

Kalin Anev Janse, Generalsekretär des ESM

Interview mit der Börsen-Zeitung

Veröffentlicht am 15. Dezember 2017

Interviewer: Kai Johannsen

Börsen-Zeitung: Herr Anev Janse, wie hoch wird das Refinanzierungsvolumen 2018 für den Europäischen Stabilitätsmechanismus ESM und den Rettungsfonds EFSF (European Financial Stability Facility) ausfallen?

Kalin Anev Janse: Insgesamt werden wir über beide Institutionen 51 Mrd. Euro aufnehmen. Über den ESM werden es 23 Mrd. Euro sein und über die EFSF 28 Mrd. Euro.

Welches Funding-Volumen haben Sie in diesem Jahr für die beiden Institutionen, und wo stehen Sie mit der Kapitalaufnahme aktuell? Wie hoch ist derzeit das ausstehende Bond-Volumen und die Anzahl emittierter Bonds?

Wir haben das diesjährige Funding-Programm komplett abgeschlossen, und zwar am 14. November. Insgesamt wurden in diesem Jahr 60,5 Mrd. Euro aufgenommen. 49 Mrd. Euro wurden für den EFSF aufgenommen und 11,5 Mrd. Euro für den ESM. Das war das zweitgrößte Funding-Volumen, das wir bislang überhaupt realisiert haben. Nur im Jahr 2013 auf dem Höhepunkt der Staatsschuldenkrise der Eurozone haben wir mehr emittiert. Das ausstehende Bond-Volumen bei der EFSF liegt per Ende dieses Jahr bei nunmehr 201,5 Mrd. Euro, bei dem ESM sind es Anleihen für insgesamt 76 Mrd. Euro. Wir sind als bei knapp 300 Mrd. Euro an Bonds, die wir in den Märkten ausstehen haben. Während der gesamten Zeit des Bestehens dieser Institutionen haben wir um die 70 Benchmarkanleihen begeben. Derzeit sind es noch 66 Anleihen, die am Markt ausstehen.

Im Oktober hat der ESM am Bondmarkt seine Debüt-Emission im Dollar gebracht. Mit einem Volumen von 3 Mrd. USD und einer sehr guten Investorenresonanz war es eine sehr erfolgreiche Transaktion. Wie geht es weiter: Welche Erfahrungen haben Sie mit dem Deal gemacht, welche Schlussfolgerungen ziehen Sie aus der Debüt-Transaktion?

In der Tat, es war eine sehr erfolgreiche Transaktion für uns. Über das Vertrauen der Investoren haben wir uns sehr gefreut. Wir haben 130 Investoren erreichen können, die ein Orderbuch von rund 7 Mrd. USD aufbrachten. Vor allem haben wir eine signifikante Anzahl von neuen Investorennamen gewinnen können. Wir hatten von vornherein angekündigt, dass es ein Volumen von 3 Mrd. USD werden würde. Daran haben wir uns gehalten. Die Laufzeit wählten wir mit fünf Jahren. Zwei Ziele haben wir mit dem Debüt-Deal verfolgt. Wir wollten das Funding-Risiko hinsichtlich des Liquiditätsaspektes reduzieren und haben deshalb auf der Funding-Seite eine zweite Währung eingeführt. Neben dem Euro wollten wir auch noch einen Zugang im Dollar-Markt schaffen. Das zweite angestrebte Ziel bestand in der Diversifikation unserer Investorenbasis. Dieser Deal war strategisch und mit Blick auf die Konditionen attraktiv. Das hat sich beides gut zusammengefügt. Wir haben mit der Transaktion alle unsere Ziele erreicht.

Wie stellt sich die Investorenbasis dar?

Wenn man die Investorenbasis im Euro mit der im Dollar vergleicht, so haben wir im Dollar viele Investoren in den USA, in Großbritannien aber auch in der Schweiz erreichen können. Investoren aus der Eurozone sind hier weniger vertreten. Wir haben durch den Dollar-Deal unserer Investorenbasis sehr deutlich diversifizieren können. 31 % der Investoren kamen

beispielsweise aus dem amerikanischen Raum. Das bedeutet insgesamt, dass wir auch neue Anlagegelder in die Eurozone bringen konnten.

Wie häufig wollen Sie im kommenden Jahr im Dollar-Markt auftreten?

Auf der Roadshow haben wir gelernt, dass Investoren einen strategischen Ansatz und Liquidität schätzen. Es ist wichtig für uns, dass wir eine regelmäßige Präsenz im Dollar-Markt haben. In Abhängigkeit von den Marktbedingungen und unserem strategischen Ansatz folgend wollen wir regelmäßig ein bis zwei liquide Benchmarkemissionen im Jahr im Dollar bringen.

Sie haben den Investoren kommuniziert, dass Sie im Dollar eine kleine Kurve aufbauen wollen, und zwar im Laufzeitenspektrum von zwei bis fünf Jahren. Das könnte im kommenden Jahr schon fast abgeschlossen sein. Können Sie sich vorstellen, die Kurve auszuweiten und womöglich eine zehnjährige Anleihe zu emittieren?

Wir wollen in der Tat eine Renditekurve im Dollar aufbauen. Wir werden über entsprechende Laufzeiten verschiedene Punkte auf der Kurve ansteuern müssen. Von den Statuten des ESM und der EFSF, d.h. unseren Mandaten, können wir eine zehnjährige Anleihe emittieren. Aber angesichts der gegenwärtigen Marktbedingungen im Dollarbereich sind die kurzfristigen Laufzeiten im Dollar aus Emittentensicht als attraktiver einzustufen. Im Euro sind es dagegen die längeren Fälligkeiten, die attraktiver sind. Von daher sind kurzlaufende Dollaremissionen realistischer aus heutiger Sicht. Aber das hängt immer auch von den Marktbedingungen und dem Investorenappetit ab.

Wollen Sie auch in anderen Währungen emittieren?

Anfang dieses Jahres haben wir grünes Licht bekommen, um in anderen Währungen außerhalb des Euro zu emittieren. Prinzipiell sind wir also in der Lage, in jeder anderen Währung zu emittieren. Das einzig konkrete Projekt, das wir in diesem Zusammenhang hatten, war die Emission im Dollar. Dieses Projekt war mit einem sehr großen Aufwand für uns verbunden. Und nun wollen wir in der US-Währung auch erst mal die angekündigte Kurve aufbauen, d.h. wir wollen unsere Präsenz im US-Markt auf ein solides Fundament stellen. Darüber hinaus soll unser Engagement im Euro-Markt natürlich weiterhin auf einer starken Basis gehalten werden, denn das ist unserer Hauptmarkt auf der Refinanzierungsseite. Zusammengefasst: Wir können in anderen Währungen emittieren, aber für die nahe Zukunft steht das nicht auf der Agenda.

Wir befinden uns nach wie vor in einem Umfeld historisch niedriger Zinsen. Investoren sind nach wie vor auf der Suche nach Rendite. In diesem Zusammenhang präferieren viele lange oder ultralange Laufzeiten. Was ist derzeit Ihre längste Laufzeit und planen Sie, das Laufzeitenspektrum im Euro auszuweiten?

Es ist wichtig zu wissen, dass unsere Bondlaufzeiten mit den Kreditlaufzeiten korrespondieren müssen. Das bedeutet: Als längste Laufzeit einer Anleihe können wir nur die längste Laufzeit unserer vergebenen Kredite wählen. Darüber hinaus haben wir die Vorgabe, dass wir längstens bis zu einer Anleihelaufzeit von 45 Jahren gehen dürfen. Das ist die Vorgabe seitens der Statuten. Der längste Kredit des ESM geht bis zum Jahr 2059. Bei der EFSF geht die längste Kreditlaufzeit bis zum Jahr 2056. Das bedeutet, dass wir nicht über diese Fälligkeiten hinaus emittieren werden. Der längste Bond, den wir bislang für den ESM emittiert haben, war im Jahr 2015 eine 40-jährige Laufzeit. Über die EFSF haben wir dieses Jahr im Februar einen 39-jährigen Bond gebracht. Der Titel läuft also 2056 aus, und zwar exakt zum Ende des Griechenland-Programms. Dann steht die letzte Rückzahlung seitens der Griechen an.

Werden Sie sich weiterhin sehr breit am Markt aufzustellen?

Wir versuchen immer ein breites Spektrum an Laufzeiten anzubieten, um möglichst viele Investorenadressen anzusprechen. Manche wollen längere Laufzeiten, andere sehen sich bei mittleren Fälligkeiten um, wieder andere sind auf das kurze Ende der Kurve fokussiert. Im

Juli dieses Jahres haben wir zum Beispiel einen 31-jährigen Bond begeben. Über den wurden 3,5 Mrd. Euro aufgenommen. Das ist ein außergewöhnliches Volumen für eine derartige Laufzeit. Es gab also eine sehr hohe Nachfrage in diesem Laufzeitenbereich. Ganz allgemein lässt sich festhalten, dass im Euro eine sehr gute Emissionsmöglichkeit für lange Laufzeiten besteht.

Wie sieht es bei Ihren Investoren aus? Haben die Anleger mal kommuniziert, dass sie sich längere Laufzeiten wünschen?

Manche Staaten haben diese sehr langen oder ultralangen Bonds offeriert. Der 100-jährige Bond aus Österreich war ein sehr großer Erfolg. Das zeigt auch das Vertrauen, dass Anleger in den Euro und die Eurozone haben, denn ansonsten würde man einen derartigen Titel nicht kaufen. Beim ESM müssen wir aber dieses Bilanzstrukturmanagement im Auge behalten. Wenn unser längster vergebener Kredit bis 2059 geht, dann können wir keine Anleihen begeben, die über diese Fälligkeit hinausreicht. Dieser Aspekt von sehr langen oder ultralangen Bonds ist in Gesprächen mit Investoren bislang auch noch nicht so häufig angesprochen worden.

Wie hat sich die Liquidität Ihrer Anleihen in diesem Jahr unter dem Einfluss der Anleihekäufe der Europäischen Zentralbank (EZB) entwickelt, speziell auch mit Blick auf die Tatsache, dass wir uns in diesem Niedrigrenditeumfeld bewegen?

Wir achten sehr genau auf den Liquiditätsgrad unserer Anleihen. Dieser Aspekt wird auch immer berücksichtigt, wenn wir den Refinanzierungsplan für das kommende Jahr aufstellen. Die Liquidität unserer Bonds war immer sehr gut in den vergangenen Jahren und das trotz der Anleihekäufe seitens der EZB. Unsere Bankengruppe, mit der wir im Primärmarkt zusammenarbeiten – das sind 40 Banken –, berichten uns regelmäßig, wie es um die Liquidität der Anleihen bestellt ist, und zwar Serie für Serie bei den ESM- und bei den EFSF-Bonds. Das betrifft dann jede Transaktion, die sie vorgenommen haben. Dabei werden die QE-Transaktionen der EZB herausgerechnet. Das monatliche Umsatzvolumen für die Bonds beider Institutionen zusammen liegt bei rund 30 Mrd. Euro und das mit ziemlich großen Orders. Das ist sehr gut. Wir gehören zu den liquiden Emittenten in unserem Segment.

Wo liegen die Ticket-Größen?

Diese reichen von 5 bis 200 Mill. Euro. Ein bedeutender Teil des Umsatzes findet mit Ticket-Größen im Bereich von 20 bis 50 Mill. Euro statt. Man kann also durchaus große Umsätze in unseren Bonds realisieren. Das hilft großen Investoren.

Was ist der aktuelle Stand beim Programm der Namensschuldverschreibungen, das in erster Linie auf deutsche Investoren abzielt, und was sind die Pläne für 2018?

Wir haben dieses sogenannte N-Bond-Programm im Dezember 2015 gestartet. Es wird sowohl über ESM als auch über EFSF emittiert. 2016 haben wir 695 Mill. Euro darüber aufgenommen. Dieses Jahr hatten wir darüber 733 Mill. Euro realisiert. Dies ist ein integraler Bestandteil unseres Funding-Programms. Somit werden wir N-Bonds auch 2018 emittieren. Insbesondere deutsche Investoren finden Gefallen an diesen Papieren.

Gehen diese Schuldtitel auch an Investoren außerhalb von Deutschland?

Das ist vom Prinzip her nicht ausgeschlossen, aber wenn wir uns das reine Investoreninteresse ansehen, müssen wir doch feststellen, dass es im Grunde genommen nur aus Deutschland kommt. Der Grund liegt darin, dass es Bilanzierungsvorteile in Deutschland für diese Bond-Form gibt.

Das ist der Hauptgrund, warum diese Anleihen in erster Linie von deutschen Adressen nachgefragt werden?

Das ist der wichtigere Grund. Aber es gilt noch einen weiteren sehr wichtigen Aspekt zu berücksichtigen. Diese Anleihen werden als Privatplatzierung gebracht, und dabei können wir

sehr individuelle Laufzeiten schneiden, die auf den jeweiligen Bedarf von Investor und Emittent ausgerichtet sind. Der Bilanzierungsvorteil ist quasi das i-Tüpfelchen.

Wie hat sich das Investorensentiment für diese Papiere in diesem Jahr entwickelt?

Das Investorensentiment in diesem Bereich ist sehr robust, und wir haben es mit regelmäßigen Anfragen nach solchen Anleihen zu tun. Versicherer und Pensionsfonds haben oftmals spezielle Laufzeitanforderungen, um ihren Anlageaspekten gerecht zu werden. Das kann dann ein ganz bestimmtes Jahr außerhalb der gängigen Laufzeitenbereiche sein. Das können wir dann über N-Bonds abdecken. Das wollen wir auch im kommenden Jahr so fortsetzen.

Ein Blick nach Griechenland: Das Land ist in diesem Jahr an den Bondmarkt zurückgekehrt. Es war ein wichtiger Schritt in Sachen „Rückgewinnung des Marktzugangs“ für das Land. Die griechischen Bondrenditen waren in der Zwischenzeit schon wieder auf den Niveaus von 2009 angekommen. Nun wollen sich die Griechen höhere Kapitalreserven zulegen als in den Programmen vorgesehen war. Glauben Sie, dass wir Griechenland 2018 häufiger am Anleheprimärmarkt wiedersehen werden?

Das ESM-Programm für Griechenland läuft bis August 2018, also noch rund acht Monate. Bei den öffentlichen Finanzen haben die Griechen sehr große Fortschritte erzielt. 2009 war das Budgetdefizit bei 15% des Bruttoinlandsproduktes. 2016 hatte Griechenland einen Haushaltsüberschuss, und zwar in der Größenordnung von 0,7%. Solche enormen Verbesserungen wären ohne umfangreiche Reformen und ohne unsere Programme nicht möglich gewesen. Das Land muss auf diesem Reformweg nun weitermachen und die ESM-Programme im August nächsten Jahres dann erfolgreich verlassen. Zu dem Zeitpunkt sollten die Griechen dann auch wieder selbst ihre Refinanzierung in die Hand nehmen können und auf eigenen Füßen am Markt stehen. Und den Markt in etwa zu dieser Zeit dann mit entsprechenden Emissionen anzugehen und zu testen, ergibt aus unserer Sicht durchaus Sinn.

Zum Abschluss: Wie schätzen Sie die konjunkturellen Perspektiven für die Eurozone im kommenden Jahr ein?

Die Perspektiven sind sehr gut. Sowohl die EU als auch die Eurozone zeigen eine Outperformance gegenüber der US-Wirtschaft. Das war beim BIP-Wachstum im Jahr 2016 der Fall und wird wohl auch für 2017 der Fall sein. Die EU ist 2016 mit 1,9% gewachsen, in den USA waren es dagegen nur 1,5%. 2017 erwarten wir für das BIP-Wachstum in der EU 2,3% - ohne Großbritannien 2,4%, für die USA 2,2%. Wir hatten für dieses Jahr eine gute Performance in der EU erwartet und waren auch mit Blick auf die anstehenden Wahlen nicht so pessimistisch wie manch anderer. Das hat sich glücklicherweise alles bewahrheitet. Was als wichtiger anzusehen ist, ist das Pro-Kopf-Wachstum. Denn das zeigt, was wir wirklich an Wohlfahrt bzw. Wohlstand generieren. Hier sieht es noch etwas besser aus. In der Zeit von 2016/2017 hat die EU auch beim Pro-Kopf-Wachstum die USA outperformt. Wir erwarten das auch für 2018/19. Dann würde die EU über einen Zeitraum von vier Jahren eine Outperformance gegenüber den USA verzeichnen. Das ist durchaus etwas, was auch die Bürger spüren. Wir hoffen, dass diese Zahlen wieder eintreten werden. Das würde zeigen, dass Europa in einer nachhaltig guten Verfassung ist.