



EUROPÄISCHE  
KOMMISSION

Brüssel, den 22.2.2023  
COM(2023) 93 final

**BERICHT DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DEN  
RAT**

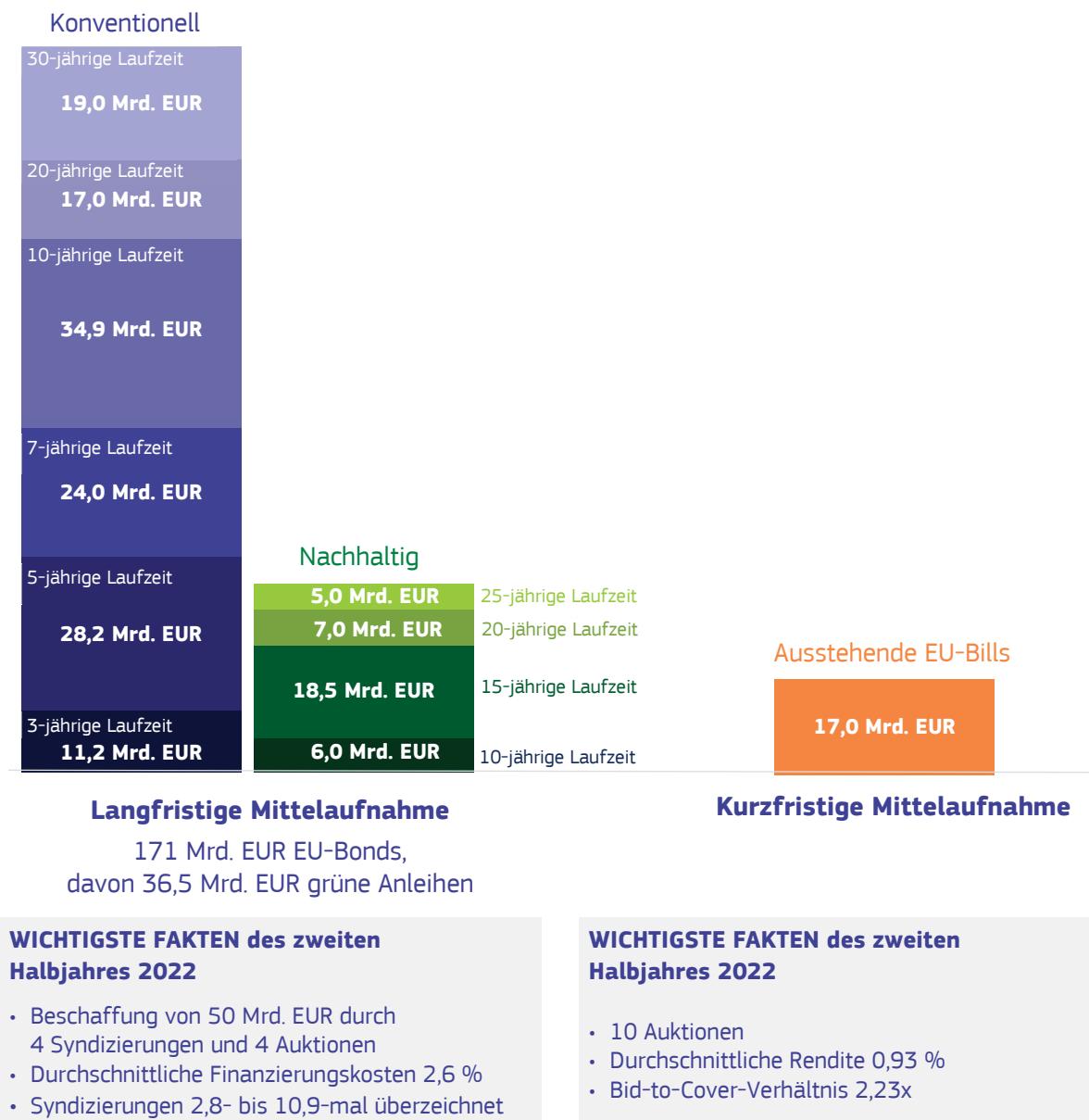
**Halbjährlicher Bericht über die Durchführung von Mittelaufnahme- und  
Schuldenmanagementtransaktionen sowie von damit verbundenen  
Darlehenstransaktionen gemäß Artikel 12 des Durchführungsbeschlusses C(2022) 9700  
der Kommission**

**1. Juli 2022 - 31. Dezember 2022**

## **Inhalt**

1. Einleitung .....	3
2. Durchführung der Mittelaufnahmen für NextGenerationEU im zweiten Halbjahr 2022 .....	4
3. Finanzierungskosten und Liquiditätssalden .....	6
4. Andere Meilensteine im zweiten Halbjahr 2022 .....	7
5. Umsetzung eines einheitlichen Finanzierungskonzepts .....	9
6. Sonstige Maßnahmen zur Steigerung der Attraktivität von EU-Anleihen .....	11
7. Ausblick auf die Emissionen für 2023 .....	11
8. Schlussfolgerung .....	12

## Finanzierung NextGenerationEU zum 31. Dezember 2022



## Verwendung der Erlöse zum 31. Dezember 2022

### Andere Programme im Rahmen des EU-Haushalts



**Finanzhilfen im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität an EU-Mitgliedstaaten**

**Darlehen im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität an EU-Mitgliedstaaten**

#### WICHTIGSTE FAKTEN

- 22 Mitgliedstaaten erhielten Finanzhilfen und Darlehen aus der Aufbau- und Resilienzfazilität.<sup>(2)</sup>
- 11 Mitgliedstaaten haben ferner eine Auszahlung auf der Grundlage ihrer Erfüllung von Zwischen- und Endzielen erhalten.

<sup>(1)</sup> Die Mittel stehen zur Verfügung für Horizont Europa, den Fonds „InvestEU“, REACT-EU, das Katastrophenschutzverfahren der Union (rescEU), den Europäischen Landwirtschaftsfonds für die Entwicklung des ländlichen Raumes (ELER) und den Fonds für einen gerechten Übergang. Die tatsächlichen Auszahlungen an Endbegünstigte können aufgrund von unterschiedlichen Zeitplänen niedriger sein.

<sup>(2)</sup> Die Aufbau- und Resilienzpläne aller Mitgliedstaaten wurden genehmigt.

## 1. Einleitung

Die Kommission ist befugt, im Namen der Europäischen Union Mittel aufzunehmen. Sie ist an den Märkten für Schuldverschreibungen etabliert und weist bei der Emission von Anleihen eine überzeugende Erfolgsbilanz auf, die sich über die letzten 40 Jahre erstreckt. Derzeit hat die Kommission ausstehende Verbindlichkeiten in Höhe von 350 Mrd. EUR, von denen mehr als 300 Mrd. EUR seit 2020 emittiert wurden (der Rest wurde in den vorangegangenen zehn Jahren emittiert). Die Kommission verwendet die Erlöse aus den Emissionen von EU-Anleihen zur Finanzierung mehrerer EU-Ausgabenprogramme und -instrumente. Unter anderem die folgenden wegweisenden Programme und Instrumente werden durch EU-Anleihen finanziert: i) SURE zur Finanzierung von Kurzarbeitsprogrammen in der gesamten EU und zur Sicherung von Arbeitsplätzen während der COVID-19-Pandemie; ii) das Aufbauinstrument NextGenerationEU zur Finanzierung einer gemeinsamen Reaktion der EU auf die Pandemie; und iii) die finanzielle Unterstützung für die Ukraine in Form einer Makrofinanzhilfe (MFA)<sup>1</sup>.

Bei NextGenerationEU handelt es sich um ein zeitlich befristetes Instrument, mit dem die Kommission im Zeitraum von Mitte 2021 bis 2026 durch die Emission von EU-Anleihen bis zu 806,9 Mrd. EUR beschaffen kann, wodurch die EU in den kommenden Jahren zu einem der größten Emittenten von auf Euro lautenden Schuldtiteln wird. Durch die Emission grüner Anleihen werden bis zu 250 Mrd. EUR beschafft. Die Erlöse aus der Emission von Anleihen versetzen die EU in die Lage, die unmittelbaren Herausforderungen beim Aufbau zu meistern und den grünen Wandel und die Digitalisierung der EU-Wirtschaft zu beschleunigen. Bislang wurden im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF) bereits mehr als 138 Mrd. EUR an die Mitgliedstaaten ausgezahlt, und die operative Umsetzung der Aufbau- und Resilienzpläne schreitet voran<sup>2</sup>.

Im Jahr 2022 stellte die EU außerdem 8,7 Mrd. EUR zur Finanzierung von SURE-Darlehen an zehn Mitgliedstaaten und 7,5 Mrd. EUR für die Vergabe von MFA-Darlehen an drei Nachbarländer bereit, darunter 7,2 Mrd. EUR für die Ukraine. Im Jahr 2023 wird die EU der Ukraine zusätzlich bis zu 18 Mrd. EUR in Form von Makrofinanzhilfen zu sehr günstigen Bedingungen (MFA+) zur Verfügung stellen. Diese Summe wird in regelmäßigen Tranchen ausgezahlt und etwa die Hälfte des von den ukrainischen Behörden und dem Internationalen Währungsfonds geschätzten kurzfristigen Finanzierungsbedarfs der Ukraine für 2023 decken.

Der Rückgriff auf die umfangreiche Emission von Anleihen, nicht nur für NextGenerationEU, sondern auch für andere Programme, hat Maßnahmen zur Konsolidierung der Emissionsfähigkeit der Kommission erforderlich gemacht. Der Beschluss des Parlaments und des Rates vom Dezember 2022, die EU-Haushaltsordnung dahin gehend zu ändern, dass verschiedene Politikbereiche durch die diversifizierte Finanzierungsstrategie finanziert werden können, ist von entscheidender Bedeutung, da die Kommission auf diese Weise dauerhaft Mittel erfolgreich für zwei oder mehr Politikbereiche beschaffen kann. Dieser Schritt ermöglicht es der Kommission, die Vorteile des flexibleren und kosteneffizienteren Schuldenmanagements, das für die Umsetzung von NextGenerationEU eingerichtet wurde, auf MFA+ für die Ukraine und andere potenzielle Programme für Mittelaufnahme und Darlehensvergabe auszuweiten. Um diese Mittel zu beschaffen, wird die Kommission künftig EU-Anleihen ausgeben, und nicht wie in der Vergangenheit getrennt ausgewiesene Anleihen (für SURE, MFA, EFSM, NextGenerationEU).

In diesem Bericht – dem dritten halbjährlichen Bericht gemäß Artikel 12 des Durchführungsbeschlusses C(2022) 9700 der Kommission<sup>3</sup> – wird die Umsetzung der

<sup>1</sup> Weitere durch Anleihetransaktionen finanzierte EU-Programme sind Zahlungsbilanzhilfen, Makrofinanzhilfen für andere Länder als die Ukraine und der europäische Finanzstabilisierungsmechanismus. Diese Programme werden in den kommenden Jahren einen geringeren Mittelbedarf haben als NextGenerationEU und MFA+ für die Ukraine.

<sup>2</sup> Für einen detaillierten Überblick siehe: [Aufbau- und Resilienzscoreboard \(europa.eu\)](http://Aufbau- und Resilienzscoreboard (europa.eu)).

<sup>3</sup> Mit dem Beschluss C(2022) 9700 wurde der Beschluss C(2021) 2502 aufgehoben. Der erste und der zweite halbjährliche Bericht stützten sich auf Artikel 12 des aufgehobenen Beschlusses.

diversifizierten Finanzierungsstrategie überprüft, die die Kommission 2021 zur Finanzierung von NextGenerationEU festgelegt hat. Im Dezember 2022 wurde der Beschluss geändert, um die diversivierte Finanzierungsstrategie gemäß der überarbeiteten Haushaltsordnung auf andere Programme auszuweiten.

Da sich dieser dritte halbjährliche Bericht auf den Zeitraum vom 1. Juli 2022 bis zum 31. Dezember 2022 bezieht, in dem die diversifizierte Finanzierungsstrategie nur zur Finanzierung von NextGenerationEU verwendet wurde, liegt der inhaltliche Schwerpunkt ausschließlich auf dem Verfahren zur Beschaffung und Auszahlung der Mittel für NextGenerationEU.

Es wird nicht bewertet, wie die Erlöse verwendet werden, einschließlich für grüne Ausgaben, da diese in der gesonderten Berichterstattung im Einklang mit den Vorschriften eines jeden im Rahmen von NextGenerationEU finanzierten Instruments enthalten sind.

Dieser halbjährliche Bericht enthält auch eine Beschreibung weiterer Verbesserungen der Finanzierungen im zweiten Halbjahr 2022, insbesondere die Einführung des Dienstes für Emissionen der EU und die Veröffentlichung des ersten Berichts über die Verwendung der Erlöse grüner Anleihen. Ferner werden die gesetzgeberischen Schritte zur Ausweitung des Anwendungsbereichs der diversifizierten Finanzierungsstrategie auf andere Programme dokumentiert. Schließlich bietet er einen Ausblick auf die Emission von EU-Anleihen im Jahr 2023.

Der halbjährliche Bericht ist Teil eines regelmäßigen Informationsflusses an das Parlament und den Rat und sorgt dafür, dass der Transparenz und Rechenschaftspflicht bei der Durchführung des einheitlichen Finanzierungskonzepts Rechnung getragen wird. Da diese Finanzierungsmethode zum zentralen Ansatz für die Mittelaufnahme- und Darlehenstransaktionen der EU in der Haushaltsordnung wird, werden dieser Bericht und alle künftigen Berichte gemäß Artikel 220a der Haushaltsordnung erstellt.

## **2. Durchführung der Mittelaufnahmen für NextGenerationEU im zweiten Halbjahr 2022**

### **UMSETZUNG DER FINANZIERUNGSPLÄNE**

Im Juni 2022 kündigte die Kommission ihren Finanzierungsplan für den Zeitraum Juli bis Dezember 2022 an. Der Plan sah eine Emission langfristiger Anleihen (EU-Bonds) in Höhe von 50 Mrd. EUR vor, die durch die Emission kurzfristiger Anleihen (EU-Bills) ergänzt werden sollte. Im Einklang mit diesem Finanzierungsplan hat die Kommission im zweiten Halbjahr 2022 durch eine Mischung aus syndizierten Transaktionen (70 %) und Auktionen (30 %) zusätzliche Mittel für die langfristige Finanzierung in Höhe von 50 Mrd. EUR für NextGenerationEU beschafft. Durch diese Transaktionen hat sich der ausstehende Gesamtbetrag der Anleihen im Rahmen von NextGenerationEU auf 171 Mrd. EUR erhöht, von denen 36,5 Mrd. EUR durch die Emission grüner Anleihen beschafft wurden.

Zusätzlich zur Nutzung zweier bestehender grüner Anleihen legte die Kommission im November 2022 eine vierte Linie grüner Anleihen (eine am 4. Februar 2033 fällige 10-jährige Anleihe) auf, über die 6 Mrd. EUR beschafft wurden. Diese drei Transaktionen mit grünen Anleihen tragen dazu bei, die Ertragskurve hochliquider grüner Anleihen im Rahmen von NextGenerationEU, das zum weltweit größten Programm für grüne Anleihen werden soll, zu steigern.

In zweiten Halbjahr 2022 hat die Kommission ferner EU-Bills mit 3-monatiger und 6-monatiger Laufzeit emittiert, um den kurzfristigen Finanzierungsbedarf zu decken, wobei Ende Dezember 2022 EU-Bills in Höhe von 17,0 Mrd. EUR ausstanden.

### **AUSZAHLUNGEN**

Dank dieser erfolgreich ausgeführten Transaktionen konnte die EU die reibungslose Finanzierung der Aufbaupläne der Mitgliedstaaten durch rechtzeitige Auszahlung der Erlöse fortsetzen. Die

Kommission hat alle Auszahlungen im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität an die Mitgliedstaaten geleistet, sobald sie fällig wurden, im Durchschnitt innerhalb von sechs Arbeitstagen nach Genehmigung der Auszahlung. Zu Verzögerungen kam es nicht.

Im zweiten Halbjahr 2022 hat die Kommission im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität 38,3 Mrd. EUR an die Mitgliedstaaten ausgezahlt, 26,5 Mrd. EUR in Form von Finanzhilfen und 11,8 Mrd. EUR in Form von Darlehen. Zwischen dem Beginn von NextGenerationEU im Sommer 2021 und dem 31. Dezember 2022 hat die Kommission im Rahmen der ARF insgesamt 138,7 Mrd. EUR an die Mitgliedstaaten ausgezahlt (93,5 Mrd. EUR in Form von Finanzhilfen und 45,2 Mrd. EUR in Form von Darlehen).

Darüber hinaus überwies die Kommission im zweiten Halbjahr 2022 8,4 Mrd. EUR<sup>4</sup> an den EU-Haushalt, um einen Beitrag zu den aus NextGenerationEU-Mitteln finanzierten Ausgabenprogrammen wie Horizont Europa, dem Fonds „InvestEU“, REACT-EU, dem Katastrophenschutzverfahren der Union (rescEU), dem Europäischen Landwirtschaftsfonds für die Entwicklung des ländlichen Raumes (ELER) und dem Fonds für einen gerechten Übergang zu leisten. Insgesamt hat die Kommission seit dem Beginn von NextGenerationEU mehr als 23,9 Mrd. EUR an den EU-Haushalt überwiesen.

Alles in allem hat die Kommission seit Beginn von NextGenerationEU im Jahr 2021 insgesamt 162,6 Mrd. EUR bereitgestellt: 138,7 Mrd. EUR in Form von Darlehen und Finanzhilfen für die Mitgliedstaaten und 23,9 Mrd. EUR für den EU-Haushalt für aus NextGenerationEU finanzierte Ausgabenprogramme.

## NACHFRAGE DER ANLEGER UND LIQUIDITÄT AM SEKUNDÄRMARKT

Trotz der schwierigen Marktbedingungen erfreuten sich die Transaktionen im Rahmen von NextGenerationEU weiterhin einer starken Marktunterstützung, wobei die syndizierten Transaktionen im zweiten Halbjahr 2022 zwischen 2,8- und 10,9-mal überzeichnet waren. Die EU profitiert von einer ausgewogenen und diversifizierten Anlegerbasis, in der verschiedene Anlegertypen aus der ganzen Welt vertreten sind.<sup>5</sup>

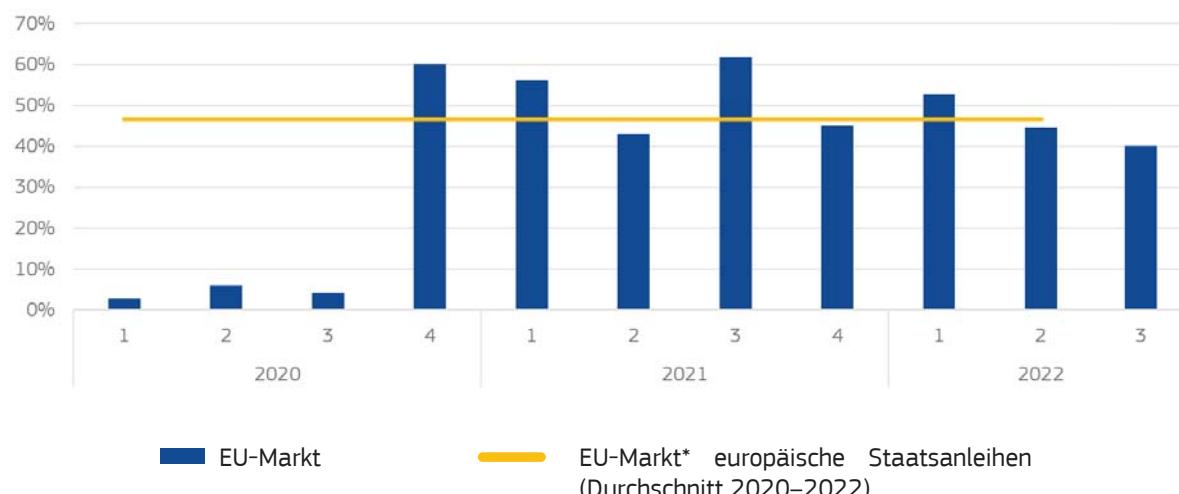
Im Einklang mit der allgemeinen Marktdynamik stiegen die Neuemissionsprämien im zweiten Halbjahr 2022 geringfügig auf rund drei Basispunkte, gegenüber rund zwei Basispunkten in der ersten Jahreshälfte. Dieses relativ moderate Preiszugeständnis bei der Emission spiegelt die Tatsache wider, dass die EU während dieses Zeitraums ein regelmäßiger, vorhersehbarer Emittent blieb. Dies und die anhaltend starke Nachfrage der Anleger sind Zeichen des Vertrauens der Märkte und geben der EU die Zuversicht, dass sie ihre Anleihen weiterhin erfolgreich platzieren kann.

---

<sup>4</sup> Dieser Betrag entspricht den Übertragungen aus dem NextGenerationEU-Finanzierungspool. Die tatsächlichen Auszahlungen der Kommission an die Endbegünstigten der aus NextGenerationEU finanzierten Programme können unterschiedlichen Zeitplänen unterliegen.

<sup>5</sup> Bis heute haben die EU-Emissionen insgesamt mehr als 1000 verschiedene Anleger aus 70 verschiedenen Ländern angezogen. Mehr als 65 % der Anleger sind in der EU ansässig, etwa 25 % sind internationale Anleger, die von dem Vereinigten Königreich aus operieren, und die übrigen internationalen Anleger stammen überwiegend aus Asien. Mehr als 70 % der emittierten EU-Anleihen gingen an Buy-and-Hold-Anleger (d. h. Fondsmanager, Versicherungsträger, Pensionskassen und Zentralbanken). Auch die Nachfrage der Anleger nach unterschiedlichen Laufzeiten ist ausgewogen. Über 45 % der Käufe von EU-Anleihen auf den Primärmarkten entfallen auf Zentralbanken und Investment-Abteilungen (die in der Regel Laufzeiten von bis zu zehn Jahren bevorzugen), und rund 15 % auf Pensionskassen und Versicherungsträger (die Laufzeiten von über zehn Jahren bevorzugen).

## Vierteljährlicher Umsatz des Sekundärmarktes von EU-Anleihen und europäischen Staatsanleihen (% des ausstehenden Volumens)



Quelle: Europäische Kommission auf der Grundlage von Bloomberg-Daten.

Hinweis: Der Markt für europäische Staatsanleihen umfasst hier Länder im Euro-Währungsgebiet, die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität und den Europäischen Stabilitätsmechanismus.

Für das dritte Quartal 2022 lagen für diesen Markt keine Daten vor.

Die Liquidität von EU-Anleihen am Sekundärmarkt entspricht im Verhältnis zu den ausstehenden Beträgen der Liquidität an den Märkten für europäische Staatsanleihen. Wie in den Abschnitten 5 und 6 erläutert, beabsichtigt die Kommission, Maßnahmen zur weiteren Erhöhung der Liquidität zu ergreifen. Angesichts der gestiegenen Liquidität von EU-Anleihen, die seit Beginn der Programme NextGenerationEU und SURE zu beobachten war, kündigte die Europäische Zentralbank (EZB) im Dezember 2022 an, dass sie EU-Anleihen im Rahmen ihres Risikokontrollrahmens<sup>6</sup> genauso behandeln wird wie Anleihen von Zentralregierungen und Zentralbanken. Dies ist eine weitere Bestätigung für die Entwicklung des Ansehens, das EU-Emissionen auf den Märkten genießen.

## 3. Finanzierungskosten und Liquiditätssalden

### FINANZIERUNGSKOSTEN

Im zweiten Halbjahr 2022 stiegen die Zins- und Schuldenmanagementkosten im Einklang mit den allgemeinen Marktbedingungen erheblich an. Die Finanzierungskosten<sup>7</sup> für den Zeitraum Juli bis Dezember 2022 werden bei einer durchschnittlichen Laufzeit für langfristige Finanzierungen von rund 13 Jahren auf annähernd 2,6 % geschätzt.

Die Zinsen auf den Finanzmärkten stiegen für alle Emittenten, einschließlich der EU, so schnell an wie fast zu keinem anderen Zeitpunkt in den letzten Jahrzehnten. Die Zinssätze für 10-jährige EU-Anleihen sind von 0,09 % bei der ersten 10-jährigen NextGenerationEU-Anleihe im Juni 2021 auf 1,53 % im Mai 2022 und auf 2,82 % bei der jüngsten Emission im November 2022 gestiegen. Ein vergleichbarer Anstieg ist bei Emittenten von Staatsanleihen aus Ländern im Euro-Währungsgebiet

<sup>6</sup> Für weitere Einzelheiten siehe:

[https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr221220\\_1~ca6ca2cc09.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr221220_1~ca6ca2cc09.en.html).

<sup>7</sup> Die im Rahmen von NextGenerationEU anfallenden Zinskosten werden dem Haushalt und den Mitgliedstaaten, die Darlehen erhalten, gemäß der in dem Durchführungsbeschluss (EU) 2021/1095 der Kommission und seinem Nachfolgebeschluss (EU) 2022/9701 dargelegten Methode zugewiesen. Bei dieser Methode werden drei verschiedene Kostenkategorien unterschieden: i) Kosten der Finanzierung von Finanzhilfen und Darlehen, berechnet für halbjährliche Zeit-Kompartimente, ii) Kosten für das Halten und Management von Liquidität und iii) Verwaltungskosten.

zu beobachten. So stiegen beispielsweise die Zinsen für 10-jährige deutsche Staatsanleihen von rund -0,20 % im Juni 2021 auf fast 1,0 % im Mai 2022 und lagen Ende Dezember 2022 bei über 2,56 %.

### SPREADS ZWISCHEN EU-ANLEIHEN UND ANLEIHEN VON GLEICHRANGIGEN EMITTENTEN

Was die Preise im Vergleich zu gleichrangigen Emittenten betrifft, so vergrößerte sich der Zinsspread zwischen EU-Anleihen und europäischen Staatsanleihen im dritten Quartal, ging jedoch im vierten Quartal deutlich zurück. Angesichts der knappen hochwertigen Sicherheiten bevorzugten die Marktteilnehmer zunächst europäische Staatsanleihen gegenüber halbstaatlichen oder supranationalen Anleihen (SSA-Anleihen), was zu einem stärkeren Anstieg der Zinssätze für Letztere führte. Als jedoch die Bedenken bezüglich knapper Sicherheiten schwanden, was teilweise auf das gestiegene Angebot und die gestiegene Verfügbarkeit deutscher Staatsanleihen zurückzuführen war, verringerte sich auch der Zinsspread zwischen EU-Anleihen und europäischen Staatsanleihen. Der Zinsspread betrug am 31. Dezember 2022 64 Basispunkte und lag damit zwar unter dem Höchststand von 86 Basispunkten im Oktober, jedoch immer noch 21 Basispunkte über dem Wert des Vorjahrs.

### LIQUIDITÄTSMANAGEMENT

Die Kommission hat ferner weiterhin ihre kurzfristigen Barmittelbestände sorgfältig verwaltet, um sicherzustellen, dass diese die für eine reibungslose Abwicklung der Auszahlungen erforderlichen Beträge nicht übersteigen. Im zweiten Halbjahr 2022 beliefen sich die kurzfristigen Barmittelbestände auf durchschnittlich 25,1 Mrd. EUR und lagen damit etwas über dem Durchschnitt von 19,7 Mrd. EUR im ersten Halbjahr 2022. Die höheren durchschnittlichen kurzfristigen Barmittelbestände waren erforderlich, um im zweiten Halbjahr 2022 umfangreiche Auszahlungen tätigen zu können, darunter zwei sehr hohe Zahlungen in Höhe von 12 Mrd. EUR und 21 Mrd. EUR. Auch die Liquiditätsbestände waren im Durchschnitt höher, da nicht alle geplanten Auszahlungen ausgeführt wurden. Trotz der höheren Liquiditätsbestände und der Entwicklung der Renditen der EU-Bills von negativen auf positive Zinssätze wurde durch das Liquiditätsmanagement bei den Barmittelbeständen im Rahmen von NextGenerationEU zwischen Januar und Ende Dezember 2022 insgesamt ein Überschuss (d. h. eine positive Carry) von 43,2 Mio. EUR erwirtschaftet. Dieser Überschuss wird gemäß der Kostenallokationsmethode anteilig zwischen dem EU-Haushalt und den Mitgliedstaaten, die ARF-Darlehen erhalten, aufgeteilt.

Die positive Carry im Jahr 2022 ist hauptsächlich auf zwei Quellen zurückzuführen: Erstens wurden in der ersten Hälfte des Jahres 2022 kurzfristige Finanzierungen im negativen Bereich ausgegeben, wodurch hohe Überschüsse aufliefen, deren Auswirkungen bis zur Fälligkeit dieser Instrumente im zweiten Halbjahr 2022 andauerten. Zweitens stieg die Verzinsung der Erträge auf dem EZB-Konto schrittweise an, wobei die Zinssätze für EU-Bills im zweiten Halbjahr 2022 angehoben wurden. Trotz des beispiellosen Tempos der Zinserhöhungen blieb der marginale Zinssatz aller Wertpapiere im Bestand in diesem Zeitraum aufgrund von Altlasteneffekten unter dem Einlagenzinssatz. Sofern keine vergleichbaren Zinsentwicklungen im Jahr 2023 auftreten, kann davon ausgegangen werden, dass die Kosten für die Liquiditätsbeschaffung bald höher sein werden als die auf die Beteiligung entfallenden Zinsen und dass das Liquiditätsmanagement in Zukunft zu einer negativen Carry führen wird.

## 4. Andere Meilensteine im zweiten Halbjahr 2022

### DIENST FÜR EMISSIONEN DER EU

Im Juli 2022 leitete die Kommission gemeinsam mit der EZB und der belgischen Nationalbank (BNB) das Verfahren zur Einrichtung des Dienstes für Emissionen der EU ein. Die Entwicklung der Betriebsarchitektur des Dienstes für Emissionen der EU findet derzeit statt, die Umsetzung wird voraussichtlich im zweiten Halbjahr 2023 beginnen.

Mit diesem Dienst wird die Kommission von einem Abwicklungssystem, in das kommerzielle Anbieter von Abwicklungsdienssten eingebunden sind, zu einer auf dem Eurosystem beruhenden Abwicklungsinfrastruktur übergehen. Die EU-Anleihen werden davon profitieren, dass sie direkt Teil der Zahlungs- und Abwicklungsinfrastruktur des Eurosystems sind (Target/Target2S) und können im Eurosystem leichter als Sicherheiten verwendet werden. Auf diese Weise wird die Emission von EU-Anleihen an die Regelungen angeglichen, die Emittenten von EU-Staatsanleihen anwenden, deren Anleihetransaktionen in Zentralbankgeld abgewickelt werden.

Der Dienst für Emissionen der EU wird gleiche Wettbewerbsbedingungen für alle Zentralverwahrer und für Anleger, die mit EU-Anleihen handeln, schaffen. Über den Dienst für Emissionen der EU steht der Kommission ein Abwicklungsprozess zur Verfügung, der ihre neue Rolle als einer der größten Emittenten von auf Euro lautenden Schuldtiteln widerspiegelt.

Die EZB wird als Zahlstelle und die BNB als Verrechnungsstelle für alle Transaktionen mit EU-Schuldverschreibungen fungieren, sobald der Dienst für Emissionen der EU eingerichtet ist.

## BERICHT ÜBER DIE VERWENDUNG DER ERLÖSE GRÜNER ANLEIHEN

Die Kommission sorgt für ein hohes Maß an Transparenz in Bezug auf die Verwendung der Erlöse aus den von ihr ausgegebenen grünen Anleihen. Im Dezember 2022 veröffentlichte die Kommission ihren ersten Bericht über die Verwendung der Erlöse grüner NextGenerationEU-Anleihen<sup>8</sup>. Aus dem Bericht geht hervor, dass die durch grüne NextGenerationEU-Anleihen beschafften Mittel im vollen Einklang mit den Verpflichtungen aus dem Rahmen für grüne NextGenerationEU-Anleihen für nachhaltige Investitionen verwendet werden.

Zum Stichtag 19. Oktober 2022 – genau ein Jahr nach der Abwicklung der ersten grünen NextGenerationEU-Anleihe – finanzieren grüne NextGenerationEU-Anleihen einen Pool von 823 förderfähigen Maßnahmen, die einem Betrag von fast 185 Mrd. EUR entsprechen, d. h. mehr als 30 % der bislang im Rahmen von NextGenerationEU gebundenen Mittel. Bislang wurden die meisten ausgezahlten Erlöse für die Maßnahmen der Mitgliedstaaten für umweltfreundlichen Verkehr und den Ausbau der entsprechenden Infrastruktur verwendet (55,6 %), gefolgt von Ausgaben für Energieeffizienz (33,4 %). Geografisch gesehen wurden die größten grünen Ausgaben bisher in Italien (50,7 %) getätigt, gefolgt von Frankreich (37,5 %). Aus dem Bericht geht zudem hervor, dass die durch grüne NextGenerationEU-Anleihen finanzierten Maßnahmen eng mit den in der EU-Taxonomie festgelegten Wirtschaftstätigkeiten abgestimmt sind. Maßnahmen in den Interventionsbereichen, die als vollständig an die wichtigsten inhaltlichen Bedingungen der Taxonomie angepasst oder als mit ihnen vereinbar angesehen werden können und die zumindest teilweise die spezifischen Bedingungen des in der Taxonomie enthaltenen Grundsatzes „Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen“ (DNSH-Grundsatz) abdecken, machen etwa 107,1 Mrd. EUR bzw. 57,9 % des gesamten Pools von Maßnahmen aus, die für eine Förderung durch grüne Anleihen infrage kommen<sup>9</sup>.

Die Kommission wird weiterhin einmal jährlich einen Bericht über die Verwendung der Erlöse veröffentlichen, bis alle Erlöse grünen und nachhaltigen Maßnahmen zugewiesen wurden. Des Weiteren wird die Kommission Ende 2023 ihren ersten Wirkungsbericht zu grünen

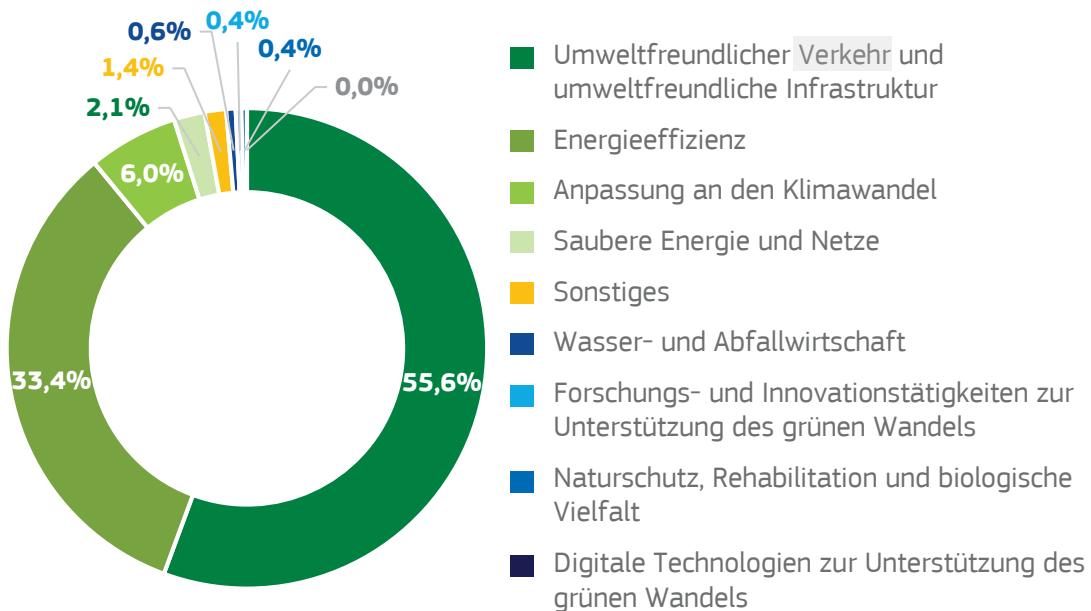
---

<sup>8</sup> SWD 2022 442 F1 STAFF WORKING PAPER EN V4 P1 2417689.PDF (europa.eu).

<sup>9</sup> Maßnahmen in Interventionsbereichen, die mindestens einige der Taxonomie-Bedingungen erfüllen, aber die zusätzlichen Bedingungen im Zusammenhang mit dem DNSH-Grundsatz nicht abdecken, machen rund 67,7 Mrd. EUR bzw. 36,6 % der Gesamtgröße des Pools von Maßnahmen aus, die für eine Förderung durch grüne Anleihen infrage kommen. Maßnahmen in Interventionsbereichen, die nicht mit der Taxonomie in Einklang stehen oder nicht von ihr erfasst sind, machen etwa 10,2 Mrd. EUR bzw. 5,5 % der Gesamtgröße des Pools aus. Dennoch wirken sich diese Maßnahmen oft positiv auf das Klima aus. Sofern dies durch die Bewertung des Aufbau- und Resilienzplans und das Due-Diligence-Verfahren für grüne NextGenerationEU-Anleihen bestätigt wurde, wurden diese Maßnahmen in dem Pool belassen, der für eine Förderung durch grüne NextGenerationEU-Anleihen infrage kommt.

NextGenerationEU-Anleihen veröffentlichen, in dem sie darlegen wird, wie die beschafften Mittel zur Erreichung der einschlägigen Parameter für die Klimawende beitragen.

Echtzeitinformationen über die Verwendung der Erlöse aus grünen NextGenerationEU-Anleihen werden weiterhin im Rahmen des Dashboards für grüne NextGenerationEU-Anleihen<sup>10</sup> verfügbar sein, das Anlegern ein beispielloses Maß an Transparenz darüber bietet, wie die über grüne NextGenerationEU-Anleihen beschafften Finanzmittel investiert werden.



Quelle: Bericht über die Verwendung der Erlöse grüner Anleihen

\* Basierend auf der Zuweisung von Erlösen aus grünen Anleihen in Höhe von 13,5 Mrd. EUR durch die Mitgliedstaaten für förderfähige Ausgaben.

## 5. Umsetzung eines einheitlichen Finanzierungskonzepts

Im Dezember 2022 änderten das Parlament und der Rat Artikel 220a der Haushaltsoordnung, um es der Kommission zu ermöglichen, die diversifizierte Finanzierungsstrategie auf andere Anleiheprogramme der EU auszuweiten. Gemäß diesem „einheitlichen Finanzierungskonzept“ wird die Kommission einheitlich so bezeichnete „EU-Anleihen“ statt Anleihen mit jeweils unterschiedlichen Bezeichnungen für einzelne Programme wie NextGenerationEU, SURE oder MFA ausgeben.

Dieses einheitliche Gütesiegel „EU-Anleihe“ ermöglicht es der Kommission, all ihre Emissionen auf flexible und kohärente Weise zu planen, auszuführen und zu kommunizieren. Der Finanzierungsplan und der jährliche Anleihebeschluss werden alle Programme abdecken, die nach dem einheitlichen Finanzierungskonzept finanziert werden, sodass das Parlament, der Rat und die Anleger einen umfassenden Überblick über die bevorstehende Mittelaufnahme der EU erhalten. Daher wird in künftigen Ausgaben dieses halbjährlichen Berichts über alle Programme für Mittelaufnahme und Darlehensvergabe der EU berichtet, die nach dem einheitlichen Finanzierungskonzept finanziert werden.

Die Kommission wird alle Erlöse aus EU-Anleihen in einem zentralen Finanzierungspool sammeln und intern verschiedenen politischen Programmen zuweisen, die aus der Emission von Anleihen

<sup>10</sup> [Dashboard für grüne NextGenerationEU-Anleihen | Europäische Kommission \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/eurostat/web/green-next-generation-eu-bonds).

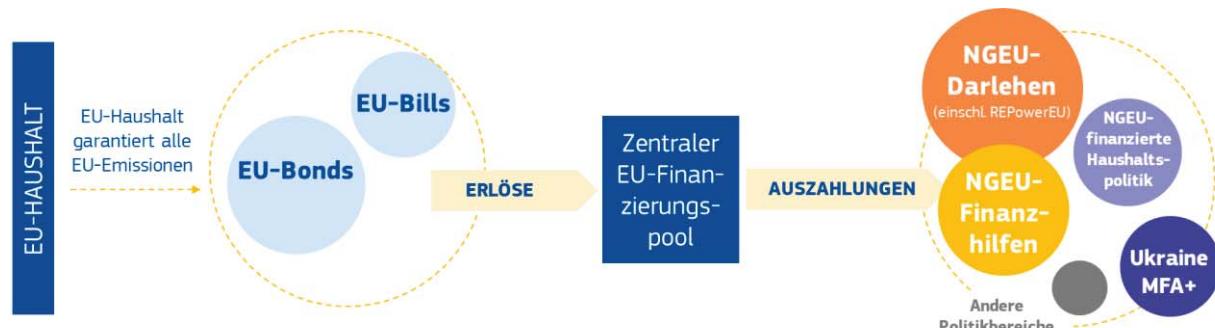
finanziert werden. Dadurch wird eine Fragmentierung der EU-Emissionen vermieden und ein einheitlicherer Sekundärmarkt für EU-Anleihen unterstützt, da die EU-Anleihen mit einheitlicher Wertpapierbezeichnung leichter gekauft, verkauft und in den Portfolios der Anleger ersetzt werden können. Dies wird dazu beitragen, die Liquidität von EU-Wertpapieren zu erhöhen und die Preisgestaltung und den Handel mit ihnen auf dem Sekundärmarkt zu verbessern.

Das einheitliche Finanzierungskonzept wird es der Kommission ermöglichen, das gesamte Spektrum ihrer für NextGenerationEU entwickelten Finanzierungsinstrumente (EU-Bonds und EU-Bills) und Finanzierungstechniken (Syndizierungen und Auktionen) zu nutzen, um ihren Finanzierungsbedarf für andere Darlehensprogramme zu decken. Auf diese Weise wird es der Kommission möglich sein, attraktivere Bedingungen zu erhalten, die an die Begünstigten ihrer Finanzierungsprogramme weitergegeben werden. Die Kommission wird in Bezug auf den Zeitplan für die Auszahlungen flexibler und kann somit den Bedürfnissen der Begünstigten besser gerecht werden.

Ein weiterer Vorteil dieses Schritts besteht darin, dass der robuste Risikomanagement-, Compliance- und Governance-Rahmen, der für NextGenerationEU eingeführt wurde und von einem eigens ernannten Risikobeauftragten (Chief Risk Officer – CRO) überwacht wird, auf alle Mittelaufnahme- und Darlehenstransaktionen ausgeweitet wird. Innerhalb dieses Risikomanagement- und Governance-Rahmens legt der CRO die strategischen Risikoziele, die Risikobereitschaft und die Risikotoleranzgrenzen der Kommission fest und ermittelt die wichtigsten finanziellen und nichtfinanziellen Risiken, die sich aus den Tätigkeiten im Rahmen von NextGenerationEU ergeben, sowie die Verfahren für Risikomanagement, -überwachung und -minderung. Der CRO wird auch Stellungnahmen zu den halbjährlichen Finanzierungsplänen und den Anweisungen zur monatlichen Mittelaufnahme abgeben und die Risikoparameter regelmäßig überwachen. Die Rechtsdokumentation (das Rahmenprogramm für Emissionen (Debt Issuance Programme)), die dem einheitlichen Emissionskonzept der EU zugrunde liegt, wird ebenfalls im ersten Halbjahr 2023 überarbeitet, um dem Anwendungsbereich und den neuen Merkmalen des Programms Rechnung zu tragen.

Die Kommission wird die grüne Komponente der Aufbau- und Resilienzfazilität, die im Mittelpunkt von NextGenerationEU steht, weiterhin durch die Emission klar und gesondert ausgewiesener grüner NextGenerationEU-Anleihen finanzieren. Anleger können sich so weiter davon überzeugen, dass von den Erlösen aus den grünen Anleihen im Laufe der Zeit grüne Ausgaben gemäß dem Rahmen für grüne NextGenerationEU-Anleihen getätigt werden.

Für Finanzhilfeprogramme, für die die Basisrechtsakte am oder nach dem 9. November 2022 in Kraft treten, bleibt die Back-to-Back-Finanzierung ausnahmsweise eine Option, wenn dies aufgrund eines spezifischen Transaktionsbedürfnisses gerechtfertigt ist.



Für konventionelle Anleihen wird das einheitliche Finanzierungskonzept angewandt. Durch die Emission grüner NextGenerationEU-Anleihen werden weiterhin nur Maßnahmen finanziert, die im Zusammenhang mit dem Rahmen für grüne NextGenerationEU-Anleihen infrage kommen.

Für andere Politikbereiche gibt es bestehende oder potenzielle künftige Programme, die durch EU-Anleihen finanziert werden.

REPowerEU wird über die verbleibenden Aufbau- und Resilienzdarlehen finanziert.

## **6. Sonstige Maßnahmen zur Steigerung der Attraktivität von EU-Anleihen**

Das neue einheitliche Finanzierungskonzept für die Emission von EU-Anleihen, die Einführung des Dienstes für Emissionen der EU und die Ankündigung der EZB, EU-Anleihen im Rahmen ihres Risikokontrollrahmens genauso zu behandeln wie Anleihen, die von Zentralregierungen und Zentralbanken ausgegeben werden, sind wichtige Schritte zur Konsolidierung der EU als hoheitlicher/supranationaler Emittent. Dieser Prozess wird 2023 fortgesetzt, da die Kommission darauf hinarbeiten wird, die Liquidität der EU-Anleihen zum Nutzen aller Empfänger ihrer Erlöse weiter zu erhöhen.

Zur Erhöhung der Liquidität der EU-Anleihen wird die Kommission folgende Schritte unternehmen:

- Die Kommission arbeitet zusammen mit den Banken ihres Primärhändlernetzes einen Rahmen aus, um Anlegern Kursofferten für EU-Wertpapiere zu machen. Diese Kursofferten werden über die von Finanzfachleuten genutzten Handelsplattformen angezeigt. Die Ausarbeitung des Rahmens wird Anfang 2023 beginnen, damit diese neuen Vorkehrungen für Kursofferten ab dem Sommer 2023 umgesetzt werden können.
- Darüber hinaus wird die Kommission mit dem Aufbau einer Rückkauffazilität beginnen, um die Marktteilnehmer beim Handel mit ihren Anleihen zu unterstützen. Über die Rückkauffazilität wird die Kommission ihre Wertpapiere vorübergehend anbieten und so den EU-Primärhändlern helfen, Liquidität in Bezug auf EU-Anleihen bereitzustellen. Diese Rückkauffazilität wird bis Anfang 2024 eingerichtet.

## **7. Ausblick auf die Emissionen für 2023**

Dem jährlichen Anleihebeschluss von 2023 zufolge kann die Kommission 2023 langfristige Finanzierungen bis zu einem Höchstbetrag von 170 Mrd. EUR und kurzfristige Finanzierungen bis zu einem ausstehenden Höchstbetrag von 60 Mrd. EUR emittieren. Sollte sich der Bedarf an Vorfinanzierungen im Rahmen von REPowerEU zu einem späteren Zeitpunkt im Jahr bestätigen, muss der jährliche Anleihebeschluss möglicherweise überarbeitet werden, um einer gegebenenfalls nötigen Erhöhung der Emissionen Rechnung zu tragen. Im Jahr 2023 wird das Gesamtemissionsvolumen von EU-Anleihen im Vergleich zu 2022, als die Kommission Anleihen im Wert von knapp 120 Mrd. EUR begeben hat, erheblich zunehmen.

Am 19. Dezember 2022 veröffentlichte die Kommission ihren halbjährlichen Finanzierungsplan für den Zeitraum Januar bis Ende Juni 2023, den ersten im Rahmen des neuen einheitlichen Finanzierungskonzepts der Kommission. Daher umfasst der Finanzierungsplan nicht nur NextGenerationEU, sondern auch andere Programme für Mittelaufnahme und Darlehensvergabe, die die Kommission zu finanzieren beabsichtigt. Einige Merkmale des Emissionsprogramms wurden angepasst, damit die Kommission 2023 ihre Emissionen insgesamt steigern kann, insbesondere durch eine Zunahme der Häufigkeit von Transaktionen und durch höhere Volumina mittels Auktionen. Der CRO hat eine positive Stellungnahme zum Finanzierungsplan abgegeben.

Im ersten Halbjahr 2023 beabsichtigt die Kommission, EU-Bonds im Wert von 80 Mrd. EUR zu begeben, die durch kurzfristige EU-Bills ergänzt werden. Die Kommission wird diese Mittel zur Finanzierung von NextGenerationEU (rund 70 Mrd. EUR) und MFA+ für die Ukraine (rund 10 Mrd. EUR) verwenden. Weitere Emissionen im Rahmen bestehender MFA-Programme in wesentlich geringerem Umfang sind ebenfalls möglich.

Das Ziel für die Emission von Anleihen stellt eine zuverlässige und konservative Schätzung dar, die auf den jüngsten Prognosen für die erwarteten Auszahlungen beruht. Im Falle unerwarteter Verzögerungen bei der Umsetzung der nationalen Pläne können die tatsächlichen Auszahlungen hinsichtlich des genauen Zeitplans und der Beträge von den Prognosen abweichen. Etwaige

Abweichungen sollten sich jedoch nicht wesentlich auf die im Finanzierungsplan festgelegten Ziele auswirken und äußerten sich bisher nur in zeitlichen Abweichungen bei den einzelnen Auszahlungen.

Die Kommission wird die Umsetzung des aktuellen Finanzierungsplans und die Aufnahme der gestiegenen Emissionsvolumina durch den Markt sorgfältig überwachen.

## 8. Schlussfolgerung

Nach einem erfolgreichen Start im Jahr 2021 haben die letzten zwölf Monate gezeigt, dass die Kommission in der Lage ist, auch unter schwierigeren Marktbedingungen ein groß angelegtes Finanzierungsprogramm umzusetzen. Die diversifizierte Finanzierungsstrategie – bestehend aus den von hoheitlichen Emittenten verwendeten Techniken (Syndizierungen und Auktionen) und Finanzierungsinstrumenten (Bonds und Bills) – hat sich bei der Bewältigung volatiler Marktbedingungen als hilfreich erwiesen. Doch selbst mit den Vorteilen dieses Emissionsprogramms gelang es nicht, die EU-Emissionen vor dem starken Anstieg der Marktzinsen zu schützen, mit dem alle Emittenten konfrontiert waren, als die Zentralbanken zur Bekämpfung der hohen Inflation die Zinssätze erhöhten. Die Finanzierungskosten für Transaktionen im Rahmen von NextGenerationEU haben sich in diesem Berichtszeitraum mehr als verdoppelt, was die dramatische Entwicklung der Zinssätze im Verlauf des vergangenen Jahres verdeutlicht.

2023 wird die Kommission ihre Präsenz an den Märkten für Schuldverschreibungen weiter ausbauen, indem sie ein höheres Volumen – bis zu 170 Mrd. EUR – von EU-Anleihen für NextGenerationEU sowie MFA+ für die Ukraine ausgibt. Die Ausweitung der diversifizierten Finanzierungsstrategie auf die Unterstützung anderer Politikbereiche ist ein entscheidender Schritt, um die Kommission in die Lage zu versetzen, die geplanten Volumina auch unter schwierigeren Marktbedingungen zu erreichen. Die Kommission wird auf diesen Fortschritten aufbauen, indem sie weitere Schritte unternimmt, um ihre Präsenz als zuverlässiger und berechenbarer Emittent hochliquider Anleihen zu festigen und damit ihre Stellung als hoheitlicher/supranationaler Emittent zu stärken.

Diese Schritte werden dazu beitragen, die Marktgepflogenheit zu überwinden, nach der die EU als SSA-Emittent eingestuft wird, was dazu führt, dass die EU einen Swap-Spread-Aufschlag (derzeit 60 Basispunkte) über den von den Emittenten europäischer Staatsanleihen gezahlten Zinsen zahlt. Diese unterschiedliche Preisbildungsmethode für EU-Anleihen hat den bereits drastischen Anstieg der zugrunde liegenden Marktsätze weiter verschärft. Die Marktgepflogenheiten sollten der Tatsache Rechnung tragen, dass die EU nun ein ständiger Anbieter großer Mengen liquider EU-Anleihen ist, der auf einem Niveau mit den größten Emittenten europäischer Staatsanleihen mit hohem Rating ist. Die Kommission wird 2023 unermüdlich daran arbeiten, die Voraussetzungen dafür zu schaffen, dass die EU-Anleihen direkt von den Märkten auf der Grundlage ihrer eigenen, zunehmend klar definierten und liquiden Kurve und nicht indirekt auf der Grundlage der Swapkurve bepreist werden können. Dies würde es ermöglichen, EU-Anleihen in gleicher Weise auszugeben wie Anleihen hoheitlicher Emittenten mit hohem Rating, ohne zusätzliche Prämien zahlen zu müssen.