

WAARSCHUWING VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S**van 22 september 2016****betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkroerendgoedsector in Denemarken****(ESRB/2016/07)**

(2017/C 31/04)

DE ALGEMENE RAAD VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S,

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie,

Gezien Verordening (EU) nr. 1092/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 betreffende macroprudentieel toezicht van de Europese Unie op het financiële stelsel en tot oprichting van een Europees Comité voor systeemrisico's⁽¹⁾, en met name artikel 3 en 16,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) Ervaring in menig land leert dat gebleken kwetsbaarheden in de niet-zakelijkroerendgoedsector significante risico's kunnen veroorzaken voor de nationale financiële stabiliteit en ernstige negatieve gevolgen kunnen hebben voor de reële economie, alsook kunnen leiden tot negatieve overloopeffecten voor andere landen.
- (2) Het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB) heeft recentelijk een systematisch op de toekomst en de hele Unie gerichte beoordeling uitgevoerd van de niet-zakelijkroerendgoedsector. Binnen deze context heeft het ESRB in acht landen enige kwetsbaarheden op middellange termijn vastgesteld als een bron van systeemrisico voor de financiële stabiliteit die ernstige negatieve gevolgen kunnen hebben voor de reële economie.
- (3) De kwetsbaarheidsbeoordeling door het ESRB benadrukt ten aanzien van Denemarken het volgende:
 - a) De solide gestegen niet-zakelijkroerendgoedprijzen in combinatie met de hoge huishoudenschuldenlast zijn de belangrijkste met niet-zakelijkroerendgoed verband houdende kwetsbaarheden in Denemarken. Niet-zakelijkroerendgoedprijzen, met name in de grote steden, zijn gedurende een aanzienlijke tijd solide gestegen en liggen in reële termen dichtbij de niveaus van voor de financiële crisis. In het algemeen lijken de prijzen niet overgewaardeerd te zijn.
 - b) Het algemene schuldenlastniveau van Deense huishoudens behoort tot de hoogste in de wereld. Het gedurende vele jaren bestaan van een goed ontwikkeld financieel stelsel in Denemarken maakte de toegang voor Deense huishoudens tot hypothecair krediet relatief gemakkelijk en het was niet duur om te lenen op basis van huizenbezit, voornamelijk vanwege de grote markt voor gedekte obligaties waarop een „evenwichtsbeginsel” van toepassing is⁽²⁾. Tegelijkertijd beschikken Deense huishoudens over een aanzienlijk pensioenvermogen waardoor het voor individuen minder noodzakelijk is bij pensionering schuldenvrij te zijn. Sommige groepen van huishoudens hebben evenwel een hoge schuldenlast. Bijvoorbeeld, ongeveer een derde van alle Deense huiseigenaren heeft een totaal schuldniveau dat hoger is dan de waarde van hun huizen⁽³⁾, en ongeveer een vierde heeft een totale schuld die meer dan drie keer hoger is dan hun jaarinkomen voor belastingen. Bovendien heeft drie vierde van de huishoudens met een hoge schuldenlast een hypothecaire lening met een variabel rentepercentage, hetgeen hen kwetsbaar maakt voor mogelijke toekomstige rentestijgingen.
 - c) De niet-zakelijkroerendgoedprijzen in stedelijke gebieden zijn snel gestegen omdat bijvoorbeeld meer individuen, zoals eerstekeekopers, aanzienlijke hypothecaire leningen aangaan om niet-zakelijkroerendgoed te kopen. Er is derhalve een risico dat de huidige situatie de huishoudenschuldenlast nog verder zou kunnen doen stijgen. Solide stijgingen van niet-zakelijkroerendgoedprijzen worden tevens gevoed door structurele factoren, zoals een sterk gereguleerde verhuurmarkt en een procyclisch belastingstelsel voor huizen.
 - d) Alhoewel er bepaalde ontwikkelingen zijn op de Deense hypotheekmarkt die naar verwachting de met de niet-zakelijkroerendgoedsector verband houdende risico's zal verminderen, met name het aanscherpen van kredietstandaarden, de in het algemeen gematigde kredietgroei en het dalende aandeel van aflossingsvrije hypothecaire leningen, zijn aflossingsvrije leningen nog steeds gemeengoed en neemt in de grote steden de kredietgroei gestaag toe. Derhalve zal het aandeel van huishoudens met een hoge schuldenlast in de nabije toekomst waarschijnlijk persistenten.

⁽¹⁾ PB L 331 van 15.12.2010, blz. 1.⁽²⁾ Hetgeen betekent dat er matchingfinanciering is tussen de obligaties en de door instellingen voor hypothecair krediet uitgegeven hypothecaire leningen.⁽³⁾ Andere activasoorten, bijvoorbeeld auto's, kunnen ook in onderpand gegeven worden, maar dat wordt niet gerapporteerd in de hier genoemde cijfers.

- e) Studies ramen dat de overgrote meerderheid van Deense huishoudens met hoge schuldenlastniveaus zelfs ingeval van stress financieel robuust zijn. Studies treffen evenwel middels inkomens- en welvaarteffecten een sterk negatieve relatie aan tussen schuldenniveaus van huishoudens en consumptiemutaties gedurende stressperiodes. Voorts houdt de combinatie van hoge schuldenlastniveaus en een hoog aandeel van hypotheek met variabele rentepercentages in dat zelfs geringe wijzigingen van renteniveaus een sterke impact kunnen hebben op het beschikbare inkomen van huishoudens. Bovendien, de snelle groei van niet-zakelijkroerendgoedprijzen maakt een toekomstige prijsdaling, en de hoogte ervan, waarschijnlijker, hetgeen in combinatie met de hoge schuldenlastniveaus voor een aantal huishoudens zou kunnen betekenen dat de waarde van hun activa lager is dan de hoogte van hun schuld. Enerzijds zijn de netto financiële activa van Deense huishoudens hoog, anderzijds kunnen de liquiditeit en de waarde van deze activa in een stressscenario dalen, en huishoudens zijn wellicht niet willens op hun financiële activa in te teren om hun consumptieniveaus te handhaven.
- f) Een sterke daling van particuliere consumptie zou macro-economische instabiliteit kunnen veroorzaken, hetgeen ook gebeurde in Denemarken tijdens de nasleep van de globale financiële crisis. Voorts houdt de onderlinge vervlechting tussen banken in de Noords-Baltische regio in dat significante grensoverschrijdende overloopeffecten kunnen optreden tussen bancaire systemen vanwege problemen die verband houden met stresssituaties in de niet-zakelijkroerendgoedsector in enig land van de regio. Thans lijken directe risico's voor het bancaire stelsel beperkt te zijn, aangezien een aantal structurele en institutionele kenmerken in Denemarken kredietrisico beperken (zoals volledig verhaalbare leningen, wetgeving inzake persoonlijk faillissement en nuttige sociale vangnetten). Indien risico's zich kristalliseren, lijkt de banksector weerbaar te zijn; in het algemeen zijn Deense banken goed gekapitaliseerd, en de grote banken voldoen reeds aan de aanvullende kapitaalvereisten die in de komende jaren geleidelijk worden ingevoerd.
- g) Het ESRB neemt nota van de door de Deense autoriteiten genomen maatregelen, waaronder de limiet op de lening-waarde ratio, de richtsnoeren inzake voorzichtige kredietverstrekking voor banken en instellingen voor hypothecair krediet, de geleidelijke vermindering van belastingaftrek en de „supervisory diamond” voor instellingen voor hypothecair krediet ⁽¹⁾. Enerzijds zijn deze beleidsmaatregelen passend gezien de aard van de kwetsbaarheden van niet-zakelijkroerendgoed in Denemarken, anderzijds volstaan zij wellicht niet om die kwetsbaarheden volledig te adresseren. Alhoewel hypotheekverstrekkers zelf een aanscherping van de kredietverleningstandaarden gerapporteerd hebben, heeft dat nog geen tastbaar effect gehad op het niveau van de huishoudenschuldenlast of de onroerendgoedprijzen - in tegendeel, kredieten en prijzen stijgen noch altijd in de grote steden. Gezien de solide prijsstijgingen van niet-zakelijkroerendgoed, met name in de grote steden, zouden deze ontwikkelingen een verdere stijging van de huishoudenschuldenlast kunnen veroorzaken. Bovendien wordt een significante daling van het hoge huishoudenschuldenniveau niet verwacht, aangezien dit beleid het huishoudenschuldenniveau niet direct adresseert. Het is van belang dat deze beoordeling weergeeft dat een aantal van de maatregelen slechts sinds korte tijd van kracht zijn en geleidelijk in werking zullen treden, terwijl sommige maatregelen alleen nieuwe kredietnemers betreffen.

HEEFT DE VOLGENDE WAARSCHUWING VASTGESTELD:

Het ESRB heeft kwetsbaarheden op middellange termijn vastgesteld in de niet-zakelijkroerendgoedsector in Denemarken als een bron van systeemrisico voor de financiële stabiliteit die ernstige negatieve gevolgen kunnen hebben voor de reële economie. Macroprudentieel gezien zijn de belangrijkste kwetsbaarheden volgens het ESRB de krachtig stijgende niet-zakelijkroerendgoedprijzen — met name in de grote steden — in combinatie met huishoudens die een hoge schuldenlast hebben. Bovendien, indien risico's zich inderdaad voor zouden doen, zou dat mogelijkwijze overloopeffecten kunnen hebben voor andere landen in de Noords-Baltische regio.

Gedaan te Frankfurt am Main, 22 september 2016.

Francesco MAZZAFERRO

Hoofd van het ESRB-secretariaat

Namens de Algemene Raad van het ESRB

⁽¹⁾ De „supervisory diamond” zet een aantal benchmarks uiteen die volgens de Deense FSA in het algemeen activiteiten inzake hypothecair krediet betreft die een hoger risicoprofiel hebben. Het bestaat uit vijf indicatoren met overeenstemmende limieten inzake de risico's van de instellingen: grote blootstellingen, kredietverstrekkingsgroei; renterisico van de kredietnemer; aflossingsvrije leningen; kortetermijnfinanciering.