter. Mit dieser ersten Entscheidungsrunde konnte ein wichtiger Teil dieser Verfahren abgeschlossen werden.

International gesehen, reihen sich die Verfahren der WEKO neben die Verfahren anderer Kartellbehörden ein, namentlich der EU-Kommission, welche gegen dieselben Kartelle entschieden hat, wobei die ersten Entscheide der EU bereits im Dezember 2013 erfolgten, die letzten hingegen gerade erst vor 2 Wochen getroffen wurden.

1. Was sind Referenzzinssätze?

Referenzzinssätze – wie der LIBOR, der EURIBOR oder der TIBOR – sollen das Zinsniveau auf dem Interbankenmarkt widerspiegeln. Sie haben eine zentrale Bedeutung für die weltweite Wirtschaft und Geldpolitik, da sie die Konditionen an unterschiedlichen Geld- und Kapitalmärkten reflektieren und als Anhaltspunkte für den Zustand des jeweiligen Marktes dienen.

Die Referenzzinssätze werden auf bankenarbeitstäglicher Basis in verschiedenen Währungen und Laufzeiten berechnet. Die zuständige Berechnungsstelle stützt sich dazu auf täglich übermittelte Eingabe der einschlägigen Panel-Banken.

2. Was sind Derivate?

Derivate sind an den Finanzmärkten gehandelte Kontrakte, deren Wert von einer marktbezogenen Referenzgrösse abhängt. Die Referenzgrösse wird als Basiswert (Underlying) bezeichnet. Basiswerte können Wertpapiere (z.B. Aktien, Anleihen), finanzielle Kennzahlen (z.B. Zinssätze) oder Handelsgegenstände (z.B. Rohstoffe, Devisen) sein.

Derivate werden entweder an einer Terminbörse (z.B. Futures) oder ausserbörslich als sog. Over-the-Counter-Geschäfte (OTC) gehandelt.

Derivate haben sich in den letzten Jahren zu einer wichtigen Säule des internationalen Finanzsystems entwickelt und sind ein unverzichtbares Finanzinstrument für das Risikomanagement und für Anlagen.

3. Was sind Zinsderivate und wie werden diese gehandelt?

Zinsderivate sind derivative Finanzinstrumente, die zum Absichern von Zinsrisiken, zu Finanzierungs- oder zu Spekulationszwecken verwendet werden können. Übliche Formen von Zinsderivaten sind Forward Rate Agreements (FRA), (Zins-)Swaps, (Zins-)Optionen und (Zins-)Futures.

Nachfrager für Zinsderivate können mittlere bis grosse lokale Unternehmen, Hedge Funds, Finanzinstitute sowie grössere internationale Unternehmen sein. Anbieter dieser Finanzprodukte sind in der Regel Finanzinstitute erstklassiger Bonität.

Da Zinsderivate normalerweise über einen Market Maker vereinbart werden, können Geschäfts- und Investmentbanken sowohl als Anbieter als auch Nachfrager für Zinsderivate in Frage kommen.

4. Was ist ein Market Maker?

Der Market Maker – üblicherweise ein Finanzintermediär – gibt auf seiner Handelsplattform zwei Preise an. Der Bid-Preis ist derjenige Zinssatz, den der Market Maker zu bezahlen bereit ist, um im Gegenzug den variablen Referenzzinssatz zu erhalten. Der Ask-Preis ist der fixe Zinssatz, den der Market Maker verlangt, um im Gegenzug den variablen Referenzzinssatz zu bezahlen. Diese beiden Preise werden pro Referenzzinssatz und pro Laufzeit angezeigt.

5. Welche Stellung hat die Schweiz im Zinsderivatemarkt?

Gemäss der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) spielt die Schweiz eine bedeutende Rolle im Zinsderivatemarkt, insbesondere in Bezug auf Schweizer Franken-Zinsderivate.

Weltweit wurden Zinsderivate in allen Währungen mit durchschnittlichen Tagesvolumen (pro einzeltem Handelstag) im 2007 von 2.2 Billionen USD und 2.7 Billionen USD im 2010 gehandelt.¹ Der Marktanteil der Schweiz im Handel mit OTC Zinsderivaten betrug sowohl 2007 als auch 2010 ca. 3% am weltweiten Handelsvolumen und lag bei Tagesvolumen zwischen 60 und 80 Milliarden CHF.

Der Schweizer Markt für Schweizer Franken Zinsderivate entspricht in etwa 4/5 des ganzen EU-Marktes und ist 2007 bei weitem der grösste Handelsplatz für Schweizer Franken-Zinsderivate innerhalb von Europa. 35 % aller weltweit gehandelten Schweizer Franken-Zinsderivate werden über die Schweiz abgewickelt (Abb.1). Drei Jahre später ist die Schweiz bei in absoluten Zahlen stabilem Handelsvolumen in der EU hinter dem Vereinigten Königreich auf Platz zwei (Abb. 2).

¹ Im englischen Sprachgebrauch: „Trillions“.

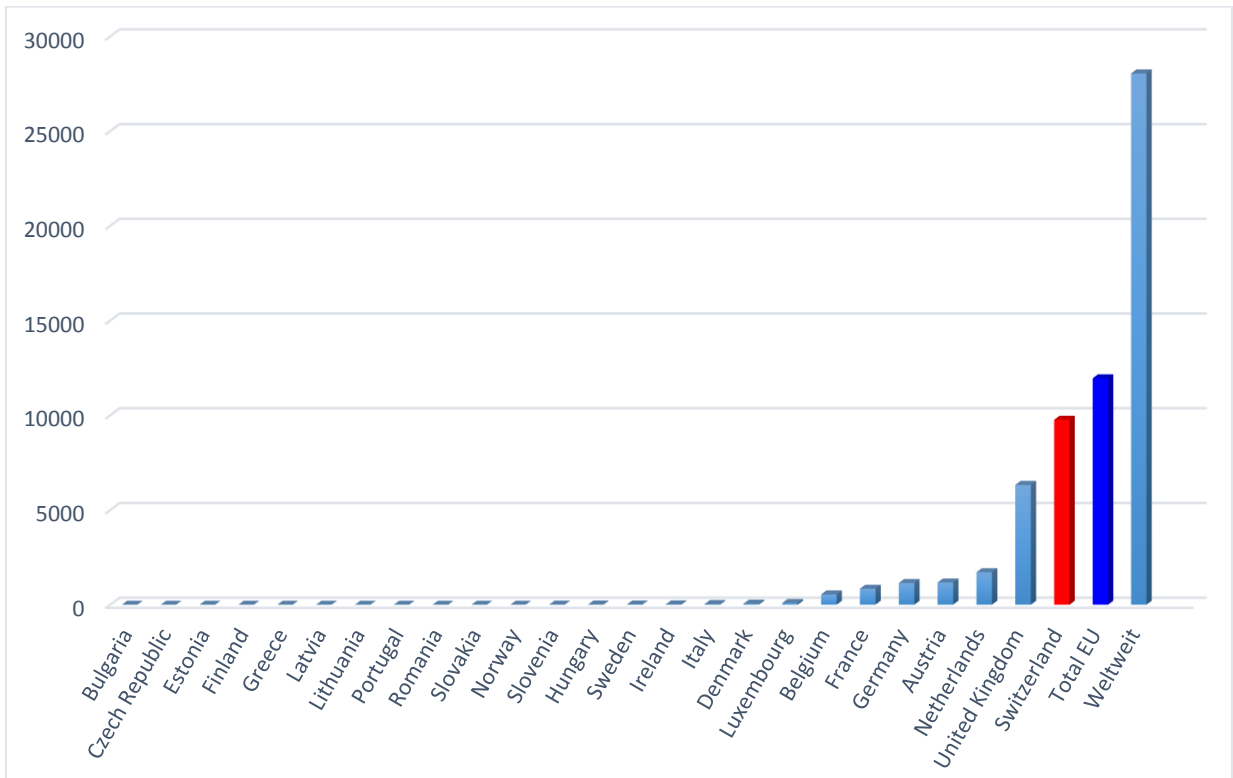


Abb.1: Gehandelte Tagesvolumen CHF Zinsderivate 2007 (in Mio. USD) (Quelle: Triennial Survey der Bank for International Settlements (BIS))

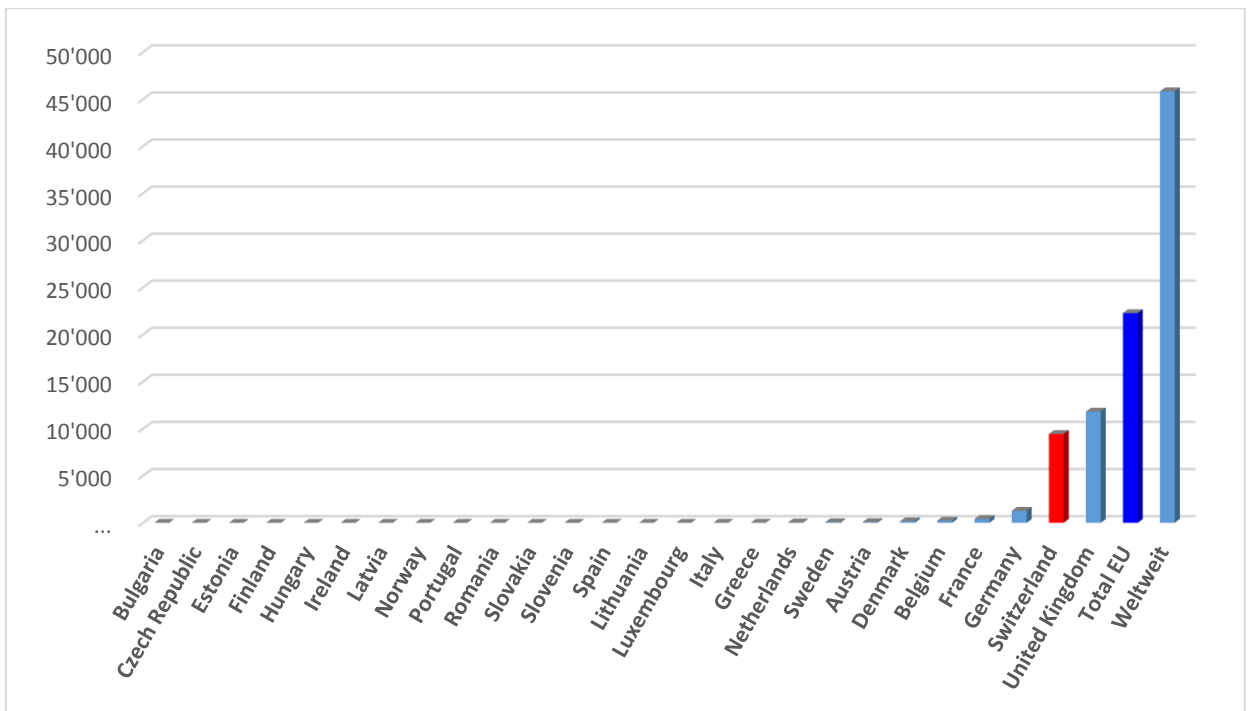


Abb. 2 Gehandelte Tagesvolumen CHF Zinsderivate 2010 (in Mio. USD) (Quelle: Triennial Survey der Bank for International Settlements (BIS))

6. Was sind die Unterschiede zwischen den verschiedenen IBOR-Verfahren der WEKO und dem FINMA-Verfahren gegen die UBS im Zusammenhang mit der Eingabe von Zinssätzen, insbesondere dem LIBOR?

Die FINMA ist zuständig für die Aufsicht über Schweizer Banken. Sie hat sich als sogenannter „Home Regulator“ darauf beschränkt, das Verhalten der UBS im Hinblick darauf zu prüfen, ob durch die Verhaltensweisen im Zusammenhang mit der Eingabe von Zinssätzen die finanzmarktrechtlichen Bestimmungen verletzt worden sind. Solche Verletzungen können auch dann gegeben sein, wenn die internen Abläufe nicht regelkonform erfolgen. Demgegenüber bekämpft die WEKO schädliche Kartelle, namentlich unzulässige Wettbewerbsabreden zwischen Konkurrenten. Dies bedeutet, dass die internen Abläufe in der Bank für die WEKO keine Rolle spielen, sondern sie erst dann zuständig ist, wenn mindestens zwei Unternehmen Abreden treffen. Ist dies der Fall, so spielt es keine Rolle, wo diese Unternehmen ihren Sitz haben oder wo die Abrede getroffen wurde, massgebend ist nur, ob der wirksame Wettbewerb in der Schweiz von der Abrede beschränkt wurde (sogenanntes Auswirkungsprinzip). Aus diesem Grund richtete sich das WEKO-Verfahren gegen insgesamt 21 Parteien (16 Banken und 5 Broker), so dass es in dieser Hinsicht viel umfangreicher war als das FINMA-Verfahren. Zudem bildete bzw. bildet nicht nur der LIBOR-, sondern auch der EURIBOR- und der TIBOR-Referenzzinssatz Gegenstand der verschiedenen WEKO-Verfahren.