



Deutsche Bank

## IBOR Transition: Bi-Monthly Update

### Useful Resources

[IBOR Transition External Website](#)

### Deutsche Bank LIBOR Videos

[Introduction to LIBOR transition](#)

[Challenges and Deutsche Bank's approach](#)

### Industry Newsletters

[BoE RFR Newsletter – September 2021](#)

[ARRC RFR Newsletter – August / September 2021](#)

### Get in Touch

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

[DWS](#)

[Private Bank](#)

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

There are fewer than 10 weeks left before **London Interbank Offered Rates (LIBORs) either cease or are no longer available for new use in contracts** (with exceptions under specific circumstances).

The Q3 2021 transition targets (read [IBOR Transition newsletter August 2021](#)) have come into effect. Focus is now on the dates confirmed by UK's Financial Conduct Authority (FCA) when LIBOR settings will cease to be published or no longer be representative (read [FCA announcement](#)):

- Immediately after 31 December 2021, in the case of all British pound, euro, Swiss franc and Japanese yen settings, and the 1-week and 2-month U.S. dollar settings; and
- Immediately after 30 June 2023, in the case of the remaining U.S. dollar settings. (**Note:** there should be **no new use of USD LIBORs** after end-2021 except under [specific circumstances](#))

Please also be aware that the **EONIA (Euro Overnight Index Average) benchmark will be discontinued on 3 January 2022.**

### For your action

Priorities in the time remaining are:

- Please review your contracts with your financial and legal advisers, and your Deutsche Bank representative.
- If you have LIBOR or EONIA-linked products or services, we encourage you to progress with active transition ahead of the cessation dates.
- Where active transition is not possible, the bank's approach is to ensure that robust fallbacks are in place.

## Important updates

The **FCA released further arrangements** relating to LIBOR wind-down, including **synthetic LIBOR methodology and permitted use, and no new use of USD LIBOR**, and is seeking views with a further consultation.

The FCA confirmed its decision to compel the continued publication of 1, 3 and 6-month sterling and Japanese yen LIBOR settings using a synthetic methodology for a limited time after end-2021. It also confirmed the methodology for calculating the synthetic rates as forward-looking term versions of the relevant Risk Free Rate and the respective ISDA **fixed spread**

**adjustment.** The FCA emphasised that users of LIBOR should continue **to focus on active transition of legacy transactions rather than relying on synthetic LIBOR, as it is not a permanent solution.**

Clearing houses **switched around €13 trillion worth of interest rate swaps (IRS) from EONIA to €STR** on the weekend of 16 October 2021. The process is a critical step toward EONIA cessation on 3 January 2022. Read about [EONIA-ESTR IRS switch](#).

**Vice Chair for Supervision of the U.S. Federal Reserve, Randal Quarles, delivered a speech** in which he reiterated that banks should stop any new use of LIBOR by the end of this year. He said that the 2023 date for USD LIBOR cessation was a way of allowing existing contracts to mature according to their terms, reducing the costs and risks of benchmark transition. Quarles clarified that “new” use of LIBOR would include any agreement that creates additional LIBOR exposure for a supervised institution or extends the term of an existing LIBOR contract. He concluded that **reviewing banks’ cessation of LIBOR use after year-end will be a high priority for the Fed’s supervisors in the coming months.**

The Board of the International Organization of Securities Commissions (**IOSCO**) **published a statement on credit sensitive rates**, highlighting the importance of choosing alternative financial benchmarks that are compliant with the IOSCO Principles. IOSCO called on administrators to assess whether systemic benchmarks are:

- based on active markets with high volumes of transactions, representing the underlying interest they intend to measure
- resilient during times of stress.

---

## Industry Updates

### Sterling

A **critical benchmarks bill** was introduced to UK parliament, following the [government’s confirmation in May](#) that it would seek to reduce disruption arising from LIBOR transition. The aim is to mitigate the risk of contractual uncertainty and disputes around contracts where it has not been possible to transition from LIBOR to another benchmark (“tough legacy” contracts).

The **Financial Conduct Authority (FCA)** has published a [Q&A document](#) on its **new powers under the UK Benchmarks Regulation (BMR)**, and with respect to its publications on 29 September 2021, to help manage an orderly wind-down of LIBOR .

### U.S. dollar

The **Alternative Reference Rates Committee (ARRC)** has published **frequently-asked questions on best practice recommendations related to scope of use of the SOFR Term Rate**. The ARRC continues to recommend use of overnight SOFR and SOFR averages for all products. It also recognises that there could be conditions where adapting to an overnight rate could be more difficult and has therefore developed its recommendations for the use of the SOFR Term Rate.

The **ARRC recommends that all market participants act now to slow their use of U.S. dollar LIBOR** and leverage the next six weeks as a key window to reduce such activity to promote a smooth end to new LIBOR contracts by the end of the year. Read ARRC [press release](#).

**US Securities and Exchange Commission (SEC) Chair Gary Gensler spoke at the ARRC’s fifth SOFR Symposium.** He addressed the importance of LIBOR transition, concerns with the Bloomberg Short-Term Bank Yield Index (BSBY), and why the Secured Overnight Financing Rate (SOFR) is the preferable alternative rate.

### Euro

**James von Moltke, Chairman of the EUR Risk Free Rates Working Group (EU RFR WG), and Deutsche Bank’s CFO,** published a [letter sent to the European Commission](#) supporting the draft Implementing Act designating EONIA as a critical benchmark. The letter includes some suggested refinements relating to the scope of the statutory replacement rate and date of application of the designation.

The **Implementing Act designating EONIA has been published** in the Official Journal of the European Union and will apply as of 3 January 2022. Read the [official journal publication](#)

## Swiss franc

The Swiss Financial Market Supervisory Authority (**FINMA**) published a **LIBOR transition update** on 16 September 2021. It highlighted that **active transition is still needed for syndicated loans**, as the number of contracts without robust fallback clauses has only been reduced by 28 percent since the start of 2021.

FINMA also noted that if banks continue to enter new business referencing LIBOR (except in strictly limited and documented exception cases), such action can be regarded as a violation of supervisory requirements regarding adequate risk management and may be subject to institution-specific measures.

The **CHF LIBOR Implementing Act has been published** in the Official Journal of the European Union, marking the end of the legislative process. The regulation will apply as of 1 January 2022. 1-month CHF LIBOR will be replaced by 1-month SARON Compounded; while 3-month, 6-month and 12-month CHF LIBOR will be replaced by 3-month SARON Compounded. Read the **official journal publication**

## APAC currencies

Further to the TONA (Tokyo Overnight Average rate) First initiative for Japanese yen linear derivative products, the Bank of Japan Working Group recommended the **cessation of JPY LIBOR non-linear swaps** for dealer-to-dealer transactions in the interbank market via voice brokers by end-September 2021.

The International Swaps and Derivatives Association (**ISDA**) published **TORF (Tokyo Term Risk Free Rate) as a supplement to the 2006 ISDA Definitions** in August 2021. It will also be publishing the fallbacks for the JPY LIBOR Tokyo swap rate (TSR) with the amendments as a supplement to the 2006 ISDA Definitions in October 2021.

Following significant efforts by MAS (Monetary Authority of Singapore) and SC-STs (Steering Committee for SOR & SIBOR Transition to SORA), **SOR exposures have significantly reduced in the market and SORA is now the dominant rate**. **SC-STs published a guideline** recommending the transition of legacy SOR contracts to SORA by the end of 2021.

BAP (Bankers Association of the Philippines) announced the **cessation of less liquid PHIREF (Philippine Interbank Reference Rate) tenors (1w, 2m, 1yr) by 1 January 2022**, with the rest ceasing by June 2023. Fallback PHIREF for legacy contracts will be published in the coming quarters.

ISDA has published **modified MIFOR (Mumbai Interbank Forward Offer Rate) as a rate option to the 2006 ISDA Definitions** and will publish a final draft of the 2021 IBOR Fallbacks Supplement to cover MIFOR and PHIREF in October 2021.

*(Reminder: MIFOR, PHIREF and SOR use USD LIBOR in their underlying calculation methodology)*

---

## Looking Ahead

**3 December 2021:** LCH cleared EUR LIBOR, JPY LIBOR & CHF LIBOR swap conversion date.

**17 December 2021:** LCH and CME cleared GBP LIBOR swap conversion date.

**31 December 2021:** Market participants fully prepared for GBP, EUR, CHF and JPY LIBOR, and 1w and 2m USD LIBOR settings to cease, and ceasing new use of the remaining USD LIBOR tenors in contracts.

Thank you for reading!

### The IBOR Transition Team

#DeutscheBankIBORtransition (Twitter and LinkedIn)

---

In weniger als 10 Wochen werden die **London Interbank Offered Rates (LIBORs) entweder eingestellt oder für das Neugeschäft nicht mehr verfügbar sein** (wobei unter bestimmten Umständen Ausnahmen gelten).

Die Übergangsziele für das 3. Quartal 2021 (Link zum **Newsletter zur IBOR-Ablösung von August 2021**) gelten nun. Der

Schwerpunkt liegt nun auf den von der britischen Finanzaufsicht FCA bestätigten Terminen, ab denen die Veröffentlichung der LIBOR-Werte eingestellt wird bzw. diese nicht mehr repräsentativ sein werden (Link zur [FCA-Mitteilung](#)):

- unmittelbar nach dem 31. Dezember 2021 für alle LIBOR-Laufzeiten für das Pfund Sterling, den Euro, den Schweizer Franken und den japanischen Yen sowie für die 1-Woche- und 2-Monate-Laufzeiten für den US-Dollar; und
- unmittelbar nach dem 30. Juni 2023 für alle übrigen US-Dollar-Laufzeiten. (**Hinweis: USD-LIBORs** sollen nach Ende 2021 **nicht mehr im Neugeschäft eingesetzt werden**, außer unter **bestimmten Umständen**)

Zudem ist zu beachten, dass der EONIA (Euro Overnight Index Average) am **3. Januar 2022 eingestellt wird**.

## Was sollten Sie tun?

In der noch verbleibenden Zeit gelten folgende Prioritäten:

- Bitte prüfen Sie Ihre Verträge gemeinsam mit ihren Finanz- und Rechtsberatern sowie Ihrem Kundenbetreuer der Deutschen Bank.
- Sollten Sie Produkte oder Dienstleistungen mit LIBOR- oder EONIA-Bezug nutzen, empfehlen wir Ihnen dringend, diese rechtzeitig vor den jeweiligen Einstellungsterminen aktiv umzustellen.
- In Fällen, in denen dies nicht möglich ist beabsichtigen wir robuste Fallback-Regelungen zu gewährleisten.

---

## Wichtige Updates

Die **FCA hat weitere Regelungen** in Bezug auf die Beendigung des LIBOR, einschließlich **einer Methode und zuverlässigen Nutzung für den synthetischen LIBOR, und die Einstellung des USD-LIBOR im Neugeschäft veröffentlicht** und holt mit einem weiteren Konsultationsverfahren Meinungen ein.

Die FCA hat ihre Entscheidung, die fortgesetzte Veröffentlichung von GBP- und JPY-LIBOR-Werten für die Laufzeiten 1, 3 und 6 Monate unter Verwendung einer synthetischen Methode für einen begrenzten Zeitraum nach Ende 2021 verpflichtend zu verlangen, bekräftigt. Die Behörde bestätigte zudem die Methode für die Berechnung der synthetischen Sätze als zukunftsgerichtete Terminsatz-Versionen der jeweiligen risikofreien Zinssätze und die entsprechende ISDA- **Fixed Spread-Anpassung**. Die FCA machte deutlich, dass Nutzer von LIBOR-Sätzen weiterhin **ihren Fokus auf die aktive Umstellung von Altbeständen legen sollten statt sich auf den synthetischen LIBOR zu stützen, da dieser keine dauerhafte Lösung darstellt**.

Clearinghäuser haben am Wochenende vom 16. Oktober 2021 Zinsswaps (Interest Rate Swaps – IRS) im Volumen von etwa EUR 13 Bio. von EONIA auf €STR umgestellt. Dieser Prozess ist ein wichtiger Schritt in Richtung EONIA-Einstellung am 3. Januar 2022. Hier finden Sie weitere Informationen zur **IRS-Umstellung von EONIA auf ESTR**.

**Der Vice Chair for Supervision der US-Notenbank Federal Reserve, Randal Quarles, hielt eine Rede**, in der er bekräftigte, dass Banken die Verwendung des LIBOR im Neugeschäft bis Ende des Jahres vollständig einstellen sollten. Seiner Aussage nach wurde 2023 als Jahr für die Einstellung des USD-LIBOR gewählt, damit bestehende Verträge gemäß ihren Bedingungen auslaufen können und so die Kosten und Risiken der Referenzwertumstellung gesenkt werden. Quarles stellte klar, dass die Verwendung des LIBOR im Neugeschäft jegliche Vereinbarung umfasst, durch die ein zusätzliches LIBOR-Exposure für ein beaufsichtigtes Institut entsteht oder die Laufzeit eines bestehenden LIBOR-Vertrags verlängert wird. Er schloss mit der Ankündigung, dass **die Aufseher der Fed der Überprüfung dessen, ob Banken die Nutzung des LIBOR nach Jahresende eingestellt haben, in den nächsten Monaten hohe Priorität einräumen werden**.

Die Internationale Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörden (Board of the International Organization of Securities Commissions) **IOSCO veröffentlichte eine Stellungnahme zu creditsensitiven Zinssätzen**, Darin wurde betont, wie wichtig es ist, sich für alternative finanzielle Benchmarks zu entscheiden, die den Grundsätzen der IOSCO entsprechen. Die IOSCO forderte die Administratoren auf, zu prüfen, ob systemrelevante Referenzzinssätze:

- auf aktiven Märkten mit hohen Transaktionsvolumina basieren, die den zugrunde liegenden Zins, der gemessen werden sollen, abbilden;
- in Stressphasen resilient sind.

---

## Neues aus der Branche

### Pfund Sterling

Im britischen Parlament wurde ein **wichtiger Gesetzesentwurf zu Referenzzinssätzen vorgelegt**, nachdem die **Regierung im Mai bestätigt hatte**, sie werde sich um eine Eindämmung der sich aus der LIBOR-Umstellung ergebenden Störungen bemühen. Ziel ist die Senkung des Risikos von Unsicherheiten und Streitigkeiten bei Verträgen, die nicht von LIBOR auf einen anderen Referenzzinssatz umgestellt werden können („Tough Legacy“-Verträge).

Die **Financial Conduct Authority (FCA)** veröffentlichte ein **Dokument mit Fragen und Antworten** zu ihren **neuen Befugnissen im Rahmen der britischen Benchmarks Regulation (BMR)** und ihren Veröffentlichungen vom 29. September 2021, um eine geordnete Beendigung des LIBOR zu unterstützen.

### US-Dollar

Das **Alternative Reference Rates Committee (ARRC)** veröffentlichte ein **Dokument mit häufig gestellten Fragen zu Best Practice-Empfehlungen in Bezug auf den Anwendungsbereich des SOFR-Terminsatzes**. Das ARRC empfiehlt weiterhin die Verwendung des Overnight SOFR und der SOFR-Durchschnittswerte für alle Produkte. Das Gremium räumt zudem ein, dass es Bedingungen geben kann, unter denen eine Anpassung an einen Tagesgeldsatz schwieriger sein könnte, weswegen Empfehlungen für die Verwendung des SOFR-Terminsatzes entwickelt wurden.

Das **ARRC empfiehlt allen Marktteilnehmern, jetzt zu handeln und die Verwendung des USD-LIBOR zurückzufahren** sowie die nächsten sechs Wochen als wichtiges Zeitfenster zu nutzen, um solche Aktivitäten zu verringern und so eine reibungslose Einstellung neuer LIBOR-Verträge bis Ende des Jahres zu ermöglichen. [Link zur ARRC-Pressemitteilung](#)

Der **Vorsitzende der U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) Gary Gensler hielt eine Rede auf dem fünften SOFR-Symposium des ARRC**. Er sprach über die Bedeutung der LIBOR-Umstellung, Bedenken im Hinblick auf den Bloomberg Short-Term Bank Yield Index (BSBY) und die Frage, warum der Secured Overnight Financing Rate (SOFR) der bevorzugte alternative Zinssatz ist.

### Euro

**James von Moltke, Vorsitzender der EUR Risk Free Rates Working Group (EU RFR WG) und CFO der Deutschen Bank**, veröffentlichte ein **an die Europäische Kommission gesandtes Schreiben**, in dem er den Entwurf für einen Durchführungsrechtsakt befürwortet, der den EONIA als kritischen Referenzwert festlegt. Das Schreiben enthält einige Vorschläge für Verbesserungen in Bezug auf den Anwendungsbereich des gesetzlichen Ersatz-Referenzwertes und das Datum des Inkrafttretens der Festlegung.

Der **Durchführungsrechtsakt zum EONIA** wurde im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht und gilt mit Wirkung vom 3. Januar 2022. Lesen Sie die [Veröffentlichung im Amtsblatt](#)

### Schweizer Franken

Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (**FINMA**) veröffentlichte am **16. September 2021 ein Update zur LIBOR-Umstellung**. Darin wird hervorgehoben, dass **Konsortialkredite immer noch aktiv umgestellt werden müssen**, da die Anzahl von Verträgen ohne solide Fallback-Klauseln seit Beginn 2021 lediglich um 28% gesunken ist.

Die FINMA wies zudem darauf hin, dass das Eingehen weiteren Neugeschäfts mit LIBOR-Bezug durch die Banken (außer in streng begrenzten und dokumentierten Ausnahmefällen) als Verstoß gegen aufsichtsrechtliche Anforderungen bezüglich eines angemessenen Risikomanagements gewertet werden und zu institutsspezifischen Maßnahmen führen kann.

Der Durchführungsrechtsakt zum CHF LIBOR wurde im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht, das Legislativverfahren ist somit abgeschlossen. Die Verordnung gilt mit Wirkung vom 1. Januar 2022. Der 1-Monats-CHF-LIBOR wird durch den SARON 1 Monat Compound ersetzt, der CHF LIBOR für die Laufzeiten 3 Monate, 6 Monate und 12 Monate durch den SARON 3 Monate Compound. Lesen Sie die [Veröffentlichung im Amtsblatt](#).

## APAC-Währungen

In Zusammenhang mit der TONA (Tokyo Overnight Average Rate) First-Initiative für auf japanische Yen lautende lineare Derivate hat die Bank of Japan Working Group die **Einstellung von nicht-linearen JPY-LIBOR-Swaps** für Transaktionen zwischen Händlern am Interbankenmarkt über Voice Broker bis Ende September 2021 empfohlen.

Die International Swaps and Derivatives Association (**ISDA**) veröffentlichte im August 2021 den **TORF (Tokyo Term Risk Free Rate) als Supplement zu den ISDA-Definitionen von 2006**. Im Oktober 2021 wird sie zudem die Fallback-Klauseln für den JPY LIBOR Tokyo Swap-Satz (TSR) mit den Änderungen als Supplement zu den ISDA-Definitionen von 2006 veröffentlichen.

Nach erheblichen Bemühungen durch die MAS (Monetary Authority of Singapore) und das SC-STS (Steering Committee for SOR & SIBOR Transition to SORA) **haben sich die SOR-Bestände am Markt erheblich verringert und SORA ist inzwischen der am meisten verwendete Zinssatz**. Das **SC-STS hat einen Leitfaden herausgegeben**, in dem die Umstellung von SOR-Altverträgen auf SORA bis Ende 2021 empfohlen wird.

Die BAP (Bankers Association of the Philippines) verkündete die **Einstellung von weniger liquiden PHIREF (Philippine Interbank Reference Rate)-Laufzeiten (1 Woche, 2 Monate, 1 Jahr) bis 1. Januar 2022**. Die restlichen Laufzeiten sollen bis Juni 2023 eingestellt werden. PHIREF-Fallback-Klauseln für Altverträge werden in den kommenden Quartalen veröffentlicht.

Die ISDA veröffentlichte **den modifizierten MIFOR (Mumbai Interbank Forward Offer Rate) als Zinssatzoption zu den ISDA-Definitionen von 2006** und wird im Oktober 2021 einen endgültigen Entwurf des 2021 IBOR Fallbacks Supplement zur Einbeziehung von MIFOR und PHIREF veröffentlichen.

*(Erinnerung: MIFOR, PHIREF und SOR verwenden den USD-LIBOR in ihrer zugrunde liegenden Berechnungsmethode)*

---

## Wie geht es weiter?

**3. Dezember 2021:** LCH hat das Umstellungsdatum für den EUR-, JPY- und CHF-LIBOR-Swap freigegeben.

**17. Dezember 2021:** LCH und CME haben das Umstellungsdatum für den GBP-LIBOR-Swap freigegeben.

**31. Dezember 2021:** Marktteilnehmer sind vollständig auf die Einstellung von GBP-, EUR-, CHF- und JPY-LIBOR sowie von USD-LIBOR für die Laufzeiten von 1 Woche und 2 Monaten vorbereitet und schließen kein Neugeschäft unter Verwendung der verbleibenden USD-LIBOR-Laufzeiten mehr ab.

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

**IBOR Transition Team**

**#DeutscheBankIBORtransition** (Twitter und LinkedIn)

---