

Kalin Anev Janse im Interview mit der Borsen-Zeitung

[View PDF](#)

17/11/2018

ESM

Kalin Anev Janse, Generalsekretär des ESM

Interview mit der Borsen-Zeitung

Veröffentlicht am 17. November 2018

Interviewer: Kai Johannsen

Originalsprache: Englisch

Börsen-Zeitung: Herr Anev Janse, Griechenland hat in diesem Sommer das letzte Rettungsprogramm verlassen. Welche Bilanz ziehen Sie nach Ihren Rettungsaktionen?

Kalin Anev Janse: Für uns war es zunächst einmal ein voller Erfolg, dass Griechenland nach acht Jahren das Rettungsprogramm nun verlassen konnte. Das unterstreicht auch die Anpassungsfähigkeit des griechischen Volkes. Das wird im Ausland vielfach vergessen. Und es ist natürlich auch ein Erfolg für die Eurozone, dass wir diese Krise nun überstanden haben. Vor dieser Krise gab es keinerlei Mechanismus, um Staaten helfen zu können, die ihren Marktzugang verloren haben oder bei denen genau das einzutreten drohte. ESM bzw. EFSF haben fünf Staaten geholfen, die heute allesamt wieder auf eigenen Füßen stehen. Vier Länder sind klare wirtschaftliche Erfolgsgeschichten, und Griechenland könnte diesem Club beitreten, wenn die Reformen weiter umgesetzt werden. Als ESM haben wir somit auch die Eurozone erhalten. Die Eurozone zeigt eine ansprechende wirtschaftliche Performance mittlerweile. Das ist verständlich, denn der Euro bietet als gemeinsame Währung viele Vorteile.

Die Aufgabe des ESM bzw. der EFSF besteht darin, in Schwierigkeiten geratene Eurozonenstaaten zu retten. Momentan ist kein Rettungskandidat vorhanden. Wofür werden künftige Anleiheerlöse angesichts dieses Hintergrundes nun verwendet? Für welche Aufgaben wird das Funding eingesetzt?

Wir haben als ESM/EFSF mittlerweile rund 300 Mrd. Euro in Anleihen und Geldmarktpapieren ausstehen. Diese müssen wir bei Fälligkeit refinanzieren. Denn die Kredite an die Staaten haben teilweise sehr lange Laufzeiten, im Fall von Griechenland im Durchschnitt 32,5 Jahren. Unsere durchschnittliche Laufzeit der Finanzierung liegt hingegen bei sieben Jahren. Wir müssen also recht beträchtliche Refinanzierungen von auslaufenden Anleihen, die für diese Kredite an ehemalige Krisenstaaten der Eurozone begeben wurden, in den kommenden Jahren realisieren. Vor diesem Hintergrund werden wir im Bond-Bereich der Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies weiterhin ein sehr prominenter Player bleiben.

Was heißt das in konkreten Zahlen: Was werden die Funding-Volumina für ESM und EFSF zusammen und einzeln für jede Institution sein im nächsten Jahr sein?

Insgesamt werden wir in 2019 über die Märkte 32,5 Mrd. Euro aufnehmen. Auf den ESM entfallen dabei 10 Mrd. Euro, 22,5 Mrd. Euro somit auf die EFSF.

Wie hoch sind die Funding-Volumina für ESM und EFSF in diesem Jahr, und wo stehen Sie aktuell beim realisierten Funding?

Wir haben mit dem ESM nun 18 Mrd. Euro aufgenommen. Die jüngsten Transaktionen waren der Dollar-Deal und dann noch eine Anleihe im Euro, mit der wir dann unser diesjähriges Funding abgeschlossen haben. Über die EFSF haben wir 28 Mrd. Euro realisiert in diesem Jahr, da sind wir jetzt auch fertig.

Gab es Transaktionen, die hervorstachen?

Wir hatten in diesem Jahr bei den Emissionen einige Highlights. Es gab einen starken Start in das Jahr mit einem 6 Mrd. Euro schweren siebenjährigen Bond, der ein Orderbuch von mehr als 13 Mrd. Euro generierte. Des Weiteren haben wir unseren zweiten Dollar-Deal an den Markt gebracht. Hier hatten wir auch ein sehr gutes Orderbuch und konnten zudem einige neue Investorennamen für Orders gewinnen, wozu auch einige Zentralbanken gehörten. Der ESM machte im August zudem einen Dual-Tranche-Deal. Wir haben unseren Ultralangläufer mit 40 Jahren Laufzeit aufgestockt und brachten darüber hinaus einen neuen 35-jährigen Bond im Juli. Der Bond über 2 Mrd. Euro bekam ein Orderbuch von 3,4 Mrd. Euro. Auch am kurzen Laufzeitenende waren wir sehr aktiv. So haben wir einen neuen dreijährigen Bond begeben. 5,8 Mrd. Euro Orders gab es für ein Aufstockungsvolumen von 3 Mrd. Euro. Wir waren also entlang der gesamten Laufzeitenkurve sehr aktiv, und es gab offenkundig so manche Erfolgsgeschichte.

Im vorigen Jahr kam die Debüt-Emission des ESM im Dollar, die sehr erfolgreich war. Sie haben angekündigt, dass Sie jedes Jahr mit einem oder zwei Benchmark-Deals kommen werden. Nun kam der zweite Dollar-Bond erst im Oktober. Warum haben Sie so lange gewartet?

Wir versuchen natürlich immer die beste Marktopportunität zu finden, und loten das in puncto Laufzeit, Pricing und Timing aus. Anfang des Jahres haben wir auch viel Zeit in das Marketing unseres Dollar-Deals gesteckt. Wir haben Roadshows in Asien, Lateinamerika und Afrika gemacht und haben den Investoren die Vorteile einer Dollar-Anleihe des ESM verdeutlicht. Aus dem Investorenfeedback wussten wir dann, dass das kurze Marktende sehr attraktiv ist. Und wir konnten diesen Laufzeitenbereich mit einem zweijährigen Bond im Oktober dieses Jahres dann auch ansteuern. Wir haben dabei eine sehr gute Investorendiversifikation erreicht. Strategisch war das ebenfalls wertvoll, denn wir wollten ja im Bereich von zwei bis fünf Jahren eine Kurve aufbauen. Voriges Jahr haben wir bekanntlich eine fünfjährige Dollaranleihe gebracht.

Der Aufbau der Dollarkurve war kommuniziert und wurde nun vollzogen. Wird es dieses Jahr noch eine zweite Dollar-Anleihe geben und können Sie sich vorstellen, das Laufzeitspektrum auf sieben Jahre auszuweiten?

Wir wollten in der Tat eine Kurve aufbauen, und das zweijährige Papier war eine gute Ergänzung zu der fünfjährigen Anleihe. Auch konnten wir unser Rückzahlungsprofil im Jahr 2020 nun etwas glätten.. Vor dem Dollar-Deal hatten wir Rückzahlungen von nur 5 Mrd. Euro in 2020, das haben wir jetzt aufgestockt. Das hilft uns natürlich auch dabei, im Jahr 2020 eine stärkere Marktpräsenz zu schaffen. Für dieses Jahr planen wir aber keinen weiteren Dollar-Deal mehr. Aber es wird – wie zugesagt – wenigstens eine Dollar-Anleihe im kommenden Jahr geben. Eine siebenjährige Anleihe kann ich nicht ausschließen, denn prinzipiell ist diese Laufzeit natürlich möglich. Aber das längere Ende im Dollarmarkt ist üblicherweise weniger attraktiv. Außerdem wollen wir bekanntermaßen erst mal das kurze Ende der Kurve etablieren.

Können sich Investoren womöglich auch auf zwei Dollar-Anleihen in 2019 einstellen?

Das gesamte Funding-Volumen des ESM liegt 2019 ja bei 10 Mrd. Euro. Unter rein strategischen Gesichtspunkten werden wir unsere Präsenz im Dollar-Markt aufrecht erhalten und wenigstens eine Dollar-Anleihe emittieren. Mehr kann ich jetzt nicht in Aussicht stellen. Aber wir haben natürlich auch unsere Investorenschaft im Kernmarkt im Auge, die wir bedienen werden, und das ist der Euro-Bondmarkt.

Wie war denn die Investorenresonanz auf den zweiten Dollar-Deal, und was sagen die Investoren: Wünschen sie sich mehr Dollar-Auftritte vom ESM?

Das war ein großer Erfolg. Und über dieses Investorenvertrauen in unsere Dollar-Deals sind wir sehr dankbar. Wir haben gerade von asiatischen Investoren eine sehr starke Beteiligung an dem Deal gesehen. Im vorigen Jahr hatten wir 11% asiatische Investoren, nun waren es 26%. Besonders bemerkenswert ist der hohe Anteil von Zentralbanken, Staatsfonds und Staaten von 73% in diesem Jahr. Voriges Jahr waren es hingegen 24%. Also gerade von den öffentlichen Adressen gab es einen sehr hohen Zuspruch zu unserem Dollarbond. Es zeigt wie stark und beeindruckend das Orderbuch war. Viele Investoren haben uns gesagt, dass es gut sei, dass es mit uns einen weiteren starken Player im Dollar-Segment gebe, insbesondere mit einem starken Rating. Sie konnten darüber recht einfach, bestehende ungenutzte Kreditlinien auffüllen. Der Bond zeigte zudem eine gute Performance im Sekundärmarkt. Der Spread engte sich von 0 Basispunkten bei der Emission auf minus 2 Basispunkten einen Monat später ein. Wir sind mit dem Deal also rundherum glücklich.

Haben Sie Pläne für Bond-Emissionen in anderen Währungen?

Laut Satzung des ESM können wir in allen Währungen emittieren. Mit 200 Mrd. Euro an ausstehenden Anleihen wollen wir ein wichtiger Marktteilnehmer in allen Märkten sein, in denen wir vertreten sind. Wir sind jenseits der staatlichen Emittenten der weltweit größte Emittent in Euro denominierten Schuldpapieren, und zwar sowohl im vergangenen als auch in diesem Jahr. Und wenn man die Staaten mit hinzurechnet, dann sind wir weltweit der fünftgrößte Emittent von in Euro denominierten Anleihen. Im Dollar wird unsere Präsenz fortgeführt. In diesen beiden Währungen wollen wir auch erst mal bleiben, es sind die beiden bedeutendsten Emissionswährungen weltweit. Wir werden unsere Präsenz in beiden Währungen stärken. Auf kurze Sicht gehe ich auch nicht davon aus, dass wir in einer dritten oder sogar vierten Währung emittieren werden. Auf lange Sicht kann sich das natürlich ändern. Wir werden das dann entsprechend frühzeitig den Märkten kommunizieren.

Wie hat sich die Liquidität der ESM/EFSF-Bonds in diesem Jahr entwickelt?

Wir haben in diesem Jahr schon eine deutliche Verbesserung der Liquidität in diesem Jahr gesehen. Im Verlauf dieses Jahres stieg der Umsatz in unseren Anleihen von rund 30 Mrd. Euro pro Quartal in früheren Jahren auf mittlerweile rund 50 Mrd. Euro pro Quartal in 2017 und 2018. Wir haben sehr gute Instrumente, um das zu messen. Dabei handelt es sich um Fintech-Lösungen, die wir selbst entwickelt haben. Dazu nehmen wir die Daten der Market Group, wie wir unserer begleitenden Banken nennen, genau unter die Lupe.. Daran können wir genau sehen, wie unsere Bonds gehandelt werden. Da werden um die 120.000 Datenpunkte ausgewertet, um unsere Umschlagshäufigkeit und damit die Liquidität zu messen. Wir sind außerdem in den Primärmärkten aktiv, um die Liquidität unserer Bonds zu verbessern, zum Beispiel indem wir das Volumen ausstehender Anleihen erhöhen, wenn wir sehen, dass ein Bond austrocknen könnte. Was der Liquidität natürlich auch hilft, ist, dass wir für viele ein vertrauter Namen geworden sind. Investoren wollen unsere Anleihen halten.

Gibt es noch weitere Aspekte in diesem Zusammenhang?

Wir sehen zudem, dass Investoren und Händler daran interessiert sind, unsere Anleihen zu handeln. Wir sind des Weiteren sehr transparent, denn Transparenz hilft der Liquidität ebenfalls. Wir kündigen Emissionspläne an. Unser Newsletter trifft auf hohe Resonanz. Wir geben regelmäßig Updates über Entwicklungen unserer Institution. Das alles zusammen kommt sehr gut im Markt an.

Und was erwarten sie für Liquiditätsbedingungen im kommenden Jahr, wenn die EZB-Bondkäufe auslaufen?

Die EZB hält derzeit rund 45 % unserer Bonds. Das ist unsere Schätzung. Die EZB kann bis auf 50% des

ausstehenden Volumens heraufgehen. Sie ist also nah an ihrer Obergrenze. In den Vorjahren ist das Engagement der EZB stärker gewesen, in diesem Jahr haben die Aktivitäten in unseren Anleihen etwas nachgelassen, da sie eben nun nahe des Maximums sind. Die EZB hat angekündigt, dass die Bilanzsumme nun ab Ende 2018 nicht mehr ausgeweitet werden soll. Aber sie muss natürlich noch erhebliche Reinvestments vornehmen, was den Markt beeinflussen wird. Denn die EZB wird in absehbarer Zukunft immer noch hohe Bondbestände halten. Insgesamt kann man sagen, dass sich die Liquiditätssituation verbessert hat und das obwohl die EZB ja immer noch am Markt aktiv ist.

Wie sieht es mit dem verbleibenden Teil der ESM/EFSSF-Bonds aus?

Der verbleibende Teil unserer Anleihe, der noch im Markt ist – also derzeit 55% des emittierten Volumens – ist sehr liquide. Wenn Investoren unsere Anleihe halten wollen, ist das möglich. Wenn sie verkaufen wollen, ist das ebenso realisierbar. Das funktioniert alles sehr gut. Mit unserer neuen Fintech-Technologie sind wir in der Lage zu sehen, wenn ein Bond auszutrocknen droht, der von der EZB gekauft wurde. Wir verfolgen dabei auch die Reverse Auctions seitens der Banque de France. Wir können dann Liquidität injizieren, in dem wir solche Bonds dann aufstocken.

Wie ist der aktuelle Stand beim Programm der Namensschuldverschreibungen, und wie sehen Ihre Pläne diesbezüglich für 2019 aus?

In diesem Jahr gab es hier Emissionen über 175 Mill. Euro. Wir machen diese Deals aber immer nur nachfragegetrieben. Das ist für uns ein ergänzendes Refinanzierungsinstrument zu Anleihen und Geldmarktpapieren. Insbesondere bei Anlegern in Deutschland ist das Produkt beliebt. Wir haben da sehr loyale Investoren, die auf uns zukommen, wenn sie ganz bestimmte Laufzeiten wollen. Das ist gut für uns als Emittent aber auch für die Anleger – eine klassische Win-Win-Situation. Wir können das Produkt maßschneidern. Es wird in der Zukunft ein wichtiges Funding-Tool für uns bleiben.

Green & Sustainable Finance ist ein zentrales Bondmarktthema aus verschiedenen Gründen. Sehen Sie sich das an, und sind Sie an der Emission solcher Anleihen interessiert? Könnte die Finanzierung von Klimaprojekten in Eurozonenstaaten ein künftiges Aktivitätsgebiet für den ESM sein?

Das ist ein wichtiges Thema. Aber wir können keine grünen oder nachhaltigen Anleihen emittieren, denn solche Projekte finanzieren wir nicht. Dabei wird es bleiben. Wir sehen aber eine starke Bewegung bei den multilateralen Entwicklungsbanken hin zu Green & Sustainable Finance. Dabei geht es nicht nur um grüne und nachhaltige Anleihen, sondern dass auch die Institutionen sich nachhaltiger gestaltet. Investoren und Ratingagenturen sehen sich diese Institutionen nun auch unter diesem Aspekt der Nachhaltigkeit an, und zwar jenseits der Bewertung einer einzelnen nachhaltigen Anleihe. Und unter diesem Aspekt sind wir eine solche nachhaltige Institution, denn wir haben Europa nachhaltig gestärkt, indem wir Ländern geholfen haben, aus der Krise herauszukommen. Und wir werden immer mehr von einzelnen Investoren auch als eine solche nachhaltige Bond-Adresse angesehen. Wenn es um die Finanzierung von Klimaprojekten in Europa geht, ist das aber eine Aufgabe, die von unserem Nachbarn hier in Luxemburg wahrgenommen wird, und zwar von der Europäischen Investitionsbank. Aber wenn ein Investor Bonds kaufen möchte, die Europa bzw. die Eurozone stärken, dann sollte man unsere Bonds kaufen.

Machen Sie etwas als Institution in Sachen ESG?

Ja, wir sind in diesem Bereich aktiv. Es gibt eine entsprechende Rubrik auch in unserem Jahresbericht. Im Sommer haben wir unsere ESG-Webseite gebracht. Wir sind auch mit entsprechenden Organisation in Verbindung wie Transparency International. Wir sind hinsichtlich der Klimaeffizienz unseres Gebäudes aktiv geworden. Wir haben auch schon bestimmte Labels für Green & Recycling hier in Luxemburg bekommen. Es

wurden Ladestationen für E-Autos installiert. Wir unternehmen sehr viel, um als Institution grün und nachhaltig zu sein. Wir sind als Investor in grünen Bonds sehr aktiv. 2017 haben wir grüne und nachhaltige Anleihen im Umfang von 350 Mill. Euro gekauft. Dabei handelt es sich nur um die Anleihen, die direkt als grün oder nachhaltig eingestuft wurden. Wenn man das auf die Institutionen bezieht, ist das gekaufte Volumen sehr viel größer. Diese Käufe wurden im Rahmen des eingezahlten Kapitals in Höhe von 80 Mrd. Euro vorgenommen.

Gibt es Pläne für neue Fixed-Income-Instrumente?

Mit unseren Euro- und Dollar-bonds sowie den Namensschuldverschreibungen und einen bedeutenden Derivatebuch sind wir gut beschäftigt. Wir haben derzeit keine Pläne für neue Instrumente. Wir sind auch auf der technologischen Seite sehr gern weit vorn. Es gibt eine Gruppe, die heißt ESM 4.0. Dabei geht es um technologischen Fortschritt in den Bondmärkten. Wir wollen eine Plattform für öffentliche Emittenten in Europa schaffen, die für einen effizienteren Vertrieb von Schuldpapieren in Europa sorgen soll. Das wird eine moderne Fintech-lösung, die von dem öffentlichen Sektor in Europa vorangetrieben wird. Das System wird Kosten reduzieren und für einen besseren Match von Angebot und Nachfrage sorgen. Das führt letzten Endes zu einer Stärkung der Märkte. Als bedeutender Player im SSA-Bereich wollen wir genau dieses Marktsegment mit Innovationen bedienen und damit das gesamte System modernisieren.

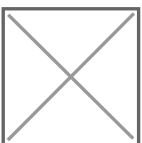
Welche ökonomischen Perspektiven sehen Sie für die Eurozone 2019?

Die EU-Kommission prognostiziert für dieses Jahr ein Wachstum des Bruttoinlandsproduktes für die Eurozone von 2,1% und 1,9% für 2019. Die Eurozone wird damit weiterhin über Potenzial wachsen. 50% der Bevölkerung in Europa geht von einer guten Verfassung der Wirtschaft für 2019 aus, 30% erwarten, dass sich die Situation verschlechtern wird. Das ist eine gute Lage, in der wir uns befinden und wir können zu Recht stolz darauf sein, dass wir die Krise so gemeistert haben.

Welche Risiken sehen Sie?

Es gibt ein paar Risikofaktoren. Dazu gehören ein zyklischer Abschwung angesichts des Spätzyklus. Aber wir haben auch neu aufkommende Risiken wie Handelskrieg, die Situation in Italien und schwierige Situation in einzelnen Emerging Markets. Aber auch die Digitalisierung gehört dazu, denn damit nehmen Cyber-Risiken zu. Aber insgesamt hat Europa gezeigt, dass es mit großen Problemen recht gut umgehen kann. Staaten wie Deutschland, Niederlande und Frankreich haben es in den vergangenen 60 Jahren geschafft, die USA und Großbritannien in Sachen Pro-Kopf-Wachstum zu übertreffen. Dafür muss man sich nicht gerade schämen. Wir kombinieren dabei zwei Dinge: eine sehr konkurrenzfähige Wirtschaft mit Wohlfahrtsstaaten. Das ist einzigartige Kombination, die man in Europa vorfindet, aber die es in den USA so nicht gibt. Ich denke, dass wir genannten Risiken meistern werden, denn Europa ist ein Ort, der an Multilateralismus glaubt und an eine starke Zusammenarbeit mit den Nachbarn.

Contacts

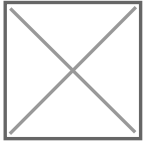


[Cédric Crelo](#)

Head of Communications and Chief Spokesperson

+352 260 962 205

c.crelo@esm.europa.eu



[Anabela Reis](#)

Deputy Head of Communications and Deputy Chief Spokesperson

+352 260 962 551

a.reis@esm.europa.eu



[Juliana Dahl](#)

Principal Speechwriter and Principal Spokesperson

+352 260 962 654

j.dahl@esm.europa.eu