

DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICIS ADVARSEL**af 2. december 2021****om sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Liechtenstein****(ESRB/2021/14)**

(2022/C 122/05)

DET ALMINDELIGE RÅD FOR DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICI HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde,

under henvisning til aftalen om Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde ⁽¹⁾, særlig bilag IX,under henvisning til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1092/2010 af 24. november 2010 om makrotilsyn på EU-plan med det finansielle system og om oprettelse af et europæisk udvalg for systemiske risici ⁽²⁾, særlig artikel 3, stk. 2, litra c), og artikel 16 og 18,under henvisning til Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's afgørelse ESRB/2011/1 af 20. januar 2011 om vedtagelse af forretningsordenen for Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici ⁽³⁾, særlig artikel 18, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Boliger er en nøglesektor i realøkonomien og udgør en stor del af husholdningernes formue og bankernes udlån. Beboelsesejendomme udgør en stor del af husholdningernes aktivbeholdning, og boliglån udgør ofte en stor del af bankernes balance. Endvidere er boligbyggeri typisk en vigtig bestanddel i realøkonomien som en kilde til beskæftigelse, investeringer og vækst.
- (2) Tidligere finansielle kriser og erfaringer fra mange lande har vist, at en uholdbar udvikling på ejendomsmarkederne kan have alvorlige konsekvenser for det finansielle systems stabilitet og stabiliteten i økonomien som helhed i et givet land, hvilket også kan føre til negative grænseoverskridende afsmittende effekter. Virkningerne for den finansielle stabilitet kan være både direkte og indirekte. Direkte virkninger består af kredittab fra realkreditporteføljer som følge af negative økonomiske og finansielle vilkår og samtidige negative udviklinger på beboelsesejendomsmarkedet. Indirekte virkninger vedrører tilpasninger i husholdningernes forbrug med yderligere konsekvenser for realøkonomien og for den finansielle stabilitet.
- (3) Markederne for fast ejendom er sårbare over for konjunkturudviklingen. Overdreven risikotagning, overdreven gearing og uoverensstemmende incitamenter under opsvinget i cyklusen for fast ejendom kan få alvorlige negative konsekvenser for både den finansielle stabilitet og realøkonomien. I lyset af, hvor stor betydning beboelsesejendomme har for den finansielle og makroøkonomiske stabilitet, er det særlig vigtigt at søge at forhindre, at der opbygges sårbarheder på beboelsesejendomsmarkedet ved at tage makroprudentielle politikker i brug — ud over at anvende dem til at reducere systemiske risici.
- (4) De cykliske faktorer spiller en vigtig rolle med hensyn til at give næring til de identificerede sårbarheder på beboelsesejendomsmarkederne i lande i Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde (EØS), men strukturelle faktorer har også drevet disse sårbarheder. Disse strukturelle faktorer kan omfatte manglende boligudbud, som har lagt stigende opadrettet pres på boligpriserne og gælden i de husholdninger, der køber deres egen bolig, og andre offentlige politikker, der kan virke som et incitament til, at husholdningerne overbelåner. Da disse faktorer strækker sig ud over de makroprudentielle politikker, vil foranstaltninger, der hidrører fra andre politikområder, kunne supplere og støtte de nuværende makroprudentielle foranstaltninger på en effektiv måde med det formål at tackle de sårbarheder, der er til stede på markedet for beboelsesejendomme i individuelle lande, uden at det medfører uforholdsmæssigt store omkostninger for realøkonomien og det finansielle system.

⁽¹⁾ EFT L 1 af 3.1.1994, s. 3.⁽²⁾ EUT L 331 af 15.12.2010, s. 1.⁽³⁾ EUT C 58 af 24.2.2011, s. 4.

- (5) Udbruddet af covid-19-pandemien i 2020 og den dermed forbundne krise har ikke ført til en konjunkturedgang på boligmarkederne. Efter en periode med gradvis vækst og midt i det lave renteniveau er væksten i reale boligpriser og udlån snarere tiltaget yderligere i flere lande og har stort set overhalet væksten i husholdningernes indkomst. For at afbøde virkningerne af pandemien og den deraf følgende økonomiske usikkerhed er der gennemført forskellige foranstaltninger og politikker, såsom moratorier og offentlige garantier. I denne brede politiske kontekst er tidligere planlagte makroprudentielle foranstaltninger midlertidigt blevet lempet, eller deres aktivering er i nogle lande blevet forsinket. Den aktuelt observerede forbedring af den økonomiske situation gør det muligt at tilpasse den makroprudentielle politik i de lande, hvor der fortsat opbygges sårbarheder i forbindelse med beboelsesejendomme.
- (6) Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) har for nylig foretaget en systematisk og fremadskuende vurdering i hele EØS af sårbarheder i forbindelse med beboelsesejendomme.
- (7) For så vidt angår Liechtenstein, har denne nylige vurdering vist, at:
- Husholdningernes gældsætning i Liechtenstein i 2020 svarede til henholdsvis 226 % ⁽⁴⁾ og 120 % af den disponible indkomst og bruttonationalproduktet (BNP) ifølge myndigheden for det finansielle marked (FMA's) skøn, da myndigheden rangordnede Liechtenstein blandt de lande, der havde den største husholdningsskuld i EØS. Desuden har husholdningernes gæld for nylig vist en opadgående tendens. Ud over de gunstige omkostninger ved lånefinansiering kan opfattede skatteincitamenter have bidraget til akkumuleringen af husholdningernes gæld ⁽⁵⁾. En analyse foretaget af FMA viser, at gælden er ujævnt fordelt mellem husholdningerne, idet 14 % af husholdningerne indberettede gæld på mellem 500 000 CHF og 1 mio. CHF, og 9 % af husholdningerne indberettede gæld på over 1 mio. CHF ifølge skattestatistikkerne. Desuden er andelen af husholdninger med en kvote for gæld i forhold til indkomst på over fem relativt høj, hvilket tyder på, at forhøjet husholdningsskuld ikke altid ledsages af større husstandsindkomst. Set mere positivt er den høje andel af fastforrentede realkreditlån en vigtig modvirkning i forhold til de risici, der er forbundet med husholdningernes gældsætning.
 - Dynamikken på boligmarkedet har i de seneste år været moderat. I betragtning af de retlige begrænsninger for køb af fast ejendom ⁽⁶⁾ er transaktionsaktiviteten typisk lav i Liechtenstein. De offentlige myndigheder offentliggør ingen prisindekser. Ifølge FMA tyder prisdata fra ekspertvurderinger imidlertid kun på moderate prisstigninger på både jord og lejligheder. Byggeaktiviteten og transaktionsaktiviteten har på tilsvarende vis været forholdsvis stabil i de seneste år.
 - Ifølge FMA har væksten i realkreditlån (herunder lån til beboelsesejendomme og andre realkreditlån fra indenlandske banker i CHF-valutaområdet) for nylig været faldende og lå nominelt på 0,7 % i 2019 (en reduktion fra 8,8 % i 2010) med en lille stigning til 2,5 % i 2020. Den årlige vækst i indenlandske lån til beboelsesejendomme var endnu lavere og udgjorde 1,1 % i 2020.
 - Ifølge FMA er der anvendt en forholdsvis forsigtig tilgang til realkreditlån i forhold til belåningsgraden, idet kun en ubetydelig andel af både eksisterende og nye realkreditlån havde en belåningsgrad på over 80 % i 2019 og 2020. Bankerne skal også indberette lån som »undtagelser fra politikken«, når de tilsidesætter deres interne retningslinjer med hensyn til prisoverkommelighed i forbindelse med realkreditlån. I praksis kontrollerer bankerne, om en rentestigning til 4,5 % eller 5 % ville indebære en gældsserviceringsbyrde, der overstiger en tredjedel af husstandsindkomsten. I lyset af det nuværende lave renteniveau og de lave renter i CHF-valutaområdet er byrden ved at overholde sådanne krav ret tung. Cirka 23 % af de samlede lån til beboelsesejendomme i Liechtenstein tilhørte imidlertid denne kategori af undtagelser fra politikken ved udgangen af 2020.
 - Den samlede volumen af indenlandske lån til beboelsesejendomme udgjorde cirka 85 % af BNP i 2020, hvilket er en af de højeste andele i EØS. Størrelsen af Liechtensteins banksektor svarer imidlertid til cirka 15 gange landets BNP, hvilket betyder, at selvom realkreditlån er en indtægtskilde for nogle af Liechtensteins banker, er indenlandske lån ikke afgørende for rentabiliteten og solvensen i de banker, der opererer i Liechtenstein, da de

⁽⁴⁾ Kvoten for gæld i forhold til indkomst og gældskvoten i forhold til BNP for Liechtenstein kan kun tilnærmelsesvis sammenlignes med andre EØS-landes. Disponibel indkomst i Liechtenstein beregnes som forskellen mellem den samlede skattepligtige indkomst og formue- og indkomsts-katten. Desuden er det samlede tal for husholdningernes gæld baseret på skattestatistikker, og gælden er ikke defineret på et konsolideret grundlag (dvs. kredit inden for husholdningssektoren eller endda inden for familien også er inkluderet). Dette definitionsspørgsmål øger det samlede tal i forhold til andre EØS-lande.

⁽⁵⁾ Navnlig omfatter skattegrundlaget for husholdninger også et hypotetisk afkast af nettoformuen (p.t. fastsat til 4 %), som lægges til den årlige arbejdsindkomst. For at reducere nettoformuen kan husholdningerne beholde deres realkreditlån i stedet for at tilbagebetale det. I praksis er skatteincitamentet til at gøre dette imidlertid ret beskedent, navnlig i betragtning af renten på den ikke-amortiserede gæld, der stadig skal betales.

⁽⁶⁾ Der er restriktioner for boligkøb i Liechtenstein, hvor der ikke foreligger en legitim interesse, f.eks. med hensyn til eksisterende ejendom. Cirka halvdelen af ejendomstransaktionerne i Liechtenstein er ikke køb, men i stedet overførsler fra byttehandler, donation eller arv.

hovedsagelig fokuserer på private banktjenester. Samtidig er Liechtensteins banksektor velkapitaliseret, idet den egentlige kernekapitalprocent lå på 22,3 % i juni 2021. Desuden er Liechtensteins banksektor kendetegnet ved meget stærke likviditetsindikatorer, hvor det ekstremt lave forhold mellem udlån og indlån på 65 % indebærer lav finansieringsrisiko.

- f) I betragtning af de konservative forhold mellem belåningsgraden for indenlandske realkreditlån, deres begrænsede andel af bankernes porteføljer og banksektorens høje kapitalisering er de direkte risici for den finansielle stabilitet fra boligejendomssektoren i øjeblikket begrænsede i Liechtenstein. Selvom arbejdsmarkedet i Liechtenstein har vist sig at være robust i perioder med recession i de seneste årtier, og husholdningernes formue fortsat er forholdsvis høj, gør den allerede høje og stigende husholdningsskuld ikke desto mindre husholdningssektoren sårbar over for uventede makroøkonomiske stød. Hvis arbejdsløsheden stiger, og/eller husholdningernes indkomst falder, kan nogle husholdninger finde det vanskeligere, end de gør nu, at betale deres gæld. De dermed forbundne negative effekter på husholdningernes indkomst og formue vil kunne forstærke de første makroøkonomiske stød, hvis husholdningerne er nødt til at reducere deres forbrug for at kunne betale gælden. Dette vil kunne føre til anden runde-effekter og en øget risiko for kreditinstitutterne og det finansielle system ⁽⁷⁾.
- g) ESRB anerkender, at der er indført adskillige foranstaltninger med henblik på at afbøde de nuværende sårbarheder for beboelsesejendomssektoren i Liechtenstein, herunder navnlig grænsen på 80 % for belåningsgraden, kravet om at amortisere realkreditlån til en maksimal belåningsgrad på 66 % inden for de første 20 år af tilbagebetalingen af lånet og øgede risikovægte for realkredit for banker, der anvender standardmetoden til beregning af kapitalgrundlagskrav ⁽⁸⁾. Samtidig gennemfører FMA henstilling ESRB/2016/14 fra Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici ⁽⁹⁾. De nye data, som vil foreligge i anden halvdel af 2022, forventes yderligere at forbedre analysen af sårbarhederne for beboelsesejendomssektoren i Liechtenstein.
- h) Set ud fra et fremadrettet perspektiv og under hensyntagen til risikoudsigterne på mellemlangt sigt anses den nuværende makroprudentielle politiksmæssige sætning for at være delvist hensigtsmæssigt og delvist tilstrækkeligt. I betragtning af husholdningernes allerede høje og stigende gæld og den betydelige andel af husholdninger, der er sårbare over for uventede negative stød, bør den eksisterende grænse for belåningsgraden suppleres med indkomstrelaterede låntagerbaserede foranstaltninger for at forhindre yderligere ophobning af sårbarheder for beboelsesejendomssektoren. Med henblik herpå kan det være nødvendigt at skabe et retsligt grundlag for låntagerbaserede instrumenter, hvilket giver de nationale myndigheder tilstrækkelig fleksibilitet til at håndtere sårbarhederne beboelsesejendomssektoren i Liechtenstein.
- (8) Når foranstaltninger til imødegåelse af de identificerede sårbarheder aktiveres, bør der ved kalibreringen og indfasningen af disse tages hensyn til Liechtensteins position i de økonomiske og finansielle cyklusser samt eventuelle konsekvenser for dermed forbundne omkostninger og fordele.

VEDTAGET DENNE ADVARSEL:

ESRB har identificeret sårbarheder på mellemlangt sigt i beboelsesejendomssektoren i Liechtenstein som en kilde til systemiske risici for den finansielle stabilitet, der kan medføre alvorlige negative konsekvenser for realøkonomien. Set ud fra et makroprudentielt synspunkt mener ESRB, at de største sårbarheder er husholdningernes store og stigende gældsætning over for manglen på indtægtsrelaterede låntagerbaserede foranstaltninger til at afbøde yderligere ophobning af risici i forbindelse med beboelsesejendomssektoren.

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 2. december 2021.

*Leder af ESRB's sekretariat,
på vegne af ESRB's Almindelige Råd*
Francesco MAZZAFERRO

⁽⁷⁾ Det skal dog bemærkes, at sådanne procykliske effekter af en afmatning i den finansielle cyklus vil være betydeligt svagere i Liechtenstein sammenlignet med andre EØS-lande, da den indenlandske efterspørgsel spiller en forholdsvis lille rolle i Liechtensteins ekstremt lille og åbne økonomi. Selv en markant stigning i husholdningernes opsparingskvote vil således have ubetydelig effekt på efterspørgselsiden og begrænse indvirkningen på økonomien som helhed.

⁽⁸⁾ Alle banker i Liechtenstein anvender standardmetoden til beregning af kapitalgrundlagskrav.

⁽⁹⁾ Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's henstilling af 31. oktober 2016 om lukning af datahuller vedrørende fast ejendom (ESRB/2016(14) (EUT C 31 af 31.1.2017, s. 1).