

Newsletter IBOR-Reform 10/2021

Zusammenstellung der Helaba IBOR Task Force

Stand 14.10.2021



Vorwort der Helaba IBOR Task Force



Sehr geehrte Damen und Herren,

in unserem August-Newsletter vom 04.08.2021 haben wir ausführlich zu den zahlreichen, jüngsten Entwicklungen in den wichtigsten, von der IBOR-Reform betroffenen Währungsregionen berichtet. In unserem Oktober-Newsletter möchten wir Ihnen ein Update geben und unsere Marktbeobachtungen mit Ihnen teilen. Wie immer haben wir uns dabei auf Aspekte konzentriert, die für Sie wichtig sein könnten. Unsere Zusammenstellungen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Die Umstellung auf neue, risikolose Übernachtssätze (sog. risk free rates bzw. RFR) schreitet zügig voran. Bis Ende 2021 und der Einstellung des EONIA sowie der GBP-, CHF-, JPY- und EUR-LIBOR Referenzzinssätze sind noch zahlreiche Altverträge umzustellen. Das ist in der Breite sehr zeitaufwendig. Deshalb wird bereits an einem EU-Durchführungsrechtsakt für die Umstellung des EONIA bzw. CHF-LIBOR auf €STR bzw. SARON gearbeitet, um durch gesetzliche Regelungen Verträge aufzufangen, die nicht bis zum 31.12.2021 zwischen den Vertragsparteien individuell geregelt werden können. Die FCA prüft den Einsatz von synthetischen Sätzen für GBP- und JPY-LIBOR nach dem 31.12.2021, um die Abwicklung von Bestandsgeschäft zu erleichtern. Obwohl die klare Empfehlung lautet, sich aktiv auf Vertragsumstellungen vor Jahresende zu einigen, bieten diese Rechtsakte Marktteilnehmern eine Lösung, sollte eine rechtzeitige Einigung nicht zustande kommen. Für USD-Bestandsgeschäft stehen USD-LIBOR Sätze in den meisten Laufzeitbändern noch bis zum 30.06.2023 zur Verfügung. Interessant wird sein, ob sich die vorwärts-gerichtete Term SOFR Rate, die dem USD-LIBOR in ihrer Anwendung am nächsten kommt, im europäischen Markt nicht nur für Spezialgeschäft, sondern auch auf breiterer Basis durchsetzen wird.

Wir möchten alle ermutigen, sofern erforderlich, auf einen rechtzeitigen Übergang auf RFR hinzuarbeiten. Jegliches Neugeschäft ist spätestens ab 2022 direkt auf RFR-Basis abzuschließen. Insofern gilt es, sich rechtzeitig entsprechend aufzustellen.

Aufgrund des kontinuierlichen Informationsflusses, der oft eine erneute Situationsbewertung erforderlich macht und ggfs. auch Anpassungen der Handlungsoptionen nach sich zieht, stehen wir Ihnen sehr gerne - auch wiederholt - für einen persönlichen Austausch zur Verfügung. Gerne besprechen wir mit Ihnen die aktuellsten Informationen und Marktusancen und unterstützen Sie und Ihre Unternehmen bei der Umstellung auf die neuen Referenzzsätze.

Bitte zögern Sie nicht, sich mit Fragen an unsere [Kundenbetreuung](#) oder direkt an ibor-reform@helaba.com zu wenden!



Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 04.08.2021 (1/4)

- Für Neugeschäft stehen EONIA und USD-/GBP-/CHF-/JPY-/EUR-LIBOR Sätze ab 2022 nicht mehr zur Verfügung.
- Marktteilnehmer sind gehalten, bestehende Finanzierungen in EONIA sowie GBP-/CHF-/JPY-/EUR-LIBOR bis zum Jahresende 2021 aktiv auf die neuen Risk Free Rates (RFR) umzustellen.
- Die Umstellung der Kreditverträge schreitet zügig voran – Deadline 31.12.2021.
- Abhängig von der operativen Einsatzfähigkeit aller involvierten Beteiligten erfolgt die Umstellung auf neue Benchmarks mit Vertragsbeginn oder mit einem Rate Switch Mechanismus mit spätester Umstellung zum 31.12.2021.
- Die 1W und 2M USD-LIBOR Sätze werden zum 31.12.2021 eingestellt. Die meisten USD-LIBOR Sätze können noch bis zum 30.06.2023 für Bestandsgeschäft genutzt werden.
- Veröffentlichung des Alternative Reference Rates Committee (ARRC) Ende Juli 2021, dass alternativ zum rückwärts-gerichteten SOFR eine vorwärts-gerichtete Term SOFR Rate auch für „multi-lender“ Fazilitäten eingesetzt werden könnte, wenn eine Umstellung zu den robusten SOFR und SOFR Average Sätzen sich als schwierig erweist. Zum jetzigen Zeitpunkt muss sich jedoch erst noch ein Term SOFR Derivate-Markt bilden, der eine adäquate Refinanzierung von Krediten auf Term SOFR Basis erlaubt. Die Etablierung von Marktkonventionen und vertraglicher Umsetzung steht noch am Anfang.
- Bis zum Zeitpunkt der ARRC-Veröffentlichung im Juli 2021 erfolgte die Umstellung des USD-LIBOR i.d.R. auf Compounded SOFR in arrears, eine Benchmark, die aufgrund ihrer Robustheit weiterhin von der ARCC und der britischen Finanzaufsichtsbehörde FCA empfohlen wird. Seitdem sind insbesondere im europäischen Markt ein teilweises Abwarten der Kunden bei der USD-LIBOR Umstellung und folgende Handlungsbeispiele zu beobachten:
 - Vorübergehendes (teilweises) Aussetzen von Währungsoptionen, damit alle anzupassenden Benchmarks in einer Vertragsanpassung beordnet werden können.
 - Beordnung der anderen IBOR-Währungen, aber Abwarten beim USD, d.h. noch keine Regelungen für den USD-LIBOR.



Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 04.08.2021 (2/4)

- Sicherheitshalber Beordnung des USD-LIBORs mit Rate Switch auf Compounded SOFR in arrears in 2023, aber evtl. Umstellung vor dem Rate Switch-Datum.
- Verträge, die einen USD-LIBOR Rate Switch Mechanismus enthalten, könnten auf Wunsch der Kreditnehmer noch bis zum Rate Switch Datum per Vertragsanpassung auf Term SOFR umgestellt werden.
- Bei den Überlegungen zu möglichen Handlungsalternativen spielen neben Firmenbedürfnissen zu Währungsoptionen und Kapazitäten/Kosten für die vertragliche Umstellung auch die operative Vorbereitung für die Umsetzung eine Rolle.
- Handlungsempfehlungen werden auf Basis aktueller Entwicklungen nach unserem besten Wissen ausgesprochen und können sich im Laufe der IBOR Umstellungsphase aufgrund von neuen Marktentwicklungen und dem kontinuierlichen Informationsfluss, der oft eine erneute Situationsbewertung erforderlich macht, u.U. auch ändern. Die Einführung der Term SOFR Rate ist ein gutes Beispiel hierfür.
- Handlungsempfehlungen sind nicht nur abhängig von der allgemeinen Marktsituation, sondern oft auch abhängig vom Sitzland des Agenten / IBOR Transition Coordinators und den dortigen Auflagen/Vorgaben/Entwicklungen, die u.U. auch Präferenzen prägen und zu unterschiedlichen Empfehlungen verschiedener Banken führen können.
- Derzeit läuft ein Konsultationsverfahren der EU-Kommission für den Entwurf eines Durchführungsrechtsaktes zum EONIA:
 - Anwendungsbereich: Alle Verträge und Finanzinstrumente ohne Regelung für die EONIA-Einstellung
 - Substitution des EONIA durch den €STR zzgl. eines Adjustment Spreads von 0,085%
 - Inkrafttreten des Durchführungsrechtsaktes ab dem 03.01.2022 (entspricht letztmaliger Veröffentlichung des EONIA)

Replaced benchmark	Replacement Rate	Spread Adjustment Value (%)
EONIA ISIN EU0009659945	Euro short-term rate (€STR) ISIN EU000A2X2A25	0.085

https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/13120-Interest-rates-Statutory-replacement-rate-for-the-EONIA-benchmark_en



Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 04.08.2021 (3/4)

- Vertragsanpassungen sind auch erforderlich, wenn vorübergehend auf einen Durchführungsakt zurückgegriffen wird. Dennoch könnte eine vorübergehende Nutzung des Durchführungsaktes zum EONIA in folgenden Fällen eine vorübergehende Handlungsalternative sein:
 - Optionale Vertragswährung ist der USD. Der Kunde möchte die Marktentwicklungen zur Term SOFR Rate abwarten und erst danach entscheiden, ob der Vertrag auf Term SOFR oder Compounded SOFR in arrears umgestellt wird. Der EONIA kommt nur bei der Berechnung verspäteter Zahlungen zum Einsatz. Diese werden von den Vertragsteilnehmern für die nächsten Monate als nicht wahrscheinlich eingeschätzt. Im Zweifelsfall wären sie durch den EU-Durchführungsakt abgedeckt. Die Vertragsumstellung für USD-LIBOR und EONIA könnte erfolgen, sobald sich für den Kunden geklärt hat, mit welcher SOFR-Rate er arbeiten möchte.
 - Ausgangssituation zum USD wie oben. Der EONIA kommt im Rahmen einer Swingline zum Einsatz. Da es sich um eine Backup-Fazilität handelt, wird nicht mit einer Nutzung der Swingline gerechnet. Die Vertragsumstellung für USD-LIBOR und EONIA könnte erfolgen, sobald sich für den Kunden geklärt hat, mit welcher SOFR-Rate er arbeiten möchte. Sollte es bis zur Vertragsanpassung doch zur Nutzung der Swingline kommen, würden die Regelungen des EU-Durchführungsaktes gelten. Die Risiken, sich auf gesetzliche Regelungen zu verlassen, könnten von den Parteien nicht zuletzt aufgrund des begrenzten Anwendungszeitraums als überschaubar eingeschätzt werden. Auf diese Weise müsste der Vertrag nicht zweimal kapazitäts- und kostenaufwendig angepasst werden.

Wir empfehlen Ihnen, sich mit Ihrem Agenten und Ihrer Bankengruppe darüber auszutauschen, was für Sie wichtig ist. Ein schlanker Waiver Prozess könnte helfen, ein Problem vorübergehend zu lösen. Bitte lassen Sie uns wissen, wenn wir Sie mit maßgeschneiderten Lösungen unterstützen können.



Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 04.08.2021 (4/4)

- EURIBOR Fallback Klauseln:
 - Der (reformierte) EURIBOR kann über den 31.12.2021 hinaus bis auf weiteres weiterhin als „forward-looking“ Referenzzinssatz eingesetzt werden.
 - Dennoch muss die Vertragsdokumentation Ausfalllösungen bestimmen, die wirksam werden, wenn der EURIBOR als Referenzwert dauerhaft eingestellt würde. Dies sind aktuell meist abstrakte / flexible Ausfallbeschreibungen.
 - Am 11.05.2021 veröffentlichte die Working Group on Euro Risk-Free Rates nach Berücksichtigung der Ergebnisse von zwei öffentlichen Konsultationen Empfehlungen zu EURIBOR-Rückfallereignissen und €STR-basierten EURIBOR-Rückfallraten. Hinsichtlich der vertraglichen Umsetzung haben wir keine nennenswerten neuen Entwicklungen beobachten können.

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.recommendationsEURIBORfallbacktriggereventsandESTR.202105~9e859b5aa7.en.pdf>



Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 04.08.2021 (1/3)

- Die Umstellung der GBP- und JPY-LIBOR-Transaktionen schreitet voran. Aufgrund der Vielzahl der umzustellenden Verträge werden voraussichtlich nicht alle Transaktionen bis Ende dieses Jahres umgestellt werden.
- Daher bestärkt die britische Finanzaufsichtsbehörde FCA die Marktteilnehmer darin, die Umstellung aktiv voranzutreiben, bereitet sich aber auch darauf vor, den Markt durch die Veröffentlichung synthetischer Zinssätze für einen noch zu definierenden Anwendungsbereich von Bestandsgeschäften zu unterstützen.
- In diesem Zusammenhang und im Anschluss an ihre Konsultationsvorschläge zu diesem Thema im Juni 2021 bestätigte die FCA am 29.09.2021, dass sie die ICE Benchmark Administration Limited verpflichten wird, weiterhin 1/3/6M GBP- und JPY-LIBOR-Sätze nach einer "synthetischen" Methodik zu veröffentlichen. Die synthetischen GBP- und JPY-LIBOR-Sätze würden unter Verwendung einer zukunftsorientierten Laufzeitversion der relevanten risikofreien Sätze SONIA und TONA zusammen mit den am 05.03.2021 von Bloomberg veröffentlichten festen ISDA-Spread-Anpassungen berechnet, die im Derivategeschäft verwendet werden. Die Veröffentlichung ist für einen limitierten Zeitraum vom 04.01.-31.12.2022 vorgesehen.
 - In der bis zum 20.10.2021 laufenden Konsultation schlägt die FCA vor, die Verwendung des synthetischen GBP- und JPY-LIBOR in allen Verträgen mit Ausnahme von geclearten Derivaten zumindest für die Dauer des Jahres 2022 zu gestatten. Die Clearingstellen planen, alle geclearten GBP-, JPY-, CHF- und EUR-LIBOR-Kontrakte bis Ende 2021 auf risikofreie Sätze umzustellen.
 - Die FCA ist verpflichtet, ihre Befugnis, die Veröffentlichung einer auslaufenden Benchmark (d.h. des synthetischen LIBOR) zu verlangen, mindestens jährlich zu überprüfen. Für die synthetischen JPY-Sätze, die Ende 2022 eingestellt werden, ist keine Erneuerung vorgesehen. Sollten beispielsweise die Arbeiten zur Verringerung des Bestands an ausstehenden LIBOR-Altverträgen nicht fortgesetzt werden, würde die FCA auch eine schrittweise Einschränkung der fortgesetzten Genehmigung zur Verwendung des synthetischen LIBOR in Altverträgen in Betracht ziehen, wenn dies dazu beitragen würde, die Fortschritte in Richtung einer geordneten Einstellung aufrechtzuerhalten.



Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 04.08.2021 (2/3)

- Vor Jahresende wird die FCA entscheiden und festlegen, welche Altverträge diese synthetischen LIBOR-Sätze verwenden dürfen. Angesichts der vorübergehenden Natur der synthetischen LIBOR-Sätze hat die FCA betont, dass sich die Marktteilnehmer weiterhin auf einen aktiven Übergang konzentrieren sollten, anstatt sich auf den synthetischen LIBOR zu verlassen. Ab dem 01.01.2022 muss das Neugeschäft auf SONIA- und TONA-Basis abgeschlossen werden.

<https://www.fca.org.uk/news/press-releases/further-arrangements-orderly-wind-down-libor-end-2021>

- In ihrer Konsultation schlägt die FCA außerdem vor, die meisten neuen Anwendungen des 1/3/6/12M-USD-LIBOR für Übernachtgeschäfte nach Ende 2021 zu verbieten, was den US-Leitlinien und den bestehenden Erwartungen der Aufsichtsbehörden FCA und PRA (Prudential Regulation Authority/Bank of England) entspricht. Die Entscheidung der FCA, die Veröffentlichung synthetischer GBP- und JPY-LIBOR-Werte zu fordern, kann nicht als ausschlaggebend für künftige Entscheidungen in Bezug auf den US-Dollar-LIBOR ab Ende Juni 2023 angesehen werden.
- Wir können nur betonen, wie wichtig eine rechtzeitige Umstellung des GBP- und JPY-LIBOR ist. Die neuen risikofreien Zinssätze SONIA und TONA sind verfügbar und für jedes Neugeschäft zu verwenden. Zudem haben sich in den letzten Monaten bereits fundierte Marktkonventionen entwickelt. Durch die Wahl eines aktiven Übergangskonzepts können sich die Parteien auf ihre bevorzugten Bedingungen einigen. Sie verhindern so, von den Maßnahmen der FCA in Bezug auf den Zeitplan für die Bekanntgabe des Anwendungsbereichs oder mögliche Beschränkungen für die Verwendung synthetischer Zinssätze abhängig zu sein, wenn die Umstellungsaktivitäten nicht wie erwartet fortgesetzt werden.
- Insgesamt wäre eine rechtzeitige Umstellung vor Jahresende 2021 die sicherste Lösung. Insofern sollte die Verwendung synthetischer LIBOR-Sätze u.E. nur als absolute Notlösung in Betracht gezogen werden.
- Für Mehrwährungsfazilitäten mit Back-up-Charakter, die neben GBP und/oder JPY auch USD als optionale Währung enthalten und bei denen die Kunden es ausdrücklich vorziehen, bis 2022 zu warten, um den Übergang von USD-LIBOR und GBP/JPY-LIBOR gleichzeitig zu bewältigen, könnte die vorübergehende (teilweise) Aussetzung der Währungsoptionen eine Alternative sein.



Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 04.08.2021 (3/3)

- Es ist zu bedenken, dass die Zahl der umgestellten Verträge gegen Jahresende weiter zunehmen wird. Für den Übergang sollte ausreichend Zeit eingeplant werden, auch unter Berücksichtigung möglicher Kapazitätsbeschränkungen bei Banken und Anwaltskanzleien.
- Um Marktteilnehmern bei der Vereinfachung und Optimierung des Umstellungsprozess zu helfen, hat die Loan Market Association (LMA) einen Leitfaden für den dokumentarischen Änderungsprozess zur Umstellung von bestehenden LIBOR-Konsortialkrediten auf compounded RFR erstellt.

https://www.lma.eu.com/application/files/9116/2797/7360/Transitioning_to_RFRs_-_Practical_guidance_for_Amendments.pdf

- Das britische Finanzministerium hat dem Parlament den Gesetzentwurf über kritische Benchmarks „Critical Benchmarks (References and Administrators' Liability) Bill“ vorgelegt. Der Gesetzentwurf zielt darauf ab, den Spielraum für Unsicherheiten und Rechtsstreitigkeiten zu verringern, die sich aus der Einstellung eines Referenzzinssatzes ergeben, der im britischen Finanzsystem als "Benchmark" verwendet wird. Er unterstützt daher die Abschaffung der Benchmarks und die der FCA übertragenen Befugnisse. Der Gesetzentwurf soll den Administratoren kritischer Benchmarks aufgrund der von der Regulierungsbehörde auferlegten Anforderungen Immunität gewähren und eine größere Rechtssicherheit dafür schaffen, dass sog. tough legacy Altverträge weiterhin mit der festgelegten Benchmark arbeiten können. Darüber hinaus enthält der Gesetzentwurf Bestimmungen zu Ausweichregelungen, wobei nicht beabsichtigt ist, Verträge außer Kraft zu setzen, die vor oder während der LIBOR Einstellung alternative Regelungen vorsehen. Am 13.10.2021 befassten sich die Mitglieder des House of Lords in zweiter Lesung mit dem Hauptzweck und den Grundsätzen des Gesetzesentwurfs. Die Ausschussphase, in der der Gesetzentwurf zum ersten Mal Zeile für Zeile geprüft wird, ist noch nicht festgelegt worden.

<https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/LLN-2021-0023/LLN-2021-0023.pdf>



Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 04.08.2021 (1/2)

- Am 16.09.2021 veröffentlichte die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) weitere Leitlinien für die Abkehr vom LIBOR, stellte bewährte Verfahren für Marktteilnehmer vor und gab ein Update zum Stand der Umstellung von Altverträgen:
 - Seit Anfang 2020 wurden Altverträge ohne robuste Ausweichmöglichkeiten um fast 90% reduziert. Einige Bereiche, wie der Markt für Konsortialkredite, hinken jedoch hinterher. Seit Anfang 2021 wurden Verträge ohne robuste Rückfallklauseln nur um 28% reduziert. Die FINMA appelliert deshalb erneut an die Banken, aktiv auf Syndikatsbanken und Kreditnehmer zuzugehen, um die entsprechenden Kreditverträge anzupassen und Rechtssicherheit für die Zukunft zu schaffen.
 - Der Meilenstein, das Neugeschäft ab Juli 2021 direkt auf risikolosen Referenzzinssätzen abzuschließen, gilt auch für den USD. In diesem Zusammenhang appellierte die FINMA auch an die beaufsichtigten Institute, der Anpassung der GBP- und JPY-LIBOR-Altverträge vor Ende 2021 hohe Priorität einzuräumen.
 - Die FINMA wird die Missachtung der Einstellung des LIBOR-basierten Neugeschäfts in der zweiten Jahreshälfte 2021 als Verletzung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen an ein adäquates Risikomanagement werten, außer in begrenzten und dokumentierten Ausnahmefällen. Die FINMA wird deshalb, wo nötig, institutsspezifische Maßnahmen ergreifen, um die Risiken einer ungenügenden Vorbereitung auf die LIBOR-Umstellung zu vermindern. Relevant ist dies für Banken unter FINMA-Aufsicht.
<https://www.finma.ch/en/news/2021/09/20210916-meldung-finma-aufsichtsmittteilung-3-21/>
- Die EU-Kommission führt derzeit ein Konsultationsverfahren zum Entwurf eines Durchführungsrechtsakts für den CHF-LIBOR durch:
 - Anwendungsbereich: Alle Verträge und Finanzinstrumente ohne CHF-LIBOR-Anpassungsklausel
 - Inkrafttreten des Durchführungsrechtsakts ab 01.01.2022
 - Die folgenden Sätze werden als Ersatz für den CHF-LIBOR in Verträgen und Finanzinstrumenten gemäß Artikel 23a der Benchmark-Verordnung bezeichnet:



Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 04.08.2021 (2/2)

→ Der 1/3/6/12M CHF LIBOR wird durch den 1/3/6/12M compounded (aufgezinsten) Swiss Average Rate Overnight (SARON) ersetzt, wie im 1-/3-/6-/12-monatigen Zeitraum vor der Zinsperiode beobachtet.

- Zu diesen festgelegten Ersatzsätzen wird als feste Spread-Anpassung für jede relevante Laufzeit der am 05.03.2021 von ISDA fixierte und Bloomberg veröffentlichte Spread hinzugerechnet (historischer Median-Spread zwischen CHF-LIBOR und dem jeweiligen SARON).

LIBOR	TENOR	Replacement Rate	Spread Adjustment Value (%)
CHF	1M	SARON 1 month Compound Rate (SAR1MC)	-0.0571
		ISIN CH0477123886	
CHF	3M	SARON 3 months Compound Rate (SAR3MC) ISIN CH0477123902	0.0031
CHF	6M	SARON 6 month Compound Rate (SAR6MC) ISIN CH0477123910	0.0741
CHF	12M	SARON 12 month Compound Rate (SAR12MC) ISIN CH0477123936	0.2048

Quelle: Entwurf EU-Durchführungsrechtsakt

- Kreditinstitute und andere Finanzinstitute, die Vertragspartei eines CHF-LIBOR-Vertrags sind, sollen bis spätestens dreißig Tage vor Beginn der Anwendung des gesetzlichen Ersatzsatzes ihre Vertragspartner schriftlich über die Änderung des Satzes und die Auswirkungen auf ihre Verträge informieren.

<https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/13177-Interest-rate-benchmarks-statutory-replacement-rate-for-Swiss-Franc-LIBOR-CHF-LIBOR-en>

Inwieweit die Umsetzung des EU-Durchführungsrechtsaktes tatsächlich bis Ende 2021 erfolgen wird, kann zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Newsletters nicht abschließend beurteilt werden. Es empfiehlt sich, die weiteren Entwicklungen diesbezüglich auch eigenständig mit zu verfolgen.



Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 04.08.2021 (1/3)

- In einer Reihe von fünf SOFR-Symposien befasste sich der Ausschuss für alternative Referenzsätze (The Alternative Reference Rates Committee, ARRC) mit verschiedenen Umstellungsthemen, von den Erfahrungen mit Referenzsätzen über die LIBOR Umstellung und die Unterstützung dieser Bemühungen durch den SOFR bis hin zu den Auswirkungen der US-Aufsichtsrichtlinien für die Umstellung.

<https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2021/20210414-sofr-symposium-home-page>

- Im Anschluss an die formelle Empfehlung der SOFR Term Rate hat die ARRC häufig gestellte Fragen (FAQs) zu bewährten Praktiken in Bezug auf den Anwendungsbereich der CME SOFR Term Rate (SOFR Term Rate) veröffentlicht.

<https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2021/ARRC-Scope-of-Use-FAQ.pdf>

- Am 06.10.2021 veröffentlichte die ARRC eine Zusammenfassung ihrer aktuellen Empfehlungen in Bezug auf ihre Fallback-Sprache und die staatliche Gesetzgebung, die auf die von der ARRC empfohlenen Rückfallmöglichkeiten, sog. Fallbacks, verweist, um den Marktteilnehmern ein zentrales Dokument zur Verfügung zu stellen, in dem alle Empfehlungen der ARRC in Bezug auf Spread-adjustierte Fallbacks für Kontrakte, die auf den USD LIBOR verweisen, aufgeführt sind. Die von der ARRC empfohlenen Spread-adjustierten Fallbacks sind für die freiwillige Verwendung durch die Marktteilnehmer für USD-LIBOR-Kontrakte gedacht, die die von der ARRC empfohlenen hard-wired Fallback-Formulierungen enthalten, oder für ältere USD-LIBOR-Kontrakte, bei denen ein Spread-adjustierter SOFR als Fallback gewählt werden kann. Sie würden auch für USD-LIBOR-Verträge gelten, die unter staatliche Rechtsvorschriften fallen, die auf die von der ARRC empfohlenen Rückfallklauseln verweisen.

<https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2021/spread-adjustments-narrative-oct-6-2021>

- In Anbetracht der Übergangsfristen empfiehlt die ARRC, bei neuen Verträgen nicht mehr den USD-LIBOR, sondern stattdessen die verschiedenen verfügbaren Formen des SOFR zu nutzen. Soweit möglich, sollten Altverträge durch eine rechtzeitige Umsetzung der Ausweichempfehlungen geändert werden. Alternativ sollten die Verträge neu ausgehandelt werden. Die Bundesgesetzgebung bietet einen wichtigen Schutzraum für Verträge ohne wirksame Ausweichmöglichkeiten (sog. tough legacy-Kontrakte).



Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 04.08.2021 (2/3)

- Am 14. Oktober 2021 veröffentlichte die ARRC eine Empfehlung, dass alle Marktteilnehmer jetzt handeln sollten, um ihre Nutzung des USD-LIBORs zu verlangsamen und die Zeit bis zum Jahresende als wichtiges Zeitfenster zu nutzen, um solche Aktivitäten zu reduzieren und ein reibungsloses Ende neuer LIBOR-Verträge zum Jahresende zu fördern.

Die ARRC ist der Meinung, dass eine proaktive Verringerung neuer USD-LIBOR-Kontrakte auf allen Märkten und in der gesamten Palette von Derivaten und Kassaprodukten, einschließlich, aber nicht beschränkt auf syndizierte und bilaterale Kredite, erfolgen sollte. Eine proaktive Verlangsamung der Neuverwendung des LIBOR wird die Unternehmen in ihren Bemühungen unterstützen, die aufsichtsrechtlichen Vorgaben in den letzten Monaten des Jahres sicher zu erfüllen, in denen es aufgrund von Jahresendterminen zu Ressourcenbeschränkungen und potenziellen Einschränkungen bei Systemänderungen und Tests kommen kann. Die ARRC ist sich bewusst, dass die Unternehmen in ihren Umstellungsplänen unterschiedlich weit fortgeschritten sein können, aber alle Marktteilnehmer sollten auf den Stichtag der US-Aufsichtsrichtlinien zum Jahresende vorbereitet sein.

- Da die ARRC klare und fristgerechte Endregelungen anstrebt, um einen reibungslosen marktweiten LIBOR-Übergang zu ermöglichen, hat ihre Arbeitsgruppe Accounting/Tax einen Kommentar an das Finanzministerium über Alternativen zur Fair Market Value-Anforderung veröffentlicht.

https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2021/ARRC_FMVA_alternatives.pdf

- Die ARRC-Arbeitsgruppe für Verbriefungen hat eine ergänzende Aktualisierung ihrer empfohlenen vertraglichen Fallback Language für USD-LIBOR-Verbriefungen veröffentlicht, um die Definition eines Benchmark-Trigger-Ereignisses innerhalb der empfohlenen Fallback Language zu ändern. Dies geschah, um das Auftreten eines Benchmark-Trigger-Ereignisses als Ergebnis der Ankündigung der FCA und der ICE Benchmark Administration vom März 2021 anzuerkennen.

https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2019/Securitization_Fallback_Language.pdf

- Verschiedene offizielle Stellen wie die New Yorker Fed, das Office of the Comptroller of the Currency (OCC) und die Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) gaben aufsichtsrechtliche Leitlinien vor und betonten die Dringlichkeit eines rechtzeitigen Übergangs vom LIBOR zu robusten neuen Benchmarks, da ab 2022 neue Geschäfte auf der Grundlage neuer risikofreier



Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 04.08.2021 (3/3)

Benchmarks abgeschlossen werden müssen, sowie einer rechtzeitigen Vorbereitung der Marktteilnehmer.

<https://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2021/hel210915> <https://www.finra.org/rules-guidance/notices/20-26>

<https://www.occ.gov/news-issuances/congressional-testimony/2021/ct-occ-2021-79-written.pdf>

- Refinitiv, der von der ARRC bevorzugte Anbieter von Spread-Anpassungen, hat am 11.08.2021 einen Prototyp der von der ARRC empfohlenen Spread-Anpassungen und spread-angepassten Sätze für Kassaprodukte veröffentlicht.
 - Der erste Prototyp enthält keine Fallbacks auf der Grundlage des SOFR-Term-Satzes, wird aber in einer zweiten Iteration auf der Grundlage der von der ARRC empfohlenen CME-Term-Sätze integriert.
 - Der Prototyp für USD IBOR Cash Fallbacks soll Marktteilnehmern, einschließlich Kreditnehmern und Kreditgebern, den Übergang vom USD LIBOR erleichtern. Die Fallbacks werden mit 5 Dezimalstellen veröffentlicht und sind in zwei Versionen erhältlich: eine für Cash-Produkte für Verbraucher und eine für institutionelle Cash-Produkte.
 - Refinitiv USD IBOR Consumer Cash Fallbacks werden in 1/3/6M Laufzeiten veröffentlicht, sowohl mit als auch ohne Floor, und basieren auf dem Compound SOFR im Voraus plus der Spread-Anpassung, die schrittweise in den 12 Monaten nach dem 30.06.2023 eingeführt wird.
 - Refinitiv USD IBOR Institutional Cash Fallbacks werden in bis zu 7 Laufzeiten (Overnight, 1W, 1/2/3/6/12M) veröffentlicht und sind in einer Reihe von verschiedenen Versionen erhältlich. Die bereinigte SOFR-Komponente umfasst SOFR Compound in Arrears, Daily Simple SOFR und SOFR Compound in Advance. Jeder der SOFR Compound in Arrears- und Daily Simple SOFR-Sätze wird mit und ohne Lookback, Observation Shift und Lockout erhältlich sein. Zu den Sätzen ohne Übergangsfrist wird eine Spread-Anpassung hinzugefügt.

<https://www.refinitiv.com/en/media-center/press-releases/2021/august/refinitiv-launches-usd-ibor-cash-fallbacks-prototype-to-facilitate-industry-transition-from-usd-libor>

https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/fact-sheets/refinitiv-usd-ibor-cash-fallbacks-factsheet.pdf



Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 04.08.2021 (1/3)

- Nutzer von Benchmarks sollten die Robustheit und Verlässlichkeit der von ihnen gewählten Benchmarks berücksichtigen und sicherstellen, dass sie über verlässliche Ausweichmechanismen verfügen, die im Bedarfsfall genutzt werden können.
- Dies wird auch in einer Erklärung des Vorstands der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) vom 08.09.2021 über die Verwendung kreditsensitiver Zinssätze (CSRs) hervorgehoben. Angesichts einiger alternativer Benchmarks, die als Ersatz für LIBOR-Sätze vorgeschlagen wurden, betonte die IOSCO die Notwendigkeit robuster alternativer finanzieller Benchmarks, die mit ihren Grundsätzen für finanzielle Benchmarks beim Übergang vom LIBOR konform sind. Den Administratoren wurde geraten, den Grundsätzen 6 und 7 besondere Aufmerksamkeit zu schenken und zu prüfen, ob solche Benchmarks auf aktiven Märkten mit hohem Transaktionsvolumen basieren, für diese Märkte repräsentativ und in Stresszeiten belastbar sind. Administratoren von CSRs sollten prüfen, wie ihre Benchmarks die Grundsätze 6 und 7 im Laufe der Zeit weiterhin erfüllen würden, wenn die Verwendung dieser Benchmark weit verbreitet wäre.

Fehlen solche Kontrollen, warnt die IOSCO, dass die Verwendung von CSRs mit unzureichenden zugrundeliegenden Transaktionsvolumina zu ähnlichen Problemen wie bei der Verwendung des LIBOR führen könnte, was wiederum zu Problemen in Bezug auf Marktintegrität, Verhaltensrisiken und Risiken für die Finanzstabilität führen würde. Die Verwendung eines risikofreien Satzes mit einem tiefen zugrunde liegenden Markt, wie dem SOFR, könnte diese Risiken für die Finanzstabilität vermeiden.

<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD683.pdf>



Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 04.08.2021 (2/3)

- Zu den jüngsten Veröffentlichungen des branchenübergreifenden Ausschusses für JPY-Zinsbenchmarks gehören:
 - Das Feedback des Ausschusses zur Konsultation der FCA über die vorgeschlagene Entscheidung gemäß Artikel 23D der Benchmark-Verordnung für die 1/3/6M GBP- und JPY-LIBOR-Einstellungen, wobei er auch die Entscheidung der FCA unterstützt, ihre rechtlichen Befugnisse zu nutzen, um den Übergang des JPY-LIBOR zu unterstützen. Darüber hinaus ermutigt der Ausschuss die Marktteilnehmer, alte Verträge und Instrumente vor Ende 2021 aktiv umzustellen, indem sie entweder eine aktive Umstellung vornehmen oder robuste Ausweichsprachen einführen.
https://www.boj.or.jp/en/paym/market/jpy_cmte/data/cmt210826a1.pdf
 - Eine Erklärung der Arbeitsgruppe für Währungsswaps, die die Empfehlung der Untergruppe für währungsübergreifende Basisswaps des Ausschusses für alternative Referenzzinssätze (ARRC) unterstützt, dass die Interdealer-Handelskonventionen für währungsübergreifende Swaps, die den CHF-, GBP-, JPY- und USD-LIBOR betreffen, ab dem 21.09.2021 auf den jeweiligen RFR der einzelnen Währungen umgestellt werden.
https://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2021/rel210813b.pdf
- Die australische Steuerbehörde (The Australian Taxation Office, ATO) hat die Marktteilnehmer um Rückmeldungen zu den allgemeinen steuerlichen Auswirkungen der Abschaffung des LIBOR und anderer Aspekte der IBOR-Reform gebeten. Die Rückmeldungen werden von der ATO genutzt, um Beratung und Anleitung zur Verfügung zu stellen.
<https://www.ato.gov.au/law/view/document?DocID=TDP/TDP20211/NAT/ATO/00001>
- In einem Rundschreiben der Hongkonger Währungsbehörde Hong Kong Monetary Authority (HKMA) vom 19.08.2021 werden die außergewöhnlichen Umstände dargelegt, unter denen Banken nach 2021 weiterhin neue an den USD-LIBOR gebundene Verträge abschließen können. Die HKMA hat die zugelassenen Institute zwar aufgefordert, nach 2021 keine neuen LIBOR-Kontrakte mehr abzuschließen, lässt aber auch bestimmte Ausnahmen im Zusammenhang mit dem Risikomanagement zu.
<https://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/guidelines-and-circular/2021/20210819e1.pdf>



Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 04.08.2021 – Derivate Märkte (1/3)

- Am 04.08.2021 gab die ICE Benchmark Administration (IBA) bekannt, dass sie die Veröffentlichung des *GBP LIBOR ICE Swap-Satzes* für alle Laufzeiten unmittelbar nach der Veröffentlichung am 31.12.2021 einstellen wird. Diese Ankündigung erfolgte nach der Prüfung der Rückmeldungen, die im Zusammenhang mit einer entsprechenden Konsultation über die mögliche Einstellung der GBP LIBOR ICE Swap Rate eingegangen waren.
- Folglich sollten die Nutzer der GBP LIBOR ICE Swap Rate Benchmark deren bevorstehende Einstellung berücksichtigen und sicherstellen, dass ihre vertraglichen und sonstigen Vereinbarungen, die mit der Benchmark verknüpft sind, angemessene Ausweich- oder sonstige Regelungen für den Fall der Einstellung enthalten.
- Andere ICE-Swap-Sätze wie USD LIBOR ICE Swap Rate, EUR ICE Swap Rate oder GBP SONIA ICE Swap Rate waren nicht Teil der Konsultation und werden auch nach dem 31.12.2021 veröffentlicht.
- Nach der Einführung der SONIA-Indizes für GBP im April 2021 hat die IBA am 22.09.2021 die ICE-Indizes für risikofreie Zinssätze (RFR) für USD (SOFR), EUR (€STR) und JPY (TONA) RFRs eingeführt. Diese Indizes sollen die Zinsberechnung für Finanzkontrakte, die sich auf einen RFR beziehen, vereinfachen und standardisieren.
 - Lookback Option: Die Vertragsparteien können vereinbaren, den zugrundeliegenden RFR mit Lookback (zeitversetzt) zu betrachten, so dass die für einen Kredit fälligen Gesamtzinsen vor dem Ende des Aufzinsungszeitraums ermittelt werden können. Auf diese Weise können sich Darlehensnehmer und Darlehensgeber auf den Zinsbetrag einigen und sicherstellen, dass die Zahlung am entsprechenden Tag verrechnet wird.
 - Tägliche Werte: Die Indizes liefern Werte für jeden Kalendertag, um die Verbuchung von Darlehensabgrenzungen an Stichtagen, die keine Geschäftstage sind, zu erleichtern.
 - Zero Floor Option: Um Kreditgebern, die befürchten, dass ein RFR unter 0% fallen könnte, eine Lösung zu bieten, bieten die Indizes auch eine Option mit einem Floor von 0%.
<https://www.theice.com/iba/rfr-indexes>
https://www.theice.com/publicdocs/ICE_Risk_Free_Rate_Indexes_Overview.pdf



Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 04.08.2021 – Derivate Märkte (2/3)

- Mit Wirkung vom 09.08.2021 hat das britische Clearing House LCH den Preisanpassungszins und den Preisanpassungsbetrag von der Singapore Swap Offer Rate (SOR) auf die Singapore Overnight Rate Average (SORA) in den entsprechenden SwapClear-Kontrakten umgestellt. Darüber hinaus hat LCH begonnen, SORA-basierte Instrumente für die Diskontierung zu verwenden.

<https://www.lch.com/membership/ltd-membership/ltd-member-updates/transition-sor-sora-paipaa-discounting>

- Am 18.08.2021 veröffentlichte die ISDA das ISDA 2021 European Overnight Index Average (EONIA) Collateral Agreements Fallback Protocol, um die Änderung der Bedingungen bestimmter ISDA-Sicherheitsverträge zu unterstützen. Das Protokoll kann von den Marktteilnehmern genutzt werden, um ältere EONIA-Kontrakte auf den kurzfristigen Euro-Satz (€STR) plus 8,5 Basispunkte zurückfallen zu lassen, wenn der EONIA eingestellt wird.

<https://www.isda.org/a/jkTgE/ISDA-2021-EONIA-Collateral-Agreement-Fallbacks-Protocol.pdf>

- Am 14.09.2021 veröffentlichte die ISDA Daten zu ihrem ISDA-Clarus Risk-Free Rate Adoption Indicator, der den Anteil des weltweiten Handels mit geclearten außerbörslichen und börsengehandelten Zinsderivaten mit RFR-Bezug in sechs wichtigen Währungen (USD, EUR, GBP, JPY, AUD und CHF) erfasst. Der Indikator stieg von 14,1% im Juli auf ein Allzeithoch von 17,5% im August seit Beginn der Datenerhebung im Juli 2018.

<https://www.isda.org/2021/09/14/isda-clarus-rfr-adoption-indicator-august-2021/>

- Die amerikanische Global Markets Company CME Group meldete in ihren Statistiken für August 2021 einen Anstieg des durchschnittlichen Tagesvolumens von SOFR-Futures um 195%.

https://www.cmegroup.com/media-room/press-releases/2021/9/02/cme_group_reportsaugust2021monthlymarketstatistics.html



Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 04.08.2021 – Derivate Märkte (3/3)

- Nach dem erfolgreichen Abschluss der ersten Phase der "SOFR First"-Initiative, in der die Interdealer-Konventionen dazu übergingen, anstelle des USD-LIBOR lineare Swaps auf die Secured Overnight Financing Rate (SOFR) zu handeln, und nach der offiziellen Empfehlung der ARRC für die SOFR-Terms, hat die Nutzung der SOFRs stark zugenommen. Nach Angaben von Clarus macht der SOFR-Handel inzwischen 30% des USD-Marktes aus.
- Zum 21.09.2021 wurden die Interdealer-Handelskonventionen für währungsübergreifende Basis-Swaps zwischen dem US-Dollar (USD), dem japanischen Yen (JPY), dem Pfund Sterling und dem Schweizer Franken (CHF) LIBOR auf den risikofreien Satz (RFR) der jeweiligen Währung umgestellt. Der Unterausschuss für die Reform der Zinsbenchmarks des beratenden Ausschusses für Marktrisiken (MRAC) der Commodity Futures Trading Commission (CFTC) empfahl diese Umstellung als bewährte Marktpraxis nach dem Vorbild der "SONIA First"-Bestpraxis in Großbritannien. Der ARRC, die Bank of England, die britische Financial Conduct Authority (FCA) und andere unterstützten die Umstellung der Handelskonventionen für den Cross-Currency-Swap-Markt auf "RFR First".
- Das Finanzministerium, die Federal Reserve, die SEC und die CFTC veröffentlichten eine Antwort auf ein Schreiben des Center for Capital Markets Competitiveness der US-Handelskammer, in dem es um Bedenken hinsichtlich der Umstellung auf den LIBOR ging. Das Finanzministerium, die Federal Reserve, die SEC und die CFTC bekräftigten, wie wichtig es ist, dass die Finanzinstitute so bald wie möglich LIBOR-Alternativen wie den SOFR anbieten, um den Bedürfnissen der Kreditnehmer, die Kreditverträge abschließen wollen, gerecht zu werden.



Nützliche Informationsquellen für aktuelle Entwicklungen

Aktuelle Informationen und allgemeine Hinweise zum IBOR-Übergang entnehmen Sie bitte auch den von Aufsichtsbehörden, Arbeitsgruppen und anderen Branchenorganisationen publizierten Informationen. Eine Auswahl der wichtigsten Websites finden Sie hier:

	€STR: Europäische Zentralbank EURIBOR: Emmi Working Group on Euro Risk Free Rates
	Bank of England Financial Conduct Authority
	Federal Reserve Bank of New York The Alternative Reference Rates Committee (ARRC)
	SIX Schweizer Börse National Working Group on Swiss Franc Reference Rates (SNB)
	Bank of Japan Cross-Industry Committee on Japanese Yen Interest Rates Benchmarks
	ISDA Loan Market Association (LMA) LSTA

Haftungsausschluss/Disclaimer

- Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen kein Angebot, keine Empfehlung und keine Beratung dar, sondern dienen ausschließlich Informationszwecken. Vertretene Ansichten sind solche des Publikationsdatums und können sich ohne weiteren Hinweis ändern. Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Angaben Quellen entnommen wurden, die als zuverlässig erachtet werden, kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Angemessenheit keine Gewähr übernommen werden.
- Helaba übernimmt keinerlei Beratungstätigkeit in Bezug auf steuerliche, bilanzielle und/oder rechtliche Fragestellungen. Die Behandlung derartiger Fragen hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden ab und ist vom Kunden mit unabhängigen Beratern vor Abschluss einer Transaktion zu klären. Es wird außerdem darauf hingewiesen, dass die steuerliche, bilanzielle und/oder rechtliche Behandlung künftig Änderungen unterworfen sein kann.
- Jede Form der Verbreitung dieses Dokuments bedarf unserer ausdrücklichen vorherigen schriftlichen Genehmigung.

© Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale, Frankfurt am Main und Erfurt