

Benchmarkhervorming Transitie Monitor

November 2020

De Benchmarkhervorming Transitie Monitor (BMR Transitie Monitor) is een maandelijks publicatie van Milliman Pensioenen. Hierin staat het transitieschema van de benchmarkhervorming en eventuele wijzigingen in dit schema. Tevens wordt het nieuws, dat gerelateerd is aan de gebeurtenissen in het transitieschema, beschreven en geduid in de context van een Nederlands pensioenfonds. In de [toelichting Benchmarkhervorming Transitie Monitor](#) wordt de achtergrond en de inhoud van de BMR Transitie Monitor nader toegelicht.

Transitieschema

2020				2021			
Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
EU BMR treedt in werking				Verwachte publicatie €STR rentetermijnstructuur			Einde EU BMR transitieperiode
Huidige EURIBOR methodologie niet meer compliant			ECB Working Group heeft aanbevelingen voor de EURIBOR 'fallbacks' gepubliceerd				Beëindiging EONIA op 3 januari 2022
Centrale clearing van producten met oude en nieuwe benchmarkrentes toegestaan	CCP's volledig over naar €STR verdiscontering (27-Juli)				Centrale clearing van producten met oude benchmarkrentes niet meer toegestaan		
Hervormde EURIBOR is beschikbaar					Meervoudige rentevoet benadering EURIBOR en €STR termijnrente bestaan naast elkaar		
ISDA swaptions supplement 64 is beschikbaar gemaakt		Wijziging bilateraal ISDA/CSA en verdiscontering van EONIA naar €STR					
Additionele ISDA consultatie over EURIBOR fallbacks			Geüpdatete ISDA definities en fallbacks zijn beschikbaar	ISDA 'fallback' protocol en supplement treden in werking op 25 januari			

Benchmarkhervorming Transitie Monitor

Beschrijving van de wijzigingen in het transitieschema en het gerelateerde nieuws

De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) hebben het rapport 'The transition to alternative benchmark rates' gedeeld. Wat zijn de belangrijkste punten?

- Op 25 november 2020 is het rapport gepubliceerd. Het is beschikbaar via [deze link](#). Het rapport bevat waardevolle feedback van banken, vermogensbeheerders, verzekeraars en pensioenfondsen in Nederland.
- Volgens het rapport is EURIBOR nog steeds de meest gebruikte rente benchmark voor nieuwe contracten. Ook blijft LIBOR (bijv. USD LIBOR) de meest gebruikte benchmark voor contracten met andere valuta in vergelijking met de risicovrije rentes (SOFR of SONIA).
- Vanaf 1 januari 2022 moeten alle contracten refererend aan EURIBOR of LIBOR of (1) gewijzigd worden, zodat de contracten refereren aan de nieuwe risicovrije rentes (zoals €STR) of (2) een relevante 'fallback' rate bevatten. Het grootste gedeelte van de financiële instituties zijn begonnen met het implementeren van een 'fallback' rente in hun contracten, maar hiervan hebben maar een klein aantal dit proces (bijna) afgerond.
- Onder de geïdentificeerde 'best practices' voor het managen van de IBOR transitie vallen (1) het opzetten van een project team, (2) het naleven van de [ISDA Benchmark protocollen](#) en (3) het aanpassen van juridische documentatie. Financieel risico wordt niet als het belangrijkste risico gezien, dit in tegenstelling tot operationeel en juridisch risico.

ICE Benchmark Authority (IBA) heeft een consultatie aangekondigd over het beëindigen van geselecteerde USD LIBOR rates op 30 juni 2023. Eerder werd een beëindiging per 31 december 2021 aangekondigd. Verdwijnt LIBOR uiteindelijk toch niet?

- De aankondiging van IBA is te vinden op de [website](#) van ICE. De uitkomsten van de formele consultatie wordt in februari 2021 verwacht. IBA stelt voor om het publiceren van USD LIBOR met een looptijd van 1 week en 2 maanden te beëindigen op 31 december 2021. Voor de overgebleven rentes wordt 30 juni 2023 genoemd als beëindigingsdatum.
- Het is de bedoeling dat bestaande contracten die verwijzen naar USD LIBOR-tarieven worden ondersteund, in plaats van dat nieuwe contracten na 2021 worden gesloten. Het is waarschijnlijk dat een groot deel van de marktdeelnemers (vooral particuliere beleggers) nog niet beschikken over de middelen en capaciteiten om de deadlines te halen. Er is nog maar 1 jaar te gaan is om bestaande contracten refererend aan LIBOR rentes aan te passen. Wij denken dat dit de belangrijkste motivatie achter het voorstel van IBA is.

Hoe is de invoering van de €STR de laatste maanden verlopen?

- Sinds juli 2020 zijn de bij [LCH](#) de maandelijks nieuw geregistreerde handelsvolumes van instrumenten refererend aan €STR (over alle looptijden) gestaag gestegen. Deze stijging vindt vooral plaats bij instrumenten met een looptijd van 2 jaar en langer. Per eind november 2020 had LCH 470 miljard euro nominale waarde refererend aan €STR gecleard. Hiervan had ongeveer een derde van de instrumenten een looptijd van 2 jaar of langer.
- [ISDA-Clarus RFR Adoption Indicator](#) laat de grootste stijging van instrumenten refererend aan €STR zien met een looptijd van 2 jaar of langer. Volgens data van [Swapsinfo](#) is per eind november 2020 de totale nominale waarde van swaps refererend aan €STR 436 miljard US dollar, waarvan 74 miljard sinds begin 2020.

Vragen?



Marcel Kruse
Director Pension &
Investment Risk
Amsterdam
Marcel.kruse@Milliman.com
+31 20 7601 892



Dmitry Zamkovoy
Trader & Risk Manager
Amsterdam
Dmitry.zamkovoy@Milliman.com
+31 20 7601 894

DISCLAIMER

The recipient should not construe any of the material contained herein as investment, hedging, trading, legal, regulatory, tax, accounting or other advice. The recipient should not act on any information in this document without consulting its investment, hedging, trading, legal, regulatory, tax, accounting and other advisors. Information herein has been obtained from sources we believe to be reliable but neither Milliman nor its parents, subsidiaries or affiliates warrant its completeness or accuracy. No responsibility can be accepted for errors of facts obtained from third parties.

The materials in this document represent the opinion of the authors at the time of authorship; they may change, and are not representative of the views of Milliman or its parents, subsidiaries, or affiliates. Milliman does not certify the information, nor does it guarantee the accuracy and completeness of such information. Use of such information is voluntary and should not be relied upon unless an independent review of its accuracy and completeness has been performed. Materials may not be reproduced without the express consent of Milliman.