



# 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](#)

Following cessation of 24 LIBOR (London Interbank Offered Rate) settings at end-2021, industry focus is now on the **U.S. dollar LIBOR settings that cease after 30 June 2023**.

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 remaining U.S. dollar LIBOR settings will continue to be calculated using panel bank submissions until mid-2023. Read the FCA's [Changes to LIBOR as of end-2021](#) for a summary of transition activities as of last year-end.

### Focus is now on:

- Proactive transition and resolution of legacy positions referencing LIBORs that ceased at the end of 2021.
- Adoption of SOFR in new U.S. dollar business as of 1 January 2022.
- Transition of legacy exposures referencing U.S. dollar LIBOR settings that cease after 30 June 2023.

US authorities (Federal Reserve, FDIC and OCC) have issued a statement that no new lending, derivatives and certain other types of product should reference USD LIBOR after 31 December 2021. Certain exceptions are anticipated, which are limited to specific activities necessary to service transactions entered prior to 1 January 2022 ([read the statement](#)). The UK's FCA has exercised its powers to prohibit its supervised entities from new use of USD LIBOR in certain contracts, notably including derivative contracts, from 31 December 2021. Limited exceptions are available which are similar to those anticipated by the US authorities ([read the FCA notice](#)).

## Important updates

The Alternative Reference Rates Committee (ARRC) published its 2022 objectives. The ARRC's priorities are:

1. Promoting continued growth in use of SOFR in new activity.
2. Supporting the transition of legacy contracts ahead of the 30 June 2023 cessation of remaining U.S. dollar LIBOR tenors.

**UK regulators encouraged a final push to transition away from LIBOR.** A [joint press release](#) (from the Bank of England, Financial Conduct Authority and Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates) gave an update on **achievements in sterling markets**, set out **what needs to be done** and explained **how the working group will now operate**. Key messages included:

- Firms are encouraged to pursue active transition of legacy sterling LIBOR contracts using temporary synthetic LIBOR.
- Transition from U.S. dollar LIBOR remains of critical importance globally. Transition to robust alternative rates, such as SOFR, is encouraged.
- The working group will focus on continued transition away from synthetic sterling LIBOR in cash markets and will consider any implications of non-sterling LIBOR transition in UK markets (e.g. U.S. dollar LIBOR bonds under UK law governed contracts).

The Financial Conduct Authority (FCA) has added a comment on its [Benchmarks Regulation page](#): “We will seek views on retiring 1-month and 6-month synthetic sterling LIBOR at the end of 2022, and on when to retire 3-month sterling synthetic LIBOR, via a public consultation around the end of Q2 / early Q3 2022.”

**The Financial Stability Board (FSB) published a statement welcoming the smooth transition away from LIBOR** at the end of last year. Given the significant use of U.S. dollar LIBOR globally, the FSB emphasised that firms must have plans in place to ensure they are prepared for the cessation of the U.S. dollar LIBOR panel at end-June 2023. It encouraged firms to continue to build market liquidity of products referencing robust risk free rates (RFRs) and to use SOFR across global markets. The FSB warned that **market participants must transition from LIBOR and other IBORs that are set to be discontinued to ensure financial stability**.

---

## Industry Updates

### Sterling

The **Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates (UK RFRWG)** published the [minutes of their January 2022 meeting](#). Updates included:

- SONIA markets have functioned well through a challenging set of macro market conditions.
- Synthetic LIBOR cannot be guaranteed after 2022 and firms are encouraged to continue to actively transition any outstanding sterling or Japanese yen LIBOR contracts.
- Fallbacks inserted under the ISDA IBOR Fallbacks Protocol appear to have operated smoothly following the discontinuation of various LIBOR rates at the beginning of 2022.

**The International Monetary Fund (IMF) recognised the joint industry-regulator partnership** that has facilitated the **transition from GBP LIBOR to SONIA**, particularly noting the role of the UK RFRWG in catalysing a broad-based transition to SONIA. It said that U.K. authorities have been proactively engaging with the industry, monitored risks, and consistently provided necessary legal certainty in a timely manner. The IMF concluded that this approach should continue, to the extent that any risks and uncertainties from Brexit remain.

### U.S. dollar

The Alternative Reference Rates Committee (ARRC) welcomed news that **President Joe Biden signed into law the Consolidated Appropriations Act 2022**, which contains critical legislation related to the transition away from U.S. dollar LIBOR. The legislation will:

- minimise legal and operational risks and adverse economic impacts associated with the transition. It will provide greater certainty to corporate borrowers and lenders, as well as to retail bondholders and consumers, whose student loans, mortgages, and investment accounts it will protect from disruption
- provide a targeted solution for financial contracts that mature after the cessation of LIBOR in mid-2023 and have no effective means to replace LIBOR upon its cessation. It also gives a safe harbour to lenders if they choose SOFR in contracts where a party has the discretion to select a successor rate.

The **ARRC published the meeting readout from its 23 March meeting**. Figures showed that the transition away from LIBOR to SOFR is progressing strongly in 2022, with SOFR usage accelerating across cash and derivatives markets. The Term Rate Task Force provided an update on **consideration of a recommendation of 1-year Term SOFR by the ARRC**.

**ISDA has issued a Market Practise Note (MPN)** providing guidance to the calendars applicable on determining the Effective Dates for SOFR swaps. ISDA recommended market participants to refer to both US Government Securities Business Days and New York Business Days when calculating the effective date for SOFR swaps. This means the effective date will only occur on dates when both occur. As a result, the 'spot date' for a SOFR swap will be the second day that meets that criteria.

## Euro

The Working Group on **Euro Risk-Free Rates (EUR RFR WG) published its Work Programme for 2022/23**. Priorities include:

- Fostering use of €STR in a diverse range of financial products.
- Assessing level of implementation and impediments to the adoption of EURIBOR fallback provisions by EU supervised entities
- Identifying potential issues related to the impact of LIBOR discontinuation in the EU
- Coordinating on cross currency issues with working groups in other jurisdictions
- Informing, raising awareness, and educating users about interest rates reforms in the EU.

The **EUR RFR WG asked benchmark administrators interested in developing a forward-looking €STR term rate** to indicate their intent to present their methodology and progress at the working group's meeting on 17 June 2022. This follows the working group's May 2021 **recommendations on EURIBOR fallback trigger events and ESTR-based EURIBOR fallback rates**.

The **European Securities and Markets Authority (ESMA)** has made EURIBOR supervision a priority under a new **benchmark mandate**. ESMA said it aims to strengthen the supervision of critical benchmarks and third-country non-EU benchmark administrators to ensure benchmarks regulation standards are met.

## Swiss franc

The Swiss National Bank said that the **switch to the Swiss Average Rate Overnight rate (SARON) has been successful**, noting that "available indicators suggest that Swiss franc markets have managed the transition very well".

However, there is still work to be done as **adoption of SARON remains slow in the Swiss mortgage market**. House buyers are increasingly looking to take advantage of longer-term mortgage maturities to hedge against the potential twin risks of rising inflation and higher interest rates.

## APAC Currencies

The **Cross-Industry Committee on Japanese Yen Interest Rate Benchmarks** published the **minutes from their 16 February meeting**. Summarising recent events, the committee said that transitional measures had been implemented steadily, including revisions of interest rates for contracts with fallback provisions, and there had not been significant problems. TONA has been

the main alternative interest rate benchmark in most cases, and TIBOR and TORF have also been chosen for loans and bonds. Future preferences will depend on liquidity and customer needs.

The '[Cross-Industry Forum on Interest Rate Benchmarks](#)' has been established following the reorganisation of the Cross-Industry Committee on Japanese Yen Interest Rate Benchmarks. The forum will provide opportunities to exchange opinions for a wide range of market participants and interest rate benchmark users, aiming to facilitate smooth transactions referencing Japanese yen interest rate benchmarks in the Japanese markets.

---

## 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)

---

Nach der endgültigen Einstellung von 24 LIBOR (London Interbank Offered Rate)-Sätzen Ende 2021 richtet sich der Fokus der Branche nun auf die **USD LIBOR-Sätze, die ab dem 30. Juni 2023 eingestellt werden**.

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.

Die übrigen USD LIBOR-Sätze werden noch bis Mitte 2023 auf der Grundlage von Panel-Bank-Meldungen berechnet. Eine Zusammenfassung der bis zum Ende des vergangenen Jahres erfolgten LIBOR-Ablösungen sind der FCA-Mitteilung [Changes to LIBOR as of end-2021](#) zu entnehmen.

### Was sollten Sie tun?

- Verwenden Sie in neuen Verträgen den SOFR.
- Achten Sie in Zusammenarbeit mit dem IBOR-Beauftragten Ihres Geschäftsbereichs auf die Einhaltung der Fristen für den Kundendialog:
  - Bis 30. Juni 2022 Kontaktaufnahme mit den Kunden bezüglich vermittelter/bilateraler Verträge und Derivatekontrakte mit USD LIBOR-Bezug und ohne Fallback-Regelungen.
  - Bis 31. Dezember 2022 Kontaktaufnahme mit den Vermittlern bezüglich Konsortialkreditverträgen ohne Fallback-Regelungen.
- Empfehlen Sie eine proaktive Umstellung oder zumindest eine Aktualisierung der Fallback-Regelungen in USD LIBOR-Altverträgen.

### Aktueller Schwerpunkt:

- Proaktive Umstellung und Auflösung von Altbeständen mit LIBOR-Referenzzinssätzen, die Ende 2021 eingestellt wurden.

- Verwendung des SOFR im USD-Neugeschäft ab dem 1. Januar 2022.
- Umstellung von Altbeständen mit USD LIBOR-Referenzzinssätzen, die ab dem 30. Juni 2023 eingestellt werden.

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. Voraussichtlich wird es gewisse Ausnahmen geben, die sich auf bestimmte notwendige Aktivitäten für vor dem 1. Januar 2022 eingegangene Transaktionen beschränken. Die Stellungnahme kann [hier](#) aufgerufen werden. Die britische FCA hat den ihrer Aufsicht unterstehenden Unternehmen untersagt, ab dem 31. Dezember 2021 bei bestimmten Neuverträgen, einschließlich Derivatekontrakten, den USD LIBOR als Referenzzinssatz zu verwenden. Es gelten begrenzte Ausnahmen von diesem Verbot, vergleichbar mit den von den US-Behörden erwarteten Ausnahmen. Die Mitteilung der FCA kann über folgenden Link aufgerufen werden: [Article 21A Benchmarks Regulation – Notice of prohibition on new use of a critical benchmark](#).

---

## Wichtige Updates

Das Alternative Reference Rates Committee ([ARRC](#)) veröffentlichte seine Ziele für 2022. Das ARRC setzt folgende Prioritäten:

1. Werben für eine noch umfangreichere Verwendung des SOFR im [Neugeschäft](#).
2. Förderung der Umstellung von [Altverträgen](#) vor der Einstellung verbleibender USD LIBOR-Laufzeiten am 30. Juni 2023.

**Britische Aufsichtsbehörden haben die erforderlichen Maßnahmen aufgezeigt, um die LIBOR-Ablösung zum Abschluss zu bringen.** In einer [gemeinsamen Pressemitteilung](#) informierten die Bank of England, die Financial Conduct Authority und die Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates über die **Fortschritte in den Sterling-Märkten**. Sie legten darin zudem dar, was noch getan werden muss, und erläuterten, **wie die Working Group künftig vorgehen wird**. Hier einige der Kernaussagen:

- Unternehmen sind aufgefordert, GBP LIBOR-Altverträge aktiv auf den vorläufigen synthetischen LIBOR umzustellen.
- Die Ablösung des USD LIBOR bleibt weltweit von wesentlicher Bedeutung. Eine Umstellung auf robuste alternative Zinssätze wie beispielsweise den SOFR wird nahegelegt.
- Die Working Group wird den Schwerpunkt ihrer Arbeit auf die weitere Umstellung des synthetischen GBP LIBOR auf eine Alternative an den Kassamärkten legen und sich mit den Auswirkungen der Umstellung von Nicht-GBP LIBOR-Sätzen an den britischen Märkten (z. B. britischem Recht unterliegende Anleihen mit USD LIBOR-Bezug) befassen.

Die Financial Conduct Authority (FCA) hat auf ihrer [Webseite zur Referenzwerte-Verordnung](#) folgenden Kommentar hinzugefügt: „Im Rahmen einer öffentlichen Konsultation gegen Ende des 2. bzw. Anfang des 3. Quartals 2022 **soll sondiert werden, wie der Markt zu einer Einstellung des synthetischen GBP LIBOR für die Laufzeiten 1 Monat und 6 Monate zum Ende 2022 steht** und wann der synthetische 3-Monats-GBP LIBOR abgelöst werden kann.“

Das [Financial Stability Board \(FSB\)](#) begrüßte in einer [Stellungnahme](#) den reibungslosen Ablauf der LIBOR-Ablösung am Ende des vergangenen Jahres. Angesichts der weltweit umfangreichen Verwendung des USD LIBOR betonte das FSB, dass Unternehmen durch geeignete Planung sicherstellen müssen, dass sie auf die Einstellung des USD LIBOR Ende Juni 2023 vorbereitet sind. Es legte den Unternehmen nahe, weiter Marktliquidität bei Produkten mit robusten risikofreien Zinssätzen (RFRs) aufzubauen und den SOFR an den Märkten weltweit zu nutzen. Das FSB warnte, dass die **Marktteilnehmer von LIBOR und anderen IBORs, die künftig eingestellt werden, auf alternative Zinssätze umstellen müssen, um Finanzstabilität sicherzustellen**.

---

## Neues aus der Branche

### Pfund Sterling

Die **Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates (UK RFR WG)** veröffentlichte das **Protokoll ihrer Sitzung im Januar 2022**. Hier einige Ergebnisse:

- Die SONIA-Märkte haben in einem schwierigen Makro-Umfeld gut funktioniert
- Der synthetische LIBOR kann nicht über 2022 hinaus garantiert werden, sodass die Unternehmen die aktive Umstellung aller bestehenden GBP LIBOR- oder JPY LIBOR-Verträge fortführen sollten.
- Im Rahmen des ISDA IBOR Fallbacks Protocol aufgenommene Fallback-Regelungen haben nach der Einstellung verschiedener LIBOR-Sätze Anfang 2022 offenbar reibungslos funktioniert.

Der **Internationale Währungsfonds (IWF)** würdigte die **Zusammenarbeit zwischen der Branche und den Aufsichtsbehörden**, die die Umstellung von GBP LIBOR auf SONIA ermöglicht hat, und hob insbesondere die Rolle der UK RFR WG hervor, die die Umstellung auf SONIA auf breiter Ebene vorangetrieben hat. Laut IWF seien die britischen Behörden proaktiv auf die Branche zugegangen, hätten die Risiken überwacht sowie konsequent und rechtzeitig für die notwendige Rechtssicherheit gesorgt. Der IWF kam zu dem Schluss, dass dieser Ansatz fortgeführt werden sollte, solange weiterhin Brexit-bedingte Risiken und Unsicherheiten bestehen.

## US-Dollar

Das Alternative Reference Rates Committee (ARRC) begrüßte, dass **Präsident Joe Biden den Consolidated Appropriations Act 2022 unterzeichnet hat**, der entscheidende Rechtsvorschriften im Zusammenhang mit der Ablösung des USD LIBOR enthält.

Die gesetzlichen Regelungen:

- minimieren die mit der Umstellung verbundenen rechtlichen und operativen Risiken und negativen wirtschaftlichen Folgen. Sie schaffen mehr Sicherheit für Kreditnehmer und Kreditgeber im Unternehmenssektor sowie für private Anleihegläubiger und Verbraucher, deren Studienkredite, Hypothekenkredite und Depots vor Störungen geschützt werden.
- bieten eine zielgerichtete Lösung für Finanzkontrakte, die nach der LIBOR-Einstellung Mitte 2023 fällig werden und keine Fallback-Regelungen für die Einstellung des LIBOR vorsehen. Sie bieten zudem Sicherheit für Kreditgeber, die sich für den SOFR entscheiden, wenn bei einem Vertrag ein Nachfolgezinsatz gewählt werden kann.

Das **ARRC veröffentlichte die Zusammenfassung (Meeting Readout) seiner Sitzung vom 23. März**. Zahlen belegen, dass die Umstellung von LIBOR auf SOFR 2022 stark voranschreitet und die Verwendung des SOFR an den Kassa- und Derivatmärkten zunimmt. Die Term Rate Task Force informierte über den Stand bezüglich der **Erwägung einer Empfehlung des 1-Jahres-SOFR-Terminsatzes durch das ARRC**.

Die **ISDA hat eine Market Practice Note (MPN)** mit Leitlinien zu den Kalendarien zur Bestimmung der Stichtage für SOFR-Swaps veröffentlicht. Die ISDA empfahl den Marktteilnehmern, bei der Bestimmung der Stichtage für SOFR-Swaps sowohl die Geschäftstage für US-Staatsanleihen als auch die New Yorker Geschäftstage zu berücksichtigen, sodass als Stichtage nur Tage infrage kommen, die sowohl Geschäftstage für US-Staatsanleihen als auch New Yorker Geschäftstage sind. Als Stichtag eines SOFR-Swaps gilt somit der zweite diesem Kriterium entsprechende Geschäftstag nach dem Handelstag.

## Euro

Die Working Group on Euro Risk-Free Rates (**EUR RFR WG**) veröffentlichte ihr **Arbeitsprogramm für 2022/23**. Prioritäten sind u. a.:

- Förderung der Verwendung des €STR bei einem breiten Spektrum von Finanzprodukten.
- Bestimmung, inwieweit in der EU beaufsichtigte Unternehmen EURIBOR-Fallback-Regelungen implementiert haben bzw. welche Gründe sie daran hindern.
- bieten eine zielgerichtete Lösung für Finanzkontrakte, die nach der LIBOR-Einstellung Mitte 2023 fällig werden und keine Fallback-Regelungen für die Einstellung des LIBOR vorsehen. Sie bieten zudem Sicherheit für Kreditgeber, die sich für den SOFR entscheiden, wenn bei einem Vertrag ein Nachfolgezinsatz gewählt werden kann.
- Identifizierung potenzieller Probleme im Zusammenhang mit den Auswirkungen der LIBOR-Einstellung in der EU.

- Abstimmung mit Arbeitsgruppen anderer Länder bezüglich währungsübergreifender Fragen.
- Information, Sensibilisierung und Aufklärung der Nutzer bezüglich der Referenzzinsreform in der EU.

Die **EUR RFR WG** bat die an der Entwicklung eines zukunftsgerichteten **€STR-basierten Terminalsatzes** interessierten **Referenzwert-Administratoren**, ihre Absicht zu signalisieren, bei der Sitzung der Working Group am 17. Juni 2022 ihre Methodik und Fortschritte zu präsentieren. Vorangegangen waren die von der Working Group im Mai 2021 veröffentlichten **Empfehlungen zu EURIBOR-Fallback-Auslöseereignissen und €STR-basierten EURIBOR-Fallback-Sätzen**.

Die **Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA)** hat die EURIBOR-Aufsicht im Rahmen eines neuen **Referenzwerte-Mandats** zur Priorität erhoben. Die ESMA äußerte ihre Absicht, die Aufsicht über kritische Referenzwerte und Referenzwert-Administratoren aus Nicht-EU-Drittländern zu verstärken, um sicherzustellen, dass die Standards der Benchmark-Verordnung eingehalten werden.

## Schweizer Franken

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) ließ verlauten, dass die **Umstellung auf den Swiss Average Rate Overnight (SARON) erfolgreich verlaufen ist**. „Verfügbare Indikatoren deuten darauf hin, dass die CHF-Märkte die Umstellung sehr gut bewältigt haben“, so die SNB.

Nichtsdestotrotz gibt es noch einiges zu tun, da **die Einführung des SARON am Schweizer Hypothekenmarkt weiter schleppend verläuft**. Immobilienkäufer wollen zunehmend von längeren Hypothekelaufzeiten profitieren, um sich gegen das Doppelrisiko eines Inflations- und Zinsanstiegs abzusichern.

## APAC-Währungen

Das **Cross-Industry Committee on Japanese Yen Interest Rate Benchmarks** veröffentlichte das **Protokoll seiner Sitzung vom 16. Februar**. Das Committee sagte über die jüngsten Ereignisse zusammenfassend, dass die Umstellungsmaßnahmen, einschließlich Überprüfungen der Zinssätze bei Verträgen mit Fallback-Regelungen, kontinuierlich umgesetzt wurden und keine signifikanten Probleme aufgetreten sind. Als alternativer Referenzzinssatz wurde in den meisten Fällen der TONA verwendet, bei Krediten und Anleihen auch der TIBOR und der TORF. Die künftigen Präferenzen werden sich nach den Liquiditäts- und Kundenbedürfnissen richten.

Nach der Umgestaltung des Cross-Industry Committee on Japanese Yen Interest Rate Benchmarks wurde das „**Cross-Industry Forum on Interest Rate Benchmarks**“ eingerichtet. Das Forum bietet einem breiten Spektrum von Marktteilnehmern und Nutzern von Referenzzinssätzen Gelegenheit zum Meinungsaustausch und soll so zu reibungslosen Transaktionen mit JPY-Referenzzinssätzen an den japanischen Märkten beitragen.

---

## 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)