

WARNUNG DES EUROPÄISCHEN AUSSCHUSSES FÜR SYSTEMRISIKEN**vom 2. Dezember 2021****zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors Ungarns****(ESRB/2021/15)**

(2022/C 122/06)

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 Ungarn hat diese jüngste Bewertung Folgendes gezeigt:
 - a. Zwischen 2015 und 2019 lag der reale jährliche Anstieg der Wohnimmobilienpreise bei annähernd oder über 10 % und war in Budapest besonders ausgeprägt. Schätzungen der Magyar Nemzeti Bank (MNB) zufolge führte diese Entwicklung zu einer deutlichen Überbewertung, die im dritten Quartal 2019 mit 18 % in Budapest und 3 % landesweit ihren Höhepunkt erreichte. Die Daten der MNB weisen darauf hin, dass sich die Preise in den einzelnen Landesteilen sehr unterschiedlich entwickelten. Zum einen verlangsamte sich der reale Anstieg der Wohnimmobilienpreise in Budapest Ende 2019, wobei die Preise 2020 stabil blieben oder leicht zurückgingen und im ersten Halbjahr 2021 auf einem mäßigen Niveau verharrten. Zum anderen erreichte der Preisanstieg in anderen Landesteilen eine zweistellige Größenordnung, insbesondere in kleineren Kommunen und ländlichen Gebieten, in denen Privathaushalte Anspruch auf die staatlichen Förderprogramme für den Immobilienkauf hatten. Was die künftige Entwicklung angeht, so wird sich die Rückkehr des internationalen Tourismus erheblich auf die Entwicklung der Wohnimmobilienpreise in Budapest auswirken. Landesweit könnte die fortgesetzte Inanspruchnahme der unterschiedlichen staatlichen Förderprogramme ⁽³⁾ zu einem nachfrageseitigen Druck auf die Wohnimmobilienpreise beitragen, während der ermäßigte Mehrwertsteuersatz für Neubauten ⁽⁴⁾ möglicherweise mittelfristig eine Abschwächung der angebotsseitigen Engpässe bewirken könnte.
 - b. Seit Mitte 2018 ist mit realen jährlichen Wachstumsraten von annähernd oder über 5 % eine robuste Zunahme der Hypothekarkredite zu verzeichnen. Obwohl den Schätzungen der MNB zufolge im Jahr 2020 nur etwa die Hälfte der Immobilientransaktionen über Bankkredite finanziert wurde, beschleunigte sich das reale jährliche Wachstum der Hypothekarkredite zwischen Januar und August 2021 im Durchschnitt auf 6,8 %. Zwischenzeitlich belief sich das reale Wachstum der an Privathaushalte vergebenen Kredite im Jahresvergleich auf durchschnittlich 10 %. Zwar übertraf dieses Wachstum den realen Zuwachs der Immobilienkredite, jedoch war es auf die Zunahme der Förderkredite für werdende Eltern und den Anteil der Kredite an Privathaushalte zurückzuführen, für die das Kreditmoratorium in Anspruch genommen wurde (im Juni 2021 unterlagen noch immer 31 % der gesamten Wohnimmobilienkredite und 42 % der förderfähigen Wohnimmobilienkredite diesem Moratorium und wurden somit nicht getilgt). Ohne Berücksichtigung der Auswirkungen des Moratoriums belief sich das reale jährliche Wachstum der Immobilienkredite und der Kredite an Privathaushalte den Schätzungen der MNB zufolge im ersten Halbjahr 2021 auf 0,7 % bzw. 2,7 %. Die zahlreichen staatlichen Förderprogramme, einschließlich des Anfang 2021 eingeführten zusätzlichen staatlichen Förderprogramms, trugen ebenfalls zum Wachstum der an Privathaushalte vergebenen Kredite bei ⁽⁵⁾.
 - c. Obwohl Hypothekarkredite bis 2008 mit sehr hohen Beleihungsquoten ausgereicht wurden, wiesen im ersten Halbjahr 2021 90 % des Kreditbestands Beleihungsquoten von unter 80 % auf. In gewissem Maße war dies auf den rasanten Anstieg der Wohnimmobilienpreise und die Tilgung alter Kredite zurückzuführen. Darüber hinaus gilt für die Beleihungsquote neuer Kredite seit 2015 eine Obergrenze von 80 %. Mit Blick auf die Schuldendienstquote ist jedoch festzustellen, dass im ersten Halbjahr 2021 etwa 22 % der bestehenden und nahezu 25 % der neuen Hypothekarkredite (gemessen am Kreditvolumen) Schuldendienstquoten zwischen 40 % und 60 % aufwiesen. Dies war zum Teil auf die höheren Obergrenzen für die Schuldendienstquote einkommensstarker Kreditnehmer zurückzuführen, auf die ein zunehmender Anteil an neuen Krediten entfällt: Im ersten Halbjahr 2021 konnte für etwa 60 % der neuen Wohneigentumskredite die höhere Obergrenze für die Schuldendienstquote von 60 % in Anspruch genommen werden (bei einem monatlichen Nettoeinkommen der Kreditnehmer oberhalb der gesetzlichen Schwelle von 500 000 HUF), und bei 5 % der neuen Wohneigentumskredite belief sich die Schuldendienstquote auf über 50 %. Obgleich die neuen Kredite etwas längere Laufzeiten haben, lassen die Evidenzdaten der MNB zufolge nicht darauf schließen, dass zunehmend längere Laufzeiten genutzt werden, um die geltenden Obergrenzen für die Schuldendienstquote zu umgehen.
 - d. Seit die MNB im Jahr 2017 eine Gewährleistungsmarke eingeführt hat, werden an Privathaushalte vergebene Kredite häufiger zu festen Zinssätzen ausgereicht. Diese Marke erstreckt sich nur auf Wohneigentumskredite, die mit einer Zinsbindung für einen Zeitraum von mindestens 5 Jahren an Privathaushalte vergeben werden. Das Wachstum der an Privathaushalte vergebenen Wohneigentumskredite mit längeren Zinsbindungsfristen wurde dadurch verstärkt, dass seit Oktober 2018 bei Hypothekarkrediten mit einer Zinsbindung unter 10 Jahren niedrigere Obergrenzen für die Schuldendienstquote gelten. Im Februar 2021 wurden etwa 75 % bzw. 25 % der

⁽³⁾ Die staatliche Förderung für den Immobilienkauf und der zinslose, nicht zweckgebundene Förderkredit für werdende Eltern.

⁽⁴⁾ Der ermäßigte Mehrwertsteuersatz für Neubauten wurde im Januar 2021 wieder eingeführt und gilt für Wohngebäude, die bis 2026 fertiggestellt werden (wobei die Baugenehmigung spätestens 2022 erteilt worden sein muss).

⁽⁵⁾ Im Rahmen des zusätzlichen staatlichen Förderprogramms werden Privathaushalten, die bereits die staatliche Förderung für den Immobilienkauf in Anspruch nehmen, Steuervergünstigungen gewährt.

neuen Kredite mit einer Zinsbindung von 10 bzw. 5 Jahren gewährt. Dennoch machten Kredite mit einer Zinsbindung von unter einem Jahr noch immer fast 40 % des gesamten Kreditbestands aus, wengleich dieser Anteil allmählich sinkt.

- e. Das im Zusammenhang mit der COVID-19-Pandemie eingeführte Kreditmoratorium wurde unlängst bis Juni 2022 verlängert. Allerdings wurde der Kreis der Kreditnehmer, die das Moratorium in Anspruch nehmen können, eingeschränkt und der Bestand der an Privathaushalte vergebenen Kredite, die das Moratorium weiterhin in Anspruch nahmen, macht rund 5 % des insgesamt ausstehenden Kreditportfolios der Privathaushalte aus. Analysen der MNB zufolge machten an Privathaushalte vergebene Kredite, für die das vorangehende und weiterreichende Moratorium in Anspruch genommen wird und deren Kreditnehmer in anfälligen Wirtschaftszweigen beschäftigt sind, nahezu 10 % aller ausstehenden Kredite aus.
 - f. Der ESRB erkennt an, dass in Ungarn mit der Einführung der Obergrenzen für die Beleihungs- und die Schuldendienstquote makroprudenzielle Maßnahmen ergriffen wurden, durch welche die derzeitigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors verringert werden. Darüber hinaus erkennt der ESRB an, dass die Banken dem infolge der Verlängerung des Moratoriums gestiegenen Kreditrisiko angemessen Rechnung getragen haben, indem sie einige Kredite als Stufe-2-Kredite eingeordnet haben.
 - g. 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. Wenn sich die Anfälligkeiten des Wohnimmobilienmarktes weiter verschärfen, würde die Senkung der Obergrenze für die Schuldendienstquote in Verbindung mit einem Laufzeitlimit und/oder die Einführung eines Systemrisikopuffers oder eines antizyklischen Kapitalpuffers zur Verringerung dieser Anfälligkeiten beitragen. Ungeachtet dessen sollte die makroprudenzielle Politik durch breiter angelegte politische Maßnahmen zur Eindämmung oder Beseitigung der Faktoren ergänzt werden, welche die zunehmende Verschuldung der Privathaushalte oder die Ungleichheiten bei der Finanzierbarkeit von Wohnimmobilien befördern oder verstärken. Dadurch sollten die derzeitigen makroprudenziellen Maßnahmen unterstützt werden, um die auf dem ungarischen Wohnimmobilienmarkt festgestellten verbleibenden Anfälligkeiten wirksam und effizient anzugehen, ohne die Realwirtschaft und das Finanzsystem Ungarns übermäßig zu belasten. In Ungarn können die staatlichen Förderprogramme und -kredite zu einer verstärkten Nachfrage nach selbst genutztem Wohneigentum beitragen und somit vor dem Hintergrund eines unzureichenden Angebots von Wohnimmobilien zu einer höheren Überbewertung der Wohnimmobilienpreise und einer stärkeren Verschuldung der Privathaushalte führen. Zu den weiteren Maßnahmen könnten daher die Beseitigung der Anreize für eine höhere Verschuldung der Privathaushalte, insbesondere der staatlichen Förderprogramme und -kredite, und die Gewährleistung eines angemessenen Angebots von Wohnimmobilien sowie eines wirksam funktionierenden Mietwohnungsmarktes zählen. Es wäre ratsam, dass die nationalen Behörden in den nächsten Quartalen weiterhin die Bonität der dem Moratorium unterliegenden Kredite an Privathaushalte überwachen und die Bildung angemessener Rückstellungen für die zu erwartenden Verluste sicherstellen.
- (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 Ungarn 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 Ungarns 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 das zunehmende Risiko einer Überbewertung der Wohnimmobilienpreise in Verbindung mit der rasanten Zunahme der Gewährung von Hypothekarkrediten und Krediten an private Haushalte sowie bestimmte Anfälligkeiten im Zusammenhang mit Kreditnehmern mit hohen Schuldendienstquoten.

Geschehen zu Frankfurt am Main am 2. Dezember 2021.

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