

MÖTESANTECKNINGAR



DATUM: 2023-02-16
AVDELNING: Avdelningen för finansiell stabilitet
VID PENNAN: Ulf Stejmar
HANTERINGSKLASS: Ö P P E N

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

Forum för referensräntor

DELTAGARE: Danske Bank
Skandia Liv
Svensk Värdepappersmarknad
Finansdepartementet
Nordea
SEB
Captor AB
SEK
Refinitive
Swedbank
Bankföreningen
Riksgälden
Handelsbanken
Praktikertjänst
Swedbank Robur
Finansinspektionen
Sparbanken Syd
Kommuninvest
Verare AB

1. Ordförande hälsar alla välkomna till forum för referensräntor

Riksbanken hälsade alla välkomna till ett fjärde forum för att främja användandet av fullt ut transaktionsbaserade referensräntor. Denna gång ett fysiskt möte i Riksbankens lokaler samt tre ytterligare deltagare med på Teams.

Sidangivelserna nedan refererar till bifogad Agenda och presentation för mötet.

Dagens agenda presenterades.

Dagens Agenda (Sida 3)

1. Kort Introduktion
2. Uppföljning av tidigare forum
3. Användningen av Swestr, OIS-marknad och första Swestr-obligationen - Riksbanken
4. Ökad emissionsvolym av Riksbankscertifikat – Riksbanken, Per Åsberg Sommar
5. Fortsatt utveckling av Swestr – Riksbanken berättar om pågående remiss, Ingrid Wallin Johansson
6. Bankföreningen informerar om status i arbetsgruppen – Bankföreningen, Jonny Sylvén
7. Fri diskussion - alla

2. Uppföljning av Forum 3 (sid 4-6)

Stina-statistik (sid 5-6)

Ordföranden berättade att man i början av december 2022 hade kunnat konstatera att inrapporterad omsättning i Stina-swapar i Riksbankens SELMA-databas (finns tillgänglig på Riksbankens hemsida) hade varit felaktig. Orsaken var att en s.k. Other Market Maker (OMM) felaktigt hade rapporterat in andra derivattransaktioner som Stina-omsättning och på så sätt blåst upp omsättningen i Stina avsevärt. Felet är åtgärdat från december 2022, men det innebär att omsättningen dessförinnan är felaktig. Från december 2022 till 10 februari har det omsatts ca 79 Mdr SEK enligt rapporteringen i SELMA och den största motparten är, icke svenska kunder (Non Swedish Customers), gruppen Reporters som är de svenska banker som är market-makers hade ingen rapporterad omsättning i Stina.

3. Användning av Swestr – OIS-marknaden och första Swestr-obligationen (se sid 7-12)

Swestr OIS och Stina (sid 8)

Ordföranden visade uppdaterad statistik på omsättning och utestående stock i Swestr OIS hämtat från LCH resp Nasdaq, samt jämförde med omsättning i Stina-kontrakt från Riksbankens databas SELMA.

Värt att notera att omsättningen i Swestr OIS från dec 2022 till den 10 feb 2023 har varit ca 160 Mdr SEK, vilket är dubbelt så mycket jämfört med volymen i Stina-kontrakt under samma tidsperiod. Den totala utestående stocken av Swestr OIS är ca 126 Mdr, vilket tyder på att en rätt stor del är väldigt korta swapar (eftersom stocken är mindre än omsättningen) och i stort sett all volym ligger mellan 0-2 års löptid.



Första Swestr obligationen! (sid 9-12)

Ordföranden berättar om den första Swestr obligationen som Svensk Exportkredit emitterade i januari 2023 och som köptes av Skandia Liv.

Ordförandes kommentar:

Väldigt kul att en första Swestr FRN har emitterats och det är extra intressant se vilken struktur som man har valt eftersom det kommer att skapas en standard för hur dessa kan se ut. Och att jag det har behövt göras en del anpassningar i system och i dokumentation för att kunna genomföra transaktionen.

Emittentens kommentar (SEK):

Swestr FRN-obligationen är gjord i linje med marknadspraxis (framförallt från Sofr-marknaden). Vi har använt oss av compounded Swestr direkt inte Swestr index. Anledningen är att kan man klara detta i sina system så är det som att lära sig krypa först vilket är en bra övning, då är det sedan enkelt att använda index också. Det är 5 dagars Observation Shift (lagg) för att "calculation agent" ska hinna räkna ut kupongen och lägga in den i Euroclear i tid för att kupongen ska kunna betalas ut på rätt förfallodag. Det är inte en s.k. lookback struktur, d.v.s. accrual (upplupna) räntedagar är intakta. Lookback används mer på lånemarknaden, men på obligationer är den varianten svårare att hantera.

Riksbankens kommentar:

Det är ganska komplext att förstå alla olika varianter på hur man just hanterar bakåtblickande räntor och en separat genomgång av mer detaljer i hur dessa obligationer och lån fungerar kan därför vara ett tema för nästa forum. På sid 12 finns en schematisk bild på hur 5 dagars Observation Period ser ut, men planen är att titta närmare på detaljer om detta vid nästkommande forum.

4. Ökad emissionsvolym av Riksbankscertifikat (sid 13-22)

Riksbanken, Per Åsberg Sommar berättar om Riksbankens ändrade princip för emission av Riksbankscertifikat.

Deltagares fråga:

Är det marginalkostnaden eller genomsnittet som får effekt?

Riksbankens svar:

Det är marginalkostnaden som har effekt.

Deltagares fråga:

Varför har ni väntat till nu med den här ändringen?

Riksbankens svar:

De faktorer som motiverade begränsning av emissionsvolymen är inte längre gällande, d.v.s. reformeringen av styrsystemet i två steg samt turbulenta ekonomiska förhållanden under coronapandemin.

Riksbankens kommentar:

Vi tror att utbytet av likviditet mellan bankerna kommer att öka efter förändringen. På kort sikt kan det bli lite mer friktion i systemet innan marknaden har anpassat sig. Förmodligen måste man öppna fler/nya limiter för att kunna göra mer dagslån igen. Vi tycker att det blir intressant att följa hur detta utvecklar sig framöver.

5. Fortsatt utveckling av Swestr (sid 23-35)

Riksbanken, Ingrid Wallin Johansson berättade om innehållet i remissen om förslag om tidigarelagd publiceringstid och utökad information om transaktionsunderlaget i Swestr. Remissen skickades ut till branschrepresentanter den 15 februari 2023 och svar önskas senast den 8 mars. Alla övriga som vill svara på frågorna i remissen är också välkomna att skicka in.

Deltagares fråga:

Är informationen om underlagets sammansättning baserad på underlaget innan trimning eller efter?

Riksbankens svar:

Den kommer att avse underlaget före trimning, sammansättning efter trimning kommer inte visas.

6. Bankföreningen informerar om status i arbetsgruppen (sid 36)

Bankföreningen, Jonny Sylvén (JS) berättar om vad som framkommit under arbetsgruppens senaste möten efter vårt förra forum

JS beskriver som repetition om AGAR:s arbete med Swestr-projektet från 2018 och framåt till dagens Projekt 3 som handlar om att ersätta Stibor T/N med Swestr. Under de senaste mötena man haft i arbetsgruppen har man jobbat fram en konsultation hur en sådan övergång ska kunna genomföras på ett för hela marknaden så bra sätt som möjligt. Konsultationen är i princip färdig att skickas ut till de olika branschföreträdarna, men arbetsgruppen har beslutat att först avvakta Riksbankens pågående remiss för att se vad den skulle innehålla, d.v.s. planen nu är att avvakta remissen och sedan ha ett nytt möte i arbetsgruppen för att diskutera hur man går vidare med projekt 3.

Riksbankens fråga:

Finns det någon plan B om inte arbetsgruppen av något skäl kan enas om att skicka ut konsultationen efter att Riksbankens remiss?

Övriga världen rör sig ju bort från lbor-räntor vore det inte bra om vi också tar steg åt detta håll?

Bankföreningens svar:

Det får vi se, men det kommer att diskuteras på kommande möten i arbetsgruppen.

Det används fortfarande en hel del lbor-räntor i världen, men vi ska också förtydliga att vår konsultation enbart rör projekt 3, d.v.s. en övergång från Stibor T/N till Swestr.

7. Fri diskussion

Deltagares kommentar:

Det skulle behövas en förening i Sverige som kan agera drivkraft för att använda Swestr mer, man behöver inte vänta på Bankföreningen. En möjlighet är att försöka samla ihop olika aktörer och komma överens om att göra transaktioner och vilka konventioner som man ska använda.

Riksbankens kommentar:

Tanken med dessa forum är att det ska kunna diskuteras olika saker som kan underlätta en övergång till Swestr, och detta kan ske parallellt med att Bankföreningen jobbar vidare med projekt 3. Även när en övergång från Stibor T/N till Swestr är på gång så kommer vi att fortsätta med Forumen är det tänkt, just för att gå vidare med att öka användningen även på andra löptider och diskutera konventioner och dyl.

Deltagares fråga:

När man diskuterar i olika valutor om att börja använda "term rates" på transaktionsbaserade referensräntor, så får man ju känslan av att man i princip är tillbaka till samma typ av räntor som lbor, d.v.s. framåtblickande, som man ville bort ifrån?

Riksbanken m.fl. kommenterar:

Ja det är delvis sant, men i t.ex. USD-marknaden så är rekommendationen att inte professionella aktörer skall använda dessa term rates, utan bara använda compounded Sofr räntor för t.ex. 3 månader. Men för icke-professionella aktörer så finns det term rates att använda. Fördelen är då att man vet räntan när ränteperioden börjar. Bankerna som ställer priser i term rates får också svårt att ställa priser och hedga när inte alla får handla dessa.

Deltagares kommentar:

Det är viktigt att det finns möjlighet att hantera basis-risken mellan Swestr och Stibor på ett bra sätt. T.ex. Svensk Exportkredit lånar 3 mån compounded Sofr, men utlåning sker på 3 mån Stibor. Det går att hantera via OIS-marknaden, men det kan bli dyrt. En annan deltagare kommenterar att bankerna kommer att ställa priser när kunder efterfrågar detta.

Deltagares fråga:

Kan man få tillgång till term Sheet för Swestr-obligationen?

Emittentens svar (SEK):

Det är ju en private placement, d.v.s. inte publik, men om man går in i villkoren i vårt EMTN-program så får man en bra uppfattning om hur den är konstruerad, det är samma princip som för Sofr-FRN som beskrivs där.

Deltagares fråga:

Varför har man dessa konstruktioner med Lookback resp Observation Shift?

Emittentens svar (SEK):

Det är för att kunna avläsa och räkna fram kupongen i god tid före den ska betalas ut till obligationsägaren på "payment day", vilket är en "helig princip" i obligationsmarknaden. Nackdelen är förstås att det blir mer komplicerat att räkna. I denna obligation är det 5 dagars lagg, men det förekommer också att man går ner till 2 dagar, vilket dock kan vara svårt att klara för "calculation agent" och Euroclear.

Mötet avslutades och Riksbanken informerade om att inbjudan till nästa forum under våren kommer att mailas ut som vanligt.

På återseende och tack till er som deltog!