

**DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICI ADVARSEL**  
**af 22. september 2016**  
**om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Luxembourg**  
**(ESRB/2016/09)**  
(2017/C 31/06)

DET ALMINDELIGE RÅD FOR DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICI HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde,

under henvisning til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1092/2010 af 24. november 2010 om makrotilsyn på EU-plan med det finansielle system og om oprettelse af et europæisk udvalg for systemiske risici<sup>(1)</sup>, særlig artikel 3 og 16, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Tidligere erfaringer i mange lande viser, at forekomsten af sårbarheder i beboelsesejendomssektoren kan føre til betydelige risici for den indenlandske finansielle stabilitet og have alvorlige negative konsekvenser for realøkonomien, samt at det kan have en negativ afsmitning på andre lande.
- (2) Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) har for nylig foretaget en systematisk og fremadskuende vurdering i hele EU af sårbarheder i forbindelse med beboelsesejendomme. I den forbindelse har ESRB i otte lande identificeret visse sårbarheder på mellemlangt sigt som en kilde til systemiske risici for den finansielle stabilitet, der kan have alvorlige negative konsekvenser for realøkonomien.
- (3) ESRB's sårbarhedsvurdering fremhæver følgende for Luxembourg:
  - a. Priserne på beboelsesejendomme i Luxembourg er steget støt i nogen tid. Priserne ligger på nuværende tidspunkt på et hidtil uset højt niveau og stiger i forhold til både indkomst- og huslejeniveauet. Denne prisudvikling har været drevet af en strukturel ubalance mellem den store efterspørgsel efter boliger, som bl.a. er stimuleret af både demografiske faktorer og politiske incitamenter, og begrænsningen i udbuddet af boliger.
  - b. Stigende priser på beboelsesejendomme kan interagere med sårbarheder i forbindelse med husholdningernes gældsætning og føre til en yderligere stigning i det generelle gælds niveau og i andelen af sårbare husholdninger. Realkreditlångivningen er steget hastigt i de senere år, og gælds niveauet for realkredit er højt i forhold til de luxembourgske husholdningers disponible indkomst. Endvidere er husholdningerne i en vis grad eksponeret mod renterisici, da realkreditlånene hovedsagelig er variabelt forrentede. Den gennemsnitlige belåningsgrad og gældsservicering i forhold til indkomst i Luxembourg er moderat og kan fungere som en afbødende faktor mod tab i det finansielle system, hvis sårbarhederne skulle blive en realitet. Fordelingen af disse værdier for både nye og eksisterende realkreditlån tyder dog på, at en betydelig andel af realkreditlåntagerne har en stor gæld og høje gældsserviceringsomkostninger i forhold til deres indkomst.
  - c. Sårbarhederne i husholdningssektoren i kombination med de allerede høje og kraftigt stigende priser på beboelsesejendomme eksponerer realøkonomien i Luxembourg mod risici for den finansielle stabilitet. I tilfælde af et økonomisk eller finansielt stød — såsom en stigning i arbejdsløsheden og/eller et fald i indkomstvæksten eller i priserne på beboelsesejendomme — kan disse husholdninger med høj gældsætning have særligt vanskeligt ved at servicere deres gæld, og antallet af misligholdte realkreditlån kan stige, hvilket kan føre til direkte kredittab for bankerne, navnlig i tilfælde af et fald i priserne på beboelsesejendomme. Hvis der opstår et negativt scenarie for økonomien, vil den dermed forbundne negative indkomst i husholdningerne og de negative formueeffekter endvidere kunne forstærke det oprindelige stød, hvilket yderligere vil styrke de negative direkte og indirekte følgevirkninger for den finansielle stabilitet (f.eks. hvis husholdningerne er nødt til at skære i forbruget for at kunne servicere deres realkreditlån). Dette problem kunne blive mere udtalt, hvis udviklingen med stigende gæld i de luxembourgske husholdninger fortsætter. Det skal bemærkes, at værdien af de luxembourgske husholdningers finansielle aktiver også er høj, om end den er faldende i forhold til gælden, hvilket kunne fungere som en afbødende faktor i tilfælde af et stød, hvis husholdningerne er parate til at trække på disse formuekilder.

<sup>(1)</sup> EUT L 331 af 15.12.2010, s. 1.

- d. ESRB bemærker de foranstaltninger rettet mod beboelsesejendomssektoren, som myndighederne i Luxembourg har gennemført. Foranstaltningerne, som er gennemført indtil nu, har haft fokus på at øge banksektorens modstandsdygtighed ved at hæve risikovægtene for realkredit med en høj belåningsgrad og ved at anvende kapitalbuffer på såvel banksektoren som helhed som på systemisk vigtige institutter. Ud fra en gennemsnitsbetragtning er bankerne i Luxembourg velkapitaliserede og har en forholdsvis lav eksponering over for beboelsesejendomme. Som følge af disse politiske foranstaltninger synes de direkte risici for banksystemet i forbindelse med sårbarheder i beboelsesejendomssektoren for nærværende at være begrænsede.
- e. Ud over at gennemføre mikroprudentielle foranstaltninger, hvorefter bankerne skal have en passende intern ledelse og politikker for realkreditmarkedet, er der ikke blevet gennemført nogen makroprudentielle foranstaltninger til reduktion af de sårbarheder, der knytter sig til det potentielle negative samspil mellem husholdningernes gældsætning og udviklingen i priserne på beboelsesejendomme. Af den grund er de politikker, som myndighederne i Luxembourg har gennemført, måske ikke tilstrækkelige til at afhjælpe de identificerede sårbarheder fuldt ud —

VEDTAGET DENNE ADVARSEL:

ESRB har identificeret sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Luxembourg som en kilde til systemiske risici for den finansielle stabilitet, der kan have alvorlige negative konsekvenser for realøkonomien. Ud fra et makroprudentielt perspektiv mener ESRB, at de primære sårbarheder er kombinationen af de høje priser på beboelsesejendomme og husholdningernes stigende gældsætning.

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 22. september 2016.

Francesco MAZZAFERRO

*Leder af ESRB's sekretariat*

*på vegne af ESRB's Almindelige Råd*