

Entwicklung der nationalen und internationalen Finanzmärkte

Nach der ersten globalen Rezession seit Jahrzehnten kam es nicht zuletzt aufgrund des entschiedenen Handelns der öffentlichen Hand zu einer Stabilisierung der Wirtschaftslage. Niedrige Zinsen und eine verringerte Unsicherheit der Investoren haben seit März 2009 zu einer breiten Erholung der internationalen Finanzmärkte beigetragen. Die Risiken der Wirtschafts- und Finanzsysteme sind allerdings weiterhin hoch, nach den Kursgewinnen der vergangenen Monate wirken verschiedene Märkte bereits wieder hoch bewertet.

Im September 2008 befand sich das internationale Finanzsystem am Rande eines Zusammenbruchs. Im Gefolge der Insolvenz der US-Investmentbank Lehman Brothers kam es zu einschneidenden Verwerfungen der globalen Finanzmärkte. Mit dem rapiden Vertrauensverlust und der enorm gestiegenen Unsicherheit waren die Marktteilnehmer immer weniger bereit, Risiken zu übernehmen. Dies führte zu einem beispiellosen Anstieg der Risikoprämien. In zentralen Refinanzierungssegmenten trocknete die Liquidität weitgehend aus.

Diese seit Jahrzehnten heftigsten Finanzmarktverwerfungen in der westlichen Welt hatten gravierende Folgen für die Realwirtschaft. So stieg die Anzahl der Unternehmenskonkurse stark an, während der globale Handel und die Industrieproduktion zwischenzeitlich regelrecht einbrachen. Die Finanzkrise drohte in Wechselwirkung mit einem seit einem halben Jahrhundert nicht erfahrenen Einbruch des globalen Wachstums in eine kaum noch kontrollierbare Abwärtsspirale zu münden.

Weltweit schnürten Staaten Pakete zur Stärkung der Liquidität sowie der Eigenkapitalbasis des Bankensektors. In vielen Ländern wurden die Garantiesummen für Spareinlagen erhöht und teilweise auf Schuldverschreibungen aller Finanzinstitute eines Landes, oder auf ausgewählte Banken, erweitert. In den wichtigsten Industrieländern stellte die öffentliche Hand gemäss dem IWF durchschnittlich etwa 29% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) zur Stabilisierung des Finanzsektors bereit.

Hohe Verschuldung der Staaten

Viele Regierungen verabschiedeten Programme zur Anregung der Konjunktur. In den wichtigsten Industrieländern betragen diese gemäss Schätzungen des IWF 1% des BIPs im Jahr 2009 und 0,8% des BIPs in 2010. Die öffentlichen Haushalte werden durch die Gesamtheit der getroffenen Massnahmen stark belastet. Die Bruttoverschuldung der G-20-Länder wird gemäss Schätzungen des IWF von 78,2% im Jahr 2007 auf 106,7% im Jahr 2010 ansteigen. In den kommenden Jahren wird es eine primäre Aufgabe der Regierungen sein, die öffentlichen Haushalte zu stabilisieren und die Verschuldung auf eine tragfähige Basis zurückzufahren.

Die Zentralbanken senkten die Zinsen drastisch, diese liegen in den wichtigsten Industrieländern immer noch nahe Null. Wichtige Zentralbanken wie die Federal Reserve oder die Bank of England gingen zudem dazu über, bestimmte Wertpapiere zu kaufen wie Staatsanleihen, Unternehmensanleihen oder

Asset-Backed Securities (ABS), und trugen damit zur Stabilisierung der Märkte und zum Abbau der zu Anfang des Jahres 2009 noch überhöhten Risikoprämien bei.

Erholung der Finanzmärkte

In der Folgezeit setzte eine spürbare Erholung an den Finanzmärkten ein. Die Aktivität an den Primärmärkten hat sich in vielen Bereichen wieder belebt, wodurch die Möglichkeiten vieler Schuldner, sich über die Kapitalmärkte zu refinanzieren, merklich verbessert worden sind. Der Aufschwung an den Finanzmärkten hat die Gewinne der Finanzinstitute gesteigert, insbesondere im Investment Banking, und ihnen die Aufnahme von Kapital an den Finanzmärkten erleichtert, wenngleich die Wertberichtigungen auf Kredite vielerorts immer noch zunehmen. Angesichts der verbesserten Solvenz konnten Banken wieder Schuldverschreibungen emittieren, die häufig nicht mehr von der öffentlichen Hand garantiert gewesen waren, so wie dies noch zu Beginn des Jahres 2009 hauptsächlich der Fall war.

In der zweiten Hälfte des Jahres 2009 haben sich die Wachstumsaussichten, auch für die exportorientierte liechtensteinische Volkswirtschaft, merklich verbessert. Eine ausreichende Risikotragfähigkeit der Finanzinstitute und die volle Funktionsfähigkeit der Märkte sind derzeit jedoch noch nicht wiederhergestellt. Die Finanzierungsbedingungen an den Geld- und Kapitalmärkten haben sich in den vergangenen Monaten zwar spürbar verbessert. Es bestehen aber Friktionen in verschiedenen Marktsegmenten fort, beispielsweise im Bereich der Verbriefungen. Weltweit weisen zudem viele Schuldner, nicht zuletzt bei den Gewerbeimmobilien, in den kommenden Jahren einen enorm hohen Refinanzierungsbedarf auf. Und während die Kapitalkosten niedrig bleiben, besteht das Risiko, dass Finanzmarktteilnehmer risikoreiche Positionen aufbauen, welche abrupt rückgängig gemacht werden müssten, wenn die Zinskurven dann schliesslich drehen.

Solider liechtensteinischer Finanzmarkt

Im internationalen Vergleich überstanden die liechtensteinischen Finanzinstitute den Sturm, der über das globale Wirtschafts- und Finanzsystem in den vergangenen zweieinhalb Jahren hinweg gefegt ist, bemerkenswert gut. Die Banken sind stabil und voll funktionsfähig. Sie zeichnen sich durch solide Kernkapitalquoten aus, welche über den international geforderten Standards liegen. Auch andere Finanzintermediäre am Finanzplatz Liechtenstein wie Versicherungen, Wertpapierfirmen und Investmentunternehmen sind solvent und voll funktionsfähig. Kein Finanzintermediär war auf staatliche Hilfe angewiesen. Liechtenstein gehört damit zu den wenigen europäischen Staaten, in denen keine Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor notwendig geworden sind.

Wenngleich ein insgesamt verhalten positives Fazit für das Jahr 2009 gezogen werden kann, ist nicht zu übersehen, dass der liechtensteinische Finanzsektor vor grossen Herausforderungen steht. So leidet der Bankensektor unter Netto-Abflüssen von Kundengeldern. Der Netto-Neugeld-Abfluss im Jahr 2009 lag bei CHF 7,0 Mrd. (4.1% der verwalteten Kundenvermögen), nach CHF 5,3 Mrd. im Vorjahr. Die

Banken sind gefordert, Massnahmen zu ergreifen und Strategien zu entwickeln, die diese Entwicklung stoppen. Ansätze dafür gibt es, wie beispielsweise die erfolgreich angelaufene «Microfinance Initiative Liechtenstein», doch sind weitere Anstrengungen nötig, um den Finanzplatz langfristig zu entwickeln. Als Beweis für das Vertrauen der Investoren in den Markt mag gewertet werden, dass im November 2009 zum ersten Mal seit Jahren wieder eine neue Bank gegründet worden ist. Erfreulich ist auch die Entwicklung bei den Versicherungen, die hohe Wachstumsraten beim Prämienvolumen verzeichnen. Die Bedeutung des Sektors gemessen am Finanzplatz ist jedoch noch zu niedrig, um dem Finanzplatz grössere Wachstumsimpulse zu verleihen.

Die FMA war in der Finanzkrise sehr aktiv und hat über eine Reihe von Massnahmen einen Beitrag zur Stabilität des liechtensteinischen Finanzmarkts geleistet. So wurden Risiken durch die Einleitung akkurater Untersuchungen, durch eine zwischenzeitlich intensivierte Marktbeobachtung, welche regelmässige Umfragen bei Banken hinsichtlich ihrer Risikostruktur und der Exponierung beinhaltet, und mittels der Ausarbeitung abgestufter Massnahmenpläne aktiv kontrolliert. Hierbei hat die FMA eng mit ausländischen Partnerbehörden und Experten aus Wirtschaft und Wissenschaft zusammengearbeitet, was sich als wichtige vertrauensbildende und stabilisierende Massnahme erwiesen hat. Die FMA hat zudem Stresstests durchgeführt, welche in Anlehnung an die von der Schweizer Nationalbank durchgeführten Analysen konzipiert worden waren. Sie zeigten, dass die Banken über einen ausreichenden Kapitalpuffer verfügten.

Marktentwicklung

Die von den Finanzintermediären am Finanzplatz Liechtenstein verwalteten Kundenvermögen haben im Jahr 2009 um 17% zugelegt, nachdem sie im Vorjahr im Zuge der Finanzkrise noch um 19% gefallen waren. Die Finanzintermediäre profitierten im Jahr 2009 von der positiven Entwicklung der Finanzmärkte und dem Abebben der Finanzkrise. Die höchsten Wachstumsraten wurden bei den Investmentunternehmen (+41%) und im Versicherungsbereich (+38%) verzeichnet; einzig die Vorsorgeeinrichtungen verzeichneten einen leichten Rückgang der Kundenvermögen (-3%). Den Investmentunternehmen kam zugute, dass liquide Mittel, welche wegen der Finanzkrise zwischenzeitlich als Bankeinlagen parkiert worden waren, im Laufe des Jahres 2009 wieder in Investmentunternehmen und andere Anlageinstrumente verlagert wurden, als Ausdruck der abnehmenden Unsicherheit der Investoren. Versicherer profitierten von der Steueramnestie in Italien («Scudo Fiscale»). Diese erlaubte italienischen Bürgern, nicht deklariertes Vermögen im Ausland gegen Bezahlung einer Abfindungssteuer von 5% steuerlich zu legalisieren, wobei Kunden zum Teil ihre bei Banken gehaltenen Gelder in Lebensversicherungen umschichteten.

Entwicklung netto verwaltetes Kundenvermögen

In Mrd. CHF	31.12. 2004	31.12. 2005	31.12. 2006	31.12. 2007	31.12. 2008	31.12. 2009	Veränderung in % 2008/2009
Banken/Wertpapierfirmen	119,4	148,7	173,4	201,3	156,7	172,5	10%
Investmentunternehmen (Fonds)	15,6	20,6	26,7	30,4	26,4	37,3	41%
Vermögensverwaltungsgesellschaften	–	–	11,2	21,5	19,0	22,5	19%
Versicherungsunternehmen	5,1	10,2	14,8	21,3	18,8	25,9 ¹⁾	38%
Vorsorgeeinrichtungen	2,8	3,1	2,9	3,2	3,5	3,4 ¹⁾	–3%
Total²⁾	142,9	182,6	229,0	277,7	224,3	261,6	17%
Jährliche Veränderung des Totals in %		28%	25%	21%	–19%	17%	

¹⁾ Provisorische Zahlen 2009

²⁾ Die Rubrik Total enthält Doppelzählungen, da die Angaben für die Banken auch verwaltete Vermögen der anderen Finanzintermediäre (z.B. Investmentunternehmen) beinhalten.

Im Jahr 2009 hat die Anzahl der am Finanzplatz Liechtenstein tätigen Finanzintermediäre leicht zugenommen, auf zuletzt 2126. Den in absoluten Zahlen stärksten Zuwachs verzeichneten Investmentunternehmen (+48), während sich die Anzahl der Versicherer und der Vorsorgeeinrichtungen marginal (jeweils –1) verminderte.

Entwicklung Finanzmarktteilnehmer

Finanzmarktteilnehmer	31.12. 2005	31.12. 2006	31.12. 2007	31.12. 2008	31.12. 2009	Absolute Veränderung 2008/2009
Banken/Wertpapierfirmen	16	16	16	15	16	1
Investmentunternehmen (Fonds)	166	208	303	363	411	48
Vermögensverwaltungsgesellschaften	–	48	90	102	102	0
Versicherer	32	35	37	42	41	–1
Versicherungsvermittler	–	3	35	64	70	6
Vorsorgeeinrichtungen	41	39	36	34	33	–1
Pensionsfonds	–	–	2	4	5	1
Andere Finanzintermediäre	1 314	1 372	1 373	1 411	1 448	37
Total	1 569	1 721	1 892	2 035	2 126	91