



Deutsche Bank IBOR Transition Update

Useful Resources

[IBOR Transition External Website](#)

[ARRC 2022 Objectives](#)

Get in Touch

[Investment Bank, Corporate Bank and Capital Release Unit](#)

[DWS](#)

[Private Bank](#)

Search Twitter and LinkedIn for
[#DeutscheBankIBORtransition](#)

With remaining U.S. dollar (USD) settings ceasing after 30 June 2023, industry focus is on:

- Resolution of remaining legacy positions referencing LIBORs that ceased at the end of 2021.¹
- Continued adoption of SOFR (Secured Overnight Financing Rate) in new USD business.
- Transition of legacy exposures referencing USD LIBOR settings that cease after 30 June 2023.

The ARRC (Alternative Reference Rates Committee) **selected SOFR as its endorsed replacement rate for USD LIBOR** and as a general principle recommends that market participants use overnight SOFR and SOFR averages given their robustness. The ARRC also supports the use of the SOFR Term Rate for business loan activity ([read specific use cases](#)).

U.S. authorities (Federal Reserve, FDIC and OCC) issued a statement that **no new lending, derivatives and certain other types of product should reference USD LIBOR after 31 December 2021** ([read statement](#)). Exceptions are limited to specific activities necessary to service transactions entered prior to 1 January 2022 ([read statement](#)). The UK's Financial Conduct Authority (FCA) has also published its exceptions, which are similar to those published by U.S. authorities ([read FCA notice](#)).

¹1-, 3- and 6-month GBP and JPY LIBOR settings are being published on a synthetic basis, and do not rely on submissions from panel banks. Synthetic JPY LIBOR will cease at the end of 2022, and availability of synthetic GBP LIBOR is not guaranteed beyond end-2022. The [FCA published a notice](#) allowing use of these synthetic rates in all legacy contracts except cleared derivatives. New use of synthetic LIBOR is banned.

Important updates

The Board of Governors of the Federal Reserve System published its [proposal to implement the Adjustable Interest Rate \(LIBOR\) Act](#), with comments due 30 days after publication in the federal register. The Fed proposes the conventions for a series of spread-adjusted SOFR-based replacement rates and conventions that would replace references to USD LIBOR after 30 June 2023, in contracts governed by U.S. law that lack adequate fallback language. The fallbacks would also apply to contracts in which a determining party to select a replacement rate is specified but fails to act. The fallbacks would not apply in cases in which parties to a contract mutually agree to opt out of the LIBOR legislation. The proposed replacement rates are aligned to existing ARRC guidance for fallbacks in new USD LIBOR-based contracts and evolving conventions for the use of risk-free rates (RFR).

The Financial Conduct Authority (FCA) has issued a [consultation paper](#) asking for comments on **winding down 'synthetic' sterling LIBOR and USD LIBOR**.

The FCA's objectives include:

- Seeking views on ceasing the publication of 1- and 6-month GBP LIBOR settings at the end of March 2023, instead of end-Dec 2022, to ensure adequate notice to market participants.
- On 3-month GBP LIBOR - seeking views on when it will be possible to cease it in an orderly fashion.
- On USD LIBOR - seeking information on the size and nature of the remaining exposures to USD LIBOR, and whether they can be wound down in an orderly fashion before 30 June 2023.
- Understanding if a synthetic USD LIBOR rate (for 1, 3, and 6-month settings) might be appropriate for certain contracts not within the scope of LIBOR-related federal legislation.

The Alternative Reference Rates Committee (ARRC) has released [recommendations for contracts linked to USD LIBOR ICE Swap Rates](#) (USD LIBOR ISR). The recommendations recognise that these contracts are not covered by federal LIBOR legislation and that counterparties may need to take proactive steps to address the end of the USD LIBOR ISR. Contracts referencing the USD LIBOR ISR include USD LIBOR swaptions, USD LIBOR Constant Maturity Swap (CMS)-linked derivatives, and certain debt instruments. To avoid disruption to these contracts, the ARRC developed a set of recommendations including a suggested fallback formula that can be used for USD LIBOR ISR fixings after 3-month USD LIBOR has been discontinued or becomes non-representative.

CME Group announced that under its [SOFR First for Options initiative](#), it will be taking additional steps to build on the impressive growth already seen in SOFR futures to help significantly increase SOFR options trading based on a deep and liquid marketplace. The ARRC encourages widespread industry support for the initiative.

Industry Updates

U.S. dollar

The Alternative Reference Rates Committee (ARRC) welcomed a [statement by Refinitiv](#) that it intends to begin publishing **ARRC-recommended fallback rates based on the CME Term SOFR rates in September 2022**.

The **ARRC has released a [LIBOR Legacy Playbook](#)**; a guide describing the existing broad frameworks to support the transition of legacy LIBOR cash products, which aims to provide tools and resources, to assist market participants in ensuring that LIBOR transition is operationally successful.

Euro

The European Money Market Institute (EMMI) began publication of a [beta version of a forward-looking €STR term rate](#), called 'Efterm'. EMMI has issued a consultation on the rate's suitability as fallback to EURIBOR, which is widely used as a reference rate in a variety of cash products. While there aren't any plans to discontinue EURIBOR, both regulators and the working group on euro risk-free rates (Euro RFRWG) have long stressed the importance of including robust fallbacks in EURIBOR-based contracts to comply with EU Benchmarks Regulation (EU BMR).

The Euro RFRWG has published [minutes of its 17 June meeting](#). Subjects addressed include:

- Update by potential administrators of €STR-based forward-looking term structures
- Update by €STR Task Force
- Update by European Commission on possible GBP LIBOR and JPY LIBOR designation
- ISDA market data presentation on the transition to RFR/€STR

Japanese yen

The **Financial Services Agency of Japan and the Bank of Japan published key results of a comprehensive survey completed on the transition of LIBOR contracts**. It was noted that the transition of contracts referencing LIBOR is almost complete and the use of synthetic JPY and GBP LIBOR in Japan is expected to be limited.

The market has yet to see liquidity develop in TORF (Tokyo Term Risk Free Rate) swaps as they are not yet clearable products. There have also not been any bond issuances referencing TORF, with participants keep a close eye on the liquidity of interest rate swaps that reference TORF. This delayed use of TORF outside of loans has resulted in DB postponing development of a TORF basis curve. However, there is interest in the local market to develop such liquidity. For further information, please read [Expanding TORF Usage - a Smooth Transition from LIBOR in Japan](#).

APAC currencies

The Asia Pacific Loan Market Association (APLMA) surveyed its members on timing of USD LIBOR transition. It noted that 54% of its members expect to take until 2023 to transition their USD LIBOR referencing credit facilities.

Singapore:

The Steering Committee for SOR* & SIBOR** Transition to SORA*** (SC-STs) completed an industry wide consultation on the credit adjustment spreads for legacy SOR business loans and derivatives. The consultation set out the following recommendations:

1. MAS Recommended Rate should be based on Compounded SORA.
2. A historical median spread between SOR and SORA should be used as credit adjustment spreads within the MAS (Monetary Authority of Singapore) recommended rate after end-2024.
3. The credit adjustment spreads before end-2024 should be based on the linear interpolation between a reference spread based on a recent shorter historical median of the SOR-SORA spread and the credit adjustment spread within the MAS Recommended Rate (See Point 2).

*Singapore Swap Offer Rate (SOR) ** Singapore Interbank Offered Rate (SIBOR) *** Singapore Overnight Rate Average (SORA)

Looking Ahead

End of 2022: Cessation of synthetic Japanese yen LIBOR and review of ongoing requirement for synthetic sterling LIBOR. Note: the FCA will consider progressively restricting continued permission to use synthetic LIBOR in legacy contracts if this would help maintain progress towards an orderly cessation. Read [FCA statement](#).

30 June 2023: Cessation of remaining U.S. dollar LIBOR settings.

Thank you for reading!

Deutsche Bank IBOR Transition Team

#DeutscheBankIBORtransition (Twitter and LinkedIn)

Angesichts der für den 30. Juni 2023 vorgesehenen Einstellung der verbleibenden LIBOR-Sätze in US-Dollar richtet sich der Fokus der Branche nun auf:

- die Auflösung von Altbeständen mit LIBOR-Referenzzinssätzen, die Ende 2021 eingestellt wurden;
- die konsequente Verwendung des SOFR (Secured Overnight Financing Rate) im USD-Neugeschäft;
- die Umstellung von Altbeständen mit USD LIBOR-Referenzzinssätzen, die ab dem 30. Juni 2023 eingestellt werden.

Das ARRC (Alternative Reference Rates Committee) **hat sich auf den SOFR als bevorzugten Ersatz für den USD LIBOR festgelegt** und empfiehlt generell, dass Marktteilnehmer den Overnight SOFR und SOFR-Durchschnittswerte als solide Alternativen verwenden. Das ARRC befürwortet zudem die Verwendung des SOFR-Terminsatzes bei Geschäftskrediten (siehe [konkrete Anwendungsfälle](#)).

US-Behörden (Federal Reserve, FDIC und OCC) haben eine Stellungnahme herausgegeben, wonach **neue Kreditverträge**,

Derivatekontrakte und bestimmte andere Arten von Produkten nach dem 31. Dezember 2021 nicht mehr USD LIBOR als Referenzzinssatz verwenden sollten ([Stellungnahme hier lesen](#)). Die Ausnahmen beschränken sich auf bestimmte notwendige Aktivitäten für vor dem 1. Januar 2022 eingegangene Transaktionen ([Stellungnahme hier lesen](#)). Die britische Finanzaufsicht FCA hat ebenfalls Ausnahmen veröffentlicht, die in etwa denen der US-Behörden entsprechen ([Mitteilung der FCA hier lesen](#)).

Die 1-, 3- und 6-Monats-LIBOR-Sätze in GBP und JPY werden als synthetische Referenzzinssätze veröffentlicht und basieren damit nicht auf Meldungen von Panel-Banken. Die synthetischen JPY LIBOR-Sätze werden Ende 2022 eingestellt, und auch die Verfügbarkeit der synthetischen GBP LIBOR-Sätze über das Jahresende 2022 hinaus ist nicht garantiert. Die FCA hat eine [Mitteilung](#) veröffentlicht, dass diese synthetischen Sätze in allen Altverträgen weiterhin verwendet werden können, mit Ausnahme gelearter Derivate. Im Neugeschäft dürfen diese synthetischen LIBOR-Sätze nicht verwendet werden.

Wichtige Updates

Der Board of Governors of the Federal Reserve System hat seinen [Vorschlag einer „Regulation Implementing the Adjustable Interest Rate \(LIBOR\) Act“](#) vorgelegt, zu dem innerhalb von 30 Tagen nach Veröffentlichung im Federal Register Stellung bezogen werden kann. Die Fed schlägt Konventionen für eine Reihe von spreadbereinigten Ersatz-Referenzzinssätzen auf SOFR-Basis sowie für die Ersetzung von USD LIBOR-Verweisen nach dem 30. Juni 2023 in Verträgen ohne geeignete Fallback-Regelungen vor. Diese Fallbacks würden auch bei Verträgen greifen, bei denen die den Ersatz-Referenzzinssatz festlegende Partei zwar angegeben ist, diese es jedoch versäumt, zu handeln. Die Fallbacks würden nicht greifen in Fällen, in denen die Vertragsparteien vereinbaren, dass der LIBOR Act keine Anwendung auf den Vertrag findet. Die vorgeschlagenen Ersatz-Referenzzinssätze sind auf die bestehenden ARRC-Leitlinien in Bezug auf Fallback-Regelungen bei neuen USD LIBOR-basierten Verträgen und die Entwicklung von Konventionen für die Verwendung risikofreier Zinssätze (RFR) ausgerichtet.

Die Financial Conduct Authority (FCA) hat ein [Konsultationspapier](#) veröffentlicht, um Stellungnahmen zur **Einstellung „synthetischer“ GBP LIBOR- und USD LIBOR-Sätze** einzuholen.

Die FCA verfolgt insbesondere folgende Ziele:

- Einholung von Stellungnahmen zur Einstellung der Veröffentlichung der 1- und 6-Monats-LIBOR-Sätze in GBP Ende März 2023 statt Ende Dezember 2022, um angemessene Information der Marktteilnehmer zu gewährleisten.
- bzgl. 3-Monats-LIBOR-Satz in GBP: Einholung von Stellungnahmen, wann eine geordnet ablaufende Einstellung möglich ist.
- bzgl. USD LIBOR: Einholung von Informationen zu Umfang und Art der noch verbleibenden USD LIBOR-Exposures und zu der Frage, ob diese vor dem 30. Juni 2023 in geordneter Weise abgewickelt werden können.
- Sondierung, ob ein synthetischer USD LIBOR-Satz (für die Laufzeiten 1, 3 und 6 Monate) für bestimmte Verträge geeignet sein könnte, die nicht unter die LIBOR-bezogenen Rechtsvorschriften auf Bundesebene fallen.

Das Alternative Reference Rates Committee (ARRC) hat [Empfehlungen für Verträge mit Bezug zu USD LIBOR ICE Swap Rates \(USD LIBOR ISR\)](#) veröffentlicht. Die Empfehlungen tragen der Tatsache Rechnung, dass diese Verträge nicht den LIBOR-Rechtsvorschriften auf Bundesebene unterliegen und Kontrahenten gegebenenfalls proaktive Schritte im Hinblick auf die Einstellung der USD LIBOR ISR unternehmen müssen. Zu den Verträgen mit USD LIBOR ISR-Bezug zählen USD LIBOR-Swaptions, Derivate mit USD LIBOR & Constant Maturity Swap (CMS)-Bezug sowie bestimmte Schuldtitel. Um Störungen bei diesen Verträgen zu vermeiden, hat das ARRC verschiedene Empfehlungen aufgestellt, einschließlich des Vorschlags einer Fallback-Formel für USD LIBOR ISR-Fixings, die bei nicht mehr gegebener Verfügbarkeit oder Repräsentativität des 3-Monats-USD LIBOR verwendet werden kann.

Die CME Group hat bekannt gegeben, dass sie im Rahmen ihrer [SOFR First for Options-Initiative](#) weitere Schritte unternehmen wird, um das bereits jetzt beeindruckende Wachstum bei SOFR-Futures weiter auszubauen und so zu einer erheblichen Steigerung des Handels mit SOFR-Optionen auf Basis eines tiefen, liquiden Marktes beizutragen. Das ARRC befürwortet eine breite Unterstützung der Initiative durch die Branche.

Neues aus der Branche

US-Dollar

Das Alternative Reference Rates Committee (ARRC) begrüßte eine [Ankündigung von Refinitiv](#), dass das Unternehmen beabsichtigt, im **September 2022 mit der Veröffentlichung von vom ARRC empfohlenen Fallback-Sätzen auf Basis der SOFR-Terminsätze von CME zu beginnen.**

Das **ARRC hat ein [LIBOR Legacy Playbook](#) veröffentlicht** – einen Leitfaden, in dem die bestehenden allgemeinen Rahmenwerke zur Unterstützung der Umstellung alter LIBOR-basierter Cash-Produkte beschrieben werden. Das Playbook soll Marktteilnehmern als Hilfsmittel dienen, damit ihre LIBOR-Umstellung aus operationeller Sicht erfolgreich verläuft.

Euro

Das **European Money Market Institute (EMMI) hat mit der Veröffentlichung einer [Betaversion eines zukunftsgerichteten €STR-basierten Terminalsatzes mit der Bezeichnung „Efterm“ begonnen.](#)** Das EMMI hat eine Konsultation zur Eignung des Terminalsatzes als Fallback für den EURIBOR, der bei vielen Cash-Produkten als Referenzzinssatz verwendet wird, veröffentlicht. Wenngleich eine Einstellung des EURIBOR nicht geplant ist, weisen sowohl Aufsichtsbehörden als auch die Working Group on Euro Risk-Free Rates (Euro RFRWG) seit Langem darauf hin, wie wichtig es ist, zwecks Einhaltung der EU-Referenzwertverordnung robuste Fallback-Regelungen in EURIBOR-basierte Verträge aufzunehmen.

Die Euro RFRWG hat das [Protokoll ihrer Sitzung vom 17. Juni](#) veröffentlicht. Zu den Themen zählten:

- Update vonseiten der potenziellen Verwalter zukunftsgerichteter Laufzeitenprofile auf €STR-Basis
- Update vonseiten der €STR Task Force
- Update vonseiten der Europäischen Kommission bezüglich der Bestimmung eines Ersatzzinssatzes für GBP LIBOR und JPY LIBOR
- ISDA-Marktdatenpräsentation zur Umstellung auf RFR/€STR

Japanischer Yen

Die japanische **Financial Services Agency und die Bank of Japan haben die wichtigsten Ergebnisse einer umfassenden Studie zur Umstellung von LIBOR-Verträgen veröffentlicht.** Es wurde festgestellt, dass die Umstellung von Verträgen mit LIBOR-Bezug nahezu abgeschlossen ist und die Verwendung synthetischer JPY und GBP LIBOR-Sätze in Japan voraussichtlich gering sein wird.

Am Markt muss bei Swaps mit TORF (Tokyo Term Risk Free Rate) als Referenzzinssatz erst noch Liquidität entstehen, da dies noch keine clearingfähigen Produkte sind. Auch Anleiheemissionen mit TORF als Referenzzinssatz gab es nicht. Vielmehr beobachten die Marktteilnehmer genau, wie sich die Liquidität der Zinsswaps mit TORF als Referenzzins entwickelt. Diese Verzögerung der Verwendung von TORF außerhalb von Kreditverträgen hat dazu geführt, dass die DB die Entwicklung einer TORF-Basiskurve verschoben hat. Am lokalen Markt besteht jedoch ein Interesse, entsprechende Liquidität zu schaffen. Weitere Informationen sind folgendem Artikel zu entnehmen: [Expanding TORF Usage - a Smooth Transition from LIBOR in Japan](#)

APAC-Währungen

Die **Asia Pacific Loan Market Association (APLMA) hat unter ihren Mitgliedern eine Umfrage zum Zeitplan der USD LIBOR-Umstellung durchgeführt.** Diese ergab, dass 54% der Mitglieder davon ausgehen, dass die Umstellung ihrer Kreditfazilitäten mit USD LIBOR-Bezug bis 2023 dauern wird.

Singapur:

Das Steering Committee for SOR* & SIBOR** Transition to SORA*** (SC-STs) hat eine branchenweite Konsultation zu den Credit Adjustment Spreads bei Altverträgen für Unternehmenskredite und Derivate mit SOR-Bezug abgeschlossen. In der Konsultation ging es um folgende Empfehlungen:

1. Der von der MAS (Monetary Authority of Singapore) empfohlene Satz sollte auf dem Compounded SORA basieren.
2. Als Credit Adjustment Spread sollte beim MAS Recommended Rate nach Ende 2024 ein historischer Median des Spreads zwischen SOR und SORA herangezogen werden.

3. Vor Ende 2024 sollte der Credit Adjustment Spread auf der linearen Interpolation zwischen einem Referenzspread basierend auf dem historischen Median des SOR-SORA-Spreads eines jüngeren, kürzeren Zeitraums und dem Credit Adjustment Spread beim MAS Recommended Rate (siehe 2.) basieren.

*Singapore Swap Offer Rate (SOR) ** Singapore Interbank Offered Rate (SIBOR) *** Singapore Overnight Rate Average (SORA)

Wie geht es weiter?

Jahresende 2022: Einstellung des synthetischen JPY LIBOR und Überprüfung, ob weiterhin Bedarf für einen synthetischen GBP LIBOR-Satz besteht. Hinweis: Die FCA wird in Erwägung ziehen, die Erlaubnis zur weiteren Verwendung des synthetischen LIBOR in Altverträgen schrittweise einzuschränken, wenn dies dazu beitragen würde, dem Ziel einer geordneten Einstellung näher zu kommen. Lesen Sie hier die [Erklärung der FCA](#).

30. Juni 2023: Einstellung der noch verbleibenden USD LIBOR-Sätze

Danke, dass Sie sich die Zeit für die Lektüre genommen haben!

Das IBOR Transition Team

#DeutscheBankIBORtransition (Twitter und LinkedIn)