

# Benchmarkhervorming Transitie Monitor

Februari 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 overgangs-periode
Huidige EURIBOR methodologie niet meer compliant							Beëindiging EONIA (vanaf 03-01-2022)
CCP's clearing producten met oude en nieuwe rentes toegestaan (verdiscontering)	CCP's rond 22 juni 2020 volledig over naar €STR verdiscontering:				CCP's geen clearing producten met oude rentes		
Hervormde EURIBOR of een alternatief is beschikbaar					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							

# 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 uitstaande notionals in risicovrije rente instrumenten.
- Per eind januari 2020 is het nieuw geregistreerde handelsvolume van instrumenten refererend aan €STR bijna 200 miljard US dollar. Dit is bijna evenveel als het handelsvolume van instrumenten refererend aan SOFR (USD risicovrije rente). De meeste verhandelde instrumenten zijn swaps met een looptijd < 1 jaar. Minder dan 10% van de verhandelde instrumenten met €STR als referentierente zijn swaps met een looptijd van 2 jaar en langer. In een eerdere editie van deze monitor merkten wij al op dat dit wordt veroorzaakt door de beperkte uitgave van schuld papier met een looptijd langer dan 2 jaar en €STR als referentierente. De totale nominaal in deze instrumenten bedraagt in 2020 iets meer dan 1 miljard euro (gebaseerd op gegevens van Bloomberg).
- Het handelsvolume van instrumenten met €STR als referentierente groeit ten opzichte van de handelsvolumes in instrumenten met EONIA als referentierente. Sinds de eerste publicatie van €STR, vier maanden geleden, bedraagt per eind januari 2020 het aandeel van €STR in de totale handelsvolumes bijna 4%.
- Een korte samenvatting van de hierboven beschreven statistieken is [gepubliceerd](#) door de ECB werkgroep over risicovrije rentes.

### CCPs zijn begonnen met het beschikbaar stellen van calculators om de impact van de verschillende verdisconteringsmethodes te bepalen. Wat kun je met deze calculators doen?

- EUREX heeft een eenvoudige waarderings- en margin calculator beschikbaar gesteld voor zowel [EONIA](#) (huidige methode) als [€STR](#) (deze methode wordt vanaf 22 juni 2020 de standaard binnen EUREX) waarderings.
- Hiermee kan, vooruitlopend op de aankomende wijziging van de verdisconteringsmethode, op een snelle en redelijk accurate wijze de impact van de wijziging van de verdisconteringsmethodologie naar €STR op de portefeuille worden berekend.
- Als voorbeeld hebben wij een receiver swap, initieel afgesloten met een looptijd van 30 jaar waarbij de vaste rente wordt ontvangen over een hoofdsom van Eur 100 miljoen, gewaardeerd. Deze swap heeft een rentegevoeligheid (dv01) van 350.000 euro voor 1 basispunt verandering in de swaprente. De waarderingsimpact door de verandering van de verdisconteringsmethodologie naar €STR ligt dichtbij één dv01, dus Eur 350.000. Verder stijgen de rentegevoeligheid (dv01) en de initial margin (IM) slechts minimaal. Voor een uitgebreide analyse en berekening van de impact van uw portefeuille kunt u contact opnemen met Milliman Pensioenen.

### ISDA heeft een samenvatting van de [resultaten](#) van de [consultatie](#) over potentiële 'fallbacks' van Euro LIBOR en EURIOR rentes gepubliceerd. Zijn er opvallende resultaten?

- In onze eerdere publicaties (zie de [november](#) en [december](#) publicaties) hebben wij uitgelegd wat rente 'fallbacks' zijn. Daarbij zijn wij specifiek ingegaan op wanneer deze 'fallback' rentes relevant worden als EURIBOR tijdelijk of permanent niet meer beschikbaar is.
- In december 2019 is ISDA een consultatie gestart om de volgende vragen te beantwoorden: hoe moeten de spread- en de termijnaanpassingen van relevante risicovrije rentes worden bepaald als een benchmarkrente (lees: EURIBOR) permanent niet meer beschikbaar is?
- Zoals samengevat door ISDA, heeft een zeer ruime meerderheid van de respondenten de voorkeur dat de 'fallback' rente moet worden bepaald o.b.v. samengestelde rente ("in arrears") waarbij de spread aanpassing is gebaseerd op de historische mediaan van de afgelopen 5 jaar.
- In januari 2020 heeft Milliman in een [onderzoekspublicatie](#) beschreven wat de impact van de verschillende EURIBOR 'fallback' scenario's is op de waardering van de pensioenverplichtingen en renteswaps. Wij wijzen u in het bijzonder op scenario 1.2 van het onderzoek dat vrijwel identiek is aan de door de marktparticipanten geprefereerde methode. Voor dit scenario geldt dat de dekkinggraad van een pensioenfonds met een gemiddelde renteafdekking van 50% met ongeveer 1,5%-punt daalt.

## Vragen?



**Marcel Kruse**  
Director Pension &  
Investment Risk  
Amsterdam  
[Marcel.kruse@Milliman.com](mailto:Marcel.kruse@Milliman.com)  
+31 20 7601 892



**Dmitry Zamkovoy**  
Trader & Risk Manager  
Amsterdam  
[Dmitry.zamkovoy@Milliman.com](mailto: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.