

WARNUNG DES EUROPÄISCHEN AUSSCHUSSES FÜR SYSTEMRISIKEN**vom 27. Juni 2019****zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors Islands****(ESRB/2019/13)**

(2019/C 366/10)

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 ⁽¹⁾, 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 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 Wohnraumangel, 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.

⁽¹⁾ 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 ⁽²⁾. 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 ⁽³⁾, Dänemark ⁽⁴⁾, Luxemburg ⁽⁵⁾, die Niederlande ⁽⁶⁾, Österreich ⁽⁷⁾, Finnland ⁽⁸⁾, Schweden ⁽⁹⁾ und das Vereinigte Königreich ⁽¹⁰⁾.
- (6) Der ESRB hat kürzlich eine EWR-weite systematische und vorausschauende Bewertung von Anfälligkeiten im Zusammenhang mit dem Wohnimmobiliensektor abgeschlossen ⁽¹¹⁾.
- (7) Im Rahmen dieser Bewertung hat der ESRB in elf Ländern, darunter auch Island, bestimmte mittelfristige Anfälligkeiten als Ursachen für Systemrisiken für die Finanzstabilität festgestellt, die nicht ausreichend beseitigt wurden.
- (8) Die Bewertung des ESRB der Anfälligkeiten in Island hat Folgendes gezeigt:
- a. Die Verschuldung von Privathaushalten im Verhältnis zum verfügbaren Haushaltseinkommen ist im Vergleich zu anderen Ländern hoch, obgleich die Verschuldungsquote in den letzten Jahren erheblich gesunken ist. Hoch verschuldete Haushalte reagieren typischerweise stärker auf nachteilige wirtschaftliche und finanzielle Bedingungen oder nachteilige Entwicklungen auf dem Wohnimmobilienmarkt, die ihre Schuldendienstfähigkeit beeinträchtigen und zu einem Konsumrückgang führen können. Verschuldete Privathaushalte sind jedoch weniger anfällig für Zinserhöhungen, da fest verzinsliche Kredite vorherrschend sind.
 - b. Was die Struktur der Verschuldung von Privathaushalten betrifft, sind Kredite, die an den Verbraucherpreisindex gekoppelt sind (nachfolgend „VPI-gebundene Kredite“) ⁽¹²⁾, in Island in der Vergangenheit üblich gewesen, was mit einigen Risiken für hoch verschuldete Haushalte verbunden sein kann. Zwar sinkt der Anteil, den VPI-gebundene Kredite an der Gesamtmenge neuer Kredite ausmachen, doch ist der Anteil VPI-gebundener Kredite an den bestehenden Kreditbeständen weiterhin hoch. Zudem haben VPI-gebundene Kredite typischerweise zu Beginn des Rückzahlungszeitraums negative Tilgungspläne, je nach Inflationsniveau, was die Anhäufung von Schulden weiter begünstigen könnte. Kredite dieser Art können sich sowohl mildernd als auch verstärkend auf die Risikoanfälligkeit von Privathaushalten auswirken. Bei einer hohen Inflationsrate würden Haushalte auf kurze Sicht geringere Auswirkungen auf ihre Schuldendienstfähigkeit verspüren, da die VPI-gebundenen Kredite den Schuldendienst ausgleichen würden, während die monatlichen Rückzahlungen für nicht-VPI-gebundene Kredite auf kurze Sicht stärker zunehmen würden. Auf lange Sicht müssen Haushalte mit VPI-gebundenen Krediten jedoch ihren Konsum möglicherweise weiter einschränken, da ihre Schulden im Fall einer mit steigender Inflation verbundenen wirtschaftlichen Notlage nicht inflationsbedingt schrumpfen würden. Die hohe Verschuldung lässt sich zum Teil durch die Indexbindung von Immobiliendarlehen mit annuitätischer Tilgung und Laufzeiten von bis zu 40 Jahren erklären, die es geringverdienenden Kreditnehmern ermöglichen, höhere Darlehenssummen zu einem finanzierbaren Schuldendienstniveau aufzunehmen. Im letzten Jahrzehnt lag die Inflationsrate jedoch nahe am Inflationsziel der Isländischen Zentralbank, weshalb der Anteil nicht-indexierter Kredite gestiegen ist.
 - c. In den letzten Jahren war eine moderate Zunahme der Wohnimmobilienkredite zu verzeichnen, und die Kreditvergabestandards scheinen im Schnitt umsichtig gewesen zu sein. Was jedoch die Verteilung des Verhältnisses von Schulden zu Einkommen (debt-to-income ratio — DTI) der Privathaushalte betrifft, die Kredite dieser Kredite aufgenommen haben, ist möglicherweise ein erheblicher Anteil der Haushalte für nachteilige wirtschaftliche oder finanzielle Bedingungen oder nachteilige Entwicklungen im Wohnimmobilienmarkt anfällig.

⁽²⁾ Siehe ESRB, „Vulnerabilities in the EU residential real estate sector“, November 2016, abrufbar auf der Website des ESRB unter www.esrb.europa.eu.

⁽³⁾ 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).

⁽⁴⁾ 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).

⁽⁵⁾ 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).

⁽⁶⁾ 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).

⁽⁷⁾ 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).

⁽⁸⁾ 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).

⁽⁹⁾ 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).

⁽¹⁰⁾ 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).

⁽¹¹⁾ 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.

⁽¹²⁾ Ein VPI-gebundener Kredit ist ein Vertrag, bei dem die Darlehenssumme an den Verbraucherpreisindex gekoppelt ist und ein fester Zinssatz vereinbart wird (nähere Einzelheiten bei Eliasson, L., „Indexation 101“, Economic Affairs, Band 6, The Central Bank of Iceland, Reykjavik, Island, 2014).

Trotz zunehmender Anfälligkeiten im isländischen Wohnimmobiliensektor scheinen die isländischen Kreditinstitute widerstandsfähig zu sein. Die nationalen Behörden haben eine Reihe von Stresstests bei Islands drei größten Kreditinstituten durchgeführt; die Stresstests beinhalteten Szenarien mit starkem Preisverfall auf dem Wohnimmobilienmarkt in Verbindung mit großen negativen Schocks für die Gesamtwirtschaft, und den Ergebnissen ist zu entnehmen, dass diese Banken in der Lage sein sollten, den Schocks standzuhalten.

- d. Ferner gibt die Überbewertung der Wohnimmobilienpreise gewissen Anlass zur Besorgnis. Der Wertanstieg der Wohnimmobilienpreise hat sich in den letzten Quartalen entschleunigt, nachdem die Preise in den vergangenen acht Jahren kontinuierlich gestiegen waren. Auf mittlere Sicht war der Anstieg der Wohnimmobilienpreise im internationalen Vergleich hoch. Angesichts der hohen Eigentumsquote in Island könnte ein Rückgang der Wohnimmobilienpreise dazu führen, dass Privathaushalte mit negativem Eigenkapital konfrontiert werden. Dennoch wird davon ausgegangen, dass sich mögliche unmittelbare Kreditverluste aus Immobilienkrediten in Grenzen halten, da die Beleihungsquoten (loan-to-value ratio — LTV) der Immobilienkredite von Privathaushalten relativ niedrig sind.
 - e. Nachteilige wirtschaftliche und finanzielle Bedingungen oder nachteilige Entwicklungen auf dem Wohnimmobilienmarkt können angesichts der vorstehend genannten Anfälligkeiten zum Eintritt unmittelbarer und mittelbarer Risiken für die Finanzstabilität führen. Mögliche unmittelbare Risiken für das Bankensystem in Island ergeben sich sowohl aus möglichen Verlusten aufgrund des Ausfalls von Krediten, die in einem durch eventuell überbewertete Wohnimmobilienpreise geprägten Umfeld gewährt wurden, sowie aus dem Wettbewerbsdruck, der zu einer Lockerung der Kreditvergabestandards führen kann. Im Fall eines deutlichen Rückgangs der Wohnimmobilienpreise werden Privathaushalte möglicherweise mit einem negativen Vermögenseffekt oder negativem Eigenkapital konfrontiert. Angesichts der geringen Wahrscheinlichkeit zu erwartender unmittelbarer Kreditverluste aus Immobilienkrediten und des Vorherrschens festverzinslicher Kredite mit VPI-Bindung wird nicht davon ausgegangen, dass die Schuldendienstfähigkeit der Privathaushalte derart unter Druck gerät, dass es zu Ausfällen kommt. Kommt es jedoch z. B. zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit bzw. einer Abschwächung der Einkommensentwicklung von Privathaushalten, könnte der Schuldendienst für einige Haushalte auf lange Sicht schwieriger werden. Die damit verbundenen negativen Auswirkungen auf Einkommen und Vermögen der Privathaushalte können den ursprünglichen Schock verstärken, wenn Haushalte gezwungen sind, ihre Ausgaben zu reduzieren, um ihre Schulden zu bedienen. Dies könnte zu Zweitrundeneffekten und einem Anstieg der Risiken für Kreditinstitute und für das Finanzsystem führen.
 - f. Der ESRB nimmt zur Kenntnis, dass Island mehrere Mechanismen — d. h. Grenzwerte für Beleihungsquoten, Bonitätsbeurteilungen in Bezug auf das Einkommen der Kreditnehmer und Kapitalpuffer — eingeführt hat, die darauf gerichtet sind, die Widerstandsfähigkeit von Kreditinstituten und Kreditnehmern zu gewährleisten. Es wird davon ausgegangen, dass der antizyklische Kapitalpuffer und der Systemrisikopuffer die Widerstandsfähigkeit von Kreditinstituten für den Fall stärken, dass Anfälligkeiten im Zusammenhang mit der Verschuldung des Privatsektors zum Tragen kommen. Dennoch sollte auch den Kreditgebern außerhalb des Bankensektors (d. h. Pensionsfonds und staatlichen Wohnraumfinanzierungsfonds (Housing Financing Fund)) besondere Aufmerksamkeit geschenkt werden, da sie im isländischen Wohnimmobiliensektor stärker vertreten sind als in den meisten anderen Ländern. Die Beleihungsquoten wurden in der Expansionsphase des Finanzzyklus angewandt, um die Widerstandsfähigkeit von Kreditnehmern zu stärken, eine Verschlechterung der Kreditvergabestandards zu verhindern und einem übermäßigen Anstieg von Krediten und Wohnimmobilienpreisen zu entgegenzuwirken. Da die Beleihungsquoten für alle Kreditgeber gelten, wird eine mögliche sektorübergreifende Umgehung der Regelung vermieden. Zudem sehen die derzeit geltenden mikroprudenziellen Anforderungen vor, dass die Bonität von Kreditnehmern, die neue Kredite aufnehmen, geprüft werden muss. Folglich sollten etwaige künftige kreditnehmerbasierte Maßnahmen auch für alle Kreditgeber gelten, damit eine Umgehung der Regelung vermieden wird.
 - 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 Islands zu mindern. Insbesondere der hohen Verschuldung von Privathaushalten tragen die aktuellen makroprudenziellen Maßnahmen möglicherweise nicht ausreichend Rechnung. Zwar mag sich die Verschuldung auf aggregierter Ebene verringert haben, doch bestimmte Risiken in Bezug auf hoch verschuldete Privathaushalte bestehen weiterhin. Der ESRB erkennt die Initiativen an, die im Hinblick auf die Überwachung des Wohnimmobiliensektors eingeleitet wurden, doch könnten weitere Maßnahmen in Bezug auf die Kreditvergabe an Haushalte, die ein hohes Verhältnis von Schulden zu Einkommen aufweisen, erforderlich sein. Island könnte eine vorsorgliche Implementierung ausdrücklicher Leitlinien zu einkommensbasierten Maßnahmen erwägen, entweder in Form einer Empfehlung oder in Form rechtsverbindlicher kreditnehmerbasierter Maßnahmen. Einkommensbasierte Maßnahmen könnten dazu beitragen, Privathaushalte für den Fall eines anhaltend starken Anstiegs der Wohnimmobilienpreise vor einer übermäßigen Verschuldung zu schützen. Solche Maßnahmen könnten ausgesprochen relevant sein, da der Anstieg der Wohnimmobilienpreise die Wirksamkeit der Obergrenzen für Beleihungsquoten möglicherweise verringert hat.
- (9) Bei der Einführung von Maßnahmen zur Beseitigung der festgestellten Anfälligkeiten sollten im Rahmen deren Kalibrierung und schrittweisen Umsetzung berücksichtigt werden, in welcher Phase des Wirtschafts- und Finanzzyklus sich Island 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 Islands als eine Ursache für Systemrisiken für die Finanzstabilität festgestellt, die mögliche schwerwiegende negative Folgen für die Realwirtschaft nach sich ziehen könnten. Hauptanfälligkeit aus makroprudenzieller Sicht ist nach Auffassung der ESRB die hohe Verschuldung von Privathaushalten in Verbindung mit dem starken mittelfristigen Anstieg und der möglichen Überbewertung der Wohnimmobilienpreise.

Geschehen zu Frankfurt am Main am 27. Juni 2019.

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