EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 24.9.2025
COM(2025) 588 final

BERICHT DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DEN RAT

Halbjährlicher Bericht über die Durchführung von Mittelaufnahme- und Schuldenmanagementtransaktionen sowie von damit verbundenen Darlehenstransaktionen gemäß Artikel 13 des Durchführungsbeschlusses der Kommission C(2023) 8010

1 January 2025 to 30 June 2025

Inhalt

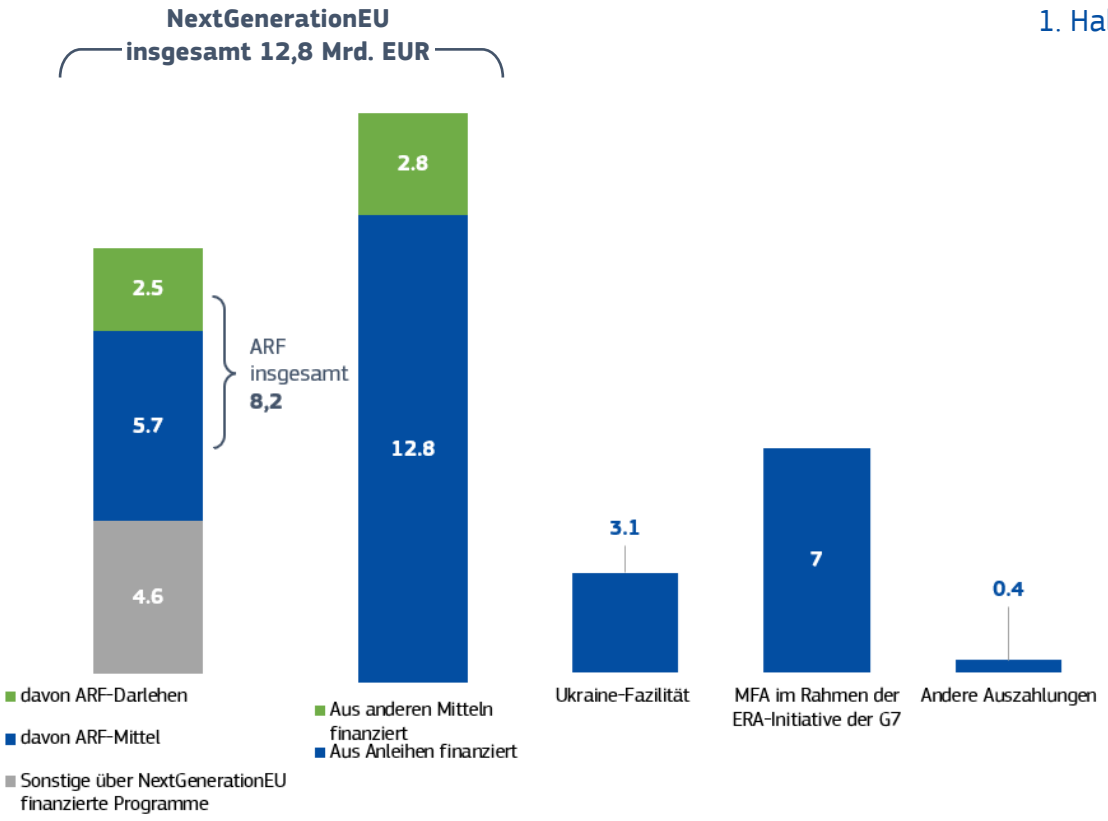
1. Zusammenfassung 3
2. Einführung 4
3. Durchführung von Mittelaufnahmen im ersten Halbjahr 2025 5
4. Finanzierungskosten und Liquiditätsmanagementkosten 10
5. Schritte für die Weiterentwicklung des EU-Anleihenmarkts 12
6. Weitere Meilensteine im ersten Halbjahr 2025 13
7. Emissionskalender für das zweite Halbjahr 2025 13

IM ERSTEN HALBJAHR 2025 AUFGENOMMENE MITTEL

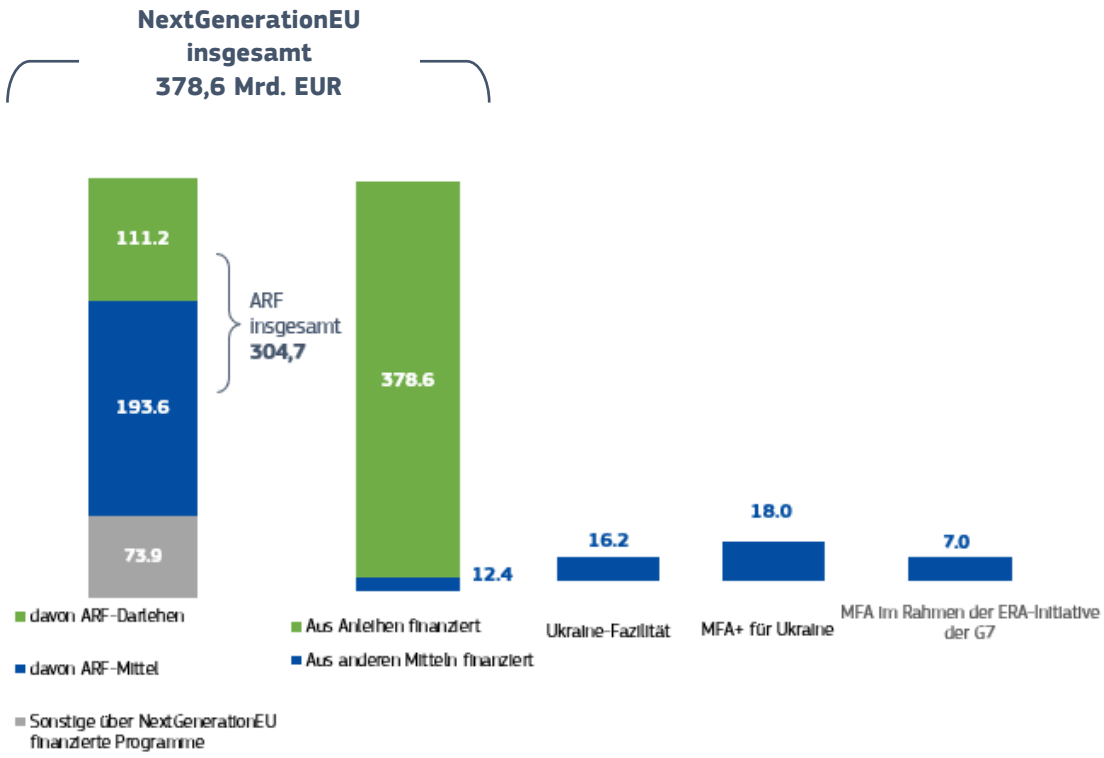


VERWENDUNG DER ERLÖSE

1. Halbjahr



Seit Beginn des Programms



Alle Beträge in Mrd. EUR.

AUSSTEHENDE EU-ANLEIHEN

zum 30.6.2025

Insgesamt 661,6 Mrd. EUR



145,4 Mrd. EUR „Back-to-Back“

516,2 Mrd. EUR Anleihen insgesamt im Rahmen des einheitlichen Finanzierungskonzepts

Davon 441,1 Mrd. EUR konventionelle EU-Anleihen

Davon 75,1 Mrd. EUR grüne Anleihen im Rahmen von NextGenerationEU

WICHTIGSTE FAKTEN erstes Halbjahr 2025

- Über sechs Syndizierungen und sieben Auktionen wurden Mittel in Höhe von 85,8 Mrd. EUR aufgenommen (durchschnittliche Laufzeit: etwa 12 Jahre).
- Der Großteil der Mittel wurde zur Finanzierung von NextGenerationEU (12,8 Mrd. EUR) und zur Unterstützung der Ukraine (10,1 Mrd. EUR) verwendet, wobei zusätzliche Auszahlungen im Rahmen der Reform- und Wachstumsfazilität für den Westbalkan (118 Mio. EUR) und der Reform- und Wachstumsfazilität für Moldau (270 Mio. EUR) bereitgestellt wurden.
- Die Finanzierungskosten beliefen sich auf 3,17 % für NextGenerationEU (gegenüber 2,99 % im zweiten Halbjahr 2024), 2,72 % für die Ukraine-Fazilität, 2,53 % für die Makrofinanzhilfe (MFA) im Rahmen der Darlehen für die Ukraine durch beschleunigte Nutzung außerordentlicher Einnahmen (ERA Loans) der G7, 2,77 % für die Reform- und Wachstumsfazilität für den Westbalkan und 2,89 % für die Reform- und Wachstumsfazilität für Moldau.

1. Zusammenfassung

Im ersten Halbjahr 2025 hat die EU durch sechs Syndizierungen und sieben Auktionen langfristige Finanzmittel in Höhe von 85,8 Mrd. EUR mobilisiert. Von diesem Betrag wurden 6,9 Mrd. EUR über grüne Anleihen im Rahmen von NextGenerationEU aufgenommen. Ende Juni 2025 verfügte die EU über ausstehende EU-Anleihen im Wert von 661,6 Mrd. EUR (mit einer durchschnittlichen Restlaufzeit von etwa 12 Jahren), davon 75,1 Mrd. EUR in Form grüner Anleihen im Rahmen von NextGenerationEU. Die ausstehenden EU-Bills beliefen sich Ende Juni 2025 auf 33,3 Mrd. EUR.

Die im ersten Halbjahr 2025 aufgenommenen 85,8 Mrd. EUR sind Teil der von der Kommission für 2025 geplanten Anleiheemissionen in Höhe von insgesamt rund 160 Mrd. EUR, wobei für das zweite Halbjahr 2025 eine Emission in Höhe von 70 Mrd. EUR angekündigt wurde. Dies wäre die bislang höchste jährliche EU-Emission, die auf dem stetigen Anstieg in den Vorjahren (von 120 Mrd. EUR im Jahr 2023 auf 140 Mrd. EUR im Jahr 2024) aufbaut.

Durch die Erlöse aus diesen Emissionen war die Kommission weiterhin in der Lage, den Auszahlungsbedarf im Zusammenhang mit den verschiedenen durch Anleihen finanzierten Programmen rechtzeitig zu decken. Von diesen Programmen ist NextGenerationEU das größte, bei dem bereits Mittel in Höhe von 378,6 Mrd. EUR ausgezahlt wurden, die durch EU-Anleihen aufgenommen wurden. Allerdings muss in den Jahren 2025 und 2026 noch erhebliche Unterstützung aus der Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF) ausgezahlt werden[1].

Im ersten Halbjahr 2025 wurden 12,8 Mrd. EUR dieser Emissionserlöse für die Umsetzung von Investitionen und Reformen im Rahmen von NextGenerationEU ausgezahlt. Die Ukraine erhielt insgesamt 10,1 Mrd. EUR im Rahmen der Ukraine-Fazilität und des MFA-Programms im Kontext der Initiative der G7 für Darlehen aus der Beschleunigung außerordentlicher Einnahmen (Extraordinary Revenue Acceleration, ERA). Weitere Erlöse in Höhe von 270 Mio. EUR wurden zur Finanzierung eines Darlehens im Rahmen der Reform- und Wachstumsfazilität für Moldau und 118 Mio. EUR zur Bereitstellung von Darlehen für Nordmazedonien, Albanien, Montenegro und Serbien im Rahmen der Reform- und Wachstumsfazilität für den Westbalkan verwendet.

[1] In ihrer Mitteilung vom 4. Juni 2025 mit dem Titel „NextGenerationEU – Der Weg bis 2026“ (COM(2025) 310 final) legt die Kommission die Fortschritte bei der Umsetzung der nationalen Aufbau- und Resilienzpläne dar und fordert die Mitgliedstaaten auf, die Umsetzung zu beschleunigen, da zum Zeitpunkt der Mitteilung noch etwa 335 Mrd. EUR im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität ausgezahlt werden mussten. Dieser Betrag wird hauptsächlich durch Anleihen, aber auch teilweise aus anderen Quellen (d. h. dem Emissionshandelssystem (EHS) und der Reserve für die Anpassung an den Brexit (BAR)) finanziert. Weitere ARF-Auszahlungen in Höhe von 700 Mio. EUR erfolgten im Juni nach Annahme der Mitteilung.

Im ersten Halbjahr 2025 war ein Anstieg der Liquiditätsbestände zu verzeichnen, da die Auszahlungen im Rahmen von NextGenerationEU unter die auf der Grundlage von Angaben der Mitgliedstaaten prognostizierten Beträge fielen. Anders als in früheren Berichtszeiträumen, in denen die Kassenbestände Einnahmen generierten, führten diese Kassenbestände in diesem Halbjahr aufgrund ihres langfristigen Finanzierungsprofils zu vorläufigen Kosten in Höhe von rund 195 Mio. EUR. Die Kommission verwaltet diese vorübergehenden Kassenbestände aktiv, um diese Haltekosten so gering wie möglich zu halten. Die Anhäufung von Kassenbeständen ist vorübergehend, da Emissionen nach einem regelmäßigen und vorhersehbaren Zeitplan erfolgen, um die besten Marktbedingungen zu gewährleisten, während die Auszahlungen den Besonderheiten der Durchführung jedes unterstützten Programms und insbesondere der Aufbau- und Resilienzfazilität entsprechen. Mit Blick auf das Fristende für die Auszahlungen im Rahmen von NextGenerationEU im Jahr 2026 werden sich die Mittelzuflüsse und -abflüsse einander annähern.

Im ersten Halbjahr 2025 profitierten die EU-Emissionen weiterhin von der starken Nachfrage der Anleger, während sich die Renditen von EU-Anleihen gegenüber den meisten europäischen Staatsanleihen verringert haben. So fiel der 10-Jahres-Zinsspread zwischen EU-Anleihen und einem 50/50-Korb aus deutschen und französischen Staatsanleihen von 13 Basispunkten zu Beginn des Halbjahres 2025 auf 5 Basispunkte bis Ende Juni 2025. Aufgrund der Marktbedingungen, die alle Emittenten betrafen, stiegen die Finanzierungskosten[2] der EU in diesem Zeitraum dennoch auf 3,17 % gegenüber 2,99 % im vorangegangenen Finanzierungszeitraum.

Im Rahmen ihrer nachhaltigen Bemühungen um die Konsolidierung und Verbesserung ihres Emissionsprogramms für EU-Anleihen und EU-Bills führte die Kommission im April 2025 die Auktionierung von drei Anleihen an einem Auktionstermin (Auktionen mit drei verschiedenen Laufzeiten) ein, die es ihr ermöglichten, die bei jeder Auktion aufgenommenen Beträge zu erhöhen. Dieser Schritt wird durch die Einführung von Zuteilungen im Wege nicht-wettbewerblicher Auktionen im Herbst 2025 ergänzt, was die Nachfrage nach über Auktionen verkauften Anleihen steigern dürfte. Im Januar 2025 führte die Kommission zusätzlich zu den EU-Bills mit 3- und 6-monatigen Laufzeiten Auktionierungen von drei Bills an einem Auktionstermin ein, wobei neue 12-Monats-Linien für EU-Bills ins Leben gerufen wurden. Unabhängig von der Kommission setzten die Marktteilnehmer ihre Initiativen fort. Nach der Einführung eines Aktienindex-Futures im Dezember 2024 wurde in der ersten Jahreshälfte 2025 der Start eines physisch abgewickelten Terminkontrakts auf EU-Anleihen ab September 2025 angekündigt.

Ende Mai 2025 nahm der Rat das neue Instrument „Sicherheitsmaßnahmen für Europa (SAFE)“ an. Dies ermöglicht es der EU, bis Ende 2030 über die Kapitalmärkte bis zu 150 Mrd. EUR zu beschaffen, um Darlehen an Mitgliedstaaten zu finanzieren, die genutzt werden können, um die Beschaffung von Verteidigungsfähigkeiten zu beschleunigen. Dieses neue Mandat impliziert zusammen mit dem umfangreichen Refinanzierungsbedarf bereits ausstehender Anleihen eine stetige Präsenz auf dem EU-Markt über 2027 hinaus. Seit der Einführung von NextGenerationEU im Juni 2021 hat die Kommission Mandate zur Finanzierung anderer Politikbereiche in Höhe von insgesamt 240 Mrd. EUR erhalten, wobei der Zeitrahmen für die Neuemission bis 2030 verlängert wird. Der gesamte Finanzierungsbedarf wird durch die Emission von EU-Anleihen und EU-Bills im Rahmen eines einzigen Finanzierungsprogramms gebündelt und finanziert, was die Präsenz der EU als Emittent am Kapitalmarkt stärkt.

2. Einführung

Die Kommission nimmt seit über 40 Jahren Mittel im Namen der Europäischen Union auf. In den letzten fünf Jahren hat die Emission von EU-Anleihen deutlich zugenommen, da sich die EU zur

[2] Im Einklang mit der Kostenallokationsmethode, wie im Durchführungsbeschluss (EU) 2024/1974 der Kommission festgelegt.

Finanzierung umfangreicher Programme wie SURE[3] und NextGenerationEU sowie bei der Finanzhilfe für die Ukraine (MFA+, Ukraine-Fazilität und MFA-Darlehen im Rahmen der ERA-Initiative der G7) auf die Kapitalmärkte stützt. Am 30. Juni 2025 beliefen sich die ausstehenden Schulden der EU insgesamt auf 694,9 Mrd. EUR, davon 33,3 Mrd. EUR in Form von EU-Bills.

In diesem halbjährlichen Bericht[4] wird die Durchführung von Mittelaufnahmen zwischen dem 1. Januar 2025 und dem 30. Juni 2025 beleuchtet. Zudem bietet der Bericht einen Ausblick auf die Emission von EU-Anleihen im zweiten Halbjahr 2025. Es wird nicht bewertet, wie die Erlöse aus EU-Anleiheemissionen, einschließlich für grüne Ausgaben, verwendet werden, da dies in den gesonderten Berichten behandelt wird, die gemäß den Verordnungen für die einzelnen Instrumente erstellt werden[5].

Entsprechend der Empfehlung des Europäischen Rechnungshofs vom Juni 2023[6] enthält der Anhang dieses Berichts Indikatoren, die zur Überwachung der Umsetzung der übergreifenden Schuldenmanagementstrategie[7], die dem einheitlichen Finanzierungskonzept der Kommission[8] zugrunde liegt, verwendet werden können.

3. Durchführung von Mittelaufnahmen im ersten Halbjahr 2025

Im ersten Halbjahr 2025 hat die Kommission im Rahmen ihres einheitlichen Finanzierungskonzepts die Mittelbeschaffung auf den Märkten fortgesetzt. Neben der fristgerechten Erfüllung aller Auszahlungsverpflichtungen blieben die Beträge und Laufzeiten der emittierten Anleihen innerhalb der vorgegebenen Parameter, und die Finanzierungsbedingungen entsprachen denen eines Emittenten von der Größe und mit dem Rating der EU. In den folgenden Abschnitten werden einige der wichtigsten Komponenten der Mittelaufnahme- und Darlehenstransaktionen der Kommission im ersten Halbjahr 2025 präsentiert. Weitere Indikatoren zur Überwachung der Umsetzung der Finanzierungsstrategie der Kommission werden im Anhang dieses Berichts erörtert.

[3] Europäisches Instrument zur vorübergehenden Unterstützung bei der Minderung von Arbeitslosigkeitsrisiken in einer Notlage (SURE).

[4] Erstellt gemäß Artikel 13 des Durchführungsbeschlusses C(2023) 8010 der Kommission, in dem die Modalitäten für die Umsetzung des einheitlichen Finanzierungskonzepts für Mittelaufnahme- und Schuldenmanagement-Transaktionen festgelegt sind.

[5] Siehe beispielsweise die Jahresberichte über die Aufbau- und Resilienzfazilität und die Makrofinanzhilfe sowie das Dokument NextGenerationEU Green Bonds Allocation and Impact report.

[6] Sonderbericht 16/2023:NGEU-Schuldenmanagement bei der Kommission und Antworten der Kommission.

[7] Der halbjährliche Bericht über die Durchführung von Mittelaufnahme- und Darlehenstransaktionen der EU vom 1. Januar 2023 bis zum 30. Juni 2023 enthält eine Beschreibung der übergeordneten Schuldenmanagementstrategie, siehe den vierten halbjährlichen Bericht über die Durchführung der Mittelaufnahme- und Darlehenstransaktionen der EU.

[8] Für alle Programme vor NextGenerationEU legte die Kommission einen Back-to-back-Finanzierungsansatz zugrunde, indem sie Anleihen begab und die Erlöse zu denselben Bedingungen (d. h. Zinssatz und Laufzeit), die sie erhalten hat, direkt an die begünstigten Länder übertrug. Bei der Einrichtung von NextGenerationEU im Jahr 2021 entwickelte die Kommission eine diversifizierte Finanzierungsstrategie, wie sie von den größten staatlichen Emittenten im Euro-Währungsgebiet umgesetzt wurde, und nutzte dabei verschiedene Finanzierungsinstrumente (EU-Anleihen und EU-Bills) und Finanzierungstechniken (Syndizierungen und Auktionen), um den langfristigen und kurzfristigen Finanzierungsbedarf zu decken. Im Dezember 2022 änderten das Parlament und der Rat Artikel 220a der Haushaltsordnung, um es der Kommission zu ermöglichen, die diversifizierte Finanzierungsstrategie auf andere EU-Anleiheprogramme auszuweiten, wodurch ein einheitliches Finanzierungskonzept für alle Mittelaufnahme- und Darlehenstransaktionsprogramme der EU geschaffen wurde, in deren Rahmen die EU einheitliche „EU-Anleihen“ statt Anleihen mit unterschiedlichen Bezeichnungen für die einzelnen Programme wie NextGenerationEU, SURE und MFA begibt.

AUSFÜHRUNG VON FINANZIERUNGSGESCHÄFTEN IM ERSTEN HALBJAHR 2025

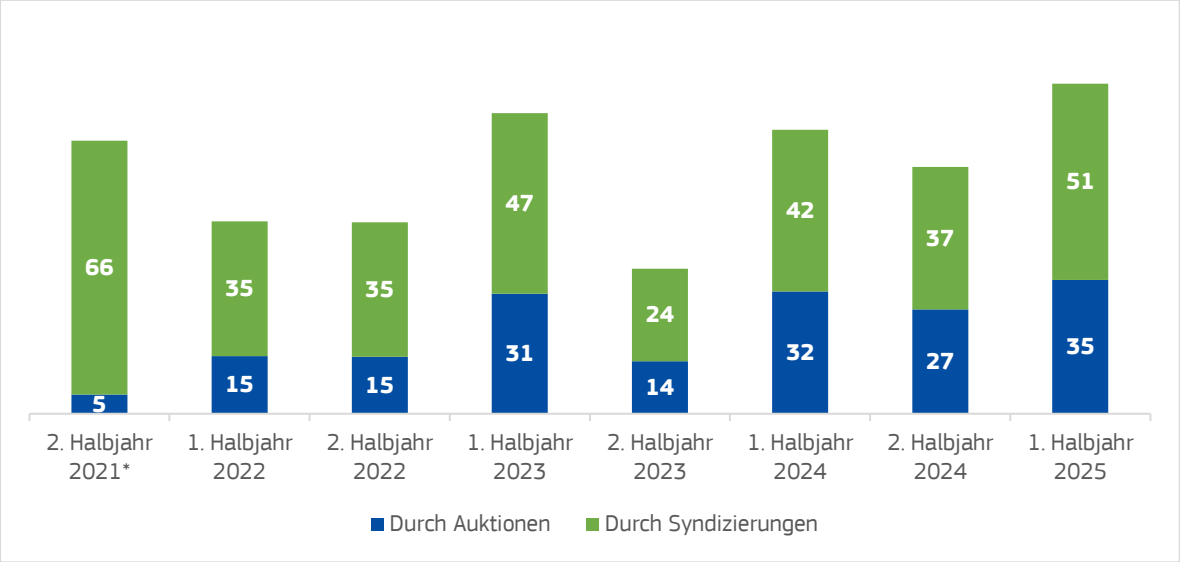
Die Kommission hat insgesamt 85,8 Mrd. EUR über EU-Anleihen[9] mit einer durchschnittlichen Laufzeit von etwa 12 Jahren aufgenommen (was der durchschnittlichen Laufzeit für die im zweiten Halbjahr 2024 aufgenommenen Mittel entspricht). Im ersten Halbjahr 2025 wurden grüne NextGenerationEU-Anleihen im Wert von 6,9 Mrd. EUR begeben.

Im Einklang mit dem angekündigten Ziel verwendete die Kommission eine Mischung aus sechs Syndizierungen (59 % des aufgenommenen Betrags) und sieben Auktionen (41 % des aufgenommenen Betrags). Im März 2025 führte die Kommission die Auktionierung von drei Anleihen an einem Auktionstermin ein (zuvor war die Auktionierung von zwei Anleihen an einem Auktionstermin vorgesehen), um einen leichten Anstieg der Volumen pro Auktion zu ermöglichen. EU-Anleihen wurden in regelmäßigen Abständen über den Sechsmonatszeitraum begeben, wobei die Liquiditätslage am Markt berücksichtigt und gleichzeitig eine regelmäßige Marktpräsenz sichergestellt wurde.

Mit den Transaktionen im ersten Halbjahr 2025 belief sich der Gesamtbetrag der ausstehenden EU-Anleihen zum 30. Juni 2025 auf 661,6 Mrd. EUR. Von diesem Betrag wurden 516,2 Mrd. EUR im Rahmen des einheitlichen Finanzierungskonzepts der EU begeben. Der Gesamtwert der ausstehenden grünen NextGenerationEU-Anleihen belief sich auf 75,1 Mrd. EUR.

Im Januar 2025 führte die Kommission zusätzlich zu den EU-Bills mit 3- und 6-monatigen Laufzeiten Auktionierungen von drei Bills an einem Auktionstermin ein, wobei neue 12-Monats-Linien für EU-Bills ins Leben gerufen wurden. Das ausstehende Volumen von EU-Bills belief sich Ende Juni 2025 auf 33,3 Mrd. EUR.

Abbildung 1: Im Rahmen des einheitlichen Finanzierungskonzepts aufgenommene Mittel



* Die ersten beiden Transaktionen im Rahmen von NextGenerationEU fanden im Juni 2021 statt. Diese wurden in die Zahl für das zweite Halbjahr 2021 aufgenommen, da sie Teil desselben Finanzierungsplans waren wie die Transaktionen im zweiten Halbjahr 2021.

Alle Beträge in Mrd. EUR.

[9] Im Einklang mit den vorangegangenen Halbjahren spiegelt die Differenz gegenüber dem Ziel des Finanzierungsplans (90 Mrd. EUR im ersten Halbjahr 2025) die unzureichende Mittelzuweisung der Kommission bei den endgültigen Beträgen wider, die durch Anleiheauktionen aufgenommen wurden, um die attraktivsten Finanzierungsbedingungen bei diesen Transaktionen angesichts der vorherrschenden Gebote zu sichern.

AUSZAHLUNGEN

Dank dieser Transaktionen konnte die Kommission die Finanzierung der nationalen Aufbau- und Resilienzpläne der Mitgliedstaaten durch rasche Auszahlung der Erlöse (durchschnittlich binnen neun Werktagen) fortsetzen.

Insgesamt hat die Kommission im ersten Halbjahr 2025 insgesamt 23,3 Mrd. EUR für alle Politikbereiche insgesamt ausgezahlt. 12,8 Mrd. EUR wurden zur Finanzierung von NextGenerationEU ausgezahlt. Davon wurden 8,2 Mrd. EUR zur Finanzierung der nationalen Aufbau- und Resilienzpläne der Mitgliedstaaten im Rahmen der ARF verwendet. Dies lässt sich in 5,7 Mrd. EUR in Form von Finanzhilfen für 11 Mitgliedstaaten und 2,5 Mrd. EUR in Form von Darlehen an drei Mitgliedstaaten aufschlüsseln. Die verbleibenden 4,6 Mrd. EUR wurden zur Finanzierung von EU-verwalteten Programmen verwendet, die im Rahmen von NextGenerationEU unterstützt werden[10].

Insgesamt hat die Kommission seit dem Sommer 2021 391 Mrd. EUR zur Unterstützung von NextGenerationEU ausgezahlt. Dies umfasst 205,9 Mrd. EUR in Form von Finanzhilfen und 111,2 Mrd. EUR in Form von Darlehen an die Mitgliedstaaten im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität sowie 73,9 Mrd. EUR für die von der EU verwalteten NextGenerationEU-Programme. Von den insgesamt 391 Mrd. EUR zur Unterstützung von NextGenerationEU wurden 378,6 Mrd. EUR durch die Emission von Schuldtiteln finanziert.[11]

Zusätzlich zu den Auszahlungen im Rahmen von NextGenerationEU hat die Kommission im ersten Halbjahr 2025 10,1 Mrd. EUR an die Ukraine ausgezahlt, davon 3,1 Mrd. EUR im Rahmen der Ukraine-Fazilität und 7 Mrd. EUR im Rahmen des MFA-Programms für die Ukraine im Kontext der ERA-Initiative der G7.

Im ersten Halbjahr 2025 wurden mit der Emission von EU-Anleihen auch 118 Mio. EUR in Form von Darlehen an Nordmazedonien, Albanien, Montenegro und Serbien im Rahmen der Reform- und Wachstumsfazilität für den Westbalkan und 270 Mio. EUR in Form von Darlehen im Rahmen der Reform- und Wachstumsfazilität für Moldau finanziert.

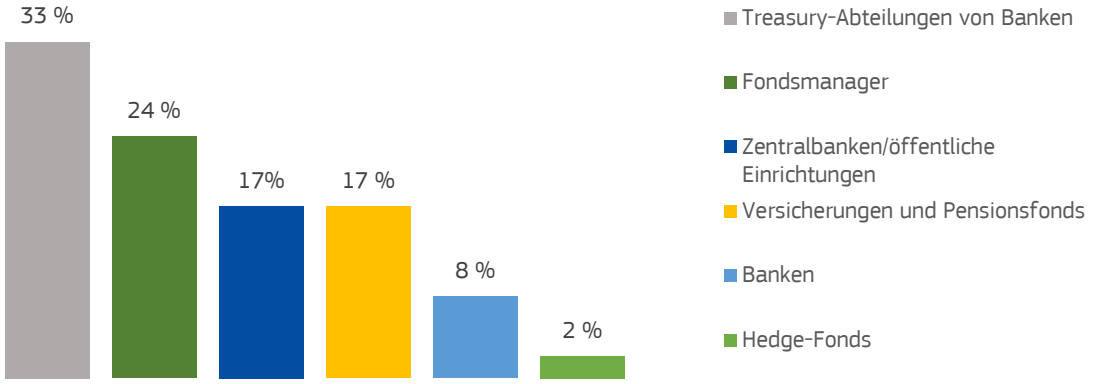
NACHFRAGE DER ANLEGER UND LIQUIDITÄT AM SEKUNDÄRMARKT

Bei den Emissionen von EU-Anleihen war weiterhin eine ausgewogene und diversifizierte globale Anlegerbasis zu verzeichnen.

[10] Darunter die Plattform für strategische Technologien für Europa (STEP), „Horizont Europa“, der Fonds „InvestEU“, REACT-EU, das Katastrophenschutzverfahren der Union (rescEU), der Europäische Landwirtschaftsfonds für die Entwicklung des ländlichen Raums (ELER) und der Fonds für einen gerechten Übergang.

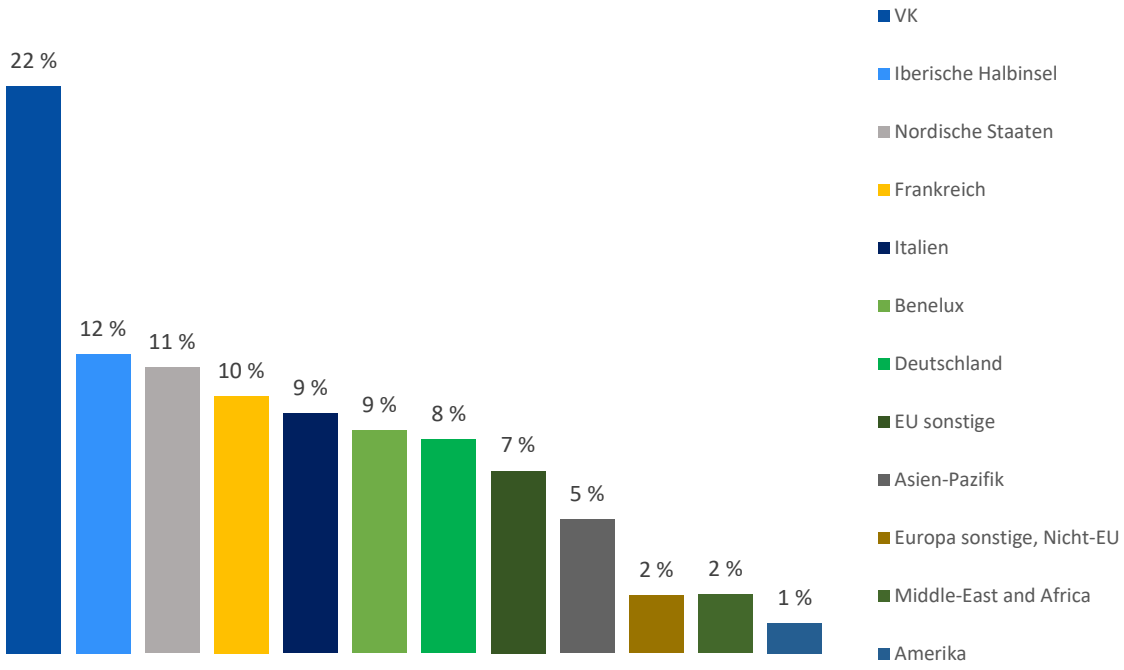
[11] Weitere Ausgaben im Rahmen von NextGenerationEU in Höhe von 12,4 Mrd. EUR wurden aus anderen Quellen (d. h. aus dem EHS und der Brexit-Anpassungsreserve) finanziert.

Abbildung 2: Aufschlüsselung der Anleger bei syndizierten Transaktionen, die im ersten Halbjahr 2025 durchgeführt wurden, nach Art des Anlegers



Im ersten Halbjahr 2025 wurden über 40 % der im Rahmen von Syndizierungen begebenen EU-Anleihen von Anlegern mit in der Regel längeren Anlagehorizonten (d. h. Fondsmanagern, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) erworben. Zentralbanken/öffentliche Einrichtungen, die in der Regel in Anleihen mit einer Laufzeit von bis zu 10 Jahren investieren, machten rund 17 % der syndizierten EU-Anleihen aus, während die Treasury-Abteilungen von Banken mit 33 % der syndizierten Orderbücher der größte Nachfragemarkt waren.

Abbildung 3: Aufschlüsselung der Anleger bei syndizierten Transaktionen, die im ersten Halbjahr 2025 durchgeführt wurden, nach Land/Region



Seit dem Start von NextGenerationEU im Jahr 2021 haben die über Syndizierungen begebenen EU-Anleihen mehr als 1 900 verschiedene Anleger aus über 70 verschiedenen Ländern angezogen. Im ersten Halbjahr 2025 stammten mehr als 66 % der Anlagen in über Syndizierungen begebene EU-Anleihen von in der EU ansässigen Anlegern und über 22 % von internationalen Anlegern, die vom

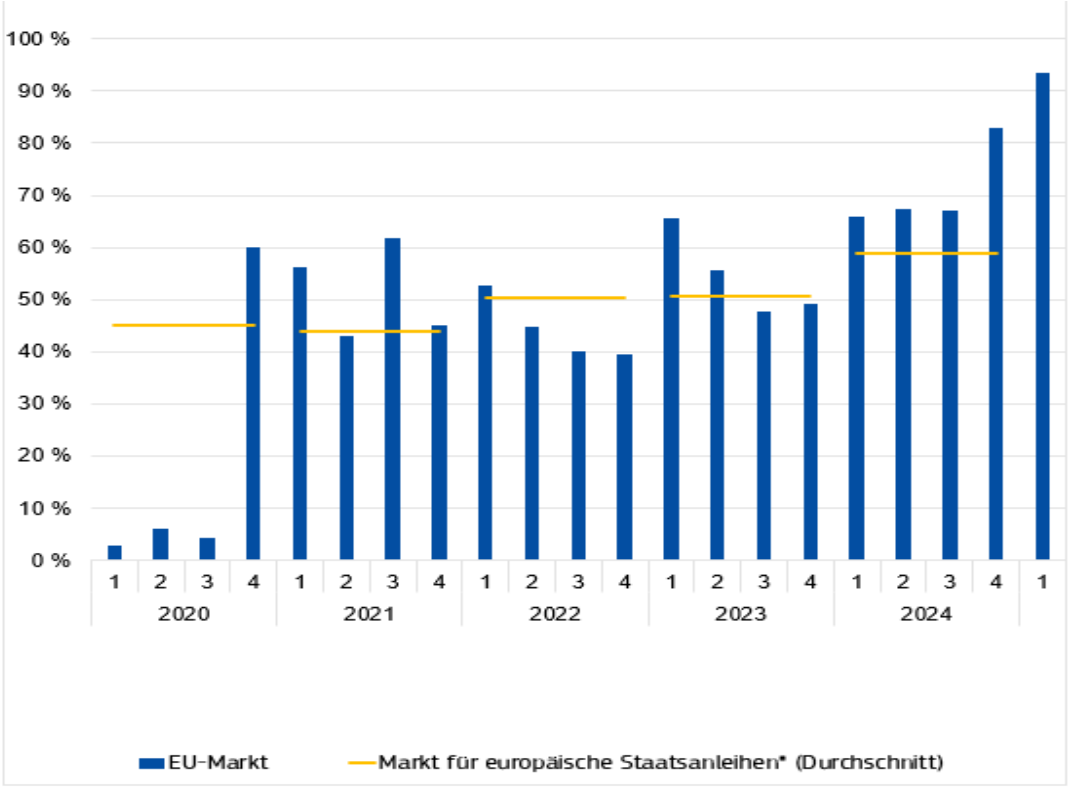
Vereinigten Königreich aus operieren. Der Rest entfällt auf internationale Anleger in Asien oder anderen europäischen Nicht-EU-Ländern wie Norwegen und der Schweiz.

Trotz des turbulenten Marktumfelds, das durch die Unsicherheit in der globalen Handelspolitik verursacht wurde, blieb die Neuemissionsprämie[12], die von den Anlegern als Zugeständnis verlangt wird, wenn die EU Anleihen im Wege von Syndizierungen ausgibt, im ersten Halbjahr 2025 mit durchschnittlich rund 1,6 Basispunkten verhalten. Dies entsprach der durchschnittlichen Neuemissionsprämie von 1,65 Basispunkten im Jahr 2024 und denen anderer Emittenten bei vergleichbaren Transaktionen (gemessen nach Größe und Laufzeit).

Gleichzeitig blieb die Liquidität der EU-Anleihen am Sekundärmarkt hoch, gestützt durch die seit November 2023 geltenden Notierungsregelungen. Im Rahmen dieser Vereinbarungen werden EU-Primärhändler dazu angehalten, zuverlässige Kurse für EU-Anleihen auf den wichtigsten elektronischen Plattformen für den Anleihehandel zu veröffentlichen. Seit der Einführung dieser Notierungsregelungen liegt das tägliche Handelsvolumen von EU-Anleihen auf der wichtigsten elektronischen Handelsplattform im Durchschnitt bei 767 Mio. EUR, mit täglichen Spitzenwerten von über 2 Mrd. EUR. Im ersten Halbjahr 2025 war dieser Durchschnitt mit einem gemittelten Tagesumsatz von 643 Mio. EUR etwas niedriger, was dem volatileren Investitionsumfeld entsprach.

Ferner unterstützte die Kommission die Liquidität der EU-Anleihen-Kurve, indem sie bestehende Linien nutzte und neue schuf, um den Programmbedarf und die Nachfrage der Anleger zu decken. Infolgedessen belief sich der durchschnittliche ausstehende Betrag pro EU-Anleihe am Ende des ersten Halbjahrs 2025 auf rund 16 Mrd. EUR, gegenüber 14,8 Mrd. EUR Ende 2024. Im ersten Halbjahr 2025 wurden zudem neue 3-, 10- und 7-Jahres-Linien eingeführt.

Abbildung 4: Vierteljährlicher Umsatz des Sekundärmarktes von EU-Anleihen und europäischen Staatsanleihen (% des ausstehenden Volumens)



[12] Die Neuemissionsprämie ist ein Aufschlag, den der Emittent Anlegern als Anreiz dafür zahlt, seine Anleihen am Primärmarkt statt am Sekundärmarkt zu erwerben.

Quelle: Europäische Kommission auf der Grundlage von Daten des Unterausschusses „Märkte für EU-Staatsanleihen" des Wirtschafts- und Finanzausschusses.
Anmerkung: In dieser Abbildung umfasst der Markt für europäische Staatsanleihen Anleihen, die von Ländern im Euro-Währungsgebiet sowie im Rahmen der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität und des Europäischen Stabilitätsmechanismus begeben werden. Für das erste und zweite Quartal 2025 liegen noch keine Daten vor.

4. Finanzierungskosten und Liquiditätsmanagementkosten

FINANZIERUNGSKOSTEN

Die Kostenallokationsmethode im Rahmen der diversifizierten Finanzierungsstrategie ermöglicht es der Kommission, die den Begünstigten (d. h. dem EU-Haushalt oder den Begünstigten von Darlehen) in Rechnung gestellten Finanzierungskosten mit den Marktbedingungen zu verknüpfen, die zum Zeitpunkt der Finanzierung der Auszahlungen bestanden[13]. Darüber hinaus ermöglicht diese Methode eine programmbezogene Zuordnung der Fremdkapitalkosten. Dies spiegelt die gestiegene Zahl der politischen Programme wider, die durch die diversifizierte Finanzierungsstrategie im Rahmen des einheitlichen Finanzierungskonzepts finanziert werden.

Im Einklang mit dieser Methode werden die Finanzierungskosten für NextGenerationEU-Zahlungen im Zeit-Kompartiment (TC) Januar bis Juni 2025 („TC8" in der nachstehenden Tabelle) auf 3,17 % geschätzt, verglichen mit 2,99 % im vorherigen halbjährlichen Zeit-Kompartiment. Die Finanzierungskosten für Auszahlungen im Rahmen der Ukraine-Fazilität, des Makrofinanzhilfeprogramms für Ägypten und der Reform- und Wachstumsfazilität für den Westbalkan beliefen sich Ende Juni 2025 auf 2,70 % bis 2,80 %. Die Finanzierungskosten für das MFA-Darlehen für die Ukraine im Kontext der ERA-Initiative der G7 beliefen sich auf 2,53 %.

Unterschiede bei den Finanzierungskosten zwischen den Programmkompartimenten spiegeln die Merkmale des Programms wider, z. B. Unterschiede bei den durchschnittlichen Laufzeiten von Mittelbeschaffungsinstrumenten[14].

[13] Für NextGenerationEU werden die anfallenden Zinskosten dem EU-Haushalt und den Mitgliedstaaten, die Darlehen erhalten, gemäß der in dem Durchführungsbeschluss (EU) 2021/1095 der Kommission und seinen Nachfolgern, den Durchführungsbeschlüssen (EU) 2022/9701 und (EU) 2024/1974 der Kommission dargelegten Methode zugerechnet. Bei dieser Methode werden drei verschiedene Kostenkategorien unterschieden: 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. Seit dem Inkrafttreten des Durchführungsbeschlusses (EU, Euratom) 2024/1974 der Kommission im zweiten Halbjahr 2024 ist eine Aufteilung nach Programmen möglich. Zur Vermeidung jeglicher Rückwirkung werden Programme, die vor der Umsetzung dieser Methode finanziert und ausgezahlt wurden (z. B. MFA+-Darlehen an die Ukraine und außerordentliche Brückenfinanzierungen im Rahmen der Ukraine-Fazilität), weiterhin mit NextGenerationEU-Mittelaufnahme- und NextGenerationEU-Darlehenstransaktionen im Rahmen des einheitlichen Finanzierungskonzepts gebündelt.

[14] So hat beispielsweise NextGenerationEU derzeit eine längere durchschnittliche Laufzeit als andere Programme, was auf die Struktur der zweckgebundenen befristeten Eigenmittelobergrenze zurückzuführen ist, die das Rückzahlungsprofil von NextGenerationEU kennzeichnet. Damit Haushaltsmittel, die für die Rückzahlung von NextGenerationEU-Finanzhilfen verwendet werden, im Laufe der Zeit reibungslos verteilt werden können, haben die zur Finanzierung von NextGenerationEU-Finanzhilfen begebenen Anleihen in der Regel eine längere Laufzeit.

Abbildung 5: Finanzierungskosten

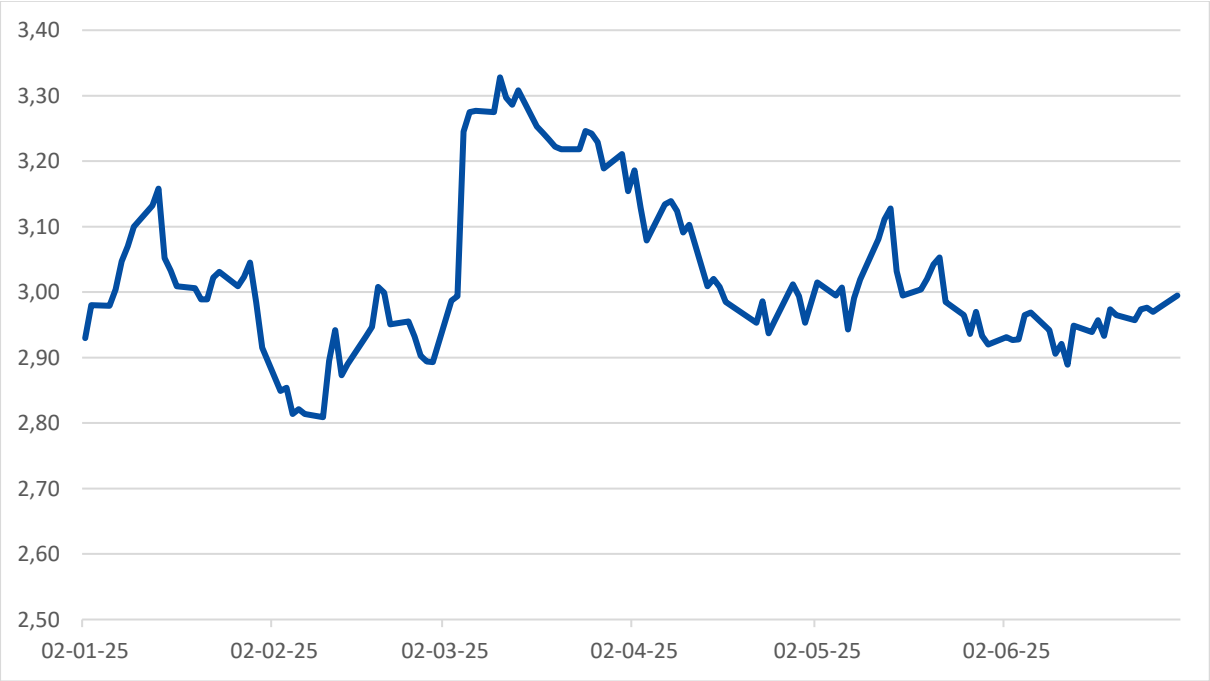
NextGenerationEU	TC1	TC2	TC3	TC4	TC5	TC6	TC7	TC8
	0,15 %	1,38 %	2,61 %	3,22 %	3,53 %	3,19 %	2,99 %	3,17 %

Ukraine-Fazilität	MFA+	MFA Ukraine (G7 ERA)
2,72 %	3,16 %	2,53 %

MFA Ägypten	Westlicher Balkan (CP1)	Reform- und Wachstumsfazilität für Moldau
2,70 %	2,77 %	2,89 %

Änderungen der Finanzierungskosten spiegeln auch die vorherrschenden Marktbedingungen wider, die sich auf die Fremdkapitalkosten für EU-Emissionen auswirken. In den ersten sechs Monaten des Jahres 2025 wiesen die Zinssätze aufgrund wirtschaftlicher und finanzieller Unsicherheiten, die alle Emittenten betrafen, eine erhebliche Volatilität auf. Infolgedessen schwankte der Zinssatz für EU-Anleihen mit 10-jähriger Laufzeit im Laufe des Halbjahrs zwischen 2,8 % und 3,3 % und lag am Ende des Halbjahrs bei 2,95 %, verglichen mit 2,93 % Anfang Januar 2025. Gleichzeitig verringerten sich die Renditeunterschiede zwischen EU-Anleihen und den meisten europäischen Staatsanleihen leicht, wobei der 10-Jahres-Zinsspread zwischen EU-Anleihen und einem 50/50-Korb deutscher/französischer Staatsanleihen von rund 13 Basispunkten zu Jahresbeginn auf 5 Basispunkte im Juni 2025 zurückging.

Abbildung 6: Renditen von EU-Anleihen mit 10-jähriger Laufzeit



LIQUIDÄTSMANAGEMENT-KOSTEN

Im ersten Halbjahr 2025 beliefen sich die durchschnittlichen Liquiditätsbestände auf 71,1 Mrd. EUR gegenüber 50,7 Mrd. EUR im zweiten Halbjahr 2024. Dies war in erster Linie auf Verzögerungen bei

den Auszahlungen im Rahmen von NextGenerationEU gegenüber den Prognosen zurückzuführen. Insbesondere wurden die für Ende des ersten Halbjahres 2025 prognostizierten Auszahlungabflüsse in Höhe von fast 45 Mrd. EUR auf einen späteren Zeitpunkt des Sommers verschoben. Auch bei anderen Programmen kam es zu geringfügigen Verzögerungen gegenüber den Prognosen.

Der erhebliche Anstieg der Liquiditätsbestände erklärt sich dadurch, dass angesichts des hohen Betrags an Mitteln, die im Rahmen des Programms NextGenerationEU bis Ende 2026 noch ausgezahlt werden müssen, insgesamt weiterhin eine hohe Kreditaufnahme erforderlich ist[15]. Angesichts der erheblichen Mittel, die im letzten Jahr der Umsetzung von NextGenerationEU benötigt werden, ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Kommission ihre Mittelaufnahme nach einem regelmäßigen und vorhersehbaren Zeitplan fortsetzt, um die bestmöglichen Marktbedingungen zu gewährleisten und die Vorhersehbarkeit für die Anleger sicherzustellen.

Während diese Kassenbestände in den Vorjahren einen Gewinn erwirtschafteten, hat die Veränderung des Zinsumfelds dazu geführt, dass sie nun Nettokosten verursachen. In der Tat haben die raschen Änderungen der Leitzinsentwicklung und der steilere Verlauf der Zinsstrukturkurven am Markt die Kosten dieser Liquiditätsbestände erhöht.

Um die Rendite aus der kurzfristigen Anlage dieser Kassenbestände zu maximieren, führte die Kommission umfangreiche Liquiditätsmanagementtransaktionen durch, bei denen Termineinlagen und umgekehrte Pensionsgeschäfte (Repogeschäfte) genutzt wurden, um in den ersten sechs Monaten des Jahres 2025 durchschnittlich etwa 50-60 % der Kassenbestände zu investieren. Diese kurzfristigen Investitionen trugen dazu bei, die mit dem investierten Kassenbestand verbundene negative Carry um bis zu 20 bis 25 Basispunkte zu verringern. Insgesamt werden die voraussichtlichen Nettokosten für das Liquiditätsmanagement für das erste Halbjahr 2025 auf rund 195 Mio. EUR geschätzt[16], während sich die Einnahmen aus Liquiditätsbeständen im Jahr 2024 auf 140 Mio. EUR beliefen.

5. Schritte für die Weiterentwicklung des EU-Anleihenmarkts

Die Umsetzung der Notierungsregelungen Ende 2023 und die Einführung einer Repo-Fazilität im Oktober 2024 haben die Resilienz, Tiefe und Liquidität des EU-Anleihenmarkts verbessert. Im ersten Halbjahr 2025 investierte die Kommission weiter in die Vertiefung des EU-Anleihenmarkts. Nach der Aufstockung des EU-Bill-Programms um eine 12-Monats-Linie im Januar 2025 (zusätzlich zu den bestehenden Laufzeiten von 3 und 6 Monaten) und dem im März 2025 eingeführten neuen Format der Auktionierung von drei EU-Anleihen an einem Auktionstermin wurde nun die Zuteilung im Wege nicht wettbewerblicher Auktionen eingeführt.

Dieses Auktionsformat ermöglicht es der Kommission, ihren Primärhändlern am Tag nach der Auktion begrenzte zusätzliche Mengen versteigerter Anleihen (20 % des ursprünglich zugeteilten Auktionsvolumens) anzubieten. Dieses neue Merkmal wird von vielen staatlichen Auktionsprogrammen genutzt, um ihren Primärhändlern einen Anreiz zur Teilnahme an Auktionen zu geben und ein größeres Anlegerinteresse zu wecken. Derzeit laufen vorbereitende Arbeiten mit den einschlägigen Interessenträgern mit dem Ziel, die nicht wettbewerblichen Angebote ab Herbst 2025 einzuführen.

[15] Siehe COM(2025) 310 final.

[16] Teile der kurzfristigen Investitionen laufen im zweiten Halbjahr 2025 aus. Entsprechend den geltenden Standards werden die rund 195 Mio. EUR ohne Berücksichtigung der Erträge ausgewiesen, die mit diesen Beständen erzielt worden wären. Periodengerecht erfasst, würden sich die Netto-Liquiditätsmanagementkosten für das erste Halbjahr 2025 auf rund 160 Mio. EUR verringern.

Gleichzeitig wurden unabhängige Initiativen von Marktteilnehmern fortgesetzt. Nach der Einführung des ICE-Aktienindex-Futures im Dezember 2024 kündigte EUREX im September 2025 den Start von physisch gelieferten Terminkontrakten auf EU-Anleihen an. Ein gut funktionierender Terminmarkt kann den Marktteilnehmern dabei helfen, Preise für EU-Anleihen festzulegen und offene Positionen auf diese abzusichern. Termingeschäfte stellen daher eine weitere potenziell wertvolle Unterstützung für das Funktionieren des EU-Anleihemarkts und für die Rolle von EU-Anleihen als liquide sichere Vermögenswerte dar. Der Kommission kommt zwar keine direkte Rolle oder Verantwortung für den Handel von Terminkontrakten zu, sie begrüßt jedoch diese unabhängigen Initiativen und sieht in ihnen einen Beleg für die wachsende Bedeutung des sich rasch entwickelnden Marktes für EU-Anleihen für Anleger.

6. Weitere Meilensteine im ersten Halbjahr 2025

SICHERHEITSMAßNAHMEN FÜR EUROPA (SAFE): EIN NEUES EU-FINANZIERUNGSINSTRUMENT, DAS DURCH EU-ANLEIHEN FINANZIERT WERDEN SOLL

Am 27. Mai 2025 nahm der Rat eine Verordnung[17] zur Schaffung eines neuen Finanzierungsinstruments an, mit dem die Mitgliedstaaten dabei unterstützt werden sollen, die Beschaffung von Verteidigungsfähigkeiten zu beschleunigen – die Sicherheitsmaßnahmen für Europa (Security Action for Europe, SAFE). Im Rahmen dieses Instruments wird die Kommission beauftragt, bis Ende 2030 zusätzliche Mittel in Höhe von bis zu 150 Mrd. EUR bereitzustellen. Die Erlöse werden den Mitgliedstaaten als Darlehen zur Finanzierung der Beschaffung wichtiger Verteidigungsfähigkeiten übertragen.

Die Mitgliedstaaten haben bis Ende November 2025 Zeit, ihre Darlehensanträge einzureichen. Der Umfang der Darlehen und etwaiger Vorfinanzierungen (die bis zu 15 % des Darlehens betragen können) wird in Durchführungsbeschlüssen festgelegt, auf deren Grundlage die Auszahlungen im Rahmen des neuen Instruments erfolgen.

Aufgrund des verlängerten Zeitrahmens von SAFE (bis Ende 2030) und des nachfrageorientierten Charakters der Auszahlungen wird die Kommission in der Lage sein, die Mittel reibungslos und bei Bedarf mit kurz- und langfristiger Finanzierung über die gesamte Zinsstrukturkurve hinweg zu mobilisieren. Da die Mittel im Rahmen des einheitlichen Finanzierungskonzepts der EU integriert werden, werden die Auszahlungen durch EU-Anleihen mit langer Laufzeit zu wettbewerbsfähigen Preisen finanziert und von den begünstigten Mitgliedstaaten zurückgezahlt.

Die Finanzierung der SAFE-Darlehen wird voraussichtlich 2026 beginnen, sobald die Pläne und Darlehensvereinbarungen der Mitgliedstaaten genehmigt wurden. Alle Emissionen zur Finanzierung von SAFE-Darlehen werden unter der einheitlichen Bezeichnung „EU-Anleihen“ erfolgen.

7. Emissionskalender für das zweite Halbjahr 2025

Die Kommission setzte in der ersten Jahreshälfte 2025 vor dem Hintergrund volatiler Märkte weiterhin einen regelmäßigen, vorhersehbaren und umfangreichen Finanzierungsplan um. Nachdem die Kommission seit Januar 2025 langfristige Finanzmittel in Höhe von 85,8 Mrd. EUR in Form von EU-Anleihen aufgenommen hat, hat sie ihren Finanzierungsplan für das erste Halbjahr 2025 gemäß ihrem veröffentlichten Zeitplan und den Markterwartungen abgeschlossen. Die Erlöse wurden zur Finanzierung einer Vielzahl von EU-Programmen verwendet, darunter NextGenerationEU, finanzielle Unterstützung für die Ukraine und Programme für Erweiterungskandidaten und Nicht-EU-Länder.

[17] Verordnung (EU) 2025/1106 des Rates vom 27. Mai 2025 zur Festlegung des Instruments „Sicherheitsmaßnahmen für Europa (SAFE) durch die Stärkung der europäischen Verteidigungsindustrie“.

Die Emissionen in der EU stießen weiterhin auf eine starke Nachfrage der Anleger, was sich in den Orderbüchern für Syndizierungen und der stetigen und konstanten Nachfrage nach Auktionen von EU-Bills und EU-Anleihen äußert. Dies ist ein Beleg für die Sicherheit und Liquidität, die EU-Anleihen europäischen und globalen Anlegern bieten, die gute Anlagemöglichkeiten in hochbewertete und auf Euro lautende Wertpapiere anstreben.

Am 23. Juni 2025 hat die Kommission ihre Absicht bekannt gegeben, im zweiten Halbjahr 2025 EU-Anleihen im Wert von bis zu 70 Mrd. EUR zu emittieren. Der Finanzierungsplan baut auf dem Finanzierungsplan in Höhe von 90 Mrd. EUR für das erste Halbjahr 2025 auf und steht im Einklang mit dem zuvor mitgeteilten erwarteten jährlichen Emissionsvolumen von rund 160 Mrd. EUR für 2025.

Dieses Ziel würde einen Jahresrekord in der Emissionsbilanz für das EU-Anleihenprogramm darstellen, auf den Vorjahren aufbauen (von 120 Mrd. EUR im Jahr 2023 auf 140 Mrd. EUR im Jahr 2024) und den Finanzierungsbedarf in den nächsten zwei Jahren widerspiegeln, einschließlich der fast 335 Mrd. EUR an Mitteln aus der Aufbau- und Resilienzfazilität während der verbleibenden Laufzeit dieses Programms. In ihrer Mitteilung vom 4. Juni 2025[18] legt die Kommission die Fortschritte bei der Umsetzung der nationalen Aufbau- und Resilienzpläne dar und fordert die Mitgliedstaaten auf, deren Umsetzung zu beschleunigen. Darüber hinaus werden die Erlöse für die finanzielle Unterstützung der Ukraine, der Erweiterungskandidaten und Nicht-EU-Länder sowie für die Verlängerung fällig werdender Anleihen verwendet.

Die durch EU-Anleihen aufgenommenen Beträge werden durch kurzfristige Finanzierungen durch EU-Bills ergänzt. Die Emissionen grüner NextGenerationEU-Anleihen (die sich derzeit auf 75,1 Mrd. EUR belaufen) werden weiterhin eng auf die gemeldeten grünen Ausgaben der Mitgliedstaaten abgestimmt sein, wodurch die grüne Komponente der Aufbau- und Resilienzfazilität finanziert wird. Die weitere Emission grüner NextGenerationEU-Anleihen hängt von der Meldung und Validierung zusätzlicher klimarelevanter Ausgaben durch die Mitgliedstaaten im Rahmen ihrer nationalen Aufbau- und Resilienzpläne ab.

[18] Siehe NextGenerationEU – Der Weg bis 2026

Anhang: Umsetzungsindikatoren für den Einsatz der Mittel zur Erreichung der Ziele hinsichtlich Effizienz und Wirksamkeit der übergreifenden Schuldenmanagementstrategie der Kommission

Mittel		Indikator	Zahlen für das erste Halbjahr 2025 (sofern nicht anders angegeben)	Kommentar zur Ausführung im zweiten Halbjahr 2024
Durchführung des EU-Anleiheprogramms	a) Regelmäßige Emissionen auf allen Teilen der Kurve Regelmäßige Emissionen von EU-Anleihen (und grünen Anleihen im Rahmen von NextGenerationEU) 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. Fristengliederung des Emissionsprogramms*	1-4 Jahre: 21 % 4-8 Jahre: 21 % 8-12 Jahre: 19 % 12-17 Jahre: 10 % 17-23 Jahre: 12 % 23-31 Jahre: 17 %	Im ersten Halbjahr 2025 verfolgte die Kommission ihr Ziel durch regelmäßige Anleiheemissionen mit unterschiedlichen Laufzeiten, um die EU-Kurve in allen Segmenten mit Liquidität zu versorgen. Finanzierungstransaktionen wurden über den Sechsmonatszeitraum verteilt, um eine regelmäßige Präsenz auf dem Markt zu gewährleisten. Es gab mehr Transaktionen als im zweiten Halbjahr 2024, da das Finanzierungsziel für das erste Halbjahr 2025 (bis zu 90 Mrd. EUR) über dem Finanzierungsziel für das zweite Halbjahr 2024 (65 Mrd. EUR) lag. Die Emission grüner Anleihen lag leicht unter dem Niveau des zweiten Halbjahres 2024, was mit den von den Mitgliedstaaten gemeldeten kumulativen grünen Ausgaben und der angemessenen Abstimmung der Emission grüner Anleihen mit diesen Ausgaben im Einklang steht.
		ii. Rechtzeitiger Vertrieb der Emissionen	Sechs Syndizierungen und sieben Anleiheauktionen, d. h. mind. zwei Emissionen pro Monat.	
		iii. Emission grüner Anleihen[19]	6,9 Mrd. EUR durch Aufstockung der 2033 und 2050 fällig werdenden EU-Anleihen	
	b) Ausgewogenes Verhältnis zwischen Auktionen und Syndizierungen 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.	*i. Aufteilung Auktionen/Syndizierungen in %*	41 % der Anleiheemissionen erfolgten im Wege von Auktionen.	Im ersten Halbjahr 2025 emittierte die Kommission 41 % der EU-Anleihen über Auktionen, was leicht unter dem Anteil im zweiten Halbjahr 2024 liegt (42 %).
	c) Auflage großer und liquider	*i. Neuemissionen versus Aufstockungen*	• 22 Mrd. EUR durch Neuemissionen	Um die Liquidität von EU-Wertpapieren zu unterstützen, nutzte die Kommission ihre Transaktionen zur Aufstockung

[19] Weitere Informationen zu grünen NextGenerationEU-Anleihen: NextGenerationEU Green Bond Dashboard.

	Mittel	Indikator	Zahlen für das erste Halbjahr 2025 (sofern nicht anders angegeben)	Kommentar zur Ausführung im zweiten Halbjahr 2024
	Benchmark-Anleihen Aufstockung von EU-Anleihen, um das ausstehende Volumen der verschiedenen Linien auf ein Niveau zu bringen, das dem von großen und liquiden Benchmark-Linien entspricht.		• 64 Mrd. EUR durch Aufstockungen	bestehender Finanzierungslinien, wobei 75 % des Finanzierungsvolumens durch Aufstockungen mobilisiert wurden. Es wurden neue Finanzierungslinien eingeführt, um den Markt mit neuen Benchmark-Linien zu versorgen, wo die Kurve dies erforderte und entsprechende Empfehlungen von EU-Primärhändlern vorlagen. Im ersten Halbjahr 2025 wurden neue 3-, 10- und 20-jährige Anleihen aufgelegt. Infolgedessen stieg der durchschnittliche ausstehende Betrag pro Anleihe bis Ende Juni 2025 auf rund 16 Mrd. EUR, wodurch eine gleichbleibende Liquidität der Anleihen sichergestellt war.
		ii. Geschwindigkeit der Aufstockung neuer Anleihen[20]	Etwa drei Monate	
		iii. Durchschnittliches Volumen ausstehender Anleihen[21]	Rund 16 Mrd. EUR	
		iv. Umsatz im Verhältnis zum Emissionsvolumen	Etwa 174 % im ersten Halbjahr 2025 gegenüber 155 % im zweiten Halbjahr 2024	
		v. Absoluter Umsatz	1154 Mrd. EUR im ersten Halbjahr 2025 gegenüber 894 Mrd. EUR im zweiten Halbjahr 2024	
	d) Verwaltung des Fälligkeitsprofils von EU-Anleiheemissionen unter Berücksichtigung • des vorübergehenden zusätzlichen Spielraums (für NextGenerationEU-bezogene Anleihen) und des ständigen Spielraums (für MFA+) im EU-Haushalt • der künftigen Tilgung von Auszahlungen in einem bestimmten Jahr • eines stabilen künftigen	*i. Durchschnittliche Fälligkeit der Emission*	Rund 12 Jahre	Im ersten Halbjahr 2025 hatten die EU-Anleiheemissionen eine durchschnittliche Laufzeit von 12 Jahren. Dies spiegelt die Notwendigkeit 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 2025 festgelegten Höchstlaufzeit von 17 Jahren. Die gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der ausstehenden Schulden ging aufgrund des Emissionsprofils und des Roll-Down-Effekts bestehender Schulden leicht zurück (auf etwa 11 Jahre, nachdem sie
		ii. Durchschnittliche Restlaufzeit der ausstehenden Schulden	Rund 11 Jahre	
		iii. Kurzfristige Refinanzierung, d. h. Prozentsatz des ausstehenden Bestands an Anleihen und Bills, die in den nächsten 12 Monaten fällig werden	Weniger als 10 %	

[20] Basierend auf der durchschnittlichen Zahl von Monaten zwischen Neuemission und erster Aufstockung bei Berücksichtigung der neuen Linien, die im ersten Halbjahr 2025 aufgestockt wurden.

[21] Ausstehende Anleihen im Verhältnis zur Anzahl der Anleihen am Ende des zweiten Halbjahres 2024, basierend auf Anleihen, die im Rahmen der diversifizierten Finanzierungsstrategie begeben wurden.

Mittel		Indikator	Zahlen für das erste Halbjahr 2025 (sofern nicht anders angegeben)	Kommentar zur Ausführung im zweiten Halbjahr 2024
	Refinanzierungsbedarfs • der Notwendigkeit, das Rating der EU zu schützen, um langfristig niedrige Kreditkosten und eine starke Nachfrage seitens der Hauptanleger zu gewährleisten	iv. *Mittelfristige Refinanzierung, d. h. Prozentsatz des ausstehenden Bestands an Anleihen und Bills, die in den nächsten fünf Jahren fällig werden*	Weniger als 37 %	unter die Marke von 11,5 Jahren gefallen waren). Die Refinanzierung blieb ebenfalls stabil, was auf die vergangenen Emissionen und das Tilgungsprofil zurückzuführen ist.
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. *Ausstehendes Volumen von EU-Bills*	Rund 30 Mrd. EUR	Die ausstehenden Schulden im Rahmen des EU-Bill-Programms stiegen im Laufe des Zeitraums von rund 25 Mrd. EUR auf rund 30 Mrd. EUR an, was Teil der Weiterentwicklung des Programms war, um bei Bedarf zusätzliche Liquidität bereitzustellen. Dazu gehörte auch die Einführung einer neuen Linie von EU-Bills mit 12-monatiger Laufzeit.
		ii. *Anzahl der Auktionen von EU-Bills*	12	
Liquiditätsmanagement	Verwaltung eines Liquiditätspools auf der Grundlage der Zahlungsverpflichtungen, des Auszahlungsbedarfs und der Kassenhaltungskosten, unter Berücksichtigung der vorherrschenden Marktbedingungen.	i. *Anzahl der Zahlungsausfälle mangels Liquidität*	Null	Die Kommission hat den Auszahlungsbedarf vollumfänglich gedeckt, und es kam im Laufe des zweiten Halbjahres 2024 zu keiner gescheiterten Abwicklung.
Primärhändlernetz	Attraktion eines breiten Spektrums von Finanzinstituten mit einem starken Engagement zur Unterstützung der EU-Emissionen.	i. *Anzahl der Institute, die in den letzten sechs Monaten Zeichnungszusagen für Transaktionen unterzeichnet haben*	19 (gegenüber 18 im zweiten Halbjahr 2024)	Die Kommission wurde weiterhin von EU-Primärhändlern unterstützt, und die Rotation bei den Syndizierungen half der Kommission, all die Banken, die für eine Beteiligung an Syndikaten infrage kommen, optimal zu nutzen.
Kommunikation mit verschiedenen Marktteilnehmern und gleichrangigen Emittenten	Aufrechterhaltung und Aufbau von Vertrauen bei Anlegern, Marktteilnehmern und gleichrangigen Emittenten, um die Nachfrage nach EU-Anleihen zu fördern und das Verständnis der EU für die Marktdynamik und die Bedürfnisse der Anleger zu verbessern.	i. *Abweichungen von den angekündigten Zeitplänen für die Veröffentlichung der Finanzierungspläne*	Null	Die Kommission hat die regelmäßige und vorhersehbare Kommunikation mit den Märkten im Einklang mit früheren Ankündigungen fortgesetzt. Im ersten Halbjahr 2025 wurde bei den Anleiheauktionen ein geringerer Betrag von etwa 4 Mrd. EUR aufgenommen, um die attraktiven Finanzierungsbedingungen aufrechtzuerhalten. Die Kommission veröffentlichte regelmäßig
		ii. *Abweichung von den im Finanzierungsplan angekündigten Volumen*	Rund 4 Mrd. EUR bzw. unter 5 % (gegenüber unter 2 % im zweiten Halbjahr 2024)	

Mittel		Indikator	Zahlen für das erste Halbjahr 2025 (sofern nicht anders angegeben)	Kommentar zur Ausführung im zweiten Halbjahr 2024
		iii. Anlegerstatistik	Nach Art des Anlegers aufgeschlüsselt: Zentralbanken/öffentliche Einrichtungen 17 %, Fondsmanager 24 %, Treasury-Abteilungen von Banken 33 %, Versicherungen und Pensionskassen 17 %, Banken 8 %, Hedgefonds 2 % Nach Land/Region aufgeschlüsselt: Vereinigtes Königreich 22 %, nordische Staaten 11 %, Frankreich 10 %, Benelux-Staaten 9 %, Italien 9 %, Asien/Pazifischer Raum 5 %, Deutschland 8 %, Iberische Halbinsel 12 %, restliche EU 7 %, restliches Europa, Nicht-EU-Länder 2 %, Amerika 1 %, Naher Osten und Afrika 2 %	Anlegerstatistiken und die diversifizierte Anlegerbasis wuchs weiter.