

# Forum 4 Transaktionsbaserade Referensräntor

Riksbanken den 16 februari 2023

**Välkommen till forum för referensräntor!**





# Agenda

- Uppföljning av tidigare forum
- Användning av Swestr, OIS-marknad och första Swestr-obligationen – Riksbanken
- Ökad emissionsvolym av Riksbankscertifikat – Riksbanken, Per Åsberg Sommar
- Fortsatt utveckling av Swestr - Riksbanken berättar om pågående remiss, Ingrid Wallin Johansson
- Bankföreningen informerar om status i arbetsgruppen – Bankföreningen, Jonny Sylvén
- Fri diskussion

# Uppföljning av tidigare forum

# Stina statistik    OBS ! Från förra Forumet 30 nov

Fortsatt rapporterad omsättning av Stina omsättning i SELMA

- Ca 462 Mdr SEK sedan förra forumet i okt, varav 2 dagar står för ca 440 Mdr SEK Absoluta merparten från OMM (Other market maker).
- Endast mindre flöden från REP
- Riksbanken undersöker vidare

#### Fixed Income Market Reporters

Danske Consensus
Nordea Bank
SEB (Skandinaviska Enskilda Banken)
Svenska Handelsbanken
Swedbank
Barclays Capital*
Natwest Markets Plc* (former Royal Bank of Scotland)

\*Only counterparty to Swedish National Debt office.

Källa: Riksbankens Selma databas som finns på hemsidan

(REP=Reporter, CUSE=Swedish Customer, OMM= Other Market Maker, CUFO=Non Swedish Customer)

# Stina omsättning

- Fel i Stina rapportering uppdagades i början av december 2022
- En OMM hade rapporterat felaktigt och blåst upp omsättningen avsevärt
- Största omsättning idag mot Utländska kunder
- Reporters (dvs Svenska market makers) har under denna period inte rapporterat några Stina affärer alls

STINA	Mdr SEK omsatt	
	Dec-22 till	
	10-feb-23	
OMM	11,3	Other Market Maker
REP	0	Reporters
CUFO	65,2	Non Swedish Customers
CUSE	2,25	Swedish Customers
Totalt	78,75	

Källa: Riksbanken/SELMA

# Användning av Swestr

## OIS-marknaden och första Swestr-obligationen



# Swestr OIS och Stina (dec-22 till 10 feb-23)

- Swestr OIS började clearas i sep 2022 på Nasdaq och i mitten av dec 2022 på LCH.  
Omsättningen under perioden är dubbelt så stor som i Stina-kontrakt
- Destr OIS började clearas på LCH i dec 2022,  
Omsättning/utestående motsv. ca 42 Mdr SEK  
Ca halva volymen 2-5 år.  
MM-avtal finns
- Nowa OIS började handlas i apr 2022.  
Omsättning ca 1540 Mdr SEK, utestående volym 1670 mdr SEK  
Nästan uteslutande 0-2 år

	Omsättning (Mdr SEK)		Utestående (Mdr SEK)
	STINA	SWESTR OIS*	SWESTR OIS
2022-12-02	0,00	0,00	1,00
2022-12-09	2,00	0,00	1,00
2022-12-16	4,50	8,14	9,04
2022-12-23	0,00	0,00	8,93
2022-12-30	1,25	0,00	9,04
2023-01-06	0,30	0,00	8,93
2023-01-13	13,00	9,19	11,44
2023-01-20	9,00	8,04	21,88
2023-01-27	10,00	41,76	42,76
2023-02-03	1,00	0,00	42,76
2023-02-10	37,70	93,96	126,28
<b>Totalt</b>	<b>78,75</b>	<b>161,09</b>	

\* Nästan all volym med löptid 0-2 år i Swestr OIS





# Första Swestr obligationen!



- Svensk Exportkredit emitterade den första Swestr obligationen den 4 jan 2023

- Bloomberg på IIIA

*A SEK500m, Senior Preferred, **first ever SWESTR FRN issue**, is now priced for Swedish Export Credit Corporation (SEK) (100% owned by the Kingdom of Sweden), rated Aa1/AA+ (both stable). Due 13 January 2025, the deal pays a coupon of SWESTR +100bp (3 month compounded), discount margin of SWESTR +18bps.*

- Köparen Skandias pressrelease

*”Skandia är väldigt nöjda i att få möjligheten att investera i den här obligationen. Som en långsiktig investerare vill vi främja utvecklingen av Swestr då vi uppskattar den transparens som förknippas med referensräntan, säger Lars-Göran Orrevall, chef för Skandias kapitalförvaltning”*

*”Då vi var en av de första att emittera SOFR-obligationer var det naturligt för oss att vara med och bidra till samma utveckling också i den svenska marknaden, genom att emittera den här första Swestr-obligationen, säger Anna Finnskog, chef för Treasury på Svensk Exportkredit”*

# SEK 3yr Swestr FRN



25) Bond Description	20) Issuer Description	
<b>Pages</b>	<b>Issuer Information</b>	<b>Identifiers</b>
11) Bond Info	<b>Name</b> SWEDISH EXPORT CREDIT	<b>FIGI</b> BBG01C81P3C4
12) Addtl Info	<b>Industry</b> Government Owned, No Guarantee (B...	<b>ISIN</b> XS2574362096
13) Reg/Tax	<b>Security Information</b>	<b>ID Number</b> ZM2642803
14) Covenants	<b>Mkt Iss</b> EURO MTN	<b>Bond Ratings</b>
15) Guarantors	<b>Ctry/Reg</b> SE <b>Currency</b> SEK	<b>Moody's</b> Aa1
16) Bond Ratings	<b>Rank</b> Sr Preferred <b>Series</b> EMtN	<b>S&amp;P</b> AA+
17) Identifiers	<b>Est Cpn</b> 3.399030 <b>Type</b> Floating	<b>Composite</b> AA+
18) Exchanges	<b>Formula</b> OVRNT SWES +100.000	<b>Issuance &amp; Trading</b>
19) Inv Parties	<b>Day Cnt</b> ACT/360 <b>Iss Price</b> 101.6140	<b>Amt Issued/Outstanding</b>
20) Fees, Restrict	<b>Maturity</b> 01/13/2025 <b>Reoffer</b> 101.614	SEK 500,000.00 (M) /
21) Schedules	<b>BULLET</b>	SEK 500,000.00 (M)
22) Coupons	<b>Iss Sprd</b>	<b>Min Piece/Increment</b>
23) Impact	<b>Calc Type</b> (999)STREET CONVENTION	2,000,000 / 2,000,000
<b>Quick Links</b>	<b>Pricing Date</b> 01/04/2023	<b>Par Amount</b> 2,000,000.00
32) ALLQ Pricing	<b>Interest Accrual Date</b> 01/13/2023	<b>Book Runner</b> DANSKE-sole
33) QRD Qt Recap	<b>1st Settle Date</b> 01/13/2023	<b>Exchange</b> NOT LISTED
34) TDH Trade Hist	<b>1st Coupon Date</b> 04/13/2023	
35) CACS Corp Action	<b>CPN BASIS - COMPOUNDED DAILY SWESTR. FIVE-DAY BACKWARD-SHIFTED OBS</b>	
36) CF Filings	<b>PERIOD AND NO LOCKOUT.</b>	
37) CN Sec News		
38) HDS Holders		
66) Send Bond		



# Villkor för Swestr FRN

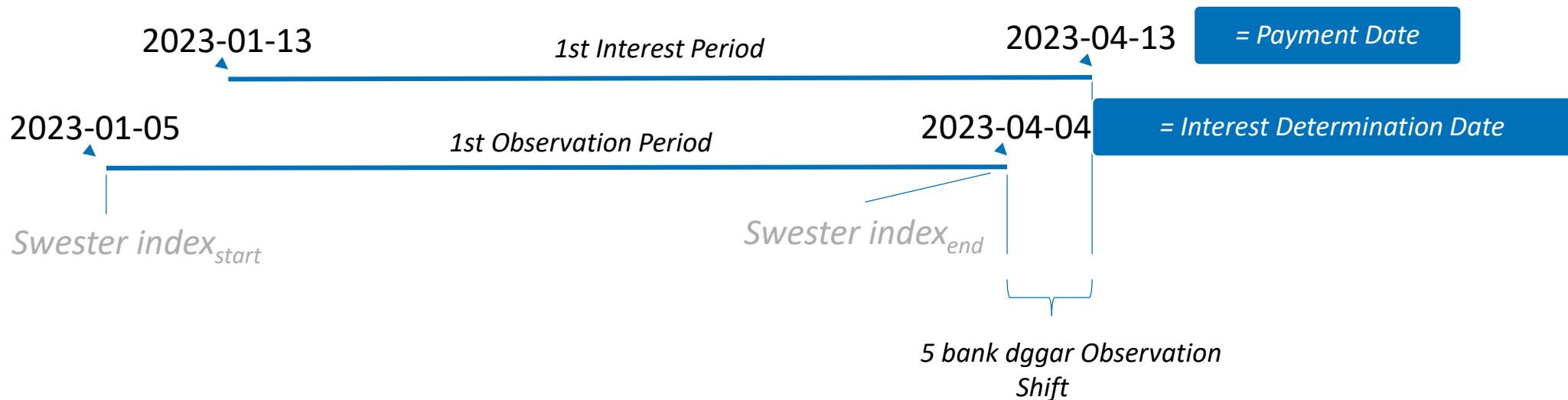
- Compounded Daily Swestr - samma som Riksbankens Swestr index
- Backward shifted observation period, 5 bankdagar (Lookback)\*
  - är en av metoderna för att kunna betala ut kupongen kan på rätt dag när man refererar till en tillbakablickande ränta
- No Lockout (dvs man fryser inte Swestr de sista dagarna i ränteperioden)

*\*Alternativen Lockout (fryst kupong) resp payment delay passar inte lika bra till obligationer*



# Praktisk hantering av bakåtblickande ränta

- Backward Shifted Observation Period är ett sätt för att praktiskt hantera att kupongberäkningar innan utbetalning (vanligt är 5 bankdagar, men 2 dgr förekommer)

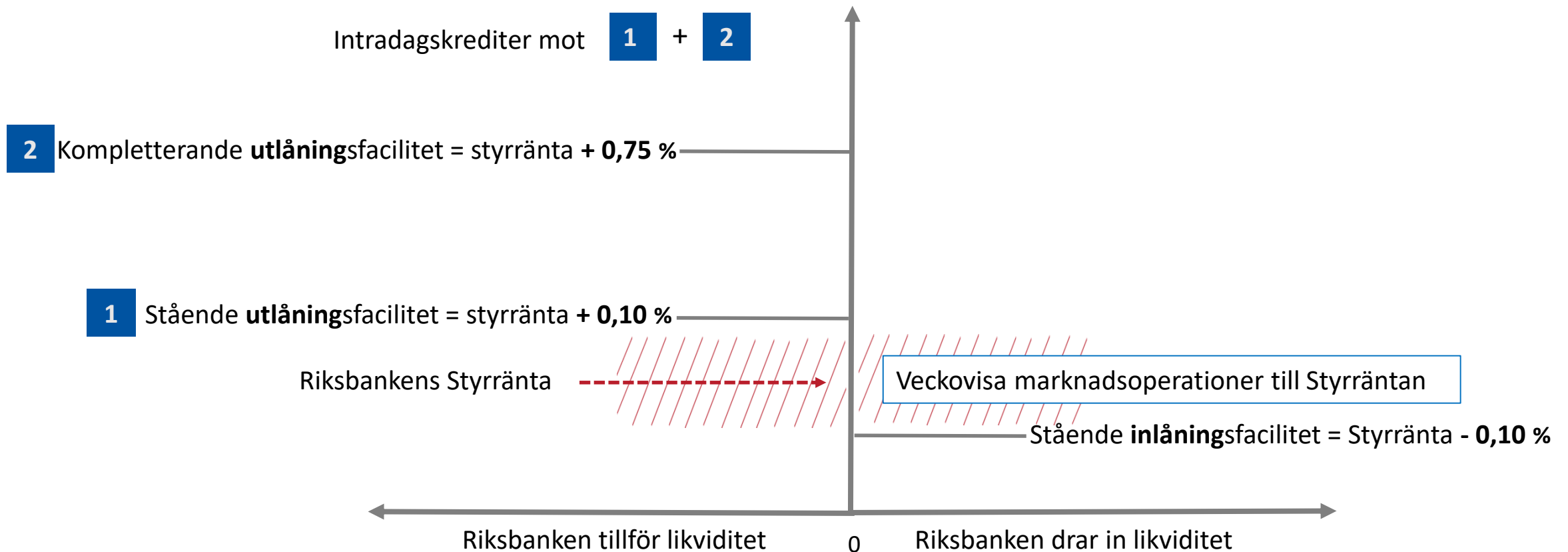


- Euroclear Sweden, kupongavstämning 5 bankdagar före utbetalning, dvs kupongen måste rapporteras in i deras portal senast kl.13 den 4 april, vilket är möjligt eftersom Riksbanken publicerar fixingen för den 3 april kl 11 (föreslås bli kl. 9) den 4 april.

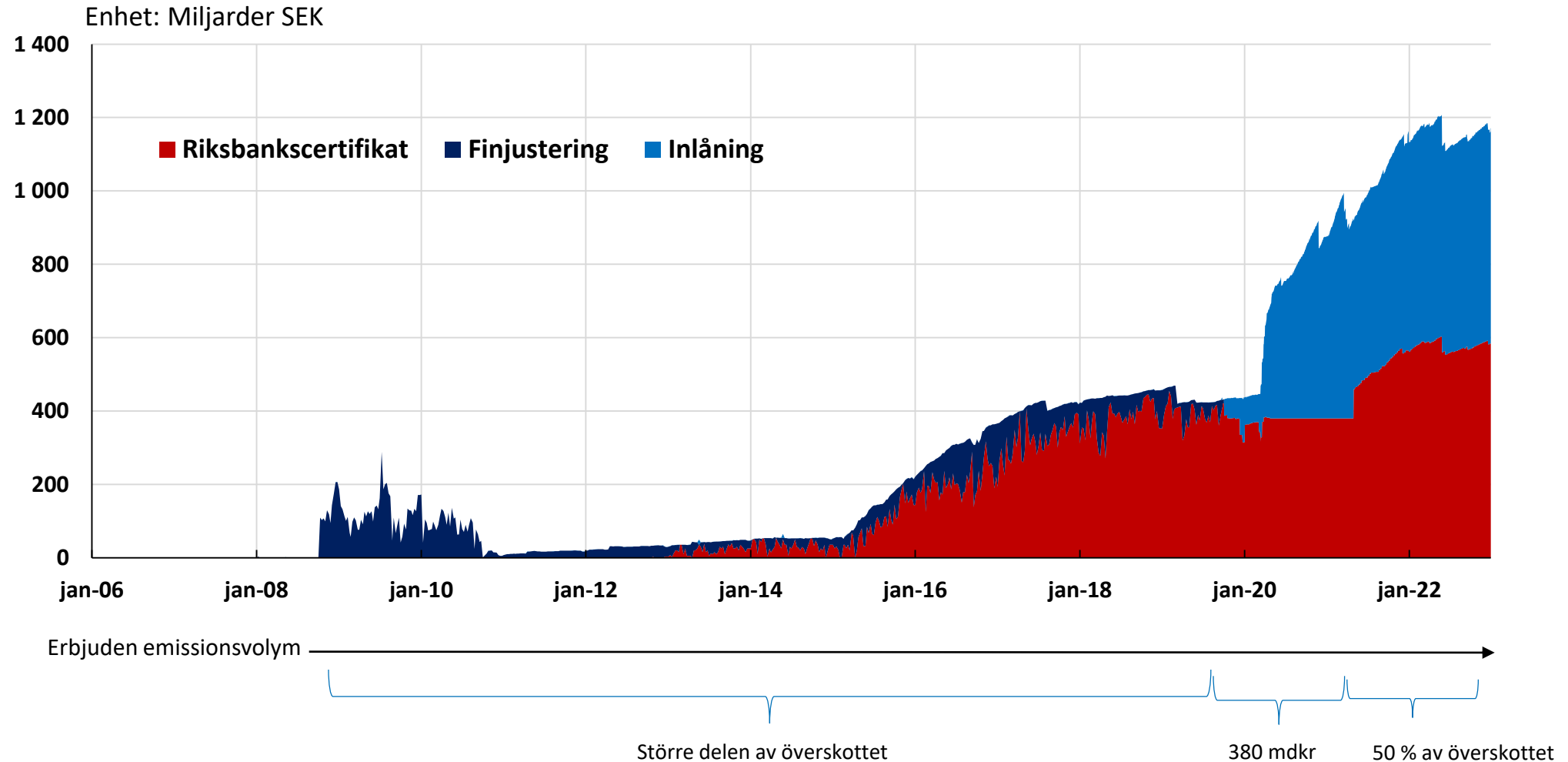
# Ökad emissionsvolym av Riksbankscertifikat

Riksbanken, Per Åsberg Sommar

# Riksbankens styrsystem



# Banksystemets likviditetsöverskott



# Ny princip för emission av riksbankscertifikat

## Huvudregel:

- Riksbanken erbjuder en volym som motsvarar banksystemets likviditetsposition gentemot Riksbanken, med möjlighet att begränsa emissionsvolymen något om behov uppstår
  - Under en övergångsperiod om 3 månader (14 feb – 9 maj 2023) begränsas emissionsvolymen med 20 mdr kr
    - Ny princip innebär ny budgivningsdynamik och ställer högre krav på motparternas likviditetsprognoser

## Syfte:

- Konsistent med intentionen med korridorsystemet
- Tydligare signalering av penningpolitiken
- Stärker incitamenten för interbankhandel



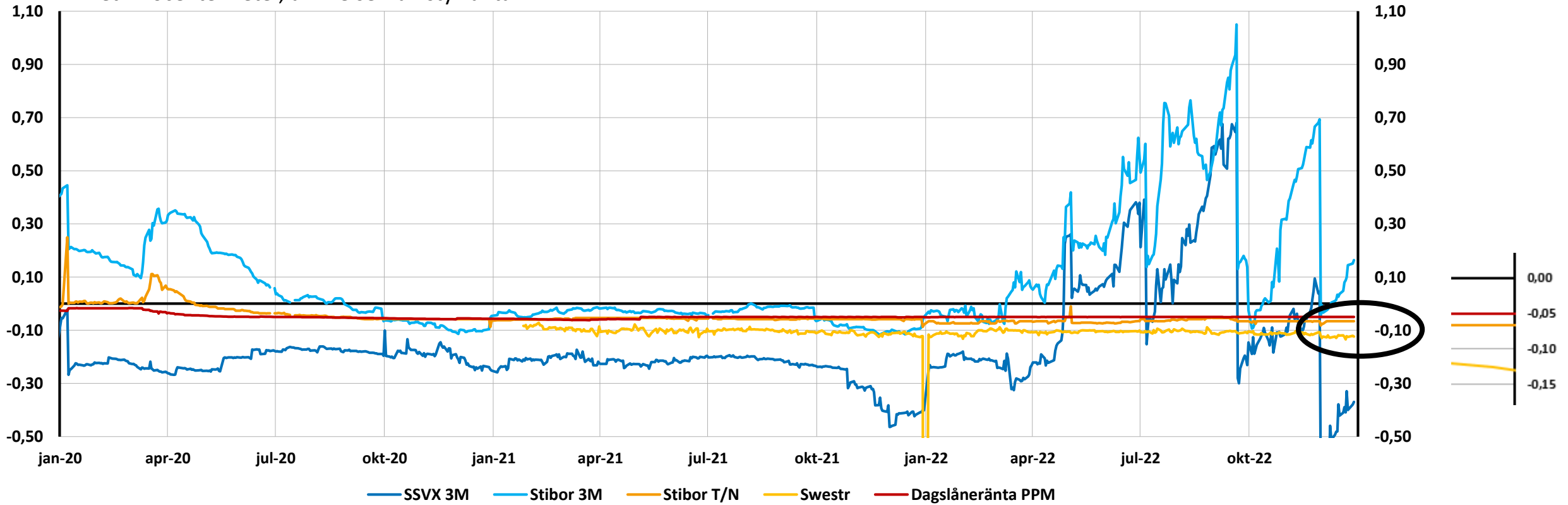
# Ny princip för emission av Riksbankscertifikat

## Konsekvenser:

- Genomsnittliga räntan för banksystemets likviditetsposition höjs med 0-5 baspunkter
  - hamnar i nivå med styrräntan om emissionerna blir fulltecknade
- Banksystemet bedömer själv lämplig mängd friktionslikviditet tillgänglig över natten
- Bidrar på marginalen till stramare penningpolitik

# Korta marknadsräntor

Enhet: Procentenheter, avvikelse från styrräntan



# Kommunikation

- Information i PPR februari – text och faktaruta
- Kommunikation till marknaden via (AFM/FO) Bloomberg och Reuters m.fl. samt utskick via mail till penningpolitiska motparter [info.peningpolitiskmotpart@riksbank.se](mailto:info.peningpolitiskmotpart@riksbank.se)

# Första emissionstillfället med ny princip den 14 feb



- Prognos likviditetsöverskott för perioden, SEK md : 1 173
- Erbjuden volym, SEK md: 1 153
- Begränsning, SEK md: 20
- Totalt budbelopp, SEK md: 945,7
- Tilldelad volym, SEK md: 945,7
- Likviditet tillgänglig över natten, SEK md: 227,3

# Extrabilder

# Hur har Riksbanken tidigare begränsat emissionsvolymen?

- 2008 – 2019: Begränsning med ett mindre belopp i de veckovisa emissionerna
  - Begränsningar med mellan 15-30 mdr kr Inför årsskiften, halvårsskiften och IMM-dagar (2014-2016)
- Oktober 2019: Begränsning med initialt 20-30 mdr kr i veckovisa emissioner när steg 1 genomfördes (som verktyg för att stabilisera dagslåneräntan till dess steg 2 genomförts) och stegvis mer i takt med att likviditetsöverskottet ökade
- April 2020: Begränsning enligt principen att emissionsvolymen hålls konstant till 380 mdr kr
- Maj 2021: Begränsning enligt 50/50-principen

# Fortsatt utveckling av Swestr

Riksbanken berättar om pågående remiss, Ingrid Wallin Johansson

# Swestr: Remiss om tidigarelagd publiceringstid och ökad information om transaktionsunderlaget

(dnr 2023-00261)

## *Förslag inom två områden*

2:1 Tidigarelagd publiceringstid

3:2 Utökad daglig information om transaktionsunderlaget

2:2 Anpassad daglig process

3:3 Regelbunden information om transaktionsunderlagets sammansättning



Remissvar skickas till [swestr@riksbank.se](mailto:swestr@riksbank.se) (eller via vanlig post) senast 8 mars

Ange dnr 2023-00261 och remissens titel

Frågor om remissen skickas till [swestr@riksbank.se](mailto:swestr@riksbank.se)

Remissen finns tillgänglig i svenskt original och i engelsk översättning på [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)



# Förslag 2:1

## Swestr ska framöver publiceras kl. 9:00

- Underlättar hantering av finansiella kontrakt och instrument som refererar till Swestr
- Harmoniserar bättre med internationell praxis gällande publiceringstider
- I linje med vad AGAR föreslog i sin fjärde konsultation
- Möjligt att tidigarelägga publiceringen med bibehållen kvalitet

Tabell 2. Föreslagna pub  
Tider för beräkning och pu

Swestr
Genomsnittsräntor oc

Källa: Riksbanken

***Kräver att den dagliga  
processen anpassas***

→ Förslag 2:2

- Mer komprimerad process
- Samma kontroller som tidigare genomförs, men parallellt istället för sekventiellt

- Tre timmar mellan ordinarie publicering och eventuell korrigerig
- Genomsnittsräntor och index publiceras fem minuter efter Swestr

# Förslag 3:2 och 3:3

## Ökad information om transaktionsunderlaget

- Riksbanken vill vara transparent gällande Swestr
- Transparens är förtroendeskapande
- losco-principerna ställer krav om transparens
- Många centralbanker publicerar information om spridningen av räntor i transaktionsunderlaget
- Rådgivande grupp för Swestr har uttryckt stöd
  
- En begränsad marknad
- Sekretessbestämmelser (24 kap. 8 § OSL) ←
- Konkurrenssituationen på dagslånemarknaden

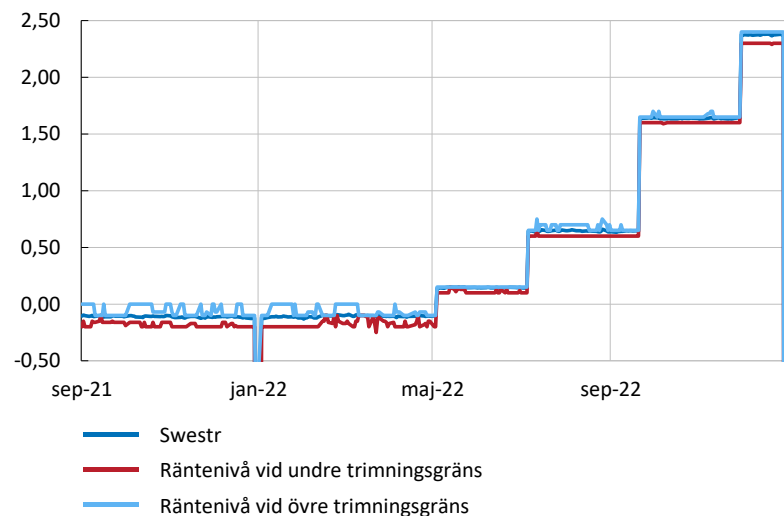
*Sekretessen är **absolut**. Detta innebär att Riksbanken inte kan offentliggöra statistik som kan röja uppgifter om rapportörer eller motparter, även om dessa uppgifter är "harmlösa" ur marknadens synvinkel. Notera också att sekretessbestämmelserna gäller även om publicerad statistik i sig inte röjer något, om dessa uppgifter i kombination med andra uppgifter kan röja sådant som är sekretessbelagt.*

# Förslag 3:2

## Räntenivåer vid trimningsgränser publiceras

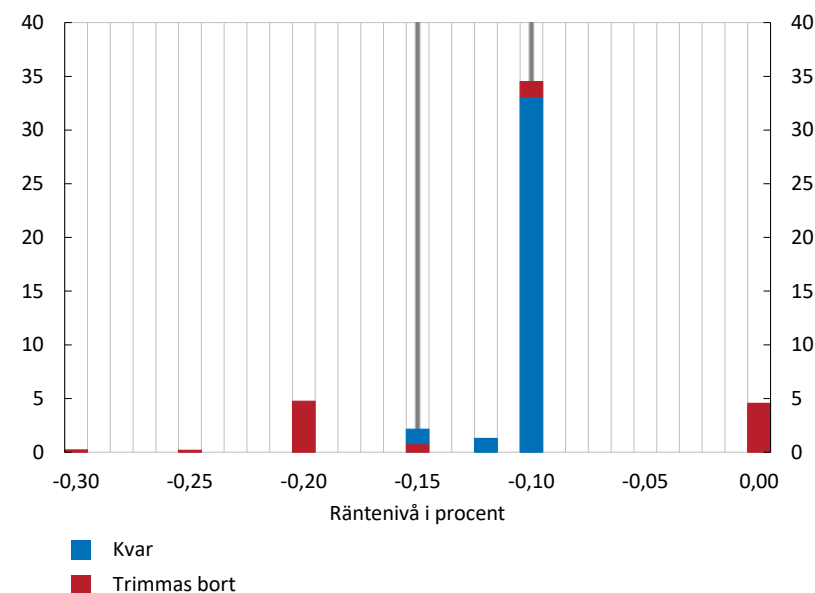
### Swestr samt räntenivåerna vid trimningsgränserna

Räntenivåer i procent



### Schematisk bild över räntenivåer vid trimningsgränser

Volym i mdkr och markerade trimningsgränser



Anm. De grå strecken markerar trimningsgränserna i den högra bilden. De räntenivåer som dessa motsvarar kan avläsas på x-axeln. Figuren är baserad på det faktiska transaktionsunderlaget för Swestr en dag under första halvåret 2022.

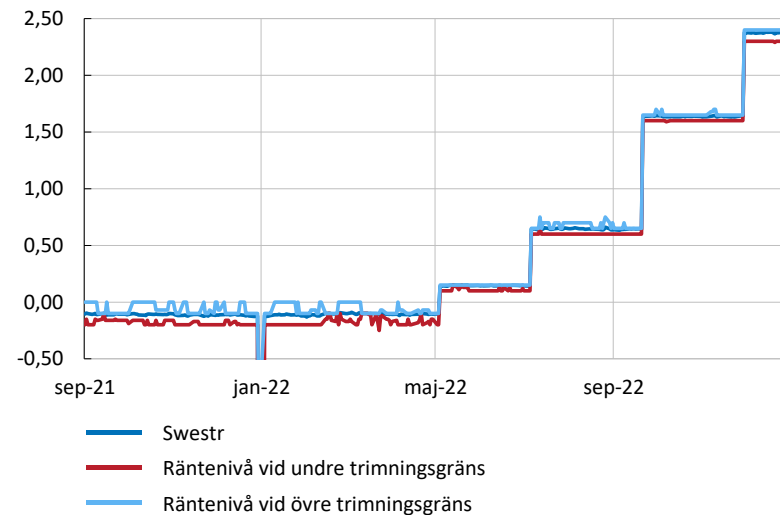
Källa: Riksbanken

# Förslag 3:2

## Räntenivåer vid trimningsgränser publiceras

### Swestr samt räntenivåerna vid trimningsgränserna

Räntenivåer i procent



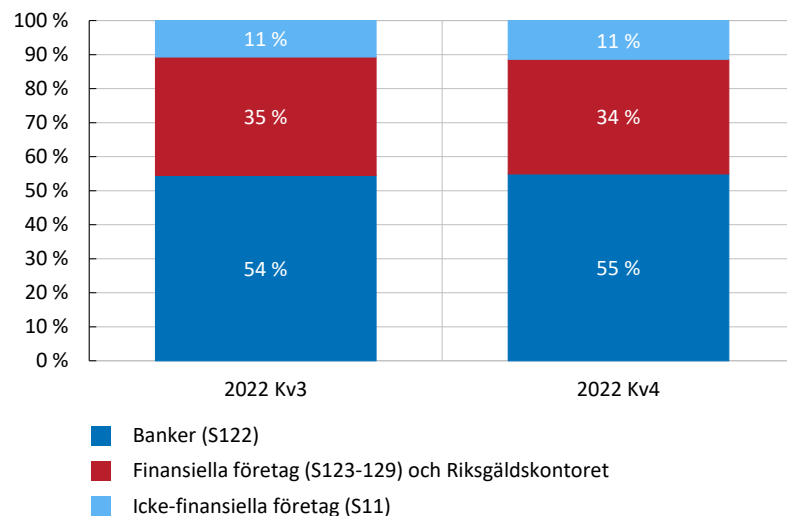
- Internationell praxis varierar
- Percentiler 12,5 resp. 87,5 av transaktionsvolymen
- Procentform med två decimaler
- Historisk dataserie publiceras i samband med att daglig publicering inleds

# Förslag 3:3

## Information om underlagets sammansättning

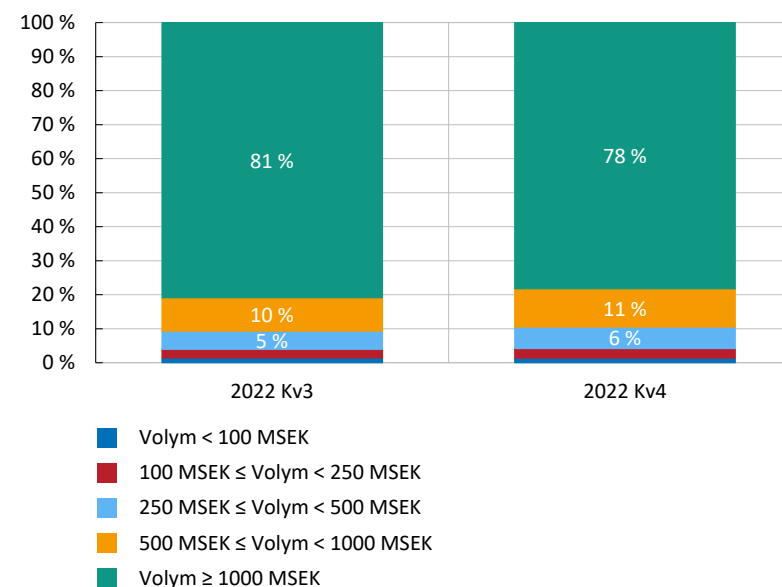
### Transaktionsunderlagets fördelning per motpartskategori

Procentuell fördelning av den totala transaktionsvolymen



### Transaktionsunderlagets fördelning per storlekskategori

Procentuell fördelning av den totala transaktionsvolymen



Anm.: Avser sammansättningen av det sammantagna transaktionsunderlaget under en period om fyra kalenderkvartal där det sista anges på x-axeln.

Källa: Riksbanken

# Förslag 3:3

## Transaktionsunderlagets sammansättning

- Sammansättningen under rullande fyra kvartal kommer redovisas
- Publiceras i *Rapport om transaktionsunderlag om Swestr*
  - Rapporten publiceras på Riksbankens webbplats med en dryg månads eftersläpning
- Diagram och tabeller redovisas
  - Procentandelar avrundas till hela procentenheter

Tabell 9. Sammansättning av transaktionsunderlaget – motparts kategorier  
Procentuell fördelning av det sammantagna transaktionsunderlaget

Första kvartal	Sista kvartal	Banker (S122)	Finansiella företag (S123-S129) + RGK	Icke-finansiella företag (S11)
Kv.4, 2021	Kv.3, 2022	54	35	11
Kv.1, 2022	Kv.4, 2022	55	34	11

Anm: Avser sammansättningen av det sammantagna transaktionsunderlaget under respektive period om fyra kalenderkvartal.

Källa: Riksbanken

Tabell 10. Sammansättning av transaktionsunderlaget – transaktionsstorlek  
Procentuell fördelning av det sammantagna transaktionsunderlaget

Första kvartal	Sista kvartal	Volym < 100 MSEK	100 MSEK ≤ Volym < 250 MSEK	250 MSEK ≤ Volym < 500 MSEK	500 MSEK ≤ Volym < 1000 MSEK	Volym ≥ 1000 MSEK
Kv.4, 2021	Kv.3, 2022	1	3	5	10	81
Kv.1, 2022	Kv.4, 2022	1	3	6	11	78

Anm: Avser sammansättningen av det sammantagna transaktionsunderlaget under respektive period om fyra kalenderkvartal.

Källa: Riksbanken

# Föreslagna datum för ikraftträdande

Förslag	Datum
Förslag 2:1 Tidigarelagda publiceringstider för Swestr	2 maj
Förslag 2:2 Anpassad process för att fastställa och publicera Swestr	2 maj
Förslag 3:2 Offentliggörande av räntenivåerna vid trimningsgränserna	1 juni
Förslag 3:3 Utökad information i <i>Rapport om transaktionsunderlag för Swestr</i>	8 maj

Anm.: Datum avser publiceringsdatum för den första noteringen där förslagen tillämpas alternativt publiceringsdatum för den första upplagan av *Rapport om transaktionsunderlag för Swestr* i utökad format.

Källa: Riksbanken

# Frågor?



Frågor kan också skickas till [swestr@riksbank.se](mailto:swestr@riksbank.se)

Skicka in synpunkter i remissvar till [swestr@riksbank.se](mailto:swestr@riksbank.se) senast 8 mars

Ange dnr 2023-00261 och remissens titel



# Extrabilder

## Tabell 6. Transaktionsunderlag för motsvarande referensräntor under år 2022

Fullt ut transaktionsbaserade referensräntor som administreras av centralbanker

Land	Referensränta	Genomsnittlig totalvolym (MSEK)	Genomsnittligt antal transaktioner	Genomsnittligt antal rapportörer
Sverige	Swestr	53 803	56	5
Danmark	Destr	6 599	<i>Publiceras ej</i>	<i>Publiceras ej</i>
Euroland	€str	623 751	576	30
Norge	Nowa	24 139	14	14
Kanada	Corra	151 726	<i>Publiceras ej</i>	14
UK	Sonia	815 584	<i>Publiceras ej</i>	<i>Publiceras ej</i>
USA	Sofr	10 105 207	<i>Publiceras ej</i>	<i>Publiceras ej</i>

Anm. Tabellen visar raka genomsnitt för den information som tillhandahålls om respektive transaktionsunderlag. Växelkurser per 30 december 2022 har använts för att konvertera volymer till ungefärligt motvärde i svenska kronor. Data för Destr avser endast april-december 2022. För genomsnittligt antal rapportörer har använts antalet aktiva banker för €str, summan av antalet banker som lånade ut och antalet banker som lånade in för Nowa, och antalet unika rapportörer för Corra.

Källa: Respektive centralbank

**Tabell 8. Publicering av räntenivåer vid volymviktade percentiler**

Fullt ut transaktionsbaserade referensräntor som administreras av centralbanker

Land	Referensränta	Typ	Percentiler vid vilka räntenivån publiceras		Kommentarer
Sverige	Swestr	Icke-säkerställd	-	-	-
Danmark	Destr	Icke-säkerställd	-	-	-
Euroland	€str	Icke-säkerställd	25, 75 (två decimaler)	Före trimning	Totalt 50 procent av transaktionsvolymen trimmas bort på ett symmetriskt sätt. Percentilerna överensstämmer med gränserna för trimningen.
USA	Sofr	Säkerställd	1, 25, 75, 99 (två decimaler)	Efter trimning	Endast begränsad trimning av transaktionsunderlaget. För ett segment sker viss filtrering för att utesluta s.k. <i>specials</i> . I övrigt sker ingen trimning. Publicerade percentiler utgår från det trimmade transaktionsunderlaget.
UK	Sonia	Icke-säkerställd	10, 25, 75, 90 (två decimaler)	Före trimning	Totalt 50 procent av transaktionsvolymen trimmas bort på ett symmetriskt sätt. De mittersta percentilerna överensstämmer med gränserna för trimningen.
Norge	Nowa	Icke-säkerställd	-	-	-
Kanada	Corra	Säkerställd	5, 25, 75, 95 samt räntan vid gränsen för trimning (fyra decimaler)	Efter trimning	25 procent av transaktionsvolymen med de lägsta räntorna trimmas bort på ett asymmetriskt sätt i syfte att utesluta s.k. <i>specials</i> . Percentilerna utgår från det trimmade transaktionsunderlaget. Även räntan vid gränsen för trimningen publiceras.

Källa: Respektive centralbank

# **Bankföreningen informerar om status i arbetsgruppen**

**Jonny Sylvén, Bankföreningen**

# Fri diskussion alla