



Brussel, 12.3.2025
COM(2025) 70 final

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

**Half-yearly report on the implementation of borrowing, debt management and related
lending operations pursuant to Article 13 of Commission Implementing Decision
C(2023)8010**

1 July 2024 to 31 December 2024

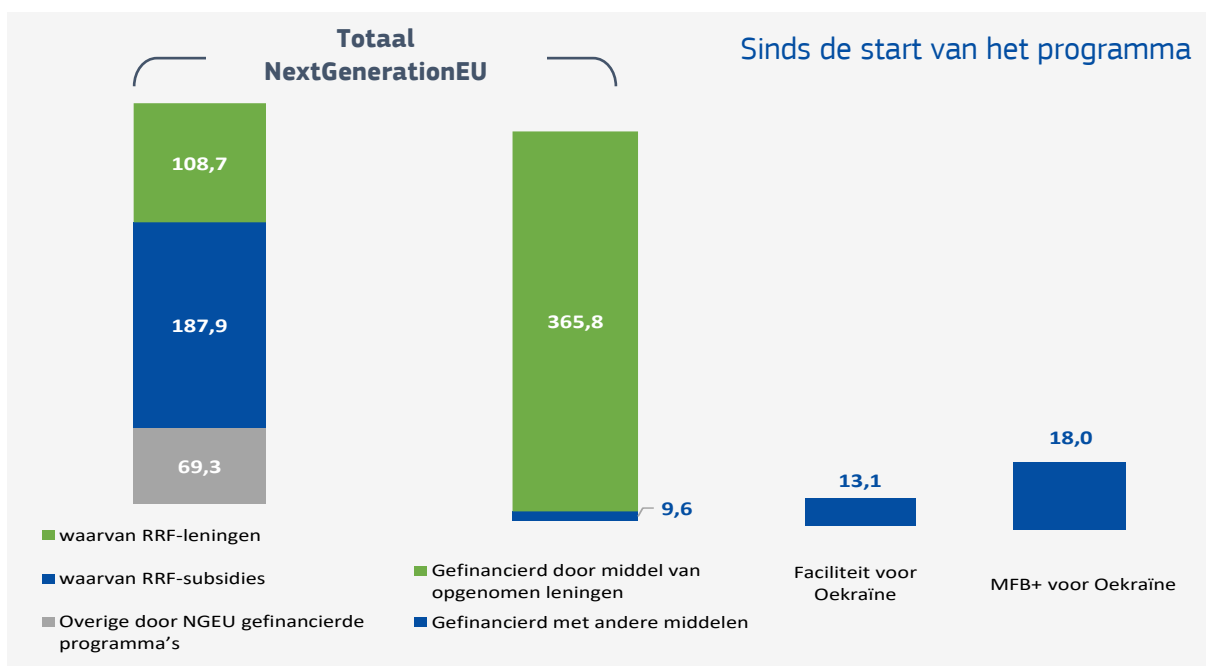
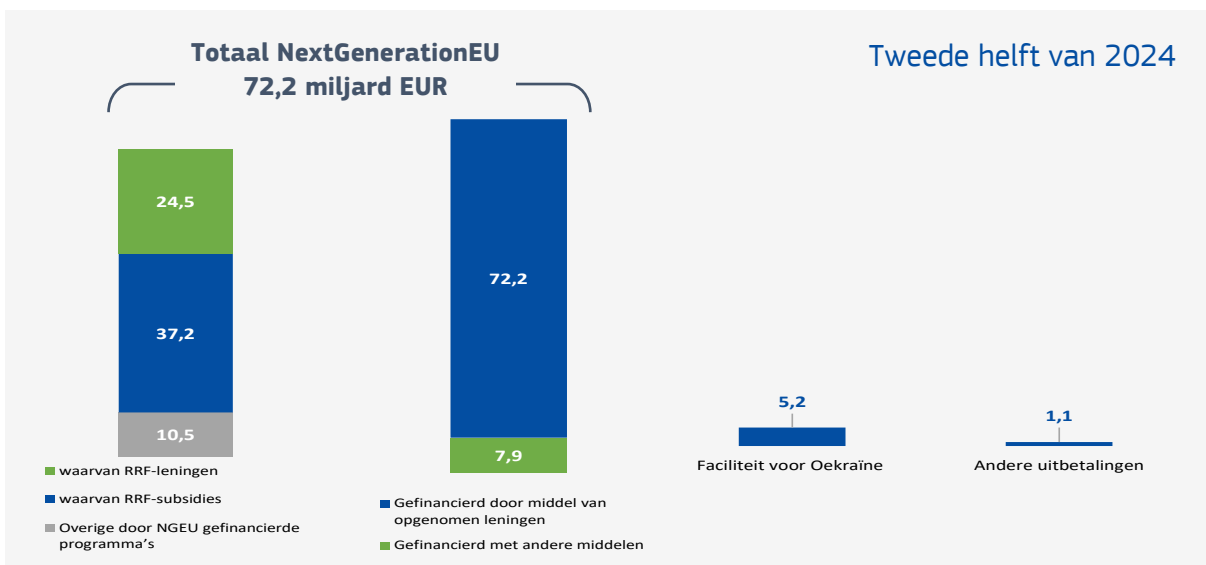
Inhoudsopgave

1.	Samenvatting	3
2.	Inleiding	4
3.	Uitvoering van de transacties tot het opnemen van leningen in de tweede helft van 2024	4
4.	Financieringskosten en liquiditeitssaldi	8
5.	Stappen om het ecosysteem voor EU-obligaties verder te ontwikkelen	11
6.	Andere mijlpalen in de tweede helft van 2024	11
7.	Vooruitzichten voor uitgiften voor de eerste helft van 2025	12

OPGEHAALDE MIDDELEN IN DE TWEEDE HELFT VAN 2024



GEBRUIK VAN DE OPBRENGSTEN



Alle bedragen in miljard EUR

UITSTAANDE EU-OBLIGATIES

31 december 2024

Totaal 578,2 miljard EUR



- **147,8 miljard EUR** back-to-back
- **430,4 miljard EUR** aan obligaties volgens de uniforme financieringsaanpak
 - waarvan 362,2 miljard EUR conventionele EU-obligaties
 - ▨ waarvan 68,2 miljard EUR aan groene NextGenerationEU-obligaties

BELANGRIJKE FEITEN met betrekking tot de tweede helft van 2024

- Met vier syndicaties en zes veilingen is 64,3 miljard EUR opgehaald, met een gemiddelde looptijd van ongeveer 12 jaar, waarmee het totaal aan langetermijnfinanciering dat in 2024 is aangetrokken, op 138,1 miljard EUR komt.
- Het grootste deel van de middelen werd gebruikt voor NextGenerationEU (72,2 miljard EUR), met aanvullende uitbetalingen in het kader van de faciliteit voor Oekraïne (5,2 miljard EUR) en in het kader van de leningsprogramma's voor macrofinanciële bijstand (MFB) aan Egypte (1 miljard EUR) en Moldavië (95 miljoen EUR).
- De financieringskosten bedroegen 2,97 % voor NextGenerationEU (vergeleken met 3,19 % in de eerste helft van 2024), en 2,68 % voor de faciliteit voor Oekraïne en de MFB voor Egypte.

1. Samenvatting

In de tweede helft van 2024 heeft de EU 64,3 miljard EUR aan langlopende financiering opgehaald door middel van vier syndicaties en zes veilingen, in overeenstemming met de doelstelling van het in juni 2024 gepubliceerde financieringsplan. Van die 64,3 miljard EUR aan langetermijnfinanciering is 8 miljard EUR opgehaald via groene NextGenerationEU-obligaties (NGEU-obligaties). Samen met de 73,8 miljard EUR die in de eerste helft van 2024 is opgehaald, brachten deze uitgiften de totale in 2024 opgehaalde langetermijnfinanciering op 138,1 miljard EUR — het hoogste bedrag aan obligaties dat de EU in één jaar heeft uitgegeven. Eind 2024 had de EU voor 578,2 miljard EUR aan EU-obligaties uitstaan (met een gemiddelde resterende looptijd van ongeveer 12 jaar), waarvan 68,2 miljard EUR in de vorm van groene NGEU-obligaties.

Met de opbrengsten van de uitgiften van EU-obligaties heeft de Commissie kunnen blijven inspelen op de beleidsprioriteiten binnen de EU en haar buurlanden. Van deze opbrengsten werd in de tweede helft van 2024 72,2 miljard EUR uitbetaald voor de uitvoering van investeringen en hervormingen in het kader van NGEU. Oekraïne heeft in het kader van de faciliteit voor Oekraïne 5,2 miljard EUR ontvangen en nog eens 1,1 miljard EUR aan opbrengsten is gebruikt voor de financiering van 1 miljard EUR aan macrofinanciële bijstand (MFB) voor Egypte en 95 miljoen EUR aan MFB voor Moldavië.

De financieringskosten van de EU¹ bleven dalen tot 2,97 % vergeleken met 3,19 % in de vorige financieringsperiode. De verklaring voor de daling van de totale financieringskosten van de EU was gelegen in gunstigere marktomstandigheden en een verkrapping van de rendementen van de EU ten opzichte van Europese overheidsobligaties in de loop van het halfjaar. Het verschil tussen de 10-jaarsrente op EU-obligaties en de 10-jaarsrente op een mandje (50/50) van Duitse/Franse overheidsobligaties daalde van 25 basispunten aan het begin van de tweede helft van 2024 tot 12 basispunten tegen december 2024.

Ook heeft de Commissie verdere stappen gezet om de werking en liquiditeit van de markt voor EU-obligaties te ondersteunen. In oktober 2024 heeft zij een terugkoopfaciliteit ("repofaciliteit") voor EU-obligaties gelanceerd om de primary dealers in de EU steun te bieden bij het publiceren van koersen voor EU-obligaties op elektronische handelsplatformen.

Door deze belangrijke ontwikkelingen aan de kant van de EU hebben, in combinatie met de consolidatie van EU-uitgiften in het kader van de uniforme financieringsaanpak, marktdeelnemers onafhankelijke initiatieven kunnen nemen die de werking van de EU-obligatiemarkt verder kunnen ondersteunen. In de tweede helft van 2024 omvatte dit de lancering van een op een index gebaseerd futurecontract op EU-obligaties in december, evenals de aankondiging van hernieuwde belangstelling voor de lancering van een traditioneel (fysiek afgewikkeld) futurecontract in 2025 door een toonaangevende Europese beurs.

Een andere belangrijke gebeurtenis in de tweede helft van 2024 was de publicatie van het jaarlijks [verslag over de toewijzing en impact van groene NextGenerationEU-obligaties](#) voor 2024. Dit verslag biedt geactualiseerde informatie over de toewijzing van opbrengsten uit de uitgifte van groene NGEU-obligaties en over de geraamde verwezenlijkte en verwachte klimaat effecten ervan. Het verslag documenteert i) de toegenomen uitgifte van groene NGEU-obligaties (waardoor de uitstaande schuld aan groene NGEU-obligaties nu 68,2 miljard EUR bedraagt), ii) de vorderingen bij de uitvoering van met groene NGEU-obligaties gefinancierde klimaatgerelateerde uitgaven, en iii) een toename van de pool van subsidiabele uitgaven aan groene NGEU-obligaties na de integratie van het REPowerEU-programma (het REPowerEU-programma bedraagt nu 264 miljard EUR).

¹ Overeenkomstig de in Uitvoeringsbesluit (EU, Euratom) 2024/1974 van de Commissie beschreven kostentoewijzingsmethode.

Ten slotte heeft de Commissie op 10 december 2024 haar financieringsplanning voor de eerste helft van 2025 bekendgemaakt, waarin de doelstelling is opgenomen om van januari tot en met eind juni tot 90 miljard EUR aan obligaties uit te geven. Voor 2025 wordt een indicatief financieringsniveau van 160 miljard EUR aan EU-obligaties verwacht. Reeds in de eerste helft van 2025 zullen er driedelige obligatieveilingen worden ingevoerd om de uitgifte van meer langlopende obligaties mogelijk te maken. Ter aanvulling van de financieringsbehoeften van de EU zal de langetermijnfinanciering ook worden aangevuld door de uitgifte van kortetermijnschuld, onder meer door in januari 2025 een nieuwe EU-bill met een looptijd van 12 maanden in te voeren.

2. Inleiding

De Commissie neemt al ruim veertig jaar namens de Europese Unie leningen op. In de afgelopen vijf jaar is de uitgifte van obligaties door de EU sterk toegenomen, aangezien de EU voor de financiering van grote programma's zoals SURE², NextGenerationEU (NGEU) en de steun voor Oekraïne (MFB+ in 2023, de faciliteit voor Oekraïne in 2024 en de MFB-lening in het kader van het samenwerkingsmechanisme voor leningen aan Oekraïne vanaf 2025) is aangewezen op de kapitaalmarkten. Per 31 december 2024 bedroeg de totale uitstaande schuld van de EU meer dan 600 miljard EUR, waarvan 23,1 miljard EUR in de vorm van EU-bills.

In dit halfjaarlijkse verslag³ wordt de uitvoering van de tussen 1 juli 2024 en 31 december 2024 opgenomen leningen tegen het licht gehouden. Ook biedt het verslag een vooruitblik op de uitgifte van EU-obligaties in de eerste helft van 2025. In dit verslag wordt niet geëvalueerd op welke wijze de opbrengsten van de uitgifte van EU-obligaties worden gebruikt, ook niet wat betreft groene uitgaven, aangezien daarover afzonderlijk verslag wordt uitgebracht overeenkomstig de voorschriften van elk instrument⁴.

Naar aanleiding van de aanbeveling van de Europese Rekenkamer (ERK) van juni 2023⁵ 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 monitoren⁶.

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

In de tweede 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 bedragen en de looptijden van de uitgegeven obligaties binnen de vooraf vastgestelde parameters en waren de financieringsvoorwaarden in overeenstemming met

² Het Europees instrument voor tijdelijke steun om het risico van werkloosheid te beperken in een noodgeestand (SURE).

³ 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.

⁴ Zie bijvoorbeeld de jaarverslagen met betrekking tot de [herstel- en veerkrachtfaciliteit](#) en de [macrofinanciële bijstand](#) en het [verslag over de toewijzing en impact van groene NextGenerationEU-obligaties](#).

⁵ [Speciaal verslag nr. 16/2023:NGEU-schuldbeheer bij de Commissie](#) en de [antwoorden van de Commissie](#).

⁶ 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 tot en met 30 juni 2023, zie het [vierde halfjaarlijkse verslag betreffende de uitvoering van de transacties van de EU tot het opnemen en verstrekken van leningen](#).

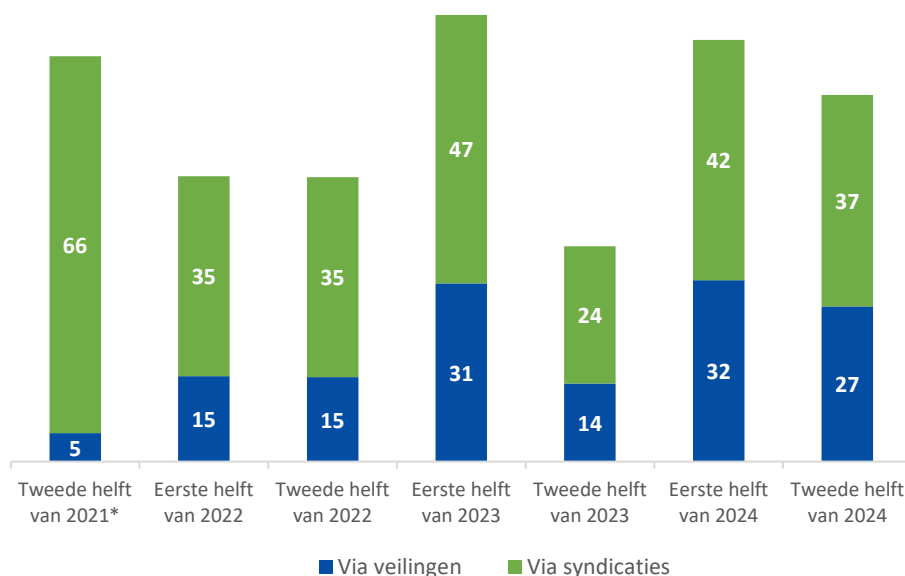
die van een emittent met de omvang en de kredietbeoordeling van de EU. In de onderstaande paragrafen wordt een overzicht gegeven van de belangrijkste componenten van de transacties van de Commissie tot het opnemen en verstrekken van leningen in de eerste helft van 2024. Verdere indicatoren voor de monitoring van de uitvoering van de financieringsstrategie van de Commissie worden besproken in de bijlage bij dit verslag.

UITVOERING VAN DE FINANCIERINGSTRANSACTIES IN DE TWEEDE HELFT VAN 2024

Overeenkomstig het financieringsplan voor 1 juli tot en met 31 december 2024 heeft de Commissie in totaal 64,3 miljard EUR aan EU-obligaties opgehaald, met een gemiddelde looptijd van circa 12 jaar (tegen 14 jaar voor de in de eerste helft van 2024 opgehaalde middelen). In de tweede helft van 2024 bedroegen de uitgaven van groene obligaties van NextGenerationEU 8 miljard EUR, waarmee de totale waarde van uitstaande groene obligaties op 68,2 miljard EUR uitkwam en de EU bijgevolg de vijfde grootste emittent van groene obligaties ter wereld werd.

De Commissie heeft gebruikgemaakt van een mix van vier syndicaties (58 % van het opgehaalde bedrag) en acht veilingen (42 % van het opgehaalde bedrag), wat in overeenstemming is met het bekendgemaakte streefdoel voor deze verhouding. De EU-obligaties zijn gedurende de periode van zes maanden met regelmatige tussenpozen uitgegeven, waarbij rekening werd gehouden met de liquiditeitsomstandigheden op de markt terwijl een regelmatige aanwezigheid op de markt werd gewaarborgd.

Grafiek 2: Financiering volgens de uniforme financieringsaanpak



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

Alle bedragen in miljard EUR

Door de transacties in de tweede helft van 2024 kwam het totale bedrag aan uitstaande EU-obligaties uit op 578,2 miljard EUR, waarvan 430,4 miljard EUR werd uitgegeven via de uniforme financieringsstrategie van de EU, die in juni 2021 van start ging. Van dit laatste bedrag is 68,2 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 december 2024 had de EU 23,1 miljard EUR aan kredieten uitstaan via EU-bills.

UITBETALINGEN

Tegen de achtergrond van deze transacties is de Commissie de herstel- en veerkrachtplannen van de lidstaten blijven financieren door de opbrengsten van de uitgften tijdig (binnen zes werkdagen) uit te betalen.

In totaal heeft de Commissie in de tweede helft van 2024 voor alle beleidsterreinen samen ongeveer 78,5 miljard EUR uitbetaald, deels met middelen die al in de eerste helft van 2024 waren aangetrokken. Van de middelen die in deze periode zijn opgehaald, is 72,2 miljard EUR uitbetaald voor de financiering van NextGenerationEU. Van dat bedrag is 61,7 miljard EUR gebruikt om de herstel- en veerkrachtplannen van de lidstaten te financieren in het kader van de herstel- en veerkrachtfaciliteit (RRF). Dit kan weer worden opgesplitst in 37,2 miljard EUR in de vorm van subsidies aan 15 lidstaten en 24,5 miljard EUR in de vorm van leningen aan 9 lidstaten. De resterende 10,5 miljard EUR is gebruikt voor de financiering van programma's die door de EU worden beheerd en door NextGenerationEU worden ondersteund⁷.

In totaal heeft de Commissie sinds de zomer van 2021 375,4 miljard EUR uitbetaald ter ondersteuning van NextGenerationEU. Dit omvat 197,4 miljard EUR aan subsidies en 108,7 miljard EUR aan leningen aan de lidstaten in het kader van de RRF en 69,3 miljard EUR voor de door de EU beheerde NextGenerationEU-programma's. Van de in totaal 375,4 miljard EUR aan steun voor de NGEU is 365,8 miljard EUR gefinancierd door de uitgifte van schuldpapier⁸.

Naast de NGEU-uitbetalingen heeft de Commissie in de tweede helft van 2024 in het kader van de faciliteit voor Oekraïne 5,2 miljard EUR aan Oekraïne uitbetaald, waarmee het totaalbedrag dat in 2024 in het kader van de faciliteit voor Oekraïne is uitbetaald, op 13,1 miljard EUR uitkomt. In de tweede helft van 2024 zijn met de uitgifte van EU-obligaties ook MFB-leningen van 1 miljard EUR aan Egypte en van 95 miljoen EUR aan Moldavië gefinancierd.

VRAAG VAN BELEGGEREN EN LIQUIDITEIT OP DE SECUNDAIRE MARKT

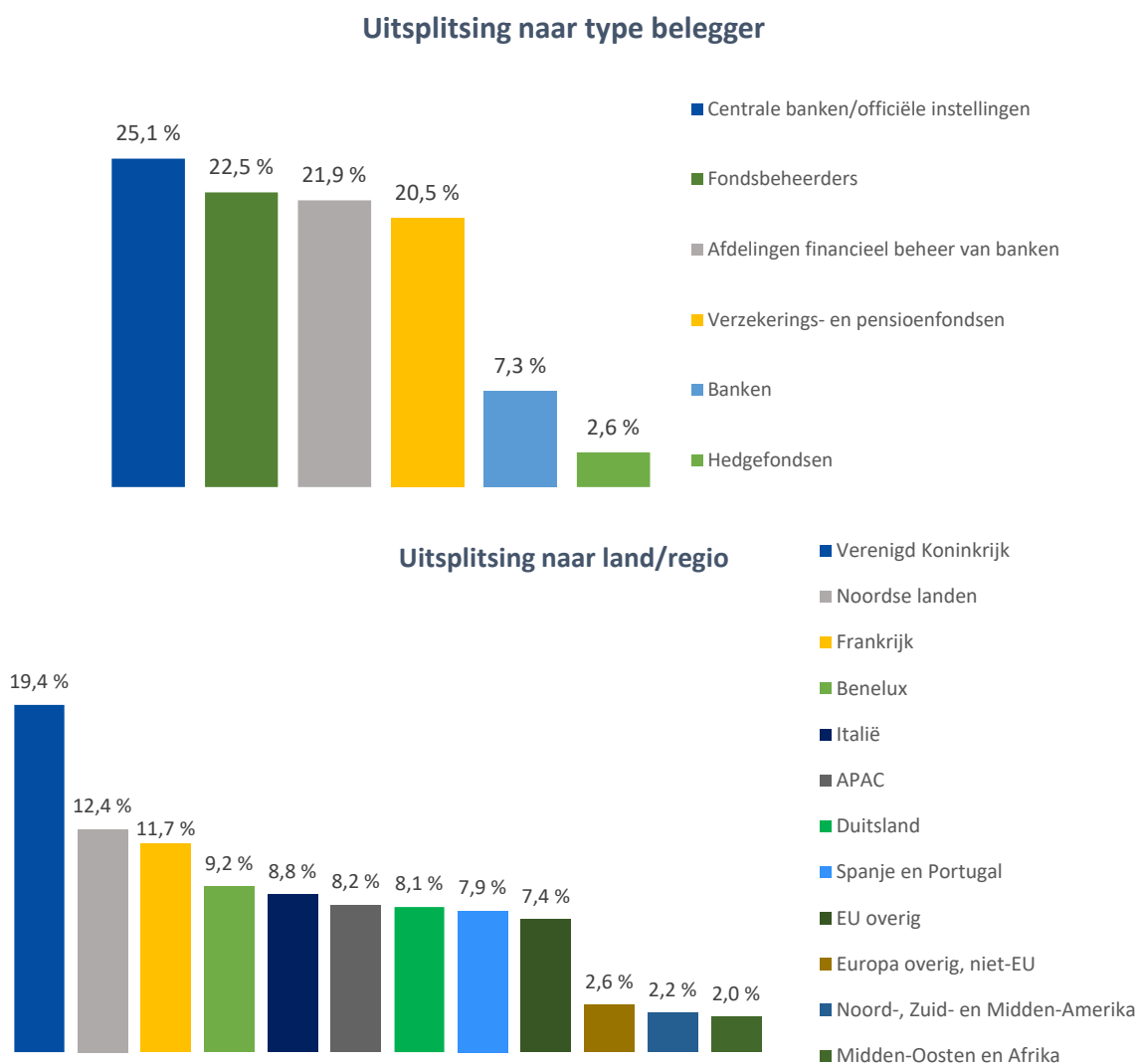
De vraag naar EU-obligaties bleef sterk en was afkomstig van een evenwichtige en gediversifieerde wereldwijde beleggersbasis⁹.

⁷ Dit zijn het platform voor strategische technologieën voor Europa ("STEP"), Horizon Europa, het InvestEU-fonds, React-EU, het Uniemechanisme voor civiele bescherming (rescEU), het Europees Landbouwfonds voor plattelandsontwikkeling (Elfpo) en het Fonds voor een rechtvaardige transitie.

⁸ Nog eens 9,6 miljard EUR aan NGEU-uitgaven is gefinancierd uit andere bronnen (zoals het emissiehandelssysteem (ETS) en de reserve voor aanpassing aan de Brexit (BAR)).

⁹ Tot dusver hebben EU-obligaties die zijn uitgegeven via syndicates, in totaal meer dan 1 900 verschillende beleggers uit meer dan 70 verschillende landen aangetrokken. Meer dan 65 % van de gesyndiceerde EU-obligaties is geplaatst bij beleggers in de EU, en bijna 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 verkregen door "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 afdelingen financieel beheer van banken (die gewoonlijk de voorkeur geven aan beleggen in obligaties met looptijden tot tien jaar) zijn goed voor ongeveer 47 % van de aankopen van EU-obligaties op de primaire markten in

Grafiek 3: Uitsplitsing van beleggers in gesyndiceerde transacties uitgevoerd in de tweede helft van 2024



De premie voor nieuwe uitgften (NIP)¹⁰ die beleggers als concessie eisen bij gesyndiceerde obligatie-emissies van de EU, bedroeg in de tweede helft van 2024 gemiddeld ongeveer 2,1 basispunt. Hoewel dat hoger was dan de niveaus in de eerste helft van 2024 (toen de gemiddelde NIP ongeveer 1,2 basispunten bedroeg), hielden de niveaus van de tweede helft van 2024 gelijke tred met de concessies van andere emittenten voor vergelijkbare transacties (gemeten naar omvang en looptijd), wat duidt op een hogere volatiliteit in het derde kwartaal van 2024.

Tegelijkertijd lag de liquiditeit op de secundaire markt voor EU-obligaties in de tweede helft van 2024 iets hoger dan in de eerste helft van 2024. De noteringsregelingen die sinds november 2023 van kracht zijn (waarbij de primary dealers in de EU worden aangemoedigd om betrouwbare prijzen van EU-obligaties te vermelden op de toonaangevende elektronische handelsplatformen voor obligaties), bleven de liquiditeit van EU-obligaties ondersteunen. Sinds de invoering van deze

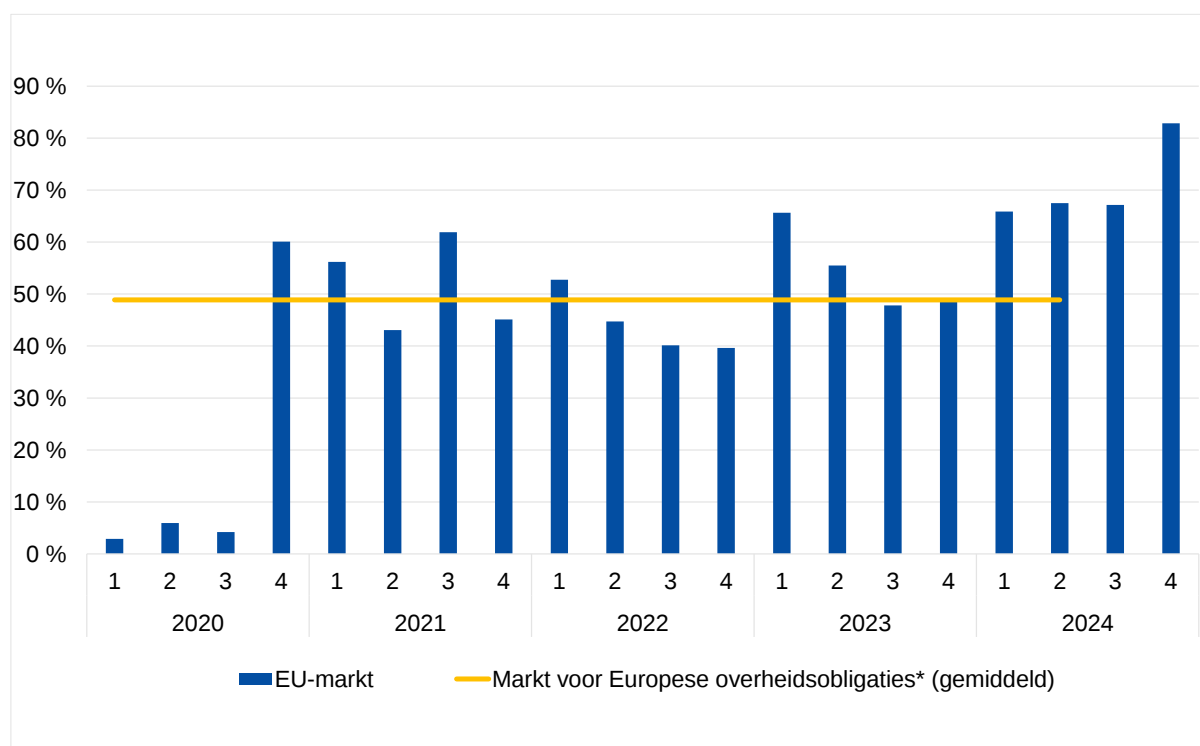
gesyndiceerde transacties, terwijl pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen (die de voorkeur geven aan looptijden van langer dan tien jaar) goed waren voor meer dan 20 %.

¹⁰ 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.

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-obligatiecurve 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. Hierdoor bedroeg het gemiddelde uitstaande bedrag per EU-obligatie aan het einde van 2024 ongeveer 14,8 miljard EUR, wat een stijging was ten opzichte van de 13 miljard EUR aan het einde van de eerste helft van 2024. Ook werden er in de tweede helft van 2024 nieuwe lijnen met een looptijd van 5 en 7 jaar gelanceerd.

Grafiek 4: Driemaandelijkse omzet van EU-obligaties en Europese overheidsobligaties op de secundaire markt (% van uitstaand volume)



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

Opmerking: de markt voor Europese overheidsobligaties omvat obligaties uitgegeven door overheden van het eurogebied, de Europese Faciliteit voor financiële stabiliteit en het Europees stabiliteitsmechanisme. Voor het derde en vierde kwartaal van 2024 zijn nog geen gegevens beschikbaar.

4. Financieringskosten en liquiditeitssaldi

FINANCIERINGSKOSTEN

De kostentoewijzingsmethode in het kader van de gediversifieerde financieringsstrategie stelt de Commissie in staat om de financieringskosten die aan de begunstigden (de EU-begroting of begunstigden van leningen) in rekening worden gebracht, te koppelen aan de voorwaarden die op

de markt golden toen de uitbetalingen werden gefinancierd¹¹. Bovendien maakt deze methode het vanaf 30 september 2024 mogelijk om de leenkosten op programmagerelateerde basis toe te wijzen. Dit duidt op het toegenomen aantal beleidsprogramma's dat door de gediversifieerde financieringsstrategie in het kader van de uniforme financieringsaanpak wordt gefinancierd.

In overeenstemming met deze methode worden de financieringskosten voor betalingen in het kader van de NGEU in het tijdvak juli tot en met december 2024 ("TC7" in de tabel hieronder) geraamd op 2,97 %, ten opzichte van 3,19 % in het voorgaande tijdvak van zes maanden. De financieringskosten voor uitbetalingen in het kader van de faciliteit voor Oekraïne en het MFB-programma voor Egypte bedroegen eind december 2024 2,68 %. De lagere financieringskosten voor deze beleidsmaatregelen in vergelijking met NextGenerationEU laten zien dat deze kunnen worden gefinancierd met obligaties met kortere gemiddelde looptijden dan de obligaties waarmee NGEU wordt gefinancierd, aangezien het specifieke tijdelijke plafond voor de "eigen middelen" in het aflossingsschema van NGEU (en dus de gemiddelde looptijden) in acht moet worden genomen.

Grafiek 5: Financieringskosten

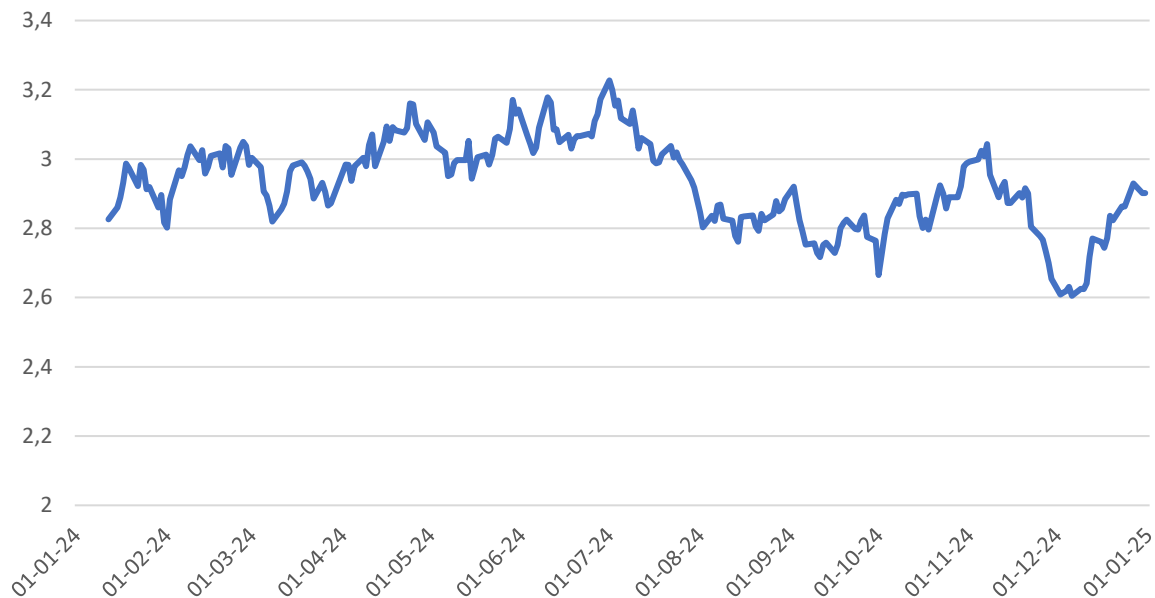
NextGenerationEU	TC1	TC2	TC3	TC4	TC5	TC6	TC7
	0,15 %	1,38 %	2,61 %	3,27 %	3,63 %	3,19 %	2,97 %
Faciliteit voor Oekraïne							
							2,68 %
MFB Egypte							
							2,68 %

De verdere daling van de financieringskosten in de tweede helft van 2024 was het gevolg van de bredere marktomstandigheden en van een verkrapping van de rendementen van EU-obligaties ten opzichte van Europese overheidsobligaties tijdens de periode van zes maanden. De rente op EU-obligaties daalde in de tweede helft van 2024 voor obligaties met een looptijd van 10 jaar met ongeveer 33 basispunten, van 3,23 % op 1 juli 2024 tot 2,90 % op 31 december 2024. Deze ontwikkelingen werden versterkt door de drie renteverlagingen met 25 basispunten die de Europese Centrale Bank in de loop van de tweede helft van 2024 heeft doorgevoerd. De rendementsverschillen

¹¹ Wat betreft NextGenerationEU, worden de gemaakte rentekosten toegewezen aan de EU-begroting en aan de lidstaten die leningen ontvangen overeenkomstig de methode die is vastgesteld in Uitvoeringsbesluit (EU) 2021/1095 van de Commissie en de opvolgers daarvan, Uitvoeringsbesluit (EU) 2022/9701 van de Commissie en Uitvoeringsbesluit (EU, Euratom) 2024/1974 van de Commissie. In deze methode worden drie verschillende kostencategorieën onderscheiden: i) de financieringskosten voor de financiering van niet-terugbetaalbare steun en de uitbetaling van leningen berekend voor halfjaarlijkse tijdvakken, ii) de kosten voor het aanhouden en beheren van liquiditeit en iii) de administratieve kosten. Compartimentering per programma is mogelijk sinds Uitvoeringsbesluit (EU, Euratom) 2024/1974 van de Commissie in de tweede helft van 2024 in werking is getreden. Ter voorkoming van terugwerkende kracht blijven programma's die vóór de invoering van deze methode zijn gefinancierd en uitbetaald (zoals MFB+-leningen aan Oekraïne en buitengewone overbruggingsfinanciering in het kader van de faciliteit voor Oekraïne), in het kader van de uniforme financieringsaanpak samengevoegd met de transacties tot het opnemen en verstrekken van leningen in het kader van de NGEU.

tussen de EU en de meeste emittenten van Europese overheidsobligaties namen in de tweede helft van 2024 af. Zo daalde het verschil tussen de 10-jaarsrente op EU-obligaties en de 10-jaarsrente op een mandje (50/50) van Duitse/Franse overheidsobligaties van ongeveer 25 basispunten aan het begin van het halfjaar tot 12 basispunten aan het einde van het halfjaar.

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 2024 bekendgemaakte financieringsplan. In de tweede helft van 2024 stegen de gemiddelde aangehouden liquiditeiten ten opzichte van de eerste helft van 2024, met name als gevolg van voornamelijk eind 2024 en begin 2025 gedane uitbetalingen. Bijgevolg bedroeg het gemiddelde van de aangehouden liquiditeiten in de tweede helft van het jaar 50,7 miljard EUR, tegen 28,2 miljard EUR in de eerste helft van 2024. De aangehouden liquiditeiten daalden begin 2025 tot 33,8 miljard EUR, na een piek van 76,9 miljard EUR begin december 2024 (vóór uitbetalingen ten belope van bijna 43 miljard EUR in de drie daaropvolgende weken). De kassaldi die aan het einde van het jaar zijn overgebleven, zullen begin 2025 worden aangesproken om aan de geplande uitbetalingsbehoeften te voldoen.

Deze aangehouden liquiditeiten vertaalden zich niet in kosten voor de ondersteunde programma's. Daarentegen werden overtollige liquiditeiten in de tweede helft van 2024 onderworpen aan actief liquiditeitsbeheer om het rendement op aangehouden liquiditeiten te optimaliseren zonder tegenpartijrisico te lopen. Mede dankzij dit actieve liquiditeitsbeheer leverden de aangehouden liquiditeiten in de periode van juli tot en met december 2024 58,1 miljoen EUR aan netto-inkomsten op. Opgeteld bij de inkomsten in de eerste helft van 2024 bedroegen de jaarlijkse ontvangsten uit aangehouden liquiditeiten aan het einde van het jaar 139,9 miljoen EUR. Deze ontvangsten worden evenredig verdeeld over de EU-begroting en de begunstigden van de leningen, met name de lidstaten in het kader van het RRF-leningsprogramma.

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

In oktober 2024 heeft de Commissie een terugkoopfaciliteit (“repofaciliteit”) voor EU-obligaties gelanceerd waarmee de EU haar primary dealers de mogelijkheid biedt om tijdelijk specifieke EU-obligaties aan te kopen. De faciliteit is bedoeld om primary dealers in de EU te helpen vaste en openbare koersen voor EU-obligaties te publiceren, zodat beleggers vertrouwen kunnen hebben in de voorwaarden waaronder zij EU-obligaties op de secundaire markt kunnen verhandelen, wat ten goede zal komen aan de efficiëntie en liquiditeit van de markt voor EU-obligaties.

Met de oprichting van de repofaciliteit treedt de EU in de voetsporen van veel grote emittenten die deze dienst aanbieden aan hun primary dealers en zet zij een logische vervolgstap ten behoeve van de verdieping van het marktecosysteem voor EU-obligaties. Met de lancering van de regeling heeft de EU voldaan aan de laatste van de in december 2022 gedane toezeggingen met betrekking tot de stappen om capaciteit op te bouwen ter ondersteuning van de EU-obligatiemarkt.

De continue ontwikkeling van het ecosysteem voor EU-obligaties heeft, in combinatie met de consolidatie van financieringsvolumes in het kader van de (in januari 2023 ingevoerde) uniforme financieringsaanpak, er ook voor gezorgd dat marktdeelnemers onafhankelijke initiatieven kunnen nemen die de werking van de EU-obligatiemarkt verder kunnen ondersteunen.

Een van deze onafhankelijke initiatieven betrof de lancering in december 2024 van een futurecontract op basis van een index van EU-obligaties. Een toonaangevende Europese beurs heeft te kennen gegeven opnieuw belangstelling te hebben om in de loop van 2025 een traditionele (in fysieke vorm afgewikkelde) EU-obligatiefuture op de markt te brengen. De beschikbaarheid van deze futurecontracten zal beleggingen in EU-obligaties nog aantrekkelijker maken door marktdeelnemers in staat te stellen open posities in EU-obligaties af te dekken en de marktverwachtingen voor de prijsstelling van EU-obligaties te beoordelen. Indexaanbieders zijn blijven nadenken over de beste manier om EU-obligaties in verschillende indexen in te delen, waarbij een tweede indexbeheerder te kennen heeft gegeven, na indexgebruikers te hebben geraadpleegd, nog niet klaar te zijn om EU-obligaties in de desbetreffende overheidsindexen op te nemen, maar de situatie later opnieuw te zullen beoordelen.

6. Andere mijlpalen in de tweede helft van 2024

VERSLAG OVER DE TOEWIJZING EN IMPACT VAN GROENE NGEU-OBLIGATIES VOOR 2024

Drie jaar nadat de eerste groene obligaties in oktober 2021 werden uitgegeven, bedroegen de groene NGEU-obligaties eind 2024 meer dan 68 miljard EUR. Deze obligaties werden uitgegeven op basis van reeds gerapporteerde en gevalideerde klimaatrelevante uitgaven van 53 miljard EUR en een totale pool van 264 miljard EUR aan klimaatrelevante uitgaven in de vanuit de RRF gefinancierde plannen van de lidstaten.

Overeenkomstig de verslagleggingsvereisten van het kader voor groene NGEU-obligaties heeft de Commissie in november haar jaarlijkse [verslag over de toewijzing en impact van groene NextGenerationEU-obligaties](#) voor 2024 gepubliceerd.

Uit het rapport blijkt (op basis van de afsluitdatum van 1 augustus 2024) het volgende:

- de pool van subsidiabele groene NGEU-obligaties in 2024 is gestegen tot 264,6 miljard EUR, wat een stijging is van bijna 40 % ten opzichte van 2023. Deze stijging was voornamelijk te danken aan voor de klimaattransitie relevante hogere uitgaven nadat de herstel- en veerkrachtplannen van de lidstaten werden herzien om het REPowerEU-plan erin op te nemen.

- De pool van groene NGEU-obligaties blijft in sterke mate afgestemd op de EU-taxonomie, waarbij 63,4 % van de totale pool van subsidiabele uitgaven van de groene NGEU-obligaties wordt beoordeeld als volledig of grotendeels afgestemd op de taxonomiemaatstaven van de EU (vergeleken met 57,5 % in 2023).
- De volledige uitrol van door groene NGEU-obligaties gefinancierde beleggingen zal naar verwachting de uitstoot van broeikasgassen in de EU met 55 miljoen ton per jaar doen verminderen, wat neerkomt op 1,5 % van de totale uitstoot van broeikasgassen in de EU.

In de toekomst zullen groene NGEU-obligaties steeds vaker worden uitgegeven op het moment dat de subsidiabele uitgaven door de lidstaten worden gerapporteerd en gevalideerd. Voor uitgaven die na 2026 worden bevestigd, kan de Commissie groene NGEU-obligaties uitgeven ter vervanging van vervallende conventionele obligaties tijdens de herfinancieringsfase. Deze aanpak zorgt ervoor dat alle subsidiabele uitgaven volledig worden geverifieerd voordat de obligaties worden uitgegeven.

7. Vooruitzichten voor uitgaven voor de eerste helft van 2025

Op 10 december 2024 heeft de Commissie bekendgemaakt dat zij voornemens is om in de eerste helft van 2025 tot 90 miljard EUR aan EU-obligaties uit te geven, de hoogste halfjaarlijkse financieringsdoelstelling sinds de lancering van de gediversifieerde financieringsstrategie in 2021. Op basis van de uitbetalingsprognoses verwacht de EU in 2025 160 miljard EUR aan financiering te verkrijgen via de uitgifte van EU-obligaties. Deze financieringsbehoeften weerspiegelen het brede scala aan bestaande en nieuwe EU-beleidsprogramma's die worden gefinancierd met de opbrengsten van EU-obligaties, die in de tweede helft van 2024 zijn uitgebreid met een nieuwe buitengewone MFB-lening van 18,1 miljard EUR aan Oekraïne in het kader van de G7-overeenkomst en nieuwe steun voor kandidaat-lidstaten in het kader van de investeringsfaciliteit voor de Westelijke Balkan en nabuurschapslanden (zoals Egypte en Jordanië).

De bedragen die worden opgehaald door de uitgifte van EU-obligaties zullen worden aangevuld met kortetermijnfinanciering via EU-bills en andere instrumenten voor kortetermijnfinanciering. De invoering van driededige veilingen van bills en de lancering van een nieuwe lijn voor EU-bills van 12 maanden in januari 2025 zullen, naast de bestaande lijnen van 3 en 6 maanden, hogere volumes EU-bills mogelijk maken.

Conform de verhoogde financieringsdoelstelling zullen er in de eerste helft van 2025 naar verwachting ook meer obligaties via veilingen worden uitgegeven, waardoor het te veilen aandeel stabiel blijft. Deze verhoging zal mogelijk worden gemaakt door de invoering van driededige obligatieveilingen in de eerste helft van 2025. In dezelfde geest werkt de Commissie aan de invoering van toewijzingen zonder concurrentie bij veilingen ("greenshoe-optie") om onmiddellijk na een veiling een beperkt extra bedrag aan geveilde obligaties toe te wijzen. Dit extra kenmerk wordt door veel veilingprogramma's voor overheidsobligaties ook gebruikt om hun primary dealers te stimuleren om veilingen te ondersteunen, door hun toe te staan om extra obligaties tegen gunstige voorwaarden te verwerven als de marktprijs na de veiling in hun voordeel beweegt. De Commissie streeft ernaar om in het kader van het financieringsplan voor de tweede helft van 2025 toewijzingen zonder concurrentie in te voeren.

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

Middel	Indicator	Waarde in tweede helft 2024 (tenzij anders aangegeven)	Commentaar op uitvoering in tweede helft 2024
Uitvoering van het EU-obligatieprogramma	a) Regelmatige uitgiften over de hele curve Regelmatige uitgiften van EU-obligaties (en groene NGEU-obligaties) van alle looptijden over de hele curve (tot dertig jaar) om verschillende soorten beleggers beleggingsmogelijkheden te bieden teneinde een sterke vraag onder beleggers in stand te houden en daarmee de flexibiliteit om uitgiftevolumes en looptijden voor afzonderlijke transacties te bepalen op basis van de marktomstandigheden.	i. <i>Uitsplitsing naar looptijd van uitgifteprogramma</i> 1-4 jaar: 15 % 4-8 jaar: 37 % 8-12 jaar: 10 % 12-17 jaar: 12 % 17-23 jaar: 8 % 23-31 jaar: 17 %	In de tweede 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 de periode van zes maanden om een regelmatige aanwezigheid op de markt te waarborgen. Er waren minder transacties dan in de eerste helft van 2024, omdat de financieringsdoelstelling van maximaal 65 miljard EUR voor de tweede helft van 2024 lager was dan de financieringsdoelstelling van 75 miljard EUR voor de eerste helft van 2024. De uitgifte van groene obligaties was iets lager dan in de eerste helft van 2024, wat het gevolg was van de lagere financieringsdoelstelling, de cumulatieve gerapporteerde groene uitgaven door de lidstaten en de juiste kalibratie van de uitgifte van groene obligaties aan deze uitgaven.
		ii. <i>Tijdige verspreiding van uitgiften</i> Vier syndicaties en zes obligatieveilingen, resulterend in een of twee uitgiften per maand.	
		iii. <i>Groene uitgiften</i> ¹² 8 miljard EUR door het heropenen van obligaties die in 2043 en 2050 vervallen.	
	b) Bereiken van een goede balans tussen veilingen en syndicaties Gebruik van verschillende financieringstechnieken met een goede balans, afhankelijk van de totale uitgiftevolumes en de marktomstandigheden, om uitvoeringsrisico's te beheren, de liquiditeit van de secundaire markt te verbeteren en de leenkosten te verlagen.	i. <i>Uitsplitsing veiling/syndicatie in procenten</i> 42 % van de obligatie-uitgiften via veilingen.	In de tweede helft van 2024 heeft de Commissie 42 % van de EU-obligaties uitgegeven door middel van veilingen, wat min of meer hetzelfde percentage is als in de eerste helft van 2024.
	c) Invoering van grote en liquide benchmarkobligaties Het heropenen van EU-obligaties om het	i. <i>Uitgiften via nieuwe obligaties tegenover volume aan uitgiften via heropeningen</i> • 10 miljard EUR via nieuwe obligaties • 54,2 miljard EUR via heropeningen	Met het oog op de liquiditeit van haar effecten gebruikte de Commissie haar transacties om bestaande financieringslijnen te heropenen, waarbij ongeveer 84 % van het financieringsvolume werd gemobiliseerd via heropeningen.

¹² Aanvullende informatie over de groene NGEU-obligaties wordt gegeven in het dashboard voor groene NGEU-obligaties: [Dashboard \(europa.eu\)](https://europa.eu).

Middel	Indicator	Waarde in tweede helft 2024 (tenzij anders aangegeven)	Commentaar op uitvoering in tweede helft 2024
uitstaande volume van verschillende lijnen op een niveau te brengen dat in verhouding staat tot dat van grote en liquide benchmarklijnen.	ii. <i>Snelheid waarmee nieuwe obligaties werden heropend</i> ¹³	2 maanden	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. Er werden in de tweede helft van 2024 nieuwe obligaties met een looptijd van 5 en 7 jaar gelanceerd. Hierdoor is het gemiddelde uitstaande bedrag per obligatie eind december 2024 toegenomen tot ongeveer 15 miljard EUR, waardoor de liquiditeit van de obligaties werd gehandhaafd.
	iii. <i>Gemiddelde omvang van uitstaande obligaties</i> ¹⁴	Ongeveer 15 miljard	
	iv. <i>Omzet ten opzichte van uitgiftevolume</i>	Ongeveer 155 % in de tweede helft van 2024 tegen 139 % in de eerste helft van 2024	
	v. <i>Absolute omzet</i>	894 miljard EUR in de tweede helft van 2024 tegenover 714 miljard EUR in de eerste helft van 2024	
d) Beheer van het looptijdprofiel van EU-obligatie-emissies met inachtneming van: • de tijdelijke extra financieringsruimte (voor NGEU-gerelateerde leningen) en de permanente financieringsruimte (voor MFB+) in het kader van de EU-begroting; • 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.	i. <i>Gemiddelde looptijd van de uitgften</i>	Ongeveer 12 jaar	In de tweede helft van 2024 bedroeg de gemiddelde looptijd van de uitgegeven EU-obligaties 12 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. De gemiddelde looptijd van uitstaande schulden bleef stabiel (op ongeveer 12 jaar). Ook de herfinanciering bleef stabiel, dankzij uitgften in het verleden en het bijbehorende aflossingsprofiel.
	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 maanden vervallen</i>	Minder dan 10 %	
	iv. <i>Herfinanciering op middellange termijn, d.w.z. percentage uitstaande obligaties en bills die in de komende vijf jaar vervallen</i>	Minder dan 37 %	

¹³ 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 de tweede helft van 2024 zijn heropend.

¹⁴ Uitstaande obligaties ten opzichte van het aantal obligaties aan het einde van de tweede helft van 2024, gebaseerd op obligaties uitgegeven in het kader van de gediversifieerde financieringsstrategie.

	Middel	Indicator	Waarde in tweede helft 2024 (tenzij anders aangegeven)	Commentaar op uitvoering in tweede helft 2024
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.	i. <i>Uitstaand volume van EU-bills</i>	20-25 miljard EUR	De uitstaande schuld in het kader van het EU-bills-programma steeg in die periode van ongeveer 20 miljard EUR naar ongeveer 25 miljard EUR als onderdeel van de ontwikkeling van het programma om zo nodig te voorzien in extra liquiditeit.
		ii. <i>Aantal veilingen van EU-bills</i>	10	
Liquiditeitsbeheer	Beheer van een liquiditeitspool op basis van betalingsverplichtingen, uitbetalingsbehoeften en de kosten voor het aanhouden van liquiditeiten, 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 de tweede helft van 2024 geen mislukte afwikkelingen voor.
Netwerk van primary dealers	Aantrekken van een breed scala aan financiële instellingen met een grote bereidheid om de EU-uitgiften te ondersteunen.	i. <i>Aantal instellingen dat de afgelopen zes maanden overnametoezeggingen voor transacties heeft ondertekend</i>	15 (tegenover 19 in de eerste helft van 2024)	De primary dealers in de EU bleven de Commissie ondersteunen en mede dankzij de roulatie bij de syndicates 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.	i. <i>Afwijkingen van de vooraf aangekondigde tijdschema's voor de publicatie van financieringsplannen</i>	Geen	De Commissie bleef regelmatig en voorspelbaar communiceren met de markten, in overeenstemming met eerdere aankondigingen. In de tweede helft van 2024 heeft echter een verlaagde toewijzing van 1 miljard EUR plaatsgevonden doordat aantrekkelijke financieringsvoorwaarden bij de obligatieveilingen werden bedongen. De Commissie publiceerde regelmatig beleggersstatistieken die stabiel bleven, en haar gediversifieerde beleggersbasis bleef groeien.
		ii. <i>Afwijking van de in het financieringsplan aangekondigde volumes</i>	Minder dan 1 miljard EUR of minder dan 2 % (tegenover minder dan 2 % in de eerste helft van 2024).	
		iii. <i>Statistieken over de spreiding onder beleggers</i>	Naar type: centrale banken/officiële instellingen 25,1 %, fondsbeheerders 22,5 %, afdelingen financieel beheer van banken 21,9 %, verzekerings- en pensioenfondsen 20,5 %, banken 7,3 %, hedgefondsen 2,6 % Naar land/regio: Verenigd	

Middel		Indicator	Waarde in tweede helft 2024 (tenzij anders aangegeven)	Commentaar op uitvoering in tweede helft 2024
			Koninkrijk 19,4 %, Noordse landen 12,4 %, Frankrijk 11,7 %, Benelux 9,2 %, Italië 8,8 %, Azië-Stille Oceaan 8,2 %, Duitsland 8,1 %, Spanje en Portugal 7,9 %, EU overig 7,4 %, Europa overig, niet-EU 2,6 %, Noord-, Midden- en Zuid-Amerika 2,2 %, Midden-Oosten en Afrika 2,0 %	