

**WARNUNG DES EUROPÄISCHEN AUSSCHUSSES FÜR SYSTEMRISIKEN****vom 27. Juni 2019****zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors Norwegens****(ESRB/2019/14)**

(2019/C 366/11)

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 <sup>(1)</sup>, 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 Wohnraummangel, der für Aufwärtsdruck auf die Immobilienpreise und eine Verschuldung von Haushalten, die Eigenheime erwerben, sorgt, oder auch staatliche Maßnahmen zählen, die Haushalten einen Anreiz für eine übermäßige 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.

<sup>(1)</sup> 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 <sup>(7)</sup>. 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 <sup>(8)</sup>, Dänemark <sup>(9)</sup>, Luxemburg <sup>(9)</sup>, die Niederlande <sup>(6)</sup>, Österreich <sup>(7)</sup>, Finnland <sup>(8)</sup>, Schweden <sup>(9)</sup> und das Vereinigte Königreich <sup>(10)</sup>.
- (6) Der ESRB hat kürzlich eine EWR-weite systematische und vorausschauende Bewertung von Anfälligkeiten im Zusammenhang mit dem Wohnimmobiliensektor abgeschlossen <sup>(11)</sup>.
- (7) Im Rahmen dieser Bewertung hat der ESRB in elf Ländern, darunter auch Norwegen, bestimmte mittelfristige Anfälligkeiten als Ursachen für Systemrisiken für die Finanzstabilität festgestellt, die nicht ausreichend beseitigt wurden.
- (8) Die Bewertung des ESRB der Anfälligkeiten in Norwegen hat Folgendes gezeigt:
- Verglichen mit anderen Ländern und früheren Jahren ist die Verschuldung der Privathaushalte sehr hoch, und in den letzten zehn Jahren war ein kontinuierlicher Anstieg zu verzeichnen. Zudem ist ein großer Anteil an Krediten variabel verzinst, was Privathaushalte auch für Zinssteigerungen anfällig macht. Stresstests in Bezug auf Zinssteigerungen haben jedoch gezeigt, dass Antragsteller von Immobilienkrediten im Allgemeinen in der Lage wären, im Fall eines Zinsschocks ihren gewöhnlichen Lebensunterhalt zu finanzieren. Somit könnte das Risiko möglicher, durch Zinssteigerungen ausgelöster Ausfälle eingedämmt werden.
  - Die Vergabe von Immobilienkrediten hat mittelfristig zugenommen und ist der Hauptgrund für die Zunahme der Kreditvergabe an Privathaushalte. Zudem sind Immobilienkredite für den Bankensektor systemrelevant, da sie einen hohen Anteil am Gesamtkreditvolumen der Kreditinstitute ausmachen. Möglicherweise ist der Bankensektor auch Risiken ausgesetzt, die auf das internationale Umfeld zurückzuführen sind, da ein Großteil ausländischer Investoren auf dem Markt für gedeckte Schuldverschreibungen aktiv ist und das norwegische Finanzsystem mit den anderen nordischen Ländern verflochten ist.
  - Es gibt Anzeichen für eine Überbewertung der Wohnimmobilienpreise, die über einen langen Zeitraum hinweg ein erhöhtes und anhaltendes Wachstum aufgewiesen haben. Zudem hat die Entwicklung der Wohnimmobilienpreise in den letzten Quartalen zwar nachgelassen, doch ist das Transaktionsvolumen nicht zurückgegangen. Der Anteil an durch Immobilienkredite finanzierten Eigenheimen ist hoch, was Privathaushalte möglicherweise anfällig für nachteilige wirtschaftliche und finanzielle Bedingungen oder nachteilige Entwicklungen auf dem Wohnimmobilienmarkt machen könnte.
  - Ein wirtschaftlicher oder finanzieller Schock könnte angesichts der vorstehend genannten Anfälligkeiten zum Eintritt von unmittelbaren oder mittelbaren Risiken für die Finanzstabilität führen. Mögliche unmittelbare Risiken für das Bankensystem in Norwegen sind mit möglichen Kreditverlusten aus neuen Immobilienkrediten verbunden, da diese Kredite in einem Umfeld möglicherweise überbewerteter Wohnimmobilienpreise gewährt wurden. Zudem werden Privathaushalte im Fall eines deutlichen Rückgangs der Wohnimmobilienpreise möglicherweise mit einem negativen Vermögenseffekt oder negativem Eigenkapital konfrontiert. Außerdem könnte der Schuldendienst für einige Haushalte schwieriger werden, wenn z. B. die Arbeitslosigkeit steigt bzw. eine Abschwächung der Einkommensentwicklung von Privathaushalten eintritt. 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 Zweittrundeneffekten und einem Anstieg der Risiken für Kreditinstitute und für das Finanzsystem führen.

<sup>(7)</sup> Siehe ESRB, „Vulnerabilities in the EU residential real estate sector“, November 2016, abrufbar auf der Website des ESRB unter [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

<sup>(8)</sup> 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).

<sup>(9)</sup> 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).

<sup>(9)</sup> 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).

<sup>(6)</sup> 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).

<sup>(7)</sup> 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).

<sup>(8)</sup> 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).

<sup>(9)</sup> 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).

<sup>(10)</sup> 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).

<sup>(11)</sup> Siehe ESRB, „Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries“, 2019, abrufbar auf der Website des ESRB unter [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu).

- e. Der ESRB nimmt zur Kenntnis, dass Norwegen einen umfassenden Katalog an kreditnehmer- und kapitalbasierten Maßnahmen implementiert hat, die dazu dienen, die Widerstandsfähigkeit von Kreditinstituten und Kreditnehmern zu gewährleisten. Die Untergrenze für die Verlustquote bei Ausfall (loss given default — LGD) und die Anforderungen an Modelle zur Bestimmung von Ausfallwahrscheinlichkeiten (probability of default — PD) <sup>(12)</sup> sowie der antizyklische Kapitalpuffer sind wichtige kapitalbasierte Maßnahmen, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie die Verlustabsorptionsfähigkeit der Kreditinstitute nach einem möglichen wirtschaftlichen oder finanziellen Schock gewährleisten. Darüber hinaus haben die norwegischen Behörden eine breite Palette kreditnehmerbasierter Maßnahmen in Form einer Kombination aus Grenzwerten für Beleihungsquoten (loan-to-value ratio — LTV) und für das Verhältnis von Schulden zu Einkommen (debt-to-income ratio — DTI) sowie Finanzierbarkeitstests eingeführt. Die Auswirkungen kreditnehmerbasierter Maßnahmen wurden dokumentiert, wobei ein Rückgang des Anteils an Immobilienkrediten mit hohen Werten in Bezug auf die Quoten, für die Grenzwerte gelten, zu verzeichnen war. Trotz der wesentlichen Anstrengungen, die im Bereich der makroprudenziellen Politik unternommen wurden, sind die Systemrisiken im Zusammenhang mit dem Wohnimmobilienmarkt in Norwegen weiterhin erhöht.
- f. Die aktuellen makropolitischen Maßnahmen werden als angemessen bewertet, um die festgestellten Systemrisiken in Verbindung mit Anfälligkeiten im Wohnimmobiliensektor in Norwegen zu mindern. Dennoch bestehen weiterhin beträchtliche Systemrisiken in Verbindung mit dem norwegischen Wohnimmobilienmarkt, und aus diesem Grund wird die makroprudenzielle Politik als zum Teil ausreichend bewertet. Im Bereich der makroprudenziellen Politik ist die Verringerung der festgestellten Anfälligkeiten ein primäres Anliegen gewesen, was zu einem umfassenden Katalog politischer Maßnahmen geführt hat. Dennoch könnte die makroprudenzielle Politik durch breiter angelegte politische Maßnahmen ergänzt werden, die auf die Minderung oder Beseitigung der Faktoren gerichtet sind, welche die zunehmende Verschuldung privater Haushalte begünstigen oder fördern. Diese Maßnahmen sollten die aktuelle makroprudenzielle Politik unterstützen und die verbleibenden Anfälligkeiten, die im Wohnimmobilienmarkt Norwegens festgestellt wurden, effizient und effektiv angehen, ohne übermäßige Kosten für die Realwirtschaft und das Finanzsystem Norwegens zu verursachen. Weitere Maßnahmen könnten darin bestehen, Anreize für eine höhere Verschuldung von Privathaushalten zu beseitigen, und zwar durch Steigerung der Effizienz auf dem Mietwohnungsmarkt und bei der Entwicklung von selbst genutztem Wohneigentum sowie durch Gewährleistung eines ausreichenden Wohnraumangebots. Sollten keine sonstigen politischen Maßnahmen ergriffen werden und die Anfälligkeiten bestehen bleiben oder aufgrund wirtschaftlicher und finanzieller Entwicklungen zunehmen, könnten die makroprudenziellen Maßnahmen verschärft oder neue makroprudenzielle Maßnahmen eingeführt werden.
- (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 Norwegen 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 Norwegens als eine Ursache für Systemrisiken für die Finanzstabilität festgestellt, die mögliche schwerwiegende negative Folgen für die Realwirtschaft nach sich ziehen könnten. Hauptanfälligkeit aus makroprudenzieller Sicht ist nach Auffassung des ESRB die hohe Verschuldung von Privathaushalten in Verbindung mit dem langfristigen Anstieg der Wohnimmobilienpreise und deren möglichen Überbewertung.

Geschehen zu Frankfurt am Main am 27. Juni 2019.

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

---

<sup>(12)</sup> In Norwegen gelten strengere Anforderungen für den auf internen Ratings basierenden Ansatz für Wohnimmobilienkredite, darunter eine Untergrenze für die Verlustquote bei Ausfall in Höhe von 20 % und besondere Anforderungen an die Berechnung der Ausfallwahrscheinlichkeit für Immobilienkredite. Laut den Meldungen der nationalen Behörden führen die Untergrenze für die Verlustquote bei Ausfall und die Anforderungen an die Berechnung der Ausfallwahrscheinlichkeit zu einer Erhöhung der durchschnittlichen Risikogewichtung von Wohnimmobilienkrediten für norwegische Banken, die auf internen Ratings basierende Modelle verwenden.