

**WARNUNG DES EUROPÄISCHEN AUSSCHUSSES FÜR SYSTEMRISIKEN****vom 27. Juni 2019****zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors der Tschechischen Republik****(ESRB/2019/10)**

(2019/C 366/07)

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, 16 und 18,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Wohneigentum ist ein Schlüsselsektor der Realwirtschaft und stellt einen Großteil des Vermögens von Privathaushalten und der Kreditvergabe durch Banken dar. Wohnimmobilien machen einen Großteil der Anlagenbestände von Privathaushalten aus; zudem setzt sich die Bilanz von Kreditinstituten häufig im Wesentlichen aus Wohneigentumskrediten zusammen. Darüber hinaus ist der Wohnungsbau als Beschäftigungs-, Investitions- und Wachstumsquelle in der Regel ein wichtiger Bestandteil der Realwirtschaft.
- (2) Die Finanzkrisen der Vergangenheit und die Erfahrungen in vielen Ländern haben gezeigt, dass Entwicklungen der Immobilienmärkte, die nicht nachhaltig sind, schwerwiegende Folgen für die Stabilität des Finanzsystems und die Wirtschaft insgesamt in einem bestimmten Land nach sich ziehen können, was auch negative grenzüberschreitende Ansteckungseffekte zur Folge haben kann. Hieraus können sich sowohl unmittelbare als auch mittelbare Auswirkungen auf die Finanzstabilität ergeben. Unmittelbare Auswirkungen sind Kreditverluste in Immobilienkreditportfolios, die aus nachteiligen wirtschaftlichen oder finanziellen Bedingungen und damit einhergehenden negativen Entwicklungen im Wohnimmobilienmarkt resultieren. Mittelbare Auswirkungen stehen mit Konsumänderungen bei Privathaushalten in Verbindung, was weitere Folgen für die Realwirtschaft und die Finanzstabilität nach sich ziehen könnte.
- (3) Immobilienmärkte sind anfällig für zyklische Entwicklungen. Eine übermäßige Risikobereitschaft und Verschuldung sowie schlecht ausgerichtete Anreize während der Aufschwungphase des Immobilienzyklus können schwerwiegende negative Folgen für die Finanzstabilität und die Realwirtschaft nach sich ziehen. Angesichts der Bedeutung von Wohnimmobilien für die finanzielle und makroökonomische Stabilität ist es besonders wichtig, eine Anhäufung von Anfälligkeiten in den Wohnimmobilienmärkten durch den Einsatz makroprudenzieller Maßnahmen, die bereits zur Minderung von Systemrisiken dienen, zu verhindern zu versuchen.
- (4) Zu den zyklischen Faktoren, die eine bedeutende Rolle bei der Verschärfung der in den Immobilienmärkten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) festgestellten Anfälligkeiten spielen, kommen strukturelle Faktoren hinzu, die zu diesen Anfälligkeiten geführt haben. Hierzu können ein Wohnraummangel, der für Aufwärtsdruck auf die Immobilienpreise und eine Verschuldung von Haushalten, die Eigenheime erwerben, sorgt, oder auch staatliche Maßnahmen zählen, die Haushalten einen Anreiz für eine übermäßige Verschuldung geben können. Da die Auswirkungen dieser Faktoren über makroprudenzielle Maßnahmen hinausgehen, können Maßnahmen aus anderen Politikbereichen die aktuellen makroprudenziellen Maßnahmen zur effizienten und effektiven Beseitigung der auf den Wohnimmobilienmärkten vorherrschenden Anfälligkeiten in den einzelnen Ländern ergänzen und unterstützen, ohne übermäßig hohe Kosten für die Realwirtschaft und das Finanzsystem zu verursachen.

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

- (5) Im Jahr 2016 hat der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) eine unionsweite Bewertung von mittelfristigen Anfälligkeiten im Zusammenhang mit dem Wohnimmobiliensektor durchgeführt <sup>(2)</sup>. Anhand dieser Bewertung konnte der ESRB in mehreren Ländern eine Reihe von mittelfristigen Anfälligkeiten als eine Ursache für Systemrisiken für die Finanzstabilität ausmachen, was zur Herausgabe von Warnungen an die folgenden acht Länder führte: Belgien <sup>(3)</sup>, Dänemark <sup>(4)</sup>, Luxemburg <sup>(5)</sup>, die Niederlande <sup>(6)</sup>, Österreich <sup>(7)</sup>, Finnland <sup>(8)</sup>, Schweden <sup>(9)</sup> und das Vereinigte Königreich <sup>(10)</sup>.
- (6) Der ESRB hat vor kurzem für den EWR eine systematische und zukunftsgerichtete Beurteilung von Anfälligkeiten im Zusammenhang mit dem Wohnimmobiliensektor abgeschlossen <sup>(11)</sup>.
- (7) Im Rahmen dieser Bewertung hat der ESRB in elf Ländern, darunter auch die Tschechische Republik, bestimmte mittelfristige Anfälligkeiten als Ursachen für Systemrisiken für die Finanzstabilität festgestellt, die nicht ausreichend beseitigt wurden.
- (8) Der ESRB nimmt die makroprudenziellen Maßnahmen zur Kenntnis, die die Tschechische Republik zur Minderung des systemischen Risikos im Zusammenhang mit dem Wohnimmobiliensektor ergriffen hat, und empfiehlt den zuständigen tschechischen Behörden, sich darauf einzustellen, weitere Maßnahmen zu ergreifen, falls sich der aktuelle makroprudenzielle Kurs als unzureichend erweisen sollte.
- (9) Die Bewertung des ESRB der Anfälligkeiten in der Tschechischen Republik hat Folgendes gezeigt:
- Der Anstieg der Wohnimmobilienpreise hat die Einkommensentwicklung von Privathaushalten mittelfristig überholt und lässt sich nicht in vollem Umfang durch Entwicklungen im Bereich der Schuldendienstfähigkeit der Privathaushalte rechtfertigen. Laut Schätzungen der *Česká národní banka* (CNB) waren die Wohnimmobilienpreise in der Tschechischen Republik ab der zweiten Jahreshälfte 2018 um 10 % bis 15 % überbewertet. Neben zyklischen Faktoren können auch wichtige strukturelle Faktoren zu dieser Überbewertung beigetragen haben. Insbesondere das schleppende Arbeitstempo bei der Entwicklung des künftigen Flächennutzungsplans (*Metropolitní plán*) für Prag und Verzögerungen bei der Erteilung von Baugenehmigungen können ebenfalls zum mangelnden Wohnraumangebot, vor allem in der Hauptstadt, beigetragen haben.
  - Die Überbewertung der Immobilienpreise, die sich weiter zuspitzt, verbunden mit dem starken Anstieg von Wohneigentumskrediten und der Lockerung der Kreditvergabestandards in den letzten Jahren haben die Wahrscheinlichkeit von Kreditverlusten aus Immobilienkrediten im Fall nachteiliger wirtschaftlicher oder finanzieller Bedingungen oder nachteiliger Entwicklungen auf dem Wohnimmobilienmarkt mit unmittelbaren Auswirkungen auf die Finanzstabilität erhöht. Ebenso kann die zunehmende Verschuldung der Privathaushalte verbunden mit dem steigenden Anteil von Haushalten, die für nachteilige wirtschaftliche oder finanzielle Bedingungen oder nachteilige Entwicklungen im Wohnimmobilienmarkt potenziell anfällig sind, dazu führen, dass Privathaushalte ihren Konsum im Fall eines wirtschaftlichen oder finanziellen Schocks einschränken, was Zweitrundeneffekte auslösen könnte, die sich mittelbar auf die Finanzstabilität auswirken würden.
  - Mittelfristig ist bei Wohneigentumskrediten ein hohes Jahreswachstum zu verzeichnen gewesen. Vor der Einführung der empfohlenen Grenzwerte für die Beleihungsquote (loan-to-value ratio — LTV), für das Verhältnis von Schulden zu Einkommen (debt-to-income ratio — DTI) und für die Schuldendienstquote (debt-service-to-income ratio — DSTI) war der Anstieg von Wohneigentumskrediten mit einer Lockerung der Kreditvergabestandards verbunden, wie der steigende Prozentsatz von Krediten mit einer hohen Beleihungsquote (über 80 % und 90 %) und der steigende Prozentsatz von Krediten, die ein hohes Verhältnis von Verschuldung zu Einkommen und eine hohe Schuldendienstquote aufweisen (über 8 % bzw. 40 %), belegt. Diese Kredite wurden Privathaushalten gewährt, die für nachteilige wirtschaftliche oder finanzielle Bedingungen anfällig sein können. Zudem wurde ein steigender Prozentsatz von Krediten gewährt, die hohe Beleihungsquoten mit einem hohen

<sup>(2)</sup> Siehe ESRB, „Vulnerabilities in the EU residential real estate sector“, November 2016, abrufbar auf der Website des ESRB unter [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

<sup>(3)</sup> Warnung ESRB/2016/06 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 22. September 2016 zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors Belgiens (ABl. C 31 vom 31.1.2017, S. 45).

<sup>(4)</sup> Warnung ESRB/2016/07 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 22. September 2016 zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors Dänemarks (ABl. C 31 vom 31.1.2017, S. 47).

<sup>(5)</sup> Warnung ESRB/2016/09 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 22. September 2016 zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors Luxemburgs (ABl. C 31 vom 31.1.2017, S. 51).

<sup>(6)</sup> Warnung ESRB/2016/10 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 22. September 2016 zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors der Niederlande (ABl. C 31 vom 31.1.2017, S. 53).

<sup>(7)</sup> Warnung ESRB/2016/09 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 22. September 2016 zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors Österreichs (ABl. C 31 vom 31.1.2017, S. 43).

<sup>(8)</sup> Warnung ESRB/2016/08 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 22. September 2016 zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors Finnlands (ABl. C 31 vom 31.1.2017, S. 49).

<sup>(9)</sup> Warnung ESRB/2016/11 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 22. September 2016 zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors Schwedens (ABl. C 31 vom 31.1.2017, S. 55).

<sup>(10)</sup> Warnung ESRB/2016/12 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 22. September 2016 zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors des Vereinigten Königreichs (ABl. C 31 vom 31.1.2017, S. 57).

<sup>(11)</sup> Siehe ESRB, „Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries“, 2019, abrufbar auf der Website des ESRB unter [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

Verhältnis von Schulden zu Einkommen oder einer hohen Schuldendienstquote kombinierten, was das Risiko für Kreditverluste im Zusammenhang mit diesen neuen Immobilienkrediten weiter erhöhte. Zwar können die durchschnittlichen Risikogewichte für die Immobilienkreditportfolios von Kreditinstituten in der Tschechischen Republik, die den auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRB-Ansatz) verwenden, im Vergleich zu anderen EWR-Ländern als relativ hoch angesehen werden, doch ist bei diesen Risikogewichten eine fallende Tendenz festzustellen.

- d. Im Vergleich zu anderen EWR-Ländern kann der Verschuldungsgrad der Privathaushalte in der Tschechischen Republik als moderat angesehen werden, allerdings ist er parallel zur Zunahme der Wohneigentumskredite gestiegen. Zwar gab es zuletzt längere Zinsbindungszeiträume, doch wurde zuvor ein erheblicher Anteil neuer Immobilienkredite mit anfänglicher Zinsbindung von unter fünf Jahren gewährt. Somit wird ein erheblicher Prozentsatz von Privathaushalten, die neue Immobilienkredite aufnehmen, möglicherweise Schwierigkeiten haben, im Fall einer Zinserhöhung ihre Schulden zu bedienen.
- e. Nachteilige wirtschaftliche oder finanzielle Bedingungen oder nachteilige Entwicklungen im Wohnimmobilienmarkt können zum Eintritt von Risiken infolge einiger der oben genannten Anfälligkeiten führen. Geht z. B. das Wachstum des Einkommens von Privathaushalten zurück oder steigen die Zinsen, kann es für hoch verschuldete Haushalte schwieriger werden, ihre Kredite zu bedienen. Wenn diese Haushalte ihre Kredite nicht bedienen und gleichzeitig die Wohnimmobilienpreise fallen, kann dies zu Kreditverlusten aus Immobilienkrediten führen. Angesichts einer früheren Empfehlung der CNB <sup>(12)</sup> in Bezug auf Kreditvergabestandards für neue Immobilienkredite wird derzeit davon ausgegangen, dass sich das Kreditausfallrisiko und das Risiko direkter Kreditverluste für Kreditinstitute in Grenzen halten. In Anbetracht der relativ hohen durchschnittlichen Risikogewichte bei den Immobilienkreditportfolios von Kreditinstituten, die den IRB-Ansatz verwenden, und der relativ hohen Kapitalausstattung des Bankensektors in der Tschechischen Republik sind Kreditinstitute möglicherweise gut positioniert, um direkte Kreditrisikoschocks im Zusammenhang mit dem Wohnimmobiliensektor abzufedern. Dennoch müssen Privathaushalte möglicherweise ihren Konsum anpassen, da sich ein möglicher Rückgang des Einkommens oder Nettovermögens mittelbar auf die Finanzstabilität auswirken könnte.
- f. Der ESRB nimmt die große Bandbreite an kreditnehmerbasierten makroprudenziellen Maßnahmen zur Minderung der Risiken im Zusammenhang mit dem Wohnimmobiliensektor in der Tschechischen Republik zur Kenntnis. Die Grenzwerte für die Beleihungsquote berücksichtigen die entstandenen Anfälligkeiten im Zusammenhang mit der Gewährung neuer Immobilienkredite auf einem Markt, auf dem die Preise für Wohnimmobilien überbewertet sind, was sich unmittelbar auf die Finanzstabilität auswirken könnte. Darüber hinaus sollen die Grenzwerte für das Verhältnis von Verschuldung zu Einkommen und für die Schuldendienstquote die Wirksamkeit der Grenzwerte für die Beleihungsquote verstärken, indem sie die Gewährung neuer Kredite an Privathaushalte, die für nachteilige wirtschaftliche oder finanzielle Bedingungen oder nachteilige Entwicklungen im Wohnimmobilienmarkt der Tschechischen Republik potenziell anfällig sind, begrenzen. Kreditgebern wird außerdem empfohlen, Stresstests durchzuführen, um die Fähigkeit der Kreditnehmer zu prüfen, Schocks im Zusammenhang mit steigenden Zinsen oder sinkendem Einkommen zu überstehen. Um die Widerstandsfähigkeit der Institutionen im Zusammenhang mit zyklischen Anfälligkeiten zu erhöhen, hat die CNB den antizyklischen Kapitalpuffer 2018 weiter erhöht und mit Wirkung zum 1. Juli 2020 auf 2 % (bislang 1,5 %) festgesetzt.
- g. Die derzeitigen kreditnehmerbasierten Maßnahmen wurden jedoch auf der Grundlage einer Empfehlung der CNB eingeführt, die nicht rechtsverbindlich ist, und es gibt keinen rechtlichen Rahmen zur Einführung dieser Maßnahmen mittels verbindlicher Rechtsakte. Insofern kann die Wirksamkeit der aktuellen Maßnahmen mittelfristig nicht gewährleistet werden, und auf mittlere Sicht können sich sowohl die Überbewertung der Wohnimmobilienpreise als auch die Zunahme der Immobilienkredite weiter zuspitzen.
- h. Die aktuelle makroprudenzielle Politik wird im Hinblick auf das mögliche mittelfristige Entstehen von Anfälligkeiten im Wohnimmobiliensektor der Tschechischen Republik zum Teil als angemessen und zum Teil als ausreichend bewertet. Es ist wichtig, dass die nationalen Behörden über rechtsverbindliche kreditnehmerbasierte Maßnahmen verfügen, die sie mit den erforderlichen Befugnissen ausstatten, um möglichen für die Finanzstabilität relevanten Anfälligkeiten zu begegnen. Hierzu zählen insbesondere Befugnisse zur Festlegung rechtsverbindlicher Grenzwerte für die jeweilige Beleihungsquote — und entweder für das Verhältnis von Verschuldung zu Einkommen oder für die Schuldendienstquote, in Verbindung mit Laufzeitlimiten —, sofern dies im Hinblick auf neue Wohnungsbaukredite notwendig ist. Nur mit rechtsverbindlichen kreditnehmerbasierten Maßnahmen wäre gewährleistet, dass alle Kreditgeber, unabhängig von ihrer Art und unabhängig davon, ob es sich um in- oder ausländische Kreditgeber handelt, die geltenden Maßnahmen uneingeschränkt einhalten.

<sup>(12)</sup> Empfehlung vom 12. Juni 2018 zum Risikomanagement im Zusammenhang mit der Gewährung von Retailkrediten, die durch Wohnimmobilien besichert sind, abrufbar unter <https://www.cnb.cz> (ÚS ČNB ze dne 12. června 2018 — Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí).

- (10) Bei der Einführung von Maßnahmen zur Beseitigung der festgestellten Anfälligkeiten sollte im Rahmen deren Kalibrierung und schrittweisen Umsetzung berücksichtigt werden, in welcher Phase des Wirtschafts- und Finanzzyklus sich die Tschechische Republik befindet und welche möglichen Folgen sich im Hinblick auf die damit verbundenen Kosten und Vorteile ergeben.
- (11) Die Warnungen des ESRB werden veröffentlicht, nachdem der Rat der Europäischen Union über die vom Verwaltungsrat geplante Veröffentlichung in Kenntnis gesetzt wurde und Gelegenheit zur Stellungnahme erhalten hat und nachdem den Adressaten die geplante Veröffentlichung mitgeteilt wurde —

HAT FOLGENDE WARNUNG AUSGEGEBEN:

Der ESRB hat gewisse mittelfristige Anfälligkeiten im Wohnimmobiliensektor der Tschechischen Republik als eine Ursache für Systemrisiken für die Finanzstabilität festgestellt, die mögliche schwerwiegende negative Folgen für die Realwirtschaft nach sich ziehen könnten. Hauptanfälligkeiten aus makroprudenzieller sind nach Auffassung des ESRB die starke Überbewertung der Wohnimmobilienpreise in Verbindung mit der starken Zunahme von Wohneigentumskrediten und lockeren Kreditvergabestandards vor dem Hintergrund der fehlenden Rechtsverbindlichkeit der derzeit verfügbaren und geltenden kreditnehmerbasierten Maßnahmen.

Geschehen zu Frankfurt am Main am 27. Juni 2019.

*im Auftrag des Verwaltungsrats des ESRB*  
*Leiter des ESRB-Sekretariats*  
Francesco MAZZAFERRO

---