

Benchmarkhervorming Transitie Monitor

December 2019

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

2019	2020				2021			
Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
EONIA publicatie dagelijks (8:00AM CET), €STR – dagelijks (9:15AM CET) per 02 Okt	EU BMR treedt in werking				Verwachte publicatie €STR rentetermijn-structuur			Einde EU BMR overgangs-periode
Introductie aangepaste methode EONIA: EONIA = €STR+spread	Huidige EURIBOR methodologie niet meer compliant							Beëindiging EONIA (vanaf 03-01-2022)
Bilaterale handel mogelijk op basis van €STR	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		
Besluit ECB over voorstel hervorming EURIBOR	Hervormde EURIBOR of een beschikbaar alternatief					Meervoudige rentevoet benadering EURIBOR en €STR termijnrente bestaan naast elkaar		
Vergadering ECB RFR		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 nieuws

Nieuwe EURIBOR methode is van start gegaan. Heeft dit marktimpact gehad?

- Het European Money Markets Institute (EMMI) heeft in december 2019 de nieuwe [hybride methodiek](#) van EURIBOR gefaseerd succesvol ingevoerd. Het proces begon in het tweede kwartaal van 2019 en heeft geleidelijk alle banken van de panelgroep de nieuwe richtlijnen opgelegd.
- Ondanks de invoering van de nieuwe hybride methodiek is het niveau van EURIBOR niet significant gewijzigd.

De European Association of CCP Clearing Houses (EACH) is voorstander van één datum voor de overgang van EONIA- naar €STR verdiscontering. Wat zijn hiervan de gevolgen?

- EACH volgt een aanbeveling van de ECB-werkgroep risicovrije rentes om de overgang van de verdiscontering van EONIA naar €STR op één datum voor alle CCP's te laten plaatsvinden, een "Big-bang" benadering. EACH heeft de voorkeur uitgesproken om deze "Big-bang" op 22 juni 2020 te laten plaatsvinden. Deze benadering heeft voor- en nadelen.
- Voordelen: 1) uniforme benadering van het compensatiemechanisme en de risicoparameters; 2) alle CSA-wijzigingen vinden plaats op één tijdstip; 3) beperking ongewenste arbitragemogelijkheden.
- Nadelen: 1) additionele mutaties onderpand van en naar de CCP's; 2) de verandering in risicocijfers is mogelijk groter, wat leidt tot meer herbalanceren van hedges.
- De "Big-bang" benadering heeft geen invloed op bilaterale wijzigingen in juridische documentatie. Het is aan de marktparticipanten om afspraken te maken over de bilaterale CSA-wijzigingen. Ze worden echter wel aangemoedigd om zo snel mogelijk te beginnen.

ISDA heeft marktparticipanten opnieuw [geconsulteerd](#) over 'fallbacks'. Deze uitvraag richt zich op Euro LIBOR en EURIBOR. Wat valt ons op?

- Deze consultatie volgt op een reeks eerdere publicaties over (niet-euro) LIBOR-'fallbacks'. Vragen in deze consultatie zijn: Hoe moeten de spread- en de termijn aanpassingen van relevante risicovrije rentes worden bepaald als een benchmarkrente niet meer beschikbaar is? Deze nieuwe consultatie is alleen van toepassing op de Euro LIBOR en EURIBOR rentes.
- De belangrijkste vraag die deze consultatie moet beantwoorden is of de EURIBOR-'fallback'-methodiek de methodiek van andere IBOR's moet volgen? Hierbij wordt de 'fallback' rente bepaald door achteraf o.b.v. samengestelde rente en een historische mediaan over een periode van vijf jaar. Wij hebben in onze november [editie](#) van de BMR Transitie Monitor een voorbeeld hiervan uitgewerkt.
- De deadline voor de consultatie was 21 januari 2020. ISDA zal wijzigingen publiceren om de 'fallback' methodologie op te nemen in hun contracten. Dit zal gebeuren in het eerste kwartaal van 2020 en van toepassing zijn met ingang van het tweede kwartaal van 2020.

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.