

Benchmarkhervorming Transitie Monitor

Augustus 2020

De Benchmarkhervorming Transitie Monitor (BMR Transitie Monitor) is een maandelijkse 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 overgangperiode
Huidige EURIBOR methodologie niet meer compliant			ECB Working Group publishes recommendations for EURIBOR fallbacks implementation				Beëindiging EONIA op 3 januari 2022
Centrale clearing van producten met oude en nieuwe benchmark-rentes toegestaan	CCP's volledig over naar €STR verdiscontering (27-Juli)				Centrale clearing van producten met oude benchmark-rentes niet meer toegestaan		
Hervormde EURIBOR is beschikbaar					Meervoudige rentevoet benadering EURIBOR en €STR termijnrente bestaan naast elkaar		
ISDA swaptions supplement 64 made available		Wijziging bilateraal ISDA/CSA en verdiscontering van EONIA naar €STR					
Additionele ISDA consultatie over EURIBOR fallbacks			Geüpdate ISDA definities en fallbacks zijn beschikbaar				

Benchmarkhervorming Transitie Monitor

Beschrijving van de wijzigingen in het transitieschema en het gerelateerde nieuws

Hoe is de implementatie van de €STR verlopen in de laatste maanden? Heeft de EONIA - €STR verdisconteringsovergang extra momentum gegeven aan de handelsvolumes?

- Wij adviseren om de recent gelanceerde [ISDA indicator](#) in de gaten te houden. Deze pagina geeft een maandelijkse update van de handelsvolumes en de uitstaande notionals in instrumenten refererend aan €STR en andere risicovrije rentes.
- Tijdens augustus 2020 waren ten opzichte van de vorige maand de nieuwe maandelijkse geregistreerde handelsvolumes van instrumenten refererend aan €STR bij [LCH](#) (over alle looptijden) licht gedaald. Het handelsvolume kwam hiermee uit op 55 miljard euro. De positieve trend van de afgelopen maanden in het handelsvolume voor swaps refererend aan €STR met een looptijd van 2 jaar en langer is, door een kleine daling naar 15 miljard euro in notionals, onderbroken. Alhoewel de positieve trend niet heeft doorgezet, is het handelsvolume nog steeds hoger dan het jaarlijks gemiddelde en was het handelsvolume net iets lager dan het record van de voorgaande maand.

ISDA hoopt om het IBOR 'fallback' protocol en het IBOR 'fallback' supplement te lanceren. Wat houdt dit in?

- ISDA hoopt binnenkort het IBOR 'fallback' protocol en het IBOR 'fallback' supplement te publiceren en om de nieuwe 'fallbacks' te implementeren bij lopende en nieuwe derivatencontracten. De 'fallbacks' voor nieuwe contracten zullen over ongeveer vier maanden effectief zijn. De datum is nog niet aangekondigd.
- Voordat de 'fallbacks' in werking treden wil ISDA marktparticipanten, twee weken voor de officiële lanceerdatum, inlichten. ISDA wil tijdens deze twee weken een proces faciliteren om toezegging van marktparticipanten te krijgen dat zij zich aan het IBOR 'fallback' protocol gaan houden. ISDA hoopt dat deze toezegging op de 'lanceerdatum' resulteert in een breed gebruik van de nieuwe 'fallbacks'.
- Niet alle marktparticipanten zullen dit ISDA protocol gaan gebruiken en kiezen ervoor om hiervan af te wijken voor bijvoorbeeld hedging doeleinden. Als een marktparticipant het ISDA protocol niet gebruikt, dan moeten zij de geprefereerde 'fallback' en 'overgangs-trigger' bilateraal onderhandelen.
- Niet-ISDA 'fallbacks' zijn lastig te bepalen doordat ze niet gebaseerd zijn op de geobserveerde marktprijs. De spreads kunnen significant afwijken van de ISDA benadering doordat de spread wordt bepaald door een vaste rente op het moment van vaststelling terwijl ISDA de 5-jarige mediaan gebruikt.

Compensatie door de overgang van EONIA- naar €STR-verdiscontering in bilaterale swaption overeenkomsten?

- De overgang van EONIA- naar €STR-verdiscontering voor 'geclearde' derivaten kan impact hebben op de waarde van bilaterale swaptions. Dit kan leiden tot winsten of verliezen voor de houders van deze contracten.
- De werkgroep voor EUR risicovrije rentes ("EU WG") heeft geadviseerd om compensatie van het verschil in marktwaarde op vrijwillige basis te laten plaatsvinden. Volgens de EU WG minimaliseert deze aanpak onverwachte winsten en verliezen in swaptions. Dit kan alleen worden bereikt als alle tegenpartijen hun lopende contracten voor een bepaalde datum aanpassen. Hierbij dienen zij overeen te komen om eenduidige afspraken te maken over verdiscontering en uitwisseling van de compensatie voor het waardeverschil.
- Sommige handelshuizen geloven echter dat er vanuit de markt niet genoeg steun is voor de hierboven beschreven methode van de EU WG. Deze handelshuizen hebben gecommuniceerd dat ze zich zullen houden aan de originele contractuele voorwaarden en dat ze geen compensaties betalen of ontvangen zonder een mondiaal geaccepteerde oplossing. Dit is slecht nieuws voor de marktparticipanten die conform de werkwijze van de EU WG een compensatie verwachten.

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.