



Brussel, 24.7.2024
COM(2024) 369 final

**VERSLAG VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE
RAAD**

**Halfjaarlijks verslag betreffende de uitvoering van de lenings- en
schuldbeheertransacties en de daarmee verband houdende transacties tot het
verstrekken van leningen overeenkomstig artikel 13 van Uitvoeringsbesluit C(2023)8010
van de Commissie**

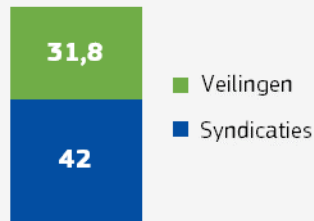
1 januari 2024 - 30 juni 2024

Inhoudsopgave

| | | |
|----|--|----|
| 1. | Samenvatting | 3 |
| 2. | Inleiding | 4 |
| 3. | Uitvoering van de transacties tot het opnemen van leningen in de eerste helft van 2024 ... | 5 |
| 4. | Financieringskosten en liquiditeitssaldi | 9 |
| 5. | Stappen om het ecosysteem van EU-obligaties verder te ontwikkelen..... | 11 |
| 6. | Andere mijlpalen in de eerste helft van 2024..... | 12 |
| 7. | Vooruitzichten voor uitgiften voor de tweede helft van 2024..... | 13 |

OPGEHAALDE MIDDELEN IN DE EERSTE HELFT VAN 2024

**EU-obligaties –
73,8 miljard EUR**



In H1 2024 opgehaalde middelen

EU-bills

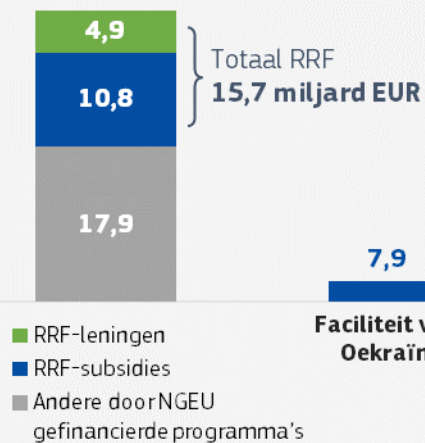
Uitstaand per 30 juni 2024

22,3

GEBRUIK VAN DE OPBRENGSTEN

Gebruik van opbrengsten H1 2024

**Totaal NextGenerationEU
33,6 miljard EUR**



7,9

**Faciliteit voor
Oekraïne**

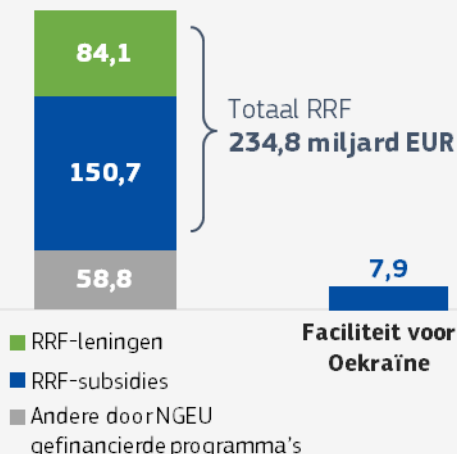
0,05

Overige uitbetalingen

- RRF-leningen
- RRF-subsidies
- Andere door NGEU gefinancierde programma's

**Totaal NextGenerationEU
293,6 miljard EUR**

Gebruik van opbrengsten sinds
de aanvang van het programma



7,9

**Faciliteit voor
Oekraïne**

18

MFB+ voor Oekraïne

- RRF-leningen
- RRF-subsidies
- Andere door NGEU gefinancierde programma's

Alle bedragen in miljard EUR

UITSTAANDE EU-OBLIGATIES

per 30 juni 2024

Totaal €513,6 miljard EUR



■ **155,5 miljard EUR**
back-to-back

□ **358,1** miljard EUR aan obligaties volgens de uniforme financieringsaanpak
■ waarvan 297,9 miljard EUR aan obligaties

▨ waarvan 60,2 miljard EUR aan groene NextGenerationEU-obligaties

BELANGRIJKE FEITEN met betrekking tot de eerste helft van 2024

- Zes syndicaties en zeven veilingen waarmee in totaal 74,2 miljard EUR is opgehaald, met een gemiddelde looptijd van circa 14 jaar.
- De financieringskosten bedroegen 3,13 %, ten opzichte van 3,57 % in de tweede helft van 2023.
- De meeste middelen werden gebruikt voor NextGenerationEU, dat de EU-economie groener en digitaler maakt en leidt tot een meer gediversifieerde energievoorziening.
- De eerste betalingen in het kader van de nieuw opgezette faciliteit voor Oekraïne hebben plaatsgevonden. Via deze faciliteit zal tussen 2024 en 2027 tot 50 miljard EUR aan financiële steun worden verstrekt om Oekraïne te helpen bij zijn inspanningen op het gebied van herstel, wederopbouw en modernisering.
- Daarnaast is 1,85 miljard EUR van de emissieopbrengsten gebruikt voor de financiering van macrofinanciële bijstand ten belope van 50 miljoen EUR aan Noord-Macedonië en de herfinanciering van een aflopende lening van 1,8 miljard EUR aan Portugal in het kader van het Europees Financieel Stabiliteitsmechanisme.

1. Samenvatting

In de eerste helft van 2024 heeft de EU 73,8 miljard EUR aan langlopende financiering opgehaald door middel van zes syndicaties en zeven veilingen, in overeenstemming met de doelstelling van het in december 2023 gepubliceerde financieringsplan. Met deze emissies overschreed het uitstaande bedrag aan EU-obligaties voor het eerst de grens van een half biljoen EUR (514 miljard EUR per eind juni). De emissies vonden opnieuw plaats volgens de uniforme financieringsaanpak van de EU, waardoor de Commissie kon blijven werken aan de ontwikkeling van één enkele, zeer liquide curve ter ondersteuning van een efficiëntere markttoegang.

Tegelijkertijd kwam de uitgifte van groene obligaties in een stroomversnelling, met 11,3 miljard EUR aan uitgegeven obligaties tegen 4,7 miljard EUR in de voorgaande periode. Dit was mogelijk dankzij de toename van de volumes aan uitgevoerde en gerapporteerde groene uitgaven door de lidstaten, waardoor de Commissie tot eind juni 2024 meer dan 60 miljard EUR kon ophalen door de uitgifte van groene NextGenerationEU (NGEU)-obligaties. Het programma voor groene NGEU-obligaties kreeg ook een impuls door de uitbreiding van de pool van klimaatrelevante uitgaven die kunnen worden gefinancierd door middel van groene NGEU-obligaties. Dit volgde op de actualisering van de herstel- en veerkrachtplannen van de lidstaten met het oog op de toevoeging van nieuwe klimaatrelevante maatregelen in het kader van REPowerEU. De pool groeide tot 266 miljard EUR eind juni, waar dat in december 2023 nog 189 miljard EUR was.

Met de opbrengsten van de uitgifte van EU-obligaties kon de Commissie tijdig en doeltreffend blijven reageren op nieuwe beleidsprioriteiten van de EU, zowel binnen de EU als in haar nabuurschap. Van deze opbrengsten werd in de eerste helft van 2024 33,6 miljard EUR uitbetaald voor de uitvoering van NextGenerationEU. Oekraïne heeft 7,9 miljard EUR ontvangen in het kader van de nieuw opgezette faciliteit voor Oekraïne. In het kader van deze faciliteit zal de EU tussen 2024 en 2027 tot 50 miljard EUR¹ aan stabiele en voorspelbare financiële steun verstrekken om Oekraïne te helpen bij het herstel, de wederopbouw en de modernisering van het land. Daarnaast is 1,85 miljard EUR van de emissieopbrengsten gebruikt voor de financiering van macrofinanciële bijstand (MFB) ten belope van 50 miljoen EUR aan Noord-Macedonië en voor de herfinanciering van een lening van 1,8 miljard EUR aan Portugal in het kader van het Europees Financieel Stabiliteitsmechanisme (EFSM).

De financieringskosten van de EU daalden in lijn met de marktomstandigheden, maar profiteerden ondertussen ook van een verkrapping van de "spread" ten opzichte van Europese kernstaatsobligaties in de eerste helft van 2024. In de loop van deze periode daalde het verschil tussen de 10-jaarsrente op EU-obligaties en de 10-jaarsrente op een mandje (50/50) van Duitse/Franse staatsobligaties met 43 basispunten aan het begin van de periode tot 22 basispunten aan het einde van de periode. Als gevolg daarvan bedroegen de financieringskosten van de EU volgens de kostentoewijzingsmethode² 3,1 %, tegen 3,6 % in de voorgaande financieringsperiode.

De Commissie is ook druk bezig geweest met de voorbereiding van de volgende stappen in het kader van haar voortdurende inspanningen om de werking en de liquiditeit van de markt voor EU-obligaties te verbeteren, mede op basis van de feedback die zij heeft ontvangen in de beleggersenquête van juni 2023. Na de invoering van de noteringsregelingen in november 2023 legt de Commissie momenteel de laatste hand aan de lancering van een terugkoopfaciliteit ("repo"-faciliteit) voor EU-obligaties in het vroege najaar. Via de repofaciliteit zal de Commissie tijdelijk specifieke EU-obligaties kunnen uitlenen aan primary dealers in de EU om hen te ondersteunen in

¹ Daarvan had 17 miljard EUR de vorm van subsidies en begrotingsgaranties en 33 miljard EUR de vorm van leningen.

² Uitvoeringsbesluit C(2024)1520 van de Commissie tot vaststelling van het kader voor de toewijzing van de kosten in verband met de lenings- en schuldbeheertransacties in het kader van de gediversifieerde financieringsstrategie.

hun marketmaking-activiteiten. Tegelijkertijd heeft de Commissie haar kostentoewijzingsmethode gewijzigd om de financieringskosten voor het steeds breder wordende scala aan met EU-obligaties gefinancierde programma's te kunnen optimaliseren. Door deze wijzigingen zal het mogelijk worden om de financiering van nieuwe programma's te structureren op basis van de behoeften van die programma's en los te koppelen van de financieringsstructuur die is vereist voor aan NextGenerationEU gerelateerde verplichtingen.

De Commissie heeft contact gehad met toonaangevende beheerders van obligatiemarktindexen om te bepalen of de groei van de EU als emittent tot uiting zou moeten komen in het opnemen van EU-obligaties in staatsobligatie-indexen. Verscheidene indexbeheerders hebben aangegeven dat zij in het kader van hun regelmatige evaluatieprocessen de kwestie aan de orde zullen stellen bij beleggers en andere belanghebbenden. Uit de eerste raadpleging door een indexbeheerder is gebleken dat er steun voor bestaat om EU-obligaties op te nemen in hun overheidsindexcijfers, maar niet op het niveau dat de indexbeheerder nodig acht om een wijziging van de index te rechtvaardigen. Deze indexbeheerder zal het onderwerp in de eerste helft van 2025 opnieuw bekijken. Andere indexbeheerders zullen in de tweede helft van 2024 verder overleg plegen over de opname van EU-obligaties in overheidsindexen. De Commissie zal zich daarom nog harder inspannen om de voordelen van EU-obligaties, als in euro luidende, zeer liquide activa met een hoge rating, voor het voetlicht te brengen.

Ten slotte heeft de Commissie op 24 juni 2024 haar financieringsplanning voor de tweede helft van 2024 bekendgemaakt, met als doelstelling om van juli tot en met december tot 65 miljard EUR aan obligaties uit te geven. Dit financieringsplan weerspiegelt de hoge uitbetalingsbehoeften in de tweede helft van 2024. Ook wordt verder vooruitgekeken naar 2026, aangezien de financiering van NextGenerationEU de tweede helft van haar geplande looptijd ingaat en ook een aantal andere kleinere programma's worden gefinancierd door de uitgifte van EU-obligaties.

2. Inleiding

De Commissie neemt al ruim veertig jaar namens de Europese Unie leningen op. In de afgelopen vier jaar is de uitgifte van obligaties door de EU sterk toegenomen, aangezien de EU voor de financiering van grote programma's zoals SURE³, NextGenerationEU en de steun voor Oekraïne (MFB+ in 2023 en de faciliteit voor Oekraïne vanaf 2024) is aangewezen op de kapitaalmarkten. Per 30 juni 2024 bedroeg de totale uitstaande schuld van de EU meer dan 530 miljard EUR, waarvan 22,3 miljard EUR in de vorm van EU-bills.

In dit halfjaarlijkse verslag⁴ wordt de uitvoering van de tussen 1 januari 2024 en 30 juni 2024 opgenomen leningen tegen het licht gehouden. Ook biedt het verslag een vooruitblik op de EU-obligatie-emissies in de eerste helft van 2024. In dit verslag wordt niet geëvalueerd hoe de opbrengsten van de EU-obligatie-emissies worden gebruikt, waaronder voor groene uitgaven, aangezien daarover afzonderlijk verslag wordt uitgebracht overeenkomstig de voorschriften van elk instrument⁵.

³ Het Europees instrument voor tijdelijke steun om het risico van werkloosheid in noodsituaties te beperken (SURE).

⁴ Opgesteld overeenkomstig artikel 13 van Uitvoeringsbesluit C(2023)8010 van de Commissie, waarin de regelingen voor de uitvoering van de uniforme financieringsaanpak voor lenings- en schuldbeheertransacties zijn vastgesteld.

⁵ Zie bijvoorbeeld de jaarverslagen over de [herstel- en veerkrachtfaciliteit](#) en de verlening van [macrofinanciële bijstand](#) en het [verslag over de toewijzing en impact van groene NextGenerationEU-obligaties](#).

Naar aanleiding van de aanbeveling van de Europese Rekenkamer van juni 2023⁶ worden in de bijlage bij dit verslag indicatoren gepresenteerd die kunnen worden gebruikt om de uitvoering van de overkoepelende strategie voor schuldbeheer, die richting geeft aan de uniforme financieringsaanpak van de Commissie, te monitoren⁷.

3. Uitvoering van de transacties tot het opnemen van leningen in de eerste helft van 2024

In de eerste helft van 2024 is de Commissie middelen op de markten blijven aantrekken volgens haar uniforme financieringsaanpak. Niet alleen werden alle uitbetalingstoezeggingen tijdig nagekomen, ook bleven de emissiebedragen en de looptijden binnen de vooraf vastgestelde parameters en waren de financieringsvoorwaarden in overeenstemming met die van een emittent met de omvang en de kredietrating van de EU. In de onderstaande paragrafen wordt een overzicht gegeven van de belangrijkste componenten van de in de eerste helft van 2024 door de Commissie opgenomen en verstrekte leningen. Verdere indicatoren voor de monitoring van de uitvoering van de financieringsstrategie van de Commissie worden besproken in de bijlage bij dit verslag.

UITVOERING VAN DE FINANCIERINGSTRANSACTIES IN DE EERSTE HELFT VAN 2024

In december 2023 heeft de Commissie bekendgemaakt dat zij voornemens was om in de periode januari-juni 2024 voor 75 miljard EUR aan EU-obligaties uit te geven. In deze periode heeft de Commissie in totaal 73,8 miljard EUR aan EU-obligaties opgehaald, met een gemiddelde looptijd van circa 14 jaar (tegen 13 jaar voor de in de tweede helft van 2023 opgehaalde middelen).

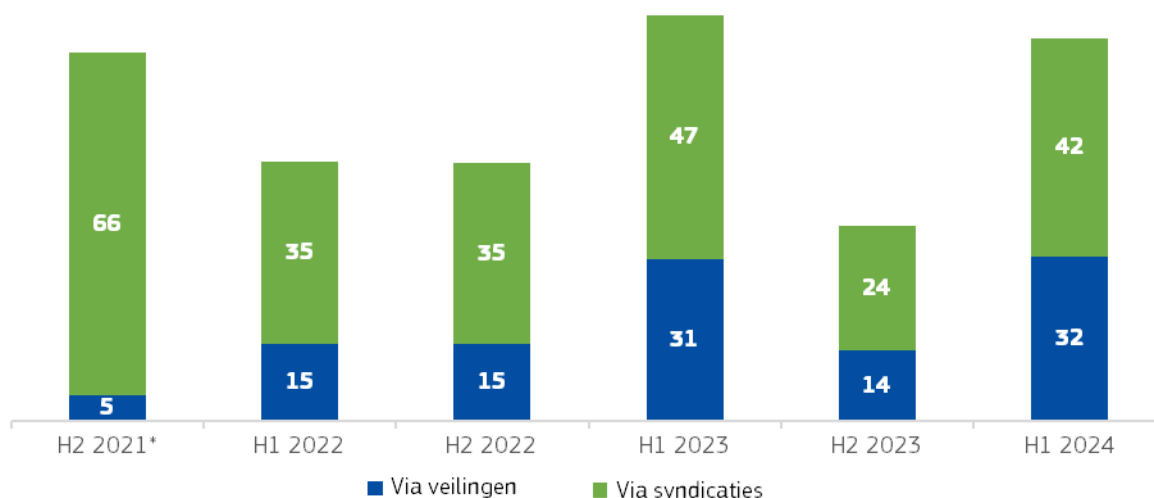
De Commissie heeft gebruikgemaakt van een mix van zes syndicaties (57 %) en zeven veilingen (43 %), wat in overeenstemming is met het bekendgemaakte streefdoel voor deze verhouding. De EU-obligatie-emissies werden gespreid over het halfjaar, waarbij rekening werd gehouden met de marktliquiditeitsomstandigheden terwijl een regelmatige aanwezigheid op de markt werd gewaarborgd.

In de eerste helft van 2024 steeg de uitgifte van groene NextGenerationEU-obligaties met 11,3 miljard EUR tot 60,2 miljard EUR (tegen extra uitgiften van 4,7 miljard EUR in de tweede helft van 2023). Dit werd mogelijk gemaakt door de toename van de omvang van de uitgevoerde en gerapporteerde groene uitgaven van de lidstaten (zie paragraaf 6).

⁶ [Speciaal verslag nr. 16/2023:NGEU-schuldbeheer bij de Commissie](#) en de [antwoorden van de Commissie](#)

⁷ Een beschrijving van de overkoepelende strategie voor schuldbeheer is te vinden in het halfjaarlijkse verslag betreffende de uitvoering van de transacties van de EU tot het opnemen en verstrekken van leningen in de periode 1 januari 2023-30 juni 2023, zie (europa.eu). [Vierde halfjaarlijkse verslag betreffende de uitvoering van de transacties van de EU tot het opnemen en verstrekken van leningen](#)

Grafiek 2: Financiering volgens de uniforme financieringsaanpak



* De eerste twee NextGenerationEU-transacties hebben plaatsgevonden in juni 2021. Deze transacties zijn opgenomen in het getal voor de tweede helft van 2021, aangezien zij deel uitmaakten van hetzelfde financieringsplan als de transacties die plaatsvonden in de tweede helft van 2021.

Alle bedragen in miljard EUR

Door de transacties in de eerste helft van 2024 kwam het totale uitstaande bedrag aan EU-obligaties uit op 514 miljard EUR. Bijna 360 miljard EUR van dit bedrag is uitgegeven volgens de uniforme financieringsaanpak van de EU, waarmee in juni 2021 een aanvang is gemaakt. Van dit laatste bedrag is 60,2 miljard EUR uitgegeven in de vorm van groene NextGenerationEU-obligaties.

In de tweede helft van 2024 heeft de Commissie ook via tweemaandelijks veilingen EU-bills met een looptijd van drie en zes maanden uitgegeven om te voldoen aan financieringsbehoeften op korte termijn. Eind juni 2024 had de EU 22,3 miljard EUR aan krediet uitstaan via EU-schuldpapieren.

GEBRUIK VAN DE OPBRENGSTEN

Tegen de achtergrond van deze transacties is de Commissie de herstel- en veerkrachtplannen van de lidstaten blijven financieren door de opbrengsten van de uitgaven tijdig (d.w.z. binnen circa 6 werkdagen) uit te betalen.

In de eerste helft van 2024 werd meer dan 43 miljard EUR van de opbrengsten gebruikt voor alle beleidsgebieden samen. Het grootste deel van de opbrengst in de eerste helft van 2024 – 33,6 miljard EUR – werd gebruikt om de uitvoering van NextGenerationEU te financieren. Ongeveer 15,7 miljard EUR van deze opbrengsten werd uitbetaald aan 17 lidstaten in het kader van de faciliteit voor herstel en veerkracht (RRF). Daarvan had 10,8 miljard EUR de vorm van niet-terugbetaalbare steun en 4,9 miljard EUR de vorm van leningen. Van de opbrengsten werd 17,9 miljard EUR gebruikt om door de EU beheerde en door NextGenerationEU ondersteunde

programma's⁸ te financieren. De opbrengsten van de EU-obligatie-emissies werden ook gebruikt om een eerste uitbetaling van 5,9 miljard EUR te doen ter ondersteuning van het platform voor strategische technologieën voor Europa (STEP).

In totaal heeft de Commissie sinds de zomer van 2021 haar financieringsopbrengsten gebruikt om 293,6 miljard EUR uit te betalen ter ondersteuning van NextGenerationEU. Dit omvat 150,7 miljard EUR aan subsidies en 84,1 miljard EUR aan leningen aan de lidstaten in het kader van de RRF⁹ en 58,8 miljard EUR voor de door de EU beheerde NextGenerationEU-programma's.

Naast de uitbetalingen in het kader van NextGenerationEU heeft de Commissie in de eerste helft van 2024 7,9 miljard EUR uitbetaald aan Oekraïne in het kader van de faciliteit voor Oekraïne. In de eerste helft van 2024 werden met de EU-obligatie-emissies ook een MFB-lening van 50 miljoen EUR aan Noord-Macedonië en een herfinanciering van een bestaande EFSM-lening aan Portugal ten belope van 1,8 miljard EUR gefinancierd.

VRAAG VAN BELEGGERS EN LIQUIDITEIT OP DE SECUNDAIRE MARKT

De vraag naar EU-obligaties bleef sterk en was afkomstig van een evenwichtige en gediversifieerde wereldwijde beleggersbasis¹⁰, ook in volatiele marktomstandigheden.

De premie voor nieuwe uitgiften¹¹ die beleggers als concessie eisen bij gesyndiceerde obligatie-emissies van de EU bedroeg in de eerste helft van 2024 ongeveer 1,2 basispunt. Dit is lager dan in de tweede helft van 2023 (toen de premie circa 2,5 basispunten bedroeg) en ligt in de lijn van de concessies die andere emittenten in diezelfde periode hebben geboden voor vergelijkbare transacties (gemeten naar omvang en looptijd).

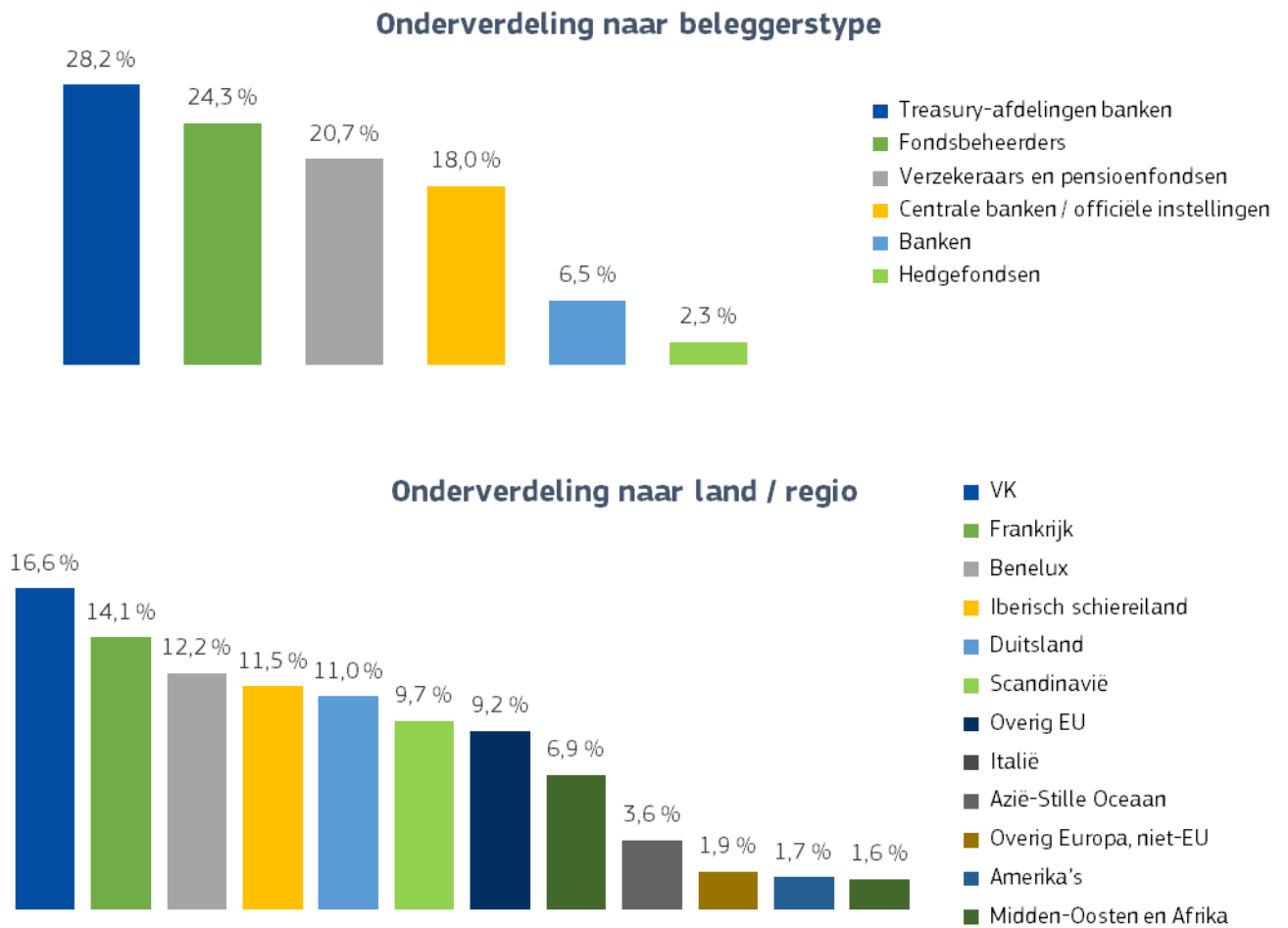
⁸ Horizon Europa, het InvestEU-fonds, React-EU, het Uniemechanisme voor civiele bescherming (rescEU), het Europees Landbouwfonds voor plattelandontwikkeling (Elfpo) en het Fonds voor een rechtvaardige transitie.

⁹ Nog eens 5,5 miljard EUR aan RRF-betalingen is gefinancierd uit andere bronnen (zoals het emissiehandelssysteem (ETS) en de reserve voor aanpassing aan de Brexit (BAR)).

¹⁰ Tot dusver hebben EU-emissies in totaal meer dan 1 800 verschillende beleggers uit meer dan zeventig verschillende landen aangetrokken. Meer dan 60 % van de gesyndiceerde EU-obligaties is geplaatst bij beleggers in de EU, en meer dan 20 % bij internationale beleggers die opereren vanuit het VK. De overige vraag is afkomstig van internationale beleggers in Azië of in andere Europese landen die geen lid van de EU zijn, zoals Noorwegen en Zwitserland. Meer dan 65 % van de uitgegeven EU-obligaties is geplaatst bij "buy and hold"-beleggers (d.w.z. fondsbeheerders, verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen en centrale banken/officialle instellingen). Ook is er een goede vertegenwoordiging van beleggers die om verschillende looptijden vragen. Centrale banken/officialle instellingen en treasury-afdelingen van banken (die gewoonlijk de voorkeur geven aan looptijden tot tien jaar) zijn goed voor ongeveer 45 % van de aankopen van EU-obligaties op de primaire markten, terwijl pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen (die de voorkeur geven aan looptijden van langer dan tien jaar) goed waren voor bijna 15 %.

¹¹ De NIP is een premie die de emittent betaalt om beleggers over te halen zijn obligaties niet op de secundaire maar op de primaire markt te kopen.

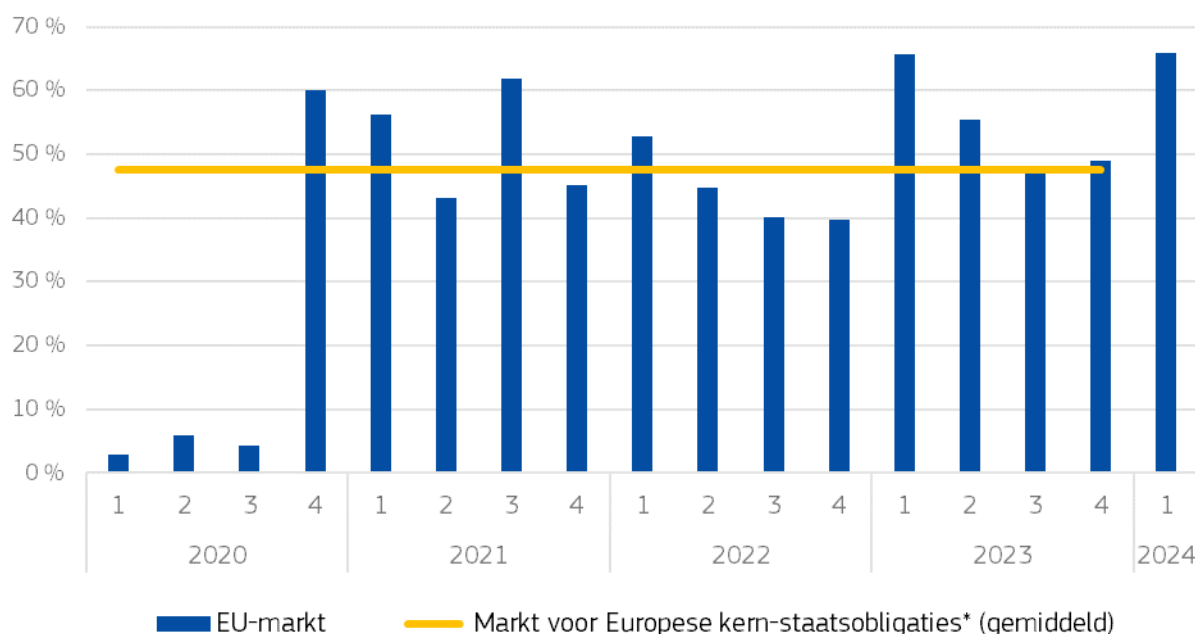
Grafiek 3: Opsplitsing van beleggers in de eerste helft van 2024



Tegelijkertijd is de liquiditeit op de secundaire markt voor EU-obligaties in het eerste kwartaal van 2024 verder versterkt. De liquiditeit op de secundaire markt voor EU-obligaties is aanzienlijk toegenomen sinds de invoering op 1 november 2023 van noteringsregelingen waarbij primary dealers in de EU worden aangemoedigd om betrouwbare EU-obligatiekoersen te publiceren op de toonaangevende elektronische handelsplatforms voor obligaties. Sinds de invoering van deze noteringsregelingen bedroegen de dagelijkse handelsvolumes voor EU-obligaties op het belangrijkste elektronische handelsplatform gemiddeld ruimschoots meer dan 800 miljoen EUR, met dagelijkse pieken van meer dan 2 miljard EUR.

De Commissie heeft de liquiditeit van de EU-curve ook ondersteund door bestaande lijnen aan te boren en nieuwe lijnen te openen om tegemoet te komen aan de programmabehoeften en de vraag van beleggers. Als gevolg hiervan is het gemiddelde uitstaande bedrag per EU-obligatie aan het einde van het halfjaar gelijk gebleven op ongeveer 13 miljard EUR. In de eerste helft van 2004 werden nieuwe conventionele EU-obligaties met looptijden van 5, 10, 15 en 30 jaar en een nieuwe groene EU-obligatie met een looptijd van 25 jaar uitgegeven.

Grafiek 4: Driemaandelijke omzet van EU- en Europese overheidsobligaties op de secundaire markt (% van het uitstaande volume)



Bron: Europese Commissie op basis van gegevens van het Subcomité EU-overheidsschuldmarkten van het Economisch en Financieel Comité.

Opmerking: de markt voor Europese overheidsobligaties omvat overheidsobligaties van het eurogebied, de Europese Faciliteit voor financiële stabiliteit en het Europees stabiliteitsmechanisme. Voor het tweede kwartaal van 2024 zijn nog geen gegevens beschikbaar.

4. Financieringskosten en liquiditeitssaldi

FINANCIERINGSKOSTEN

De financieringskosten¹² voor januari tot en met juni 2024 worden geschat op 3,13 %, tegen 3,57 % voor het voorgaande zesmaandelijke tijdscompartment (in de onderstaande tabel afgekort tot TC).

Grafiek 5: Financieringskosten per tijdscompartment

| TC1 | TC2 | TC3 | TC4 | TC5 | TC6 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 0,15 % | 1,39 % | 2,62 % | 3,26 % | 3,57 % | 3,13 % |

¹² De gemaakte rentekosten worden toegewezen aan de begroting en aan de lidstaten die leningen ontvangen overeenkomstig de methode die is vastgesteld in Uitvoeringsbesluit C(2024)1520 van de Commissie. In deze methode worden drie verschillende kostencategorieën onderscheiden: i) de financieringskosten van niet-terugvorderbare steun en de uitbetalingen van leningen, berekend voor zesmaandelijke tijdscompartmenten, ii) de kosten van het aanhouden en beheren van liquiditeiten, en iii) administratieve kosten.

In de eerste helft van 2024 hebben de financiële markten, ondanks de renteverlaging van de ECB in juni 2024 (de eerste sinds 2019), hun verwachtingen ten aanzien van renteverlagingen verlaagd omdat de inflatie hardnekkiger bleek te zijn dan aanvankelijk werd gedacht. Als gevolg hiervan stegen de financieringskosten in de eerste helft van 2024 marktbreed, al bereikten ze niet het niveau van de piek in oktober 2023. Als gevolg van deze trend steeg het rendement op 10-jaars EU-obligaties tot 3,2 %, tegen 2,7 % aan het begin van het jaar.

Ondanks deze marktbrede stijgingen zijn de rendementsverschillen tussen de EU en de meeste andere emittenten van overheidsobligaties in de loop van het halfjaar krappert geworden. Zo daalde het verschil tussen de 10-jaarsrente op EU-obligaties en de 10-jaarsrente op een mandje (50/50) van Duitse/Franse staatsobligaties van 43 basispunten aan het begin van het halfjaar tot 22 basispunten aan het einde ervan. Deze ontwikkeling was deels toe te schrijven aan het dichtert van de kloof tussen de swapcurve en de EGB-rendementen. Eerder had deze kloof ertoe geleid dat de rente op EU-obligaties in 2022 en 2023 steeg ten opzichte van de rente op de obligaties van de lidstaten.

Grafiek 6: Opbrengsten van EU-obligaties met een looptijd van 10 jaar



LIQUIDITEITSBEHEER

De Commissie bleef regelmatig en voorspelbaar aanwezig op de financiële markten, in overeenstemming met het in december 2023 bekendgemaakte financieringsplan, met geplande datums voor veilingen en syndicaties. In de eerste helft van 2024 daalden de gemiddelde aangehouden liquiditeiten tot aanzienlijk lagere niveaus dan in het voorgaande halfjaar. Het gemiddelde van de aangehouden liquiditeiten bedroeg in de eerste helft van het jaar 30,2 miljard EUR, tegen 58,7 miljard EUR in het voorgaande halfjaar. Dit was voornamelijk het gevolg van aanzienlijke uitbetalingen die zich concentreerden in de periode eind 2023-begin 2024, waardoor de aangehouden liquiditeiten aan het begin van 2024 daalden tot 12,4 miljard EUR. Als gevolg van de trage kasuitstroom in de daaropvolgende maanden stegen de aangehouden liquiditeiten tot 50,1 miljard EUR aan het einde van het halfjaar. Deze kassaldi zullen aan het begin van de tweede helft van het jaar worden aangesproken om tegemoet te komen aan de geplande uitbetalingsbehoeften.

Het niveau van de aangehouden liquiditeiten vertaalde zich niet in kosten voor de ondersteunde programma's. Integendeel, de kasmiddelen leverden in de periode van januari tot en met juni 2024 81,8 miljoen EUR aan netto-inkomsten op. Deze inkomsten zullen evenredig worden verdeeld tussen de EU-begroting en de begunstigden van de leningen in het kader van de herstel- en veerkrachtfaciliteit.

Om het rendement op de aangehouden liquide middelen te optimaliseren zonder financieringen in gevaar te brengen, zet de Commissie capaciteit op om overtollige liquiditeiten actief te beheren door het gebruik van termijndeposito's bij risicovrije tegenpartijen en repo-overeenkomsten. Dit volgt op de wijziging van het governancekader voor het EU-obligatieprogramma vorig jaar.

5. Stappen om het ecosysteem van EU-obligaties verder te ontwikkelen

In de beleggersenquête van juni 2023 is waardevolle feedback van marktdeelnemers verzameld over mogelijke stappen om de werking van de EU-obligatiemarkten te verbeteren¹³. De Commissie heeft verschillende maatregelen genomen naar aanleiding van de bevindingen van de enquête, zoals de invoering van noteringsregelingen voor EU-obligaties in november 2023 (zie paragraaf 3).

In de eerste helft van 2024 heeft de Commissie verder gewerkt aan de lancering van een terugkoopfaciliteit ("repo"-faciliteit) om marktdeelnemers te ondersteunen bij de handel in EU-obligaties, zoals aangekondigd in december 2022. Een repofaciliteit is een instrument dat door emittenten van overheidsobligaties vaak wordt gebruikt om de marketmakingactiviteit van hun primary dealers te ondersteunen. Via de repofaciliteit zal de Commissie haar effecten op tijdelijke basis ter beschikking stellen in geval van schaarste, waardoor primary dealers de nodige zekerheid krijgen voor hun marketmakingactiviteiten door de risico's van niet-afgewikkelde (short-)posities aanzienlijk te verminderen. Deze achtervangfaciliteit voor primary dealers die prijzen in EU-obligaties publiceren, zal de liquiditeit van EU-obligaties op de secundaire markt verder vergroten.

De lancering van de repofaciliteit zal naar verwachting in het vroege najaar van 2024 plaatsvinden, wanneer de implementatie met de geselecteerde tegenpartijen is afgerond.

¹³ Gedetailleerdere informatie over de resultaten van de enquête kan [hier](#) op de website van de Commissie worden gevonden.

6. Andere mijlpalen in de eerste helft van 2024

GROTERE POOL VAN IN AANMERKING KOMENDE GROENE UITGAVEN

Na de emissie van groene NextGenerationEU-obligaties in de tweede helft van 2023 ten bedrage van 4,7 miljard EUR, werden in de eerste helft van 2024 groene obligaties ten bedrage 11,3 miljard EUR uitgegeven (zie paragraaf 3). Het totale bedrag aan groene NextGenerationEU-obligaties dat sinds de start van het programma in 2021 is uitgegeven, is toegenomen tot 60,2 miljard EUR (versus 48,9 miljard EUR eind 2023). Deze hogere emissies werden geschraagd door een aanzienlijke stijging van de uitgevoerde en gerapporteerde uitgaven van de lidstaten voor maatregelen die relevant zijn voor de klimaattransitie, welke stegen van 26 miljard EUR eind 2023 tot 43 miljard EUR eind juni 2024.

Het programma voor groene NextGenerationEU-obligaties werd verder gestimuleerd door een verhoging van de totale pool van geplande uitgaven die in aanmerking komen voor financiering uit groene NextGenerationEU-obligaties na de actualisering van de nationale herstel- en veerkrachtplannen in het kader van het REPowerEU-programma. De lidstaten actualiseerden hun herstel- en veerkrachtplannen om de groene transitie te versnellen. Als gevolg van deze ontwikkelingen bedroeg de pool van geplande subsidiabele uitgaven eind juni 2024 266 miljard EUR, tegen 189 miljard EUR op 31 december 2023.

Deze ontwikkelingen zullen een verdere gestage uitrol van het programma voor groene NextGenerationEU-obligaties in de tweede helft van 2024 mogelijk maken.

WIJZIGINGEN IN HET KOSTENTOEWIJZINGSBESLUIT

Het kostentoeuwijzingsbesluit¹⁴, waarin de methoden zijn voor de berekening van de financieringskosten, het liquiditeitsbeheer en de administratieve kosten voor programma's die via de uniforme financieringsaanpak worden gefinancierd zijn vastgelegd, is in juli 2024 gewijzigd. De wijziging had tot doel om de invoering van nieuwe leningsprogramma's in het kader van de gediversifieerde financieringsstrategie te weerspiegelen, zoals de faciliteit voor Oekraïne en de faciliteit voor de Westelijke Balkan.

Bij de wijziging is het concept van programmacompartimenten ingevoerd om de toewijzing van uitbetalingen en de bijbehorende financieringsinstrumenten per beleid te organiseren en te monitoren. De wijziging voorziet in flexibiliteit met betrekking tot het looptijdprofiel van de financiering van de verschillende programma's in het licht van hun respectieve financiële structuren. Dit geeft de EU de mogelijkheid om de looptijden van de uitgaven voor de financiering van nieuwe programma's of NextGenerationEU te differentiëren.

¹⁴ Uitvoeringsbesluit C(2024)1520 van de Commissie tot vaststelling van het kader voor de toewijzing van de kosten in verband met de lenings- en schuldbeheertransacties in het kader van de gediversifieerde financieringsstrategie.

7. Vooruitzichten voor uitgiften voor de tweede helft van 2024

Op 24 juni 2024 heeft de Commissie bekendgemaakt dat zij voornemens is om in de tweede helft van 2024 tot 65 miljard EUR aan EU-obligaties uit te geven, waardoor de totale EU-uitgiften in 2024 op maximaal 140 miljard EUR uitkomen (ten opzichte van de financieringsdoelstelling van 120 miljard EUR in 2023).

Deze financieringsvolumes maken deel uit van de geplande groei van de EU-obligatie-emissies naar volumes die in de buurt van 150-160 miljard EUR liggen in 2025 en 2026. Het doel hiervan is om het bredere scala aan beleidsprogramma's van de EU te financieren (bv. NextGenerationEU, steun aan Oekraïne, de hervormings- en groeifaciliteit van de faciliteit voor de Westelijke Balkan, en programma's voor macrofinanciële bijstand). De bedragen die worden opgehaald door de uitgifte van EU-obligaties zullen worden aangevuld met kortetermijnfinanciering via EU-bills en andere kortlopende financieringsinstrumenten, waarbij het EU-bills-programma in de tweede helft van 2024 verder zal worden uitgebreid. De uitvoering van deze financieringsoperaties vereist een continue aanwezigheid op de markt gedurende het hele halfjaar door middel van gesyndiceerde transacties en veilingen.

Bijlage: Uitvoeringsindicatoren voor het gebruik van de middelen ter verwezenlijking van de door de Commissie beoogde doelstellingen van doelmatigheid en doeltreffendheid van de overkoepelende strategie voor schuldbeheer

| | Middelen | Indicatoren | Waarde in H1 2024 (tenzij anders aangegeven) | Commentaar op uitvoering in H1 2024 |
|---|---|---|---|--|
| Uitvoering van het EU-obligatieprogramma | <p>a) Regelmatige uitgiften over de hele curve</p> <p>Regelmatige uitgiften van EU-obligaties (en groene NGEU-obligaties) met alle looptijden over de hele curve (tot 30 jaar) om verschillende soorten beleggers beleggingsmogelijkheden te bieden. Dit is een manier om een sterke vraag van beleggers te behouden, en daarmee de flexibiliteit om de emissievolumes en de looptijden voor individuele transacties te bepalen op basis van de marktomstandigheden.</p> | <p>i. <i>Uitsplitsing naar looptijd van uitgifteprogramma</i></p> | <p>1-4 jaar: 15 % 4-8 jaar: 17 % 8-12 jaar: 22 % 12-17 jaar: 11 % 17-23 jaar: 11 % 23-31 jaar: 24 %</p> | <p>In de eerste helft van 2024 heeft de Commissie ernaar gestreefd om haar doelstelling te bereiken door middel van regelmatige obligatie-emissies met verschillende looptijden om te voorzien in liquiditeit op alle segmenten van de EU-curve. De financieringstransacties werden gespreid over het halfjaar om een regelmatige aanwezigheid op de markt te waarborgen. In dit halfjaar werden er minder transacties uitgevoerd dan in het voorgaande halfjaar als gevolg van de lagere financieringsdoelstelling voor de eerste helft van 2024 van maximaal 75 miljard EUR (tegen 40 miljard EUR in de eerste helft van 2023).</p> <p>Hoewel alle segmenten van de benchmarklooptijd waren vertegenwoordigd, waren de emissies gemiddeld iets meer gericht op het lange einde van de curve (met een gemiddelde looptijd van ongeveer 14 jaar), vanwege de noodzaak om de aflossingen te spreiden in de tijd, maar ook gelet op de grotere vraag onder beleggers naar EU-obligaties met een lange looptijd.</p> <p>De uitgifte van groene obligaties was lager dan in het voorgaande halfjaar, overeenkomstig de lagere algemene financieringsdoelstelling, de cumulatieve gerapporteerde groene uitgaven door de lidstaten en de juiste kalibratie van de uitgifte van groene obligaties aan deze uitgaven.</p> |
| | | <p>ii. <i>Tijdige verspreiding van uitgiften</i></p> | <p>6 syndicaties en 7 obligatieveilingen, resulterend in 2-3 emissies per maand.</p> | |
| | | <p>iii. <i>Groene uitgiften¹⁵</i></p> | <p>Ongeveer 11 miljard EUR door de nieuwe uitgifte van een obligatie met vervalljaar 2050 en het heropen van de uitgifte van obligaties met vervalljaar 2048 of 2033.</p> | |
| | <p>b) Bereiken van een goede balans tussen veilingen en syndicaties</p> <p>Gebruik van verschillende financieringstechnieken met een goede balans, afhankelijk van de totale</p> | <p>i. <i>Uitsplitsing veiling/syndicatie in procenten</i></p> | <p>43 % van de obligatie-emissies via veilingen.</p> | <p>In de eerste helft van 2024 heeft de Commissie 43 % van de EU-obligaties uitgegeven door middel van veilingen, wat min of meer hetzelfde percentage is als in het vorige financieringshalfjaar.</p> |

¹⁵ Aanvullende informatie over de groene NGEU-obligaties wordt gegeven in het [dashboard voor groene NGEU-obligaties](#).

| Middelen | Indicatoren | Waarde in H1 2024 (tenzij anders aangegeven) | Commentaar op uitvoering in H1 2024 |
|--|---|---|---|
| emissievolumes en de marktomstandigheden, om uitvoeringsrisico's te beheren, de liquiditeit van de secundaire markt te verbeteren en de leenkosten te verlagen. | | | |
| <p>c) Invoering van grote en liquide benchmarkobligaties</p> <p>Het heropenen van EU-obligaties om het uitstaande volume van verschillende lijnen op een niveau te brengen dat in verhouding staat tot dat van grote en liquide benchmarklijnen.</p> | i. <i>Uitgiften via nieuwe obligaties tegenover volume aan uitgiften via heropeningen</i> | <ul style="list-style-type: none"> 30 miljard EUR via nieuwe obligaties 43,8 miljard EUR via heropeningen | <p>Met het oog op de liquiditeit van haar effecten gebruikte de Commissie haar transacties om bestaande financieringslijnen te heropenen, waarbij ongeveer 59 % van het financieringsvolume werd gemobiliseerd via heropeningen.</p> <p>Ook werden nieuwe financieringslijnen geopend om de markt te voorzien van nieuwe benchmarklijnen waar dat op de curve nodig was en op basis van de aanbevelingen van primary dealers in de EU. Tijdens het halfjaar werden nieuwe obligaties met looptijden van 3, 10, 15, 25 en 30 jaar uitgegeven.</p> <p>Hierdoor is het gemiddelde uitstaande bedrag per obligatie aan het einde van het halfjaar gelijk gebleven op ongeveer 13 miljard EUR, waardoor de liquiditeit van de obligaties werd gehandhaafd.</p> |
| | ii. <i>Snelheid waarmee nieuwe obligaties werden heropend¹⁶</i> | 1-2 maanden | |
| | iii. <i>Gemiddelde omvang van uitstaande obligaties¹⁷</i> | Ongeveer 13 miljard EUR | |
| | iv. <i>Omzet ten opzichte van emissievolume</i> | Ongeveer 108 % in de periode januari-mei 2024 tegen 92 % in H2 2023 | |
| | v. <i>Absolute omzet</i> | 544 miljard EUR in januari-mei 2024 tegenover 397 miljard EUR in H2 2023 | |
| <p>d) Beheer van het looptijdprofiel van EU-obligatie-emissies met inachtneming van:</p> <ul style="list-style-type: none"> de tijdelijke extra financieringsruimte (voor NGEU-gerelateerde leningen) en de permanente financieringsruimte (voor MFB+) in het kader van de EU-begroting; | i. <i>Gemiddelde looptijd van de emissies</i> | Ongeveer 14 jaar | <p>In H1 2024 bedroeg de gemiddelde looptijd van de EU-obligatie-emissies 14 jaar. Dit weerspiegelde de noodzaak om het aflossingsprofiel te spreiden in de tijd en tegelijkertijd beleggers aan te trekken voor transacties op de primaire markt van de EU. De gemiddelde looptijd bleef onder de maximale gemiddelde looptijd van 17 jaar die was beoogd in het jaarlijkse besluit tot het opnemen van leningen voor 2024.</p> |
| | ii. <i>Gemiddelde looptijd van uitstaande schuld</i> | Ongeveer 12 jaar | |
| | iii. <i>Herfinanciering op korte termijn, d.w.z. percentage uitstaande obligaties en bills die in de komende twaalf</i> | Minder dan 11 % | |

¹⁶ Gebaseerd op het gemiddelde aantal maanden tussen de nieuwe uitgifte en de eerste heropening, rekening houdend met de nieuwe lijnen die in de loop van het halfjaar zijn heropend.

¹⁷ Uitstaande obligaties ten opzichte van het aantal obligaties aan het einde van het halfjaar. Gebaseerd op obligaties uitgegeven in het kader van de gediversifieerde financieringsstrategie.

| | Middelen | Indicatoren | Waarde in H1 2024 (tenzij anders aangegeven) | Commentaar op uitvoering in H1 2024 |
|---|--|--|--|---|
| | <ul style="list-style-type: none"> de toekomstige aflossing van uitbetalingen in een bepaald jaar; stabiele toekomstige verlengingsbehoeften; de noodzaak om de kredietbeoordeling van de EU te beschermen om lage leenkosten op de lange termijn en een sterke vraag onder de belangrijkste beleggers te waarborgen. | <p><i>maanden vervallen</i></p> <p>iv. <i>Herfinanciering op middellange termijn, d.w.z. percentage uitstaande obligaties en bills die in de komende vijf jaar vervallen</i></p> | Minder dan 37 % | <p>De gemiddelde looptijd van uitstaande schulden bleef stabiel (op ongeveer 12 jaar).</p> <p>Ook de herfinanciering bleef stabiel, dankzij emissies in het verleden en het bijbehorende aflossingsprofiel.</p> |
| Uitvoering van het EU-bills-programma | Regelmatige uitgifte van EU-bills met looptijden tot een jaar via veilingen om extra beleggers (of extra portefeuilles van bestaande beleggers) aan te trekken en het liquiditeitsbeheer te ondersteunen. | <p>i. <i>Uitstaand volume van EU-bills</i></p> <p>ii. <i>Aantal veilingen van EU-bills</i></p> | <p>15-22 miljard EUR</p> <p>12.</p> | De uitstaande schuld in het kader van het EU-bills-programma bleef daardoor in deze periode stabiel op 15-22 miljard EUR. Dit weerspiegelde de voortdurende ontwikkeling van het programma als een instrument om indien nodig extra liquiditeit te verstrekken. |
| Liquiditeitsbeheer | Beheer van een liquiditeitspool met het oog op betalingsverplichtingen, uitbetalingsbehoeften en kosten voor het aanhouden van kasmiddelen, rekening houdend met de heersende marktomstandigheden. | i. <i>Aantal mislukte betalingen door gebrek aan liquiditeit</i> | Geen | De Commissie heeft voldaan aan de uitbetalingsbehoeften en er deden zich tijdens het halfjaar geen mislukte afwikkelingen voor. |
| Netwerk van primary dealers | Aantrekken van een breed scala aan financiële instellingen die grote bereidheid tonen om de EU-uitgiften te ondersteunen. | i. <i>Aantal instellingen dat de afgelopen zes maanden overnameverbintenissen voor transacties heeft ondertekend</i> | 19 (tegenover 16 in H2 2023) | De Commissie bleef gesteund worden door de primary dealers in de EU, en mede dankzij de roulatie bij de syndicaties kon de Commissie optimaal gebruikmaken van alle banken die in aanmerking kwamen om deel uit te maken van een syndicaat. |
| Communicatie met diverse belanghebbenden op de markt en vergelijkbare emittenten | Vertrouwen behouden en opbouwen bij beleggers, marktdeelnemers en vergelijkbare emittenten om de vraag naar EU-schuld te ondersteunen en het inzicht van de EU in de marktdynamiek en de behoeften van beleggers te verbeteren. | <p>i. <i>Afwijkingen van de vooraf aangekondigde tijdschema's voor de publicatie van financieringsplannen</i></p> <p>ii. <i>Afwijking van de in het financieringsplan</i></p> | <p>Geen</p> <p>Minder dan 2 miljard EUR of minder dan 2 % (tegenover</p> | <p>De Commissie bleef regelmatig en voorspelbaar communiceren met de markten, in overeenstemming met eerdere aankondigingen.</p> <p>In het halfjaar heeft echter een verlaagde toewijzing van 2 miljard EUR plaatsgevonden doordat aantrekkelijke financieringsvoorwaarden werden bedongen bij de</p> |

| Middelen | Indicatoren | Waarde in H1 2024 (tenzij anders aangegeven) | Commentaar op uitvoering in H1 2024 |
|----------|---|---|---|
| | <p data-bbox="864 264 1106 288"><i>aangekondigde volumes</i></p> <p data-bbox="831 312 1061 400">iii. <i>Statistieken over de spreiding onder beleggers</i></p> | <p data-bbox="1137 264 1429 288">minder dan 6 % in H2 2023).</p> <p data-bbox="1137 312 1451 847">Naar type: treasury-afdelingen van banken 28,2 %, fondsbeheerders 24,3 %, verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen 20,7 %, centrale banken/officiële instellingen 18,0 %, banken 6,5 %, hedgefondsen 1,8 % Naar land/regio: Verenigd Koninkrijk 16,6 %, Frankrijk 14,1 %, Benelux 12,2 %, Iberisch schiereiland 11,5 %, Duitsland 11,0 %, Scandinavische landen 9,7 %, EU overig 9,2 %, Italië 6,9 %, Azië-Stille Oceaan 3,6 %, Europa overig 1,9 %, Amerika's 1,7 %, Midden-Oosten en Afrika 1,6 %</p> | <p data-bbox="1480 264 1653 288">obligatieveilingen.</p> <p data-bbox="1480 312 2069 392">De Commissie publiceerde regelmatig beleggersstatistieken die stabiel bleven en haar gediversifieerde beleggersbasis bleef groeien.</p> |