

Newsletter IBOR-Reform 01/2023

Zusammenstellung der Helaba IBOR Task Force

Stand 12.01.2023



Vorwort der Helaba IBOR Task Force



Sehr geehrte Damen und Herren,

herzlich Willkommen zu unserem ersten IBOR-Reform Newsletter in 2023. Wir hoffen, Sie und Ihre Familien haben schöne Festtage verlebt und sind gut und gesund ins neue Jahr gekommen. Seitens Helaba möchten wir uns ganz herzlich für Ihre Mitwirkung im letzten Jahr bei der Umstellung auf die neuen risikolosen Referenzzinssätze bedanken und wünschen Ihnen alles Gute für 2023!

Das aktuelle geopolitische Umfeld, Inflation, steigende Zinsen und Energiekosten sind nur einige der Herausforderungen, die uns dieses Jahr beschäftigen werden. Und dann ist da doch noch – richtig - die IBOR-Reform. Hauptaugenmerk der IBOR-Reform liegt in 2023 auf der Umstellung des USD-LIBOR-Bestandsgeschäfts. Meilenstein hierfür ist der 30.06.2023, zu dem die verbliebenen USD-LIBOR Sätze eingestellt werden. Aufgrund der hohen umzustellenden Marktvolumina wird über die Veröffentlichung von synthetischen USD-LIBOR Sätzen beraten. Diese sollen, wie die synthetischen GBP- und JPY-LIBOR Sätze, für einen Übergangszeitraum zur Verfügung stehen, um bei der Abwicklung von Altgeschäften zu unterstützen, die nicht rechtzeitig zum 30.06.2023 umgestellt werden können. Synthetische Sätze bieten keine dauerhafte Lösung. Wir bitten Sie daher, Ihre USD-LIBOR Altverträge mit unserer Unterstützung aktiv und rechtzeitig anzupassen. Marktkonventionen für eine Umstellung auf SOFR Compounded oder Term SOFR sind hinreichend etabliert. Bei Konsortialkrediten, bei denen wir als Agent fungieren, und bei bilateralen Geschäften werden wir Ihnen in den nächsten Wochen einen Umstellungsvorschlag unterbereiten.

Auch bei anderen Währungen schreitet die Benchmark-Reform weiter voran. So nimmt z.B. in Polen die Umstellung des WIBORs konkrete Züge an. Auch in dieser Ausgabe unseres Newsletters konzentrieren wir uns auf die IBOR-Reform Entwicklungen, die wir für unsere Kunden für wichtig erachten. Unsere Zusammenstellungen erheben dabei keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Für Beratungsgespräche zur Umstellung von USD-LIBOR und anderen IBOR-Sätzen in bestehenden Verträgen, für die Strukturierung von Neugeschäft mit Risk Free Rates oder zum Austausch von Marktbeobachtungen stehen wir Ihnen wie immer gerne zur Verfügung.

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

Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 07.09.2022 (1/8)

- Die Umstellung des USD-LIBOR-Bestandsgeschäfts wird in den nächsten Monaten weltweit intensiv thematisiert werden. Altverträge müssen bis spätestens zum 30.06.2023, dem Enddatum der verbleibenden USD-LIBOR-Sätze, umgestellt sein. Es geht hier um deutlich höhere umzustellende Marktvolumina als bei der abgeschlossenen Umstellung der anderen LIBOR-Sätze.
- Wir erwarten, dass Banken in den nächsten Wochen verstärkt ihre Kunden mit Umstellungsvorschlägen kontaktieren werden.
- Die Umstellung von USD-LIBOR-Derivaten erfolgt im Markt einheitlich auf SOFR Compounded unter Berücksichtigung eines von der ISDA und Bloomberg am 05.03.2021 festgelegten Spread Adjustments zum wirtschaftlichen Ausgleich bzgl. des neuen Referenzzinssatzes. Für die USD-LIBOR Umstellung wurden die folgenden Spread Adjustments festgelegt:

USD	Overnight	SUS000N Index	0.00644
USD	1 Week	SUS0001W Index	0.03839
USD	1 Month	SUS0001M Index	0.11448
USD	2 Months	SUS0002M Index	0.18456
USD	3 Months	SUS0003M Index	0.26161
USD	6 Months	SUS0006M Index	0.42826
USD	12 Months	SUS0012M Index	0.71513

ISDA IBOR Fallbacks – Fixed Spread Adjustments per 05.03.2021

https://assets.bbhub.io/professional/sites/10/IBOR-Fallbacks-LIBOR-Cessation_Announcement_20210305.pdf

<https://data.bloomberglp.com/professional/sites/10/IBOR-Fallback-Rate-Adjustments-Rule-Book.pdf>

- USD-LIBOR Kredite mit einem direkten Hedge werden analog zum dazugehörigen Derivat auf SOFR Compounded umgestellt.
- Ob der Kreditmarkt bei der Umstellung von USD-LIBOR-Altgeschäften ohne direkten Hedge entsprechend der bisherigen LIBOR-Umstellung (Compounded Risk Free Rate + Spread Adjustment) verfahren wird, bleibt abzuwarten. Für den Kreditmarkt steht alternativ der vorwärtsgerichtete Term SOFR zur Verfügung, der bereits bei Neugeschäften Anwendung findet. Daher ist eine einheitliche Überführung auf SOFR Compounded oder Term SOFR nicht zu erwarten. Ein Trend hat sich im europäischen Kreditmarkt bislang allerdings noch nicht abgezeichnet.

Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 07.09.2022 (2/8)

- Wenngleich die ARRC (Alternative Reference Rates Committee) im Juli letzten Jahres ihre Empfehlung zum Term SOFR auf den Kreditmarkt bezogen hat, bildet sich langsam auch der erforderliche Interbanken-Derivatemarkt.
- Nachdem bislang im europäischen Markt SOFR Compounded in arrears als neuer Referenzzinssatz für variables USD-Geschäft stark nachgefragt und verwendet wurde, gerade auch mit Blick auf Mehrwährungsfazilitäten, die andere rückwärtsgerichtete Benchmarks wie z.B. SONIA, SARON oder TONA beinhalten, lässt sich in den letzten Wochen im deutschen Markt eine zunehmende Nachfrage von Unternehmen nach Term SOFR beobachten. Term SOFR ist auch der bevorzugte Referenzzinssatz für Flugzeugfinanzierungen.
- In den USA zeichnet sich schon seit längerem eine Präferenz der Marktteilnehmer für Term SOFR ab, der aufgrund seiner Eigenschaften als vorwärtsgerichteter Referenzzinssatz wenig Änderungen zur Verwendung des USD-LIBORs auslöst und ebenso wie die anderen SOFR Sätze von der ARRC als marktweit akzeptierter, robuster Nachfolgereferenzzinssatz des USD-LIBORs eingestuft wird.
- Durch die einheitliche Umstellung von LIBOR Sätzen auf rückwärtsgerichtete RFRs hatten Marktteilnehmer in Europa frühzeitig Prozesse, IT-Systeme, Vertragsdokumentationen etc. anpassen müssen und können daher i.d.R. bereits auch mit einem SOFR Compounded arbeiten. Unternehmen in den USA hingegen konnten durch den späteren Einstellungstermin der meisten USD-LIBOR-Sätze für Bestandsgeschäfte die weitere Entwicklung zur Schaffung von vorwärtsgerichteten Nachfolgesätzen länger abwarten. Viele Unternehmen mussten daher eine Infrastruktur für rückwärtsgerichtete Benchmarks erst noch schaffen und präferieren daher eindeutig eine vorwärtsgerichtete Benchmark, die den Anpassungsbedarf auf ein Minimum beschränkt.
- Zum Zeitpunkt der ersten großen IBOR-Umstellungswelle hatte es kaum Neugeschäft auf Basis von Risk Free Rates (RFRs) gegeben. Mit wenigen Ausnahmen stellte der Kreditmarkt – analog zum Derivatemarkt - GBP-/CHF-/JPY- und erste USD-LIBOR Bestandsgeschäfte unter Berücksichtigung der o.g., von Bloomberg veröffentlichten Spread Adjustments um.
- Mittlerweile sind die RFRs fest im Markt etabliert. Auch für variabel verzinsliches USD-Neugeschäft ist seit Anfang 2022 statt USD-LIBOR der Nachfolgereferenzzinssatz SOFR in einer seiner Varianten anzuwenden.

Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 07.09.2022 (3/8)

- In Europa werden ausschließlich Overnight SOFR, SOFR Compounded und Term SOFR verwendet.
- Im Neugeschäft und bei Refinanzierungen findet i.d.R. ein Spread Adjustment keine Verwendung mehr, denn hier reflektiert die Marge die Erfordernisse der Vertragsparteien. Bei Refinanzierungen werden wirtschaftliche Unterschiede zwischen der alten und der neuen Benchmark direkt in die Marge eingepreist.
- Eine Ausnahme stellen Mehrwährungskreditfazilitäten mit einer Auswahl diverser Zinsperioden dar, bei denen es aus Transparenzgründen für alle Vertragsparteien oft einfacher ist, weiterhin mit einem Spread Adjustment bzw. einem sogenannten Credit Adjustment Spread (CAS) und einem einheitlichen Margen Grid für alle Währungen zu arbeiten. Bei Verwendung eines separaten CAS ist die Bereitstellungsprovision, die prozentual zur anwendbaren Marge berechnet wird, nicht vom CAS betroffen und kann auf einem niedrigeren Niveau gehalten werden. Im Fall von USD-Ziehungen werden CAS und eine bislang separate USD-Prämie häufig zusammengefasst.
- Die im Neugeschäft gesammelten Erfahrungen werden u.U. auch einen Einfluss auf die Umstellung von USD-LIBOR-Altgeschäften haben. Von den jeweiligen Vertragsparteien wird individuell und je nach Transaktionstyp zu entscheiden sein, welcher Nachfolgereferenzzinssatz für die Umstellung des zugrundeliegenden Kreditgeschäfts angewendet werden soll. Wichtig ist, dass für die Umstellung der Bestandsgeschäfte Lösungen gefunden werden, die den Interessen aller Vertragsparteien gerecht werden. Das Ergebnis sollte keine Schlechterstellung ggü. bis zum 30.06.2023 noch nicht umgestellten Verträgen sein, die unter einen synthetischen USD-LIBOR fallen würden, der voraussichtlich die CAS der ISDA vom 05.03.2021 beinhalten wird.
- In den USA ist zu beobachten, dass erste Investoren beginnen, Angebote von Kreditnehmern für die Anpassung von Kreditverträgen abzulehnen, wenn diese keine wirtschaftliche Angleichung für die Umstellung auf einen neuen Referenzzinssatz vorsehen.
<https://www.bloomberg.com/professional/blog/debt-investors-losing-millions-on-libor-switch-start-to-fight-back/?tactic-page=640475>
- Da LIBOR Sätze aufgrund einer Risikoprämie tendenziell höher sind als Risk Free Rate Sätze und um Marktverzerrungen und Volatilitäten auszugleichen, basieren die standardisierten, am 05.03.2021 im Verhältnis zum Einstellungsdatum des jeweiligen

Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 07.09.2022 (4/8)

LIBOR Satzes gefixten Spread Adjustments auf historischen 5-Jahres Medianwerten. Diese Aufschläge werden auch von der ARRC für die Umstellung von USD-LIBOR Kreditgeschäften empfohlen. In Kreditverträgen, die sog. ARRC-hardwired Fallback Regelungen enthalten, wird der USD-LIBOR, wenn der Austausch erfolgt, generell durch den Term SOFR plus dem von der ARRC empfohlenen historischen Spread Adjustment ersetzt.

- Die von der LMA in 10/2022 veröffentlichte Version des Investment Grade Multicurrency Term and Revolving Facilities Exposure Drafts ersetzt handgestrickte Lösungen und bietet beispielhaftes Drafting für verschiedene Situationen. Es ist aber zu beachten, dass es sich noch um eine Entwurfsversion (Exposure Draft), und noch nicht um einen verabschiedeten LMA Standard handelt.
- Der Term SOFR wurde mittlerweile auch in der für US-Geschäft von der LSTA (Loan Syndications and Trading Association) empfohlenen Dokumentation verankert.
- Aufgrund der Natur des Term SOFRs als vorwärtsgerichtetem Referenzzinssatz für einen Zeitraum von 1/3/6 und 12 Monaten beobachten wir aktuell eine unveränderte Anwendung von Break Costs. Anders verhält es sich beim SOFR Compounded. Da es sich um einen reinen Overnight Satz handelt, entfallen Break Costs. Dafür wird i.d.R. die Anzahl der erlaubten Voluntary Prepayments eingeschränkt.
- Ein Zero Floor findet sowohl beim Term SOFR als auch beim SOFR Compounded Anwendung. Bezugsgröße sollte hier, sofern ein CAS vereinbart wird, der Referenzzinssatz + CAS sein, damit nicht für eine Vertragspartei ein Windfall Profit i.H.v. des CAS entsteht.
- Wir hatten im letzten Newsletter sowohl die CME Term SOFR als auch die ICE Term SOFR Sätze vorgestellt. Die Unterschiede zwischen den Sätzen sind marginal. Da sich die ARRC seinerzeit für die Verwendung der CME Rate ausgesprochen hatte, haben sich die Banken entsprechend intern und extern vorbereitet und die erforderlichen Lizenzverträge zur Verarbeitung der CME Term SOFR Sätze abgeschlossen. Die Verwendung von ICE Term SOFR Sätzen - auch als Hardwired Fallback Regelungen - wird z.Zt. zum Teil kritisch im Markt gesehen.

Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 07.09.2022 (5/8)

- Bei den Fallbacks für den Term SOFR ist noch keine etablierte Praxis festzustellen. Bei Vertragsumstellungen und Refinanzierungen basieren Fallbacks i.d.R. auf Basis der bislang vereinbarten Regelung:
 1. Interpolierter Term SOFR; danach
 2. Historischer Term SOFR; danach
 3. Interpolierter historischer Term SOFR; danach
 4. Finanzierungskosten der Kreditgeber
- Andere im Markt beobachtete Fallback Regelungen sehen einen Zentralbankensatz im Fallback Wasserfall vor. Auf jeden Fall finden Referenzbanken-Regelungen beim Term SOFR keine Anwendung mehr.
- Da der Term SOFR für 1/3/6 und 12 Monate quotiert wird, führen Zinsperioden unter einem Monat automatisch zu einer Fallback Situation. Deshalb wird in Term SOFR Verträgen des Öfteren Interpolation zwischen einem Term SOFR Satz und dem Overnight SOFR als Fallback vereinbart. Teilweise sehen Marktteilnehmer hier aber Verwerfungen bei diesem Verfahren. Praxiserfahrungen müssen noch gesammelt werden und könnten die weitere Ausgestaltung von Fallback Vereinbarungen prägen.
- SOFR Compounded könnte ebenfalls als Fallback für den Term SOFR vereinbart werden. Dieser Fallback hat sich bislang am Markt noch nicht durchgesetzt. Gerade bei Verträgen, die keine Compounded Rate Strukturen enthalten, besteht Zurückhaltung, nur für eine Fallback Situation umfangreiches Vertragswerk zur Compounded Thematik aufzunehmen.
- In den Antworten auf die Konsultation aus Juni 2022 der britischen Finanzaufsicht (FCA) wurde auf eine beträchtliche Anzahl von Verträgen auf den Kassamärkten hingewiesen, insbesondere auf den Kassamärkten außerhalb der USA, die weder bis Ende Juni 2023 auf alternative Referenzzinssätze umgestellt werden noch unter Rechtsregelungen fallen und daher von einer vorübergehenden Veröffentlichung eines USD-LIBORs auf synthetischer Basis profitieren würden.
- Folglich hat die FCA in einer weiteren Konsultation am 23.11.2022 vorgeschlagen, den LIBOR Administrator IBA weiterhin zur Veröffentlichung von 1-, 3- und 6 Monats USD-LIBOR Sätzen nach einer nicht repräsentativen "synthetischen" Methodik für einen Übergangszeitraum bis Ende September 2024 zu verpflichten. Danach würde die Veröffentlichung dauerhaft eingestellt werden.

Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 07.09.2022 (6/8)

- Während die FCA einen synthetischen LIBOR als faire und angemessene Annäherung dessen betrachtet, was LIBOR hätte sein können, wird dieser Satz nicht länger für die Zwecke der Benchmark Verordnung repräsentativ sein. Er ist daher als Überbrückung bis zur Anwendung von alternativen RFRs in bestimmten Altverträgen gedacht, aber nicht für den Einsatz in Neuverträgen. Marktteilnehmer sollen weiterhin eine aktive Umstellung priorisieren und sich darauf fokussieren, ihre Altverträge so schnell wie möglich auf RFRs umzustellen.
 - Die Konsultation lief bis zum 06.01.2023. Die FCA erwartet die Bekanntgabe ihrer finalen Entscheidung Ende Q1/Anfang Q2 2023.
<https://www.fca.org.uk/news/news-stories/further-consultation-announcements-wind-down-libor>
 - Bereitstellung von synthetischen LIBOR Sätzen:
 - **GBP-LIBOR**
 - Die 1- und 6-Monats synthetischen GBP-LIBOR-Sätze entfallen Ende März 2023.
 - Veröffentlichung des 3-Monats synthetischen GBP-LIBORs wird bis Ende März 2024 verlängert, danach erfolgt die permanente Einstellung.
 - **JPY-LIBOR**
 - Der 3-Monats synthetische JPY-LIBOR Satz wurde Ende 2022 eingestellt.
 - **USD-LIBOR**
 - Ende Juni 2023 erfolgt die Einstellung der Overnight sowie 1/3/6/12-Monats-USD-LIBOR-Sätze.
- In Beratung:**
- Veröffentlichung von 1-, 3- und 6-Monats synthetischen USD-LIBOR Sätzen bis Ende September 2024
 - Verwendung von CME Term SOFR plus relevantem ISDA Spread Adjustment als Methodik für einen synthetischen USD-LIBOR.
 - Erlaubnis für alle Bestandsverträge, den synthetischen USD-LIBOR zu nutzen, mit Ausnahme von geclearten Derivaten

Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 07.09.2022 (7/8)

- Mit Blick auf Empfehlungen der Arbeitsgruppe für risikofreie **Euro-Zinssätze** zur Aufnahme eines zukunftsgerichteten, auf dem €STR-Term-Satz basierenden Fallbacks in EURIBOR-Referenzprodukte, gab das European Money Markets Institute (EMMI) in seiner Funktion des Referenzwertadministrators des EURIBORs am 14.11.2022 die Einführung der Euro Forward-Looking Term Rate (**EFTERM**) als Ersatzreferenzwert für den EURIBOR bekannt. Damit stellt EMMI im Rahmen seiner Verpflichtungen unter der EU-Benchmark Verordnung Verwenden des EURIBORs einen alternativen Referenzzinssatz für einen etwaigen Ausfall des EURIBORs zur Verfügung.
- Der bereits seit Juni 2022 im Rahmen einer Testphase veröffentlichte EFTERM wird um 11:15 CET jedes TARGET2-Tages für fünf Laufzeiten bekannt gegeben: 1 Woche, 1/3/6 und 12 Monate. Als zukunftsorientierter Referenzzinssatz und um die Robustheit des zugrundeliegenden Zinssatzes sicherzustellen, folgt die Benchmark-Bestimmungsmethodik für den EFTERM einem dreistufigen Wasserfallansatz:
 - Level 1: Primär wird auf €STR-referenzierende, handelbare Overnight Index Swap (OIS)-Quotierungen und Volumina zurückgegriffen, deren Daten täglich für die relevanten Laufzeiten an ausgewählten Handelsplätzen gesammelt werden.
 - Level 2: Bei einer nicht hinreichenden Datenmenge auf Level 1 werden ebenfalls €STR-referenzierende OIS-Dealer-to-Client-Quotierungen für die entsprechenden Laufzeitenbänder einbezogen.
 - Level 3: Sofern auf Level 2 keine hinreichende Datenmenge verfügbar ist, werden €STR-referenzierte Futures-Preise (Overnight Rates) mit einer Laufzeit von einem Jahr herangezogen.

<https://www.emmi-benchmarks.eu/benchmarks/efterm/>

<https://www.emmi-benchmarks.eu/globalassets/documents/pdf/efterm/d0397-2022---efterm-benchmark-statement.pdf>

<https://www.emmi-benchmarks.eu/globalassets/documents/pdf/efterm/d0354a-2022-benchmark-determination-methodology-for-efterm.pdf>

<https://www.emmi-benchmarks.eu/benchmarks/efterm/governance/>

Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 07.09.2022 (8/8)

- Mit der Veröffentlichung von EFTERM hat die EMMI die Möglichkeit geschaffen, einen Fallback für einen etwaigen Ausfall des EURIBORS zu vereinbaren. Weitere Marktentwicklungen und Praxiserfahrungen sind abzuwarten. Für eine Einwertung des EFTERMS als evtl. Fallback und auch des von Refinitiv veröffentlichten Term €STR Satzes ist es noch zu früh.
- Am 26.10.2022 stellte Refinitiv den Prototypen eines zukunftsgerichteten risikofreien **Term €STR**-Satzes vor, um die Marktteilnehmer bei der Vorbereitung auf die Einführung einer robusten Fallback-Sprache in EURIBOR-Verträgen zu unterstützen.
- Refinitiv Term €STR ist täglich in den Laufzeiten 1 Woche, 1/3/6 und 12 Monate verfügbar. Die Sätze basieren auf einer Wasserfall-Methode, bei der Gebote und Angebote von Händlern an Kunden von der institutionellen Handelsplattform von Tradeweb als primäre Quelle und ein integrierter Fallback auf der Grundlage von zusammengesetzten €STR als sekundäre Quelle verwendet werden. Die Daten von Tradeweb werden am Tag vor der Veröffentlichung zwischen 09:00 und 16:00 Uhr MEZ erfasst, um sicherzustellen, dass genügend Kurse für einen robusten Prototyp verfügbar sind.

<https://www.refinitiv.com/en/media-center/press-releases/2022/october/refinitiv-launches-prototype-forward-looking-estr-term-rate>

<https://www.refinitiv.com/en/financial-data/financial-benchmarks/refinitiv-term-estr>

- Die praktische Anwendung von EFTERM und Term €STR setzt entsprechende institutsinterne Zulassungen und den Abschluss von Lizenzverträgen voraus.



Polen: Umstellung auf den WIRON (1/2)

■ Ersetzung der Referenzzinssätze WIBOR und WIBID durch WIRON (Warsaw Interest Rate Overnight Index) – Zeitplan / Meilensteine:

2022 □ Vorbereitungsphase

- Q3/2022: Die nationale Working Group (NGR) zur Benchmark Reform hat den WIRON als empfohlene Alternative zum WIBOR Referenzzinssatz ausgewählt. Die Berechnungsmethodik für den WIRON entspricht der des WIRD (Warsaw Deposit Market Index), einem Index entwickelt und veröffentlicht von GPW Benchmark, und bleibt unverändert. Die Änderung des zukünftigen Namens der kritischen Benchmark wurde veranlasst, um besser ihre Merkmale sowie die Abhängigkeit von den Daten der Overnight Transaktionen widerzuspiegeln.
- Q4/2022: GPW Benchmark schließt den Anpassungsprozess ab, stellt die Verfügbarkeit des Indexes sicher und veröffentlicht die entsprechenden Dokumente. Alle formellen Anforderungen zur Verwendung des WIRON in Finanzkontrakten sind erfüllt. Änderungen in ISDA Definitionen, die den WIRON einbeziehen, werden veröffentlicht und erlauben Werbung für den WIRON in den internationalen Märkten. Veröffentlichung der analytischen Dokumente der NGR und Empfehlungen zur Festlegung der Normen für die Anwendung des WIRON Indexes in Darlehen, Bonds und Derivaten und empfohlene Zinskonventionen für WIRON-basierte Instrumente. Der WIRON steht seit Ende 2022 für die Verwendung in neuen Finanzinstrumenten zur Verfügung. <https://gpwbenchmark.pl/index-data-and-statistics>

2023 □ Implementierungsphase

- Hauptziel: WIRON ist vollständig verfügbar und kann in Finanzprodukten und –instrumenten von den Organisationen verwendet werden, die sich zur Anwendung bereiterklären. Verordnung durch das Finanzministerium zur Festlegung eines Adjustments Spreads und Datums, ab wann die Ersetzung gilt. Ein Adjustment Spread vergleichbar mit anderen IBOR Überleitungen, i.e. fünf Jahresperiode der historischen Differenzen zwischen der aktuellen und der neuen Benchmark.
- Anpassung von IT-Systemen, internen Prozessen und Vertragsformularen; Aufklärungs- und Sensibilisierungskampagne hinsichtlich der Verwendung einer neuen Benchmark und schrittweise Einführung des neu selektierten Referenzzinssatzes in Finanzkontrakte und -instrumente; Banken können WIRON-basierte Darlehen parallel zu WIBOR-basierten Krediten anbieten.
- Der Prozess zum Liquiditätsaufbau im Markt für indexierte Overnight Swaps (OIS) ist im Gange für Derivate, bei denen WIRON als Referenzzinssatz gelten soll. In der Anfangsphase sind die Swap Transaktionen bilateral, d.h. sie werden zwischen zwei Parteien beglichen. Schrittweiser Aufbau von Liquidität in den Derivatemärkten zielt auf die Schaffung einer Term Struktur für den WIRON ab, was der Entwicklung des Marktes für Kassainstrumente förderlich ist. Anpassungen über die Einführung von Klauseln zur Ersetzung des WIBORs in den bestehenden derivativen Instrumenten werden bei den ISDA Definitionen und im IBOR Fallbacks Protocol veröffentlicht.



Polen: Umstellung auf den WIRON (2/2)

2024 □ Ausstiegsphase

- Der Plan sieht vor, ein Umfeld zur schrittweisen Abschaffung von WIBOR-basierten Produkten und Instrumenten zu schaffen und WIRON-basierte Produkte und Instrumente zu vermarkten, bis die ersteren vollständig abgewickelt sind.
- Banken und andere Einheiten bieten neue WIRON-basierte Produkte an, hauptsächlich an Konsumenten, Einzelkaufleute und Unternehmen. Banken bieten insbesondere Wohnungskredite an, deren Zinssatz an den WIRON gekoppelt ist, mit paralleler Entwicklung des Marktes für Wohnungsbaudarlehen auf der Grundlage eines festen/zeitlich fixierten Zinssatzes. Neue an WIRON gekoppelte Bonds oder neue festverzinsliche Bonds werden emittiert, inkl. Bank-, Unternehmens- und Kommunalschuldverschreibungen. Nationale und internationale Clearing Häuser (KDPW_CCP, LCH, etc.) sind regulatorisch und operativ vorbereitet und starten mit dem zentralen Clearing von OIS Derivatetransaktionen, bei denen WIRON als Referenzzinssatz gilt.
- Infolgedessen verlagert sich der Derivatemarkt von der Phase der bilateralen Transaktionen zu der Phase der zentral geclearten Transaktionen. Die wichtigste Komponente der Marktinfrastruktur wird bereit gestellt, d.h. die Dienstleistung von Clearing auf den neuen Benchmark basierenden Swaps. Der OIS Markt erreicht die erforderliche Liquidität, die benötigt wird um eine Term Struktur für den WIRON aufzubauen.
- Die Anpassung der IT-Systeme, internen Prozesse und Vertragsformulare der Marktteilnehmer ist für alle Produktarten und andere Elemente, die effektive Implementierung des Indexes in finanzielle Verträge und Produkte benötigen abgeschlossen. Bis zum Ende des Jahres stellen Clearing Häuser die Umstellung von bestehenden WIBOR-basierten Derivateverträgen auf WIRON-basierte Instrumente gemäß des ISDA IBOR Fallbacks Protocol um.

2025 □ Finalisierungsphase

- Breite Verwendung der RFR sicherstellen und für die Bereitschaft sorgen, die Kalkulation und Veröffentlichung von WIBID und WIBOR als Referenzzinssätze einzustellen.
- Nach dem Inkrafttreten der Verordnung des Finanzministeriums führen Finanzinstitute die Umstellung von WIBOR-basierten Verträgen und Instrumenten durch in Übereinstimmung mit den in der Verordnung festgelegten Rahmenbedingungen. Der in der Verordnung des Finanzministeriums spezifizierte Nachfolgesatz und das Spread Adjustment werden in vertraglichen Zinsklauseln angewandt.

https://intranet.knf.gov.pl/knf/en/komponenty/img/mapa_drogowa_ang.pdf

Ausgewählte weitere Referenzzinssätze – Update (1/2)

- Der Fokus unserer Newsletter liegt auf den hauptsächlich von unseren Kunden nachgefragten Referenzzinssätzen. Die Umsetzung der Benchmark Reform betrifft aber auch weitere IBORs. Vor diesem Hintergrund hatten wir bereits in unserem Newsletter 08/2021 zu ausgewählten Referenzzinssätzen und evtl. Nachfolgesätzen in weiteren Jurisdiktionen berichtet. Für diese Jurisdiktionen haben wir in der nachfolgenden Übersicht die wichtigsten aktuellen Referenzzinssätze unverbindlich für Sie zusammengestellt. Weitere Informationen zu diesen Sätzen finden Sie bei den jeweiligen Nationalbanken und Working Groups.

Jurisdiktion	Währung	Referenzzinssätze	Administrator	Anmerkungen
	DKK	CIBOR	Denmarks Nationalbank	CIBOR wird nicht als kritische Benchmark angesehen. Re-Determination in 03/2022 erfolgt. Der in 04/2022 eingeführte DESTR soll ab 2026 die Tom/Next Rate ersetzen. Bis dahin gilt eine veränderte Methodik: Tom/Next + 19bp = DESTR https://www.nationalbanken.dk/en/marketinfo/DESTR/Pages/default.aspx / https://dfbf.dk/dfbf-provides-a-one-off-spread-between-destr-and-tom-next/
		Tom/Next (Einstellung zum 01.01.2026)		
		DEST (Denmark Short-Term Rate)		
	SEK	STIBOR	Swedish Financial Benchmark Facility	Die Riksbank empfiehlt den Marktteilnehmern, für die kürzeste Laufzeit SWESTR statt STIBOR zu verwenden und in naher Zukunft ganz auf den transaktionsbasierten SWESTR umzustellen. https://www.riksbank.se/en-gb/statistics/swestr/
		SWESTR (Swedish Krona Short Term Rate)	Riksbank	
	NOK	NIBOR	Norske Finansielle Referenser AS (NoRe)	Kein Hinweis darauf, dass der NIBOR abgeschafft wird, NOWA und NIBOR werden wahrscheinlich parallel als Referenzzinssätze verwendet https://www.norges-bank.no/en/topics/liquidity-and-markets/nowa/
		NOWA (Norwegian O/N Weighted Average)	Norges Bank	
	CZK	PRIBOR	Czech Financial Benchmark Facility	Überarbeitete Berechnungsmethodik, keine Einstellung vorgesehen

Quellen: Zentralbanken, Benchmark Regulatoren, Finanzmärkte

Ausgewählte weitere Referenzzinssätze – Update (2/2)

Jurisdiktion	Währung	Referenzzinssätze	Administrator	Anmerkungen
	HUF	BUBOR	Central Bank of Hungary	BUBOR wurde reformiert, keine Einstellung vorgesehen
	PLN	WIBOR	GPW Benchmark	Umstellung der Referenzzinssätze WIBOR und WIBID auf WIRON in verschiedenen Phasen bis 2025 Siehe auch vorherige Seiten dieses Newsletters für weitere Details.
		WIBID		
		WIRON (Warsaw Interest Rate Overnight)		
	CAD	CDOR	Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited	Umstellung auf CORRA in 2 Phasen bis Ende Juni 2024 (siehe auch Helaba Newsletter aus 09/2022 https://www.helaba.com/de/ueber-uns/rechtliche-hinweise/ibor.php) Seit 17.05.2021 keine Veröffentlichung der 6- und 12-Monats-CDOR-Sätze mehr, verbleibenden 1/3/6-Monats-CDOR-Sätze werden dauerhaft nach dem 28.06.2024 eingestellt werden.
		CORRA	Bank of Canada	
	HKD	HIBOR	Treasury Markets Association	Der HIBOR wurde einer Reihe von Reformen unterzogen. Multiple-Rate-Ansatz: HIBOR wird neben HONIA weitergeführt.
		HONIA (Hong Kong Overnight Index Average)		
	SDG	SIBOR (Einstellung zum 31.12.2024)	ABS Benchmarks Administration	Umstellung von SIBOR (Singapore Interbank Offered Rate) und SOR (Swap Offer Rate) auf SORA Veröffentlichung der 6- und 12-Monats-SIBOR Sätze wurde bereits eingestellt. Die Einstellung der 1- und 3-Monats-SIBOR Sätze ist zum 31.12.2024 vorgesehen. https://abs.org.sg/benchmark-rates/transition-roadmap
		SOR (Einstellung zum 30.06.2023)		
		SORA (Singapore Overnight Rate Average)	Monetary Authority of Singapore	

Quellen: Zentralbanken, Benchmark Regulatoren, Finanzmärkte



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