



Relevantie van Euribor en EONIA

IVP IBOR-transitie seminar

Rotterdam 23 September 2020



Agenda

Renterisico in historisch perspectief

Toename gebruik van renteswaps

IBOR crisis en reactie van regelgever

Alternatieven voor IBOR en EONIA



Renterisico in Pensioen- en spaarfondsenwet (tot 2006)

Vaststelling technische voorziening (art 9a, lid 2b) PSW:

- b. de toegepaste maximale rentepercentages worden op prudente wijze bepaald. Bij de bepaling van deze prudente rentepercentages wordt rekening gehouden met:
 - 1°. het rendement van de overeenkomstige activa die door het pensioenfonds worden beheerd en met de toekomstige beleggingsopbrengsten, of
 - 2°. marktrendementen van kwalitatief hoogwaardige of staatsobligaties;

Vaste rekenrente van 4%.

“Renterisico is het risico dat de rente stijgt, waardoor mijn obligaties minder waard worden”



Renterisico in de Pensioenwet vanaf 2006

In hoofdstuk 6: Financieel toetsingskader inzake pensioenfondsen

Besluit van 18 December 2006: nieuw Financieel toetsingskader (nFTK)

Artikel 2. Hoogte technische voorzieningen

1. Het bestuur van een fonds stelt de hoogte van de technische voorzieningen vast op basis van de contante waarde van de verwachte uitgaande kasstromen die voortvloeien uit de tot de datum van vaststelling opgebouwde pensioenverplichtingen.
2. De contante waarde wordt vastgesteld op basis van een door De Nederlandsche Bank gepubliceerde actuele rentetermijnstructuur.
3. Een fonds stelt de omvang van de verwachte uitgaande kasstromen vast op basis van verwachte marktontwikkelingen en voor het fonds prudente verzekeringstechnische grondslagen waaronder begrepen de voorzienbare trend in overlevingskansen.

“Renterisico is het risico dat de rente daalt, waardoor mijn verplichtingen meer waard worden”



DNB Rentetermijnstructuur (RTS)

- DNB moet **actuele** RTS geven → waarde verplichtingen muteert per dag met de RTS
- Dit risico moet kunnen worden beheerst met financiële instrumenten
- Wat is de basis van de RTS? Beschouwd zijn
 - Staatsobligaties
 - Renteswaps

Rentes per 18 december 2006

Looptijd	NLse staat*	Euro Swap
10y	3.83	4.07
15y	3.92	4.14
20y	3.95	4.17
30y	3.94	4.15

*Bron: DSTA



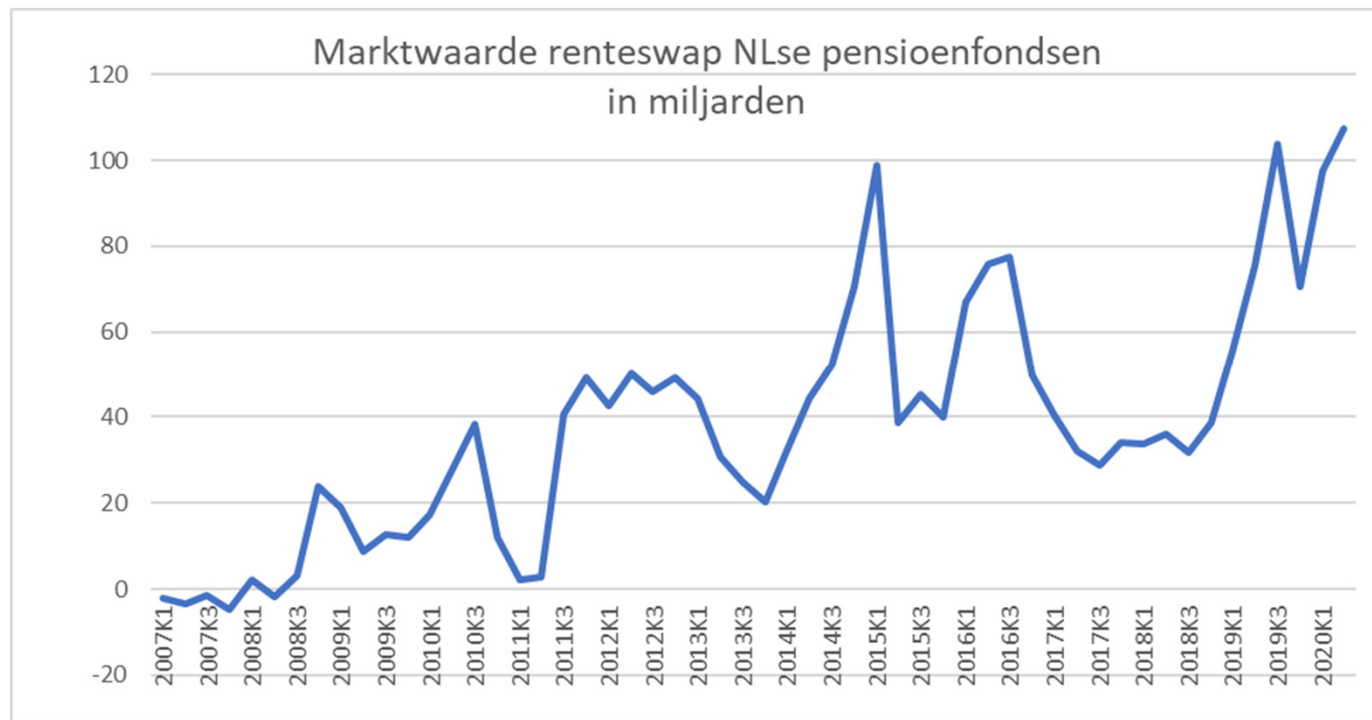
DNB Rentetermijnstructuur: swaprentes

- Nadelen staatsobligaties:
 - Minder instrumenten
 - Minder liquide
 - Geen leverage → minder kans op indexatie
 - Nadeel renteswaps:
 - Introductie derivaten
 - Tegenpartijrisico
- Keuze valt op renteswaps
- Introductie derivaat binnen pensioenfondsen en verzekeraars
- Introductie betalingsverplichting **6M Euribor**



Gebruik van swaps neemt toe

- Gemiddelde rentehedgeratio Nederlandse pensioenfondsen = 50%
- 50% swaps → euro 375 miljard swaps waarin **Euribor** wordt betaald



- Marktwaaarde wordt bepaald door discontering met **EONIA** rente
- Dus twee rentebenchmarks in de boeken: **Euribor** en **EONIA**



Gebruik van swaps neemt toe, maar nog niet 100%

NIEUWS

Alleen opf ABN Amro trotseerde dalende rente met genoeg rendement

Van de grote fondsen behaalde alleen ABN Amro pensioenfondsen sinds 2007 voldoende rendement om zijn stijgende verplichtingen te verslaan, blijkt uit onderzoek van First Pensions.

RELATIEF RENDEMENT 2007-2019 VIJFTIG GROOTSTE FONDSEN

	FONDS	BELEGGINGEN	VERPLICHTINGEN	RELATIEF RENDEMENT	VEV - EIND 2007-2019
1	ABN Amro	8,6%	7,9%	0,7%	13,1%
2	SPMS (Medisch Specialisten)	8,0%	8,0%	0,0%	20,9%
3	Bouw	7,8%	8,0%	-0,2%	21,2%
4	Detailhandel	8,9%	9,2%	-0,3%	16,2%
5	Hoogovens	7,1%	7,4%	-0,3%	18,2%
6	TNO	6,9%	7,4%	-0,5%	18,4%
7	KPN	7,2%	7,8%	-0,6%	17,4%
8	Philips	6,3%	7,0%	-0,7%	11,8%
9	Wonen	8,4%	9,1%	-0,7%	14,1%
10	SBZ (Zorgverzekeraars)	7,5%	8,4%	-0,9%	16,3%
11	Progress (Unilever)	6,0%	6,9%	-0,9%	23,0%
12	TOTAAL	6,7%	7,3%	-0,6%	16,6%

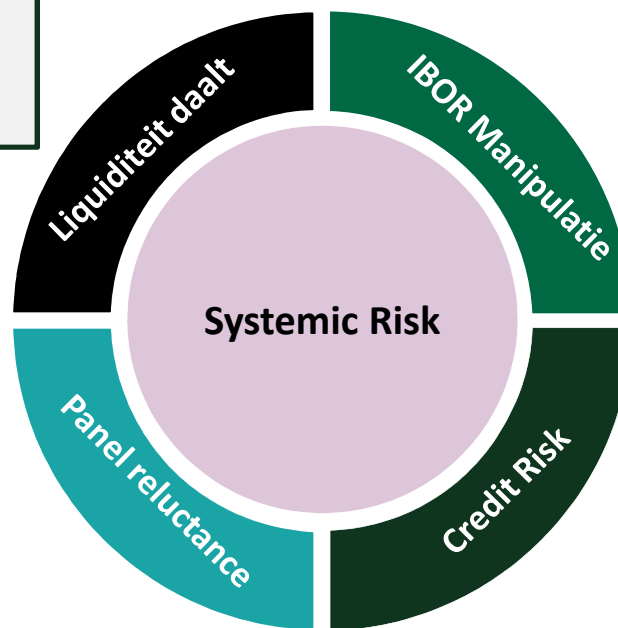


Toen kwam de crisis in de IBOR wereld

- Excess liquidity
- USD Libor: daily volume < \$1bn (vs > \$100tln hoofdsom derivativaten)

Interbank leningen

2008 2020



- Risico op rechtzaken
- Submissie gebaseerd op expert judgement
- Afname # panelbanken

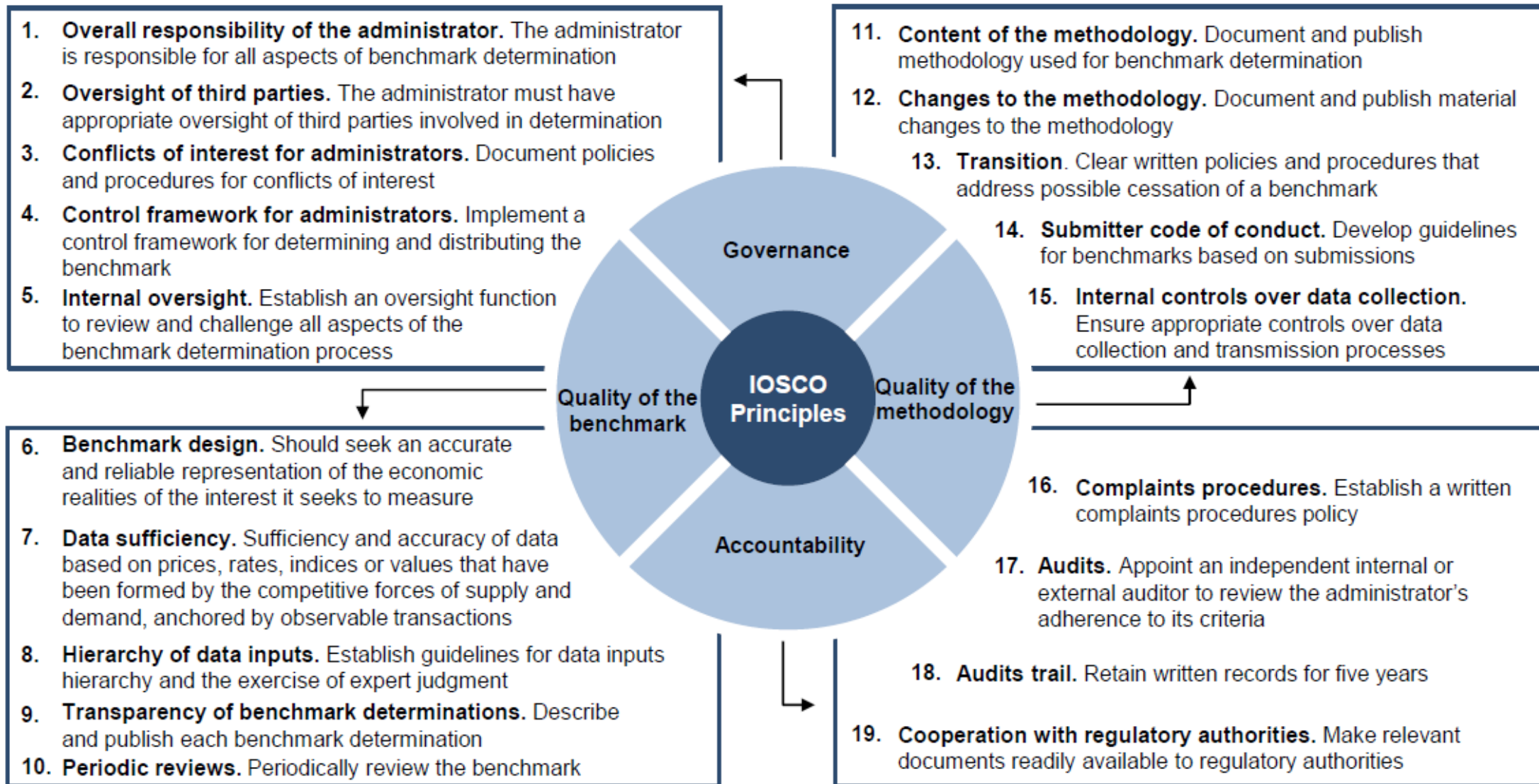
Euribor panel

Jahr	Aantal panelbanken
2013	43
2020	18

- Bank credit risk in reference rate?
- Niet logisch voor swaps



Nieuwe maatstaf in 2013: IOSCO principles



2014 - 2016: Review IBORs vs. IOSCO Principles

Uitkomst, totstandkoming IBORs niet compliant met

- Principle 6: eisen aan design, methodiek en definties
- Principle 7: voldoende betrouwbare en robuste data
- Principle 9: transparentie omtrent afleiding van benchmarks

→ De principles worden afgedwongen door regelgeving

→ EU benchmark regulation van kracht sinds 2018

→ Alleen gebruik maken van geregistreerde benchmarks



Alternatieven voor het gebruik van IBORs

- In de UK kiezen veel pensioenfondsen voor de GILT (staats)curve
Leverage wordt dan gecreëerd met Total Return Swaps, waarin nu een referentie naar SONIA staat
- Alternatieve referentie rentes:
 - Europa: €STR
 - UK: SONIA
 - US: SOFR

Table 1: Interest Rate Benchmarks Traded Notional and Trade Count

	Q2 2020		YTD Q2 2020	
	Traded Notional (US\$ billions)	Trade Count	Traded Notional (US\$ billions)	Trade Count
USD LIBOR	27,121.3	181,395	63,006.2	393,941
SOFR	107.7	681	253.0	1,646
Basis Swaps: SOFR	101.9	227	235.9	628
GBP LIBOR	3,703.2	33,751	7,871.2	65,501
SONIA	2,221.5	4,837	10,104.6	12,709
Basis Swaps: SONIA	55.3	359	130.8	878
CHF LIBOR	158.4	3,131	315.9	6,040
SARON	12.4	26	20.0	43
Basis Swaps: SARON	0.0	0	0.0	0
JPY LIBOR	1,003.6	9,059	2,009.2	19,710
TIBOR/Euroyen TIBOR	4.0	15	5.0	31
TONA	57.8	160	168.7	411
Basis Swaps: TONA	0.02	1	0.05	2
EUR LIBOR	0.5	16	1.1	30
EURIBOR	6,242.1	50,315	12,507.3	110,380
€STR	9.0	36	13.3	70
Basis Swaps: €STR	0.0	0	0.0	0
Other*	15,952.6	127,089	47,290.9	280,977
Total**	56,751.4	411,098	143,932.9	892,997

*Other includes IRD with other reference rates and IBOR/non-RFR basis swaps

**This data includes only the transactions required to be disclosed under U.S. regulations and does not include any exchange-traded derivatives (futures)

Source: DTCC SDR



Alternatieven voor het gebruik van EONIA

- Sinds oktober 2019 is EONIA een tracker van €STR
- $EONIA = \text{€STR} + 8.5\text{bps}$
- EONIA stopt per 3 januari 2022
- €STR is logische vervanger voor EONIA

- Relevantie voor pensioenfondsen en verzekeraars met name in de ISDA CSA
- Vervang EONIA voor €STR

- Echter, aanpassing van de CSA heeft impact op de waardering van derivaten
- Omdat $\text{€STR} < EONIA$, daalt disconteringscurve als EONIA wordt vervangen door €STR. Daarmee stijgt de waarde van een derivaat.
- Partijen moeten compensatie betalen.



Overgang naar alternatieven

Impact op

- Vermogensbeheer
- Operationele inrichting
- Juridische documenten

