

**WARNUNG DES EUROPÄISCHEN AUSSCHUSSES FÜR SYSTEMRISIKEN****vom 22. September 2016****zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors Dänemarks****(ESRB/2016/07)**

(2017/C 31/04)

DER VERWALTUNGSRAT DES EUROPÄISCHEN AUSSCHUSSES FÜR SYSTEMRISIKEN —

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union,

gestützt auf die Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 über die Finanzaufsicht der Europäischen Union auf Makroebene und zur Errichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken <sup>(1)</sup>, insbesondere auf Artikel 3 und Artikel 16,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Die Vergangenheit in vielen Ländern lehrt, dass Anzeichen für Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors bedeutende Risiken für die nationale Finanzstabilität bergen können und zu schwerwiegenden negativen Folgen für die Realwirtschaft mit möglichen negativen Ansteckungseffekten in anderen Ländern führen können.
- (2) Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) hat kürzlich eine systematische und vorausschauende unionsweite Bewertung von Anfälligkeiten in Bezug auf den Wohnimmobiliensektor abgeschlossen. In dieser Hinsicht hat der ESRB in acht Ländern gewisse mittelfristige Anfälligkeiten als eine Ursache von Systemrisiken für die Finanzstabilität ausgemacht, die potenziell schwerwiegende negative Folgen für die Realwirtschaft nach sich ziehen könnten.
- (3) Die Bewertung des ESRB zu Anfälligkeiten zeigt für Dänemark Folgendes:
  - a) Die dauerhaft steigenden Wohnimmobilienpreise in Verbindung mit der hohen privaten Haushaltsverschuldung stellen die entscheidenden Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors in Dänemark dar. Wohnimmobilienpreise steigen seit einiger Zeit dauerhaft, insbesondere in den Großstädten, und liegen real nahezu auf dem Niveau vor der Finanzkrise. Im Allgemeinen scheinen die Preise jedoch nicht überbewertet zu sein.
  - b) Der durchschnittliche Verschuldungsgrad dänischer Privathaushalte zählt zu den höchsten der Welt. Das gut entwickelte Finanzsystem in Dänemark ermöglichte dänischen Privathaushalten über viele Jahre hinweg relativ einfachen Zugang zu Immobiliendarlehen. Zudem war es kostengünstig, Kredite gegen Immobilienvermögen aufzunehmen, vor allem aufgrund des großen Markts für gedeckte Schuldverschreibungen, welches dem dänischen „Balance Principle“ <sup>(2)</sup> unterliegt. Zugleich haben dänische Privathaushalte ein erhebliches Rentenvermögen, was die Notwendigkeit für Einzelpersonen reduziert, bei Eintritt in den Ruhestand schuldenfrei zu sein. Dennoch sind bestimmte Gruppen von Privathaushalten hoch verschuldet. Die Gesamtverschuldung eines Drittels aller dänischen Hauseigentümer übersteigt beispielsweise den Wert ihrer Immobilien <sup>(3)</sup>, wohingegen in etwa ein Viertel aller dänischen Hauseigentümer eine Gesamtverschuldung von mehr als dem Dreifachen ihres jährlichen Bruttoeinkommens hat. Des Weiteren haben drei Viertel aller hochverschuldeten Privathaushalte Immobiliendarlehen mit variabler Verzinsung, wodurch sie anfällig gegenüber künftigen Zinserhöhungen sind.
  - c) Der rasante Anstieg der Wohnimmobilienpreise in Stadtgebieten könnte sich darin niederschlagen, dass immer mehr Einzelpersonen, wie z. B. Erstkäufer, erhebliche Immobiliendarlehen für den Kauf von Wohnimmobilien aufnehmen. So besteht die Gefahr, dass die gegenwärtige Situation zu einem weiteren Anstieg der privaten Haushaltsverschuldung führen könnte. Der dauerhafte Anstieg der Wohnimmobilienpreise wird zudem durch verschiedene strukturelle Faktoren verursacht, wie beispielsweise dem stark regulierten Mietwohnungsmarkt und dem prozyklischen Wohnungsbesteuerungssystem.
  - d) Obwohl es gewisse Entwicklungen im dänischen Markt für Immobiliendarlehen gibt, die die Risiken im Zusammenhang mit dem Wohnimmobiliensektor voraussichtlich verringern werden, insbesondere die Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien, die insgesamt verhaltene Kreditexpansion sowie der Rückgang des Anteils an nicht zu tilgenden Immobiliendarlehen, sind tilgungsfreie Kredite immer noch üblich und die Kreditexpansion in den Großstädten weiter steigend. Somit dürfte der Anteil an hoch verschuldeten Privathaushalten in absehbarer Zeit weiterhin anhalten.

<sup>(1)</sup> ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 1.

<sup>(2)</sup> Dies schreibt eine vollständige Kongruenz der von Immobiliendarlehensinstituten begebenen Schuldverschreibungen und Immobiliendarlehen vor.

<sup>(3)</sup> Andere Arten von Vermögenswerten, z. B. Fahrzeuge, können auch als Sicherheit verpfändet werden, allerdings werden diese nicht von den hier genannten Zahlen berücksichtigt.

- e) Studien schätzen, dass die überwiegende Mehrheit hochverschuldeter dänischer Privathaushalte in finanzieller Hinsicht robust ist, selbst in Stressszenarien. Dennoch besteht laut Studien ein starkes negatives Verhältnis von privater Haushaltsverschuldung zu Veränderungen im Konsumverhalten in Stressphasen aufgrund von Einkommens- Vermögensseffekten. Darüber hinaus hat die Kombination aus hoher Verschuldung und einem hohen Anteil an Immobiliendarlehen mit variabler Verzinsung zur Folge, dass selbst kleine Änderungen des Zinsniveaus große Auswirkungen auf das verfügbare Einkommen der Privathaushalte haben können. Außerdem erhöht der rasche Anstieg der Wohnimmobilienpreise die Wahrscheinlichkeit und das Ausmaß künftiger Preissenkungen, was im Zusammenhang mit dem hohen Verschuldungsgrad eine Anzahl von Privathaushalten in eine Lage versetzen könnte, in der ihr Verschuldungswert den Wert ihre Vermögenswerte übersteigt. Während dänische Privathaushalte über einen hohen Grad an finanziellen Nettovermögenswerten verfügen, kann im Stressszenario ein Rückgang der Liquidität und eine Verringerung des Wertes dieser Vermögenswerte erfolgen; zudem sind Privathaushalte möglicherweise nicht bereit, auf ihre finanziellen Vermögenswerte zurückzugreifen, um ihr Konsumniveau beizubehalten.
- f) Ein starker Rückgang des privaten Konsums könnte zu makroökonomischer Instabilität führen, wie dies in Dänemark tatsächlich schon infolge der globalen Finanzkrise der Fall war. Zudem bedeutet die gegenseitige Abhängigkeit innerhalb der nordbaltischen Region, dass es zu signifikanten grenzüberschreitenden Ansteckungen zwischen den Bankensystemen aufgrund eines im Zusammenhang mit dem Wohnimmobiliensektor auftretenden Stressszenarium in einem der Länder in der Region kommen könnte. Derzeit scheinen die unmittelbaren Risiken für das Bankensystem begrenzt zu sein, da Kreditrisiken in Dänemark aufgrund einer Anzahl von strukturellen und institutionellen Besonderheiten begrenzt sind (etwa das Full-Recourse-Financing, Privatinsolvenzvorschriften und eine vorteilhafte soziale Absicherung). Ferner scheint der Bankensektor widerstandsfähig zu sein, sollten diese Risiken eintreten: Dänische Banken sind generell gut kapitalisiert und die großen Banken halten die zusätzlichen Eigenmittelanforderungen, die in den kommenden Jahren stufenweise eingeführt werden, bereits ein.
- g) Der ESRB würdigt die von den dänischen Behörden ergriffenen Maßnahmen, einschließlich der Begrenzung der Beleihungsquote, der Leitlinien für die vorsichtige Kreditvergabe für Banken und Immobiliendarlehensinstitute, der schrittweisen Einschränkung der Steuerabzugsmöglichkeiten sowie des sogenannten „Supervisory Diamond“ für Immobiliendarlehensinstitute<sup>(1)</sup>. Zwar sind die bereits umgesetzten politischen Maßnahmen für die Anfälligkeiten in Dänemark geeignet, sie könnten aber möglicherweise nicht vollständig ausreichen. Obwohl Immobiliendarlehensgeber von einer Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien berichten, hat sich dies bisher weder bei der privaten Haushaltsverschuldung noch bei Wohnimmobilienpreisen deutlich bemerkbar gemacht; vielmehr steigen sowohl Kredite als auch Preise in den Großstädten weiter. Angesichts des dauerhaften Anstiegs der Wohnimmobilienpreise, insbesondere in den Großstädten, besteht die Gefahr, dass diese Entwicklung zu einem weiteren Anstieg der privaten Haushaltsverschuldung führen könnte. Ferner ist ein deutlicher Rückgang der hohen Verschuldung von Privathaushalten nicht zu erwarten, da er nicht unmittelbar Gegenstand dieser Richtlinien ist. Es ist zu beachten, dass die vorliegende Bewertung der Tatsache Rechnung trägt, dass einige Maßnahmen erst seit kurzem Gültigkeit haben und allmählich in Kraft treten, und einige Maßnahmen nur neue Kreditnehmer betreffen —

HAT FOLGENDE WARNUNG AUSGEGEBEN:

Der ESRB hat gewisse mittelfristige Anfälligkeiten im Wohnimmobiliensektor Dänemarks als eine Ursache von Systemrisiken für die Finanzstabilität ausgemacht, die potenziell schwerwiegende negative Folgen für die Realwirtschaft nach sich ziehen könnten. Als Hauptanfälligkeiten erachtet der ESRB aus makroprudenzieller Sicht die dauerhaft ansteigenden Wohnimmobilienpreise, insbesondere in den Großstädten, in Verbindung mit hoch verschuldeten Privathaushalten. Sollten Risiken eintreten, könnte dies zusätzlich zu möglichen Ansteckungen anderer Länder in der nordbaltischen Region führen.

Geschehen zu Frankfurt am Main am 22. September 2016.

Francesco MAZZAFERRO

*Leiter des ESRB-Sekretariats*

*Im Auftrag des Verwaltungsrates des ESRB*

---

<sup>(1)</sup> Der „Supervisory Diamond“ setzt gewisse Benchmarks fest, die nach allgemeiner Auffassung der dänischen Finanzaufsichtsbehörde ein Anzeichen für Immobiliendarlehensgeschäfte mit höherem Risikopotenzial sind. Er umfasst fünf Indikatoren mit entsprechenden Grenzwerten für die Risiken der Institute: Großkredite; Kreditwachstum; Zinsänderungsrisiko für den Kreditnehmer; tilgungsfreie Kredite; kurzfristige Finanzierungen.