

DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICIS ADVARSEL
af 27. juni 2019
om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Tyskland
(ESRB/2019/11)
(2019/C 366/08)

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 ⁽¹⁾, særlig artikel 3, 16 og 18, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Boliger er en nøglesektor i realøkonomien og udgør en stor del af husholdningernes formue og bankernes udlån. Boligejendomme udgør en stor del af husholdningernes aktivbeholdning, og boliglån udgør ofte en stor del af kreditinstitutternes balance. Endvidere er boligbyggeri typisk et vigtigt element i realøkonomien, da det er en kilde til beskæftigelse, investeringer og vækst.
- (2) Tidligere finansielle kriser og erfaringer fra mange lande har vist, at en uholdbar udvikling på ejendomsmarkederne kan have alvorlige konsekvenser for det finansielle systems stabilitet og stabiliteten i økonomien som helhed i et givet land, hvilket også kan føre til negative grænseoverskridende afsmittende effekter. Virkningerne for den finansielle stabilitet kan være både direkte og indirekte. Direkte virkninger består af kredittab fra realkreditporteføljer på grund af negative økonomiske og finansielle vilkår og samtidige negative udviklinger på boligejendomsmarkedet. Indirekte virkninger vedrører tilpasninger i husholdningernes forbrug med yderligere konsekvenser for realøkonomien og den finansielle stabilitet.
- (3) Markederne for fast ejendom er sårbare over for konjunkturudviklingen. Overdreven risikotagning, overdreven gearing og uoverensstemmende incitamentter under opsvinget i cyklussen for fast ejendom kan få alvorlige negative konsekvenser for både den finansielle stabilitet og realøkonomien. I lyset af, hvor stor betydning beboelsesejendomme har for den finansielle og makroøkonomiske stabilitet, er det særlig vigtigt at søge at forhindre, at der opbygges sårbarheder på boligejendomsmarkedet ved at tage makroprudentielle politikker i brug — ud over at anvende dem til at reducere systemiske risici.
- (4) De cykliske faktorer spiller en vigtig rolle med hensyn til at give næring til de identificerede sårbarheder på ejendomsmarkederne i landene i Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde (EØS), men en række strukturelle faktorer har også drevet disse sårbarheder. Disse faktorer kan omfatte manglende boligudbud — som har ført til et stigende opadrettet pres på boligpriserne og gælden i de husholdninger, der køber deres egen bolig — eller andre offentlige politikker, der kan virke som et incitament til, at husholdningerne overbelåner. Da disse faktorer strækker sig ud over de makroprudentielle politikker, vil foranstaltninger, der hidrører fra andre politikområder, kunne supplere og støtte de nuværende makroprudentielle foranstaltninger på en effektiv måde med det formål at tackle de sårbarheder, der er til stede på boligejendomsmarkedet i de enkelte lande, uden at det medfører uforholdsmæssigt store omkostninger for realøkonomien og det finansielle system.

⁽¹⁾ EUT L 331 af 15.12.2010, s. 1.

- (5) I 2016 gennemførte Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) en vurdering af sårbarhederne på mellemlangt sigt vedrørende beboelsesejendomme på EU-plan ⁽²⁾. Denne vurdering gjorde det muligt for ESRB at identificere en række sårbarheder på mellemlangt sigt i flere lande som en kilde til systemiske risici for den finansielle stabilitet, hvilket førte til, at der blev udstedt advarsler til otte lande: Belgien ⁽³⁾, Danmark ⁽⁴⁾, Luxembourg ⁽⁵⁾, Nederlandene ⁽⁶⁾, Østrig ⁽⁷⁾, Finland ⁽⁸⁾, Sverige ⁽⁹⁾ og Storbritannien ⁽¹⁰⁾.
- (6) ESRB har for nylig afsluttet en systematisk og fremadskuende vurdering i hele Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde (EØS) af sårbarheder vedrørende beboelsesejendomme ⁽¹¹⁾.
- (7) I den forbindelse har ESRB identificeret visse svagheder på mellemlangt sigt i elleve lande, heriblandt Tyskland, som en kilde til systemiske risici for den finansielle stabilitet, der ikke er blevet imødegået i tilstrækkeligt omfang.
- (8) I ESRB's vurdering af sårbarheder fremhæves følgende i forhold til Tyskland:
- a) De fleste af de tilgængelige indikatorer for priserne på fast ejendom til beboelse viser, at boligpriserne er overvurderede i Tyskland. I lighed med tidligere skøn for 2016 og 2017 peger de foreliggende skøn for 2018 i retning af, at boligpriserne i byområder er betydeligt overvurderede. Efter en periode med gradvise stigninger siden 2010 er væksten i de nominelle boligpriser steget kraftigere i de seneste år og har overhalet væksten i husholdningernes indkomst en smule. Desuden er denne vækst blevet mere udbredt i både by- og landområder. Stigningerne i boligpriserne i de store byer og byområder afspejler en mangel på boliger i forhold til efterspørgslen, og den tyske forbundsregering har indført en række foranstaltninger, der har til formål at afhjælpe denne mangel. Fremtidige bevægelser i boligpriserne vil derfor sandsynligvis afhænge af virkningerne af disse foranstaltninger.
- b) På trods af, at der har været en stigning i nye udlån, har den årlige vækst i boliglån været moderat i de sidste tre år. En omfattende analyse af udlånsstandarderne hindres i øjeblikket af manglen på detaljerede data om forholdet mellem belåningsgrader og andre kreditnøgletal for nyligt bevilgede lån. Visse tegn tyder imidlertid på, at efterspørgslen efter lån med en høj, holdbar ⁽¹²⁾ belåningsgrad er steget. Endvidere peger ECB's undersøgelse af bankernes udlån i euroområdet på, at de undersøgte banker har nedsat deres marginer på lån til boligkøb i 2018.
- c) Husholdningernes gældsætning kan betragtes som moderat set i forhold til gælden i andre medlemsstater. Selv om andelen af boligejere i Tyskland er den laveste i Den Europæiske Union, udgør andelen af boligejere med pant i fast ejendom ca. en fjerdedel af den samlede befolkning, hvilket ligger tæt på EU-gennemsnittet. Selv om væksten i boliglån tidligere har været forholdsvis beskeden, har stigningen i boligpriserne været markant og vil på et tidspunkt kunne ledsages af en kraftig stigning i antallet af nybevilgede boliglån. Dette vil kunne føre til yderligere vækst i husholdningernes samlede gældsætning på mellemlangt sigt.

⁽²⁾ Jf. »Vulnerabilities in the EU Residential Real Estate Sector«, ESRB, november 2016, som findes på ESRB's websted www.esrb.europa.eu.

⁽³⁾ Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's advarsel ECB/2016/06 af 22. september 2016 om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Belgien (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 45).

⁽⁴⁾ Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's advarsel ECB/2016/07 af 22. september 2016 om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Danmark (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 47).

⁽⁵⁾ Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's advarsel ECB/2016/09 af 22. september 2016 om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Luxembourg (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 51).

⁽⁶⁾ Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's advarsel ECB/2016/10 af 22. september 2016 om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Nederlandene (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 53).

⁽⁷⁾ Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's advarsel ECB/2016/05 af 22. september 2016 om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Østrig (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 43).

⁽⁸⁾ Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's advarsel ECB/2016/08 af 22. september 2016 om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Finland (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 49).

⁽⁹⁾ Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's advarsel ECB/2016/11 af 22. september 2016 om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Sverige (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 55).

⁽¹⁰⁾ Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's advarsel ECB/2016/12 af 22. september 2016 om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Storbritannien (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 57).

⁽¹¹⁾ Jf. »Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries«, ESRB, 2019, som findes på ESRB's websted www.esrb.europa.eu.

⁽¹²⁾ En holdbar belåningsgrad udtrykkes ved forholdet mellem værdien af et lån i fast ejendom og den pågældende ejendoms belåningsværdi. Sidstnævnte er værdien af ejendommen som fastsat ved en forsigtig vurdering under hensyntagen til de grundlæggende faktorer, som er bestemmende for ejendommens værdi. Jf. § 16, stk. 2, i loven om dækkede obligationer (*Pfandbriefgesetz*).

- d) En negativ økonomisk og finansiel udvikling vil kunne udløse eller vil kunne udløses af kraftige justeringer på markedet for beboelsejendomme, som i lyset af de cykliske sårbarheder vil kunne føre til direkte og indirekte risici for den finansielle stabilitet på baggrund af de ovennævnte sårbarheder. De potentielle direkte risici for banksystemet i Tyskland retter sig både mod eventuelle misligholdelser af lån ydet under et langvarigt økonomisk opsving og overvurderede og stærkt stigende boligpriser og mod et konkurrencepres, som kan føre til en lempelse af kreditstandarderne og en reduktion af marginerne på nye lån. Endvidere vil nogle husstande kunne få en negativ formueeffekt eller risikere, at deres egenkapital bliver negativ, hvis faldet i huspriserne er betydeligt. Hvis f.eks. arbejdsløsheden stiger og/eller væksten i husholdningernes indkomst falder, vil nogle husholdninger kunne få vanskeligere ved at servicere deres gæld. Den dermed forbundne negative husstandsindkomst og formueværdi vil kunne forstærke det første stød, hvis husholdningerne er nødt til at reducere deres forbrug for at kunne servicere gælden. Dette vil kunne føre til anden runde-effekter og en øget risiko for kreditinstitutterne og det finansielle system.
- e) Det skal dog bemærkes, at de lange perioder, hvor rentesatserne for realkreditlån er faste, bidrager til at mindske låntagernes risiko ved stigende rentesatser. Som følge af de positive indkomstudsigter for private husholdninger og de vedvarende gunstige vilkår på arbejdsmarkedet synes de potentielle risici fra husholdninger, der er nødt til at strække deres økonomi, at være relativt små. Det skal dog bemærkes, at renterisikoen ved de lange rentefikseringsperioder ligger hos kreditinstitutterne, og at dette er en af de cykliske sårbarheder i banksystemet.
- f) ESRB noterer sig, at Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Forbundsfinansstilsynet — BaFin) har meddelt, at Ausschuss für Finanzstabilität (Udvalget for Finansiell Stabilitet) har anbefalet at aktivere en kontracyklisk kapitalbuffersats på 0,25 % for at opbygge institutternes modstandsdygtighed som et forebyggende tiltag. BaFin forventer at aktivere den kontracykliske kapitalbuffer på den anbefalede måde. Den anbefalede kalibrering er foretaget under hensyntagen til kreditudviklingen i Tyskland, der er ledsaget af en stærk stigning i priserne på beboelsejendomme. Det forventes imidlertid ikke at begrænse væksten i kreditgivning til boliger eller at bringe en potentiel forringelse af udlånsstandarderne til ophør. De nationale myndigheder har overvåget kreditvilkårene, men der har ikke været nogen formel vejledning fra dem om, hvad forsigtige standarder bør omfatte.
- g) De nuværende politiske foranstaltninger vurderes at være delvist passende og delvist tilstrækkelige til at afbøde de identificerede systemiske risici i forbindelse med sårbarheder i beboelsejendomssektoren. Tyskland kunne iværksætte yderligere kapitalbaserede foranstaltninger, der kræver, at kreditinstitutterne i lyset af det langvarige økonomiske opsving og de hastigt stigende boligpriser aktiverer yderligere kapitalbuffer for at øge banksystemets modstandsdygtighed over for konjunkturbestemte risici og sårbarheder (dvs. kreditrisici og renterisici), som kan have hobet sig op. I lyset af, at boligpriserne i tyske byområder allerede har været overvurderede i flere år, og den usikkerhed, der gør sig gældende med hensyn til udlånsstandarderne, ville Tyskland kunne bidrage til at sikre forsvarlige udlånsstandarder i forbindelse med nye lån på en hensigtsmæssig måde (f.eks. ved at anbefale eller aktivere retligt bindende grænser for belåningsgraden, hvis de retlige betingelser for aktivering er opfyldt) for at forhindre opbygning af sårbarheder og dermed fremme den finansielle stabilitet.
- h) Som allerede foreslået af Ausschuss für Finanzstabilität i 2015 ⁽¹³⁾ er det også vigtigt, at de nationale myndigheder råder over alle de makroprudentielle instrumenter, der er nødvendige for, at de har beføjelse til at imødegå eventuelle sårbarheder med hensyn til den finansielle stabilitet, herunder navnlig beføjelse til at fastsætte retligt bindende grænser for belåningsgraden — og enten forholdet mellem gæld og indkomst eller forholdet mellem gældsservicering og indkomst i kombination med løbetidsgrænser — hvor det er nødvendigt i forbindelse med nye boliglån. I øjeblikket er de indtægtsbaserede instrumenter imidlertid ikke tilgængelige i Tyskland. De nationale myndigheder har ganske vist beføjelse til at fastsætte retligt bindende belåningsgrænser, hvis det anses for nødvendigt for at sikre finansiell stabilitet, men den er betinget af, at der identificeres risici for den finansielle stabilitet som følge af en kraftig stigning i boligpriserne og realkreditlångivningen samt en ledsagende væsentlig lempelse af udlånsstandarderne. De nuværende datahuller med hensyn til udlånsstandarderne for nye realkreditlån bør derfor også lukkes for at forbedre mulighederne for at identificere disse risici og imødegå dem, når der er behov for det — det er nødvendigt at udvide den tyske makroprudentielle overvågningsramme med et sådant initiativ.

⁽¹³⁾ Henstilling AFS/2015/1 om nye instrumenter til regulering af lån til opførelse eller erhvervelse af fast ejendom til beboelse (Empfehlung AFS/2015/1 vom 30. Juni 2015 zu neuen Instrumenten für die Regulierung der Darlehensvergabe zum Bau oder Erwerb von Wohnimmobilien).

- (9) Hvis foranstaltninger til imødegåelse af de identificerede sårbarheder aktiveres, bør der ved kalibreringen og indfasningen af disse tages hensyn til, hvor Tyskland befinder sig i de økonomiske og finansielle cyklusser samt eventuelle konsekvenser for de dermed forbundne omkostninger og fordele.
- (10) ESRB's advarsler offentliggøres, efter at Det Almindelige Råd har underrettet Rådet for Den Europæiske Union om sin hensigt herom og har givet Rådet lejlighed til at svare, og efter at adressaterne er blevet underrettet om hensigten om at offentliggøre —

VEDTAGET DENNE ADVARSEL:

ESRB har identificeret sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsejendomssektoren i Tyskland som en kilde til systemiske risici for den finansielle stabilitet, der kan have alvorlige negative konsekvenser for realøkonomien. Set ud fra et makroprudentielt perspektiv mener ESRB, at de største sårbarheder udgøres af den betydelige overvurdering af boligpriserne i byområder, der er forbundet med en udbredt og kraftig stigning i huspriserne, samt visse tegn på en lempelse af udlånsstandarderne inden for rammerne af den generelle usikkerhed, der gør sig gældende med hensyn til udlånsstandarderne for boliglån som følge af de betydelige datahuller.

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 27. juni 2019.

Leder af ESRB's sekretariat,
på vegne af ESRB's Almindelige Råd
Francesco MAZZAFERRO