

Benchmarkhervorming Transitie Monitor

Januari 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 geralateerde nieuws

Er is nu handel in swaps die refereren aan EURIBOR of €STR of EONIA. Hoe groot zijn de handelsvolumes?

- EURIBOR swaps worden veruit het meest verhandeld in de euro rentemarkt, gevolgd door Eonia swaps. De handel in €STR swaps is sinds de introductie van de nieuwe benchmarkrente gestart. Op basis van door LCH [gerapporteerde](#) cijfers in oktober bedragen €STR swaps die uitstaan bij LCH maar een fractie van het handelvolume in EONIA swaps, namelijk minder dan EUR 0.1 biljoen vergeleken met EUR 8 biljoen.
- De handel in €STR swaps vindt voornamelijk plaats in de interbancaire markt en met swaps met een korte looptijd. Tot op heden is er in 2020 een beperkte uitgifte van waardepapier, met €STR als referentierente, geweest. Tot op heden was de totale uitgifte dit jaar ongeveer EUR 1 miljard (Bloomberg data). Hierdoor is de behoefte naar nieuwe afdekkingsinstrumenten, gebaseerd op €STR, beperkt.
- De meeste transacties in €STR swaps worden gedaan door het afsluiten van basiswaps (€STR tegen EURIBOR of EONIA) in plaats van het direct aangaan van €STR swaps.

FCA en de Bank of England (BoE) hebben in een [persbericht](#) een uitspraak gedaan over de overgangdatum van GBP LIBOR naar SONIA. Deze overgang gaat plaatsvinden vanaf maart 2020. Welke gevolgen kan dit hebben voor de eurorentes en de benchmarkhervorming in de eurozone?

- Hoewel de focus in onze Benchmarkhervorming Transitie Monitor op de rentes in de eurozone ligt, willen wij graag deze ontwikkeling in het Verenigd Koninkrijk (VK) met u delen. Dit vanwege het feit dat SONIA en LIBOR de VK equivalenten zijn van respectievelijk EONIA en EURIBOR in de Eurozone. Hierdoor kan deze ontwikkeling in het VK een indicatie geven voor wat er met EURIBOR gaat gebeuren in de (nabije) toekomst.
- Belangrijk hierbij op te merken is dat de toezichthouder in het VK de intentie heeft om LIBOR te beëindigen per eind 2021, terwijl de toezichthouder van de Eurozone geen einddatum voor EURIBOR heeft genoemd.
- De FCA en de BoE hebben 2 maart 2020 [aangewezen](#) als een geschikte dag om market makers* voor de GBP gerelateerde renteswaps te laten veranderen van LIBOR naar SONIA.
- Een aantal market makers heeft op deze aankondiging actie ondernomen. Het gevolg hiervan is dat zij minder prijzen afgeven in swaps met LIBOR als referentierente en dat zij alleen nog maar handelen in LIBOR swaps met partijen die in de juridische documentatie geschikte fallbacks hebben opgenomen. Andere market makers hebben geen verandering doorgevoerd en geven nog steeds in dezelfde mate prijzen af voor LIBOR swaps. De consensus onder marktparticipanten is dat deze aankondiging van de FCA en de BoE wind in de rug geeft voor de verschuiving van de handel van GPB LIBOR naar SONIA. Nieuwe contracten die refereren naar de GBP LIBOR worden hierdoor in de toekomst minder belangrijk.
- Deze aankondiging kan op verschillende manieren impact hebben op de eurorentemarkt. 1) Market makers gaan interne transitieplannen versnellen om zich meer te focussen op swaps die refereren naar rentes met een looptijd van één dag zoals €STR swaps. 2) De markt voor naar IBOR refererende leningen droogt sneller op. Er is bijvoorbeeld in het VK een initiatief om vanaf het derde kwartaal 2020 te stoppen met de uitgifte van leningen die refereren naar GPB LIBOR 3) De valutaswapmarkt kan ook worden beïnvloed doordat IBOR swaps op een gegeven moment niet meer beschikbaar zijn, terwijl de swaps refereren aan EURIBOR nog wel beschikbaar zijn. Gaat de valutaswapmarkt hierdoor overstappen naar rentes met een looptijd van één dag zoals EONIA en €STR?

* Een market maker is een handelaar in bijvoorbeeld renteswaps. De market maker geeft continu prijzen af waartegen andere marktparticipanten renteswaps met de handelaar kunnen openen en kunnen sluiten.

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.