

# Europäischer Stabilitätsmechanismus

## Anlagerichtlinie

### Vorwort

Im Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (nachfolgend als „Vertrag“ bezeichnet) heißt es in Artikel 3: „Zweck des ESM ist es, Finanzmittel zu mobilisieren und ESM-Mitgliedern, die schwerwiegende Finanzierungsprobleme haben oder denen solche Probleme drohen, unter strikten Auflagen, die dem gewählten Finanzhilfeeinstrument angemessen sind, eine Stabilitätshilfe zu gewähren, wenn dies zur Wahrung der Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt und seiner Mitgliedstaaten unabdingbar ist.“

Die Definition der Anlagenpolitik trägt zur Vertrauenswürdigkeit und Effektivität des ESM bei; sie ist umsichtig durchzuführen und muss ein effizientes und flexibles Portfoliomanagement unterstützen. Den Kern der Anlagetätigkeit des ESB bildet insbesondere die Anlage der Erträge des eingezahlten Kapitals und des Reservefonds (nachfolgend als „Anlageportfolios“ bezeichnet), wodurch die Bonität des ESM gestärkt wird.

Die Regelungen für das Kapital des ESM sind in Kapitel 3 des Vertrages zu finden. Der anfängliche Gesamtnennwert der eingezahlten Anteile beläuft sich auf 80 Milliarden EUR. Das Hauptziel der Anlageportfolios besteht darin, die Verfügbarkeit des maximalen Darlehensvolumens jederzeit zu gewährleisten und potenzielle Verluste aufzufangen. Der Reservefonds des ESM ist in Artikel 24 des Vertrages definiert.

Die vom Direktorium genehmigte Anlagepolitik des ESM gibt dem Mechanismus den Rahmen für seine Anlageverwaltung vor.

Der Geschäftsführende Direktor trägt die Verantwortung für eine umsichtige Anlagepolitik des ESM wie auch für die Schaffung eines geeigneten Governance-Rahmens, der dieses Ziel ermöglicht.

### **Artikel 1** Anlageziele

#### 1. Liquidität der Anlageportfolios

Die Anlageportfolios dienen nach Maßgabe von Artikel 25 des Vertrages der Deckung von Verlusten aus den Operationen des ESM und insbesondere von Fehlbeträgen aufgrund nicht erfolgter Zahlungen eines begünstigten ESM-Mitglieds. Wird das in Artikel 4 Absatz 4 des Vertrages genannte Dringlichkeitsverfahren angewandt, so wird eine Übertragung von Reservefonds und/oder von eingezahltem Kapital in einen Notfallreservefonds vorgenommen, um einen zweckbestimmten Puffer zur Abdeckung von Risiken zu bilden, die sich aus der im Dringlichkeitsverfahren gewährten Finanzhilfe ergeben.

#### 2. Ständige Verfügbarkeit des maximalen Darlehensvolumens des ESM

Die Risikobereitschaft bei der Anlage von Anlageportfolios beruht auf den Grundsätzen für das Risikomanagement („High Level Principles for Risk Management“). Die Anlagepolitik des ESM muss sicherstellen, dass der Marktwert der Anlageportfolios über einem Schwellenwert von 15% des vorgesehenen maximalen Darlehensvolumens des ESM bei einem hohen Konfidenzniveau liegt; das vorgesehene maximale Darlehensvolumen ist das maximale

Darlehensvolumen, in der ersten Periode der Kapitalzahlung bereinigt um den Anteil des eingezahlten Kapitals am ersten eingezahlten Kapital. Eine entsprechende Diversifizierung der Anlagen soll eine verminderte Volatilität des Gesamtmarktwertes des Portfolios gewährleisten.

### 3. Bonität des ESM

Um dem ESM die höchste Bonität zu sichern, wird bei den Anlagenportfolios gemäß Artikel 22 des Vertrages eine umsichtige Politik verfolgt. Zu diesem Zweck wird jeweils ein Betrag von 15% des vorgesehenen maximalen Darlehensvolumens des ESM in Vermögenswerten höchster Bonität angelegt, wie aus der „Allgemeinen Liste der zulässigen Vermögenswerte“ (Anhang 1) ersichtlich ist. Der übrige Teil der Anlagenportfolios wird entsprechend der „Erweiterten Liste der zulässigen Vermögenswerte“ (Anhang 2) angelegt, wobei bei der Anlagepolitik das Gesamtrisiko des ESM gegenüber einem jedem Emittenten in Betracht zu ziehen ist, um ein Konzentrationsrisiko zu vermeiden.

### 4. Ertrag

Gemäß Artikel 22 des Vertrages hat der ESM das Recht, einen Teil des Ertrags aus seinem Anlageportfolio zur Deckung seiner Betriebs- und Verwaltungskosten zu verwenden. Nach Artikel 23 des Vertrages und im Einklang mit der Dividendenpolitik können Erträge aus den Anlagen als Reserven angelegt oder als Dividende an die ESM-Mitglieder ausgeschüttet werden, „falls die Summe aus eingezahltem Kapital und Reservefonds die für die Aufrechterhaltung der Darlehenskapazität des ESM erforderliche Höhe übersteigt und die Anlageerträge nicht benötigt werden, um einen Zahlungsausfall gegenüber den Gläubigern zu verhindern.“

## **Artikel 2** Anlagegrundsätze

1. Alle Transaktionen im Zusammenhang mit der Anlage der Erträge des eingezahlten Kapitals und des Reservefonds werden umsichtig durchgeführt, um die Bonität des ESM zu sichern und die Auswirkungen auf die Marktpreise zu begrenzen; dies gilt auch für Stressphasen an den Märkten.

2. Alle Transaktionen im Zusammenhang mit den Erträgen des eingezahlten Kapitals und dem Reservefonds werden ausschließlich mit zugelassenen Gegenparteien geführt.

3. Um das Gesamtrisiko des ESM zu begrenzen, ist eine entsprechende Diversifizierung der Anlageportfolios zu gewährleisten. Dies erfolgt durch Zuteilung auf verschiedene Klassen von Vermögenswerten, geografische Gebiete (und insbesondere internationale Institutionen und Emittenten außerhalb des Euro-Währungsgebiets), Emittenten und Instrumente.

4. Derivate dienen ausschließlich dem Risikomanagement.

5. Der Euro wird gegen Währungsrisiken abgesichert, um das Wechselkursrisiko für den ESM zu begrenzen. Entsprechend der grundsätzlichen Anlagestrategie werden jedoch vom Euro-Währungsgebiet oder vom Nicht-Eurogebiet in Euro ausgegebene Anlagen gegenüber Anlagen in Fremdwährungen begünstigt.

6. Die tägliche Umsetzung der Leitlinien der Anlagepolitik für die Anlageportfolios des ESM beruht auf den in Artikel 6 genannten Operating Manuals (Handbücher). Um das Erreichen der Anlageziele zu sichern und dem Direktorium die Überwachung der Verwaltung der Anlageportfolios zu ermöglichen, wird eine präzise Definition des Governance-Rahmens, der Risikoindikatoren und Benchmarks vorgenommen.

### **Artikel 3**

#### In Betracht kommende Instrumente

1. Angesichts des strengen Kreditrisikorahmens finden auf die für die Anlagepolitik der ESM-Anlageportfolios in Frage kommenden Klassen von Vermögenswerten in Abhängigkeit von den jeweiligen Anlagezielen ausschließlich die folgenden Kriterien Anwendung:

a. Fähigkeit des ESM zur Deckung von Verlusten, die bei den ESM-Operationen entstehen, zur Sicherung der ständigen Verfügbarkeit des vorgesehenen maximalen Darlehensvolumens und einer maximalen Finanzstärke des ESM: „Allgemeine Liste der zulässigen Vermögenswerte“ (Anhang 1)

b. Vertiefung der Diversifizierung und der Steigerung der Erträge: „Erweiterte Liste der zulässigen Vermögenswerte“ (Anhang 2)

2. Verliert ein Vermögenswert seine Zulässigkeit, kann der Geschäftsführende Direktor in Abstimmung mit dem Direktorium entscheiden, das Risiko für den jeweiligen Vermögenswert zu verringern; dies hat jedoch in einem angemessenen Zeitrahmen und so zu erfolgen, dass die Auswirkungen auf die Marktpreise möglichst gering gehalten werden.

### **Artikel 4**

#### Portfoliostruktur

1. Gemäß Artikel 25 des Vertrages werden Verluste aus den Operationen des ESM zunächst aus dem Reservefonds beglichen. Um die mit diesem Ziel einhergehenden hohen Liquiditätsanforderungen erfüllen zu können, müssen die Mittel des Reservefonds angelegt werden.

2. Die vorstehend definierten Anlageziele (siehe Artikel 1) werden erreicht, indem die Anlageportfolios des ESM in einzelne Portfolios (Anlagetranchen) aufgeteilt werden. Die Eigenschaften und der relative Betrag einer jeden Tranche werden nachfolgend beschrieben.

3. Die Tranche mit den höchsten Anforderungen an die Liquidität der Anlagen ist die Kurzfristige Tranche:

a. Die wichtigste Aufgabe der Kurzfristigen Tranche besteht darin, dem ESM kurzfristige Auszahlungen zur Deckung von Fehlbeträgen infolge von Zahlungsausfällen seitens eines begünstigten Landes zu ermöglichen.

b. Der Zielbetrag der Tranche wird in Abhängigkeit von den Zahlungen, die das begünstigte Land mindestens in den nächsten sechs Monaten zu leisten hat, festgelegt, wobei der Gesamtbetrag mindestens 5.000 Millionen EUR beträgt.

c. Diese Tranche wird in liquiden Anlageinstrumenten mit einem Kapitalerhaltungsziel von einem Jahr mit hohem Konfidenzniveau angelegt.

d. Die Vermögenswerte der Kurzfristigen Tranche fallen unter die Allgemeine Liste der zulässigen Vermögenswerte und sind entsprechend diversifiziert. Zu Diversifizierungszwecken werden mindestens 30% dieses Betrages entweder in internationalen Institutionen oder außerhalb des Euro-Währungsgebietes angelegt, wobei kein Länderrisiko den im Vertrag festgelegten Kapitalschlüssel übersteigen darf.

e. Die Erträge des Reservefonds fließen insgesamt der kurzfristigen Tranche zu.

4. Die Mittelfristige/Langfristige Tranche dient der Sicherstellung der Diversifizierung und der Finanzstärke:

a. Die wichtigste Aufgabe der Mittelfristigen/Langfristigen Tranche ist die Sicherung der Finanzstärke des ESM. Diese Tranche ist so einzusetzen, dass sie vorbehaltlich der Beschränkungen der Anlageziele und der Kriterien für die Anrechnungsfähigkeit der Vermögenswerte den Ertrag der Anlageportfolios fördert. Auch diese Tranche wird zumeist in liquiden Anlageinstrumenten angelegt und kann ferner monetisiert werden.

b. Die Mittelfristige/Langfristige Tranche stellt den Restbetrag der Anlageportfolios nach Abzug der Kurzfristigen Tranche dar.

c. Die Tranche wird mit einem Kapitalerhaltungsziel von drei Jahren angelegt, wobei von einem maximalen Verlust von 2 % pro Jahr ausgegangen und ein hohes Konfidenzniveau vorausgesetzt wird. Dank der strengen Politik in Sachen Marktrisiko dürfte der Marktwert der Anlageportfolios die Forderung nach einem Schwellenwert von 15 % des vorgesehenen maximalen Darlehensvolumens des ESM gemäß Artikel 1 Absatz 2 erfüllen.

d. Zur Sicherung der Finanzstärke des ESM fällt ein Mindestbetrag der Mittelfristigen/Langfristigen Tranche unter die Allgemeine Liste der zulässigen Vermögenswerte. Gemäß Artikel 1 Absatz 3 sichert dieser Mindestanteil, dass ein Betrag von 15 % des jeweils vorgesehenen maximalen Darlehensvolumens des ESM in Vermögenswerten der Allgemeinen Liste der zulässigen Vermögenswerte angelegt wird. Auf den Betrag, der den Schwellenwert von 15 % des vorgesehenen maximalen Darlehensvolumens übersteigt, findet die Erweiterte Liste der zulässigen Vermögenswerte Anwendung.

e. Zu Diversifizierungszwecken werden mindestens 30 % der Mittelfristigen/Langfristigen Tranche, die unter die Allgemeine Liste der zulässigen Vermögenswerte oder die Erweiterte Liste der zulässigen Vermögenswerte fallen, entweder in internationalen [an dieser Stelle Fehler im Original-Dokument]

5. Der Geschäftsführende Direktor legt in regelmäßigen Abständen nach Maßgabe der Leitlinien für die Anlagepolitik des ESM die jeweiligen Beträge für die Kurzfristigen und Mittelfristigen/Langfristigen Tranchen fest.

#### **Artikel 5**

##### Verwaltung der Liquidität der ESM-Bilanz

1. Um den ESM in die Lage zu versetzen, die fälligen Zahlungen für seine Verbindlichkeiten in den nächsten 12 Monaten vornehmen zu können, wenn diese nicht aus den verfügbaren Mitteln, die die Gesamtsumme der in allgemeinen zulässigen Vermögenswerten angelegten Kurzfristigen Tranche und 50 % der Mittelfristigen/Langfristigen Tranche bilden, getätigt werden können, wird die Differenz zwischen den verfügbaren Mitteln und den fälligen Zahlungen für die Verbindlichkeiten des ESM in den nächsten 12 Monaten vorfinanziert. Der Vorfinanzierungsbedarf wird in einem Liquiditätspuffer angelegt.

2. Die Bestimmungen für die Anlage im Liquiditätspuffer stimmen mit den Regeln für die Kurzfristige Tranche überein.

#### **Artikel 6**

##### Umsetzung

1. Gemäß Artikel 22 des Vertrages ist der Geschäftsführende Direktor verantwortlich für die Umsetzung der Anlagepolitik. Er trägt die Verantwortung für Folgendes:

a. Organisation regelmäßiger Überprüfungen der Leitlinien der Anlagepolitik des ESM für das Direktorium und der bei der Umsetzung der Anlagepolitik erreichten Ergebnisse

b. Festlegung eines entsprechenden Governance-Rahmens einschließlich der jeweiligen Ausschüsse (wie des Investitionsausschusses und des Risikoausschusses) und der jeweiligen Dokumente (wie des Handbuchs für den Verhaltenskodex und des Handbuchs für die Investitionsdurchführungs-Governance), die als Operating Manuals bezeichnet werden

c. Umsetzung der Anlagepolitik auf der Grundlage der jeweiligen im Handbuch für die Anlagestrategie definierten Risikoindikatoren und Benchmarks für die vorstehend genannten Portfolios und das Budget für aktive Risiken

2. Insbesondere hat der Geschäftsführende Direktor nach erfolgter Einzahlung des Kapitals eine reibungslose Umsetzung der Leitlinien der Anlagepolitik des EMS zu gewährleisten. Da eine unmittelbare Anlage der Kapitalzahlungen im Einklang mit der gezielten Anlagepolitik Auswirkungen auf den Marktpreis haben kann, sind temporäre Abweichungen, nämlich ein höherer Anteil kurzfristiger und sehr liquider Vermögenswerte, zulässig.

## ANHANG 1

### Allgemeine Liste der zulässigen Vermögenswerte

Anlageinstrumente	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Schuldverschreibungen (vorrangig Anleihen, Wechsel und Commercial Papers, Einlagezertifikate)</li> <li>• Besicherte Einlagen mit zugelassenen Gegenparteien (Repogeschäfte, bei denen der ESM Sicherheiten in Form von Wertpapieren als Garantie für eine Platzierung erhält)</li> <li>• Unbesicherte Einlagen bei zugelassenen Gegenparteien (Platzierung in Geldmarktinstrumenten ohne Sicherheit)</li> </ul>
Emittent	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zentralbanken</li> <li>• Staaten und ihre jeweiligen Schuldenmanagementagenturen</li> <li>• Staatliche Behörden des Euro-Währungsgebiets</li> <li>• Internationale Institutionen</li> </ul>
Bewertungskriterien	<p>Mindestbewertung für alle Schuldverschreibungen</p> <p>Für alle Ratingagenturen eine kurzfristige oder langfristige Bewertung, die mindestens AA entspricht bzw. eine entsprechende Bewertung der kurzfristigen Vermögenswerte</p>

## Anhang 2

### Erweiterte Liste der zulässigen Vermögenswerte

Anlageinstrumente	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Schuldverschreibungen (vorrangig Anleihen, Wechsel und Commercial Papers, Einlagezertifikate)</li> <li>• Besicherte Einlagen mit zugelassenen Gegenparteien (Repogeschäfte, bei denen der ESM Sicherheiten in Form von Wertpapieren als Garantie für eine Platzierung erhält)</li> <li>• Unbesicherte Einlagen bei zugelassenen Gegenparteien (Platzierung in Geldmarktinstrumenten ohne Sicherheit)</li> </ul>
Emittent	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zentralbanken</li> <li>• Staaten und ihre jeweiligen Schuldenmanagementagenturen</li> <li>• Staatliche Behörden</li> <li>• Internationale Institutionen</li> <li>• Finanzinstitute</li> </ul>
Bewertungskriterien	<p>Mindestbewertung für alle außerhalb des Euro-Währungsgebietes oder von nichtstaatlichen Einrichtungen ausgegebenen Schuldverschreibungen</p> <p>Für alle Ratingagenturen eine kurzfristige oder langfristige Bewertung, die mindestens AA entspricht bzw. eine entsprechende Bewertung der kurzfristigen Vermögenswerte</p>