



## Deutsche Bank IBOR Transition: Bi-Monthly Update

### Useful Resources

[IBOR Transition External Website](#)

### Industry Newsletters

[BoE RFR Newsletter – December 2021](#)

[ARRC RFR Newsletter – December 2021 / January 2022](#)

### Get in Touch

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

[DWS](#)

[Private Bank](#)

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

Publication of 24 LIBOR (London Interbank Offered Rate) settings ended permanently on 31 December 2021, marking a major change to financial markets. LIBOR has been the dominant interest rate benchmark since the 1980s.

The LIBOR settings that have ended are:

- all euro and Swiss franc LIBOR settings
- overnight / spot next, 1-week, 2-month and 12-month sterling and Japanese yen LIBOR settings
- 1-week and 2-month U.S. dollar LIBOR settings.

The EONIA (Euro Overnight Index Average) benchmark was also discontinued on 3 January 2022.

The 1-, 3- and 6-month sterling and Japanese yen LIBOR settings are being published on a synthetic basis, using the forward-looking term rate plus the ISDA spread, and do not rely on submissions from panel banks. Synthetic yen LIBOR will cease at the end of 2022, and availability of synthetic sterling LIBOR is not guaranteed beyond end-2022.

The Financial Conduct Authority (FCA) published a [Notice](#) allowing use of these synthetic rates in all legacy contracts except cleared derivatives. **New use of synthetic LIBOR is banned.**

The remaining five U.S. dollar LIBOR settings will continue to be calculated using panel bank submissions until mid-2023. However, **new use of U.S. dollar LIBOR is also now banned**, with limited exceptions (read the statement by [U.S. regulators](#) and the [FCA guidance](#) (1.17 on page 5)).

For further information read the FCA's announcement: [changes to LIBOR as of end-2021](#)

### Dealer polls – Deutsche Bank's approach

The cessation of LIBOR settings may lead to dealer polls being initiated in the market. A dealer poll is a fallback arrangement designed for a temporary, rather than a permanent, interruption to LIBOR publication. It involves a counterparty or calculation agent collecting quotes for borrowing rates from a range of dealers. **Deutsche Bank's position is not to participate in or facilitate any**

**dealer poll activity.** For any queries regarding dealer polls, please contact your Deutsche Bank representative.

#### For your action

- We encourage you to proactively transition, or update fallbacks, on legacy U.S. dollar LIBOR contracts, ahead of the June 2023 cessation date. Please engage with your financial and legal advisers, and your Deutsche Bank representative.
- Please be aware that the [ISDA 2020 IBOR Fallbacks Protocol](#) remains open for adherence. It enables fallback provisions to be incorporated into legacy derivative contracts referencing LIBOR.

## Industry Updates

### Sterling

Edwin Schooling Latter, Director of Markets and Wholesale Policy and Supervision at the FCA, delivered a keynote speech, noting that some firms will need to take further steps to convert remaining legacy LIBOR contracts in 2022. He said that the FCA and PRA will continue to monitor UK-supervised firms' wind-down of their legacy LIBOR books, the end to their new use of US dollar LIBOR, and their preparation for the end of the US dollar LIBOR panel. Read [Edwin Schooling Latter's speech](#).

### U.S. dollar

The Interest Rate Benchmark Reform Subcommittee of the CFTC's Market Risk Advisory Committee (MRAC) selected 13 December 2021 as the date to **switch interdealer trading conventions from LIBOR to SOFR for the USD leg of newly-executed cross-currency derivatives** (regardless of accompanying non-USD currency leg), as the second part of MRAC's SOFR First initiative. The first part recommended cross-currency swaps referencing U.S. dollar, Swiss franc, Japanese yen, and British pound (GBP) utilise risk-free reference rates (RFRs) in each currency instead of LIBOR as of 21 September 2021. Read [press release and FAQs](#).

The Alternative Reference Rates Committee (ARRC) welcomed the passage of the **LIBOR Transition Bill** by U.S. House of Representatives. The Federal level bill will minimise the risk of disruptive litigation and adverse economic impacts, providing greater certainty as the financial system continues its transition away from LIBOR. It will also help to achieve a fair transition for financial contracts that do not consider the permanent cessation of LIBOR and have no workable fallbacks.

ICE Benchmark Administration Limited (IBA) **launched its U.S. dollar SOFR ICE Swap Rate® in November**, for use as a benchmark in financial contracts and financial instruments by licensees. The launch followed the successful publication of U.S. dollar SOFR ICE Swap Rate settings on an indicative, 'Beta' basis. Read the [press release](#).

### Euro

The EUR Risk Free Rates Working Group (EUR RFR WG) [recommendation of adopting €STR](#) for the **EUR leg of EUR vs USD cross currency swaps** in the EU interdealer market was followed by a positive response. James von Moltke, Chief Financial Officer, said: "It's very encouraging that EUR USD RFR is now dominant in the interdealer market, creating the liquidity for clients to follow."

The European Commission (EC) has indicated the potential designation of statutory replacement rates for GBP and JPY LIBOR per EU Benchmark Regulation. The EC is expected to publish a public consultation in February, with designation not expected until the end of Q1 2022 at the earliest.

### Swiss franc

All Swiss franc LIBOR settings ceased as of end-2021. The SNB National Working Group on CHF Reference Rates does not plan on having any further meetings.

### Japanese yen

All representative JPY LIBOR settings ceased as of the end of 2021. 1-, 3-, and 6-month synthetic settings, calculated using a different methodology and unrepresentative of the underlying market, are available for use in legacy contracts only until the end of 2022.

---

## 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!

### The IBOR Transition Team

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

---

Die Veröffentlichung von 24 LIBOR (London Interbank Offered Rate)-Sätzen wurde zum 31. Dezember 2021 endgültig eingestellt. Dieser Stichtag markiert eine große Veränderung an den Finanzmärkten. Seit den 1980er Jahren war der LIBOR der dominierende Referenzzinssatz.

Eingestellt wurden nun folgende LIBOR-Sätze:

- alle LIBOR-Sätze in Euro und Schweizer Franken
- die LIBOR-Sätze in Pfund Sterling und japanischen Yen für die Laufzeiten Overnight / Spot Next, 1 Woche, 2 Monate und 12 Monate
- die LIBOR-Sätze in US-Dollar für die Laufzeiten 1 Woche und 2 Monate.

Der EONIA (Euro Overnight Index Average) wurde am 3. Januar 2022 ebenfalls eingestellt.

Die 1-, 3- und 6-Monats-LIBOR-Sätze in Pfund Sterling und japanischen Yen werden als synthetische Referenzsätze auf Basis der zukunftsgerichteten Terminalsätze plus ISDA-Spread 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 Financial Conduct Authority (FCA) hat eine [Mitteilung](#) veröffentlicht, dass diese synthetischen Sätze in allen Altverträgen weiterhin verwendet werden können, mit Ausnahmen geclearter Derivate. **Im Neugeschäft dürfen diese synthetischen LIBOR-Sätze nicht verwendet werden.**

Die übrigen fünf USD-LIBOR-Sätze werden noch bis Mitte 2023 auf der Grundlage von Panel-Bank-Meldungen berechnet. Die **Verwendung des UDS-LIBOR im Neugeschäft ist nun aber ebenfalls untersagt**, mit einigen wenigen Ausnahmen (Lesen Sie die Stellungnahme der [US-Aufsichtsbehörden](#) und die [Vorschläge der Financial Conduct Authority \(FCA\)](#) (1.17 auf Seite 5)).

Bitte lesen Sie für weitere Informationen die FCA-Mitteilung: [Changes to LIBOR as of end-2021](#)

### Dealer Polls – Position der Deutschen Bank

Die Einstellung von LIBOR-Sätzen könnte dazu führen, dass am Markt Dealer Polls durchgeführt werden. Bei Dealer Polls handelt es sich um Fallback-Regelungen, die eher für eine vorübergehende Unterbrechung der LIBOR-Veröffentlichung, nicht jedoch für eine dauerhafte LIBOR-Einstellung bestimmt sind. Sie sehen vor, dass eine Gegenpartei oder Berechnungsstelle von verschiedenen Händlern Kreditzinsquotierungen einholt. **Die Deutsche Bank wird weder an Dealer Polls teilnehmen noch entsprechende Aktivitäten unterstützen.** Bitte wenden Sie sich bei Fragen zu Dealer Polls an Ihren Kundenbetreuer bei der Deutschen Bank.

## Was sollten Sie tun?

- Wir empfehlen Ihnen dringend, proaktiv auf eine Umstellung von USD-LIBOR-Altverträgen oder eine Aktualisierung der Fallback-Regelungen dieser Verträge vor dem Stichtag der Einstellung im Juni 2023 hinzuwirken. Bitte setzen Sie sich mit Ihren Finanz- und Rechtsberatern sowie Ihrem Kundenbetreuer bei der Deutschen Bank in Verbindung.
  - Bitte beachten Sie, dass Sie immer noch dem [ISDA 2020 IBOR Fallbacks Protocol](#) beitreten können. Damit werden Fallback-Regelungen in Altbeständen an Derivatekontrakten mit LIBOR-Bezug aufgenommen.
- 

## Neues aus der Branche

### Pfund Sterling

Edwin Schooling Latter, Director of Markets and Wholesale Policy and Wholesale Supervision bei der FCA, hat in einer Grundsatzrede darauf hingewiesen, dass bei einigen Unternehmen 2022 weitere Maßnahmen erforderlich sein werden, um die verbleibenden Altverträge mit LIBOR-Bezug umzustellen. Er sagte, dass die FCA und die PRA der Aufsicht in Großbritannien unterstehende Unternehmen weiterhin beim Abbau ihrer LIBOR-Altbestände, der Einstellung der Verwendung des USD LIBOR im Neugeschäft und ihren Vorbereitungen auf das Ende des Bankenpanels für den USD-LIBOR überwachen werden. Lesen Sie hier die [Rede von Edwin Schooling Latter](#).

### U.S.- Dollar

Das zum Market Risk Advisory Committee (MRAC) der CFTC gehörende Interest Rate Benchmark Reform Subcommittee hat den 13. Dezember 2021 als Termin für die **LIBOR/SOFR-Umstellung der Konventionen für den Interdealer-Handel in Bezug auf den USD-Leg neuer Währungsderivate** (unabhängig von dem zugehörigen Nicht-USD-Leg des Währungspaares) ausgewählt. Die Änderung der Handelskonventionen stellt die zweite Phase der „SOFR First“-Initiative des MRAC dar. Im Rahmen der ersten Phase wurde empfohlen, ab dem 21. September 2021 bei Währungsswaps auf US-Dollar, Schweizer Franken, Japanische Yen und Pfund Sterling für jede Währung risikofreie Zinssätze (Risk-Free Rates, RFRs) anstelle des LIBOR zu verwenden. Lesen Sie hier die [Pressemitteilung und FAQs](#).

### Euro

Die Empfehlung der EUR Risk Free Rates Working Group (EUR RFR WG) [einer Umstellung auf den €STR](#) für den **EUR-Leg von EUR/USD-Währungsswaps** am EU-Interdealer-Markt fand ein positives Echo. Chief Financial Officer James von Moltke sagte: „Es stimmt mich sehr optimistisch, dass EUR- und USD-RFRs nun den Interdealer-Markt dominieren, schafft dies doch die nötige Liquidität für zukünftige Kunden.“

Nach Fürsprache verschiedener Interessengruppen, allen voran der EUR RFR WG, hat die Europäische Kommission (EK) die mögliche Benennung gesetzlicher Ersatz-Referenzwerte für den GBP LIBOR und den JPY LIBOR gemäß der EU-Referenzwerte-Verordnung angedeutet. Die EK wird im Februar voraussichtlich eine öffentliche Konsultation beginnen, mit der Benennung der Referenzwerte ist frühestens Ende des 1. Quartals 2022 zu rechnen.

### Schweizer Franken

Alle CHF LIBOR-Sätze wurden Ende 2021 eingestellt. Die Nationale Arbeitsgruppe für Referenzzinssätze in Franken (NAG) der SNB plant keine weiteren Sitzungen.

### Japanischer Yen

Alle repräsentativen JPY LIBOR-Sätze wurden zum Jahresende 2021 eingestellt. Synthetische Sätze für die Laufzeiten 1, 3 und 6 Monate, die unter Verwendung einer anderen Methode ermittelt werden und nicht repräsentativ für den zugrunde liegenden Markt sind, dürfen in Altverträgen noch als Bezugsgröße verwendet werden, allerdings nur noch bis Ende 2022.

---

## 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)