

Benchmarkhervorming Transitie Monitor

September 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 rentetermijn-structuur			Einde EU BMR overgangs-periode
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			Geüpdatete ISDA definities en fallbacks zijn beschikbaar				

Benchmarkhervorming Transitie Monitor

Beschrijving van de wijzigingen in het transitieschema en het gerelateerde nieuws

Hoe is de invoering van de €STR de laatste maanden verlopen? Heeft de transitie van EONIA naar €STR verdiscontering extra momentum gegeven aan de handelsvolumes?

- Sinds juli 2020 zijn 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 september 2020 had LCH bijna 250 miljard euro nominale waarde refererend aan €STR gecleard. Hiervan had ongeveer een derde van de instrumenten een looptijd van 2 jaar of langer.
- €STR-gerelateerde obligaties zijn ook geen grote hulp bij de groei in instrumenten refererend aan €STR. Sinds begin 2020 is de uitgifte van deze obligaties beperkt gebleven tot minder dan 2 miljard euro aan nominale waarde. Over het geheel genomen had de EONIA - €STR verdisconteringswitch van juli maar een kleine impact op de €STR volumes. EONIA domineert nog steeds de rentemarkt.

ISDA heeft het schema voor de IBOR 'fallback' uitrol geüpdatet. Wat zijn de belangrijkste wijzigingen?

- ISDA heeft in september per [brief](#) marktdeelnemers geïnformeerd over de timing van de implementatie van de 'fallback'. De verwachting is dat de 'fallback' protocollen en supplementen op 23 oktober 2020 worden gepubliceerd. Dit wordt vooraf gegaan door een positieve feedback van het Amerikaans ministerie van Justitie en van de autoriteiten uit andere jurisdicties.
- Drie maanden later, op 25 januari 2021, treden de 'fallback' protocollen in werking. Alle nieuwe OTC-transacties (gecleard of niet) vallen vanaf dan onder de nieuwe regels. Hiervoor zijn van marktdeelnemers geen extra acties nodig.
- CCP's zijn ook van plan om de 'fallback' protocollen bij bestaande transacties toe te passen, ongeacht of deze voor of na de ingangsdatum zijn ingegaan. Dit geldt niet voor niet-geclearde transacties. Alle 'fallbacks' die van toepassing zijn op deze transacties, moeten bilateraal worden onderhandeld.

ESMA heeft drie Britse CCP's permissie gegeven om vanaf 1 januari 2021 hun diensten te continueren. Is dit een opluchting voor de financiële instellingen in de Europese Unie?

- Ondanks de harde Brexit onderhandelingen eind september, heeft ESMA een [besluit](#) genomen over drie Britse Clearing huizen: ICE Clear Limited, LCH Limited en LME Clear Limited. Vanaf 1 januari 2021 tot 20 juni 2022 mogen alle drie de CCP's doorgaan met het aanbieden van hun diensten in de EU. Het clearen van renteswaps bij LCH is hiervan één van de meest belangrijkste diensten.
- Tot medio 2022 voert ESMA een uitgebreide evaluatie uit naar: *'Het systematische belang van Britse CCP's en hun clearing diensten'*. Tegen die tijd zal het duidelijk worden of elk van de drie CCP's door mag gaan met het leveren van clearing diensten aan ondernemingen in de EU.
- Ondanks dat door de uitspraken van ESMA de onmiddellijke druk op de alternatieve clearing platformen is afgenomen, staat dit onderwerp nog steeds op de agenda van veel buy-side partijen. Een belangrijk alternatief platform, die door verschillende gebruikers van rentederivaten wordt overwogen is EUREX. Gebaseerd op beschikbare informatie van beide CCP's ([LCH](#) en [EUREX](#)) per eind September 2020, is de uitstaande nominale waarde van renteswaps bij EUREX 16% van de totaal uitstaande nominale waarde in euro renteswaps bij LCH. Naar verwachting blijft dit groeien.

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.