

**Kalin Anev Janse, Generalsekretär des ESM**

**Interview mit der Börsenzeitung**

Veröffentlicht am 21. Oktober 2017

Interviewer: Kai Johannsen

---

**Herr Anev Janse, der ESM steht vor seinem Bond-Debüt im Dollar. Wann werden Sie - je nach Marktverhältnissen - mit der Emission voraussichtlich an den Markt kommen?**

Anfang des Jahres haben wir kommuniziert, dass wir mit dem Dollar-Bond im vierten Quartal an den Markt kommen wollen. Dezember ist generell nicht der von Emittenten favorisierte Monat für eine Debüt-Emission. Deshalb richten wir den Blick nun auf Oktober und November. Momentan sondieren wir den Markt sehr genau, um zu sehen, ob die Bedingungen am Markt für einen Auftritt mit unserem Erstlingswerk im Greenback passend sind.

**Der Dollar ist eine neue Emissionswährung für den ESM, der bisher nur in Euro emittiert hat. Wie lange haben Sie an diesem Projekt gearbeitet, und was waren die wesentlichen Herausforderungen dabei?**

Wir haben unser Dollar-Bond-Programm gegen Ende des Jahres 2016 angekündigt. Intern haben wir mit den vorbereitenden Arbeiten schon ein paar Monate davor begonnen. Das war ein sehr großes Projekt für uns, insbesondere mit Blick auf die ganzen erforderlichen operationalen und die rechtlichen Aspekte, die es dabei zu implementieren galt. Vor allem ist zu berücksichtigen, dass wir ein sehr schlankes Team von rund 170 Personen hier beim ESM/EFSF haben. Wir haben also nicht die enorm große Mannschaft, auf die die Arbeiten verteilt werden könnten. Zu den größten Herausforderungen zählte, die Anforderungen in Sachen US-Recht und die entsprechende Regulierung zu erfüllen. Darüber hinaus mussten wir die richtige Infrastruktur bekommen, um das Währungsrisiko hedgen zu können. Am Ende haben wir uns entschieden, mit einem Bond im 144-A-Format nach US-Recht an den Markt zu kommen. Dieses Format erscheint uns als überzeugend und insofern erfolversprechend.

**Welches Ziel verfolgen Sie mit der Entscheidung, das Währungsspektrum für Bond-Emissionen des ESM zu verbreitern?**

Der ESM ist bekanntlich der Rettungsmechanismus für die Eurozone, und deshalb müssen wir auch in schwierigen Marktphasen in der Lage sein, Gelder aufzunehmen. Das gilt insbesondere auch für Situationen, in denen andere Emittentenadressen auf Staatenebene genau dazu eben nicht mehr in der Lage sind, d.h. ihren Marktzugang verloren haben. Wir selbst haben aber kein Auffangnetz, auf das wir in prekären Lagen wiederum zurückgreifen könnten. Folglich stellt das Funding- bzw. Liquiditätsrisiko unser Hauptrisiko dar. Deshalb wollen wir eine strategische Präsenz in verschiedenen Emissionsmärkten für Schuldpapiere haben mit einem Zugang zu einem sehr großen Spektrum an Investoren für unsere Anleihen und Geldmarktinstrumente. Nachdem wir uns als Emittent sehr erfolgreich im Markt für in Euro denominierte Schuldtitel etabliert haben, wollen wir nun in verschiedene andere Währungsmärkte einsteigen. Das ist ein ganz logischer Schritt für uns.

**Gibt es noch andere Gründe?**

Ein anderes Ziel besteht in der Optimierung unserer Refinanzierungskosten. Wir können Vorteile generieren, wenn wir in verschiedenen Währungen emittieren. Und nun haben wir uns entschieden,

den Dollar als erste andere Währung neben dem Euro mit in unser Refinanzierungsprogramm aufzunehmen.

**Warum haben Sie gerade den Dollar als zweite Währung für Bond-Emissionen gewählt und nicht den Schweizer Franken, das britische Pfund oder eine andere Währung?**

Der Dollar-Markt ist im weltweiten Fixed-Income-Universum der liquideste Markt, also das Segment mit der gröſsten Markttiefe. Außerdem stellen wir in den USA ein großes Interesse an den Entwicklungen hier in Europa fest. Ich bin vor kurzem auf einer Investorenreise im Westen der USA gewesen, unter anderem in Kalifornien und Nevada. Die dort ansässigen Investoren bekommen derzeit mehr und mehr Appetit auf europäische Credit-Namen, denn sie sehen Europa als einen Ort an, an dem man stark investiert sein sollte. Im Hinblick auf Großbritannien gibt es bei den US-Investoren aufgrund des Brexit einige Unsicherheiten. Und in den USA gibt es aufgrund der noch jungen Trump-Administration auch die eine oder andere Unwägbarkeit. Europa wird in diesem internationalen Umfeld als eine der Erfolgsgeschichten gesehen, nicht zuletzt aufgrund der guten Wachstumszahlen.

**Planen Sie, noch in anderen Währungen zu emittieren, zum Beispiel mit kleineren Volumina oder via Privatplatzierung?**

Wir haben von unseren Anteilseignern die klare Zusage, dass wir auch in anderen Währungen emittieren dürfen. Im Moment ist der Fokus aber ausschließlich auf den US-Dollar gerichtet. Wir haben auch noch keine konkreten Programme für Emissionen in anderen Währungen gestartet. Ein wichtiger Punkt in diesem Zusammenhang ist auch, dass wir Kredite an die Darlehensnehmer ausschließlich in Euro ausreichen. Deshalb ist der Euro auch unsere Hauptwahrung auf der Emissionsseite. Darüber hinaus wollen wir unsere sehr starke Präsenz im Euro-Markt weiterhin aufrecht erhalten. Der Euro bleibt deshalb das wichtigste Standbein auf der Währungsseite.

**Welche unterschiedlichen Investorengruppen haben Sie auf der Roadshow besucht?**

Wir waren in diesem Jahr sehr viel auf Roadshow, um unser Dollar-Bond-Programm vorzustellen. Wir haben dabei den Anlegern sowohl die Aktivitäten im Euro als auch im Dollar näher gebracht. Wir gehen davon aus, dass viele Anleger, die schon in unseren Euro-Bonds investiert sind, auch Interesse an den Dollar-Emissionen haben werden. Einige Investoren haben ihre Limits im Euro für Anlagen beim ESM/EFSF bereits voll ausgeschöpft. Das gleiche gilt für ihre Limits im Dollar bei einigen anderen europäischen Agency-Adressen. Deshalb sind sie froh, dass sie nun ein neues Kreditlimit für uns einrichten können, und zwar im Dollar. Außerdem können nun ein paar neue Investorenadressen dazukommen wie zum Beispiel Zentralbanken im Nahen Osten, in Lateinamerika oder in Asien. Der Dollar ist die Reservewährung für diese Investorenkreise, weshalb sie jetzt als ESM-Bondanleger dazustoen könnten. Daneben gibt es ein paar Staatsfonds oder Asset Manager, die neu für uns sind. Darüber hinaus konnten wir auch Bankenadressen ansprechen, die ebenfalls neu für uns auf der Investorenseite sind. Etablierte Adressen haben verständlicherweise auch besucht.

**In welchen geografischen Regionen bzw. Ländern haben Sie Investoren besucht?**

Die Roadshow wurde weltweit durchgeführt. Der größte Teil der Gespräche entfiel aber weiterhin auf die Eurozone. Denn 56% unserer Investorenbasis kommt aus dem gemeinsamen Währungsgebiet. In Europa hatten wir zum Beispiel auch Gespräche mit Investoren in Großbritannien. Der Mittlere Osten, Asien, Nordamerika aber auch Lateinamerika waren ebenfalls Ziele unserer Roadshow. Der Schwerpunkt war aber in Europa.

**Welche Regionen oder Länder und auch Investorentypen sind vollständig neue Adressaten im Rahmen des Dollar-Bond-Programms?**

Der wichtigste neue Markt sind die USA, indem wir unsere Bonds an die sogenannten Qualified Institutional Buyer bisher nicht vermarkten durften. Wir haben sehr viel Zeit investiert, um diverse Investoren sowohl an der Ost- als auch an der Westküste der USA zu treffen, denen wir unsere Emissionsstrategie erläutert haben. Wir werden aber auch noch Investorenmeetings in Kanada haben. Und eine neue Region für den ESM ist auch Lateinamerika, das traditionell seinen Fokus sehr stark auf den Dollar-Bond-Markt legt.

**Wie ist das prinzipielle Investorenfeedback ausgefallen. Glauben Sie, dass eine Dollar-Emission im gegenwärtigen Marktumfeld gut aufgenommen wird?**

Ja, das Feedback seitens der Investoren war ausgesprochen positiv. Das ist auf verschiedene Gründe zurückzuführen. Viele Investoren streben nach Diversifikation. Deshalb halten sie auch nach einem neuen Debüt-Bond Ausschau. Zudem haben Investoren bei Emittenten im europäischen Agency-Umfeld ihre Kreditlinien, die sogenannten Limits, vollends ausgeschöpft. Sie sind somit in der Lage, neue Kreditlinien im Dollar für den ESM einrichten zu können. Das schafft Nachfrage für unseren Dollar-Bond. Darüber hinaus wirkt auch die sehr gute Wachstumsstory in Europa als ein Nachfragetreiber. Die europäische Wirtschaft ist auf Quartalsbasis in den vergangenen 21 Monaten stärker gewachsen als die US-Wirtschaft. Das wird bei Investoren in den USA sehr gut aufgenommen, sie sehen, dass die europäische Wirtschaft in guter Verfassung ist. Einige der ehemaligen Rettungs- oder Programmländer sind nun Wachstums-Champions. Das bedeutet: Investoren außerhalb von Europa sehen ein sehr gutes Bild dieser Wirtschaft.

**Bleiben wir bei den neuen Investoren: Was war deren spezielles Feedback auf den geplanten Dollar-Bond? Haben Sie den Eindruck, dass einige dieser Investoren noch zögern, ESM-Dollar-Bonds zu kaufen und wenn ja, aus welchen Gründen?**

Es war schon ein wenig überraschend, wie extrem gut diejenigen Investoren, die wir zum ersten Mal getroffen haben, über Europa und auch über die Funktion und die Aktivitäten des ESM informiert waren. Das war bei Investoren an der Westküste der USA genauso der Fall wie bei Investorenkreisen in Lateinamerika oder Asien. Sie verfolgen unsere Tätigkeit hier beim ESM offenkundig seit mehreren Jahren. Sie haben eine sehr genaue Vorstellung von uns als Credit-Adresse und wissen, dass uns eine zentrale Rolle in der Krise der Eurozone zukam. Wir haben bei diesen Investoren auch festgestellt, dass das Sentiment gegenüber Europa derzeit sehr viel besser ist als das noch vor ein paar Jahren der Fall gewesen ist. Sie sehen eine Investition in den ESM als eine Investition in die Eurozone an.

**Können Sie schon etwas über die Laufzeit des Debüt-Bond im Dollar sagen? Oder anders ausgedrückt: Wollen Sie den Bond lieber am kurzen, mittleren oder langen Laufzeitenende positionieren?**

Wir wollen damit beginnen, eine kleine Kurve im Dollar aufzubauen, und zwar in den Standardlaufzeiten von zwei, drei und fünf Jahren. Andere Laufzeiten sind generell möglich, aber der Hauptgrund, weshalb wir in den Dollar gehen, ist das Liquiditätsrisiko des ESM zu managen und nicht die Kapitalbindungsdauer - die sogenannte Duration - unseres Portfolios. Man wird uns im Dollar-Markt also mehr am kurzen Ende der Laufzeitenkurve sehen. Außerdem gibt es in diesem Bereich zur Zeit Kostenvorteile, wenn die aufgenommenen Dollarbeträge zurück in Euro gewapped werden.

**Welches Emissionsvolumen wird für den Debüt-Bond geplant, und kündigen Sie eine Obergrenze für das Volumen an, bevor sie die Orderbücher öffnen?**

Wir streben liquide Benchmarkanleihen mit einem Volumen von 2 bis 3 Mrd. Dollar an.

**Sie haben gesagt, dass Sie eine Dollar-Kurve im kurzen Laufzeitenbereich etablieren wollen. Haben Sie Pläne, wann Sie wieder an den Markt gehen wollen?**

Unserem strategischen Ansatz folgend, eine Kurve aufzubauen, haben wir das Ziel, ein- oder zweimal im Jahr im Dollar-Markt aufzutreten. Das soll auch im nächsten Jahr der Fall sein. Unser zweiter Auftritt hängt damit von der allgemeinen Marktentwicklung und unseren künftigen Refinanzierungsplänen ab, aber wir gehen davon aus, dass er 2018 stattfinden wird. Generell sehen wir uns als einen strategischen Emittenten im Dollar-Markt, der eine bestimmte Mindestpräsenz im Markt pro Jahr haben wird. Das sind für uns ein bis zwei Benchmarks von jeweils 2 bis 3 Mrd. Dollar im Jahr. Es könnten mehr Emissionen werden, wenn entsprechende Kostenvorteile zu erzielen sind. Kleinere Emissionen sind nach dem jetzigen Stand nicht vorgesehen.

**Werfen wir einen Blick auf ESM/EFSF als Bond-Emittenten im SSA-Universum (Supranationale Emittenten, Sub-Sovereigns (Gebietskörperschaften) und Agencies (halbstaatliche Emittenten)): Wo stehen Sie da in Europa? Wie hoch ist das Volumen ausstehender Anleihen Ihres Hauses, und wie hoch ist das diesjährige Refinanzierungsvolumen?**

Aktuell haben wir für ESM und EFSF zusammen ein ausstehendes Bond-Volumen von knapp 300 Mrd. Euro, und zwar 298,4 Mrd. Euro um genau zu sein. 208,6 Mrd. Euro entfallen dabei auf die EFSF und 89,8 Mrd. Euro auf den ESM. Der ESM und die EFSF zusammen kommen dieses Jahr auf ein Funding-Volumen von 61,5 Mrd. Euro. Das ist bisher das zweithöchste Jahresvolumen dieser beiden Institutionen zusammen. In diesem Jahr haben wir bislang 54 Mrd. Euro aufgenommen. Bis zum Ende des Jahres müssen wir noch 7,5 Mrd. Euro aufnehmen. Bezogen auf das jährliche Volumen der in Euro denominierten Emissionen sind wir im SSA-Universum der weltweit größte Player am Markt.

**Der Rettungsfonds EFSF wurde 2010 ins Leben gerufen. Managing Director Klaus Regling startete seinerzeit mit einer Handvoll Leute, um den Euro und einzelne Mitgliedsländer der Eurozone zu retten. Wo stehen ESM und EFSF heute?**

Wenn wir schon von einer Handvoll Leute sprechen: Ich war der neunte Angestellte dieser Institution, wie man an der Nummer "009" meines Mitarbeiterausweises sehen kann. Diese Institution hat dann in den Folgejahren eine enorm aufstrebende Entwicklung gezeigt. Heute sind wir rund 170 Mitarbeiter in beiden Institutionen zusammen. ESM und EFSF sind heute sehr starke Player an den internationalen Kapitalmärkten. Wir sind global diejenige internationale Finanzinstitution, die mit gut 80 Mrd. Euro das höchste eingezahlte Kapital aufweist. Wir sind demzufolge nicht nur auf der Verkäufer-, d.h. Emittentenseite, aktiv, sondern auch auf der Anleger- also Käuferseite. Wir haben mit den Hilfsprogrammen fünf Staaten im Laufe der Jahre unterstützt, vier Staaten haben sehr erfolgreich diese Programme wieder verlassen. Dabei handelt es sich um Irland, Spanien, Portugal und Zypern. Diese Länder sind heute nicht nur die Reform-Champions in der Eurozone sondern auch die Wachstums-Champions, denn sie haben sehr solide Wachstumsraten. Demzufolge haben wir nur noch einen Staat in dem Rettungsprogramm, und das ist Griechenland. Dieses Programm läuft nun noch bis August 2018. Wir sehen bei dem Land sehr positive Fortschritte. Die Griechen sind zum Beispiel im Juli dieses Jahres wieder an den Kapitalmarkt zurückgekehrt. Das ist eine sehr gute Leistung und zeigt, dass sie sich auf einen Exit aus unserem Programm vorbereiten. In den nächsten zehn Monaten wird es darum gehen, dass Griechenland auch erfolgreich die Unterstützungsprogramme des ESM verlassen kann.

**Der Debüt-Bond im Euro kam im Januar 2011 und generierte ein Orderbuch von nahezu 45 Mrd. Euro. Das war seinerzeit das größte Orderbuch der Geschichte des Anleihemarktes. Erwarten Sie einen ähnlichen Erfolg mit ihrem ersten Dollar-Bond?**

Das war eine bemerkenswerte Transaktion in einer sehr bemerkenswerten Zeit. Das war am Anfang der Krise der Eurozone. Es gibt nur wenige Bond-Deals seit diesem Debüt, die ein solches Interesse der Investoren hervorgerufen haben. Ich freue mich sagen zu können, dass wir beim ESM/EFSF mit einigen Transaktionen zu genau diesen Deals gehören. Wir waren beispielsweise der erste SSA-Emittent mit einer negativen Rendite einer Anleihe in Benchmark-Volumen. Wir haben die erste 40-jährige Benchmark-Anleihe im SSA-Universum gebracht. In diesem Jahr haben wir einen 6 Mrd. Euro schweren 15-jährigen Bond am Markt untergebracht. Das ist im langen Laufzeitenbereich der bislang volumenstärkste SSA-Bond überhaupt. Und die erste in Euro denominierte Emission des ESM im Oktober 2013 war auch ein sehr großer Erfolg mit einem Orderbuch von 21 Mrd. Euro. Wir hoffen selbstverständlich, dass der Dollar-Bond ebenfalls ein großer Erfolg sein wird, aber zum jetzigen Zeitpunkt können wir keine Schätzung über das voraussichtliche Orderbuch abgeben. Das hängt von der gewählten Laufzeit und natürlich auch von den dann vorherrschenden Marktbedingungen ab.