

## BONDEMITTENTEN IM PROFIL

# „Investoren mit ESM sehr gut vertraut“

CFO Frankel erhält positives Anleger-Feedback für Debüt-Emission –  
Engere Spreads als bei EFSF erwartet

Ein Jahr nach seiner Gründung geht der Rettungsschirm ESM an den Bondmarkt. Für die Debüt-Emission zeichnet sich eine gute Nachfrage ab. Im Interview der Börsen-Zeitung legt Christophe Frankel, CFO des ESM, die Kapitalmarktstrategie der Euro-Retter dar.

**Börsen-Zeitung, 8.10.2013**

– Herr Frankel, das Orderbuch für die Debütmission des Rettungsfonds EFSF (European Financial Stability Facility) erreichte im Januar 2011 rund 45 Mrd. Euro und war damit seinerzeit das größte Orderbuch der Bond-Historie. Erwarten Sie für den ersten Bond des ESM (Europäischer Stabilitätsmechanismus) ebenfalls einen Rekord-Deal?

Die erste Transaktion der EFSF war ein außergewöhnlicher Deal, denn es handelte sich um die erste Markttransaktion eines derartigen Mechanismus, also eines Rettungsmechanismus. So etwas erwarten wir jetzt natürlich nicht bzw. wir streben so ein Rekordorderbuch auch nicht an. Aber am Ende ist das etwas, worüber die Investoren entscheiden.

■ Wie ist das Feedback der Investoren für das Erstlingswerk des ESM denn ausgefallen?

Wir haben den ESM den Investoren vorgestellt. Die Unterschiede zwischen den beiden Institutionen ESM und EFSF wurden dargelegt. Wir haben klargemacht, dass beide Institutionen nebeneinander existieren und emittieren werden. Und das Feedback, das wir bekommen haben, ist sehr positiv. Es handelt sich bei dem ESM um eine sehr klare Struktur, mit der die Investoren bereits sehr gut vertraut sind. Die Anleger sind in dieser Hinsicht mit uns ähnlich gut vertraut wie mit anderen international agierenden Adressen wie etwa Banken oder Förderinstitutionen.

■ Was planen Sie für 2013 und 2014?

Wir gehen derzeit davon aus, dass der ESM in diesem Jahr 9 Mrd. Euro an Bonds ausgeben wird und im nächsten Jahr 17 Mrd. Euro. Das ist die aktuelle Planung, auf der Basis dessen, was wir heute wissen. Hinzu kommt, dass die EFSF Emissionen im Volumen 7,5 Mrd. Euro für das

vierte Quartal 2013 und 34 Mrd. Euro für das Jahr 2014 vorsieht.

■ Welche Investorentypen haben Sie getroffen?

Die gesamte Bandbreite: angefangen bei den Fonds und Pensionsfonds über Versicherungen bis hin zu den Zentralbanken sowie den Banken.

■ Es sind im Grunde genommen also die gleichen Investorentypen wie bei der EFSF?

Ja, es sind weitgehend die gleichen Investorenkreise im Hinblick auf die Nationalität und den Investorentypus. Aber es sind auch Investoren dabei, die Bonds der EFSF nicht kaufen konnten und nun aber ESM-Bonds erwerben können.

■ Und welche Investoren sind das?

Dazu zählen Verschiedene. Es sind durchaus Fondsmanager, Zentralbanken und Versicherer darunter. Es sind ganz unterschiedliche Gründe, weshalb diese Anleger die EFSF-Bonds nicht kaufen konnten. Gründe liegen zum Beispiel im Risikomanagementteam, das einen Erwerb untersagt hat, weil das Garantiesystem zu komplex war. Andere Investoren hatten schlichtweg nicht ausreichend Zeit, sich mit der Struktur der EFSF auseinanderzusetzen. Manche Investoren haben auch gedacht, dass der ESM die EFSF übernehmen wird, was bekanntlich nicht der Fall ist. Generell lässt sich sagen, dass wir mit der ESM-Struktur bei den Investoren nicht auf Probleme gestoßen sind.

■ In welchen Ländern bzw. Regionen haben Sie Investoren besucht?

Wir waren in den Regionen bzw. Ländern unterwegs, in denen wir bereits über eine Investorenbasis verfügen, also in Europa und in Asien. Es gehört bekanntermaßen auch zu unserer Strategie, Investoren regelmäßig zu treffen. Erstmals haben wir nun aber auch Investoren in Südamerika besucht.

■ Was ist der Hauptvorteil des ESM verglichen mit der EFSF aus Investorensicht? Welcher Aspekt ist es, der Investoren überzeugt, ESM-Bonds zu kaufen?

Es gibt zwei Aspekte, die aus Investorensicht sehr wichtig sind. Das ist zum einen die Struktur des ESM als internationale Institution und zum anderen die Kapitalbasis. Wir

sind die größte Institution gemessen am gezeichneten Kapital in der Größenordnung von 700 Mrd. Euro. Außerdem sind wir sehr stark gemessen an bestimmten Ratios, so zum Beispiel beim Verhältnis von gezeichnetem zu eingezahltem Kapital – bis April 2014 werden es 80 Mrd. Euro sein – oder etwa beim Verhältnis von eingezahltem Kapital zur Kreditvergabekapazität. Das sind ebenfalls sehr wichtige Aspekte für Investoren.

■ Derzeit haben wir eine verstärkte Unsicherheit in den Märkten gesehen bezüglich des Fed-Exit. Warum wollen Sie ausgerechnet jetzt in den Markt, wo es doch diese Unsicherheit und die Diskussionen über den Fed-Exit gibt?

Wir sehen hier in Europa nicht so einen großen Einfluss dessen, was sich in den USA abspielt. Und außerdem haben wir verschiedentlich schon unter Beweis gestellt, dass wir auch mit schwierigen oder dynamischen Marktphasen umgehen können und dann auch emittieren konnten. Wir sehen also kein Risiko und auch keinen Grund, warum wir den Auftritt am Bondmarkt hinauschieben sollten.

■ Erwarten Sie Marktstörungen durch den Fed-Exit, wenn er denn beginnt oder entsprechende Ankündigungen in den Markt kommen?

Ich denke, auf den europäischen Märkten sind die Investoren sehr gut vorbereitet auf das, was nun kommen wird. Deshalb sehen wir auch eine geringere Volatilität an den Märkten und wieder niedrigere Renditen.

■ Kommen wir doch zu ein paar Details Ihrer Debüt-Anleihe. Auf welche Laufzeit können sich die Anleger einstellen?

Wir streben verständlicherweise diejenige Laufzeit an, die am Markt auf die höchste Nachfrage trifft. Das ist unsere Vorgehensweise, die sich immer auch an den Marktbedingungen orientiert. Bei der Debüt-Emission war von Anfang an das Laufzeitenband von drei bis sieben Jahren im Gespräch. Herauskrystallisiert hat sich bei den Investoren und im Gespräch mit den beteiligten Konsortialbanken nun die Laufzeit von fünf Jahren.

■ Ein wichtiger Aspekt für die Inves-

toren wird das Pricing der Anleihe(n) sein, das heißt der Spread. Vor knapp einem Jahr sagten Sie im Interview dieser Zeitung, dass Sie die Renditekurve des ESM zwischen den Renditekurven der Europäischen Investitionsbank (EIB) auf der unteren Seite und der Kurve der EFSF auf der oberen Seite sehen – nicht von Beginn an, aber nach einer Weile. Vertreten Sie nach wie vor diese Perspektive?

Wir gehen bei dem ESM von einer breiteren Investorenbasis im Vergleich zur EFSF aus. Infolgedessen haben wir derzeit auch den Eindruck, dass das Pricing der ESM-Bonds zu engeren Spreads erfolgen könnte, als es bei den Anleihen der EFSF der Fall ist. Darüber wird aber der Markt, das heißt die Investoren entscheiden. Fakt ist eben auch, dass es sich bei dem ESM um einen neuen Emittenten handelt, weshalb wir auch mit einer Neuemissionsprämie rechnen. Aber aufgrund der Struktur des ESM, insbesondere der Kapitalstruktur, und angesichts des entsprechenden Investorenfeedbacks, das wir bislang erhalten haben, rechnen wir damit, dass wir die Bonds zu engeren Spreads im Vergleich zur EFSF am Markt platzieren können.

■ Welches Laufzeitenprofil können die Anleger vom ESM erwarten?

ESM und EFSF werden die mehr oder weniger gleiche Funding-Strategie aufweisen. Es wird also Benchmarks entlang der gesamten Laufzeitenkurve geben, die für gewöhnlich von drei bis 30 Jahren geht. Es gibt keine wesentlich Unterschiede zwischen den Krediten, die der ESM ausreicht, oder den Krediten, die die EFSF vergibt. Beide Institutionen reichen langfristige Kredite an ihre Kunden aus, das heißt an die Staaten. Und deshalb gibt es auch keinen Grund, warum sie unterschiedliche Funding-Strategien haben sollten.

■ Wie viele Benchmarks sind pro Jahr geplant?

Das wissen wir zum jetzigen Zeitpunkt nicht. Das hängt von der Größenordnung des Funding-Programms und der jeweiligen Benchmarks ab. Wir streben auch beim ESM liquide Benchmarks mit einem ausstehenden Volumen von 5 Mrd. Euro und mehr an, das wir auch durch Aufstockung erreichen können. Das ist die Strategie, die wir bei der EFSF verfolgen und die wir auch beim ESM anwenden werden.

■ Der größte Teil des Fundings wird auf Emissionen im Euro entfallen. Sind auch Anleihen in anderen Währungen geplant?

Nicht jetzt und nicht auf kurze Sicht. Wir dürfen zwar in anderen Währungen emittieren. Aber zum jetzigen Zeitpunkt denken wir, dass der Fokus der Strategie auf Benchmarkanleihen im Euro liegen sollte, und zwar entlang der gesamten Laufzeitenkurve. Es soll eine liquide Kurve aufgebaut werden entsprechend dem Vorbild der EFSF-Kurve, die von den Investoren sehr gut aufgenommen wurde. Die EFSF ist wahrscheinlich eine derjenigen Adressen mit den liquidesten Emissionen im Bereich der Staaten, supranationalen Emittenten und halbstaatlichen Adressen. Der ESM sollte die gleiche Strategie nutzen, um eine entsprechend liquide Kurve zu etablieren.

■ Planen Sie variabel verzinsliche Anleihen, also Floating Rate Notes?

Wir haben Floater bereits für die spanischen Banken emittiert. Aber diese Emissionen sind nicht über öffentliche Transaktionen am Markt gekommen. Wir haben registriert, dass es eine Nachfrage nach solchen Papieren gibt. Aber ähnlich wie bei den Private Placements können wir uns vorstellen, uns zu einem bestimmten Zeitpunkt auch für Floater auf der Funding-Seite zu entschei-

den. Aber das ist nichts, womit wir nun sofort anfangen werden.

■ Private Placements kommen also auch in Betracht?

Das ist richtig. Aber das steht nicht ganz oben auf unserer Prioritätenliste. Wir können eine Entscheidung dafür treffen. Aber wir warten auf den richtigen Zeitpunkt, um mit derartigen Instrumenten bei den Investoren aufzuwarten.

■ Der ESM investiert das eingezahlte Kapital, das im April nächsten Jahres bei 80 Mrd. Euro liegen wird. Sie legen das Geld überwiegend in Bonds mit sehr guten Ratings an. Sie haben sich entschieden und das den Marktteilnehmern auch kommuniziert, dass Sie bei der Anlage dieses Kapitals sehr defensiv vorgehen werden, um Marktbeeinträchtigungen zu vermeiden. Welche Erfahrungen haben Sie auf der Investitionsseite gemacht?

Wir haben sehr gute Erfahrungen gemacht. Es wurde bei uns darauf geachtet, dass wir Marktstörungen auf jeden Fall vermeiden. Wir erhalten das Kapital von 80 Mrd. Euro in einzelnen Tranchen von je 16 Mrd. Euro. Die nächste Tranche kommt Ende Oktober. Es ist wichtig, dass wir Bewegungen in den Märkten bei der Anlage des Kapitals vermeiden. Denn die Summen sind vergleichsweise voluminös. Wir haben bislang drei Tranchen erhalten und dieses Kapital angelegt. Unseren Informationen nach, die wir aus den Märkten erhalten, ist der Anlageprozess geräuschlos und ohne Probleme über die Bühne gegangen. Es hat keine Beeinträchtigungen der Marktsegmente gegeben, in denen wir investiert haben.

.....  
Das Interview führte Kai Johannsen.