

WAARSCHUWING VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S**van 2 december 2021****betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Liechtenstein****(ESRB/2021/14)**

(2022/C 122/05)

DE ALGEMENE RAAD VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie,

Gezien de Overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte ⁽¹⁾, met name bijlage IX,Gezien Verordening (EU) nr. 1092/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 betreffende macroprudentieel toezicht van de Europese Unie op het financiële stelsel en tot oprichting van een Europees Comité voor systeemrisico's ⁽²⁾, en met name artikel 3, lid 2, punt c), en de artikelen 16 en 18,Gezien Besluit ESRB/2011/1 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 20 januari 2011 houdende goedkeuring van het reglement van orde van het Europees Comité voor systeemrisico's ⁽³⁾, en met name artikel 18,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) Huisvesting is een belangrijke sector van de reële economie en vertegenwoordigt een groot deel van de welvaart van huishoudens en de kredietverlening aan banken. Niet-zakelijk onroerend goed (*residential real estate*) maakt een groot deel uit van de activa van huishoudens en hypothecaire leningen vormen vaak een groot deel van de balansen van kredietinstellingen. Bovendien is woningbouw doorgaans een belangrijk onderdeel van de reële economie als bron van werkgelegenheid, investeringen en groei.
- (2) Voorbijge financiële crises en ervaringen in veel landen toonden aan dat onstabiele ontwikkelingen in onroerendgoedmarkten ernstige gevolgen kunnen hebben voor de stabiliteit van het financiële stelsel en de economie als geheel in een bepaald land, hetgeen ook kan leiden tot negatieve grensoverschrijdende overloopeffecten. De effecten op de financiële stabiliteit kunnen zowel direct als indirect zijn. Directe effecten bestaan uit kredietverliezen op hypotheekportefeuilles vanwege ongunstige economische en financiële omstandigheden en gelijktijdige negatieve ontwikkelingen in de niet-zakelijkonroerendgoedmarkt. Indirecte effecten houden verband met aanpassingen in de consumptie van de huishoudens, hetgeen verdere gevolgen kan hebben voor de reële economie en de financiële stabiliteit.
- (3) Onroerendgoedmarkten zijn gevoelig voor cyclische ontwikkelingen. Het nemen van buitensporige risico's, buitensporige hefboomwerking en misplaatste stimulansen tijdens de opleving van de vastgoedcyclus kunnen ernstige negatieve gevolgen hebben voor zowel de financiële stabiliteit als de reële economie. Gezien de relevantie van niet-zakelijk onroerend goed voor de financiële en macro-economische stabiliteit, is het bijzonder belangrijk dat het gebruik van macroprudentieel beleid de opbouw van kwetsbaarheden in niet-zakelijkonroerendgoedmarkten verhindert, naast het gebruik ervan als middel om systeemrisico's te beperken.
- (4) Hoewel cyclische factoren een belangrijke rol spelen bij het aanwakkeren van de geïdentificeerde kwetsbaarheden in de niet-zakelijkonroerendgoedmarkten in de landen van de Europese Economische Ruimte (EER), zijn er ook structurele factoren die deze kwetsbaarheden hebben gestimuleerd. Deze structurele factoren kunnen onder meer bestaan in een gebrek aan woningaanbod, hetgeen heeft geleid tot opwaartse druk op de huizenprijzen en op de schuldenlast van huishoudens die hun eigen woning kopen, en andere overheidsmaatregelen die een prikkel kunnen vormen voor huishoudens om teveel te lenen. Aangezien deze factoren verder gaan dan het macroprudentieel beleid, kunnen maatregelen die afkomstig zijn van andere beleidsterreinen de huidige macroprudentiële maatregelen aanvullen en ondersteunen bij het doeltreffend en doelgericht aanpakken van de kwetsbaarheden in de niet-zakelijkonroerendgoedmarkten in de afzonderlijke landen, zonder buitensporige kosten voor de reële economie en het financiële stelsel te genereren.

⁽¹⁾ PB L 1 van 3.1.1994, blz. 3.⁽²⁾ PB L 331 van 15.12.2010, blz. 1.⁽³⁾ PB C 58 van 24.2.2011, blz. 4.

- (5) De uitbraak van de COVID-19-pandemie in 2020 en de daarmee samenhangende crisis hebben niet geleid tot een cyclische daling in de huizenmarkten. Na een periode van geleidelijke groei, en in een context van lage rentetarieven, is de reële groei van de huizenprijzen en de kredietverlening in verschillende landen eerder verder versneld, waardoor de groei van het inkomen van huishoudens ruimschoots is overtroffen. Om de gevolgen van de pandemie en de daaruit voortvloeiende economische onzekerheid te beperken, zijn diverse maatregelen en beleidslijnen, zoals moratoria en overheidsgaranties ten uitvoer gelegd. In deze brede beleidscontext zijn in sommige landen eerder geplande macroprudentiële maatregelen tijdelijk versoepeld of is de activering ervan uitgesteld. De thans waargenomen verbetering van de economische situatie maakt een aanpassing van het macroprudentieel beleid mogelijk in de landen waar aan niet-zakelijk onroerend goed gerelateerde kwetsbaarheden zich voortdurend hebben opgebouwd.
- (6) Het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB) heeft onlangs een systematische en toekomstgerichte evaluatie afgesloten van kwetsbaarheden met betrekking tot niet-zakelijk onroerend goed in de EER.
- (7) Wat Liechtenstein betreft, is uit deze recente beoordeling gebleken dat:
- Volgens ramingen van de Autoriteit voor de financiële markten (AFM) bedroeg de schuldenlast van de huishoudens in Liechtenstein in 2020 respectievelijk 226 % (*) en 120 % van het beschikbare inkomen en het bruto binnenlands product (bbp), waardoor Liechtenstein tot de landen behoort met de hoogste schuldenlast van de huishoudens in de EER. Bovendien is de schuldenlast van de huishoudens de laatste tijd aan een trendmatige stijging onderhevig. Afgezien van de gunstige kosten van schuldfinanciering, kunnen vermeende fiscale prikkels hebben bijgedragen tot de opeenstapeling van schulden van huishoudens (†). Uit een door de AFM uitgevoerde analyse blijkt dat de schuldenlast ongelijk verdeeld is over de huishoudens: volgens de belastingstatistieken rapporteert 14 % van de huishoudens een schuld tussen 500 000 en 1 miljoen CHF en 9 % van de huishoudens een schuld van meer dan 1 miljoen CHF. Bovendien is het aandeel van huishoudens met een schuld-inkomenratio (*debt-to-income* (DTI) *ratio*) van meer dan vijf relatief hoog, hetgeen suggereert dat de hoge schuldenlast van huishoudens niet altijd gepaard gaat met een hoger huishoudinkomen. Positiever is dat het hoge aandeel van vastrentende hypotheek een belangrijke risicobeperkende factor is in verband met de schuldenlast van huishoudens.
 - De dynamiek van de huizenmarkt is de afgelopen jaren gematigd gebleven. Gezien de wettelijke beperkingen op de aankoop van onroerend goed (‡) is de transactieactiviteit in Liechtenstein doorgaans laag. De overheid publiceert geen prijsindexcijfers. Volgens de AFM wijzen de prijsgegevens van deskundigen echter slechts op matige prijsstijgingen voor zowel grond als appartementen. Ook de bouwactiviteiten en de transactieactiviteiten zijn de afgelopen jaren relatief stabiel gebleven.
 - Volgens de AFM vertoont de hypotheekgroei (met inbegrip van niet-zakelijk onroerend goed en andere vastgoedkredieten van binnenlandse banken in het valutagebied van de Zwitserse frank) recentelijk een dalende trend en bedroeg deze nominaal 0,7 % in 2019 (tegen 8,8 % in 2010), met een lichte stijging tot 2,5 % in 2020. De jaarlijkse groei van de binnenlandse niet-zakelijkonroerendgoedleningen was zelfs nog zwakker en bedroeg 1,1 % in 2020.
 - Volgens de AFM is een relatief voorzichtige benadering gevolgd ten aanzien van het verstrekken van hypothecaire leningen in termen van lening-waarderatio (*loan-to-value* (LTV) *ratio*), met slechts een verwaarloosbaar aandeel van zowel bestaande als nieuwe hypotheek met een LTV-ratio van meer dan 80 % in 2019 en 2020. Banken zijn ook verplicht leningen te rapporteren als “uitzonderingen op het beleid” wanneer zij hun interne richtsnoeren met betrekking tot de betaalbaarheid van hypotheek terzijde schuiven. In de praktijk gaan banken na of een renteverhoging tot 4,5 % of 5 % een schuldenlast van meer dan een derde van het gezinsinkomen met zich mee zou brengen. In het licht van de huidige lage rentestand en de geschiedenis van de lage rentevoeten in het valutagebied van de Zwitserse frank is de last om aan dergelijke vereisten te voldoen vrij zwaar. Eind 2020 behoorde echter ongeveer 23 % van de totale niet-zakelijkonroerendgoedleningen in Liechtenstein tot deze categorie “uitzonderingen op beleid”.
 - Het totale volume aan binnenlandse niet-zakelijkonroerendgoedleningen bedroeg ruwweg 85 % van het bbp in 2020, hetgeen één van de hoogste percentages is in de EER. De omvang van de banksector van Liechtenstein komt echter overeen met ruwweg 15 maal het bbp van het land, hetgeen betekent dat, hoewel hypothecaire leningen voor sommige Liechtensteinse banken een bron van inkomsten zijn, binnenlandse leningen niet van het grootste belang zijn voor de winstgevendheid en solvabiliteit van de banken die in Liechtenstein actief zijn,

(*) De schuld-inkomenratio (*debt-to-income ratio*) en schuld-bbpratio (*debt-to-GDP ratio*) voor Liechtenstein zijn slechts bij benadering vergelijkbaar met die van andere EER-landen. Het beschikbare inkomen in Liechtenstein wordt berekend als het verschil tussen het totale belastbare inkomen en de vermogens- en inkomstenbelasting. Bovendien is het totale schuld cijfer van de huishoudens gebaseerd op belastingstatistieken en wordt de schuld niet op geconsolideerde basis gedefinieerd (d.w.z. krediet binnen de huishoudelijke sector of zelfs binnen de familie is ook inbegrepen). Dit definitieprobleem verhoogt het nominale aantal ten opzichte van andere EER-landen.

(†) De heffingsgrondslag voor huishoudens omvat met name ook een hypothetisch nettovermogensrendement (momenteel vastgesteld op 4 %) dat wordt toegevoegd aan het jaarlijkse inkomen. Om hun nettovermogen te verminderen, kunnen huishoudens hun hypotheek behouden in plaats van ze terug te betalen. In de praktijk is de fiscale prikkel om dit te doen echter vrij klein, met name gelet op de rente op de niet-afgeschreven schuld die nog moet worden betaald.

(‡) Er zijn beperkingen op de aankoop van woningen in Liechtenstein waar er geen sprake is van een rechtmatig belang, bijvoorbeeld met betrekking tot bestaande eigendommen. Ongeveer de helft van de onroerendgoedtransacties in Liechtenstein zijn geen aankopen, maar overdrachten via ruil, schenking of erfenis.

aangezien zij voornamelijk gericht zijn op privatebankingdiensten. Tegelijkertijd is de banksector van Liechtenstein goed gekapitaliseerd, waarbij de tier 1-kernkapitaalratio (CET1) in juni 2021 22,3 % bedroeg. Daarnaast wordt de banksector van Liechtenstein gekenmerkt door zeer sterke liquiditeitsindicatoren, waarbij de extreem lage kredieten-depositoratio (*loan-to-deposit ratio*) van 65 % een laag financieringsrisico inhoudt.

- f. Gezien de conservatieve LTV-ratio's van binnenlandse hypothecaire leningen, hun beperkte aandeel in de portefeuilles van banken en de hoge kapitalisatie van de banksector, zijn de directe risico's voor de financiële stabiliteit als gevolg van de niet-zakelijkonroerendgoedsector momenteel beperkt in Liechtenstein. Hoewel de arbeidsmarkt in Liechtenstein de afgelopen decennia veerkrachtig is gebleken in tijden van recessie en het vermogen van huishoudens relatief hoog blijft, maakt het reeds hoge en stijgende niveau van de schuldenlast van de huishoudelijke sector niettemin kwetsbaar voor onverwachte macro-economische schokken. Indien de werkloosheid toeneemt en/of het gezinsinkomen afneemt, kunnen sommige huishoudens meer moeilijkheden ondervinden bij het aflossen van hun schulden. De daaraan gerelateerde negatieve effecten op het inkomen en vermogen van huishoudens kunnen de aanvankelijke macroeconomische schok versterken indien huishoudens verplicht zijn hun consumptie te verminderen om hun schulden af te lossen. Dit kan leiden tot tweederonde-effecten en een toename van de risico's voor de kredietinstellingen en het financiële stelsel ⁽⁷⁾.
- g. Het ESRB erkent dat er in Liechtenstein verschillende maatregelen bestaan om de huidige kwetsbaarheden in niet-zakelijk onroerend goed te beperken, waaronder met name de grenswaarde van 80 % voor de LTV-ratio, de verplichting om hypotheek af te lossen tot een maximale LTV-ratio van 66 % binnen de eerste 20 jaar na de aflossing van de lening, en verhoogde risicogewichten voor hypotheek voor banken die de standaardbenadering toepassen voor de berekening van eigenvermogensvereisten ⁽⁸⁾. Tegelijkertijd voert de AFM Aanbeveling ESRB/2016/14 van het Europees Comité voor systeemrisico's uit ⁽⁹⁾. De nieuwe gegevens, die in de tweede helft van 2022 beschikbaar zullen zijn, zullen naar verwachting de analyse van de kwetsbaarheden in niet-zakelijk onroerend goed in Liechtenstein verder verbeteren.
- h. Vanuit een toekomstgericht perspectief en rekening houdend met de risicovoortzichten op middellange termijn wordt de huidige macroprudentiële beleidsmix gedeeltelijk passend en gedeeltelijk toereikend geacht. Gezien de reeds hoge en toenemende schuldenlast van de huishoudens en het aanzienlijke aandeel van huishoudens dat kwetsbaar is voor onverwachte negatieve schokken, moet de bestaande grenswaarde voor de LTV-ratio's worden aangevuld met inkomensgerelateerde kredietnemer-gebaseerde maatregelen om een verdere accumulatie van kwetsbaarheden in niet-zakelijk onroerend goed te voorkomen. Daartoe moet wellicht een rechtsgrondslag voor kredietnemer-gebaseerde instrumenten worden gecreëerd, waardoor de nationale autoriteiten voldoende flexibiliteit wordt geboden om de kwetsbaarheden in niet-zakelijk onroerend goed in Liechtenstein aan te pakken.

- (8) Bij het activeren van maatregelen om de geïdentificeerde kwetsbaarheden aan te pakken, moet bij de kalibratie en de geleidelijke invoering ervan rekening worden gehouden met de positie van Liechtenstein in de economische en financiële cycli en met alle mogelijke gevolgen voor de daaraan verbonden kosten en baten,

HEEFT DE VOLGENDE WAARSCHUWING VASTGESTELD:

Het ESRB heeft kwetsbaarheden op middellange termijn vastgesteld in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Liechtenstein die een bron van systeemrisico vormen voor de financiële stabiliteit en die ernstige negatieve gevolgen kunnen hebben voor de reële economie. Vanuit macroprudentieel oogpunt zijn de belangrijkste kwetsbaarheden volgens het ESRB de hoge en toenemende schuldenlast van huishoudens ten opzichte van het ontbreken van inkomensgerelateerde maatregelen voor kredietnemers om de verdere accumulatie van risico's in verband met de niet-zakelijkonroerendgoedsector te beperken.

Gedaan te Frankfurt am Main, 2 december 2021.

*Hoofd van het ESRB-secretariaat,
namens de Algemene Raad van het ESRB,
Francesco MAZZAFERRO*

⁽⁷⁾ Er zij echter op gewezen dat dergelijke procyclische effecten van een neergang van de financiële cyclus in Liechtenstein aanzienlijk zwakker zouden zijn dan in andere EER-landen, aangezien de binnenlandse vraag een relatief kleine rol speelt in de uiterst kleine en open economie van Liechtenstein. Zelfs een duidelijke stijging van het spaarpercentage van huishoudens zou dus verwaarloosbare effecten op de vraag hebben, waardoor de gevolgen voor de economie in ruimere zin beperkt zouden blijven.

⁽⁸⁾ Alle banken in Liechtenstein passen de standaardbenadering toe voor de berekening van eigenvermogensvereisten.

⁽⁹⁾ Aanbeveling van het Europees Comité voor systeemrisico's van 31 oktober 2016 betreffende het opvullen van lacunes in onroerend-goedgegevens (ESRB/2016/14) (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 1).