

Benchmarkhervorming Transitie Monitor

Juni 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 publiceert aanbevelingen voor EURIBOR ‘fallback’ implementaties				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 is beschikbaar		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

De transitie van verdisconteringsmethode bij Europese Central Clearing Counterparties (CCP's) vindt plaats op 27 juli 2020. Wat is de impact op waarde, rentegevoeligheid en het operationele proces?

- Vrijdag 24 juli 2020 is de laatste dag met EONIA verdiscontering bij CCP's en maandag 27 juli 2020 is de eerste dag met €STR-verdiscontering.
- Waarde – De waardering van swaps met een waarde ongelijk aan nul worden geraakt door de transitie. Neem bijvoorbeeld een 25 jaar receiver swap met een vaste rente van 1,14% uitgewisseld tegen EURIBOR 6M met een notional van 340 miljoen euro. Na de transitie zal de waarde van deze swap veranderen met +1,1 miljoen euro.
- Rentegevoeligheid – Doordat de €STR-verdisconteringscurve lager ligt dan de EONIA curve stijgt de rentegevoeligheid van een swap (in bijvoorbeeld DV01 termen)
- Variation margin / Initial margin – Door de waardeveranderingen van swaps wijzigt de benodigde Variation Margin. De Initial Margin wijzigt alleen wanneer het risico van de swap wijzigt. Een groter risico leidt tot een hogere Initial Margin.
- Operationele zaken – De transitie naar €STR verdiscontering heeft impact op de waarde (zie bovenstaand voorbeeld). Ter compensatie wordt op 27 juli 2020 een transactie geboekt met settlement datum 28 juli 2020. De compensatie bestaat uit een overnight EONIA swap die vanwege de korte looptijd (dag) bijna geen renterisico met zich meebrengt, maar wel een extra kasstroom (positief of negatief) bevat ter compensatie van het waardeverschil.

ISDA [publiceerde](#) een briefing paper “The Importance of Reforming the EU Benchmarks Regulation”. Wat zijn de belangrijkste punten?

- In juni publiceerde ISDA aanbevelingen voor veranderingen in de benchmarkhervorming. De bedoeling is eventuele onzekerheden en verstoringen voor EU bedrijven te verminderen, terwijl de belangrijkste ideeën van de hervorming behouden blijven.
- Volgens ISDA is één van de belangrijkste punten van zorg dat onder het huidige benchmarkhervormingsbeleid dat eindbeleggers na eind 2021 geen toegang meer hebben tot verschillende rentebenchmarks. Het gaat vooral om benchmarks die geen systematische risico's met zich meebrengen en benchmarks die door non-EU beheerders worden verstrekt.
- ISDA probeert de scope van de benchmarkhervorming te verkleinen en legt de focus op systematische benchmarks. De paper stelt voor om het gebruik van alle benchmarks toe te staan, tenzij een verbod is gespecificeerd (in plaats van het huidige beleid: 'verboden tenzij specifiek toegestaan'). Tevens stelt het voor om niet-significante en potentieel significante benchmarks buiten de scope van de benchmarkhervorming te laten en staat doorgaan met het gebruik van niet-gekwificeerde benchmarks in nieuwe contracten toe.

Een mededeling over stopzetting van LIBOR komt in Q4 2020. Zijn marktparticipanten hier klaar voor?

- Edwin Schooling Latter (UK FCA) deed deze verrassende [uitspraak](#) eind juni 2020.
- Als de mededeling in november of december 2020 gedaan wordt, dan hebben marktparticipanten nog maar één jaar om zich voor te bereiden totdat eind 2021 de LIBOR benchmark ophoudt te bestaan.
- Het is waarschijnlijk dat zo'n stopzettingsmededeling 'triggers' zal initiëren in de ISDA 'fallbacks' en in methode ter bepaling van de credit spread-aanpassingen. Hierdoor moeten reeds lopende rentederivaten, in bijvoorbeeld USD of GBP, opnieuw volgens de nieuwe standaarden worden gewaardeerd. Deze mededeling over stopzetting heeft alleen betrekking op LIBOR. EURIBOR wordt apart geadmistreerd en zal naar verwachting continueren.

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.