

WARNUNG DES EUROPÄISCHEN AUSSCHUSSES FÜR SYSTEMRISIKEN**vom 2. Dezember 2021****zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors Kroatiens****(ESRB/2021/13)**

(2022/C 122/04)

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 Absatz 2 Buchstabe c sowie Artikel 16 und 18,gestützt auf den Beschluss ESRB/2011/1 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 20. Januar 2011 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken ⁽²⁾, insbesondere auf Artikel 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 Banken häufig im Wesentlichen aus Wohneigentumskrediten zusammen. Darüber hinaus ist der Wohnungsbau als Beschäftigungs-, Investitions- und Wachstumsquelle in der Regel eine wichtige Komponente der Realwirtschaft.
- (2) Die Finanzkrisen der Vergangenheit und die Erfahrungen in vielen Ländern haben gezeigt, dass Entwicklungen der Immobilienmärkte, die nicht nachhaltig sind, in jedem Land schwerwiegende Folgen für die Stabilität des Finanzsystems und die Wirtschaft insgesamt 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 auf dem 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 zu versuchen, eine Anhäufung von Anfälligkeiten auf den Wohnimmobilienmärkten durch den Einsatz makroprudenzieller Maßnahmen, die bereits als Mittel zur Minderung von Systemrisiken dienen, zu verhindern.
- (4) Neben den zyklischen Faktoren, die bei der Verschärfung der auf den Immobilienmärkten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) festgestellten Anfälligkeiten eine bedeutende Rolle spielen, haben auch strukturelle Faktoren zu einer Verstärkung dieser Anfälligkeiten geführt. Zu den strukturellen Faktoren können Wohnraumangel, der für Aufwärtsdruck auf die Wohnimmobilienpreise und die Verschuldung von Haushalten, die Eigenheime erwerben, gesorgt hat, und auch staatliche Maßnahmen zählen, die unter Umständen Haushalten einen Anreiz für eine übermäßige Verschuldung geben. Da die Auswirkungen dieser Faktoren über makroprudenzielle Maßnahmen hinausgehen, können Maßnahmen aus anderen Politikbereichen die aktuellen makroprudenziellen Maßnahmen zur effizienten und wirksamen 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.
- (5) Der Ausbruch der COVID-19-Pandemie im Jahr 2020 und die damit verbundene Krise haben nicht zu einem zyklischen Abschwung auf den Wohnimmobilienmärkten geführt. Vielmehr haben sich der reale Anstieg der Wohnimmobilienpreise und das reale Kreditwachstum nach einer Phase stetiger Zuwächse vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfelds in mehreren Ländern weiter beschleunigt und die Einkommenszuwächse der privaten Haushalte weitgehend übertroffen. Um die Auswirkungen der Pandemie und die daraus resultierende wirtschaftliche Unsicherheit abzufedern, wurden verschiedene politische und sonstige Maßnahmen wie Schuldenmoratorien und

⁽¹⁾ ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 1.⁽²⁾ ABl. C 58 vom 24.2.2011, S. 4.

öffentliche Garantien umgesetzt. Vor diesem allgemeinen politischen Hintergrund wurden zuvor geplante makroprudenzielle Maßnahmen in einigen Ländern vorübergehend gelockert oder ihre Einführung wurde verschoben. Die derzeit beobachtete Verbesserung der Wirtschaftslage ermöglicht eine Anpassung der makroprudenziellen Maßnahmen in den Ländern, in denen sich die Anfälligkeiten im Zusammenhang mit dem Wohnimmobiliensektor weiter verschärft haben.

- (6) Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) hat kürzlich eine EWR-weite systematische und vorausschauende Bewertung von Anfälligkeiten in Zusammenhang mit dem Wohnimmobiliensektor abgeschlossen.
- (7) Im Hinblick auf Kroatien hat diese jüngste Bewertung Folgendes gezeigt:
 - a. Nach einer längeren Korrekturphase und einem verhaltenen Anstieg beschleunigte sich der reale Anstieg der Wohnimmobilienpreise Anfang 2019 im Jahresvergleich auf 8 %. Seit dem Ausbruch der COVID-19-Pandemie ist eine robuste Dynamik der Wohnimmobilienpreise zu beobachten. Nach Schätzungen der Hrvatska narodna banka lösen sich die Wohnimmobilienpreise zunehmend von den zugrunde liegenden langfristigen Fundamentaldaten.
 - b. Die Entwicklung der Wohnimmobilienpreise in den einzelnen kroatischen Regionen kann durch eine Reihe sowohl nachfrage- als auch angebotsseitiger Faktoren in unterschiedlichem Maße beeinflusst werden. Erstens entfällt in einigen Regionen ein erheblicher Teil der Nachfrage nach Wohnimmobilien auf ausländische Käufer (der Hrvatska narodna banka zufolge insgesamt ca. 10 %). Zwar war die Transaktionstätigkeit nach dem Ausbruch der COVID-19-Pandemie insgesamt rückläufig, der Anteil der ausländischen Käufer blieb jedoch nach Angaben der Hrvatska narodna banka auf dem Vorkrisenniveau. Zweitens gab es im Jahr 2020 in Kroatien zwei Erdbeben in der Region Zagreb, die Schäden an Wohngebäuden verursachten. Diese Ereignisse haben gezeigt, dass die Qualitätsstandards der Wohngebäude, die vor den 1960er Jahren gebaut wurden, d. h. vor der Einführung von Standards im Bereich des Erdbebenschutzes in Kroatien, einige Mängel aufweisen. Infolgedessen könnte die im Verhältnis geringere Liquidität einiger dieser Wohnimmobilien den transaktionsfähigen Wohnimmobilienbestand verringern, was zu einem höheren allgemeinen Immobilienpreisniveau führen könnte. Zugleich könnte die schrittweise Instandsetzung der beschädigten Wohngebäude, deren Kosten auf 23 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) für 2020 veranschlagt wurden, die Wohnimmobilienpreise durch eine höhere Bautätigkeit und ihre positiven Auswirkungen auf die Wirtschaft aufblähen. Schließlich weitete die kroatische Regierung im Jahr 2020 das seit Ende 2017 geltende Wohnbauförderungsprogramm, das in weniger entwickelten Regionen höhere Fördersätze vorsieht, auf Erstkäufer aus.
 - c. Obwohl nach Angaben der Hrvatska narodna banka nur etwa die Hälfte der Immobilientransaktionen über Bankkredite finanziert wird, beschleunigte sich das reale Wachstum der Hypothekarkredite in der zweiten Jahreshälfte 2019 und insbesondere im Laufe des Jahres 2020. Der Zuwachs betrug von Januar bis August 2021 im Durchschnitt etwa 7,5 %. In gewissem Maße wurde diese Dynamik durch das staatliche Wohnbauförderungsprogramm befördert, wobei der Anteil der zinsvergünstigten Kredite von 18 % im Jahr 2019 auf 35 % im Jahr 2020 zunahm.
 - d. Die von der Hrvatska narodna banka durchgeführte neue Erhebung von Daten über Standards für die Vergabe von Immobilienkrediten deutet darauf hin, dass im ersten Halbjahr 2021 ein erheblicher Anteil der neuen Kredite mit einer Beleihungsquote von über 90 % ausgereicht wurde. Dabei handelte es sich vielfach um staatlich geförderte Kredite, deren Beleihungsquoten in der Regel zwischen 90 % und 100 % lagen. Rund 10 % der neuen Kredite wiesen eine Beleihungsquote von über 100 % auf. Etwa ein Viertel der neuen Kredite wurde zudem mit einer Kreditbedienungsquote (Loan-Service-to-Income Ratio – LSTI) von über 40 % gewährt. Darüber hinaus wiesen einige dieser neuen Kredite eine Beleihungsquote von über 90 % auf. Zudem betrug im ersten Halbjahr 2021 die Laufzeit einiger neuer Kredite mehr als 30 Jahre.
 - e. Vor diesem Hintergrund verfügen die in Kroatien tätigen Banken im Vergleich zu den in der übrigen Union tätigen Banken über relativ hohe Eigenmittel. Die durchschnittliche Kernkapitalquote betrug im Dezember 2020 25 %. Die durchschnittlichen Risikogewichte für Hypothekarkredite nach dem auf internen Beurteilungen basierenden Ansatz (IRB-Ansatz) für die Berechnung der Eigenmittelanforderungen beliefen sich im Juni 2021 auf 38 %. Der Anteil dieser Kredite am kroatischen Markt machte rund 12 % aus. Die Mehrheit der Kreditinstitute wendet den Standardansatz an; um Risikopositionen aus Wohnimmobilien gemäß der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates^(*) mit Vorzugs-Risikogewichten belegen zu können, müssen sie die strengeren Kriterien des Artikels 124 der genannten Verordnung erfüllen. Im Juni 2021 beliefen sich die durchschnittlichen Risikogewichte für Kreditinstitute, die den Standardansatz anwenden, auf 42 %.

(*) Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1).

- f. Des Weiteren ist die Verschuldung der privaten Haushalte in Kroatien im Vergleich zu anderen EU-Ländern relativ gering. Im Laufe des Jahres 2020 nahmen die Kredite an private Haushalte real zu, allerdings waren die Zuwachsraten geringer als bei Wohneigentumskrediten. Dies war auf einen Rückgang des allgemeinen Verbrauchervertrauens zurückzuführen, durch den sich die Inanspruchnahme allgemeiner Konsumentenkredite verringerte, während die Nachfrage nach Immobilienkrediten durch staatliche Förderprogramme für Hypothekarkredite aufrechterhalten wurde. Ein weiterer Einflussfaktor könnten die rückläufigen Zinssätze für Kredite an private Haushalte sein. Der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) zufolge war in der zweiten Jahreshälfte 2020 eine leichte Zunahme des Anteils der notleidenden Kredite bei Krediten an private Haushalte und insbesondere bei Hypothekarkrediten zu beobachten. Im ersten Quartal 2021 blieb der Anteil notleidender Kredite bei Krediten an private Haushalte insgesamt unverändert (5,9 %), während er bei Hypothekarkrediten leicht (auf 3,6 %) zurückging.
- g. Wenngleich der Anteil der Hypothekarkredite an den Bankportfolios in Kroatien im Vergleich zu anderen Mitgliedstaaten niedrig, die Verschuldung der privaten Haushalte relativ gering und die Kapitalausstattung des Bankensektors relativ hoch ist und ein erheblicher Teil der Nachfrage nach Wohnimmobilien nicht über Bankkredite finanziert wird, könnten günstige Bedingungen und möglicherweise gelockerte Standards für die Vergabe von Immobilienkrediten mittelfristig das Risiko einer sich wechselseitig verstärkenden Spirale von Wohnimmobilienpreisen und Hypothekarkrediten bergen. Einerseits hat sich der Wert der Sicherheiten für Immobilienkredite aufgrund steigender Immobilienpreise erhöht, was den Kreditnehmern die Aufnahme von mehr Fremdkapital ermöglicht. Andererseits geht der Anstieg der Wohnimmobilienpreise in der Regel mit einer positiven gesamtwirtschaftlichen Entwicklung einher, was wiederum zu einer Lockerung der Kreditvergabestandards durch die Kreditgeber aufgrund des allgemeinen Optimismus am Markt führen kann. Zugleich könnte das steigende Angebot an Immobilienkrediten einen zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Wohnimmobilienpreise ausüben. Mittelfristig könnte eine solche Spirale zu einer kreditgetriebenen Preisblase auf den Wohnimmobilienmärkten führen, obwohl ein erheblicher Teil der Nachfrage nach Wohnimmobilien derzeit aus anderen Quellen als inländischen Bankkrediten finanziert wird. Insbesondere könnte die Kreditdynamik weiterhin durch die von der kroatischen Regierung geförderten Hypothekarkredite angetrieben werden.
- h. Der ESRB erkennt an, dass in Kroatien mehrere Maßnahmen ergriffen wurden, durch welche die derzeitigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors verringert werden; hierzu zählen insbesondere die in Artikel 124 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 vorgesehene Maßnahme sowie andere kapitalbasierte Maßnahmen (z. B. der Systemrisikopuffer), die zu einer im Vergleich zu anderen Mitgliedstaaten relativ hohen Kapitalausstattung des Bankensektors beitragen. Dies bietet einen gewissen Puffer gegen die potenzielle Materialisierung von Risiken in Verbindung mit Wohnimmobilien. Die im Einklang mit den EBA-Leitlinien zur Kreditwürdigkeitsprüfung und den EBA-Leitlinien zu Zahlungsrückständen und Zwangsvollstreckung eingeführte indirekte Obergrenze für die Schuldendienstquote (debt-service-to-income ratio – DSTI) dient in gewissem Umfang auch als Absicherung gegen eine übermäßige Schuldendienstbelastung von Kreditnehmern. Der ESRB erkennt ferner an, dass der 2020 geschaffene Rechtsrahmen für kreditnehmerbasierte Maßnahmen das makroprudenzielle Instrumentarium in Kroatien erheblich erweitert hat und dass die Ende 2020 eingeführte Erhebung detaillierter Daten über die Kreditvergabestandards eine wirksame Überwachung der vom Wohnimmobilienmarkt ausgehenden Risiken ermöglicht.
- i. Mit Blick auf die künftige Entwicklung und unter Berücksichtigung des mittelfristigen Risikoausblicks wird der aktuelle makroprudenzielle Policy-Mix zum Teil als angemessen und zum Teil als ausreichend erachtet. Was die künftige Entwicklung angeht, so könnte trotz der relativ hohen Kapitalausstattung des Bankensektors die vorsorgliche Einführung expliziter kreditnehmerbasierter Maßnahmen gegen die mögliche Entstehung einer Spirale von Wohnimmobilienpreisen und Krediten, die durch gelockerte Kreditvergabestandards und staatlich geförderte Hypothekarkredite weiter verschärft werden könnte, die derzeitigen makroprudenziellen Maßnahmen im Bereich der Hypothekarkredite ergänzen. Zugleich könnte die makroprudenzielle Politik durch breiter angelegte politische Maßnahmen ergänzt werden, um Faktoren abzustellen, die die zunehmende Verschuldung der privaten Haushalte erleichtern oder befördern, insbesondere staatlich geförderte Hypothekarkredite; dadurch würden die derzeitigen makroprudenziellen Maßnahmen unterstützt, um die auf dem kroatischen Wohnimmobilienmarkt festgestellten verbleibenden Anfälligkeiten wirksam und effizient anzugehen, ohne die Realwirtschaft und das Finanzsystem Kroatiens übermäßig zu belasten.
- (8) Bei der Einführung von Maßnahmen zur Beseitigung der festgestellten Anfälligkeiten sollte im Rahmen von deren Kalibrierung und schrittweisen Umsetzung berücksichtigt werden, in welcher Phase des Wirtschafts- und Finanzzyklus sich Kroatien befindet und welche möglichen Folgen sich im Hinblick auf die damit verbundenen Kosten und Vorteile ergeben —

HAT FOLGENDE WARNUNG AUSGEGEBEN:

Der ESRB hat gewisse mittelfristige Anfälligkeiten im Wohnimmobiliensektor Kroatiens 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 der rasante Zuwachs der Kredite an private Haushalte und mögliche Anzeichen einer Überbewertung der Wohnimmobilienpreise, da es keine expliziten kreditnehmerbasierten Maßnahmen gibt, welche die Entstehung von Risiken im Zusammenhang mit dem Wohnimmobiliensektor abfedern könnten.

Geschehen zu Frankfurt am Main am 2. Dezember 2021.

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