

**EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS VARNING**  
**av den 27 juni 2019**  
**om sårbarheter på medellång sikt inom bostadssektorn i Tyskland**  
**(ESRB/2019/11)**  
**(2019/C 366/08)**

EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS STYRELSE HAR ANTAGIT DETTA BESLUT

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt,

med beaktande av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1092/2010 av den 24 november 2010 om makrotillsyn av det finansiella systemet på EU-nivå och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd <sup>(1)</sup>, särskilt artiklarna 3, 16 och 18, och

av följande skäl:

- (1) Bostäder utgör en viktig del av den reala ekonomin som representerar en betydande del av hushållens förmögenhet och bankernas utlåning. Bostäder utgör en stor andel av hushållens tillgångar och bolån utgör ofta en stor andel av kreditinstitutens balansräkningar. Bostadsbyggandet är ofta en viktig del av den reala ekonomin som bidrar till jobb, investeringar och tillväxt.
- (2) Historiska fastighetskriser och erfarenheter från många andra länder har visat att en ohållbar utveckling på fastighetsmarknaden kan få stora konsekvenser för det finansiella systemets stabilitet och ekonomin som helhet i ett land, samt även medföra oönskade spridningseffekter över gränserna. Konsekvenserna för den finansiella stabiliteten kan vara både direkta och indirekta. Direkta effekter är kreditförluster i bolåneportföljerna p.g.a. en negativ ekonomisk och finansiell utveckling samtidigt som bostadsmarknaden också utvecklas negativt. Indirekta effekter är relaterade till förändringar i hushållens konsumtion som får ytterligare konsekvenser för den reala ekonomin och den finansiella stabiliteten.
- (3) Utvecklingen på fastighetsmarknaderna är ofta cyklisk. En överdriven tendens till risktagande, alltför hög belåning och felaktiga incitament under en uppgångsfas för fastighetsmarknaden kan få allvarliga konsekvenser både för den finansiella stabiliteten och den reala ekonomin. Eftersom bostadssektorn har stor betydelse för båden den finansiella och makroekonomiska stabiliteten är det viktigt att makrotillsynen försöker förhindra framväxten av sårbarheter inom sektorn, utöver dess användning som ett sätt att minska systemrisker.
- (4) Även om cykliska faktorer spelar en viktig roll för en ökad sårbarhet på fastighetsmarknaderna inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES), så finns det även viktiga strukturella faktorer av betydelse. Dessa kan inbegripa ett lågt utbud av bostäder – som lägger grunden för stigande huspriser och stigande skulder hos de hushåll som köper en bostad – eller regler på bostadsmarknaden som kan fungera som incitament för hushållen att ha en alltför hög belåning. Eftersom dessa faktorer går utöver vad makrotillsynen kan åtgärda, kan åtgärder från andra policyområden komplettera och stärka de aktuella makrotillsynsåtgärderna för att på ett effektivt sätt komma till rätta med de sårbarheter som finns på bostadsmarknaderna i olika länder, utan att skapa onödigt höga kostnader för den reala ekonomin och det finansiella systemet.

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

- (5) Under 2016 genomförde Europeiska systemrisknämnden (ESRB) en granskning av vilka sårbarheter som finns på medellång sikt inom bostadssektorn i hela EU <sup>(2)</sup>. I denna granskning identifierade ESRB olika sårbarheter på medellång sikt i flera länder som källor till systemrisk för finansiell stabilitet, vilket ledde till att man utfärdade beslut om varning till åtta länder: Belgien <sup>(3)</sup>, Danmark <sup>(4)</sup>, Luxemburg <sup>(5)</sup>, Nederländerna <sup>(6)</sup>, Österrike <sup>(7)</sup>, Finland <sup>(8)</sup>, Sverige <sup>(9)</sup> och Storbritannien <sup>(10)</sup>.
- (6) ESRB har nyligen genomfört en systematisk och framåtblickande granskning av vilka sårbarheter som är kopplade till bostadssektorn inom EES-området <sup>(11)</sup>.
- (7) I elva medlemsstater, däribland Tyskland, har ESRB därvid identifierat vissa sårbarheter på medellång sikt som källa till systemrisk för den finansiella stabiliteten som inte åtgärdats i tillräcklig utsträckning.
- (8) ESRB:s bedömning av sårbarheter visar följande avseende Tyskland:
- De flesta tillgängliga indikatorerna över bostadspriser indikerar att huspriserna i Tyskland är övervärderade. På samma sätt som estimaten för 2016 och 2017 indikerar estimaten för 2018 ett huspriserna i städerna är kraftigt övervärderade. Efter en period med långsamma ökningar efter 2010 har de nominella huspriserna accelererat under senare år och ökat i något snabbare takt än hushållens inkomster. Denna ökning har skett både i och utanför städerna. Husprisernas utveckling i större städer och urbana områden beror på att efterfrågan överstiger utbudet och den tyska regeringen har försökt åtgärda detta via olika initiativ. Husprisernas framtida utveckling beror därför sannolikt på hur effektiva dessa åtgärder visar sig vara.
  - Trots att den ny utlåningen ökat på senare tid, har den årliga tillväxten för bostadslånen varit måttlig under de senaste tre åren. En övergripande analys av lånevillkoren försvåras för närvarande av att det saknas detaljerade uppgifter om belåningsgrad (LTV-kvot) och andra nyckeltal avseende ny utlåning. Det finns dock tecken som tyder på att efterfrågan på lån med en hög hållbar <sup>(12)</sup> LTV-kvot har ökat. Dessutom antyder ECB:s enkätundersökning om bankernas utlåning i euroområdet att de granskade bankerna under 2018 har minskat sina marginaler på bolån.
  - Hushållens skuldsättning kan anses vara måttlig jämfört med andra medlemsstater. Trots att andelen personer som äger sin bostad i Tyskland är den lägsta inom EU, utgör andelen bostadsägare med bolån ca 25 procent av befolkningen, vilket ligger nära EU-genomsnittet. Trots att ökningen av bostadslånen varit relativt måttlig tidigare, är uppgången i huspriserna noterbar och kan i framtiden tänkas åtföljas av en kraftig ökning av nya bostadslån. Detta skulle på medellång sikt kunna leda till att hushållens skuldsättning ökar ytterligare.

<sup>(2)</sup> Se Vulnerabilities in the EU Residential Real Estate Sector, ESRB, november 2016, finns på ESRB:s webbplats [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

<sup>(3)</sup> Europeiska systemrisknämndens varning ESRB/2016/06 av den 22 september 2016 om sårbarheter på medellång sikt inom sektorn bostadsfastigheter i Belgien (EUT C 31, 31.1.2017, s. 45).

<sup>(4)</sup> Europeiska systemrisknämndens varning ESRB/2016/07 av den 22 september 2016 om sårbarheter på medellång sikt inom sektorn bostadsfastigheter i Danmark (EUT C 31, 31.1.2017, s. 47).

<sup>(5)</sup> Europeiska systemrisknämndens varning ESRB/2016/09 av den 22 september 2016 om sårbarheter på medellång sikt inom sektorn bostadsfastigheter i Luxemburg (EUT C 31, 31.1.2017, s. 51).

<sup>(6)</sup> Europeiska systemrisknämndens varning ESRB/2016/10 av den 22 september 2016 om sårbarheter på medellång sikt inom sektorn bostadsfastigheter i Nederländerna (EUT C 31, 31.1.2017, s. 53).

<sup>(7)</sup> Europeiska systemrisknämndens varning ESRB/2016/05 av den 22 september 2016 om sårbarheter på medellång sikt inom sektorn bostadsfastigheter i Österrike (EUT C 31, 31.1.2017, s. 43).

<sup>(8)</sup> Europeiska systemrisknämndens varning ESRB/2016/08 av den 22 september 2016 om sårbarheter på medellång sikt inom sektorn bostadsfastigheter i Finland (EUT C 31, 31.1.2017, s. 49).

<sup>(9)</sup> Europeiska systemrisknämndens varning ESRB/2016/11 av den 22 september 2016 om sårbarheter på medellång sikt inom sektorn bostadsfastigheter i Sverige (EUT C 31, 31.1.2017, s. 55).

<sup>(10)</sup> Europeiska systemrisknämndens varning ESRB/2016/12 av den 22 september 2016 om sårbarheter på medellång sikt inom sektorn bostadsfastigheter i Storbritannien (EUT C 31, 31.1.2017, s. 57).

<sup>(11)</sup> Se Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries, ESRB, 2019, finns på ESRB:s webbplats [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

<sup>(12)</sup> Den hållbara LTV-kvoten är kvoten mellan beloppet på fastighetslånet och värdet på den egendom som ställs som säkerhet. Värdet på bostaden bör fastställas utifrån en försiktig bedömning, som beaktar de grundläggande aspekterna som bestämmer bostadens värde. Se avsnitt 16.2 i den tyska lagen om säkerställda obligationer (*Pfandbriefgesetz*).

- d) En negativ ekonomisk och finansiell utveckling kan utlösa, eller utlösas av, en kraftigt negativ utveckling på bostadsmarknaden som, inom ramen för cykliska sårbarheter, kan leda till att det uppstår direkta och indirekta risker för den finansiella stabiliteten, mot bakgrund av de sårbarheter som nämnts ovan. Potentiella direkta risker för banksystemet i Tyskland avser både möjliga fallissemang av lån som beviljats under en period med ett långt ekonomiskt uppsving och övervärderade och kraftigt stigande huspriser, samt även konkurrenstryck som kan leda till mindre stränga lånevillkor och lägre marginaler på ny utlåning. Om huspriserna faller kraftigt kan vissa hushåll också komma att utsättas för negativa förmögenhetseffekter eller hamna i en situation där bolånet överstiger bostadens värde. Om t.ex. arbetslösheten ökar och/eller tillväxten i hushållens inkomster avtar, kan vissa hushåll få problem med att betala sina lån. Tillhörande sjunkande hushållsinkomster och förmögenhetseffekter kan förstärka den initiala chocken om hushållen tvingas minska sin konsumtion för att betala sina lån. Detta kan medföra sekundäreffekter och ökad risk för kreditinstituten och det finansiella systemet.
- e) Noteras bör dock att de långa räntebindingstiderna minskar den risk som stigande räntor utgör för låntagarna. Mot bakgrund av att de privata hushållens inkomster förväntas utvecklas positivt och arbetsmarknadsutsikterna är fortsatt goda, förefaller de risker som kan utgå från att hushållens ekonomi försämras som relativt små. Man bör dock notera att de risker som utgår från de långa räntebindingstiderna ligger hos kreditinstituten och att detta är en cyklisk sårbarhet i banksystemet.
- f) ESRB noterar att *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (den federala tyska tillsynsmyndigheten, BaFin) har meddelat att *Ausschuss für Finanzstabilität* (den finansiella stabilitetskommittén) rekommenderat att man i förebyggande syfte aktiverar ett kontracykliskt buffertvärde på 0,25 procent för att stärka institutens motståndskraft. BaFin har för avsikt att aktivera det kontracykliska buffertvärdet i enlighet med rekommendationen. Rekommendationen beaktar hur kreditgivningen och fastighetspriserna i Tyskland utvecklas. Den förväntas dock inte minska tillväxttakten för bolån eller förhindra en tänkbar sänkning av lånekraven. De nationella myndigheterna övervakar kreditvillkoren, men de har inte utfärdat några formella riktlinjer för hållbar utlåning.
- g) De aktuella policyåtgärderna bedöms som delvis lämpliga och delvis tillräckliga för att minska de systemriskerna som hör samman med sårbarheter inom bostadssektorn. Tyskland kan införa ytterligare kapitalbaserade åtgärder enligt vilka kreditinstituten måste skapa ytterligare kapitalbuffertar för att öka banksystemets motståndskraft mot cykliska risker och sårbarheter (dvs. kreditrisk och ränterisk) som kan ha byggts upp under en period med ett långt ekonomiskt uppsving och dynamiken i huspriserna. Mot bakgrund av en kraftig övervärdering av huspriserna i de tyska städerna som redan existerat under flera år, samt även osäkerheten kring lånevillkoren, kunde Tyskland bidra till att säkerställa sunda lånevillkor för all ny utlåning på ett lämpligt sätt (t.ex. genom en rekommendation eller genom att aktivera rättsligt bindande värden för LTV-kvoter, om de rättsliga förutsättningarna för en aktivering är uppfyllda), för att förhindra framväxten av sårbarheter och på så sätt främja finansiell stabilitet.
- h) I enlighet med vad *Ausschuss für Finanzstabilität* föreslog redan 2015 <sup>(13)</sup>, är det också viktigt att de nationella myndigheterna har alla nödvändiga makrotillsynsverktyg för att ge dem nödvändiga befogenheter att vidta åtgärder potentiella sårbarheter mot den finansiella stabiliteten, särskilt befogenheten att vid behov anta rättsligt bindande gränser för LTV-kvoter – och för antingen kvoten mellan skuld/inkomst, eller kvoten mellan skuldbetalning/inkomst, i kombination med löptidsgränser – vad gäller nya bostadslån. För närvarande finns det inga inkomstbaserade instrument tillgängliga i Tyskland. De nationella myndigheterna har visserligen befogenhet att anta rättsligt bindande gränser för belåningsgraden om detta anses nödvändigt för att säkerställa den finansiella stabiliteten, men detta kan endast ske om man identifierar risker som hotar den finansiella stabiliteten och utgår från kraftigt stigande huspriser och ökad bostadslåning i kombination med avsevärt sänkta lånevillkor. De aktuella luckorna i statistiken avseende lånevillkoren för nya bostadslån bör därför åtgärdas, så att man förbättrar möjligheterna att identifiera och vid behov åtgärda sådana risker – detta behövs i det tyska ramverket för makroekonomisk bevakning.

<sup>(13)</sup> Rekommendation AFS/2015/1 om nya instrument för att reglera långivningen för nybyggnation eller förvärv av bostadsfastigheter (*Empfehlung AFS/2015/1 vom 30. Juni 2015 zu neuen Instrumenten für die Regulierung der Darlehensvergabe zum Bau oder Erwerb von Wohnimmobilien*).

- (9) När man aktiverar åtgärder för att korrigera sårbarheter som har identifierats bör införandet och kalibreringen ta hänsyn till var Tyskland befinner sig i den ekonomiska och finansiella cykeln samt alla potentiella konsekvenser vad gäller de tillhörande kostnaderna och fördelarna.
- (10) ESRB:s varningar offentliggörs efter det att styrelsen har informerat Europeiska unionens råd om sin avsikt att göra detta och rådet getts möjlighet att agera, och efter det att mottagarna har informerats om avsikten att offentliggöra.

HÄRIGENOM KONSTATERAS FÖLJANDE.

ESRB har identifierat sårbarheter på medellång sikt inom bostadssektorn i Tyskland som utgör en källa till systemrisk för den finansiella stabiliteten och som kan få allvarliga negativa konsekvenser för realekonomin. Ur ett makrotillsynsperspektiv anser ESRB att de huvudsakliga sårbarheterna utgår från en kraftig övervärdering av huspriserna i städerna, associerad med omfattande och snabbt föränderliga huspriser samt vissa indikationer på att lånekraven sänkts, mot bakgrund av en mer allmän osäkerhet kring lånekraven för bostadslån beroende på omfattande luckor i statistiken.

Utfärdad i Frankfurt am Main den 27 juni 2019.

Francesco MAZZAFERRO  
*Chef för ESRB:s sekretariat, på ESRB-styrelsens vägnar*

---