

**WARNUNG DES EUROPÄISCHEN AUSSCHUSSES FÜR SYSTEMRISIKEN****vom 27. Juni 2019****zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors Deutschlands****(ESRB/2019/11)**

(2019/C 366/08)

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 Wohnimmobilienmärkten 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 in 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>, 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 kürzlich eine EWR-weite systematische und vorausschauende Bewertung von Anfälligkeiten in Zusammenhang mit dem Wohnimmobiliensektor abgeschlossen <sup>(11)</sup>.
- (7) Im Rahmen dieser Bewertung hat der ESRB in elf Ländern, darunter auch Deutschland, bestimmte mittelfristige Anfälligkeiten als Ursachen für Systemrisiken für die Finanzstabilität festgestellt, die nicht ausreichend beseitigt wurden.
- (8) Die Bewertung des ESRB der Anfälligkeiten in Deutschland hat Folgendes gezeigt:
- a) Die meisten der verfügbaren Indikatoren für Wohnimmobilienpreise deuten darauf hin, dass Wohnimmobilienpreise in Deutschland überbewertet sind. Ähnlich wie bei früheren Schätzungen für die Jahre 2016 und 2017 deuten die derzeitigen Schätzungen für 2018 auf eine deutliche Überbewertung der Wohnimmobilienpreise in Stadtgebieten hin. Nach einer Phase moderater Preisanstiege ab 2010 hat sich der Anstieg der nominalen Wohnimmobilienpreise in den letzten Jahren beschleunigt und die Einkommensentwicklung von Privathaushalten bereits etwas übertroffen. Darüber hinaus verzeichnet sich dieser Anstieg vermehrt in Stadtgebieten und im ländlichen Raum. Der Anstieg der Wohnimmobilienpreise in Großstädten und Stadtgebieten spiegelt ein mangelndes Wohnraumangebot im Verhältnis zur Nachfrage wider. Entsprechend hat die Bundesregierung Deutschlands eine Reihe von Maßnahmen getroffen, um diesem Wohnraummangel zu begegnen. Die künftige Entwicklung der Wohnimmobilienpreise dürfte daher von den Auswirkungen dieser Maßnahmen abhängen.
  - b) Obwohl die Neukreditvergabe in letzter Zeit wieder angezogen hat, war die jährliche Zunahme der Wohnimmobilienkredite in den letzten drei Jahren moderat. Einer umfassenden Analyse der Kreditvergabe-standards steht derzeit entgegen, dass detaillierte Daten zu Beleihungsquoten und anderen Kreditkennzahlen für neu gewährte Kredite fehlen. Es gibt jedoch Anzeichen dafür, dass die Nachfrage nach Krediten mit hohen nachhaltigen <sup>(12)</sup> Beleihungsquoten gestiegen ist. Darüber hinaus legt die EZB-Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet nahe, dass die befragten Banken im Jahr 2018 ihre Margen bei der Kreditvergabe für Wohnimmobilienkäufe verringert haben.
  - c) Die Verschuldung von Privathaushalten kann im Vergleich zu anderen Mitgliedstaaten als moderat angesehen werden. Obwohl die Eigentumsquote in Deutschland die niedrigste in der Europäischen Union ist, machen Wohnimmobilieneigentümer mit Immobilienkrediten rund ein Viertel der Gesamtbevölkerung aus, was dem EU-Durchschnitt nahe kommt. Trotz einer relativ moderaten Zunahme der Wohneigentumskredite in der Vergangenheit gab es einen deutlichen Anstieg der Wohnimmobilienpreise, was zu gegebener Zeit mit einer starken Zunahme neu gewährter Wohneigentumskredite einhergehen könnte. Dies könnte mittelfristig zu einem weiteren Anstieg der Gesamtverschuldung von Privathaushalten führen.

<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/2016/05 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).

<sup>(12)</sup> Die nachhaltige Beleihungsquote ist das Verhältnis der Höhe eines Wohnimmobilienkredits zu dem der betreffenden Immobilie zugemessenen Beleihungswert. Der Beleihungswert ist der durch eine vorsichtige Bewertung unter Berücksichtigung der wesentlichen Bestimmungsgrößen des Werts der Immobilie ermittelte Wert der Immobilie (siehe § 16 Absatz 2 Pfandbriefgesetz).

- d) Negative wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen können deutliche Anpassungen des Wohnimmobilienmarkts auslösen oder durch solche ausgelöst werden, was angesichts der vorstehend genannten Anfälligkeiten und in Verbindung mit zyklischen Anfälligkeiten zum Eintritt unmittelbarer oder mittelbarer Risiken für die Finanzstabilität führen könnte. Mögliche unmittelbare Risiken für das Bankensystem in Deutschland ergeben sich aus möglichen Kreditausfällen, die im Umfeld eines dauerhaften Wirtschaftsaufschwungs und überbewerteter sowie stark steigender Wohnimmobilienpreise gewährt wurden, sowie aus dem Wettbewerbsdruck, der zu einer Lockerung der Kreditstandards sowie zu einer Reduzierung der Margen bei Neukrediten führen könnte. Im Fall eines deutlichen Rückgangs der Wohnimmobilienpreise werden einige Haushalte möglicherweise mit einem negativen Vermögenseffekt oder negativem Eigenkapital konfrontiert. Steigt beispielsweise die Arbeitslosigkeit bzw. schwächt sich die Einkommensentwicklung von Privathaushalten ab, könnte der Schuldendienst für einige Haushalte schwieriger werden. Die damit verbundenen negativen Auswirkungen auf Einkommen und Vermögen der Privathaushalte können den ursprünglichen Schock verstärken, wenn Haushalte gezwungen sind, ihren Konsum einzuschränken, um ihre Schulden zu bedienen. Dies könnte zu Zweitrundeneffekten und einem Anstieg der Risiken für Kreditinstitute und für das Finanzsystem führen.
- e) Es wird jedoch festgestellt, dass die langen Zinsbindungszeiträume für Wohnimmobilienkredite dazu dienen, das Risiko aus Zinserhöhungen für Kreditnehmer zu verringern. Angesichts der positiven Einkommensaussichten für Privathaushalte und der anhaltend günstigen Arbeitsmarktbedingungen scheint das Risiko, dass Haushalte in Finanznot geraten, eher gering zu sein. Dennoch wird darauf hingewiesen, dass sich in Verbindung mit langen Zinsbindungsfristen ein Zinsrisiko für Kreditinstitute ergibt, was zu den zyklischen Anfälligkeiten des Bankensystems zählt.
- f) Der ESRB nimmt zur Kenntnis, dass die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) angekündigt hat, dass der Ausschuss für Finanzstabilität die Einführung eines antizyklischen Kapitalpuffers von 0,25 % empfohlen hat, um die Widerstandsfähigkeit von Instituten vorsorglich zu verbessern. Die BaFin beabsichtigt, den antizyklischen Kapitalpuffer in der empfohlenen Art und Weise einzuführen. Bei der empfohlenen Kalibrierung wurde die Kreditdynamik in Deutschland berücksichtigt, die mit einer hohen Dynamik bei den Wohnimmobilienpreisen einhergeht. Es ist jedoch nicht damit zu rechnen, dass hierdurch das Wachstum von Wohneigentums-krediten eingedämmt oder eine mögliche Verschlechterung der Kreditvergabestandards aufgehalten wird. Die nationalen Behörden haben die Kreditkonditionen zwar überwacht, jedoch bislang keine formellen Leitlinien dazu herausgegeben, was umsichtige Standards enthalten sollten.
- g) Die aktuellen politischen Maßnahmen werden zum Teil als angemessen und zum Teil als ausreichend bewertet, um die festgestellten Systemrisiken in Verbindung mit Anfälligkeiten im Wohnimmobiliensektor zu mindern. Deutschland könnte weitere kapitalbasierte Maßnahmen einführen, mit denen Kreditinstitute verpflichtet werden, zusätzliche Kapitalpuffer einzurichten, um die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems gegenüber zyklischen Risiken und Anfälligkeiten (d. h. Kreditrisiken und Zinsrisiken) zu verbessern, die angesichts des anhaltenden wirtschaftlichen Aufschwungs und der rasanten Immobilienpreisdynamik entstanden sein könnten. Angesichts der bereits seit mehreren Jahren bestehenden deutlichen Überbewertung der Immobilienpreise in den Stadtgebieten Deutschlands und der Unsicherheiten in Bezug auf Kreditvergabestandards könnte Deutschland in angemessener Weise zur Gewährleistung solider Kreditvergabestandards in Verbindung mit Neukrediten beitragen (z. B. durch eine Empfehlung oder die Einführung rechtsverbindlicher Grenzwerte für Beleihungsquoten — sowie für das Verhältnis von Schulden zu Einkommen (debt-to-income ratio — DTI) oder für die Schuldendienstquote (debt-service-to-income ratio — DSTI), jeweils in Verbindung mit Laufzeitlimiten —, wo immer diese in Verbindung mit neuen Wohnimmobilienkrediten notwendig sind. Derzeit stehen einkommensbasierte Instrumente in Deutschland jedoch nicht zur Verfügung. Wenngleich die nationalen Behörden befugt sind, rechtsverbindliche Beleihungsgrenzen festzulegen, wenn dies für die Gewährleistung der Finanzstabilität als notwendig erachtet wird, ist diese Befugnis jedoch von der Ermittlung von Risiken für die Finanzstabilität abhängig, die sich aus einem starken Anstieg der Wohnimmobilienpreise und der Zunahme von Immobilienkrediten in Verbindung mit einer erheblichen Lockerung der Kreditvergabestandards ergeben. Daher sollten auch die derzeitigen Datenlücken bei den Kreditvergabestandards für neue Immobilienkredite geschlossen werden, um die Fähigkeit zur Ermittlung dieser Risiken zu verbessern und diese ggf. zu beseitigen; eine Initiative dieser Art stellt eine notwendige Erweiterung des deutschen Rahmens für die makroprudenzielle Überwachung dar.
- h) Wie bereits im Jahr 2015 vom Ausschuss für Finanzstabilität vorgeschlagen <sup>(13)</sup>, ist es ebenfalls wichtig, dass die nationalen Behörden über alle notwendigen makroprudenziellen Instrumente 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 Beleihungsquoten — sowie für das Verhältnis von Schulden zu Einkommen (debt-to-income ratio — DTI) oder für die Schuldendienstquote (debt-service-to-income ratio — DSTI), jeweils in Verbindung mit Laufzeitlimiten —, wo immer diese in Verbindung mit neuen Wohnimmobilienkrediten notwendig sind. Derzeit stehen einkommensbasierte Instrumente in Deutschland jedoch nicht zur Verfügung. Wenngleich die nationalen Behörden befugt sind, rechtsverbindliche Beleihungsgrenzen festzulegen, wenn dies für die Gewährleistung der Finanzstabilität als notwendig erachtet wird, ist diese Befugnis jedoch von der Ermittlung von Risiken für die Finanzstabilität abhängig, die sich aus einem starken Anstieg der Wohnimmobilienpreise und der Zunahme von Immobilienkrediten in Verbindung mit einer erheblichen Lockerung der Kreditvergabestandards ergeben. Daher sollten auch die derzeitigen Datenlücken bei den Kreditvergabestandards für neue Immobilienkredite geschlossen werden, um die Fähigkeit zur Ermittlung dieser Risiken zu verbessern und diese ggf. zu beseitigen; eine Initiative dieser Art stellt eine notwendige Erweiterung des deutschen Rahmens für die makroprudenzielle Überwachung dar.

<sup>(13)</sup> Empfehlung AFS/2015/1 vom 30. Juni 2015 zu neuen Instrumenten für die Regulierung der Darlehensvergabe zum Bau oder Erwerb von Wohnimmobilien.

- (9) 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 Deutschland befindet und welche möglichen Folgen sich im Hinblick auf die damit verbundenen Kosten und Vorteile ergeben.
- (10) 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 Deutschlands als eine Ursache für Systemrisiken für die Finanzstabilität festgestellt, die mögliche schwerwiegende negative Folgen für die Realwirtschaft nach sich ziehen könnten. Hauptanfälligkeiten aus makroprudenzieller Sicht sind nach Auffassung des ESRB die deutliche Überbewertung der Wohnimmobilienpreise in Stadtgebieten in Verbindung mit der weit verbreiteten, rasanten Immobilienpreisdynamik und gewissen Anzeichen einer Lockerung von Kreditvergabestandards vor dem Hintergrund der aufgrund beträchtlicher Datenlücken insgesamt ungewissen Kreditvergabestandards für Wohneigentumskredite.

Geschehen zu Frankfurt am Main am 27. Juni 2019.

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

---