

Benchmarkhervorming Transitie Monitor

April 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			
Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
			Verwachte publicatie €STR rentetermijnstructuur			Einde EU BMR overgangperiode
						Beëindiging EONIA (vanaf 03-01-2022)
CCP's rond 27 juli 2020 volledig over naar €STR verdiscontering:				CCP's geen clearing producten met oude rentes		
				Meervoudige rentevoet benadering EURIBOR en €STR termijnrente bestaan naast elkaar		
Wijziging bilateraal 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

Wat waren in de afgelopen maand de handelsvolumes van €STR-gerelateerde instrumenten?

- Wij adviseren om de [Swapclear \(LCH\) pagina](#) voor risicovrije rentes te raadplegen. Deze pagina geeft een overzicht van de maandelijkse handelsvolumes en de uitstaande notionals in risicovrije rente instrumenten.
- Per eind april 2020 is het nieuwe maandelijkse geregistreerde handelsvolume van instrumenten refererend aan €STR drastisch gedaald tot onder 50 miljard Euro. In vergelijking met een handelsvolume van 200 miljard Euro begin 2020. De meest verhandelde instrumenten zijn swaps met een looptijd < 1 jaar en tussen de 10% en 20% van de verhandelde instrumenten met €STR als referentierente zijn swaps met een looptijd van 2 jaar en langer. In maart waren er geen nieuw geregistreerde €STR gelinkte obligaties en in april was de nominale waarde maar 0,5 miljard Euro.
- Door de operationele beperkingen veroorzaakt door COVID-19 en het verschuiven van de datum waarop de verdisconteringsmethode veranderd zou worden (zie hieronder), blijft de liquiditeit in €STR instrumenten laag.

De leden van EACH (European Association of CCP Clearing Houses) [adviseren](#) om de overgang naar de €STR-verdisconteringsmethode uit te stellen naar 27 juli 2020. Waarom is er een vertraging en wat zijn mogelijk de gevolgen?

- EACH is een Europese vereniging van Clearing Houses, waar LCH en EUREX onderdeel van zijn. Als gevolg van de impact van COVID-19 op de leden van de EACH, heeft de vereniging de EONIA/€STR transitie uitgesteld naar 27 juli 2020. Zie de officiële mededelingen van [LCH](#) en [EUREX](#).
- Tegelijkertijd is er bij alle CCP's geen verandering in de wijziging van het USD swaps verdisconteringsbeleid van de FED fondsen naar SOFR in oktober.
- Het belangrijkste argument voor het uitstellen van de transitie naar €STR is om de marktparticipanten extra tijd te geven om zich voor te bereiden op de overgang. Deze voorbereiding bestaat uit: het opzetten van waardering- en risicosystemen, aanpassen van investeringsstrategieën, etc.
- Een argument tegen de vertraging is de verkorte tijd tussen de wijzigingen van verdisconteringsbeleid in de EUR- en USD-swaps. Beide wijzigingen zijn structurele veranderingen en brengen in een korte periode een substantieel operationeel risico met zich mee. Een ander tegenargument is gerelateerd aan juridische zaken zoals wijzigen van verschillende ISDA/CSA documenten waarin juni als begindatum is opgenomen. Een aantal gebruikers van swaptions had al een overeenkomst ondertekend om vanaf juni 2020 bilaterale transacties te clearen met €STR als verdisconteringsvoet. Nu de overgang is vertraagd zorgt dit voor een extra waardering en onzekerheden rondom liquiditeit.

Als gevolg van de bovengenoemde vertraging heeft LCH een nieuw schema gepubliceerd voor de overgang naar de €STR-verdisconteringsmethode. Wat zijn de belangrijkste punten?

- 24 juli 2020 – De waarderingen aan het eind van de dag worden berekend volgens het EONIA verdisconteringsbeleid.
- 25 juli 2020 – LCH berekent de hoogte van de vergoedingen voor alle EUR-verdisconteerde posities. Deze vergoeding wordt geboekt tegen nieuw gecreëerde EONIA transacties met settlement datum 28 juli. Op 25 juli verandert LCH ook de verdisconteringsmethode van EONIA naar €STR, zodat de waarde vanaf 25 juli 2020 van de uitstaande swapposities wordt bepaald op basis van €STR-verdisconteringsbeleid
- 27 juli 2020 – Het €STR verdisconteringsbeleid is van toepassing op alle nieuwe en lopende transacties.
- 28 Juli 2020 – De op 25 juli 2020 nieuw gecreëerde EONIA transacties ter compensatie worden afgewikkeld in cash.
- Voor een soepele overgang moedigen wij onze klanten met geclearde derivaten posities aan om: 1) toegang tot de [LCH Portal](#) te bevestigen; 2) te informeren naar nieuwe LCH publicaties met €STR verdiscontering bij uw clearing broker; 3) toegang te krijgen tot [LCH SMART](#).

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.