

Newsletter IBOR-Reform 04/2022

Zusammenstellung der Helaba IBOR Task Force

Stand 27.04.2022



Vorwort der Helaba IBOR Task Force



Sehr geehrte Damen und Herren,

herzlich Willkommen zu unserem zweiten IBOR-Reform Newsletter in 2022. Was ist passiert seit dem historischen Meilenstein 31.12.2021 – dem Termin, zu dem EONIA sowie die GBP-, CHF-, JPY- und EUR-LIBOR und 1W/2M USD-LIBOR Referenzzinssätze dauerhaft eingestellt wurden?

Seit Jahresbeginn ist sämtliches variabel verzinsliches GBP/CHF/JPY/USD-Neugeschäft auf Basis der im letzten Jahr eingeführten risikolosen Übernachtssätze (sog. risk free rates bzw. RFR) abzuschließen. Der EONIA ist vollständig dem €STR gewichen.

Während vereinzelt noch Verträge aus der ersten IBOR-Transition-Welle umzustellen sind, bereiten die Finanzmärkte bereits die volumens- und zahlenmäßig deutlich umfangreichere Umstellung der USD-LIBOR-Kontrakte vor. Zwar kann der USD LIBOR in den gängigsten Laufzeiten noch bis zum 30.06.2023 für USD-Altgeschäft genutzt werden. Mit Blick auf entsprechende Vorlaufzeiten für Verhandlungen und Vertragsumstellungen sollten die erforderlichen Umstellungen allerdings rechtzeitig in Angriff genommen werden, insbesondere wenn sie sich z.B. mit Verlängerungen und Refinanzierungen kombinieren lassen.

In unserem letzten Newsletter vom 14.01.2022 hatten wir ausführlich zu den zahlreichen Entwicklungen in den wichtigsten, von der IBOR-Reform betroffenen Währungsregionen berichtet. Auch in diesem Newsletter haben wir wieder die aus unserer Sicht wichtigsten Entwicklungen für Sie zusammengestellt und möchten unsere Marktbeobachtungen mit Ihnen teilen. Unsere Zusammenstellungen erheben dabei keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Für einen persönlichen Austausch, für die Strukturierung von Neugeschäften auf RFR-Basis sowie für die Umstellung von USD-LIBOR in bestehenden Verträgen 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 14.01.2022 (1/5)

- In 2021 wurde USD-LIBOR in Kreditverträgen entweder auf SOFR Compounded umgestellt, Fremdwährungsoptionen seitens der Kunden ausgesetzt oder die Umstellung des USD-LIBOR verschoben. In Q4/2021 waren vereinzelt Umstellungen auf Term SOFR zu beobachten, v.a. bei Handelsfinanzierungsgeschäften, bei denen nicht mit rückwärtsgerichteten Sätzen gearbeitet werden kann.
- Der Ausschuss für alternative Referenzzinssätze (ARRC) hatte Ende 07/2021 den Einsatz des Term SOFR als Alternative zum SOFR für Multi-Lender-Fazilitäten ermöglicht, falls sich eine Umstellung auf die robusten SOFR- und SOFR-Durchschnittssätze als schwierig erweisen sollte. Gleichzeitig bestätigte die ARRC, dass sie die Verwendung des Term SOFR bei Derivaten, insbesondere im Interbankenmarkt, nicht unterstützen würde.
- Aufgrund der Empfehlung der ARRC hat sich erwartungsgemäß bisher kein liquider Term SOFR Derivatemarkt entwickelt. Damit fehlt den Banken ein wesentliches Instrument, um die resultierenden Basisrisiken aus Term SOFR Darlehen vollständig aussteuern zu können.
- Bei Unternehmensfinanzierungen in Europa wird nach unseren Beobachtungen bislang weiterhin fast ausschließlich auf SOFR Compounded umgestellt. Kunden sind aus multi-currency-Fazilitäten bereits mit der Umstellung auf und Verarbeitung von rückwärtsgerichteten Referenzzinssätzen vertraut (z.B. SONIA, SARON, TONA(R)). Lediglich im Asset Finance Segment ist eine verstärkte Nachfrage nach Term SOFR zu beobachten.
- In den USA hingegen ist der Markt fragmentierter. Neben SOFR Compounded und Term SOFR kommen auch SOFR Average und Simple SOFR Average zum Einsatz. Für Europa wird erwartet, dass es bei der Verwendung von SOFR Compounded und Term SOFR bleiben wird.
- Die Umstellung des USD LIBOR Bestandsgeschäfts hat bis zum 30.06.2023 zu erfolgen. Banken werden voraussichtlich ab dem 2. HJ 2022 verstärkt mit Umstellungsvorschlägen auf ihre Kunden zugehen.

Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 14.01.2022 (2/5)

- Vorübergehende synthetische 1/3/6-Monats-LIBOR-Sätze wurden für die Abwicklung des noch nicht umgestellten GBP LIBOR-Altgeschäfts bereitgestellt. Mit Blick auf den vollständig im Sterling Markt etablierten SONIA Compounded in arrears und weniger als rd. 2 % ausstehendem LIBOR-Altbestand, wird die FCA im Laufe dieses Jahres Feedback zur Abschaffung des synthetischen 1-Monats- und 6-Monats-Sterling-LIBOR Ende 2022 sowie zum Zeitpunkt der Abschaffung des synthetischen 3-Monats-Sterling-LIBOR einholen. Am 09.02.2022 bestärkten die Bank of England, die FCA und die Working Group Marktteilnehmer darin, die aktive Umstellung von GBP-LIBOR Altverträgen, die derzeit den vorübergehenden synthetischen LIBOR verwenden, fortzusetzen.

[Finalising LIBOR transition – achievements in sterling markets and what remains to be done | Bank of England](#)

- Am 16.03.2022 führte die ICE Benchmark Administration Limited (IBA) ihre ICE Term SOFR Reference Rates als Benchmark zur Verwendung in Finanzinstrumenten durch Lizenznehmer ein. Diese Einführung folgte auf die erfolgreiche Erprobung von Beta-Versionen der ICE Term SOFR Rates. Die ICE Term SOFR Rates messen zukunftsorientierte SOFR-Sätze für Laufzeiten von 1, 3, 6 und 12 Monaten und werden täglich um oder gegen 11:15 Uhr Eastern Time an entsprechenden New Yorker Geschäftstagen veröffentlicht. Die ICE Term SOFR Rates basieren auf einer Wasserfall-Methode, bei der Preise und Volumina von Händlern an Kunden für zulässige SOFR-gebundene Zinsswaps auf der institutionellen Plattform von Tradeweb verwendet werden, um ICE Term SOFR-Einstellungen zu generieren. Falls die Daten der zugelassenen Händler nicht ausreichen, werden die Term SOFR-Einstellungen anhand der Daten von ICE SOFR-gebundenen Terminkontrakten berechnet. Mit zunehmender Marktliquidität wird die IBA voraussichtlich auch handelbare Geld- und Briefkurse und Volumina für zulässige SOFR-gebundene Zinsswaps verwenden, die in den zentralen Limit-Orderbüchern regulierter elektronischer Handelsplätze verfügbar sind, um solche Einstellungen zu generieren.

[Intercontinental Exchange - ICE Benchmark Administration Launches ICE Term SOFR Reference Rates as a Benchmark for use in Financial Instruments \(theice.com\)](#)

Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 14.01.2022 (3/5)

- Nach der Verabschiedung durch den Kongress am 08.03.2022 hat US-Präsident Biden am 15.03.2022 den Consolidated Appropriations Act 2022 unterzeichnet. Das Gesetz enthält u.a. den Adjustable Interest Rate (LIBOR) Act (die Federal Legislation), der von Rechts wegen eine Ersatz-Benchmark auf der Grundlage des SOFR vorsieht, die vom Board of Governors des US Federal Reserve System ausgewählt wird. Die Federal Legislation gilt nur für Verträge, die dem US-Recht unterliegen.

Sie zielt darauf ab, Rechtsunsicherheit zu beseitigen, indem sie ein einheitliches, landesweites Verfahren für die Umstellung von ausstehenden Krediten, Wertpapieren, Derivaten und anderen Verträgen vorsieht, die sich auf bestimmte Laufzeiten des USD-LIBOR beziehen, aber ansonsten keine angemessenen Fallback-Benchmark-Bestimmungen zum Ersatz des USD LIBOR enthalten (Tough Legacy Contracts). Tough-Legacy-Kontrakte müssen auf die Ersatz-Benchmark auf Basis des SOFR umgestellt werden, wenn der USD LIBOR am 30.06.2023 nicht mehr veröffentlicht wird, und sie müssen auch alle empfohlenen Credit Adjustment Spreads anwenden.

Die Bundesgesetzgebung wird ermöglichen, dass Verträge, die eine praktikable Ausweichklausel enthalten, ohne Unterbrechung weiterlaufen können. Sie wird sich nicht auf Darlehen auswirken, bei denen z. B. die Prime Rate oder die Federal Funds Rate verwendet wird, was bedeutet, dass viele Konsortialkredite, die dem US-Recht unterliegen, nicht in den Anwendungsbereich der Federal Legislation fallen werden. Die Gesetzgebung zielt auch darauf ab, Rechtsstreitigkeiten im Zusammenhang mit Tough Legacy-Verträgen zu begrenzen.

Die Federal Legislation wird die LIBOR-Transition-Gesetze der US-Bundesstaaten ersetzen, einschließlich Artikel 18-C des New Yorker Gesetzes über allgemeine Verpflichtungen (mit Ausnahme von Altverträgen, die sich auf den 1-Wochen- und 2-Monats-USD-LIBOR beziehen, da diese nicht unter die Bundesgesetzgebung fallen).

Die ARRC begrüßte diese Entwicklung, da die Gesetzgebung einen ähnlichen Ansatz verfolgt wie ursprünglich von der ARRC im Jahr 2020 vorgeschlagen.

[ARRC-Press-Release-Passage-Federal-LIBOR-Legislation.pdf \(newyorkfed.org\)](#)
[untitled \(house.gov\)](#)
[Congress.gov | Library of Congress](#)

Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 14.01.2022 (4/5)

- Nach einer 19-monatigen Überprüfung und Entwicklung durch die Swedish Financial Benchmark Facility (SFBF), die die Integrität und Robustheit der Benchmark sicherstellen sollte, wurde der STIBOR vollständig auf eine transaktionsbasierte Berechnungsmethode umgestellt, bei der die Finanzierungskosten der teilnehmenden Banken auf der Grundlage ihrer tatsächlichen Finanzierungstransaktionen automatisch und kontrolliert berechnet werden. Da es sich beim STIBOR um einen Angebotssatz handelt, wird zur Berechnung der STIBOR-Sätze eine vorher festgelegte Geld-Brief-Spanne zu den Mittelkosten addiert.

Einzelheiten zu dieser Berechnungsmethode finden Sie in der Bibliothek der SFBF-Website.

Die überarbeitete Methodik misst die dem STIBOR zugrunde liegende wirtschaftliche Realität weiterhin gleichbleibend genau und ist auf die historische und beabsichtigte Verwendung der Benchmark abgestimmt. Durch die direktere und transparentere Verknüpfung mit beobachtbaren Handelsdaten ist die Methodik jedoch robuster, transparenter und bietet den Nutzern Sicherheit und ist so konzipiert, dass sie die geltenden regulatorischen Anforderungen erfüllt. Das System ist in der Lage, komplexe Berechnungen durchzuführen und fehlerhafte Eingaben und Manipulationsversuche in Verbindung mit der Überwachung durch die Beitragszahler und die Aufsichtsfunktionen des SFBF zu erkennen.

Die SFBF und die schwedische Finanzaufsichtsbehörde haben einen Antrag auf Zulassung gemäß der EU-Benchmark-Verordnung (EU BMR) gestellt.

Für die Dauer dieses Antragsverfahrens kann der STIBOR weiterhin für neue und bestehende Transaktionen verwendet werden (gemäß Artikel 51 der EU-Benchmark-Verordnung).

[STIBOR-transitions-to-transaction-based-calculation-methodology.pdf \(swfbf.se\)](#)

[SFBF18029-STIBOR-Calculation-Methodology.pdf \(swfbf.se\)](#)

[Library - Swedish Financial Benchmark Facility \(swfbf.se\)](#)

[Swedish Financial Benchmark Facility \(swfbf.se\)](#)

Highlights und Marktbeobachtungen seit dem 14.01.2022 (5/5)

- Als Fallback Rate hat die Schwedische Bankenvereinigung (SBA) einen angepassten (aufgezinsten) SWESTR plus Spread Adjustment empfohlen. Der angepasste SWESTR sollte in Übereinstimmung mit internationalen Standards berechnet werden, und in Schweden wird die Berechnung gemäß den ISDA-Grundsätzen erfolgen. Der Spread Adjustment wird ebenfalls nach den ISDA-Grundsätzen berechnet (die mittlere Differenz zwischen STIBOR und aufgezinstem SWESTR über die letzten 5 Jahre).

[recommendation-regarding-a-fallback-rate-for-stibor.pdf \(swedishbankers.se\)](#)

- Am 18.03.2022 gab die dänische Benchmark-Behörde (DFBF) bekannt, dass der CIBOR gemäß der DFBB-Richtlinie zur Neubestimmung von Benchmarks nach deren Veröffentlichung neu bestimmt wird.
- Bereits am 09.03.2022 hatte die DFBB die Marktteilnehmer daran erinnert, dass der 2-Wochen-CIBOR, der 2-Monats-CIBOR und der 9-Monats-CIBOR ab dem 01.04.2022 nicht mehr veröffentlicht werden und dass der Tom/Next (angepasst als DESTB zuzüglich eines festen Spread Adjustments) bis zum 01.01.2026 an jedem Geschäftstag veröffentlicht wird; danach wird er eingestellt.
- Am 22.03.2022 gab der DFBB bekannt, dass der DFBB und die Danmarks Nationalbank einen festen Spread zwischen dem Vor-DESTB und dem Tom/Next festgelegt haben, der auf 0,190 % zu berechnen ist. Dabei wurde ein Berechnungszeitraum vom 19.03.2021 bis zum 21.03.2022 zugrunde gelegt.

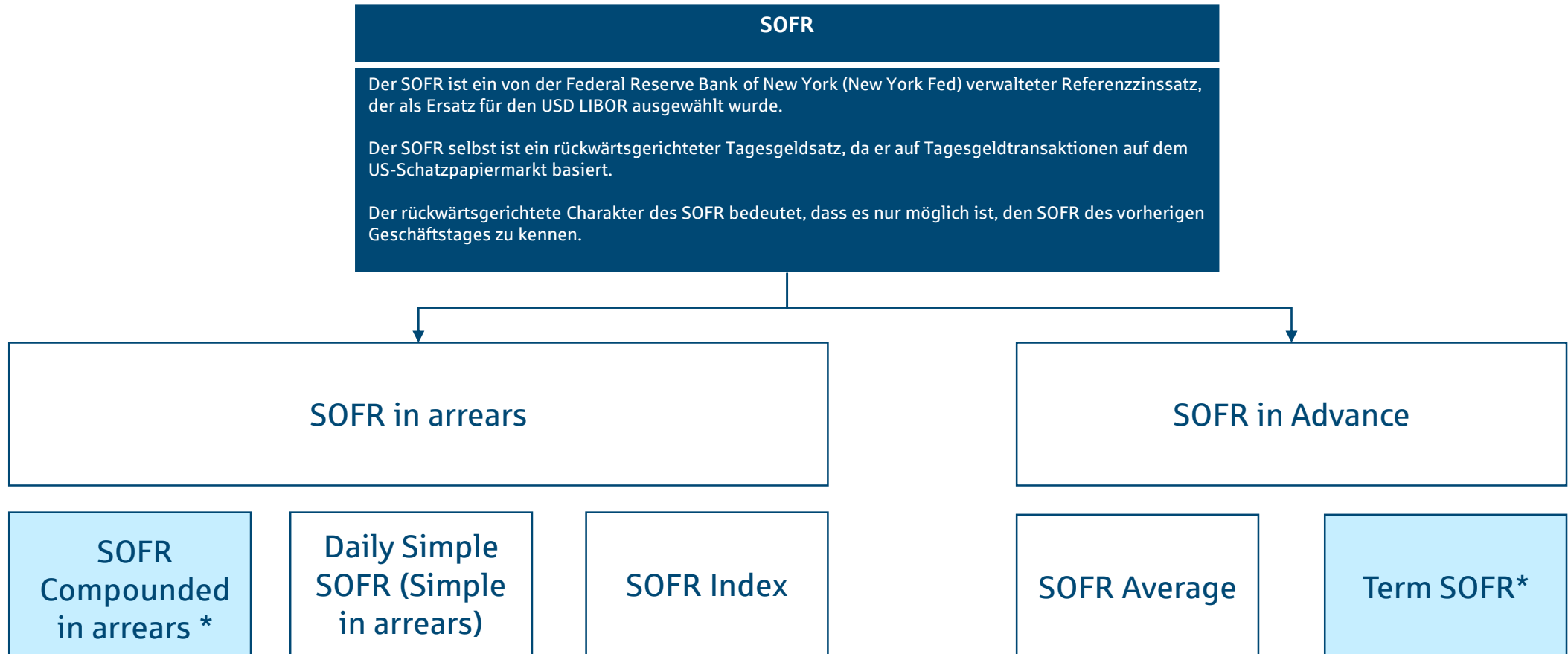
[DFBB provides a one-off spread between DESTB and Tom/Next – DFBB](#)

[CIBOR Redetermination 18th March 2022 – DFBB](#)

[Upcoming changes to the CIBOR and Tom/Next benchmarks – DFBB](#)

[DFBB17028-Post-Publication-and-Re-determination-Policy.pdf](#)

SOFR Sätze | Übersicht



* Die am häufigsten verwendeten SOFR-Sätze sowohl in Europa als auch in den USA. Die anderen SOFR-Sätze werden auf dem fragmentierten US-Markt je nach Produktsegment beobachtet. Anwendungsbeispiele der ARRC für US-Geschäft: [users-guide-to-sofr2021-update.pdf](#) (Table 5: ARRC Convention and Term Sheet Documentation)






SOFR Sätze | Erläuterungen (1/2)

- Der **SOFR** (Secured Overnight Financing Rate) wird als volumengewichteter Median aus den von der Bank of New York Mellon erhobenen Daten zu Drei-Parteien-Repo-Geschäften auf Transaktionsebene sowie aus GCF-Repo-Transaktionsdaten und Daten zu bilateralen Treasury-Repo-Geschäften berechnet, die vom Office of Financial Research (OFR) des US-Finanzministeriums stammen. An jedem Geschäftstag veröffentlicht die New York Fed den SOFR auf der Website der New York Fed um ca. 8:00 Uhr ET für den Vortag.
- Beim **SOFR Compounded in arrears** werden Zinszahlungen auf Basis von einem aufgezinnten Durchschnitt des SOFR ermittelt, während beim **Daily Simple SOFR** (Simple in Arrears) keine Aufzinsung erfolgt. Zinssatz und Zinszahlungen können erst am Ende einer Zinsperiode bestimmt werden. Die Differenz in der Zinsermittlung zwischen beiden Methoden ist minimal.
- Der **SOFR-Index** misst die kumulativen Auswirkungen der Aufzinsung des SOFR auf eine Anlageeinheit im Laufe der Zeit. Der SOFR-Indexwert spiegelt die Auswirkung der Aufzinsung des SOFR an jedem Geschäftstag wider und ermöglicht die Berechnung von aufgezinnten SOFR-Durchschnittswerten über benutzerdefinierte Zeiträume.
- Die **SOFR Averages** (SOFR-Durchschnittswerte) sind aufgezinnte Durchschnittswerte des SOFR über rollierende 30-, 90- und 180-Kalendertage-Zeiträume. Die SOFR-Averages für ein bestimmtes Veröffentlichungsdatum umfassen alle SOFR-Werte, die genau 30, 90 und 180 Kalendertage vor dem Veröffentlichungsdatum beginnen, unabhängig davon, ob dieses Datum ein Wochenende oder ein Feiertag ist oder nicht, und erstrecken sich bis zu dem an diesem Tag veröffentlichten SOFR. Die New York Fed veröffentlicht an jedem Geschäftstag kurz nach der Veröffentlichung des SOFR um ca. 8:00 Uhr ET die SOFR-Averages und den SOFR-Index auf der Website der New York Fed. Für die SOFR-Durchschnittswerte wird empfohlen, den Satz zu verwenden, der zwei US-Staatsanleihen-Geschäftstage vor dem ersten Tag des Zinszeitraums veröffentlicht wurde und für den gesamten Zinszeitraum gilt, ähnlich wie es heute beim LIBOR üblich ist.

SOFR Sätze | Erläuterungen (2/2)

- Die CME **Term SOFR** Reference Rates Benchmark ist ein täglicher Satz von zukunftsgerichteten Zinsschätzungen, die für 1-/3-/6-/12-monatige Laufzeiten berechnet und veröffentlicht werden. Eine Reihe von volumengewichteten Durchschnittspreisen (VWAP) wird anhand von Transaktionspreisen berechnet, die während mehrerer Beobachtungsintervalle während des Handelstages beobachtet werden. Die Term SOFR Reference Rates werden für jeden Tag berechnet, an dem die New Yorker Federal Reserve den SOFR berechnet und veröffentlicht. Die Veröffentlichung erfolgt um 5:00 Uhr morgens CT (US Central Standard Time). Für den Term SOFR wird empfohlen, den Satz zu verwenden, der zwei US-Regierungswertpapier-Geschäftstage vor dem ersten Tag der Zinsperiode veröffentlicht wurde und für die gesamte Zinsperiode gilt, ähnlich wie heute beim LIBOR.







Wo finde ich RFR Quotierungen ohne Bloomberg Zugriff?

Rechtsordnung							
Alternativer risikofreier Zinssatz (RFR)	€STR	SONIA Overnight Term SONIA	SOFR Overnight Term SOFR	SARON	TONA		
Veröffentlichungszeitpunkt	09:00 CET T+1	09:00 GMT T+1	11:50 GMT	08:00 ET T+1	11:15 ET	EoD Fixing gegen 18Uhr CET (mehrere Fixings am Tag – aber nur EoD Fixing relevant für Abrechnungen/ Derivate)	10:00 JST T+1
Quotierungen	Euro short-term rate (€STR) (europa.eu)	sonia data series Bank of England Database Daily Sterling Overnight Index Average (SONIA) Rate (IUDSOIA) FRED St. Louis Fed (stlouisfed.org)	ICE Report Center - Data	Secured Overnight Financing Rate Data - FEDERAL RESERVE BANK of NEW YORK (newyorkfed.org) Secured Overnight Financing Rate (SOFR) FRED St. Louis Fed (stlouisfed.org)	Term SOFR - CME Group	SIX Indices - Swiss Reference Rates (SARON) (six-group.com)	Call Money Market Data (Updated every business day) (boj.or.jp)



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