

WARNUNG DES EUROPÄISCHEN AUSSCHUSSES FÜR SYSTEMRISIKEN**vom 27. Juni 2019****zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors Frankreichs****(ESRB/2019/12)**

(2019/C 366/09)

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 die 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 die 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 als Mittel 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 zur zusätzlichen 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 Frankreich, bestimmte mittelfristige Anfälligkeiten als Ursachen für Systemrisiken für die Finanzstabilität festgestellt, die nicht ausreichend beseitigt wurden.
- (8) Die Bewertung des ESRB der Anfälligkeiten in Frankreich hat Folgendes gezeigt:
- a. Der Grad der Verschuldung von Privathaushalten im Vergleich zum verfügbaren Einkommen ist in Frankreich relativ hoch. Die Verschuldung ist in den letzten zehn Jahren erheblich gestiegen, und die jüngsten mittelfristigen Entwicklungen deuten darauf hin, dass dieser Trend anhalten könnte. Die Hauptrisiken im Zusammenhang mit einem solchen Verschuldungsgrad von Privathaushalten sind die Möglichkeit eines Konsumrückgangs und Zweitrundeneffekte in Bezug auf die Finanzstabilität im Fall eines makroökonomischen Schocks. Der französischen Wirtschaft kommen jedoch einige mildernde Faktoren zugute. Erstens verfügen die Privathaushalte über eine im internationalen Vergleich hohe Sparquote. Zweitens gibt es erhebliche soziale Absicherungen, die dazu dienen, die Auswirkungen plötzlicher Einkommenseinbußen von Kreditnehmern im Fall von Arbeitslosigkeit abzufedern, was mögliche Zweitrundeneffekte eines makroökonomischen Schocks verringert. Drittens ist ein hoher Prozentsatz von Kreditnehmern keinem Zinsrisiko ausgesetzt, da ein Großteil der Wohneigentumskredite festverzinslich ist.
 - b. Das Wachstum der Wohneigentumskredite ist auf kurze und mittlere Sicht relativ stark gewesen. Die Zunahme neuer Wohneigentumskredite ist beachtlich, und dies könnte zu einem weiteren Anstieg der Gesamtverschuldung von Privathaushalten führen. Zudem deuten einige Indikatoren darauf hin, dass bestimmte Privathaushalte mit Wohneigentumskrediten in Frankreich möglicherweise für wirtschaftliche und finanzielle Schocks anfällig sind, insbesondere junge und einkommensschwache Haushalte mit höheren Schuldendienstquoten (debt-service-to-income ratio — DSTI). Darüber hinaus weist etwa ein Drittel der Wohneigentumskredite eine Beleihungsquote (loan-to-value ratio — LTV) von über 95 % auf, und das durchschnittliche Verhältnis von Kredithöhe zu Einkommen (loan-to-income ratio — LTI) bei neuen Krediten erreichte im Jahr 2017 einen historischen Höchststand. Die durchschnittliche Laufzeit von Wohneigentumskrediten hat sich ebenfalls erhöht, während sich die Verteilung der Schuldendienstquoten verschlechtert hat. Vorläufige Mikrodaten, die von den französischen Behörden zur Überwachung dieser Entwicklungen verwendet wurden, deuten darauf hin, dass es sich bei einem Großteil der Kreditnehmer mit hohen Beleihungs- oder Schuldendienstquoten um wohlhabende Privathaushalte handelt, deren Kredite durch Sicherheiten und Garantien besichert sind.

⁽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 EEA countries in 2018“, 2019, abrufbar auf der Website des ESRB unter www.esrb.europa.eu.

- c. Zwar gibt es keine aussagekräftigen Nachweise für eine weit verbreitete Überbewertung der Wohnimmobilienpreise in Frankreich, doch sind die Wohnimmobilienpreise in einigen Großstädten ⁽¹²⁾ — insbesondere im Pariser Raum — erheblich gestiegen, und dies hat in einigen Gegenden möglicherweise dazu geführt, dass Wohnimmobilien immer weniger bezahlbar werden. Auf lokaler Ebene gibt es einige Hinweise darauf, dass Wohnimmobilienpreise im Verhältnis zum Einkommen und zu Mieten erhöht sind. Angesichts des Umstands, dass ein Drittel aller gewährten Kredite eine hohe Beleihungsquote aufweist und sich die Wohnimmobilienpreise künftig anpassen könnten, ist es möglich, dass einige Privathaushalte mit einem negativen Vermögenseffekt konfrontiert werden. Es wird jedoch davon ausgegangen, dass direkte Kreditverluste infolge eines potenziellen Wertverlusts der den Immobilienkrediten zugrunde liegenden Sicherheiten aufgrund mehrerer länderspezifischer Faktoren gering sind. Erstens führt die Verwendung des Sicherungssystems zur Besicherung von Wohneigentumskrediten ⁽¹³⁾ zu einer Minderung des unmittelbaren Kreditrisikos für Kreditinstitute im Fall sinkender Wohnimmobilienpreise. Zweitens werden die potenziellen Vermögenseffekte für Privathaushalte als niedriger geschätzt als in anderen entwickelten Volkswirtschaften, da es nicht möglich ist, auf der Grundlage von Immobilienneubewertungen Bargeld abzuheben oder Kapital aufzunehmen.
- d. Nachteilige wirtschaftliche und finanzielle Bedingungen oder nachteilige Entwicklungen auf dem Wohnimmobilienmarkt könnten angesichts der vorstehend genannten Anfälligkeiten zum Eintritt unmittelbarer oder mittelbarer Risiken für die Finanzstabilität führen. Mögliche unmittelbare Risiken für das Bankensystem in Frankreich stehen sowohl mit möglichen Ausfällen von Krediten, die in einem Umfeld gewährt werden, in dem die Preise für Wohnimmobilien stark ansteigen und die Zinsen niedrig sind, als auch mit verschuldeten Privathaushalten und Wettbewerbsdruck, der zu einer Lockerung der Kreditvergabestandards und einer Verringerung der Margen führt, in Zusammenhang. Es wird davon ausgegangen, dass in Frankreich eine Reihe von Faktoren — wie der Sicherheitenkanal, der relativ schwach sein dürfte, wichtige soziale Absicherungen und das Vorherrschen festverzinslicher Kredite — zu einer Minderung der unmittelbaren Kreditrisiken im Zusammenhang mit Schocks auf dem Wohnimmobilienmarkt führen. Steigt jedoch z. B. die Arbeitslosigkeit bzw. kommt es zu einer Abschwächung der Einkommensentwicklung von Privathaushalten, könnte der Schuldendienst für einige Haushalte schwieriger werden. Die damit verbundenen negativen Auswirkungen auf Einkommen und Vermögen der Privathaushalte können den ursprünglichen Schock verstärken, wenn Haushalte gezwungen sind, ihren Konsum einzuschränken, um ihre Schulden zu bedienen. Dies könnte zu Zweitrundeneffekten und einem Anstieg der Risiken für Kreditinstitute und für das Finanzsystem führen.
- e. Der ESRB nimmt zur Kenntnis, dass Frankreich einen antizyklischen Kapitalpuffer in Höhe von 0,5 % angekündigt hat, um vorbeugend die Widerstandsfähigkeit der Institute zu verbessern. Bei der Kalibrierung dieser makroprudenziellen Maßnahme wurde die Verschuldung des nichtfinanziellen Sektors in Frankreich im Allgemeinen und des Sektors der Privathaushalte im Speziellen berücksichtigt, da die Kreditvergabe an Privathaushalte auch durch die Erholung der Wohnimmobilienpreise begünstigt wird. Insofern wird davon ausgegangen, dass die Kapitalmaßnahme die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors im Hinblick auf die entstandenen Anfälligkeiten verbessern wird. Es ist jedoch nicht damit zu rechnen, dass sie der Dynamik der Verschuldung von Privathaushalten und der Verschlechterung der Kreditvergabestandards entgegenwirkt. Die nationalen Behörden in Frankreich haben die Kreditkonditionen zwar überwacht, jedoch bislang keine formellen Leitlinien dazu herausgegeben, was umsichtige Kreditkonditionen beinhalten sollten.
- f. 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 Frankreichs zu mindern. Insbesondere könnten die derzeit anwendbaren kapitalbasierten makroprudenziellen Maßnahmen durch weitere Maßnahmen ergänzt werden, um die Anfälligkeiten im Zusammenhang mit der zunehmenden Verschuldung von Privathaushalten und der sich abzeichnenden Verschlechterung der Kreditvergabestandards abzubauen. Der ESRB würdigt die Bemühungen der französischen Behörden zur Überwachung der Risiken im Wohnimmobiliensektor sowie ihr Bestreben, den Überwachungsrahmen im Einklang mit der Empfehlung ESRB/2016/14 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken ⁽¹⁴⁾ weiter zu verbessern. Dessen ungeachtet können weitere Maßnahmen erforderlich sein, um die in Frankreich festgestellten Anfälligkeiten anzugehen. Insbesondere könnten die nationalen Behörden in Frankreich angesichts der zunehmenden Verschuldung von Privathaushalten und der sich abzeichnenden Verschlechterung der Kreditvergabestandards die Notwendigkeit zusätzlicher vorsorglicher Maßnahmen, wie z. B. ausdrücklicher Leitlinien für Kreditvergabestandards, in Form entweder einer Empfehlung oder formeller kreditnehmerbasierter Maßnahmen erwägen.

⁽¹²⁾ INSEE, letzte Daten Q4 2018, abrufbar unter <https://www.insee.fr/fr/statistiques/3733241>, mit Daten speziell für Paris, Lyon und Marseille.

⁽¹³⁾ Die Garanten sind Finanzinstitute oder Versicherungsgesellschaften, die im Eigentum von einem oder mehreren Kreditinstituten stehen; in allen Fällen handelt es sich um regulierte Einrichtungen, die von der *Autorité de contrôle prudentiel et de résolution* (der französischen Aufsichts- und Abwicklungsbehörde) beaufsichtigt werden.

⁽¹⁴⁾ Empfehlung ESRB/2016/14 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 31. Oktober 2016 zur Schließung von Lücken bei Immobiliendaten (ABl. C 31 vom 31.1.2017, S. 1).

- (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 Frankreich 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 Frankreichs 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 die hohe und zunehmende Verschuldung von Privathaushalten in Verbindung mit der jüngsten Verschlechterung der Kreditvergabestandards.

Geschehen zu Frankfurt am Main am 27. Juni 2019.

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