

# Newsletter IBOR-Reform 05/2021

Zusammenstellung der Helaba IBOR Task Force

Stand 17.05.2021



## Vorwort der Helaba IBOR Task Force



Sehr geehrte Damen und Herren,

*die Notwendigkeit, wichtige IBOR-Referenzzinssätze im Einklang mit der EU-Benchmark-Verordnung entweder zu reformieren oder durch neue, risikolose Übernachtssätze (sog. risk free overnight rates) zu ersetzen, beschäftigt die Finanzmärkte bereits seit geraumer Zeit. Da die Mehrheit der LIBOR-Sätze zum Jahresende eingestellt wird, gibt es 2021 viele Milestones im laufenden Umstellungsprozess. Vieles ist von den Marktteilnehmern schon erreicht worden, an vielen Stellen bilden sich weiterhin neue Usancen. Die Weiterverwendung des reformierten EURIBOR ist ein willkommenes Highlight im umfangreichen IBOR-Umstellungsprozess.*

*Unser Ziel ist es, Ihnen aktuelle Informationen zur IBOR-Umstellung und dem Ende von LIBOR zur Verfügung zu stellen. Aufgrund des kontinuierlichen Informationsflusses – was heute noch neu ist, kann bald schon wieder überholt sein – ist dies eine Herausforderung.*

*Unsere Zusammenstellungen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Da wir in unserer Kundeninformationsbroschüre detaillierte Hintergrundinformationen geben, konzentriert sich unser Mai-Newsletter auf ausgesuchte Informationen und aktuelle Entwicklungen, die wir für würdig halten, hervorgehoben zu werden. In der letzten Aktualisierung unserer Broschüre am 08.03.2021 waren wir bereits auf die Bekanntmachung der FCA zur Einstellung des LIBOR eingegangen. Da diese Verlautbarung sowohl für viele Milestones 2021-2023 als auch für sich etablierende Marktusancen von grundlegender Bedeutung ist, haben wir das Thema erneut aufgegriffen.*

*Nützliche Informationen zu laufenden Entwicklungen finden sich auch auf den Internetseiten der diversen Arbeitsgruppen oder Zentralbanken. Am Ende dieses Newsletters finden Sie eine Zusammenstellung hilfreicher Links.*

*Unser Haus hatte mit vielen von Ihnen in den vergangenen Monaten zahlreiche interessante und wertvolle Gespräche. Wir freuen uns auf weitere positive und konstruktive Diskussionen, um Ihnen die aktuellsten Informationen und Marktusancen liefern und Sie und Ihre Unternehmen bei der Umstellung auf die neuen Referenzzsätze unterstützen zu können.*

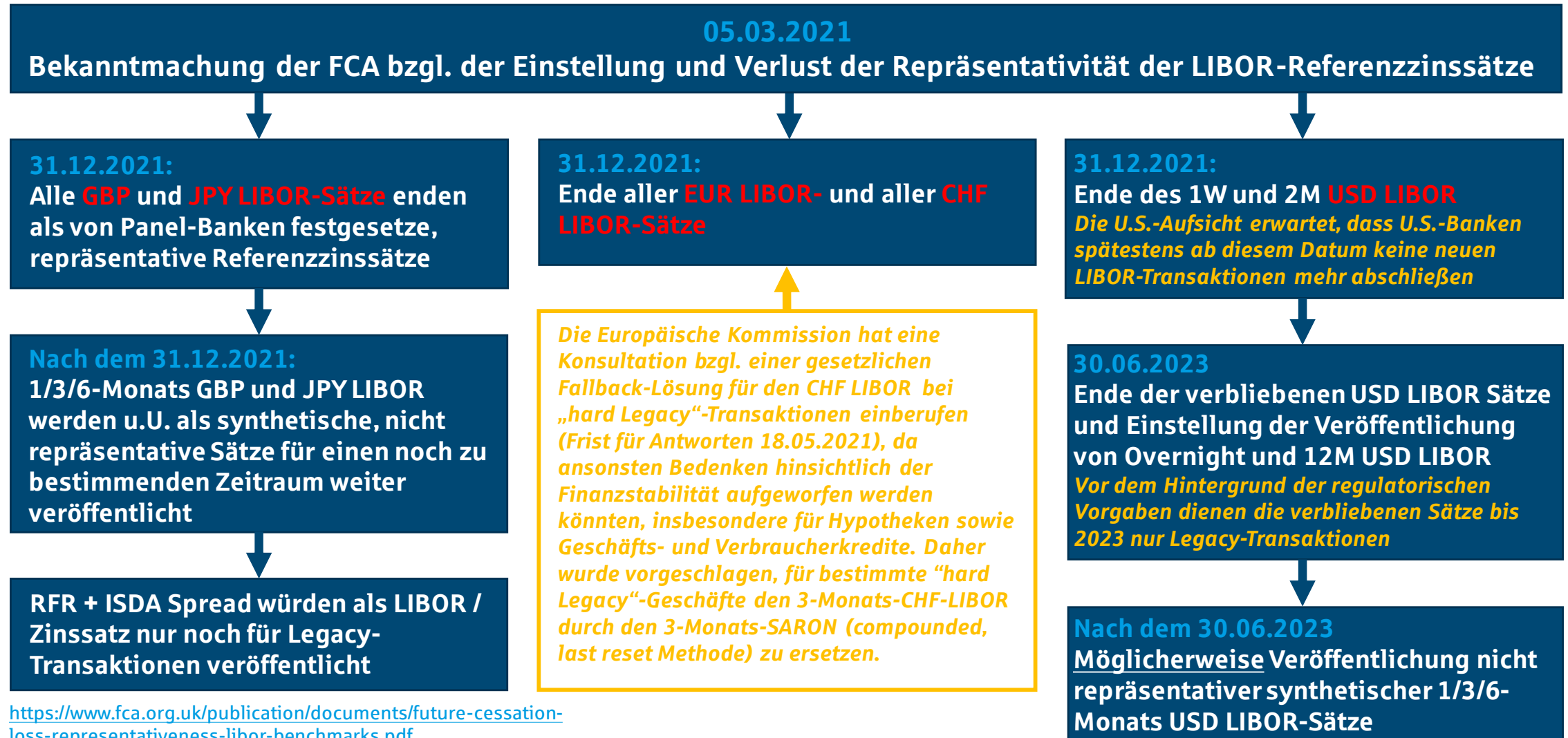
*Bitte zögern Sie nicht, sich mit Fragen an Ihren Kundenbetreuer oder direkt an [ibor-reform@helaba.com](mailto:ibor-reform@helaba.com) zu wenden!*

## Highlights der IBOR-Umstellung seit März 2021

---

- 05.03.2021: Bekanntmachung der FCA zur Einstellung von LIBOR sowie Festlegung ISDA Spread Adjustments (siehe Seite 4-5)
- Forward-looking RFR Term Rates / Forward-looking SOFR Term Rate (siehe Seite 6-7)
- 15.04.2021: EZB beginnt die Veröffentlichung von aufgezinsten €STR-Durchschnittssätzen mit Laufzeiten 1 Woche und 1/3/6/12 Monaten, sowie eines Compounded €STR Index. Es wird erwartet, dass dies hilft, die Transparenz bei der Verwendung von rückwärtsgerichteten Laufzeitstrukturen (backward-looking term structure methodologies) zu verbessern.
- Kreditdokumentation:
  - Das European Money Markets Institute (EMMI) hat EONIA-Nutzer öffentlich aufgefordert, die Umstellung auf Euro Short-Term Rate (€STR) zu beschleunigen.
  - LIBOR-Umstellung / Nutzung von RFR für Neugeschäft: von den Regulierungsbehörden für Großbritannien ab Q2/2021 und für USA ab Q3/2021 vorgegeben (siehe Seite 8 für weitere Meilensteine)
  - Marktbeobachtung: bisher entspannter Ansatz in Kontinentaleuropa, aber im Prinzip soll Neugeschäft nicht länger auf LIBOR-Basis, sondern auf Basis der neuen RFRs abgeschlossen werden (schnelle Marktanpassung ist auch für die Umstellung bestehender Dokumentationen [Repapering] wichtig)
  - RFR-Kreditancen werden für jede Währung individuell festgelegt (siehe Seite 9)
  - Anpassung bestehender Verträge: viele Einzelheiten noch in der Entwicklung, daher generell in der zweiten Hälfte 2021
- Reger Beitritt von Marktteilnehmern zum ISDA Fallbacks Protocol. Das Protokoll gibt die Umstellungsregeln für Derivategeschäfte von diversen IBOR-Sätzen auf RFRs vor, um zeit- und kostenintensive Abstimmung zwischen den Parteien zu vermeiden. Eine ähnliche Rückfalllösung wird für unter dem DRV-Rahmenvertrag abgeschlossene Geschäfte angeboten.

## Verlautbarung der Financial Conduct Authority (FCA) vom 05.03.2021



## Fixed Spread Adjustments per 05.03.2021

### ■ Marktbeobachtung:

- Die von der International Swaps and Derivatives Association (ISDA) festgelegten Spread Adjustments gelten nicht nur für das Derivategeschäft, sondern werden auch im Kreditgeschäft verwendet.
- Die vom Alternative Reference Rates Committee (ARRC) empfohlenen Spread Adjustments sollen denen der ISDA gleichen.

#### List of impacted IBOR Fallbacks

| LIBOR | Tenor     | Ticker         | Spread Adjustment (%) |
|-------|-----------|----------------|-----------------------|
| CHF   | Spot/Next | SSF00SN Index  | -0.0551               |
| CHF   | 1 Week    | SSF0001W Index | -0.0705               |
| CHF   | 1 Month   | SSF0001M Index | -0.0571               |
| CHF   | 2 Months  | SSF0002M Index | -0.0231               |
| CHF   | 3 Months  | SSF0003M Index | 0.0031                |
| CHF   | 6 Months  | SSF0006M Index | 0.0741                |
| CHF   | 12 Months | SSF0012M Index | 0.2048                |
| EUR   | Overnight | SEE000N Index  | 0.0017                |
| EUR   | 1 Week    | SEE0001W Index | 0.0243                |

**Bloomberg**

|     |           |                |         |
|-----|-----------|----------------|---------|
| EUR | 1 Month   | SEE0001M Index | 0.0456  |
| EUR | 2 Months  | SEE0002M Index | 0.0753  |
| EUR | 3 Months  | SEE0003M Index | 0.0962  |
| EUR | 6 Months  | SEE0006M Index | 0.1537  |
| EUR | 12 Months | SEE0012M Index | 0.2993  |
| GBP | Overnight | SBP000N Index  | -0.0024 |
| GBP | 1 Week    | SBP0001W Index | 0.0168  |
| GBP | 1 Month   | SBP0001M Index | 0.0326  |
| GBP | 2 Months  | SBP0002M Index | 0.0633  |
| GBP | 3 Months  | SBP0003M Index | 0.1193  |
| GBP | 6 Months  | SBP0006M Index | 0.2766  |
| GBP | 12 Months | SBP0012M Index | 0.4644  |

|     |           |                |          |
|-----|-----------|----------------|----------|
| JPY | Spot/Next | SJY00SN Index  | -0.01839 |
| JPY | 1 Week    | SJY0001W Index | -0.01981 |
| JPY | 1 Month   | SJY0001M Index | -0.02923 |
| JPY | 2 Months  | SJY0002M Index | -0.00449 |
| JPY | 3 Months  | SJY0003M Index | 0.00835  |
| JPY | 6 Months  | SJY0006M Index | 0.05809  |
| JPY | 12 Months | SJY0012M Index | 0.16600  |
| 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  |

[https://assets.bbhub.io/professional/sites/10/IBOR-Fallbacks-LIBOR-Cessation\\_Announcement\\_20210305.pdf](https://assets.bbhub.io/professional/sites/10/IBOR-Fallbacks-LIBOR-Cessation_Announcement_20210305.pdf)

## Forward-Looking RFR Term Rates

- Zur Zeit werden in die Zukunft gerichtete RFR Term Rates entwickelt und stehen bereits für den GBP Markt zur Verfügung.
- Die Anwendbarkeit ist auf spezielle Geschäftsarten beschränkt. Forward-looking Term Rates sind z.B. bei Supply Chain Finance Geschäften für die Ermittlung des Forderungsankaufskurses erforderlich.
- Die Verfügbarkeit ist abhängig von der Liquidität in den Derivatemärkten und der Robustheit der Sätze.

| Rechtsordnung                   |       |                                        |                                |  |     |
|---------------------------------|--|---|---|---|--|
| Währung                         | EUR  | GBP   | USD   | CHF   | JPY  |
| Credit Term Rate                | EURIBOR  | Nein  | Nein (aber Bloomberg, IBA und IHS arbeiten an Kreditsensitiven Optionen)  | Es wird kein in die Zukunft gerichteter Satz entwickelt                             | TIBOR  |
| Potentielle Administratoren     | IBA/EMMI<br>Refinitiv<br>FTSE Russell  | IBA<br>Refinitiv<br>FTSE Russell  | ICE Benchmark<br>Administration (IBA)   |   | QUICK Corp.  |
| Prototyp(en) bereits verfügbar? | Nein   | Ja  | Nein  |   | Ja   |
| Einsatz erwartet ab             | Nicht spezifiziert<br>(abhängig von<br>ausreichender Liquidität<br>in Derivatemärkten) | Sätze von IBA und Refinitiv<br>stehen seit 11.01.2021 zur<br>Verfügung  | z.Zt. unsicher, evtl. bis<br>31.12.2021 (sofern<br>ausreichend Liquidität in<br>Derivatemärkten<br>vorhanden ist) |   | Bis 30.06.2021   |
| Verwendungseinschränkungen      | Möglicher Einsatz wie in<br>Euro Working Group<br>Konsultation<br>vorgeschlagen        | Einsatzmöglichkeit wie in<br>Veröffentlichung von der<br>Sterling Working Group<br>beschrieben / FMSB<br>Verhaltensregeln | Erlaubt für "hardwired<br>fallbacks"; Anwendung für<br>neue SOFR Transaktionen<br>in Abstimmung                   |   | Erlaubt für Fallbacks, aber<br>Einsatz für neue<br>Transaktionen noch in<br>Abstimmung |

Quelle: LMA (01/2021 + 03/2021), ARRC

## Forward-looking SOFR Term Rate

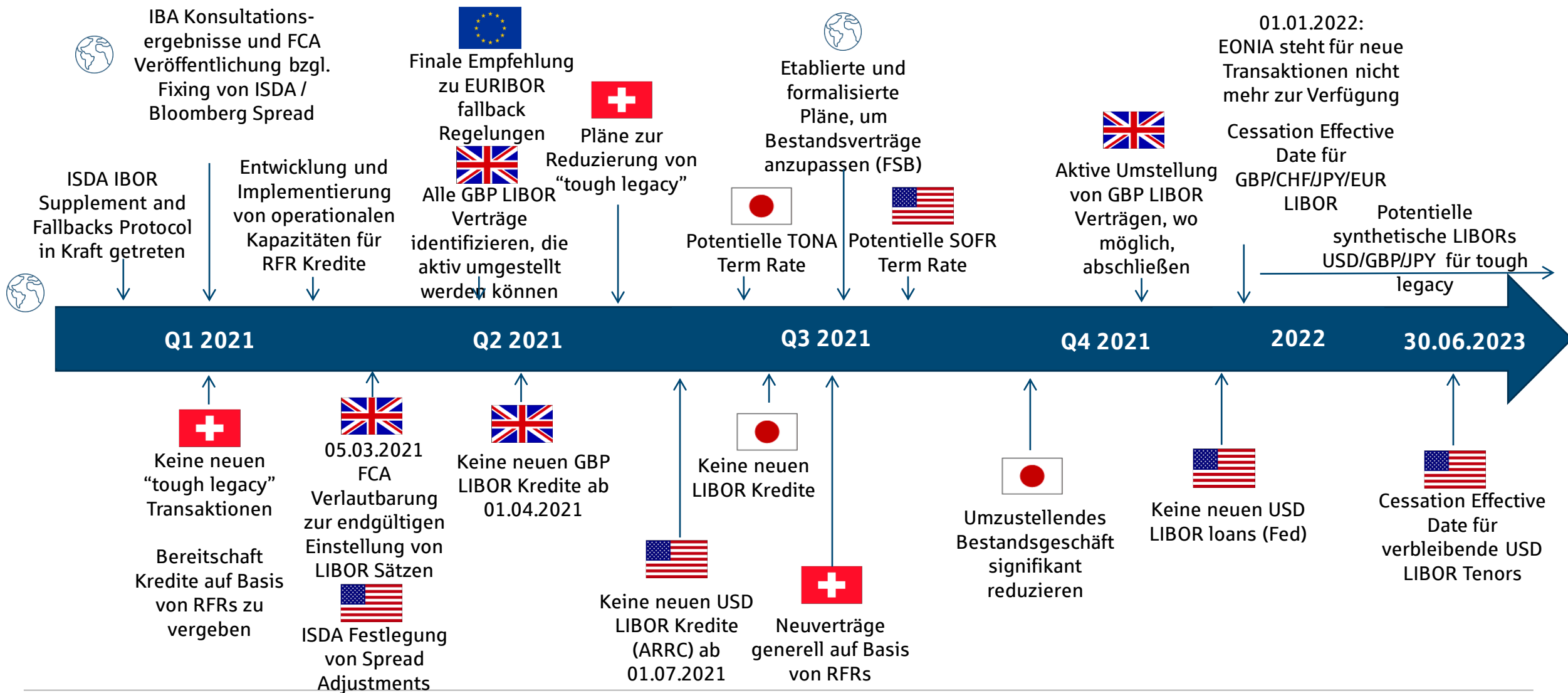
---

- Die Empfehlung des Alternative Reference Rates Committee (ARRC) bzgl. einer forward-looking SOFR Term Rate bzw. eines Administrators ist weiterhin offen, der Abstimmungsprozess läuft noch. Vielleicht gibt es in der zweiten Jahreshälfte 2021 eine Empfehlung.
- Vor dem Hintergrund der Empfehlung der Aufsicht bzgl. der Nutzung von LIBOR hält ARRC die Marktteilnehmer an, nicht auf eine Term Rate zu warten und die aktuell verfügbaren SOFR-Usancen zu nutzen.
- Am 06.05.2021 hat ARRC die folgenden Marktindikatoren identifiziert, die eine Empfehlung einer Forward-looking SOFR Term Rate unterstützen:
  - Fortgesetztes Volumenswachstum im Derivategeschäft auf Basis overnight SOFR
  - Sichtbarer Fortschritt bei der Liquidität in SOFR-Derivaten, im Einklang mit den Best Practices des ARRC:
    - Elektronisches Market Making und Ausführung in SOFR Swaps und Swap Spreads
    - Veränderte Marktusancen bei der Quotierung von USD-Derivaten von LIBOR zu SOFR
    - Market Making in SOFR-basierten Zinsvolatilitätsprodukten (einschließlich Swaptions, Caps, und Floors)
  - Sichtbares Wachstum im Angebot von Barkrediten auf Basis von SOFR-Durchschnittssätzen, entweder nach vorn schauend oder rückblickend.
- Die Indikatoren messen den Fortschritt der Bildung eines tiefen und liquiden SOFR-basierten Bar- und Derivatemarktes, die für eine robuste und stabile Term Rate erforderlich sind.

<https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2021/20210506-term-rate-indicators-press-release>

Quelle: ARRC, 06.05.2021

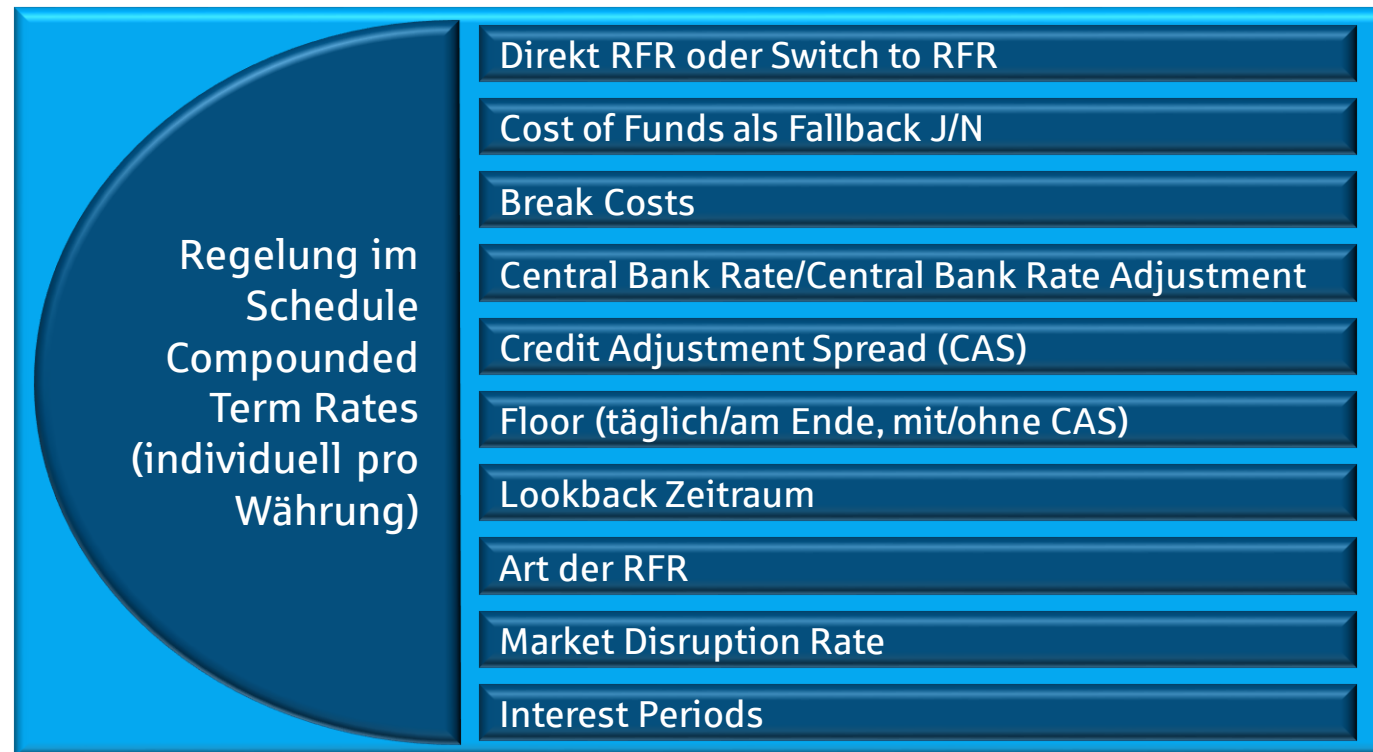
# Milestones und Zeitplan IBOR-Reform 2021-2023





## Vertragsgestaltung Neugeschäft und Umstellung Bestandsgeschäft

- Konventionen für RFR-Darlehen sind individuell pro Währung am Vertragsende im Schedule „Compounded Term Rates“ geregelt (Bestandsgeschäft kann auf RFR(s) und relevante Konventionen über Ergänzungsvereinbarung umgestellt werden)









- Berechnungsformeln in Schedules „Daily Non-Cumulative Compounded RFR Rate“ + “Cumulative Compounded RFR Rate”
- Bei System-Updates: Achtung bei der Verwendung von Rundungsmethoden für Daily Rate und Annualised Cumulative Compounded Daily Rate (Empfehlung der Working Group und Notation der RFR: GBP Rundung auf 4 Nachkommastellen, USD Rundung auf 5 Nachkommastellen)



## 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:

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

## 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