

# Benchmarkhervorming Transitie Monitor

Oktober 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 transitieperiode       |
| Huidige EURIBOR methodologie niet meer compliant                              |                                                         |                                                                      | ECB Working Group heeft aanbevelingen voor de EURIBOR 'fallbacks' gepubliceerd |                                                                        |                                                                                    |    | Beëindiging EONIA op 3 januari 2022 |
| Centrale clearing van producten met oude en nieuwe benchmarkrentes toegestaan | CCP's volledig over naar €STR verdiscontering (27-Juli) |                                                                      |                                                                                |                                                                        | Centrale clearing van producten met oude benchmarkrentes niet meer toegestaan      |    |                                     |
| Hervormde EURIBOR is beschikbaar                                              |                                                         |                                                                      |                                                                                |                                                                        | Meervoudige rentevoet benadering EURIBOR en €STR termijnrente bestaan naast elkaar |    |                                     |
| ISDA swaptions supplement 64 is beschikbaar gemaakt                           |                                                         | Wijziging bilateraal ISDA/CSA en verdiscontering van EONIA naar €STR |                                                                                |                                                                        |                                                                                    |    |                                     |
| Additionele ISDA consultatie over EURIBOR 'fallbacks'                         |                                                         |                                                                      | Geüpdatete ISDA definities en 'fallbacks' zijn beschikbaar                     | ISDA 'fallback' protocol en supplement treden in werking op 25 januari |                                                                                    |    |                                     |

# Benchmarkhervorming Transitie Monitor

Beschrijving van de wijzigingen in het transitieschema en het gerelateerde nieuws

## De ECB heeft de resultaten gepubliceerd van de feedback op de publieke consultatie over samengestelde termijnrentes refererend aan €STR.

- De resultaten zijn [hier](#) beschikbaar. Het doel van de ECB met de consultatie in de zomer van 2020 was om inzicht te krijgen in de visie van de markdeelnemers over de samengestelde termijnrentes refererend aan €STR.
- Gebaseerd op de reacties van respondenten lijkt er een grote steun te zijn voor het publiceren door de ECB van samengestelde termijnrentes. Het voorstel is een methodiek op basis van samengestelde termijnrentes gebaseerd op een 'backward-looking'. Dit komt overeen met de samengestelde indices die in andere jurisdicties beschikbaar zijn. De looptijden van de voorgestelde termijnrentes zijn overnight, 1 week, 1-, 3-, 6- en 12 maanden. Meer technische details van het rapport zijn beschikbaar via de link hierboven.

## ISDA heeft het IBOR 'fallback' protocol en supplement gepubliceerd. Heeft dit directe consequenties voor de derivaten portefeuilles?

- ISDA heeft op 23 oktober 2020 het langverwachte IBOR 'fallback' protocol en supplement gepubliceerd. Op de ISDA website staat alle nodige informatie: [Protocol](#), [Supplement](#), [FAQ](#) en de [lijst](#) van tegenpartijen die toegezegd hebben om zich aan het protocol te houden. Bloomberg is geselecteerd om de aangepaste risicovrije rentes en spreads voor 'fallbacks' te berekenen. Deze data is beschikbaar via de ISDA<GO> op Bloomberg.
- Het ISDA IBOR 'fallback' protocol en supplement treden op 25 januari 2021 in werking. Vanaf deze datum zal het **supplement** automatisch van toepassing zijn voor alle nieuw geclearde en alle niet-geclearde derivaten die refereren aan de ISDA definities voor 'fallbacks'. **Het protocol** is toepasbaar op alle bestaande niet-geclearde IBOR transacties. Toepassen van dit protocol moet bilateraal worden overeengekomen en is niet verplicht.
- De verwachting is dat vanaf januari 2021 het supplement automatisch wordt toegepast door clearing huizen (zoals LCH en EUREX) op nieuwe en bestaande geclearde EURIBOR swaps. Voor bestaande niet-geclearde EURIBOR swaps moet er met de broker worden afgestemd of de ISDA 'fallback' protocollen op bilaterale basis worden ondertekend.

## In oktober is de 'Big Bang' transitie van de USD SOFR verdisconteringsvoet geweest. Verschilt dit met de €STR switch in juli?

- In oktober hebben de clearing huizen CME en LCH, voor USD geclearde rentederivaten, succesvol de transitie van de verdisconteringsvoet FedFunds naar SOFR uitgevoerd. Dit is een grote mijlpaal voor de nieuwe risicovrije rentes en voor de benchmarkhervorming. Eerder dit jaar vond er al eenzelfde transitie plaats bij clearing huizen voor EUR derivaten met de transitie van EONIA naar €STR.
- Hoewel de twee transities conceptueel hetzelfde zijn, is er één belangrijk verschil bij de SOFR transitie. Investeerders kunnen kiezen na de transitie van de verdisconteringsvoet van de FedFunds-SOFR basis te behouden of om deze basis aan te bieden in een veiling. Hierdoor is er geen 'exposure' naar de FedFunds meer. Veel kopende partijen besloten om de basis aan te bieden in een veiling. Dit is zonder enige significante impact op de marktprijzen succesvol afgerond.
- Per oktober 2020 gaan alle geclearde derivaten genoteerd in USD, EUR en JPY opereren onder het nieuwe verdisconteringsregime met de nieuwe (geformeerde) risicovrije rentes.

### 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.