

**WAARSCHUWING VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S****van 27 juni 2019****betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in IJsland****(ESRB/2019/13)**

(2019/C 366/10)

DE ALGEMENE RAAD VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie,

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 <sup>(1)</sup>, en met name de artikelen 3, 16, en 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 kredietverstrekking door banken. Niet-zakelijk onroerend goed maakt een groot deel uit van de activa van huishoudens en hypothecaire leningen voor woningen vormen vaak een groot deel van de balansen van kredietinstellingen. Bovendien is woningbouw doorgaans een belangrijk onderdeel van de reële economie, zijnde een bron van werkgelegenheid, investeringen en groei.
- (2) De voorbije financiële crises en ervaringen in veel landen toonden aan dat instabiele ontwikkelingen op 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 betreffen kredietverliezen op hypotheekportefeuilles vanwege ongunstige economische en financiële omstandigheden en gelijktijdige negatieve ontwikkelingen op 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 (residential real estate (RRE)) 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 aangewakkerd. Deze factoren kunnen onder meer bestaan in een gebrek aan woningaanbod — hetgeen heeft geleid tot opwaartse druk op de huizenprijzen en de schuld van huishoudens die hun eigen woning kopen — of op 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 financieel stelsel te genereren.

<sup>(1)</sup> PB L 331 van 15.12.2010, blz. 1.

- (5) In 2016 heeft het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB) een Uniebrede evaluatie uitgevoerd van de kwetsbaarheden ten aanzien van niet-zakelijk onroerend goed <sup>(2)</sup>. Met behulp van deze beoordeling heeft het ESRB in verschillende landen kwetsbaarheden voor de middellange termijn geïdentificeerd als bronnen van systeemrisico voor de financiële stabiliteit, hetgeen heeft geleid tot de afgifte van waarschuwingen aan acht landen: België <sup>(3)</sup>, Denemarken <sup>(4)</sup>, Luxemburg <sup>(5)</sup>, Nederland <sup>(6)</sup>, Oostenrijk <sup>(7)</sup>, Finland <sup>(8)</sup>, Zweden <sup>(9)</sup> en het Verenigd Koninkrijk <sup>(10)</sup>.
- (6) Het ESRB heeft onlangs een systematische en toekomstgerichte evaluatie afgesloten van kwetsbaarheden met betrekking tot niet-zakelijk onroerend goed in de EER <sup>(11)</sup>.
- (7) In dit verband heeft het ESRB in elf landen, waaronder IJsland, een aantal kwetsbaarheden op de middellange termijn geïdentificeerd als bronnen van systeemrisico voor de financiële stabiliteit die onvoldoende zijn aangepakt.
- (8) In de ESRB-beoordeling van kwetsbaarheden met betrekking tot IJsland wordt met nadruk gewezen op het volgende:
- De schuldenlast van de huishoudens ten opzichte van het beschikbare inkomen van de huishoudens is hoog in vergelijking met andere landen, ondanks de aanzienlijke daling van deze verhouding van de niveaus van de voorgaande jaren. Huishoudens met een hoge schuldenlast zijn doorgaans gevoeliger voor ongunstige economische en financiële omstandigheden of ongunstige ontwikkelingen op de niet-zakelijkonroerendgoedmarkt, die van invloed kunnen zijn op hun schuldafflossingscapaciteit en die tot een daling van hun consumptie kunnen leiden. Huishoudens met een hoge schuldenlast zijn echter minder kwetsbaar voor rentestijgingen, gezien de prevalentie van vastrentende leningen.
  - Wat de structuur van de schuld van de huishoudens betreft, zijn leningen die geïndexeerd zijn aan de consumentenprijsindex (consumer price index, hierna "CPI-geïndexeerde leningen" genoemd) <sup>(12)</sup> van oudsher gangbaar in IJsland en kunnen zij een aantal risico's inhouden voor huishoudens met een hoge schuldenlast. Hoewel het aandeel van de CPI-geïndexeerde leningen in de nieuwe leningen afneemt, is het aandeel van deze leningen in de bestaande uitstaande leningen niettemin hoog. Bovendien hebben CPI-geïndexeerde leningen al in een vroeg stadium van de aflossingsperiode een negatief aflossingsschema, afhankelijk van het niveau van de inflatie, waardoor de accumulatie van de schuld verder zou kunnen toenemen. Dit soort leningen kan zowel een matigend als versterkend effect hebben op de kwetsbaarheid van huishoudens voor risico's. In het geval van hoge inflatie zouden de huishoudens minder impact ervaren op hun vermogen om op korte termijn een hypotheekschuld af te lossen — aangezien CPI-geïndexeerde leningen de schuldafflossingscapaciteit zouden vereffenen — terwijl de maandelijkse aflossingen van niet-CPI-geïndexeerde leningen op korte termijn sterker zouden stijgen. Op lange termijn zouden huishoudens met CPI-geïndexeerde leningen hun consumptie moeten beperken, aangezien zij in geval van een economische crisis in combinatie met een stijgende inflatie hun schuld niet zouden zien dalen als gevolg van de inflatie. De hoge schuldenlast wordt gedeeltelijk verklaard door de indexering van hypothecaire leningen met looptijden tot 40 jaar, waardoor kredietnemers met een laag inkomen hogere bedragen kunnen lenen tegen betaalbare annuïteiten. Het afgelopen decennium is de inflatie echter dicht bij de doelstelling van IJslandse centrale bank gebleven, waardoor het aandeel van de niet-geïndexeerde leningen is toegenomen.
  - De woningkredieten voor woningen zijn de laatste jaren matig gegroeid en de kredietverleningsnormen lijken gemiddeld genomen voorzichtig te zijn. Met betrekking tot de verdeling van de schuld-inkomen ratio (debt-to-income (DTI) ratio) van huishoudens die dat type leningen hebben afgesloten, kan een aanzienlijk deel van de huishoudens echter kwetsbaar zijn voor ongunstige economische en financiële omstandigheden of ongunstige ontwikkelingen op de niet-zakelijkonroerendgoedmarkt. Ondanks de toenemende kwetsbaarheid van de IJslandse niet-zakelijkonroerendgoedsector lijken de IJslandse kredietinstellingen veerkrachtig te zijn. Nationale

<sup>(2)</sup> Zie "Vulnerabilities in the EU Residential Estate Sector", ESRB, november 2016, beschikbaar op de website van het ESRB onder [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

<sup>(3)</sup> Waarschuwing ESRB/2016/06 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 september 2016 betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in België (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 45).

<sup>(4)</sup> Waarschuwing ESRB/2016/07 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 september 2016 betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Denemarken (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 47).

<sup>(5)</sup> Waarschuwing ESRB/2016/09 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 september 2016 betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Luxemburg (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 51).

<sup>(6)</sup> Waarschuwing ESRB/2016/10 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 september 2016 betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Nederland (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 53).

<sup>(7)</sup> Waarschuwing ESRB/2016/05 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 september 2016 betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de vastgoedsector in Oostenrijk (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 43).

<sup>(8)</sup> Waarschuwing ESRB/2016/08 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 september 2016 betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Finland (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 49).

<sup>(9)</sup> Waarschuwing ESRB/2016/11 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 september 2016 betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in Zweden (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 55).

<sup>(10)</sup> Waarschuwing ESRB/2016/12 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 september 2016 betreffende kwetsbaarheden op middellange termijn in de niet-zakelijkonroerendgoedsector in het Verenigd Koninkrijk (PB C 31 van 31.1.2017, blz. 57).

<sup>(11)</sup> Zie: "Vulnerabilities in the residential real estate sectors of EEA countries", ESRB, 2019, beschikbaar op de website van het ESRB onder [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

<sup>(12)</sup> De aan de CPI-index gekoppelde lening is een contract waarbij het bedrag van de lening gekoppeld is aan de consumptieprijsindex en het rentetarief wordt vastgesteld (voor meer details zie Eliasson, L., "Indexation 101", *Economic Affairs*, Vol. 6, The Central Bank of Iceland, Reykjavik, Iceland, 2014).

autoriteiten hebben een aantal stresstests uitgevoerd op de drie grootste kredietinstellingen van IJsland; deze stresstests omvatten scenario's met een scherpe daling van de prijzen op de woningmarkt in combinatie met grote negatieve schokken in de economie als geheel, en in de resultaten is aangegeven dat deze banken bestand moeten zijn tegen dergelijke schokken.

- d. Voorts is er enige bezorgdheid over de overwaardering van de huizenprijzen. De stijging van de huizenprijzen is de afgelopen kwartalen vertraagd, na een gestage groei in de afgelopen acht jaar. De groei van de huizenprijzen op de middellange termijn is internationaal gezien groot geweest. Gezien de hoge mate van woningbezit in IJsland kan een daling van de huizenprijzen leiden tot een negatief eigen vermogen van huishoudens. Niettemin wordt verwacht dat potentiële directe kredietverliezen op hypothecaire leningen zullen worden opgenomen, aangezien de lening-inkomen ratio van hypothecaire leningen door huishoudens relatief laag is.
  - e. Ongunstige economische en financiële omstandigheden of ongunstige ontwikkelingen in de niet-zakelijkroerendgoedmarkt kunnen leiden tot de verwezenlijking van directe en indirecte risico's voor de financiële stabiliteit, gelet op de bovengenoemde kwetsbaarheden. Potentiële directe risico's voor het bankwezen in IJsland hebben betrekking op zowel de potentiële verliezen als gevolg van wanbetaling van leningen in een context van mogelijk overgewaardeerde huizenprijzen, als op de concurrentiedruk die kan leiden tot een versoepeling van de kredietverleningsnormen. Bovendien kunnen huishoudens een negatief welvaartseffect ervaren of in negatief eigen vermogen dalen als de daling van de huizenprijzen aanzienlijk is. Gezien de geringe potentiële directe kredietverliezen op hypothecaire leningen en de prevalentie van vastrentende CPI-geïndexeerde leningen, wordt niet verwacht dat huishoudens beperkingen ondervinden met betrekking tot hun schuldaflodingscapaciteit die dusdanig groot zijn dat zij tot wanbetaling zouden leiden. Als bijvoorbeeld de groei van de werkloosheid en/of de groei van het gezinsinkomen afneemt, kunnen sommige huishoudens het moeilijker vinden om hun schulden op lange termijn af te lossen. De daaraan gerelateerde negatieve inkomsten en welvaartseffecten van het huishouden kunnen de aanvankelijke schok versterken indien huishoudens de uitgaven moeten verlagen om hun woningkredieten te kunnen aanbieden. Dit kan leiden tot tweede ronde-effecten en een toename van de risico's voor de kredietinstellingen en het financiële stelsel.
  - f. Het ESRB neemt kennis van het feit dat IJsland verschillende mechanismen heeft ingevoerd — grenswaarden aan de lening-waarde ratio's (loan-to-value (LTV) ratios); kredietwaardigheidsbeoordelingen in verhouding tot het inkomen van kredietnemers; en kapitaalbuffers, die alle tot doel hebben de veerkracht van zowel de kredietinstellingen als de kredietnemers te verzekeren. De anticyclische kapitaalbuffer en de systeemrisicobuffer worden geacht de veerkracht van kredietinstellingen te versterken tegen de verwezenlijking van kwetsbaarheden die voortvloeien uit de schuldpositie van de particuliere sector. Niettemin moet bijzondere aandacht worden besteed aan de niet-bancaire kredietverleners (d.w.z. de pensioenfondsen en het Overheidsfonds voor woningfinanciering), die in IJsland meer aanwezig zijn in de woningsector dan in de meeste andere landen. De LTV-ratio's werden toegepast in de expansiefase van de financiële cyclus om de veerkracht van kredietnemers te versterken, verslechtering van de kredietverleningsnormen te voorkomen en buitensporige kredietverlening en groei van de huizenprijzen te beperken. Aangezien de LTV-ratio's worden toegepast op alle kredietverstrekkers, worden mogelijke lekken tussen sectoren vermeden. Bovendien vereisen de momenteel geldende microprudentiële vereisten de beoordeling van de kredietwaardigheid van kredietnemers die nieuwe leningen aangaan. Daarom moeten eventuele toekomstige kredietnemer-gebaseerde maatregelen ook op alle kredietverstrekkers van toepassing zijn om lekkages te voorkomen.
  - g. De huidige beleidsmaatregelen worden gedeeltelijk passend en gedeeltelijk toereikend beoordeeld om de geïdentificeerde systeemrisico's die verband houden met de kwetsbaarheden in de niet-zakelijkroerendgoedsector in IJsland te beperken. Met name kan het hoge niveau van de schuldenlast van de huishoudens niet voldoende worden aangepakt door middel van de huidige macroprudentiële maatregelen. Hoewel schulden op geaggregeerd niveau weliswaar kunnen zijn gedaald, blijft er op individueel niveau sprake van concentratie van risico's die verband houden met een hoge schuldenlast voor huishoudens. Hoewel het ESRB de initiatieven erkent die zijn genomen met betrekking tot de monitoring van niet-zakelijk onroerend goed, kunnen verdere maatregelen nodig zijn met betrekking tot kredietverstrekking aan huishoudens met hoge DTI-ratio's. IJsland kan een preventieve implementatie van expliciete richtsnoeren voor inkomen-gebaseerde maatregelen overwegen, hetzij in de vorm van een aanbeveling, hetzij in de vorm van juridisch bindende kredietnemer-gebaseerde maatregelen. Inkomen-gebaseerde maatregelen kunnen helpen om te voorkomen dat huishoudens te hoge schulden aangaan, mocht de sterke groei van de huizenprijzen voortduren. Dergelijke maatregelen kunnen met name relevant zijn, aangezien de groei van de huizenprijzen de doelmatigheid van de bovengrens voor LTV-ratio's kan hebben verminderd.
- (9) Bij het activeren van maatregelen om de geconstateerde kwetsbaarheden aan te pakken moet bij de kalibratie en de geleidelijke invoering rekening worden gehouden met de positie van IJsland in de economische en financiële cycli en met de mogelijke gevolgen voor de daaraan verbonden kosten en baten.

- (10) De waarschuwingen van het ESRB worden gepubliceerd nadat de Algemene Raad de Raad van de Europese Unie in kennis heeft gesteld van zijn voornemen daartoe en de Raad de gelegenheid heeft gegeven te reageren, en nadat de geadresseerden in kennis zijn gesteld van het voornemen om de waarschuwing publiceren,

HEEFT DE VOLGENDE WAARSCHUWING VASTGESTELD:

Het ESRB heeft in de niet-zakelijkonroerendgoedsector van IJsland kwetsbaarheden op middellange termijn geïdentificeerd die een bron van systeemrisico vormen voor de financiële stabiliteit, hetgeen mogelijk ernstige negatieve gevolgen kan hebben voor de reële economie. Vanuit macroprudentieel oogpunt is de belangrijkste kwetsbaarheid volgens het ESRB een hoge schuldenlast van de huishoudens, die gepaard gaat met de sterke stijging van de huizenprijzen op middellange termijn en de potentiële overwaardering van de huizenprijzen.

Gedaan te Frankfurt am Main, 27 juni 2019.

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

---