



**Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research.**



**[www.ppcmetrics.ch](http://www.ppcmetrics.ch)**



## Investment Consulting

# Remplacement du LIBOR et taux de référence alternatifs après 2021

**PPCmetrics SA**

Pascal Frei, CFA, Associé

Luca Tonizzo, CFA, Senior Investment Consultant

Nyon, juin 2021

# Situation initiale

---

- Le **London Interbank Offered Rate** (LIBOR) est l'un des plus importants taux d'intérêt de référence et joue un rôle central sur les marchés financiers.
- Suite à la crise financière de 2008, la **diminution de la liquidité** sur les marchés du financement interbancaire non garanti a **réduit la confiance dans la fiabilité du LIBOR**.
- L'autorité britannique de surveillance des marchés financiers, la Financial Conduct Authority (FCA), responsable de la surveillance du taux de référence LIBOR, **ne maintiendra le LIBOR comme taux de référence mondial que jusqu'à la fin 2021**.
- Dans les différentes zones monétaires, des **taux d'intérêt de référence** alternatifs ont été identifiés pour remplacer le LIBOR au-delà de 2021.
- En **Suisse**, le LIBOR sera **remplacé par le SARON**.
- Cette présentation décrit **les aspects principaux du remplacement du LIBOR**, les **taux de référence alternatifs** et les **possibles implications** pour les **investisseurs institutionnels**.

# Taux de référence

---

**Les taux de référence** jouent un rôle important pour les marchés financiers:

- Les taux de référence servent de **benchmark pour les contrats** liés à un taux d'intérêt variable. Les taux de référence facilitent la détermination des prix des contrats financiers, réduisent leur complexité et facilitent la standardisation.
  - Les taux de référence sont utilisés pour **l'évaluation de divers postes du bilan**, par ex. en tant que taux d'escompte pour certains instruments financiers.
  - Les taux de référence sont souvent utilisés par les **marchés dérivés** pour des instruments tels que les swaps, les options et les contrats à terme (par ex., dans le cas des swaps de taux d'intérêt, les taux de référence sont utilisés comme taux d'intérêt variable).
- ▶ **Pour les investisseurs institutionnels, le taux de référence est surtout important pour le benchmarking.**

# Remplacement du LIBOR

---

- Le **LIBOR** correspond aux **conditions de taux d'intérêt** pour des **crédits non garantis** entre les principales banques à Londres.
  - Le 27 juillet 2017, l'autorité britannique de surveillance des marchés financiers, la Financial Conduct Authority (FCA), a annoncé **ne maintenir le LIBOR que jusqu'à la fin 2021**, provoquant ainsi une **incertitude quant à l'avenir du LIBOR**.
  - Ce remplacement est dû au fait que le **marché des crédits non garantis n'est plus suffisamment actif pour assurer la représentativité du LIBOR pour les conditions de financement des banques sur ce marché**. Actuellement, la majorité des soumissions LIBOR sont basées sur un **avis d'experts**, en fonction de la monnaie de référence («expert judgement»).
- ▶ **Le remplacement du LIBOR par la FCA constitue un défi pour les marchés financiers et souligne la nécessité de développer des taux de référence alternatifs.**

# Taux de référence alternatifs

- Des groupes de travail dans les zones monétaires respectives ont recommandé les **taux de référence** suivants comme **alternative au LIBOR**:

Monnaie	Taux de référence alternatif recommandé	Garantie du crédit	Fréquence	Lancement	Administrateur
CHF	Swiss Average Rate Overnight (« <b>SARON</b> »)	Garanti	Taux au jour le jour	Août 2009	SIX Swiss Exchange
USD	Secured Overnight Financing Rate (« <b>SOFR</b> »)	Garanti	Taux au jour le jour	Avril 2018	Federal Reserve Bank of New York
EUR	Euro-Short Term Rate (« <b>€STR</b> »)	Non garanti	Taux au jour le jour	Octobre 2019	Banque centrale européenne
GBP	Sterling Overnight Index Average (« <b>SONIA</b> »)	Non garanti	Taux au jour le jour	Mars 1997 Reformé en avril 2018	Bank of England
YEN	Unsecured Tokyo Overnight Average Rate (« <b>TONAR</b> »)	Non garanti	Taux au jour le jour	Novembre 1995	Bank of Japan

# Taux de référence alternatif pour le CHF: le SARON

---

- En Suisse, c'est le **Groupe de travail national sur les taux d'intérêt de référence en CHF (National Working Group on Swiss Franc Reference Rates, NWG)**, sous la direction de la Banque nationale suisse (BNS), qui est responsable de la réforme des taux d'intérêt de référence. Le NWG comprend des représentants du **secteur privé** et de la **BNS**.
- Le NWG recommande le **SARON («Swiss Average Rate Overnight»)** comme **alternative au LIBOR pour le CHF**.
- Le SARON est le **taux (repo) au jour le jour** du marché monétaire suisse **garanti**, c'est-à-dire le taux auquel plus de 150 banques et compagnies d'assurance se prêtent de l'argent.
- Le SARON couvre **le segment le plus liquide** du marché monétaire en CHF. Le taux est basé à la fois sur **les transactions conclues et sur des prix fermes**.
- Le SARON est publié sous forme de **taux annualisé**.

# Taux de référence à terme

---

- L'un des **défis** liés à la sélection des taux de référence alternatifs est le calcul des **taux de référence à terme** (par ex., en remplacement du LIBOR à trois mois) sur la base des taux d'intérêt journaliers.
- Alors que le LIBOR à trois mois, en tant que taux de référence à terme, se réfère au futur (au moment présent le taux d'intérêt est connu pour le futur), **le SARON à trois mois ne peut être déterminé que rétrospectivement sur la base des taux d'intérêt journaliers réalisés** (au moment présent, le taux d'intérêt futur n'est pas connu).
- Cela signifie que le **taux de référence à terme du SARON n'est pas encore connu au moment de la conclusion de l'opération** et ne peut être déterminé définitivement qu'après l'expiration de l'opération à terme (par exemple après trois mois).
- Contrairement au LIBOR, le **SARON** représente donc un **rendement réalisé sur le marché monétaire**. Le SARON peut être considéré comme un indice de rendement total et est plus proche d'une vision de performance ex-post.



# Nécessité d'action pour les investisseurs institutionnels

---

- **Les investisseurs institutionnels** peuvent être **affectés** comme suit:
  - **Contrats de gestion de fortune** (notamment benchmark et commissions de performance)
  - **Investissements directs** dans l'**immobilier** et les **hypothèques**
  - **Overlays au moyen de produits dérivés** avec des contrats au-delà de 2021
- Il est recommandé que les **nouvelles transactions** soient, si possible, déjà **basées sur les nouveaux taux de référence alternatifs**.
- **Règlements de placement**: il est conseillé de revoir les règlements de placement et, si nécessaire, de les adapter aux nouveaux taux de référence.

# Conclusion

---

- Suite à l'annonce de l'autorité britannique de surveillance des marchés financiers, la FCA, **l'avenir du LIBOR au-delà de 2021** est devenu très **incertain**. On peut supposer que le LIBOR **cessera d'exister** après 2021.
- Le groupe de travail national sur les taux d'intérêt de référence en francs suisses (NWG) a identifié le **SARON** (taux d'intérêt au jour le jour garanti) comme **alternative au LIBOR pour le CHF**. Le SARON constitue également la base pour les taux de référence à terme.

- ▶ **Les investisseurs institutionnels peuvent être affectés comme suit:**
  - ▶ **Contrats de gestion de fortune (notamment benchmark et commissions de performance)**
  - ▶ **Investissements directs dans l'immobilier et les hypothèques**
  - ▶ **Overlays au moyen de produits dérivés avec des contrats au-delà de 2021**
- ▶ **Il est donc conseillé de suivre la réforme, d'identifier rapidement tout besoin d'action et, en particulier, de revoir le règlement de placement.**

# Contact

---



Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research

## PPCmetrics AG

Badenerstrasse 6  
Postfach  
CH-8021 Zürich

Téléphone +41 44 204 31 11

E-Mail [zurich@ppcmetrics.ch](mailto:zurich@ppcmetrics.ch)

## PPCmetrics SA

23, route de St-Cergue  
CH-1260 Nyon

Téléphone +41 22 704 03 11

E-Mail [nyon@ppcmetrics.ch](mailto:nyon@ppcmetrics.ch)

Website [www.ppcmmetrics.ch](http://www.ppcmmetrics.ch)

Social Media   

PPCmetrics ([www.ppcmmetrics.ch](http://www.ppcmmetrics.ch)) est leader en Suisse dans le domaine du conseil en investissements, du conseil en placements stratégiques et dans le contrôle et suivi des portefeuilles. Nous sommes également experts en caisses de pensions. Nos clients sont des investisseurs institutionnels (caisse de pension, institution de prévoyance, fondation de prévoyance, institution de retraite professionnelle, assurance, assurance maladie, ONG et trésorerie) et des investisseurs privés (clients privés, family offices, fondations de famille ou UHNWI – Ultra High Net Worth Individuals). Nos prestations englobent le conseil en investissement et le conseil en placements ainsi que la définition de la stratégie de placement (étude de congruence actifs / passifs - ALM), l'analyse des portefeuilles, l'asset allocation, la rédaction de règlements de placement, le conseil juridique (legal consulting), le choix des gestionnaires de fortune (Asset Manager Selection), la mise en œuvre d'appels d'offres public, le contrôle des investissements (investment controlling), le conseil actuariel et toutes les activités d'expert en caisses de pensions.

Nous publions chaque année plus de 40 articles spécialisés sur des sujets variés.

Nos experts partagent leur savoir et leurs avis avec le public.

Nous organisons plusieurs conférences chaque année. Découvrez-nous en live.

PPCmetrics AG  
Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research.  
**En savoir plus**

