

# Benchmarkhervorming Transitie Monitor

Mei 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 overgangs-periode
						Beëindiging EONIA (vanaf 03-01-2022)
CCP's rond 27 juli 2020 volledig over op verdiscontering o.b.v. €STR				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.
- Gedurende mei 2020 is het nieuw geregistreerde handelsvolume van instrumenten refererend aan €STR (over alle looptijden) opnieuw sterk gedaald tot minder dan 10 miljard Euro. Begin 2020 was het handelsvolume nog 200 miljard Euro. In mei zijn geen nieuwe €STR gelinkte obligaties geregistreerd.
- De liquiditeit in €STR instrumenten blijft laag door de operationele beperkingen, veroorzaakt door COVID-19, en het uitstellen van de datum waarop de CCP start met het verdisconteren o.b.v. €STR.

### De verdisconteringsmethode voor geclearde producten worden door Europese CCP's in juli 2020 doorgevoerd. Welke gevolgen zijn er voor bilaterale instrumenten, zoals swaptions? Moeten er alvast voorbereidingen worden getroffen?

- Bij de overgang naar €STR als verdisconteringsmethode ligt de focus van LCH en EUREX op geclearde renteswaps. Zowel de algemene planning als de operationele vervolgstappen voor deze instrumenten zijn gedefinieerd en geaccepteerd. Voor bilaterale instrumenten (voornamelijk swaptions) is het minder duidelijk gedefinieerd.
- Van de marktparticipanten wachten waarschijnlijk de meeste participanten tot het moment dat de transitie door de CCP's is afgerond voordat ze aanpassingen van de bilaterale contracten gaan bespreken.
- Heeft de transitie naar €STR gelijk ook impact op uitstaande bilaterale swaption posities? Nee, de waardering wordt gedaan met de rente zoals gespecificeerd in de ISDA-CSA. Dit betekent dat als EONIA de referentierente is in de CSA dat dan de verdiscontering van de kasstromen wordt gedaan met de EONIA-curve. Voor portefeuilles met swaptions en swaps wordt de waardering complexer nu er met potentieel 3 curves rekening gehouden moet worden (EURIBOR, EONIA, en €STR).
- Voor swaption-contracten die voor de overgangsdatum van de CCP's zijn aangegaan is het aan te bevelen om [Supplement 64](#) van de 2006 ISDA definities te gebruiken. Hiermee kunnen partijen een clearinghuis en een verdisconteringsrente voor nieuwe swaptions specificeren. Hierdoor wordt na de CCP transitie naar €STR onduidelijkheid m.b.t. de waardering van swaptions vermeden.

### De ECB werkgroep voor euro risicovrije rentes is bezig met meerdere consultaties voor EURIBOR 'fallback' bepalingen. Wat is de status?

- Een subgroep van de ECB werkgroep consulteert de markt om 'triggers' te identificeren en te formuleren. Deze 'triggers' zouden de EURIBOR 'fallback' bepalingen kunnen initiëren en/of aantasten. Dit gaat deels over de 'triggers' waardoor EURIBOR wordt stopgezet wanneer EURIBOR als disfunctioneel wordt gekwalificeerd, terwijl EURIBOR nog wel wordt gepubliceerd. Wij willen benadrukken dat ISDA nog niet naar voortijdige 'triggers' in EURIBOR 'fallback' bepalingen kijkt.
- Een tweede subgroep richt zich op een consultatie voor EURIBOR 'fallback' bepalingen. Dit bevat alternatieve verdisconteringsmethodes, geprefereerde rentes per beleggingscategorie en methodes voor credit spread aanpassingen.
- Door de COVID-19 crisis zijn beide consultaties uitgesteld tot eind 2020 en de laatste aanbevelingen worden begin 2021 gepubliceerd. Hierdoor is er minder tijd om de aanbevelingen te verwerken, waarbij rekening gehouden dient te worden dat ISDA de 'fallback' bepalingen in de protocollen richting eind 2021 [verwacht](#) te effectueren.

## 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.