



Deutsche Bank IBOR Transition: Bi-Monthly Update

Useful Resources

[Deutsche Bank IBOR Transition website](#)

Deutsche Bank IBOR videos:

- [Introduction to LIBOR transition](#)
- [Challenges and Deutsche Bank's approach](#)

Industry newsletters

[BoE RFR Newsletter – May 2021 NEW](#)

[ARRC RFR Newsletter – April/May 2021 NEW](#)

Get in Touch

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

[DWS](#)

[Private Bank](#)

Social media

Search Twitter and LinkedIn for

[#DeutscheBankIBORtransition](#)

The Q2 2021 industry targets for LIBOR transition are rapidly approaching. Following the successful adoption of the 31st March 2021 targets, the market has now ceased initiation of new GBP LIBOR-linked loans, bonds, securitisations and linear derivatives* that expire after the end of 2021.

Q2 LIBOR transition targets

British pound

- Cease initiation of new GBP LIBOR non-linear derivatives that expire after end-2021*.
- Cease initiation of new GBP LIBOR exchange-traded derivatives that expire after end-2021*.
- Progress active conversion of all legacy GBP LIBOR contracts expiring after end-2021 where viable. If not viable, then ensure robust fallbacks are adopted where possible.

*Except for risk management of existing positions ([Sterling RFR WG Guidance](#)).

Swiss franc

- Per [FINMA guidelines](#) all new Swiss franc contracts should use SARON-based benchmarks by 30th June 2021.

Japanese yen

- Cease issuance of new loans and bonds referencing JPY LIBOR that mature after the end of 2021.

U.S. dollar

- The Federal Reserve, Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) and the Office of the Comptroller of the Currency (OCC) have encouraged banks to cease entering into new LIBOR contracts as soon as practicable, and in any event no later than December 31, 2021, except under specific circumstances, (Read [USD LIBOR usage exceptions](#))
- The ARRC's best practices are just that, and intended to support the Federal Reserve's hard deadline of ceasing entering into new contracts that use USD LIBOR as a reference rate no later than 31st December 2021. (Read [Federal Reserve statement](#), which includes USD LIBOR usage exceptions.)

Industry updates

Sterling

HM Treasury, the UK government's economic and finance department, published its **response to the consultation on the case for additional legal protections for parties affected by the wind-down of critical benchmarks**.

The response set out the following detail:

- The UK government intends to bring forward further legislation to address issues identified in the consultation.
- The legislation will seek to reduce disruption that might arise from LIBOR transition with regard to the potential risk of contractual uncertainty and disputes in respect of contracts unable to transition from LIBOR to another benchmark (so-called “tough legacy” contracts).
- HM Treasury’s view is that, wherever possible, parties should seek to transition contracts away from LIBOR ahead of the end of the 2021. The UK government, the FCA and the Bank of England will continue to work closely to encourage market-led transition from LIBOR and to monitor progress.

HM Treasury also confirmed that safe harbour provisions will be progressed in some form, although timeline and scope for this have not yet been confirmed.

The Bank of England and UK Financial Conduct Authority (FCA) **published a statement** encouraging market users and liquidity providers in the sterling exchange traded derivatives market to **switch the default traded instrument to the Sterling Overnight Index Average (SONIA) instead of the London Interbank Offered Rate (LIBOR) from 17th June 2021**.

This is in line with a **milestone** recommended by the Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates (RFR WG) to cease initiation of new GBP LIBOR exchange traded derivatives expiring after 2021 by end-Q2 2021 (other than for risk management of existing positions).

U.S. dollar

ARRC announces key principles for forward-looking SOFR term rate

The ARRC has published a set of market indicators that it will consider in recommending a forward-looking Secured Overnight Financing Rate (SOFR) term rate (read **ARRC announcement**).

This follows the ARRC’s **23rd March announcement** that it will not be in a position to recommend a forward-looking Secured Overnight Financing Rate (SOFR) term rate by mid-2021. This is due to insufficient liquidity in the SOFR derivatives markets, and the need to develop recommendations for an appropriately limited scope of use.

The ARRC encourages market participants to continue to transition from LIBOR using the tools available now, such as SOFR averages and index data that can be applied in advance or in arrears.

ARRC praises ‘SOFR first’ initiative scheduled for 26th July 2021

The ARRC has applauded a recommendation that, as a market best practice, interdealer brokers change USD linear swap trading conventions from USD LIBOR to SOFR on 26th July 2021. Once the convention switch is in place, the ARRC expects that its market indicators (see above) for a SOFR term rate will have been met (read **Commodity Futures Trading Commission’s press release**).

John Williams, President and CEO of the Federal Reserve Bank of New York, gave a speech on LIBOR transition in which he praised the progress that’s been made globally, but said that there is a lot left to do. He discussed key principles that should be kept in mind to ensure the market does not have to go through such a transition again in the future.

He highlighted the positive development of several reference rates that meet various needs, but noted that these still require a robust foundation built on the highest standards to have a lasting effect. He said the Secured Overnight Financing Rate

(SOFR) set a resilient foundation for a post-LIBOR world, noting the depth of transactions in the repo market that underlies SOFR. Read [John Williams' speech](#)

Euro

The working group on euro risk-free rates has published its [recommendations on EURIBOR fallback trigger events](#). Although EURIBOR is not scheduled to be discontinued, the development of more robust fallback language addressing the permanent discontinuation of EURIBOR can help to enhance legal certainty and reduce the risks.

Swiss franc

Firms are increasing their use of SARON (Swiss Average Rate Overnight), in line with the expectation by the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA) for new Swiss franc contracts to use SARON-based benchmarks beyond 30th June 2021 (see [FINMA LIBOR transition roadmap](#)).

The European Commission (EC) consultation on the statutory Swiss franc (CHF) LIBOR fallback rate completed in May 2021. It highlighted that the cessation of CHF LIBOR could raise financial stability concerns, if no suitable statutory fallback rate were to be put in place, particularly for mortgages, and business and consumer loans. It proposed replacing the 3-month CHF LIBOR with the 3-month SARON compounded rate based on last reset methodology. A conclusion is expected in the coming weeks.

APAC currencies

Cessation target timelines have been finalised for JPY LIBOR derivatives. By end-Q3 2021, financial institutions are expected to cease initiation of new JPY LIBOR-referencing linear derivatives that expire after the end of 2021 (exceptions will be made for risk management of existing positions). Cessation of JPY-LIBOR linked non-linear derivatives expiring after the end of 2021 still remains end-December 2021.

The Bank of Japan and Financial Services Agency (FSA) sent a joint letter calling for financial institutions to meet established LIBOR cessation deadlines and not rely on the potential publication of a synthetic JPY LIBOR.

The Cross-Industry Committee on Japanese Yen Interest Rate Benchmarks concluded that TONAR (Tokyo Overnight Average Rate) compounded in arrears will be the main alternative to JPY LIBOR in the interest rate swap market. However, term rates like TORF (Tokyo Term Risk Free Rate) or TIBOR (Tokyo Interbank Offered Rate) will also be allowed to be referenced.

Quoting conventions for the JPY interest rate swaps market based on TONA, instead of JPY LIBOR, should be adopted by end of July 2021.

Quick Benchmark Solutions Inc. has been publishing production term TONA or TORF since 26th April 2021. TORF was designated as a Specified Financial Benchmark on 27th April 2021, under the Financial Instruments and Exchange Act in Japan. Once the equivalence status for Japan is finalised, TORF will be EU BMR compliant as it is a specified financial benchmark.

Japanese Bankers Association TIBOR Administration (JBATA) announced that it will consult on its intention to retain domestic yen TIBOR while discontinuing euroyen TIBOR at the end of December 2024. This could potentially be an alternative to TORF in the yen market.

Looking Ahead

Bank of England upcoming milestones

- Active conversion of all legacy GBP LIBOR contracts expiring after end-2021 where viable, through to completion by end-Q3 2021.

ARRC upcoming best practice milestones

(supporting the Federal Reserve's hard deadline of ceasing new use of USD LIBOR by end of 2021)

- 30th September – No new LIBOR Collateralised Loan Obligations (CLOs) (corporate or corporate real estate).

Thank you for reading!

The IBOR Transition Team

#DeutscheBankIBORtransition (Twitter and LinkedIn)

Die Branchenziele für das 2. Quartal 2021 in Bezug auf die LIBOR-Ablösung rücken schnell näher. Nach der erfolgreichen Umsetzung der zum 31. März 2021 vorgegebenen Ziele hat der Markt nun die Vergabe neuer Kredite sowie Anleiheemissionen, Verbriefungen und die Einführung linearer Derivate* mit GBP-LIBOR-Bezug und Fälligkeit nach Ende 2021 eingestellt.

*Außer Risikomanagement bestehender Positionen ([Leitfaden der Sterling Risk Free Rate Arbeitsgruppe](#)).

Q2-Ziele im Rahmen der LIBOR-Ablösung

Pfund Sterling

- Einstellung neuer nicht-linearer Derivate mit GBP-LIBOR-Bezug und Fälligkeit nach Ende 2021*.
- Einstellung neuer börsengehandelter Derivate mit GBP-LIBOR-Bezug und Fälligkeit nach Ende 2021*.
- Aktive Umstellung aller Altverträge mit GBP-LIBOR-Bezug und Fälligkeit nach Ende 2021, sofern durchführbar. Wenn nicht durchführbar, Sicherstellung einer Anwendung robuster Fallback-Mechanismen, sofern möglich.

*Außer Risikomanagement bestehender Positionen ([Leitfaden der Sterling Risk Free Rate Arbeitsgruppe](#)).

Schweizer Franken

- Gemäß [FINMA-Leitfaden](#) sollten neue auf Schweizer Franken lautende Verträge spätestens ab dem 30. Juni 2021 SARON-basierte Referenzzinssätze verwenden.

Japanischer Yen

- Unterlassung der Herausgabe neuer Kredite und Anleihen mit JPY-LIBOR-Bezug und Fälligkeit nach Ende 2021.

US-Dollar

- Die Federal Reserve, die Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) und das Office of the Comptroller of the Currency (OCC) haben die Banken aufgerufen, den Abschluss neuer USD LIBOR-Verträge so bald wie möglich einzustellen, spätestens jedoch bis zum 31. Dezember 2021, außer unter bestimmten Umständen (siehe [Ausnahmen der Verwendung von USD-LIBOR](#)).
 - In seinen veröffentlichten [Best Practices](#) für die Branche bezüglich der Umstellung von USD-LIBOR auf SOFR [empfiehlt](#) das Alternative Reference Rates Committee (ARRC) den Marktteilnehmern, nach dem 30. Juni 2021 [nach Möglichkeit](#) keine neuen Geschäftskredite, Verbriefungen mit variabler Verzinsung (mit Ausnahme von Collateralised Loan Obligations (CLOs)) oder Derivategeschäfte mit USD-LIBOR-Referenz zu vergeben, vorzunehmen bzw. einzugehen, die das LIBOR-Risiko erhöhen (siehe [ARRC-Zeitplan für die LIBOR-Ablösung](#)).
-

Neues aus der Branche

Pfund Sterling

HM Treasury, das britische Wirtschafts- und Finanzministerium, hat seine **Stellungnahme zur Konsultation** bezüglich eines zusätzlichen rechtlichen Schutzes für Parteien, die von einer Einstellung kritischer Referenzzinssätze betroffen sind, veröffentlicht.

Im Einzelnen hieß es darin:

- Die britische Regierung beabsichtigt weitere gesetzliche Regelungen bezüglich im Rahmen der Konsultation identifizierter Sachverhalte.
- Die gesetzlichen Regelungen werden auf die Reduzierung von Verwerfungen abzielen, die angesichts des potenziellen Risikos von Unsicherheiten und Streitigkeiten bei Verträgen, die nicht von LIBOR auf einen anderen Referenzzinssatz umgestellt werden können (so genannte „Tough Legacy“-Verträge), aus der LIBOR-Ablösung resultieren können.
- HM Treasury ist der Auffassung, dass Parteien – soweit möglich – auf eine LIBOR-Ablösung in Verträgen vor Ende 2021 hinwirken sollten. Die britische Regierung, die FCA und die Bank of England werden weiterhin eng zusammenarbeiten, um eine vom Markt angeführte LIBOR-Ablösung zu fördern und den Fortschritt zu überwachen.

HM Treasury bestätigte zudem, dass es in gewisser Form Safe-Harbour-Bestimmungen geben wird, jedoch keinen diesbezüglichen Zeitplan und Umfang.

Die Bank of England und die britische Financial Conduct Authority (FCA) **veröffentlichten eine Stellungnahme**, in der sie Marktteilnehmer und Liquiditätsanbieter am Markt für börsengehandelte Derivate in Pfund Sterling auffordert, **das standardmäßig gehandelte Instrument ab dem 17. Juni 2021 von London Interbank Offered Rate (LIBOR) auf Sterling Overnight Index Average (SONIA)** umzustellen.

Dies entspricht dem von der Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates (RFR WG) empfohlenen **Meilenstein** dass die Ausgabe neuer börsengehandelter Derivate mit GBP-LIBOR-Bezug und Fälligkeit nach 2021 bis Ende des 2. Quartals 2021 eingestellt wird (außer für Risikomanagementzwecke bei bestehenden Positionen).

US-Dollar

ARRC gibt wesentliche Grundsätze für den zukunftsgerichteten SOFR-Terminsatz bekannt

Das ARRC hat eine Reihe von Marktindikatoren veröffentlicht, die es bei der Empfehlung eines zukunftsgerichteten Secured Overnight Financing Rate (SOFR)-Terminsatzes berücksichtigen wird (siehe **Bekanntgabe des ARRC**).

Diese Bekanntgabe folgt der **Bekanntgabe des ARRC vom 23. März**, dass es bis Mitte 2021 keine Empfehlung für einen zukunftsgerichteten Secured Overnight Financing Rate (SOFR)-Terminsatz abgeben kann, was der nicht ausreichenden Liquidität an den Märkten für SOFR-Derivate und der Notwendigkeit einer Erarbeitung von Empfehlungen für einen angemessen eingegrenzten Anwendungsbereich geschuldet ist.

Das ARRC fordert Marktteilnehmer dazu auf, die Ablösung des LIBOR mit den momentan verfügbaren Instrumenten fortzusetzen. Dazu gehören SOFR-Durchschnittswerte und Indexdaten, die im Vorhinein („in advance“) oder nachträglich („in arrears“) ermittelt werden können.

ARRC lobt die für den 26. Juli 2021 geplante „SOFR First“-Initiative

Das ARRC hat eine Empfehlung begrüßt, die vorsieht, dass Zwischenhändler am 26. Juli 2021 eine Umstellung der Handelskonventionen für lineare USD-Swaps von USD-LIBOR auf SOFR vornehmen. Das ARRC geht davon aus, dass nach dieser Umstellung der Konventionen ihre Marktindikatoren (siehe oben) für einen SOFR-Terminsatz erreicht sein werden. Siehe **Pressemitteilung der Commodity Futures Trading Commission**.

John Williams, President und CEO der Federal Reserve Bank of New York, hat in einer Rede zum Thema LIBOR-Ablösung die global erzielten Fortschritte gelobt, jedoch zugleich darauf hingewiesen, dass noch viel zu tun ist. Er sprach über wesentliche Grundsätze, die man nicht vergessen darf, damit dem Markt eine entsprechende Umstellung in Zukunft erspart bleibt.

Er hob die positive Entwicklung einer Reihe von Referenzzinssätzen hervor, die verschiedene Anforderungen erfüllen, wies jedoch darauf hin, dass diese dennoch ein solides, höchsten Standards genügendes Fundament erfordern, um auf Dauer zu bestehen. Er nannte als robustes Fundament für eine Welt nach dem LIBOR die Secured Overnight Financing Rate (SOFR) und verwies auf die tiefe Verwurzelung der SOFR bei Repo-Transaktionen. Siehe [Rede von John Williams](#).

Euro

Die Arbeitsgruppe zu risikofreien Euro-Zinssätzen hat ihre Empfehlungen zu EURIBOR-Fallback-Auslöseereignissen veröffentlicht. Wenngleich eine Einstellung des EURIBOR nicht geplant ist, kann die Entwicklung robusterer Fallback-Regelungen für den Fall einer dauerhaften Einstellung des EURIBOR die Rechtssicherheit stärken und Risiken mindern.

Schweizer Franken

Die Unternehmen nutzen zunehmend den SARON (Swiss Average Rate Overnight) – entsprechend der Erwartung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA), dass für neue auf Schweizer Franken lautende Verträge nach dem 30. Juni 2021 SARON-basierte Referenzzinssätze verwendet werden. (Siehe [FINMA-Fahrplan für die LIBOR-Ablösung](#))

Die Konsultation der Europäischen Kommission zum gesetzlichen Fallback-Satz für den CHF-LIBOR wurde im Mai 2021 abgeschlossen. Darin wurde hervorgehoben, dass die Einstellung des CHF-LIBOR Unsicherheiten im Hinblick auf die Finanzstabilität hervorrufen könnte, wenn es keinen geeigneten gesetzlichen Fallback-Satz gibt, insbesondere für Immobilien-, Geschäfts- und Verbraucherkredite. Es wurde vorgeschlagen, den 3-Monats-CHF-LIBOR durch den aufgezinnten 3-Monats-SARON auf Grundlage der Last Reset-Methode (verschobene Periode) zu ersetzen. Ein Ergebnis dürfte in den nächsten Wochen vorliegen.

APAC-Währungen

Die Zieltermine für die Einstellung von JPY-LIBOR-Derivaten wurden festgelegt. Die Ausgabe neuer linearer Derivate mit JPY-LIBOR-Bezug und Fälligkeit nach Ende 2021 werden die Finanzinstitute voraussichtlich bis Ende des 3. Quartals 2021 einstellen (außer für Risikomanagementzwecke bei bestehenden Positionen). Bei nicht-linearen Derivaten mit JPY-LIBOR-Bezug und Fälligkeit nach Ende 2021 endet die Frist für die Einstellung nach wie vor Ende Dezember 2021.

Die Bank of Japan und die Financial Services Agency (FSA) haben die Finanzinstitute in einem gemeinsamen Schreiben dazu aufgerufen, die festgelegten Fristen für die Einstellung der Verwendung des LIBOR einzuhalten und sich nicht auf die mögliche Veröffentlichung eines synthetischen JPY-LIBOR zu verlassen.

Das Cross-Industry Committee on Japanese Yen Interest Rate Benchmarks kam zu dem Schluss, dass der nach der „compounded in arrears“-Methode berechnete TONAR (Tokyo Overnight Average Rate) die Hauptalternative zum JPY-LIBOR an den Zinsswap-Märkten ist. Auch Terminalsätze wie der TORF (Tokyo Term Risk Free Rate) oder der TIBOR (Tokyo Interbank Offered Rate) werden noch als Referenzzinssätze zulässig sein.

Quotierungskonventionen für die JPY-Zinsswap-Märkte basierend auf dem TONAR statt dem JPY-LIBOR sollten bis Ende Juli 2021 eingeführt sein.

Quick Benchmark Solutions Inc. veröffentlicht seit dem 26. April 2021 den TONAR-Terminreferenzzinssatz bzw. TORF für Transaktionen (production rate). Der TORF erhielt am 27. April 2021 den Status einer „Specified Financial Benchmark“ im Sinne des japanischen Financial Instruments and Exchange Act. Sobald der Äquivalenzstatus für Japan feststeht, wird der TORF mit der EU-Referenzwerte-VO konform sein, da es sich um eine Specified Financial Benchmark handelt.

Die Japanese Bankers Association TIBOR Administration (JBATA) gab bekannt, dass sie eine Konsultation zu ihrer Absicht durchführen wird, am auf den inländischen Markt bezogenen Yen-TIBOR festzuhalten und den Euroyen-TIBOR Ende Dezember 2024 einzustellen. Der Yen-TIBOR könnte eine Alternative zum TORF am Yen-Markt sein.

Wie geht es weiter?

Bevorstehende Meilensteine der Bank of England

- Aktive Umstellung aller Altverträge mit GBP-LIBOR-Bezug und Fälligkeit nach Ende 2021, sofern durchführbar, mit Fertigstellung bis Ende des 3. Quartals 2021.

Anstehende ARRC Best Practice-Meilensteine (zur Unterstützung der verbindlichen Frist der Federal Reserve, die die Einstellung der Verwendung des USD-LIBOR bis Ende 2021 vorsieht)

- 30. September – Keine neuen Collateralised Loan Obligations (CLOs) (Corporate oder Corporate Real Estate) mit LIBOR-Bezug mehr.

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

Das IBOR Transition Team

#DeutscheBankIBORtransition (Twitter und LinkedIn)
