

Benchmarkhervorming Transitie Monitor

over oktober 2019

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

2019		2020				2021			
Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
	Vanaf 2 oktober 2019 publicatie €STR (8:00 AM CET en EONIA (nieuwe berekeningswijze) (9:15 AM CET)	EU BMR treedt in werking				Verwachte publicatie €STR rentetermijnstructuur			Einde EU BMR overgangsperiode
Publicatie 'fallback language' voor €STR en vervolgens voor EURIBOR	Introductie aangepaste methode EONIA: EONIA = €STR+spread	Huidige EURIBOR methodologie niet meer compliant							Beëindiging EONIA op 3 januari 2022
	Bilaterale handel mogelijk op basis van €STR	Centrale clearing van producten met oude en nieuwe benchmarkrentes toegestaan	CCP's volledig over naar €STR verdiscontering				Centrale clearing van producten met oude benchmarkrentes niet meer toegestaan		
Ontwikkeling hybride methode EURIBOR	Besluit ECB over voorstel hervorming EURIBOR	Hervormde EURIBOR of een alternatief is beschikbaar					Meervoudige rentevoet benadering EURIBOR en €STR termijnrente bestaan naast elkaar		
Vergadering ECB RFR	Vergadering ECB RFR	Vergadering ECB RFR		Wijziging bilateraal CSA (Credit Support Annex) en verdiscontering van EONIA naar €STR					
Aanbeveling RFR ECB over een juridisch actieplan voor EONIA	Additionele ISDA consultatie over EURIBOR fallbacks								

Benchmarkhervorming Transitie Monitor

Beschrijving van de wijzigingen in het transitieschema en het gerelateerde nieuws

EONIA wordt een dag later gepubliceerd op T+1 i.p.v. T+0. Wat is de impact op pensioenfondsen?

- Sinds 2 oktober 2019 is EONIA gelijk aan €STR plus 8,5 basispunten. EMMI (administrateur EURIBOR) publiceert €STR op T+1. Gevolg is dat EONIA op de volgende handelsdag op T+1 wordt gepubliceerd. Dit heeft effect op operationele processen, IT en backoffice procedures.
- Deze 'nieuwe' EONIA publicatie heeft direct impact op marktparticipanten omdat het gevolgen heeft op de operationele inrichting. Bijvoorbeeld op de interne processen die door de publicatie van €STR (T+1 8:00 AM CET) en EONIA (T+1 9:15 AM CET) pas op de volgende handelsdag kunnen worden uitgevoerd. Hierdoor moet de settlement tijd van instrumenten (cash of derivaten) met een referentie naar EONIA worden aangepast. Doordat EONIA een dag later wordt gepubliceerd (over de voorgaande dag) is het essentieel om zorg te dragen dat de juiste publicatie wordt gebruikt T+1 i.p.v. T+0.

LCH begint met de clearing van op €STR gebaseerde swaps. Waarom is dit belangrijk?

- Op 21 oktober 2019 heeft LCH de eerste swap die verwijst naar €STR gecleared. Dit is één van de belangrijkste stappen bij het creëren van liquiditeit in markten gebaseerd op €STR. Bij de CCPs, zoals LCH en EUREX worden de grootste handelsvolumes in rentederivaten verhandeld. De introductie van op €STR gebaseerde geclearde swaps is een belangrijke factor bij het ontwikkelen van de markt. Beleggers kunnen sinds 21 oktober 2019 ook bilateraal swaps afsluiten die verwijzen naar €STR, maar de introductie van de geclearde variant zorgt voor standaardisatie en liquiditeit.

Wat als EURIBOR niet meer compliant is, maar wel wordt gepubliceerd?

- EMMI (administrateur EURIBOR) hervormd de benchmarks om twee redenen: 1) nieuwe wetgeving schrijft voor dat de tarieven van de belangrijkste benchmarks gerelateerd zijn aan dagelijkse transacties; 2) de EURIBOR methodologie moet zich kunnen aanpassen aan veranderende omstandigheden in de markt die de benchmark probeert te meten. De hervormde EURIBOR zal begin 2020 worden gepubliceerd. De toezichthouder verwacht dat de hervormde methodologie de benchmark robuuster maakt.
- Een situatie die kan ontstaan is dat de benchmark niet voldoet aan de regelgeving (bijvoorbeeld: niet representatief) of dat de benchmark niet beschikbaar is. Om onduidelijkheid te voorkomen kan in contracten een alternatief benchmarktarief worden vastgelegd. In een ISDA (International Swaps and Derivatives Association) contract wordt dit een 'fallback rate' genoemd. Dit alternatieve tarief is dan het geldende benchmarktarief als EURIBOR niet meer voldoet of niet meer beschikbaar is.
- ISDA heeft een marktconsultatie uitgevoerd naar de mogelijke aanpassingen aan de 'fallback rate' methodologie in derivatencontracten voor het geval een IBOR rente permanent wordt stopgezet. In september 2019 heeft ISDA gebaseerd op de feedback van marktparticipanten de voorlopige resultaten [gepubliceerd](#).
- De meeste respondenten gaven voorkeur aan de "compounded setting in arrears rate" voor de aangepaste risicovrije rente (RFR) en de "historische gemiddelde/mediaan aanpak" voor de spread aanpassing. Indien voor deze aanpak wordt gekozen dan is de som van de aangepaste risicovrije rentes en de spread aanpassing de vervanger van de niet beschikbare IBOR-rente. De vervangende rente heeft waarschijnlijk een ander niveau dan de oude IBOR-rente en leidt tot veranderingen in de waardering en het risicoprofiel.
- ISDA gaat eind 2019/ begin 2020 een aanvullende marktconsultatie m.b.t. EURIBOR fallbacks doen.

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.