

IM INTERVIEW: KALIN ANEV JANSE, ESM UND EFSF

„Für 2017 planen wir unsere Debüt-Anleihe im Dollar“

Der Funding-Chef über Refinanzierung, den Vorstoß in der US-Währung, das Niedrigzinsumfeld und die Emission von Namensschuldverschreibungen

Die Euro-Retter schlagen 2017 ein neues Kapitel in der Refinanzierung auf: Sie bringen ihren ersten in Dollar denominierten Bond. Das kündigt Funding-Chef Kalin Anev Janse im Interview der Börsen-Zeitung an. Außerdem gibt Anev Janse Einblicke in die Funding-Volumina für die beiden Einheiten ESM und EFSF im kommenden Jahr, seine Erfahrungen mit dem Niedrig- bzw. Negativzinsumfeld und die diesbezüglichen Entwicklungen auf der Investorenseite. Ferner legt er dar, wie sich die Emissionstätigkeit der nun genutzten Namensschuldverschreibungen entwickelt hat.

Börsen-Zeitung, 15.10.2016

Herr Anev Janse, 2017 werden Sie verständlicherweise auch wieder an den Bondmarkt gehen. Wie hoch sind die Funding-Volumina für den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) und den europäischen Rettungsfonds European Financial Stability Facility (EFSF) im nächsten Jahr jeweils?

Wir planen für 2017 ein gesamtes Refinanzierungsvolumen von 50 Mrd. Euro. Davon entfallen 27 Mrd. Euro auf die EFSF und 23 Mrd. Euro auf den ESM. Daneben haben wir ein Geldmarktprogramm bestehend aus Drei- und Sechs-Monats-Bills mit einem ausstehenden Volumen von circa 13 Mrd. Euro. Des Weiteren haben wir auch das Programm mit den Namensschuldverschreibungen. Wir werden alle diese Finanzierungsinstrumente in den nächsten Jahren aktiv nutzen. Wir erwarten, dass wir in den kommenden Jahren 30 bis 50 Mrd. Euro jährlich aufnehmen werden. Wir sind demzufolge ein Emittent mit einem hohen Kapitalbedarf und damit ein wichtiger Player im Segment der Supranationals und Agencies.

Und auf welche Funding-Volumina für beide Einheiten kommen Sie in diesem Jahr?

Für die EFSF haben wir dieses Jahr bereits 12 Mrd. Euro realisiert, und im vierten Quartal werden es noch weitere 2 Mrd. Euro sein, die wir noch aufnehmen werden. Für den ESM waren es bislang in diesem Jahr 19 Mrd. Euro. 2 Mrd. Euro kommen im Jahreschlussquartal noch an Funding-Volumen dazu. Das sind aber die Daten zu der langfristigen Refinanzierung. Geldmarktpapiere sind nicht dabei. Bei diesen Papieren sprechen wir von weiteren circa 6 Mrd. Euro bis zum Jahresende.

In diesem Jahr sind die Zinsen und die Bondrenditen immer tiefer in den negativen Bereich abgerutscht. Haben Sie ernsthafte Probleme bekommen bei Ihren Emissionsaktivitäten, weil etwa Investoren aufgrund der negativen Zinsen/Renditen zurückhaltender wurden?

Nein, unsere Emissionen waren immer gut überzeichnet. Normalerweise nutzen wir das Syndikatsverfahren, um unsere Investorenkreise gut zu erreichen. Diese syndizierten Bonds liefen allesamt sehr gut. Aber wir setzen auch auf Auktionen, die insgesamt auch sehr erfolgreich verlaufen sind. Das hatte darüber hinaus auch einen positiven Effekt auf die Sekundärmarktliquidität unserer Anleihen. In Bezug auf die negativen Renditen und das Investorenverhalten lassen Sie mich Ihnen ein Beispiel geben. Wir haben Ende September den 2025 fälligen ESM-Bond um

1 Mrd. Euro aufgestockt. Er kam zu einer Rendite von minus 6 Basispunkten an den Markt. Und wir hatten eine Überdeckung von 2,9, das heißt, die Nachfrage seitens der Investoren nach diesem Bond war circa dreimal so hoch wie das Angebot. Das ist wirklich gut, und wir können uns nicht beschweren. Bis hin zu neun Jahren Laufzeit sind wir nun im negativen Renditebereich und sind trotzdem in der Lage, unsere Bonds problemlos zu platzieren.

Wie haben Sie außerdem auf das Niedrigrenditeumfeld reagiert? Aufgrund des Niedrigrenditeumfeldes haben wir unser Laufzeitspektrum ausgeweitet, und zwar für den ESM. Denn das neue Programm für

Erwarten Sie, dass das Umfeld niedriger beziehungsweise negativer Zinsen im kommenden Jahr anhalten wird, und bedeutet das Herausforderungen für Ihr Funding, das heißt die Emissionsaktivitäten von ESM/EFSF?

Das hängt sehr stark davon ab, was die EZB machen wird. Natürlich bedeuten die EZB-Krisenbeschlüsse Herausforderungen auch für uns als Marktteilnehmer. Bis jetzt haben wir diese Herausforderungen aber sehr erfolgreich gemeistert. Dieses Marktumfeld hat bislang nicht dazu geführt, dass wir keine Emissionen mehr platzieren konnten. Wir konnten unsere Präsenz im Euro-Markt weiterhin behaupten, und das trotz des Quantitative Easing der EZB. Wir schätzen, dass die EZB derzeit rund 30% unserer lieferfähigen Anleihen mit Restlaufzeiten von zwei bis 30 Jahren hält. Manche Investoren mögen das, weil es einen weiteren Käufer für unsere Anleihen im Markt gibt. Insgesamt muss ich sagen, dass uns das QE der EZB bislang keinen Schaden zugefügt hat.

Was ist Ihre Erwartung: Wird die EZB das Quantitative Easing (QE) noch ausweiten und Anleihen auch über März 2017 hinaus kaufen oder auch High Yields erwerben oder andere Assets?

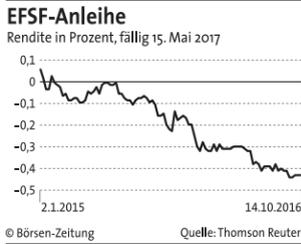
Die Geldpolitik ist eine Angelegenheit der Zentralbank. Die EZB hat in der Vergangenheit bewiesen, dass sie ihre Aufgabe sehr gut macht, und ich bin mir sicher, dass sie auch in Zukunft die richtigen Entscheidungen trifft.

Aufgrund des Niedrigzinsumfeldes entscheiden sich viele Emittenten für lange oder ultralange Laufzeiten bei ihren Anleihen. Was ist momentan die längste Anleihefälligkeit Ihres Hauses, und wollen Sie das Laufzeitspektrum noch ausweiten?

Wir müssen bei unserem Laufzeitenprofil unsere Assets berücksichtigen, das heißt, Aktiv- und Passivseite müssen in einem gewissen Punkt korrespondieren. Der längste ausstehende Kredit für Griechenland hat derzeit die Fälligkeit 2059. Das sind von jetzt an gerechnet noch 43 Jahre bis zum Laufzeitende. Unsere Vorgaben für die Refinanzierung erlauben uns derzeit, Gelder bis zu einer Laufzeit von 45 Jahren aufzunehmen. Weil der Kredit aber nur noch 43 Jahre läuft, werden wir keinen Bond mit einer Laufzeit von mehr als 43 Jahren emittieren. Unsere längste derzeit ausstehende Anleihelaufzeit liegt bei 40 Jahren. Wir haben das Laufzeitenprofil in der Vergangenheit ausgeweitet und damit verständlicherweise auch von dem Niedrigrenditeumfeld profitiert, und zwar entlang der gesamten Laufzeitenkurve. Das geht von dreimonatigen Geldmarktpapieren bis hin zu 40-jährigen Bonds.

Wünschen sich Ihre Investoren längere Laufzeiten aus Ihrem Haus?

Wir haben eine sehr breit angelegte Gruppe von Investorentypen, die unsere Geldmarkt-Bills und länger laufenden Bonds kaufen. Deshalb sehen wir ein Nachfrageinteresse entlang der gesamten Kurve unserer Papiere. Bis hin zu fünf Jahren Laufzeit sind es Banken-Treasuries, die als Käufer auftreten. Von fünf bis 15 Jahre Fälligkeit finden wir viele Zentralbanken als Nachfrager vor. Und darüber hinaus gehende Fälligkeiten finden den Anklang bei Versicherern und



Pensionsfonds. Es gibt aus unterschiedlichen Interessenlagen heraus Nachfrage entlang der gesamten Kurve. Das können rein strategische oder auch regulatorische Aspekte sein, die dahinter stehen.

Bislang emittieren Sie ausschließlich im Euro. Aber es gibt in Ihrem Haus auch Pläne, in den Dollar zu gehen. Wie ist der aktuelle Stand der Marktvorbereitungen?

Für 2017 planen wir unsere Debüt-Anleihe im Dollar. Die Emission wird nach dem gegenwärtigen Stand der Planungen gegen Ende des kommenden Jahres stattfinden. Es handelt sich dabei um ein sehr aufwendiges Projekt. Es gibt viele organisatorische Aspekte und rechtliche Anforderungen wie etwa Dokumentationen in diesem Zusammenhang zu berücksichtigen. Und wenn wir im Dollar emittieren, soll die Transaktion selbstverständlich ein Erfolg werden. Die Emission wird natürlich zurück in Euros geswappt, so dass wir kein Währungsrisiko haben. Denn unsere Kredite sind auch alle in Euro denominiert. Es gibt Vorteile für uns, wenn wir im Dollar emittieren. Dazu gehört etwa, dass wir unsere Investorenbasis erweitern. Und im kürzerfristigen Laufzeitenbereich, das heißt von zwei bis fünf Jahren Fälligkeit, ist das sicherlich ein interessanter Markt, gerade bei dem derzeitigen Zinsgefüge. Es ist aber insbesondere gut für uns, dass wir neue Investorenkreise mit dieser Währung ansprechen können. Deshalb machen wir den Schritt in Richtung US-Dollar.

Könnten Sie bitte etwas detaillierter werden: Derzeit befinden Sie sich doch im Prozess der SEC-Registrierung, und Sie bereiten den Credit Support Annex vor. Wo stehen Sie aktuell in diesem Prozess?

Es gibt verschiedene Möglichkeiten, wie man im Dollar emittieren kann, und wir befinden uns im Entscheidungsprozess, welchen Weg wir nun wählen. Wir werden nun auch die ISDA-Dokumentationen und die Credit Support Annexes finalisieren. Wir werden das bis gegen Ende des nächsten Jahres abgeschlossen haben, um für die Emission bereit zu sein. Die gesamten administrativen und operationalen Anforderungen dafür werden jetzt erledigt.

Aber die Investoren können die Emission des Dollar-Bonds noch 2017, also Ende des kommenden Jahres, erwarten? Ja, das können sie.

Haben Sie Pläne, Geldmarktpapiere oder Bonds auch in anderen Währungen zu emittieren, etwa dem britischen Pfund?

Nein, im Moment verfolgen wir nur das Projekt Dollar-Bond und werden dann sehen, wie dieser Bond läuft. Man soll niemals andere Währungen für die Zukunft ausschließen, aber aktuell liegt unser Fokus auf dem Dollar.

Viele Unternehmen sehen sich aktuell das Pfund an, da es günstiger ist, im Pfund zu emittieren und dann zurück in Euro zu swappen, als direkt im Euro zu emittieren.

Für uns ist wichtiger, dass wir entlang einer Kurve vertreten sind und unsere Bonds einen hohen Grad an Liquidität aufweisen. Und deshalb wollen wir nicht in zu viele einzelne Währungen gehen. Im Euro sind wir mit unseren Emissionen naturgemäß sehr stark vertreten. Unsere Emissionen sind sehr liquide, und wir sind ein sehr stark etablierter Name im Markt. Wir haben da ein sehr strategisches Vorgehen. Wir wollen die günstigsten Funding-Kosten für die betreffenden Staaten erzielen. Diese Kosten wollen wir so weit wie möglich reduzieren. Aber wir wollen in einem Markt eben auch eine sehr starke Präsenz demonstrieren.

Im vorigen Jahr hat Ihr Kollege Christophe Frankel erwähnt, dass der ESM die Emission von Namensschuldverschreibungen vorbereitet. Dieses Programm, das auf einem traditionellen deutschen Anleiheinstrument basiert, zielt speziell auf den deutschen Markt. Wie ist der aktuelle Status?

Dieses Programm läuft sehr gut. Wir haben in diesem Jahr bereits rund 580 Mill. Euro über diese Namensschuldverschreibungen aufgenommen. Aufgrund der Tatsache, dass das Programm mit den Namensschuldverschreibungen so gut läuft, waren wir in der Lage, den Refinanzierungsbedarf über andere Bonds im vierten Quartal dieses Jahres um eine halbe Milliarde Euro zu reduzieren.

Was sind die Hauptvorteile in Bezug auf die Namensschuldverschreibungen?

Normalerweise konzentrieren wir uns auf Benchmark-Volumina, also ab 1 Mrd. Euro aufwärts, bei unseren Emissionen. Aber die Namensschuldverschreibungen ermöglichen es uns, die Emissionen auf den Bedarf der Investoren maßzuschneidern.

„Aufgrund des Niedrigrenditeumfeldes haben wir unser Laufzeitspektrum ausgeweitet, und zwar für den ESM.“

Das können bestimmte Laufzeitpunkte auf der Kurve sein, die seitens der Investoren gewünscht sind, oder spezielle Anleihevolumina, die eben unterhalb der Benchmark-Größe liegen. Fakt ist aber, es muss immer für beide Seiten attraktiv sein.

Gibt es spezielle Vorteile für die Investoren bei dieser Anleiheart? Ja, die gibt es. Diese Anleihen werden nicht an einer Börse gelistet, und deshalb gelten nach deutschem Recht für sie andere Rechnungslegungsvorschriften, die für deutsche Investoren vorteilhafter sind im Vergleich zu börsennotierten Anleihen.

Gibt es diese Form von Anleihen nur seitens des ESM?

Nein, wir können Namensschuldverschreibungen sowohl unter dem ESM als auch unter der EFSF emittieren.

Wie sieht es denn mit dem aktuellen Feedback der deutschen Investoren für die Namensschuldverschreibungen aus?

Wir haben viele Roadshows in Deutschland hierzu gemacht, denn das ist für uns eine wichtige Investorenbasis. Die Resonanz ist sehr positiv. Sie sind daran interessiert, die Bonds des ESM und der EFSF zu kaufen, das heißt die Benchmarks. Dabei haben wir festgestellt, dass Anforderungen bei den Investoren dazu führten, dass sie eine bestimmte Präferenz für diese Namensschuldverschreibungen haben. Für uns bedeutet dieses Instrument, dass wir unsere Investorenbasis verbreitern können und wir somit unsere Geldaufnahme breiter ausrichten können. Insgesamt ist dieses Projekt sehr positiv für uns.

Sind es die gleichen Investoren oder wirklich neue Investoren? Oftmals sind es die gleichen Player, aber sie kaufen ein neues Produkt von uns. Insbesondere Versicherer haben ein sehr starkes Interesse an den Namensschuldverschreibungen.

Entspricht das Laufzeitenprofil der Namensschuldverschreibungen dem der Benchmark-Anleihen oder weicht es davon ab? Es ist ähnlich im Vergleich zu den Benchmarks.

Für Griechenland gibt es Maßnahmen für die Schuldttragfähigkeit. Wie ist hier der aktuelle Stand?

Wir als ESM sollten uns hierfür kurz-, mittel- und langfristige Maßnahmen ansehen. Momentan arbeiten wir an den kurzfristigen Maßnahmen. Ich kann allerdings nicht allzu viel dazu sagen, denn es liegt noch viel Arbeit vor uns, und wir haben zu diesen Aspekten auch bislang noch nicht öffentlich Stellung bezogen. Es ist ein laufender politischer Prozess, zu dem es noch keine Entscheidung gibt. Hier gibt es unterschiedliche Präferenzen der einzelnen beteiligten Parteien, die zu berücksichtigen sind. Wir sehen uns momentan drei Elemente an. Erstens: Es geht um eine Glättung des Rückzahlungsprofils. Momentan liegt die durchschnittliche Laufzeit bei 28 Jahren. Diese kann bis auf 32,5 Jahre nach oben geführt werden. Damit lassen sich die Rückzahlungen anpassen, um einzelne große Sprünge im Rückzahlungsprofil zu vermeiden. Zweitens sehen wir uns Maßnahmen zur Reduzierung des Zinsänderungsrisikos an. Drittens geht es um einen Verzicht auf einen Zinssprung im Jahr 2017 für einen kleinen Teil der griechischen Schuld.

Wie ist Ihr ökonomischer Ausblick für die Eurozone?

Der aktuelle Ausblick ist unserer Meinung nach recht gut. Viele sind momentan skeptischer, als sie sein müssten. Das Wachstum der Eurozone liegt in diesem Jahr voraussichtlich bei 1,6%. Für 2017 werden 1,8% erwartet. Das ist über Potenzial. Bestimmte Länder wie etwa Irland entwickeln sich sehr gut. Dieses Land war ein Unterstützungskandidat und gehört nun zu den Wachstums-Champions. Spanien sieht vor dem Hintergrund der Wachstumsperspektiven ebenfalls gut aus. Auch die Einkommensverteilung in Europa stufen wir derzeit als positiv ein.

Wie ist das Bild im Vergleich mit den USA?

Wenn wir Europa mit den USA vergleichen, können wir feststellen, dass 80% der Bevölkerung einen realen Einkommenszuwachs in den vergangenen 15 bis 20 Jahren erfahren haben. In den USA können das nur 10 bis 20% von sich behaupten. Europa zeigt in dieser Hinsicht wirklich eine Outperformance. Auch die Arbeitsmarktentwicklung in Europa kann sich im Vergleich mit den USA durchaus sehen lassen, auch hier haben wir eine Outperformance gesehen. Es stehen heute mehr Menschen in Europa in einem Beschäftigungsverhältnis als 2000. In den USA ist das stetig gesunken. Wir stehen also besser da, als das mancher denkt.

Welchen ökonomischen Einfluss erwarten Sie durch den Brexit-Vote Großbritanniens?

Großbritannien ist kein Anteilseigner bei dem ESM oder der EFSF. Für uns macht es das einfacher, denn wir sind nicht direkt betroffen. Es wird aber mehr negative Konsequenzen für Großbritannien geben, denn aus der EU-Staatengemeinschaft herauszufallen ist ein gefährliches Unterfangen. Denn die EU wird – auch ohne Großbritannien – der zweitgrößte ökonomische Block weltweit sein mit einem gesamten Bruttoinlandsprodukt von rund 12,1 Bill. Euro. Großbritannien hat dagegen umgerechnet nur 2,5 Bill. Euro, was deutlich weniger ist. 440 Millionen Einwohner sind in der EU, in Großbritannien sind es dagegen 65 Millionen. Und es wird eine lange Phase der Unsicherheit geben, unter anderem mit Artikel 50, Clearing-Aspekten et cetera. Die EU wird unter Umständen von diesen Aspekten profitieren können.

Das Interview führte Kai Johannsen.

ZUR PERSON

Funding-Experte



Kalin Anev Janse

kjo – Kalin Anev Janse (33) ist Mitglied des Management Board des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) und dort verantwortlich für die Aktivitäten Funding, Asset-/Liability-Management und die Kreditvergabe im Rahmen der Rettungsaktivitäten der beiden Einheiten ESM und EFSF. Vor seiner Tätigkeit für die Euro-Retter war der Niederländer bei der Europäischen Investitionsbank und kümmerte sich dort um die damalige Einrichtung der EFSF.

(Börsen-Zeitung, 15.10.2016)

Griechenland erlaubt es uns, die Laufzeitenkurve noch weiter heraufzugehen. Das ermöglicht uns, auch unsere Investorenbasis weiter zu diversifizieren.

Haben Sie Verschiebungen in Ihrer Investorenbasis aufgrund des Marktumfeldes immer niedriger beziehungsweise negativer Zinsen/Renditen gesehen?

Ja, wir sehen am langen Laufzeitende eine stärkere Nachfrage seitens der Investoren. Versicherer und Pensionsfonds beispielsweise versuchen, ihre Assets und Verbindlichkeiten noch stärker hinsichtlich der Laufzeiten anzugleichen. Gerade bei den Versicherungsunternehmen ist in diesem Zusammenhang Solvency II ein sehr wichtiger regulatorischer Aspekt geworden. Deshalb sind sie daran interessiert, stärker in die langen Laufzeiten zu gehen, auch weil sie dort noch positive Renditen erzielen können. Und für uns ist das ebenfalls interessant, da wir bei den sehr langen Laufzeiten attraktive Konditionen festzurufen können. Wir sehen ebenfalls, dass manche Investoren Probleme mit den negativen Bondrenditen haben. Diese Adressen gehen dann auch sukzessive in die längeren Laufzeiten.

TAGESGEWINNER & VERLIERER

Dax	Kurs	in %
RWE	13,96	4,3
Eon	6,83	3,3
Lufthansa	10,24	3,0
Adidas	157,10	2,5
Volkswagen Vz.	120,60	2,5
Dax	10580,38	1,6
FMC	75,92	0,9
SAP	78,96	0,5
Beiersdorf	81,62	0,4
Vonovia	31,68	0,3
Continental	175,20	0,1

(Xetra-Kurse) Quelle: Thomson Reuters Börsen-Zeitung

MDax	Kurs	in %
Ströer	39,18	5,2
Leoni	33,79	5,1
Hugo Boss Vz.	53,35	4,1
Steinhoff Int.	4,79	3,1
Südzucker	25,45	3,1
MDax	21320,94	1,1
DMG Mori	43,48	-0,4
Aurubis	49,23	-0,5
Schaeffler	13,51	-0,8
Deutsche Euroshop	39,05	-1,0
Stada Arzneimittel	47,65	-1,7

(Xetra-Kurse) Quelle: Thomson Reuters Börsen-Zeitung

TecDax	Kurs	in %
Stratec	54,96	3,0
Telefonica Deutschl.	3,58	2,7
Adva Optical Netw.	8,80	2,5
Evotec	5,04	2,4
Xing	183,05	1,7
TecDax	1776,50	0,3
Pfeiffer Vacuum	84,05	-0,6
Siltronic	23,49	-0,9
Cancom	44,11	-0,9
S&T	9,23	-4,2
Software AG	33,80	-8,7

(Xetra-Kurse) Quelle: Thomson Reuters Börsen-Zeitung

Euro Stoxx 50	Kurs	in %
Banco Santander	4,05	3,5
Eon	6,83	3,3
L'Oréal	167,90	3,2
Banco Bilbao Viz.	5,70	2,9
Intesa Sanpaolo	1,98	2,7
Euro Stoxx 50	3025,19	1,7
Philips Electr.	26,36	0,6
Sanofi	68,50	0,5
SAP	78,96	0,5
Airbus Group	52,57	0,4
Unilever	39,41	-0,2

Quelle: Thomson Reuters Börsen-Zeitung