

**Uittreksel interview Kalin Anev Janse met het Financieele Dagblad, gepubliceerd 2 oktober 2017.**

**Interviewers: Maarten van Poll en Rik Winkel.**

---

*Waarom wil het ESM een dollar obligatie uitgeven?*

“We hebben tot nu toe alleen obligaties in euros uitgezet. Daar zijn we heel succesvol mee geweest. We willen dit jaar 61.5 miljard euro in de markt ophalen, ons op-een-na-grootste jaar. Daarmee zijn we de grootste in onze *peer group*. We doen meer dan KfW, we doen meer dan de EIB en ook meer dan de Wereldbank in euros. In dat opzicht zijn we echt een marktleider.

Wij hebben na 7 jaar bestaan besloten dat we onze groep investeerders willen vergroten. Omdat we alleen euros uit hebben staan kunnen we een deel van de investeerders niet bereiken. In Amerika, bij voorbeeld, en in Azië, het Midden Oosten en Latijns Amerika.

De tweede reden is dat we het liquiditeitsrisico willen verminderen. We willen ervoor zorgen dat we niet van één valuta afhankelijk zijn. Op het moment dat er problemen zouden zijn met een van de munteenheden, willen we altijd nog een andere hebben.

En een derde reden is dat er enige kostenvoordelen zijn. Als je een twee tot drie-jarige bond in dollar uitzet en terugswapt naar euro heeft dat financiële voordelen.”

*Hoe groot is het financiële voordeel?*

“Hoeveel precies verschilt per dag, maar met 2 tot 10 basispunten op een bedrag van €2 tot €3 miljard gaat het om ontzettend veel geld. Voor ons is het kostenargument niet het belangrijkste, maar het is natuurlijk altijd welkom.”

*Hoeveel geld wil het ESM met de dollar obligatie ophalen?*

“Wij willen niet maar een keer naar de markt komen, maar strategisch een curve opbouwen. We willen minimaal een of twee keer per jaar in de markt zijn. Wat betreft de omvang, kijken we naar *benchmark* bedragen. We denken nu aan twee tot drie miljard dollar per keer.

We willen een korte termijnscurve opzetten met looptijd van 2, 3 en 5 jaar. De vraag naar dollars zit in dat gedeelte van de curve. In de 20, 30 jaar is de euro veel sterker.

Het zijn ook andere spelers. In de euromarkt zie je tot vijf jaar heel veel bank *treasuries*, tussen de 5 en 15 jaar veel *sovereign wealth funds* en centrale banken, en boven de vijftien jaar veel verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen.

Wij zijn het enige eurozonekrediet dat bestaat. Dus als een investeerder blootselling wil aan de eurozone, dan kan hij een beetje Duitsland kopen, en een beetje Frankrijk. Of hij kan een ESM-obligatie kopen. We worden gezien als een dragende kracht voor het euro zone krediet.

En bij een volgende crisis zouden we ook andere valuta kunnen gebruiken.”

*Wat vindt het ESM van het idee om ESBies uit te geven?*

“Dat is een complex gestructureerd product, waar volgens ons en de banken met wie we werken momenteel nog geen vraag naar is. Het is erg moeilijk uit te leggen aan investeerders. En als je het heel complex maakt, krijg je daar geen markt voor die groot genoeg is. Bovendien gaan investeerders er dan ook een hoog rendement voor vragen. En dan schiet het aan zijn doel voorbij.”

*Want het ESM wil de kosten laag houden?*

“Op dit moment vragen wij Griekenland om 1.1% rente te betalen, wat heel erg laag is. Ze zijn naar de markt gegaan voor ongeveer 4.5% voor een obligatie van vijf jaar. Het is voor Griekenland veel goedkoper om geld van ons te lenen. En hierdoor kunnen ze hervormingen doorvoeren.”

*Is een obligatie van het ESM een hele eenvoudige proxy voor wat een ESBie zou kunnen zijn?*

“Nee. Een ESBie werkt met securitisatie en dat heb je niet bij het ESM. Bij het ESM krijg je een AA+ rating, een hele sterke *credit rating*, en elke investeerder wordt precies gelijk behandeld. Het is geen gestructureerd product, maar een *plain vanilla bond* die door de 19 lidstaten wordt gedekt.”

*Weet het ESM van alle obligaties wie ze heeft gekocht?*

“Onze boeken zijn doorgaans overtekend, en we weten precies wie op de primaire markt onze obligaties koopt. We weten ook hoeveel de Europese Centrale Bank koopt op de secundaire markt. Op het moment is dat ongeveer €90 miljard van de uitstaande schuld, zo’n 38 tot 39%.”

*En met welke investeerders doet het ESM zaken?*

“We noemen geen namen, maar ik spreek jaarlijks 100 tot 150 investeerders.”