



Useful Resources

[IBOR Transition External Website](#)
[ARRC 2022 Objectives](#)

Get in Touch

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

Search LinkedIn for [#DeutscheBankIBORtransition](#)

The Alternative Reference Rates Committee (ARRC) has noted that the transition from LIBOR to SOFR (Secured Overnight Financing Rate) continues to progress strongly in 2022. SOFR is now the predominant rate across cash and derivatives markets (read [ARRC update](#)). However, no one should underestimate the scale of work left ahead of 30 June 2023 – the cessation date of the remaining U.S. dollar (USD) LIBOR tenors.

For a reminder of transition priorities and guidance on SOFR Term Rate and the limited exceptions where USD LIBOR is permitted, please refer to [IBOR Transition newsletter August 2022](#).

Important Updates

The Financial Conduct Authority (FCA) announced in late September that **publication of the 1 and 6-month synthetic sterling LIBOR settings is required until end-March 2023**, after which these settings will permanently cease (read [FCA statement](#)). On 23 November, the FCA announced that **3-month synthetic sterling LIBOR will cease permanently at end-March 2024**.

The FCA has launched a **consultation on synthetic USD LIBOR**, requesting views on its proposal to require 1, 3 and 6-month USD LIBOR settings to be published on a synthetic basis until end-September 2024. It also wants feedback on the proposed methodology for building these synthetic settings, and what use of them should be allowed. Methodology will likely be CME Term SOFR plus the relevant ISDA fixed spread adjustment and permitted use in all contracts except cleared derivatives. The **DB IBOR Transition programme** is coordinating responses, the consultation closes on 6 January 2023. (Read [FCA update on consultation and wind-down of LIBOR](#))

CME Group is proposing to convert all Eurodollar futures and options (excluding June 2023 futures and options) to corresponding SOFR contracts on 14 April 2023. The proposal is subject to regulatory review and change. (Read [CME Group's six key LIBOR transition updates you should know](#))

LCH is proposing to convert U.S. dollar LIBOR swaps to SOFR in two separate tranches over the weekends beginning 21 April 2023 and 19 May 2023. (Visit [LCH website](#))

The Financial Conduct Authority (FCA) encourages issuers and bond holders to continue transition of **LIBOR-linked bonds**. This applies to LIBOR-linked bonds (or those that may have a future LIBOR-linked dependency) issued under English or other non-US laws that make consent solicitation practicable. Responsibility for initiating this process lies with the bond issuer. (Read [FCA announcement](#))

ISDA has published guidance on the IBOR fallback rates published by Bloomberg and the interaction between RFR publications, IBOR fallback publications and the ISDA Definitions. The guidance is relevant to linear interest rate derivatives with regular periods and is intended to promote consistent application of triggers and fallbacks by market participants. Market participants should not rely on this guidance, but should review the contractual terms of each affected transaction, the ISDA Definitions and the [Rulebook](#) to understand the effects of fallbacks. (Read [ISDA guidance](#))

Industry Updates

U.S. dollar

ICE Benchmark Administration Limited (IBA) announced that it will cease the publication of all USD LIBOR ICE Swap Rate benchmark runs (i.e. USD LIBOR Rates 1100, USD LIBOR Spreads 1100 and USD LIBOR 1500) for all tenors immediately after publication on 30 June 2023. (Read [IBA press release](#))

SOFR swaps have accounted for more than 90 percent of daily volumes on average of interest rate risk traded in the outright linear swaps market for the last two months, while LIBOR swaps accounted for less than 4 percent of the overall volume in October. Average daily SOFR futures volumes remain well above average daily Eurodollar futures volumes. Since July, average daily SOFR futures volumes have been nearly three times more than that of average daily volumes of Eurodollar futures. (Read [ARRC Readout November 2022](#))

Euro

The **EUR Risk Free Rates Working Group has published a recommendation on the availability of derivatives products referencing €STR**. For all market making institutions, the Working Group recommends that all reasonable steps are taken to make derivatives referencing the €STR benchmark available to customers. These may include (but are not limited to):

- The adoption of derivative products onto relevant platforms and market infrastructure.
- The provision of pricing referencing both €STR and EURIBOR when discussing product options with customers.

Read [announcement from EUR Risk Free Rates Working Group](#)

The **€STR term rate (EFTERM) went live on 14 November 2022**, following publication by IBA/EMMI of the beta €STR term rate in June 2022. [Refinitiv launched a prototype €STR term rate](#) in October 2022, with a live rate expected in Q1 2023. €STR term rates are intended for use in EURIBOR fallbacks.

APAC currencies

Philippines

The **Bankers Association of the Philippines (BAP) announced the replacement of the USD LIBOR-linked PHIREF curve with the USD (SOFR float)/PHP (fixed) cross-currency curve**. The BAP published the convention details for USD/PHP cross-currency swaps, which will be the main PHP curve to be used for trading and marking PHP risk after June 2023. No local interest rate swap rate will be available for a period until the local RFR is finalised and a market developed.

Thailand and Singapore

LCH published consultations on the conversion of cleared legacy swap contracts for **THBFX and SOR**. Both transitions are scheduled for 9 June 2023, using a bespoke curve construction approach, and transitioning directly to the respective RFRs. This differs from bilateral legacy swaps, which under ISDA will fall back to an **interim rate**, with USD LIBOR being replaced by SOFR + CAS.

Looking Ahead

End of 2022: Cessation of synthetic Japanese yen LIBOR (Read [FCA statement](#)).

End-March 2023: Cessation of 1 and 6-month synthetic sterling LIBOR settings (read [FCA announcement](#)).

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

End-March 2024: Cessation of 3-month synthetic sterling LIBOR (read [FCA announcement](#)).

Thank you for reading!

Deutsche Bank IBOR Transition Team

[#DeutscheBankIBORtransition](#) (LinkedIn)

Das Alternative Reference Rates Committee (ARRC) hat mitgeteilt, dass die Umstellung vom LIBOR auf den SOFR (Secured Overnight Financing Rate) 2022 weiter stark voranschreitet. Der SOFR ist schon jetzt der wichtigste Referenzzins an den Kassa- und Derivatmärkten ([ARRC-Update lesen](#)). Bis zur Einstellung der noch verbleibenden USD LIBOR-Laufzeiten am 30. Juni 2023 ist jedoch noch einiges zu tun.

Eine Zusammenfassung der Prioritäten im Umstellungsprozess sowie Leitlinien zur Verwendung des SOFR-Terminsatzes und zu den wenigen Ausnahmefällen, in denen die Verwendung des USD LIBOR zulässig ist, finden sich im [Newsletter zur IBOR-Ablösung von August 2022](#).

Wichtige Updates

Die Financial Conduct Authority (FCA) hat Ende September bekannt gegeben, dass die **synthetischen GBP LIBOR-Werte für die Laufzeiten 1 Monat und 6 Monate bis zu deren endgültiger Einstellung Ende März 2023 veröffentlicht werden müssen** (Lesen Sie dazu die [FCA-Erklärung](#)). Am 23. November hat die FCA die **Einstellung des synthetischen 3-Monats-GBP LIBOR Ende März 2024** bekannt gegeben.

Die FCA hat eine **Konsultation zum synthetischen USD LIBOR** angestoßen und damit um Stellungnahme zu ihrem Vorschlag gebeten, dass die USD LIBOR-Sätze für die Laufzeiten 1, 3 und 6 Monate auf synthetischer Basis noch bis Ende September 2024 veröffentlicht werden müssen. Auch zu der vorgeschlagenen Methode zur Bestimmung dieser synthetischen Sätze sowie den zulässigen Verwendungsmöglichkeiten soll im Rahmen der Konsultation Feedback gegeben werden. Wahrscheinlich wird der CME Term SOFR zuzüglich des entsprechenden ISDA-Fixed-Spread zugrunde gelegt, der in allen Verträgen mit Ausnahme gelearter Derivate verwendet werden darf. Im Rahmen des **DB IBOR Transition Programme** werden die Antworten koordiniert, die Konsultation endet am 6. Januar 2023. (Lesen Sie dazu [FCA-Update zur Konsultation und Beendigung des LIBOR](#))

Die **CME Group schlägt vor, alle Eurodollar-Futures und -Optionen** (mit Ausnahme von Futures und Optionen mit Laufzeit bis Juni 2023) am 14. April 2023 in entsprechende SOFR-Kontrakte **umzuwandeln**. Dieser Vorschlag unterliegt der Überprüfung und Änderung durch die zuständigen Aufsichtsbehörden. (Hier finden Sie die [sechs wichtigsten Updates der CME Group bezüglich der LIBOR-Ablösung](#))

Das **London Clearing House (LCH) schlägt vor, USD LIBOR-Swaps** in zwei Tranchen am Wochenende vom 21. April 2023 bzw. 19. Mai 2023 auf den SOFR **umzustellen**. (Nähere Informationen hierzu finden sich auf der [Webseite des LCH](#))

Die **FCA empfiehlt Emittenten und Anleiheinhabern, die Umstellung von Papieren mit LIBOR-Bezug weiter voranzutreiben**. Dies gilt für Anleihen mit bereits bestehendem oder künftigem LIBOR-Bezug, die nach britischem Recht oder dem Recht eines anderen Nicht-US-Landes begeben wurden, in dem Mechanismen zur Einholung von Einverständniserklärungen zulässig sind. Dabei ist der Emittent der Anleihe dafür verantwortlich, diesen Prozess anzustoßen. (Link zur [FCA-Mitteilung](#))

Die **ISDA hat Leitlinien zu den von Bloomberg veröffentlichten IBOR-Fallback-Sätzen** und zum Zusammenspiel von RFR-Veröffentlichungen, IBOR-Fallback-Veröffentlichungen und den ISDA-Definitionen herausgegeben. Die Leitlinien beziehen sich auf lineare Zinsderivate mit regulären Laufzeiten und sollen dazu beitragen, dass die Marktteilnehmer einheitliche Maßstäbe für Trigger-Ereignisse und Fallback-Klauseln ansetzen. **Die Marktteilnehmer sollten sich nicht ausschließlich auf diese Leitlinien verlassen**, sondern für jede betroffene Transaktion die Vertragsbedingungen unter Berücksichtigung der ISDA-Definitionen und des **Rule Book** prüfen, um die Auswirkungen von Fallback-Regelungen richtig einschätzen zu können. (Link zu den [Leitlinien der ISDA](#))

Neues aus der Branche

U.S. dollar

Die **ICE Benchmark Administration Limited (IBA) hat angekündigt, die Veröffentlichung aller als Benchmark verwendeten USD LIBOR ICE Swap-Sätze** (d. h. USD LIBOR Rates 1100, USD LIBOR Spreads 1100 und USD LIBOR 1500) für alle Laufzeiten unmittelbar nach Veröffentlichung am 30. Juni 2023 einzustellen. Link zur [IBA-Pressemitteilung](#)

Auf SOFR-Swaps entfielen in den letzten beiden Monaten im Durchschnitt mehr als 90 Prozent des täglichen Volumens der auf dem Markt für lineare Outright-Swaps gehandelten Zinsrisiken, während LIBOR-Swaps im Oktober weniger als 4 Prozent des Gesamtvolumens ausmachten. Bei SOFR-Futures ist das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen nach wie vor deutlich höher als bei Eurodollar-Futures. Seit Juli betrug das tägliche Durchschnittsvolumen bei SOFR-Futures hier fast das Dreifache des Volumens bei Eurodollar-Futures. (Link zum [ARRC Readout November 2022](#))

Euro

Die **EUR Risk Free Rates Working Group hat eine Empfehlung zur Verfügbarkeit von Derivateprodukten mit €STR-Bezug herausgegeben**. Die Arbeitsgruppe rat Markt Making-Instituten, alle angemessenen Maßnahmen zu ergreifen, um Kunden Derivate mit €STR-Bezug zur Verfügung stellen zu können. Folgende Maßnahmen kommen dabei unter anderem infrage:

- Die Aufnahme von Derivaten in relevante Plattformen und Marktinfrastruktur
- Bei der Besprechung von Produktoptionen mit dem Kunden Bereitstellung von Preisinformationen mit €STR- bzw. EURIBOR-Bezug

Die Arbeitsgruppe hat ferner darauf hingewiesen, dass die verstärkte Verwendung des €STR in Produkten, die als Grundlage für die Berechnung und Bereitstellung €STR-basierter Terminsätze dienen, dazu beitragen wird, eine robustere zukunftsgerichtete Version des €STR hervorzubringen.

Link zur [Mitteilung der EUR Risk Free Rates Working Group](#)

Die von EMMI und IBA vorgestellte €STR-basierte Referenzwertalternative **Euro Forward-Looking Term Rate (EFTERM) ist seit 14. November 2022 verfügbar**. Zuvor stand ab Juni 2022 nur eine Betaversion zur Verfügung. [Refinitiv hat im Oktober 2022 einen Prototyp für einen €STR-Terminsatz vorgestellt](#), der im 1. Quartal 2023 live gehen soll. €STR-basierte Terminsätze sollen als Fallback-Lösung für EURIBOR-Kontrakte dienen.

APAC-Währungen

Philippinen

Die **Bankers Association of the Philippines (BAP) hat angekündigt, dass der an den USD LIBOR gekoppelte PHIREF über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg durch den Cross-Currency-Wert aus USD (variabler SOFR) / PHP (fix) ersetzt wird**. Die BAP hat Details zu der Konvention in Bezug auf Cross-Currency-Swaps für USD/PHP veröffentlicht, die ab Juni 2023 als zentrale PHP-Kurve für den Handel und die Bewertung von PHP-Risiken dienen soll. Bis endgültig ein lokaler RFR festgesetzt wurde und sich ein entsprechender Markt herausgebildet hat, steht kein lokaler Zinsswapsatz zur Verfügung.

Thailand und Singapur

Das **LCH hat Konsultationen zur Umstellung gelearter Swaps aus Altbeständen für THBFX und SOR veröffentlicht**. In beiden Fällen ist die Umstellung für den 9. Juni 2023 vorgesehen, wobei der erwähnte Kurvenansatz verwendet werden soll. Anschließend soll direkt auf den jeweiligen RFR umgestellt werden. Damit unterscheidet sich das Verfahren von dem Prozedere für bestehende bilaterale Swaps, die gemäß ISDA als Fallback einen **Interimssatz** verwenden, wobei der USD LIBOR durch SOFR + CAS ersetzt wird.

Wie geht es weiter?

Jahresende 2022: Einstellung des synthetischen JPY LIBOR (Link zur [FCA-Erklärung](#)).

Ende März 2023: Einstellung der synthetischen GBP LIBOR-Sätze für die Laufzeiten 1 Monat und 6 Monate (Link zur [FCA-Mitteilung](#)).

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

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

Deutsche Bank IBOR Transition Team

[#DeutscheBankIBORtransition](#) (LinkedIn)