

**WAARSCHUWING VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S****van 27 juni 2019****betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Duitsland****(ESRB/2019/11)**

(2019/C 366/08)

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<sup>(1)</sup>, en met name de artikelen 3, 16, en 18,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) Huisvesting is een belangrijke sector van de reële economie en vertegenwoordigt een groot deel van de welvaart van huishoudens en de kredietverlening aan banken. Niet-zakelijk onroerend goed maakt een groot deel uit van de activa van huishoudens en hypothecaire leningen vormen vaak een groot deel van de balansen van kredietinstellingen. Bovendien is woningbouw doorgaans een belangrijk onderdeel van de reële economie, zijnde een bron van werkgelegenheid, investeringen en groei.
- (2) De voorbije financiële crises en ervaringen in veel landen toonden aan dat instabiele ontwikkelingen in onroerendgoedmarkten ernstige gevolgen kunnen hebben voor de stabiliteit van het financiële stelsel en de economie als geheel, hetgeen ook kan leiden tot negatieve grensoverschrijdende overloopeffecten. De effecten op de financiële stabiliteit kunnen zowel direct als indirect zijn. Directe effecten betreffen kredietverliezen op hypotheekportefeuilles vanwege ongunstige economische en financiële omstandigheden en gelijktijdige negatieve ontwikkelingen op de niet-zakelijkonroerendgoedmarkt. Indirecte effecten houden verband met aanpassingen in de consumptie van de huishoudens, hetgeen verdere gevolgen kan hebben voor de reële economie en de financiële stabiliteit.
- (3) De onroerendgoedmarkten zijn gevoelig voor cyclische ontwikkelingen. Het nemen van buitensporige risico's, buitensporige hefboomwerking en misplaatste prikkels tijdens de opleving van de vastgoedcyclus kunnen ernstige negatieve gevolgen hebben voor zowel de financiële stabiliteit als de reële economie. Gezien de relevantie van niet-zakelijkonroerendgoed (residential real estate (RRE)) voor de financiële en macro-economische stabiliteit is het bijzonder belangrijk dat het gebruik van macroprudentieel beleid de opbouw van kwetsbaarheden in niet-zakelijkonroerendgoedmarkten verhindert, naast het gebruik ervan als middel om systeemrisico's te beperken.
- (4) Hoewel cyclische factoren een belangrijke rol spelen bij het aanwakkeren van de kwetsbaarheden in de niet-zakelijkonroerendgoedmarkten in de landen van de Europese Economische Ruimte (EER), zijn er ook structurele factoren die deze kwetsbaarheden hebben gestimuleerd. Deze factoren kunnen onder meer bestaan in een gebrek aan woningaanbod — hetgeen heeft geleid tot opwaartse druk op de huizenprijzen en op de schuldlast van huishoudens die hun eigen woning kopen — of andere overheidsmaatregelen die een prikkel kunnen vormen voor huishoudens om te veel te lenen. Aangezien deze factoren verder gaan dan macroprudentieel beleid, kunnen maatregelen die afkomstig zijn van andere beleidsterreinen de huidige macroprudentiële maatregelen aanvullen en ondersteunen bij het doeltreffend en doelmatig aanpakken van de kwetsbaarheden op de niet-zakelijkonroerendgoedmarkten in de afzonderlijke landen, zonder buitensporige kosten voor de reële economie en het financiële stelsel te genereren.

<sup>(1)</sup> PB L 331 van 15.12.2010, blz. 1.

- (5) In 2016 heeft het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB) een Uniebrede evaluatie uitgevoerd van de kwetsbaarheden met betrekking tot niet-zakelijk onroerend goed <sup>(2)</sup>. Deze beoordeling heeft het ESRB in staat gesteld in verschillende landen kwetsbaarheden voor de middellange termijn geïdentificeerd als bronnen van systeemrisico voor de financiële stabiliteit, hetgeen heeft geleid tot de afgifte van waarschuwingen aan landen: België <sup>(3)</sup>, Denemarken <sup>(4)</sup>, Luxemburg <sup>(5)</sup>, Nederland <sup>(6)</sup>, Oostenrijk <sup>(7)</sup>, Finland <sup>(8)</sup>, Zweden <sup>(9)</sup> en het Verenigd Koninkrijk <sup>(10)</sup>.
- (6) Het ESRB heeft onlangs een systematische en toekomstgerichte evaluatie afgesloten van kwetsbaarheden met betrekking tot niet-zakelijk onroerend goed in de Europese Economische Ruimte (EER) <sup>(11)</sup>.
- (7) In dit verband heeft het ESRB in elf landen, waaronder Duitsland, bepaalde kwetsbaarheden op de middellange termijn aangemerkt als bronnen van systeemrisico voor de financiële stabiliteit die onvoldoende zijn aangepakt.
- (8) Met betrekking tot Duitsland benadrukt de evaluatie van kwetsbaarheden door het ESRB het volgende:
- a. Het merendeel van de beschikbare woningprijnsindicatoren wijst erop dat de huizenprijzen in Duitsland overgewaardeerd zijn. In vergelijking met de vorige ramingen voor 2016 en 2017 wijzen de bestaande ramingen voor 2018 op een aanzienlijke overwaardering van de huizenprijzen in stedelijke gebieden. Na een periode van geleidelijke stijging sinds 2010 is de nominale groei van de huizenprijzen de afgelopen jaren versneld en komt iets hoger uit dan de groei van het gezinsinkomen. Bovendien heeft deze groei zich zowel in de steden als op het platteland steeds verder verspreid. De stijging van de huizenprijzen in de grote steden en in de stedelijke gebieden weerspiegelt een tekort aan woningaanbod in verhouding tot de vraag, en de Duitse federale regering heeft een aantal maatregelen ingevoerd om dit tekort te verhelpen. Toekomstige ontwikkelingen in de huizenprijzen zijn derhalve waarschijnlijk afhankelijk van de effecten van deze maatregelen.
  - b. Ondanks een recente heropleving van de kredietverlening is de jaarlijkse groei van het woningkrediet over de afgelopen drie jaar gematigd gebleven. Een uitgebreide analyse van de kredietverleningsnormen wordt momenteel gehinderd door het gebrek aan gedetailleerde gegevens over de lening-waarderatio's (loan-to-value (LTV) ratios) en andere kredietratio's voor nieuw verstrekte leningen. Er zijn echter aanwijzingen dat de vraag naar leningen met hoge duurzame <sup>(12)</sup> LTV-ratio's is toegenomen. Bovendien blijkt uit de enquête van de ECB over de kredietverlening in de eurozone dat de onderzochte banken in 2018 hun marges op leningen voor de aankoop van een huis hebben verlaagd.
  - c. De schuldenlast voor de huishoudens kan als gematigd worden beschouwd in vergelijking met de schuldenlast in andere lidstaten. Hoewel het woningbezitspercentage in Duitsland het laagst is in de Europese Unie, vertegenwoordigt het aandeel van de huiseigenaren met een hypotheek ongeveer een kwart van de totale bevolking en ligt hiermee dicht bij het EU-gemiddelde. Hoewel de groei van woningkredieten in het verleden relatief gematigd is gebleven, is de stijging van de huizenprijzen opmerkelijk en kan deze op een bepaald moment gepaard gaan met een sterke toename van nieuwe woningkredieten. Dit zou kunnen leiden tot een verdere toename van de totale schuldenlast voor de huishoudens op de middellange termijn.

<sup>(2)</sup> Zie "Vulnerabilities in the EU Residential Estate Sector", ESRB, november 2016, beschikbaar op de website van het ESRB onder [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

<sup>(3)</sup> Waarschuwing ESRB/2016/06 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 september 2016 betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in België (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 45).

<sup>(4)</sup> Waarschuwing ESRB/2016/07 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 september 2016 betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Denemarken (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 47).

<sup>(5)</sup> Waarschuwing ESRB/2016/09 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 september 2016 betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Luxemburg (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 51).

<sup>(6)</sup> Waarschuwing ESRB/2016/10 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 september 2016 betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Nederland (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 53).

<sup>(7)</sup> Waarschuwing ESRB/2016/05 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 september 2016 betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Oostenrijk (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 43).

<sup>(8)</sup> Waarschuwing ESRB/2016/08 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 september 2016 betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Finland (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 49).

<sup>(9)</sup> Waarschuwing ESRB/2016/11 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 september 2016 betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Zweden (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 55).

<sup>(10)</sup> Waarschuwing ESRB/2016/12 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 september 2016 betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in het Verenigd Koninkrijk (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 57).

<sup>(11)</sup> Zie "Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries", ESRB, 2019, beschikbaar op de website van het ESRB op: [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

<sup>(12)</sup> De duurzame LTV-ratio is de verhouding tussen het bedrag van een onroerendgoedlening en de waarde van de hypotheekwaarde van het onroerend goed in kwestie. Dit laatste is de waarde van het goed zoals die door een voorzichtige beoordeling is verkregen, waarbij rekening wordt gehouden met de bepalende factoren van de waarde van het onroerend goed. Zie afdeling 16, punt 2, van de wet op de gedekte obligaties (*Pfandbriefgesetz*).

- d. Ongunstige economische en financiële ontwikkelingen kunnen scherpe aanpassingen in gang zetten of in gang worden gezet door scherpe aanpassingen in de niet-zakelijkonroerendgoedmarkt die, in de context van conjuncturele kwetsbaarheden, kunnen leiden tot de verwezenlijking van directe en indirecte risico's voor de financiële stabiliteit gelet op de eerdergenoemde kwetsbaarheden. Potentiële directe risico's voor het bankstelsel in Duitsland hebben zowel betrekking op mogelijke wanbetalingen op leningen in een klimaat van langdurige economische opleving en overgewaardeerde en sterk stijgende huizenprijzen, als op de concurrentiedruk die zou kunnen leiden tot een versoepeling van de kredietvoorwaarden en verlagingen van de marges voor nieuwe leningen. Bovendien kunnen sommige huishoudens een negatief welvaartseffect of een daling in negatief eigen vermogen ervaren als de daling van de huizenprijzen aanzienlijk is. Als bijvoorbeeld de werkloosheid groeit en/of het gezinsinkomen afneemt, kunnen sommige huishoudens het moeilijker vinden hun schulden af te lossen. De daaraan gerelateerde negatieve huishoudinkomens- en welvaartseffecten kunnen de aanvankelijke schok versterken indien huishoudens verplicht worden hun te verminderen om hun schulden af te lossen. Dit kan leiden tot tweede ronde-effecten en een toename van de risico's voor de kredietinstellingen en het financiële stelsel.
- e. Opgemerkt moet worden dat de lange perioden waarin de rentetarieven voor hypotheekleningen worden vastgesteld, dienen om het risico van de stijgende rentetarieven voor kredietnemers te beperken. Gezien de positieve inkomensvooruitzichten voor particuliere huishoudens en de aanhoudende gunstige omstandigheden op de arbeidsmarkt lijken de potentiële risico's van huishoudens die zich financieel moeten uitstrekken, vrij laag te zijn. Er zij echter op gewezen dat het dat het renterisico van de lange rentefixatieperioden bij de kredietinstellingen ligt en dat dit een van de conjuncturele kwetsbaarheden van het bankstelsel is.
- f. Het ESRB neemt kennis van het feit dat de *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (de Federale Financiële Toezichthoudende Autoriteit — BaFin) heeft aangekondigd dat de *Ausschuss für Finanzstabilität* (het Comité voor Financiële Stabiliteit) de activering van een anticyclisch kapitaalbufferpercentage van 0,25 % aanbeveelt om de veerkracht van de instellingen op preventieve wijze op te bouwen. BaFin is voornemens de anticyclische kapitaalbuffer op de aanbevolen wijze te activeren. In de aanbevolen kalibratie is rekening gehouden met de dynamiek van de kredietverlening in Duitsland, die gepaard gaat met een sterke prijsdynamiek van niet-zakelijk onroerend goed. Verwacht wordt niet dat het de groei van de woningkredieten zal afremmen of een potentiële verslechtering van de kredietvoorwaarden een halt toe zal roepen. De nationale autoriteiten hebben de kredietvoorwaarden gemonitord, maar er zijn geen formele richtsnoeren van hen over wat de prudente normen zouden moeten omvatten.
- g. De huidige beleidsmaatregelen worden gedeeltelijk passend en gedeeltelijk voldoende geacht om de geconstateerde systeemrisico's ten aanzien van kwetsbaarheden in de niet-zakelijkonroerendgoedsector te beperken. Duitsland zou verdere kapitaalmaatregelen kunnen activeren die kredietinstellingen verplichten extra kapitaalbuffers te creëren om de veerkracht van het bankstelsel te vergroten ten aanzien van cyclische risico's en kwetsbaarheden (d.w.z. kredietrisico's en renterisico's) die zich mogelijk hebben opgehoopt gezien de langdurige economische opleving en de snel veranderende dynamiek van de huizenprijzen. Gelet op de aanzienlijke overwaardering van de huizenprijzen in de stedelijke gebieden van Duitsland die al verschillende jaren bestond, en op de onzekerheid over de kredietverleningsnormen zou Duitsland op een passende wijze kunnen bijdragen tot het waarborgen van deugdelijke kredietverleningsnormen voor nieuwe leningen (bv. door middel van een aanbeveling of activering van juridisch bindende LTV-ratio's, indien de wettelijke voorwaarden voor activering zijn vervuld), om de opbouw van kwetsbaarheden te voorkomen en aldus de financiële stabiliteit te bevorderen.
- h. Zoals de *Ausschuss für Finanzstabilität* in 2015 <sup>(13)</sup> reeds heeft voorgesteld, is het ook van belang dat de nationale autoriteiten beschikken over alle nodige macroprudentiële instrumenten die hen de nodige bevoegdheden verlenen om potentiële kwetsbaarheden ten aanzien van financiële stabiliteit aan te pakken, waaronder met name de bevoegdheid om juridisch bindende grenswaarden voor de lening-waarde ratio's vast te stellen — alsook voor de schulden-inkomen ratio's of schuldaflossing-inkomen ratio's, in combinatie met looptijdlimieten — voor zover dit nodig is voor nieuwe woningkredieten. De inkomen-gebaseerde instrumenten zijn momenteel echter niet beschikbaar in Duitsland. Hoewel de nationale autoriteiten wel de bevoegdheid hebben om juridisch bindende leningplafonds vast te stellen indien dit nodig wordt geacht om de financiële stabiliteit te garanderen, is dit afhankelijk van de vaststelling van risico's voor de financiële stabiliteit die voortvloeien uit een sterke stijging van de huizenprijzen en van de hypothecaire leningen die gepaard gaan met een aanzienlijke versoepeling van de kredietvoorwaarden. De huidige lacunes in de gegevens met betrekking tot de kredietverleningsvoorwaarden voor nieuwe hypothecaire leningen moeten daarom ook worden opgevuld, teneinde de mogelijkheden voor het identificeren van die risico's te verbeteren en deze, indien nodig, aan te pakken — een dergelijk initiatief is een noodzakelijke toevoeging aan het Duitse macroprudentiële monitoringkader.

<sup>(13)</sup> Aanbeveling AFS/2015/1 betreffende nieuwe instrumenten voor de regulering van leningen voor de bouw of aankoop van woningen (*Empfehlung AFS/2015/1 vom 30 juni 2015 zu neuen Instrumenten für die Regulierung der Darlehensvergabe zum Bau oder Erwerb von Wohnimmobilien*).

- (9) Bij het activeren maatregelen om de geïdentificeerde kwetsbaarheden aan te pakken, moet bij de kalibratie en de geleidelijke invoering rekening worden gehouden met de positie van Duitsland in de economische en financiële cycli en met alle mogelijke gevolgen voor de daaraan verbonden kosten en baten.
- (10) De waarschuwingen van het ESRB worden gepubliceerd nadat de Algemene Raad de Raad van de Europese Unie in kennis heeft gesteld van zijn voornemen daartoe en de Raad de gelegenheid heeft gegeven te reageren, en nadat de geadresseerden in kennis zijn gesteld van het voornemen om de waarschuwing publiceren,

HEEFT DE VOLGENDE WAARSCHUWING VASTGESTELD:

Het ESRB heeft kwetsbaarheden op middellange termijn vastgesteld in de niet-zakelijkroerendgoedsector in Duitsland die een bron van systeemrisico vormen voor de financiële stabiliteit en die mogelijk ernstige negatieve gevolgen kunnen hebben voor de reële economie. Vanuit macroprudentieel oogpunt zijn de belangrijkste kwetsbaarheden volgens het ESRB de aanzienlijke overwaardering van de huizenprijzen in stedelijke gebieden, die gepaard gaat met een wijdverspreide en snelle dynamiek van de huizenprijzen en bepaalde tekenen van een versoepeling van de kredietverleningsvoorwaarden, in de context van de algehele onzekerheid over de kredietverleningsvoorwaarden voor woningkredieten ten gevolge van de aanzienlijke ontbrekende gegevens.

Gedaan te Frankfurt am Main, 27 juni 2019.

*Hoofd van het ESRB-secretariaat,*  
*namens de Algemene Raad van het ESRB*  
Francesco MAZZAFERRO

---