



Rat der
Europäischen Union

151505/EU XXVII. GP
Eingelangt am 16/08/23

Brüssel, den 16. August 2023
(OR. en)

12336/23

FIN 855
ECOFIN 822
UEM 243
RESPR 24
CADREFIN 110

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender:	Frau Martine DEPREZ, Direktorin, im Auftrag der Generalsekretärin der Europäischen Kommission
Eingangsdatum:	28. Juli 2023
Empfänger:	Frau Thérèse BLANCHET, Generalsekretärin des Rates der Europäischen Union
Nr. Komm.dok.:	COM(2023) 461 final
Betr.:	BERICHT DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DEN RAT Half-yearly report on the implementation of borrowing, debt management and related lending operations pursuant to Article 12 of Commission Implementing Decision C(2022)9700 1 January 2023 - 30 June 2023

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument COM(2023) 461 final.

Anl.: COM(2023) 461 final



EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 28.7.2023
COM(2023) 461 final

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

**Half-yearly report on the implementation of borrowing, debt management and related
lending operations pursuant to Article 12 of Commission Implementing Decision
C(2022)9700**

1 January 2023 - 30 June 2023

Inhaltsverzeichnis

1.	Einleitung	1
2.	Durchführung von Mittelaufnahmen im ersten Halbjahr 2023.....	2
3.	Finanzierungskosten und Liquiditätssalden	5
4.	Andere Meilensteine im ersten Halbjahr 2023.....	7
5.	Schritte für die Weiterentwicklung des Ökosystems für EU-Anleihen	8
6.	Emissionskalender für das zweite Halbjahr 2023	9
7.	Schlussfolgerung	10
Anhang: Finanzierungsstrategie der EU – Ziele, Mittel und Umsetzungsindikatoren		11

1. Einleitung

Die Kommission nimmt seit über 40 Jahren Mittel im Namen der Europäischen Union auf. In den letzten drei Jahren hat sich die Präsenz der EU auf den europäischen Kapitalmärkten und die Nutzung dieser Märkte im Zuge der Umsetzung umfangreicher Programme wie SURE¹, NextGenerationEU und der Makrofinanzhilfe (MFA)+ für die Ukraine grundlegend verändert. Die ausstehenden Schulden der Union aus ihren Anleiheemissionen betragen derzeit etwas mehr als 400 Mrd. EUR, wovon 370 Mrd. EUR auf Anleihen entfallen, die seit 2020 begeben wurden.

Die Kommission brauchte ein völlig neues Konzept, um Anleiheemissionen in dieser Größenordnung erfolgreich zu finanzieren. Bei der Einrichtung von NextGenerationEU hat sie eine diversifizierte Finanzierungsstrategie entwickelt, wie sie von den größten staatlichen Emittenten des Euroraums umgesetzt wird. Im Einklang mit den bewährten Verfahren dieser Emittenten werden im Rahmen der diversifizierten Finanzierungsstrategie verschiedene Finanzierungsinstrumente (EU-Anleihen und EU-Bills) und Finanzierungstechniken (Syndizierungen und Auktionen) eingesetzt, um den lang- und kurzfristigen Finanzierungsbedarf zu decken.

Der Anwendungsbereich der diversifizierten Finanzierungsstrategie wurde im Dezember 2022 erweitert, um der Kommission die Möglichkeit zu geben, die Vorteile dieser flexibleren und kosteneffizienteren Schuldenmanagementstrategie auf MFA+ für die Ukraine und andere Mittelaufnahme- und Darlehensprogramme auszudehnen und ein einheitliches Finanzierungskonzept für alle Mittelaufnahme- und Darlehensprogramme zu schaffen. Im Rahmen dieses einheitlichen Finanzierungskonzepts begibt die Kommission EU-Anleihen mit einheitlicher Wertpapierbezeichnung, anstatt wie bisher Anleihen mit verschiedenen Bezeichnungen für einzelne Politikfelder zu begeben.

Kasten 1: Verwendung von Erlösen aus Emissionen von EU-Anleihen

Mit NextGenerationEU (NGEU) kann die Kommission im Zeitraum von Mitte 2021 bis 2026 durch die Emission von EU-Anleihen bis zu 806,9 Mrd. EUR beschaffen, wodurch die EU in diesem Zeitraum zu einem der größten Emittenten von auf Euro lautenden Schuldtiteln wird. Bisher wurden mehr als 183 Mrd. EUR ausgezahlt, und zwar 153,4 Mrd. EUR an die Mitgliedstaaten im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF) und 29,8 Mrd. EUR an den EU-Haushalt. Die Mitgliedstaaten überarbeiten derzeit ihre Aufbau- und Resilienzpläne, um unter anderem die geänderte Zuweisung nicht rückzahlbarer Unterstützung zu berücksichtigen, gegebenenfalls zusätzliche Darlehen zu beantragen oder sich an neue Prioritäten und zusätzliche Finanzierungsmöglichkeiten im Rahmen von REPowerEU anzupassen. Die Überarbeitung dieser Pläne wird zu einer erhöhten Inanspruchnahme von NGEU-Darlehen führen. Diese Pläne müssen nach ihrer Vorlage von der Kommission geprüft und anschließend vom Rat genehmigt werden.

Darüber hinaus stellt die EU der Ukraine im Jahr 2023 bis zu 18 Mrd. EUR in Form von MFA+-Darlehen zu sehr günstigen Bedingungen zur Verfügung. Diese Summe wird in regelmäßigen Tranchen ausgezahlt und deckt etwa die Hälfte des von den ukrainischen Behörden und dem

¹ Europäisches Instrument zur vorübergehenden Unterstützung bei der Minderung von Arbeitslosigkeitsrisiken in einer Krise (SURE).

Internationalen Währungsfonds geschätzten kurzfristigen Finanzierungsbedarfs der Ukraine für 2023. Im ersten Halbjahr 2023 wurden im Rahmen des MFA+-Programms bereits 9 Mrd. EUR an die Ukraine ausgezahlt.

Am 20. Juni 2023 schlug die Kommission vor, ein spezielles Finanzierungsinstrument für die Ukraine einzurichten, mit dem für den Zeitraum 2024-2027 bis zu 50 Mrd. EUR an Finanzhilfen und Darlehen bereitgestellt werden sollen. Es wird davon ausgegangen, dass 33 Mrd. EUR in Form von Darlehen gewährt werden, die vorbehaltlich der Zustimmung des Europäischen Parlaments und des Rates ab 2024 durch die Emission von EU-Anleihen finanziert werden sollen.

In diesem halbjährlichen Bericht, der gemäß Artikel 12 des Durchführungsbeschlusses C(2022) 9700 der Kommission erstellt wird, wird geprüft, wie das einheitliche Finanzierungskonzept in den ersten sechs Monaten seiner Anwendung umgesetzt wurde. Es wird nicht bewertet, wie die Erlöse verwendet werden, einschließlich für grüne Ausgaben, da diese in den gesonderten Berichten enthalten sind, die gemäß den Verordnungen für die einzelnen Instrumente erstellt werden. Außerdem wird untersucht, welche Schritte die Kommission unternimmt, um das Ökosystem der EU-Anleihen weiterzuentwickeln, mit dem Ziel, die Liquidität von EU-Anleihen zu erhöhen und zu erreichen, dass die Behandlung auf dem Markt das Emissionsvolumen und die Kreditwürdigkeit der EU widerspiegelt. Schließlich bietet er einen Ausblick auf die Emission von EU-Anleihen im zweiten Halbjahr 2023.

Im Anhang zu diesem Bericht wird auch die übergreifende Strategie für das Schuldenmanagement erläutert, die der Kommission bei der Umsetzung des einheitlichen Finanzierungskonzepts zugrunde liegt. Damit reagiert die Kommission auf eine Empfehlung des Europäischen Rechnungshofs (ERH), wonach eine solche Strategie ausgearbeitet und Indikatoren für die Überwachung ihrer Umsetzung festgelegt werden sollten. Im Anhang sind die der Strategie zugrunde liegenden Ziele und Mittel sowie die Indikatoren aufgeführt, die die Kommission zur Überwachung der Umsetzung der Strategie verwenden wird.

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 der Schuldenmanagementtätigkeiten der EU Rechnung getragen wird. Da die diversifizierte Finanzierungsstrategie 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, der die regelmäßige und umfassende Unterrichtung über alle Aspekte der Mittelaufnahmen und der Schuldenmanagementstrategie der EU vorsieht.

2. Durchführung von Mittelaufnahmen im ersten Halbjahr 2023

In der ersten Jahreshälfte 2023 verfolgte die Kommission weiterhin ihr Ziel, durch Anwendung ihres einheitlichen Finanzierungskonzepts wirksam und effizient Mittel auf den Märkten aufzunehmen. Auf diese Weise war die Kommission trotz der Marktvolatilität in der Lage, alle ihre Auszahlungsverpflichtungen im Rahmen von NextGenerationEU und MFA+ fristgerecht zu erfüllen. Gleichzeitig blieben die Emissionsbeträge und Laufzeiten innerhalb der vorgegebenen Parameter, und die Finanzierungsbedingungen entsprachen denen eines günstig bewerteten

Emittenten von der Größe der EU. In den folgenden Abschnitten werden einige der wichtigsten Komponenten der Mittelaufnahme- und Darlehenstransaktionen der Kommission im ersten Halbjahr 2023 präsentiert. Weitere Einzelheiten über die Umsetzung der Finanzierungsstrategie der Kommission in diesem Zeitraum sind im Anhang aufgeführt.

Ausführung der Finanzierungspläne für das erste Halbjahr 2023

Im Dezember 2022 kündigte die Kommission ihren Finanzierungsplan für den Zeitraum Januar bis einschließlich Juni 2023 an. Dies war der erste Finanzierungsplan, der nicht nur NextGenerationEU, sondern auch andere Mittelaufnahme- und Darlehensprogramme umfasste, insbesondere MFA+ für die Ukraine.

In der ersten Hälfte des Jahres 2023 kündigte die Kommission langfristige Finanzierungsmaßnahmen in Höhe von bis zu 80 Mrd. EUR an und begab schließlich EU-Anleihen in Höhe von 78 Mrd. EUR mit einer durchschnittlichen Laufzeit von rund 14 Jahren. Die Kommission bediente sich einer Mischung aus syndizierten Transaktionen (60 %) und Auktionen (40 %). Die 15 Transaktionen wurden über die gesamten sechs Monate verteilt, um eine regelmäßige Präsenz auf dem Markt zu gewährleisten. In der ersten Jahreshälfte 2023 (H1 2023) wurde eine höhere Anzahl von Transaktionen durchgeführt als in der zweiten Jahreshälfte 2022, was das höhere Finanzierungsziel in H1 2023 widerspiegelt (bis zu 80 Mrd. EUR in H1 2023 gegenüber 50 Mrd. EUR in H2 2022). Angesichts der schwierigen und volatilen Marktbedingungen in der ersten Hälfte des Jahres 2023 waren die Transaktionen im Durchschnitt auch von kleinerem Umfang.

Durch die Transaktionen des ersten Halbjahres 2023 hat sich der ausstehende Gesamtbetrag der EU-Anleihen auf etwas mehr als 400 Mrd. EUR erhöht, von denen über 44 Mrd. EUR durch die Emission grüner NGEU-Anleihen beschafft wurden. Im ersten Halbjahr 2023 hat die Kommission 7,732 Mrd. EUR durch Aufstockung zweier bestehender grüner Anleihen beschafft. Diese zwei Transaktionen erhöhten den ausstehenden Betrag der beiden Anleihen und 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 der ersten Jahreshälfte 2023 hat die Kommission ferner EU-Bills mit 3-monatiger und 6-monatiger Laufzeit mittels Auktionen im zweimonatigen Rhythmus emittiert, um den kurzfristigen Finanzierungsbedarf zu decken, wobei Ende Juni 2023 EU-Bills in Höhe von 18,7 Mrd. EUR ausstanden. In zwölf Auktionen wurden 24 EU-Bills mit einem durchschnittlichen Volumen von jeweils rund 1 Mrd. EUR emittiert.

Auszahlungen

Dank dieser Transaktionen konnte die EU die reibungslose Finanzierung der Aufbau- und Resilienzpläne 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 ersten Halbjahr 2023 hat die Kommission im Rahmen der ARF 14,7 Mrd. EUR an die Mitgliedstaaten ausgezahlt, 12,7 Mrd. EUR in Form von nicht rückzahlbarer Unterstützung und 2,0 Mrd. EUR in Form von Darlehen. Darüber hinaus überwies die Kommission im ersten Halbjahr 2023 6,9 Mrd. EUR an den EU-Haushalt, um einen Beitrag zu Programmen wie

Horizont Europa, dem Fonds „InvestEU“, REACT-EU, dem Katastrophenschutzverfahren der EU (rescEU), dem Europäischen Landwirtschaftsfonds für die Entwicklung des ländlichen Raumes (ELER) und dem Fonds für einen gerechten Übergang zu leisten.

Alles in allem hat die Kommission seit Beginn von NextGenerationEU im Sommer 2021 einen Betrag von 184,2 Mrd. EUR bereitgestellt, nämlich 153,4 Mrd. EUR an nicht rückzahlbarer Unterstützung und Darlehen für die Mitgliedstaaten (106,3 Mrd. EUR an nicht rückzahlbarer Unterstützung und 47,1 Mrd. EUR an Darlehen) im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität sowie 30,9 Mrd. EUR für die anderen aus NextGenerationEU-Mitteln finanzierten Programmen.

Zusätzlich zu diesen Auszahlungen für NextGenerationEU zahlte die Kommission in der ersten Hälfte des Jahres 2023 im Rahmen des MFA+-Programms 9 Mrd. EUR an die Ukraine aus, die durch die Emission von Anleihen im Rahmen des einheitlichen Finanzierungskonzepts finanziert wurden. Insgesamt hat die Kommission in der ersten Hälfte des Jahres 2023 rund 30 Mrd. EUR für NGEU und die MFA+ für die Ukraine ausgezahlt. Das Tempo der NGEU-Auszahlungen wurde durch die laufende Überarbeitung der Wiederaufbau- und Resilienzpläne durch die Mitgliedstaaten beeinflusst. Gemäß den Rechtsvorschriften haben die Mitgliedstaaten bis August 2023 Zeit, um zusätzliche Darlehen zu beantragen, zudem müssen die Mittelbindungen für die verbleibenden 30 % der nicht rückzahlbaren Unterstützung und für zusätzliche Darlehen spätestens bis Ende 2023 von der Kommission vorgenommen werden. Gleichzeitig müssen auch die neuen Prioritäten von REPowerEU und die damit zusammenhängenden zusätzlichen Mittel berücksichtigt werden. Alle Mitgliedstaaten konzentrieren daher ihre Bemühungen auf die Überarbeitung ihrer Pläne, um diese rechtlichen Fristen einzuhalten und den neuen Prioritäten Rechnung zu tragen.

Nachfrage der Anleger und Liquidität am Sekundärmarkt

Trotz volatiler Zinssätze erfreuten sich die Transaktionen in diesem Zeitraum weiterhin einer starken Marktunterstützung, wobei die syndizierten Transaktionen im ersten Halbjahr 2023 zwischen 6- und 15-mal überzeichnet waren. Die EU profitiert von einer ausgewogenen und diversifizierten Anlegerbasis, in der verschiedene Anlegertypen aus der ganzen Welt vertreten sind².

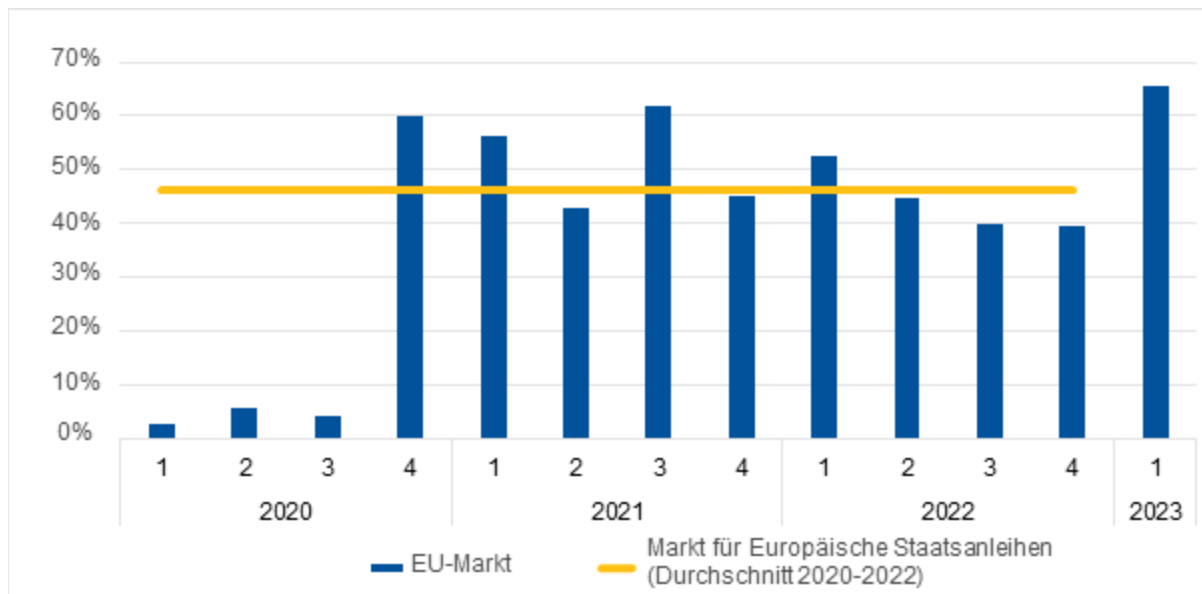
Diese starke Unterstützung spiegelt sich in den konstant niedrigen Neuemissionsprämien (NIP)³ wider, die Anleger als Zugeständnis verlangen, wenn die EU Anleihen über Syndizierung emittiert. Die Neuemissionsprämien waren etwas niedriger als im zweiten Halbjahr 2022. Die Neuemissionsprämie für Finanzierungstransaktionen, die in der ersten Hälfte dieses Jahres

² Bis heute haben die EU-Emissionen insgesamt mehr als 1600 verschiedene Anleger aus 70 verschiedenen Ländern angezogen. Rund 65 % der Anleger sind in der EU ansässig, mehr als 20 % sind internationale Anleger, die vom Vereinigten Königreich aus operieren, und die übrigen internationalen Anleger stammen überwiegend aus Asien. Fast 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. Etwa 45 % der Käufe von EU-Anleihen auf den Primärmärkten entfallen auf Zentralbanken und Investment-Abteilungen (die in der Regel Laufzeiten von bis zu zehn Jahren bevorzugen), und beinahe 15 % auf Pensionskassen und Versicherungsträger (die Laufzeiten von über zehn Jahren bevorzugen).

³ Die Neuemissionsprämie (NIP) ist ein Aufschlag, den der Emittent Anlegern als Anreiz dafür zahlt, seine Anleihen am Primärmarkt statt am Sekundärmarkt zu erwerben.

erfolgten, bewegte sich zwischen 1 Basispunkt und 3 Basispunkten und betrug durchschnittlich etwas weniger als 2 Basispunkte. Dieses 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, die der EU die Zuversicht geben, dass sie ihre Anleihen weiterhin erfolgreich platzieren kann.

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 (EFSF) und den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM).

Für das erste Quartal 2023 lagen für diesen Markt keine Daten vor.

Die Liquidität von EU-Anleihen am Sekundärmarkt entspricht im Verhältnis zu den ausstehenden Beträgen weiterhin der Liquidität an den Märkten für europäische Staatsanleihen. Diese Liquidität wurde in der ersten Jahreshälfte 2023 durch die umfangreiche Aufstockung bestehender Finanzierungslinien erhöht, wobei 70 % des Finanzierungsvolumens auf diese Weise mobilisiert wurden. Außerdem wurden neue Finanzierungslinien eingerichtet, um dem Markt neue Referenzanleihen zur Verfügung zu stellen.

3. Finanzierungskosten und Liquiditätssalden

Finanzierungskosten

Im ersten Halbjahr 2023 stiegen die Zins- und Schuldenmanagementkosten im Einklang mit den allgemeinen Marktbedingungen an. Die Finanzierungskosten⁴ für den Zeitraum Januar bis

⁴ Die 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 zugerechnet. Bei dieser Methode werden drei verschiedene Kostenkategorien unterschieden:

Juni 2023 werden auf annähernd 3,2 % geschätzt, gegenüber 2,6 % im vorangegangenen Halbjahr.

Seit Anfang 2022 stiegen die Zinsen auf den Finanzmärkten 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, auf 2,82 % im November 2022 und auf 3,05 % bei der jüngsten Emission im Juni 2023 gestiegen. Ein vergleichbarer Anstieg ist bei Emittenten von Staatsanleihen aus Ländern im Euro-Währungsgebiet 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, erreichten Ende Dezember 2022 einen Wert von 2,56 % und lagen Ende Juni 2023 bei 2,39 %. Um dem beispiellosen Anstieg der Fremdfinanzierungskosten zu begegnen, hat die Kommission im Rahmen der Halbzeitüberprüfung des mehrjährigen Finanzrahmens 2021-2027 ein spezielles Instrument vorgeschlagen, das ausschließlich zur Deckung der Zinskostenüberschreitung dient.⁵

Trotz verstärkter Liquidität, hoher Bonität und eines soliden Angebots wiesen EU-Anleihen konstant höhere Renditen im Vergleich zu Anleihen großer staatlicher Emittenten auf. Die Divergenz zwischen den Renditen von EU-Anleihen und den Renditen großer staatlicher Emittenten lässt sich größtenteils durch die Marktgepflogenheit erklären, EU-Anleihen auf der Grundlage der Zinskurve zu bepreisen. Eine jüngste Analyse von Bruegel⁶ hat gezeigt, dass die Prämien, die EU-Emittenten und andere Emittenten europäischer Staatsanleihen mit ähnlicher Bewertung zahlen, größtenteils durch das Zinsniveau bestimmt sind, wobei es Hinweise gibt, dass dieser Faktor 90 % der Prämie ausmacht.

Änderungen der Zinskurve in Relation zu den Kursen großer Staatsanleihen hängen von einer Vielzahl technischer und struktureller Faktoren ab, die nichts mit der Qualität der Anleihen oder der Effizienz des Emissionsprogramms der EU zu tun haben. An erster Stelle steht dabei die Vorliebe der Anleger für etablierte Staatsanleihen, die leicht und kostengünstig als Sicherheiten verwendet werden können – eine Vorliebe, die sich in Zeiten von Marktanspannungen noch verstärkt. Diese Faktoren spielten gegen Ende des ersten Quartals nach den Turbulenzen im amerikanischen Bankensektor und der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS in Europa eine große Rolle.⁷ Als die Ängste hinsichtlich der Finanzstabilität nachließen, kehrte der Spread zwischen halbstaatlichen und supranationalen Anleihen (SSA-Anleihen) und europäischen Staatsanleihen auf dem zu Beginn des Halbjahres verzeichneten Stand zurück. Der Spread 10-jähriger EU-Anleihen gegenüber 10-jährigen deutschen Staatsanleihen fiel von einem Höchststand von 83 Basispunkten im März 2023 auf 62 Basispunkte am 30. Juni 2023 und damit auf das zu Jahresanfang beobachtete Niveau zurück.

Um die Preisgestaltung für EU-Anleihen mit den zugrunde liegenden Volumina, der Liquidität und der Bonität des Programms in Einklang zu bringen, unternimmt die Kommission Schritte

(i) Kosten der Finanzierung von nicht rückzahlbarer Unterstützung und Darlehen, berechnet für halbjährliche Zeit-Kompartimente, ii) Kosten für das Halten und Management von Liquidität und iii) Verwaltungskosten.

⁵ Weitere Informationen siehe: [Documents \(europa.eu\)](https://documents.europa.eu).

⁶ [EU borrowing costs: Drivers and dynamics in times of rising rates \(europa.eu\)](https://bruegel.org/publications/eu-borrowing-costs-drivers-and-dynamics-in-times-of-rising-rates).

⁷ Risikoabbau führt in der Regel zu einer starken Umschichtung in traditionelle sichere Anlagen wie Staatsanleihen und damit zu einer Ausweitung des Spreads zwischen SSA-Anleihen und europäischen Staatsanleihen.

(siehe Abschnitt 5), die dazu beitragen, Voraussetzungen zu schaffen, die den Handel und die Preisgestaltung von EU-Anleihen ähnlich wie bei großen, liquiden staatlichen Emittenten begünstigen. Der Erfolg dieses Vorhabens setzt nicht zuletzt voraus, dass die Marktteilnehmer ihre Gepflogenheiten und ihre Bewertung der EU-Anleihen anpassen. Auch wenn es ermutigende Anzeichen dafür gibt, dass dieser Wandel im Gange ist, kann er doch einige Zeit in Anspruch nehmen.

Liquiditätsmanagement

Die Präsenz der Kommission auf den Finanzmärkten war weiterhin regelmäßig und vorhersehbar und folgte dem im Dezember 2022 angekündigten Finanzierungsplan mit programmierten Auktionen und Syndizierungen. Die Mittelabflüsse gestalteten sich indessen langsamer als ursprünglich geplant, was zu einem Anstieg der Barmittelbestände auf durchschnittlich 36,8 Mrd. EUR in der ersten Jahreshälfte 2023 gegenüber 25,1 % im vorangegangenen Halbjahr führte. Die Kommission verringerte ihre Barmittelaufnahme durch die Emission von Bills, um eine kontinuierliche Marktpräsenz zu gewährleisten und gleichzeitig den Anstieg der Barguthaben einzuschränken.

Den höheren Liquiditätsbeständen standen keine wesentlichen Kosten für die unterstützten Programme gegenüber. Diese beliefen sich auf 23,3 Mio. EUR für die von Januar bis Juni 2023 gehaltenen Barmittel. Diese Kosten werden Ende 2023 anteilig zwischen dem EU-Haushalt und den Begünstigten von Darlehen aufgeteilt.

4. Andere Meilensteine im ersten Halbjahr 2023

Am 12. Juni 2023 hat der Europäische Rechnungshof seinen Sonderbericht zum Schuldenmanagement im Rahmen von NextGenerationEU veröffentlicht. In diesem Bericht bewertete der ERH, ob die Kommission wirksame Systeme zur Verwaltung der Schulden entwickelt hat, die zur Finanzierung von NextGenerationEU aufgenommen wurden. Der Bericht gibt einen umfassenden Überblick über den aktuellen Aufbau und die Verwaltung der Finanzierungsgeschäfte der EU und enthält nützliche Empfehlungen für künftige Maßnahmen.

Der ERH stellte fest, dass „die Kommission rasch ein System für das Schuldenmanagement entwickelt hat, durch das die für NextGenerationEU erforderlichen Mittel zeitnah aufgenommen werden konnten (...) und dass „(...) die Anleihekosten im ersten Geschäftsjahr die Marktposition der Kommission widerspiegeln. Darüber hinaus erfüllte die Kommission alle wichtigen regulatorischen Anforderungen in Bezug auf das Schuldenportfolio und das Risikomanagement.“

Daneben enthält der Bericht fünf Empfehlungen für die weitere Verbesserung des Schuldenmanagements bei der Kommission: i) Einrichtung einer separaten Middleoffice-Funktion, ii) Ausweitung der Funktion des Risikobeauftragten, iii) Umsetzung einer Personalstrategie, iv) Formulierung klarer Ziele für das Schuldenmanagement und Festlegung der damit verbundenen Indikatoren und v) durchgängige Dokumentation für den internen Gebrauch.

Die Empfehlungen des ERH sind ein willkommener Beitrag zu den Bemühungen der Kommission, ihre Position auf den Kapitalmärkten zu verbessern (siehe Abschnitt 5). Die Kommission arbeitet bereits an der zügigen Umsetzung der Empfehlungen.

Mit dem vorliegenden Bericht wird bereits der vierten Empfehlung des ERH Rechnung getragen, eine übergreifende Schuldenmanagementstrategie zur Berichterstattung über die Umsetzung des einheitlichen Finanzierungskonzepts zu entwickeln. Im Anhang zu diesem Bericht wird eine solche Strategie für das Schuldenmanagement vorgestellt, ausgehend von den Hauptzielen, an denen sie sich orientiert, und der Art und Weise, auf der die wichtigsten der Kommission zur Verfügung stehenden Werkzeuge eingesetzt werden. Die Strategie wird durch eine Reihe von Indikatoren unterstützt, mit denen ihre Umsetzung überwacht werden soll. Diese Indikatoren werden in künftigen Ausgaben aktualisiert und kommentiert.

5. Schritte für die Weiterentwicklung des Ökosystems für EU-Anleihen

Die Festlegung eines einheitlichen Finanzierungskonzepts im Januar 2023 war ein wichtiger Meilenstein für die Schaffung robuster Rahmenbedingungen zur möglichst effizienten Deckung des Finanzierungsbedarfs der EU. Dieses Konzept ermöglicht es der Kommission, alle Emissionen unter für alle Mittelaufnahmetätigkeiten gemeinsamen Risiko-, Compliance- und Governance-Rahmenbedingungen auf flexible und kohärente Weise zu planen, auszuführen und zu kommunizieren.

Trotz dieser fortschreitenden Wandlung der EU als Emittentin und der sich allmählich ändernden Behandlung von EU-Anleihen⁸ behandeln und bewerten die Märkte EU-Anleihen weiterhin auf der Grundlage der Zinskurve. Um den Übergang zu einer Preisgestaltungsmethode, die die Fundamentaldaten von EU-Emissionen besser reflektiert, zu unterstützen, ergreift die Kommission eine Reihe von Maßnahmen, um die Entwicklung und Liquidität von EU-Anleihen zu fördern.

Die Kommission wird im 4. Quartal 2023 einen Rahmen für die Stellung von An- und Verkaufspreisen von EU-Wertpapieren für Anleger einführen, um den Handel mit EU-Anleihen auf dem Sekundärmarkt zu erleichtern. Der Rahmen wird über die EU-Primärhändler umgesetzt, die diese An- und Verkaufspreise über weitverbreitete Handelsplattformen bereitstellen werden, wodurch Händlern und Anlegern die Preisfeststellung für EU-Wertpapiere erleichtert und die Unsicherheit bei der Ausführung von Transaktionen verringert wird. Mit diesem Preisstellungssystem werden Anleger darauf vertrauen können, dass die auf den Handelsplattformen für EU-Wertpapiere angegebenen Marktpreise zuverlässig sind und von den EU-Primärhändlern unterstützt werden. Der Beschluss der Kommission über die Einrichtung des Primärhändlernetzes wurde geändert, um die neuen Modalitäten festzulegen. Diese Modalitäten werden im Herbst wirksam und fließen ab dem nächsten Jahr in das Verfahren zur Auswahl von Primärhändlern als mandatierte Syndikatsführer und Mitglieder der Führungsgruppe ein.

Darüber hinaus hat die Kommission mit den Vorbereitungen für den Aufbau einer Rückkauffazilität („Repo-Fazilität“) begonnen, um die Marktteilnehmer beim Handel mit ihren Anleihen zu unterstützen. Über die Repo-Fazilität wird die Kommission ihre Wertpapiere

⁸ Zum Beispiel die im Risikokontrollrahmen für Kreditgeschäfte der EZB vorgenommene Reklassifizierung von EU-Anleihen in die Haircutkategorie I, die auch für von Zentralstaaten emittierte Schuldtitel verwendet wird, mit Wirkung ab dem 29. Juni 2023.

vorübergehend anbieten und so den EU-Primärhändlern helfen, Liquidität in EU-Anleihen bereitzustellen. Die Kommission muss zunächst die erforderlichen Kapazitäten für die Umsetzung einer solchen Repo-Fazilität erwerben und aufbauen, die Mitte 2024 einsatzbereit sein wird.

Die Kommission setzt auch ihre aktive Zusammenarbeit mit den Marktteilnehmern fort, um herauszufinden, wie die Liquidität von EU-Anleihen am wirksamsten verbessert werden kann und wie sie in ähnlicher Weise wie europäische Staatsanleihen gehandelt und bewertet werden können. Zu diesem Zweck hat die Kommission im Juni 2023 ihre erste Investorenbefragung durchgeführt, in der sie von den Anlegern wissen wollte, welche Rolle die Indizes für europäische Staatsanleihen als Benchmarks für ihre Anlageentscheidungen spielen und welche Bedeutung sie der Aufnahme von EU-Anleihen in diese Indizes beimessen. Die Kommission prüft auch weiterhin, wie die Verwendung von EU-Anleihen als Sicherheiten bei bilateral besicherten Transaktionen verbessert werden kann.

Fortschritte gibt es auch bei der Umsetzung des Dienstes für Emissionen der EU, der Anfang Januar 2024 in Betrieb gehen soll. Mit diesem Dienst wird die Kommission hinsichtlich EU-Anleihen, die nach diesem Zeitpunkt begeben werden, von einem Abwicklungssystem, in das kommerzielle Anbieter von Abwicklungsdiensten eingebunden sind, zu einer auf dem Eurosystem beruhenden Abwicklungsinfrastruktur übergehen. EU-Anleihen, die über das EIS abgewickelt werden, werden davon profitieren, dass sie – wie die europäischen Staatsanleihen – Teil der Zahlungs- und Abwicklungsinfrastruktur des Eurosystems sind (Target/Target2S) und im Eurosystem leichter als Sicherheiten verwendet werden können.

6. Emissionskalender für das zweite Halbjahr 2023

Am 28. Juni 2023 veröffentlichte die Kommission ihren halbjährlichen Finanzierungsplan für den Zeitraum Juli bis Ende Dezember 2023. Im zweiten Halbjahr 2023 beabsichtigt die Kommission, EU-Anleihen im Wert von 40 Mrd. EUR zu begeben, die durch kurzfristige EU-Bills ergänzt werden. Die Kommission wird diese Mittel zur Finanzierung von NextGenerationEU (einschließlich allfälliger Zahlungen im Rahmen von REPowerEU) und MFA+ für die Ukraine verwenden. Weitere Emissionen im Rahmen bestehender MFA- und ESM-Programme in wesentlich geringerem Umfang sind ebenfalls möglich.

Die Neuemission zur Unterstützung der Ukraine durch die Finanzierungsfazilität für die Ukraine wird zwar zusätzliche Emissionen zur Bereitstellung weiterer Darlehen an die Ukraine umfassen, doch wird diese Emission erst 2024 beginnen, sobald die Rechtsvorschriften zur Einrichtung der Fazilität verabschiedet sind.

Dem Finanzierungsziel für die zweite Jahreshälfte 2023 liegen die erwarteten Auszahlungen an diverse Begünstigte – insbesondere an die EU-Mitgliedstaaten im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität – zugrunde. Die Mitgliedstaaten überarbeiten derzeit ihre Aufbau- und Resilienzpläne, um die geänderte Zuweisung nicht rückzahlbarer Unterstützung zu berücksichtigen, gegebenenfalls zusätzliche Darlehen zu beantragen oder sich an neue Prioritäten und zusätzliche Finanzierungsmöglichkeiten im Rahmen von REPowerEU anzupassen. Vor diesem Hintergrund wird eine Anleiheemission in Höhe von 40 Mrd. EUR die EU in die Lage

versetzen, die erforderlichen Beträge aufzubringen und gleichzeitig während der gesamten zweiten Jahreshälfte eine regelmäßige Marktpräsenz zu gewährleisten.

7. Schlussfolgerung

In den ersten sechs Monaten des Jahres 2023 gelang es der Kommission dank des einheitlichen Finanzierungskonzepts fast 80 Mrd. EUR für NextGenerationEU und MFA+ für die Ukraine zu Zinssätzen zu beschaffen, die ihrem Ansehen auf dem Markt entsprachen. Bis zum 30. Juni 2023 wurden im Rahmen des einheitlichen Finanzierungskonzepts fast 250 Mrd. EUR für die Finanzierung von NextGenerationEU und MFA+ für die Ukraine mobilisiert. Die hohen Liquiditätssalden zu Beginn der zweiten Jahreshälfte in Verbindung mit einer vorübergehenden Verlangsamung des Auszahlungstempos, da die Mitgliedstaaten ihre Aufbau- und Resilienzpläne überarbeiten, spiegeln sich im geringeren Volumen der für die zweite Jahreshälfte geplanten Anleiheemissionen (40 Mrd. EUR) wider.

In der ersten Hälfte des Jahres 2023 stiegen die Zinssätze leicht an, nicht nur für die EU, sondern für alle (staatlichen) Emittenten. Das Tempo des Anstiegs ist langsamer als im vergangenen Jahr, und die Zinssätze haben begonnen, sich zu stabilisieren, da die Märkte davon ausgehen, dass die Zentralbanken ihre Zinserhöhungen zur Bekämpfung der Inflation größtenteils abgeschlossen haben. Der Berichtszeitraum war von einer erheblichen Volatilität geprägt, die durch die sich ändernden Markterwartungen hinsichtlich weiterer Zinserhöhungen ausgelöst wurde. Die EU-Anleiheemissionen stießen in diesem Zeitraum trotz der Marktvolatilität auf eine starke und stetige Nachfrage der Anleger.

Die Marktgepflogenheit, EU-Anleihen auf der Grundlage der Swapkurve zu bepreisen, führt dazu, dass die EU einen Aufschlag über den von den Emittenten europäischer Staatsanleihen gezahlten Zinsen zahlt. Dies hat den Anstieg der zugrunde liegenden Marktsätze weiter verschärft. Das neue einheitliche Finanzierungskonzept für die Emission von EU-Anleihen ist ein wichtiger Schritt zur Konsolidierung der Marktpräsenz der EU. Die Kommission unternimmt indes weitere Schritte, um auf die Angleichung der Preisbildung für EU-Anleihen an die für Anleihen hoheitlicher Emittenten mit hohem Rating hinzuwirken und so den Aufschlag zu verringern, den sie bei der Emission von EU-Anleihen zahlt. Zu diesen Maßnahmen gehören ein Preisstellungssystem, das im Herbst dieses Jahres in Betrieb genommen werden soll, sowie der Aufbau einer Repo-Fazilität (Mitte 2024). Darüber hinaus wird der Markt ermutigt, EU-Anleihen als Sicherheiten zu verwenden und sie in Rentenindizes für Staatsanleihen aufzunehmen.

Die Schlussfolgerungen und Empfehlungen des Sonderberichts des Europäischen Rechnungshofs über das NextGenerationEU-Schuldenmanagement sind ein willkommener Beitrag zu den Bemühungen der Kommission, das Ansehen der EU auf den europäischen Kapitalmärkten zu verbessern. Die Kommission arbeitet bereits an der zeitnahen Umsetzung der Empfehlungen, wobei die im Anhang zu diesem Bericht dargelegten Ziele und Indikatoren einen ersten Schritt darstellen.

Anhang: Finanzierungsstrategie der EU – Ziele, Mittel und Umsetzungsindikatoren

Zweck dieses Anhangs

Dieser Anhang enthält die Hauptziele, an denen sich die Kommission bei der Umsetzung ihrer diversifizierten Finanzierungsstrategie zur Finanzierung aller Mittelaufnahme- und Darlehensprogramme der EU (d. h. des einheitlichen Finanzierungskonzepts) orientiert. Es werden eine Reihe von Indikatoren zur Überwachung der Umsetzung der wichtigsten Aspekte der Strategie – Emission von Anleihen, Emission von Bills, Liquiditätsmanagement und Kommunikation – angeführt.

Ziele der EU-Finanzierung

Die Kommission ist durch den EU-Rechtsrahmen ermächtigt, im Namen der EU Mittel für die Durchführung bestimmter EU-Programme an den internationalen Kapitalmärkten aufzunehmen. In den Rechtsvorschriften, mit denen diese Programme eingerichtet wurden, sind die Beträge und die Fristen für die Aufnahme der Beträge sowie die Regeln für die Verwendung der Erlöse festgelegt. Bei der Beschaffung von Mitteln in diesem Rahmen verfolgt die Kommission zwei Hauptziele:

- **Wirksamkeit:** Sie besteht darin, sicherzustellen, dass ausreichend Mittel vorhanden sind, um Verpflichtungen im Rahmen des entsprechenden Programms für finanziellen Beistand bei Fälligkeit zu erfüllen.
- **Effizienz:** Diese besteht darin, mittel-bis langfristig die günstigsten finanziellen Bedingungen für die Union
 - i. durch solide Planung und reibungslose Ausführung der Transaktionen und
 - ii. zu unter den vorherrschenden Marktbedingungen bestmöglichen Konditionen zu erzielen,
 - iii. ohne die Risikotragfähigkeit des EU-Haushalts zu überschreiten, die insbesondere durch die verfügbare Haushaltsdeckung für die betreffenden Transaktionen und durch den Rahmen für das Risikomanagement für EU-Finanzierungen gemäß der hochrangigen Risiko- und Compliance-Politik der Kommission⁹ bestimmt wird.

Um diese Ziele zu erreichen, hat die Kommission im Jahr 2021 eine diversifizierte Finanzierungsstrategie für die Finanzierung von NextGenerationEU eingeführt (Durchführungsbeschluss C(2021)2502 der Kommission), die im Hauptteil dieses Berichts näher erläutert wurde.

Das übergeordnete Ziel besteht darin, eine vollständige und hochliquide Renditekurve für alle Benchmark-Laufzeiten aufzubauen und aufrechtzuerhalten, die den Anlegern ein zugängliches und zuverlässiges Finanzinstrument für Investitionen und Handel bietet. Dies wiederum gewährleistet die günstigsten Finanzierungsbedingungen für die EU als Emittentin und stellt gleichzeitig ein angemessenes Management der damit verbundenen Risiken sicher.

⁹ [NGEU High Level Risk and Compliance Policy \(europa.eu\)](https://europa.eu/eu-press/press-room/127000/statement-2021-04-29).

Mittel zur Erreichung der Ziele

Bei der Umsetzung ihres Finanzierungskonzepts ist die Kommission bestrebt, alle Aspekte, die ihrer Kontrolle unterliegen, bestmöglich zu nutzen, um ihre vorrangigen Ziele der Effizienz und der Wirksamkeit zu erreichen. Diese Aspekte ziehen sich über fünf Hauptachsen:

- a) **Das EU-Anleiheprogramm:** Die Kommission begibt Anleihen in allen Benchmark-Laufzeiten (bis zu 30 Jahren). Bei der Wahl der geeigneten Laufzeiten für ihre Emissionen muss die Kommission sicherstellen, dass die sich daraus ergebenden künftigen Tilgungsverpflichtungen innerhalb der Grenzen bleiben, die erforderlich sind, um die Haushaltsspielräume und die Kreditwürdigkeit der EU zu schützen. Gleichzeitig achtet sie genau auf die Präferenzen der Anleger und das Profil der ausstehenden Anleihen, da sie den Markt regelmäßig mit einer ausgewogenen Auswahl an Laufzeiten versorgt. Die Emissionen der Kommission werden durch syndizierte Geschäfte und Auktionen durchgeführt. Syndizierte Geschäfte und Auktionen haben unterschiedliche Merkmale; für die erfolgreiche Durchführung der Finanzierungsprogramme wird eine geeignete Mischung aus beiden angestrebt. In dem Maße, in dem sich das Emissionsprogramm fest etabliert, sollten Auktionen für Anleiheemissionen vermehrt zum Einsatz kommen und im Laufe der Zeit auf ein Niveau ansteigen, das mit dem von staatlichen Emittenten desselben Kalibers wie der EU vergleichbar ist, wobei die Marktbedingungen und der Finanzierungsbedarf gebührend zu berücksichtigen sind.
- b) **Das Programm für EU-Bills:** Die Kommission führt ein Programm für EU-Bills durch, das der EU Zugang zum Geldmarkt verschafft (Laufzeiten bis zu einem Jahr im Wege von Auktionen). Dieses Programm wird als wesentliches Instrument des Risikomanagements eingesetzt, um jederzeit einen ausreichenden Bestand an liquiden Mitteln zu halten und unvorhersehbaren Finanzmarktbedingungen oder Finanzierungsbedürfnissen zu begegnen.
- c) **Liquiditätsmanagement:** Die Kommission verfolgt bei der internen Steuerung von Cashflows einen vorsorglichen Ansatz, der sicherstellt, dass alle Zahlungsverpflichtungen fristgerecht erfüllt werden und Liquiditätsengpässe vermieden werden. Sie bemüht sich auch, die Liquiditätssalden auf der Grundlage der voraussichtlichen Auszahlungen zu verwalten, um bedarfsgerechte Liquiditätssalden zu halten und die realen Kosten oder Opportunitätskosten, die sich aus den Salden ergeben, zu begrenzen.
- d) **Primärhändlernetz:** Eine erfolgreiche Umsetzung der Finanzierungsstrategie erfordert die Unterstützung durch ein starkes Primärhändlernetz, das in der Lage ist, die Emissionen an eine globale Anlegerbasis zu vertreiben und die finanziellen Risiken im Zusammenhang mit Auktionen und Syndizierungen zu verwalten und zu „lagern“. Die Kommission ist bestrebt, ihr Primärhändlernetz offen zu halten, um einem breiten Spektrum von Finanzinstituten die Teilnahme zu ermöglichen. Gleichzeitig zielt sie darauf ab, den Wettbewerb aufrechtzuerhalten und die Kompetenzen innerhalb der Gruppe zu nutzen, um die erfolgreiche Umsetzung und Entwicklung der Finanzierungsstrategie zu gewährleisten, einschließlich der Unterstützung der Sekundärmarktliquidität von EU-Emissionen.
- e) **Kommunikation mit verschiedenen Marktteilnehmern und gleichrangigen Emittenten:** Die Kommission sorgt für eine regelmäßige, zeitnahe und offene Kommunikation mit den Marktteilnehmern, was eine Voraussetzung dafür ist, ein

zuverlässiger und vertrauenswürdiger Emittent zu bleiben. Die Kommission kommuniziert daher transparent über Aspekte ihrer Finanzierungspläne und die Ausführung der Finanzierungstransaktionen. Das Kernstück dieser Kommunikation sind die halbjährlichen Finanzierungspläne, in denen die Zielbeträge und Termine für Syndizierungen und Auktionen in den folgenden sechs Monaten angekündigt werden. Durch eine kohärente und wirksame Kommunikation über ihre Tätigkeit als regelmäßiger Großemittent versucht die EU, ihre Anlegerbasis zu vertiefen und (geografisch) zu erweitern. Durch eine proaktive Pflege der Beziehungen zu den Anlegern baut die Kommission Vertrauen zu ihren Anlegern auf und gewinnt ein umfassendes Verständnis für deren Bedürfnisse.

Die Durchführung der oben genannten Tätigkeiten wird durch eine Reihe von Kontrollen unterstützt, die zwei organisatorisch unabhängige „Verteidigungslinien“ umfassen. Diese ermöglichen eine effiziente Ausführung und Abwicklung von Transaktionen und tragen dazu bei, das Verhalten aller an der Umsetzung des Programms beteiligten Parteien zu steuern. Die Ex-ante- und Ex-post-Kontrollen stellen außerdem sicher, dass die EU-Emissionen im Einklang mit den Governance-Regeln durchgeführt werden und den vorherrschenden Marktbedingungen Rechnung tragen.

Abschließende Bemerkungen

Die wichtigsten Hebel des Programms versetzen die EU in die Lage, ihre hohe Bonität optimal zu nutzen und gleichzeitig den Anlegern eine regelmäßige und vorhersehbare Reihe von umfangreichen Emissionen zu bieten. Dies wiederum schafft eine Plattform für die EU, um eine starke Nachfrage von Anlegern mit geringer Risikobereitschaft und großem Anlagebedarf sowie von Anlegern mit regulierungsbedingtem Anlagebedarf (Zentralbanken, Investment-Abteilungen, Vermögensverwalter, Pensionsfonds und Versicherungen) anzuziehen.

In Tabelle 1 sind einige Indikatoren aufgeführt, die bei der Verfolgung der Umsetzung der fünf Kernaspekte des EU-Finanzierungskonzepts durch die Kommission und somit der Fortschritte bei der Verwirklichung der übergeordneten Ziele der Effizienz und der Wirksamkeit berücksichtigt werden können. Die Kommission wird über diese Indikatoren in ihrem halbjährlichen Bericht über die Durchführung von Mittelaufnahme- und Schuldenmanagementtransaktionen sowie von damit verbundenen Darlehenstransaktionen gemäß Artikel 12 des Durchführungsbeschlusses C(2022) 9700 der Kommission berichten und sich zu allen nennenswerten Entwicklungen äußern.

Indem die Kommission die oben genannten Tätigkeiten kompetent durchführt, kann sie im Namen der Begünstigten, einschließlich des EU-Haushalts, der die Kosten für die nicht rückzahlbare, durch Darlehen finanzierte Unterstützung trägt, die kosteneffizientesten Ergebnisse ihrer Emission erzielen. Die Finanzierungskosten für die EU-Emissionen, die auf der Grundlage des gewichteten Durchschnitts ihrer Finanzierungstransaktionen berechnet werden, werden in erster Linie durch Faktoren bestimmt, die sich der Kontrolle der EU entziehen – vorrangig durch die breiteren Marktsätze, aber derzeit auch durch die Entwicklung der Swapkurve gegenüber dem Marktsatz. Die absoluten Kosten der Finanzierung von EU-Tätigkeiten werden daher hauptsächlich durch andere Faktoren als die effiziente und wirksame Umsetzung des einheitlichen Finanzierungskonzepts beeinflusst. Eine nachhaltige und wirksame Umsetzung ist jedoch wichtig für das Ansehen der EU auf dem Markt und für die von der EU angestrebte

schrittweise Angleichung des Handels und der Preisgestaltung von EU-Anleihen an die Verfahren, die für liquide europäische Staatsanleihen verwendet werden. Aus diesem Grund wird ein Kostenmaßstab nicht als geeigneter Indikator für die Bewertung des Einsatzes der von der Kommission kontrollierten Mittel zur Erreichung der vorrangigen Ziele der Effizienz und Wirksamkeit angesehen.

Auch wenn es sich dabei nicht um Indikatoren handelt, die durch die Art und Weise beeinflusst werden können, in der die Kommission die ihr im Rahmen der Finanzierungsstrategie zur Verfügung stehenden Hebel einsetzt, sind Informationen über Volumen und Kosten eindeutig von zentraler Bedeutung, um zu verstehen, wie sich das Finanzierungsprogramm entwickelt. Die Kommission wird daher in ihren halbjährlichen Berichten Informationen über das Gesamtvolumen und die durchschnittlichen Finanzierungskosten aufnehmen.

Es wird daran erinnert, dass der Umfang der Mittelaufnahme- und Schuldenmanagementtransaktionen im jährlichen Mittelaufnahmebeschluss der Kommission und den dazugehörigen halbjährlichen Finanzierungsplänen festgelegt ist, wodurch das Gesamtrisiko für den EU-Haushalt und die Darlehensempfänger begrenzt wird¹⁰.

¹⁰ [C_2022_9702_F1_COMMISSION_IMPLEMENTING_DECISION_EN_V7_P1_2416109.PDF \(europa.eu\)](#)

Tabelle 1: Umsetzungsindikatoren für den Einsatz der Mittel zur Erreichung der Ziele der Effizienz und der Wirksamkeit der Kommission

Mittel		Indikator	Zahlen für H1 2023 (sofern nicht anders angegeben)	Kommentar zur Ausführung im H1 2023
1) Durchführung des EU-Anleiheprogramms	a) <u>Regelmäßige Emissionen auf allen Teilen der Kurve</u> Regelmäßige Emissionen von EU-Anleihen (und grünen Anleihen im Rahmen von NGEU) entlang der gesamten Kurve (bis zu 30 Jahren), um verschiedenen Arten von Anlegern Anlagemöglichkeiten zu bieten und somit eine hohe Nachfrage auf der Anlegerseite aufrechtzuerhalten und die Flexibilität sicherzustellen, Emissionsvolumen und Laufzeiten für einzelne Transaktionen je nach Marktbedingungen festzulegen	i. <i>Fristengliederung des Emissionsprogramms</i>	1–4 Jahre: 22 % 4–8 Jahre: 15 % 8–12 Jahre: 17 % 12–17 Jahre: 11 % 17–23 Jahre: 16 % 23–31 Jahre: 19 %	Im ersten Halbjahr 2023 verfolgte die Kommission ihr Ziel durch regelmäßige Anleiheemissionen mit unterschiedlichen Laufzeiten, um die EU-Kurve in allen Segmenten mit Liquidität zu versorgen. Die Finanzierungstransaktionen wurden über die gesamte Jahreshälfte verteilt, um eine regelmäßige Präsenz auf dem Markt zu gewährleisten. Im Laufe des Halbjahres wurde eine größere Anzahl von Transaktionen ausgeführt als im vorangegangenen Halbjahr, was a) auf das Finanzierungsziel von bis zu 80 Mrd. EUR im ersten Halbjahr 2022 (gegenüber 50 Mrd. EUR im ersten Halbjahr 2022) und b) auf die geringeren durchschnittlichen Volumen der Transaktionen angesichts der schwierigen und volatilen Marktbedingungen bei der Aufstellung des Finanzierungsplans für das erste Halbjahr 2023 zurückzuführen ist. Die Emissionen fanden zwar in allen Laufzeitbändern der Benchmark statt, waren aber im Durchschnitt leicht auf das lange Ende der Kurve ausgerichtet (mit einer durchschnittlichen Laufzeit von 13,5 Jahren), da die Tilgungen über die Zeit gestreut werden mussten, aber auch die Nachfrage der Anleger nach EU-Anleihen mit langen Laufzeiten gestiegen ist. Auch die Emission grüner Anleihen wurde beibehalten, wenn auch auf einem niedrigeren Niveau als in den vergangenen Halbjahren, was im Einklang mit den von den
		ii. <i>Rechtzeitiger Vertrieb der Emissionen</i>	7 Syndizierungen und 8 Anleiheauktionen, d. h. 2–3 Emissionen pro Monat	
		iii. <i>Emission grüner Anleihen¹¹</i>	Rund 8 Mrd. EUR durch Aufstockungsauktionen für 2048 und 2033 fällig werdende Anleihen	

¹¹ Weitere Informationen zu den grünen NGEU-Anleihen finden Sie auf dem Dashboard für grüne NextGenerationEU-Anleihen unter folgendem Link: [Dashboard \(europa.eu\)](https://europa.eu/europa/en/next-generation-eu/next-generation-eu-green).

				Mitgliedstaaten gemeldeten kumulativen grünen Ausgaben und einer angemessenen Abstimmung der Emission grüner Anleihen mit diesen Ausgaben steht.
	<p>b) <u>Ausgewogenes Verhältnis zwischen Auktionen und Syndizierungen</u> Einsatz verschiedener Finanzierungstechniken mit einem angemessenen Gleichgewicht, je nach Gesamtemissionsvolumen und Marktbedingungen, um Ausführungsrisiken zu steuern, die Liquidität auf dem Sekundärmarkt zu verbessern und die Fremdkapitalkosten zu senken</p>	<p>iv. <i>Aufteilung in Auktionen und Syndizierungen in %</i></p>	<p>Zirka 40 % der Anleiheemissionen erfolgten im Wege von Auktionen</p>	<p>Im ersten Halbjahr 2023 hob die Kommission den Anteil der über Auktionen begebenen Anleihen auf fast 40 % und damit auf ein höheres Niveau als in den vorangegangenen Finanzierungshalbjahren an. Dies stand im Einklang mit dem Ziel, den Einsatz dieser Technik auszuweiten und gleichzeitig die Marktbesonderheiten (z. B. die Aufnahmekapazität des Marktes) und den Emissionsbedarf (z. B. die Möglichkeit, bestehende Anleihen über eine Auktion aufzustocken, gegenüber der Notwendigkeit, neue Linien über Syndizierungen zu begeben) zu berücksichtigen.</p>
	<p>c) <u>Auflage großer und liquider Benchmark-Anleihen</u> Aufstockung von EU-Anleihen, um das</p>	<p>i. <i>Neuemissionen versus Aufstockungen</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • 18 Mrd. EUR durch Neuemissionen • 60,2 Mrd. EUR durch Aufstockungen 	<p>Mit Blick auf die Liquidität ihrer Wertpapiere nutzte die Kommission ihre Transaktionen zur Aufstockung bestehender Finanzierungslinien, wobei 70 % des Finanzierungsvolumens durch Aufstockungen mobilisiert</p>

	ausstehende Volumen der verschiedenen Linien auf ein Niveau zu bringen, das dem von großen und liquiden Referenzlinien entspricht	ii. <i>Geschwindigkeit der Aufstockung neuer Anleihen</i> ¹²	2 Monate	<p>wurden.</p> <p>Es wurden neue Finanzierungslinien eingeführt, um den Markt mit neuen Benchmark-Linien zu versorgen, wo die Kurve dies erforderte und entsprechende Empfehlungen der EU-Primärhändler vorlagen. Im Laufe des Halbjahres wurden neue 3-, 10- und 15-jährige Anleihen aufgelegt.</p> <p>Infolgedessen stieg der durchschnittlich ausstehende Betrag pro Anleihe um rund 4 Mrd. EUR auf über 13 Mrd. EUR zum Ende des Halbjahres, was zu einer Verbesserung der Liquidität der Anleihen beitrug.</p>
		iii. <i>Durchschnittliches Volumen ausstehender Anleihen</i> ¹³	13–14 Mrd. EUR	
		iv. <i>Umsatz im Verhältnis zum Emissionsvolumen</i>	Rund 80 % über H2 2022	
		v. <i>Absoluter Umsatz</i>	241 Mio. EUR im H2 2022 gegenüber 236 Mio. EUR im H1 2022	
	d) <u>Verwaltung des Fälligkeitsprofils von EU-Anleiheemissionen unter Berücksichtigung</u> <ul style="list-style-type: none"> • des vorübergehenden zusätzlichen Spielraums (für NGEU-bezogene Anleihen) und des 	i. <i>Durchschnittliche Fälligkeit der Emission</i>	13–14 Jahre	<p>Im ersten Halbjahr 2023 hatten die Anleiheemissionen eine durchschnittliche Laufzeit von 13–14 Jahren. Dies spiegelt das Ziel der Kommission wider, das Tilgungsprofil über die Zeit zu strecken und gleichzeitig Anleger für EU-Primärmarkttransaktionen zu gewinnen. Die durchschnittliche Laufzeit blieb unter der im jährlichen Mittelaufnahmebeschluss für 2023 festgelegten Höchstlaufzeit von 17 Jahren.</p> <p>Die durchschnittliche Restlaufzeit der ausstehenden Schulden</p>
		ii. <i>Durchschnittliche Restlaufzeit der ausstehenden Schulden</i>	Rund 12 Jahre	
		iii. <i>Kurzfristige Refinanzierung, d. h. Prozentsatz</i>	Weniger als 10 %	

¹² Basierend auf der durchschnittlichen Anzahl von Monaten zwischen Erstemission und erster Aufstockung, wenn man die neuen Linien berücksichtigt, die im Laufe des Halbjahres aufgestockt wurden.

¹³ Ausstehende Anleihen gegenüber der Anzahl der Anleihen am Ende des Halbjahres. Auf der Grundlage von Anleihen, die im Rahmen der diversifizierten Finanzierungsstrategie ausgegeben wurden.

	<p>ständigen Spielraums (für MFA+) im EU-Haushalt</p> <ul style="list-style-type: none"> • der künftigen Tilgung von Auszahlungen in einem bestimmten Jahr • eines stabilen künftigen Refinanzierungs-bedarfs • der Notwendigkeit, das Rating der EU zu schützen, um langfristig niedrige Kreditkosten und eine starke Nachfrage seitens der Hauptinvestoren zu gewährleisten 	<i>des ausstehenden Bestands an Anleihen und Bills, die in den nächsten zwölf Monaten fällig werden</i>		<p>blieb stabil (bei etwa 12 Jahren), was vor allem auf frühere Emissionen zurückzuführen ist.</p> <p>Die Refinanzierung blieb ebenfalls stabil, was auf die vergangenen Emissionen und das damit verbundene Tilgungsprofil zurückzuführen ist.</p>
		iv. <i>Mittelfristige Refinanzierung, d. h. Prozentsatz des ausstehenden Bestands an Anleihen und Bills, die in den nächsten fünf Jahren fällig werden</i>	Weniger als 30 %	
2) Durchführung des Programms für EU-Bills	Regelmäßige Emission von EU-Bills mit Laufzeiten von bis zu einem Jahr über Auktionen, um zusätzliche Anleger (oder zusätzliche Portfolios bestehender Anleger) anzuziehen und das Liquiditätsmanagement zu unterstützen	i. <i>Ausstehendes Volumen von EU-Bills</i>	15–20 Mrd. EUR	<p>Die Kommission hielt die Emissionen im Rahmen des Programms für EU-Bills angesichts des geringen Liquiditätsbedarfs und der ausreichenden langfristigen Finanzierung auf dem Mindestniveau. Es wurden zwei Auktionen pro Monat durchgeführt, nur um die Tilgungen zu decken. Die ausstehenden Schulden im Rahmen des Programms für EU-Bills blieben somit während des gesamten Zeitraums stabil bei etwa 15–20 Mrd. EUR.</p>
		ii. <i>Anzahl der Auktionen von EU-Bills</i>	12	

3) Liquiditätsmanagement	Verwaltung eines Liquiditätspools im Hinblick auf die Zahlungsverpflichtungen, den Auszahlungsbedarf und die Kassenhaltungskosten, unter Berücksichtigung der vorherrschenden Bedingungen auf dem Kontomarkt	<i>i. Anzahl der Zahlungsausfälle mangels Liquidität</i>	Null	Die Kommission hat den Auszahlungsbedarf erfolgreich gedeckt, und es kam im Laufe des Halbjahres zu keiner gescheiterten Abwicklung.
4) Primärhändlernetz	Attraktion eines breiten Spektrums von Finanzinstituten, die ein starkes Engagement zur Unterstützung der EU-Emissionen zeigen	<i>i. Anzahl der Institute, die in den letzten 6 Monaten Zeichnungszusagen für Transaktionen unterzeichnet haben</i>	19	Die Kommission wurde weiterhin von EU-Primärhändlern unterstützt, und die Rotation bei den Syndizierungen half der Kommission, alle Banken, die für eine Beteiligung an Syndikaten infrage kommen, optimal zu nutzen.
5) Kommunikation mit verschiedenen Marktteilnehmern und gleichrangigen Emittenten	Aufrechterhaltung und Aufbau von Vertrauen bei Anlegern, Marktteilnehmern und gleichrangigen Emittenten, um die Nachfrage für EU-Anleihen zu fördern und	<i>i. Abweichungen von den angekündigten Zeitplänen für die Veröffentlichung der Finanzierungspläne</i>	Null	Die Kommission hat die regelmäßige und vorhersehbare Kommunikation mit den Märkten im Einklang mit früheren Ankündigungen fortgesetzt. Es gab keine Abweichung von dem ursprünglichen Finanzierungsziel, das während des Halbjahres angekündigt wurde. Die von der Kommission regelmäßig veröffentlichten Anlegerstatistiken blieben stabil, während die diversifizierte

	das Verständnis der EU für die Marktdynamik und die Bedürfnisse der Anleger zu verbessern	ii. <i>Abweichung von den im Finanzierungsplan angekündigten Volumen</i>	Weniger als 2 Mrd. EUR bzw. unter 2 %.	Anlegerbasis weiter wuchs.
		iii. <i>Anlegerstatistik</i>	<p>Nach Art des Anlegers aufgeschlüsselt: Fondsmanager 31,4 %, Treasury-Abteilungen von Banken 30,3 %, Zentralbanken/öffentliche Einrichtungen 16,4 %, Versicherungen und Pensionskassen 14,7 %, Banken 5,2 %, Hedgefonds 2,0 %</p> <p>Geografisch aufgeschlüsselt: Vereinigtes Königreich 21,0 %, Deutschland 12,9 %, Frankreich 12,9 %, Benelux-Staaten 9,7 %, Nordische Staaten 8,7 %, Italien 8,4 %, Asien/Pazifischer Raum 5,5 %, Iberischer Raum 9,6 %, restliche EU 7,0 %, restliches Europa 2,2 %, Amerika 0,4 %, Naher Osten und Afrika 1,5 %</p>	