



# **Trends, Risiken und Aufsichtsschwerpunkte 2026**

Dezember 2025

## Inhalt

<b>1. Hintergrund</b>	<b>3</b>
<b>2. Risikobasierte Aufsicht</b>	<b>3</b>
<b>3. Aktuelle Risikobeurteilung</b>	<b>3</b>
3.1 Makroökonomisches Umfeld	3
3.2 Liechtensteins Finanzsektor	4
3.3 Ausländische Sanktionen	6
3.4 Geldwäscherei	6
3.5 IKT- und Cyberrisiken	7
<b>4. Aufsichtsschwerpunkte</b>	<b>8</b>
4.1 Krisenprävention und Krisenmanagement	8
4.2 Datenqualität, risikobasierte Aufsicht und intersektorale Abhängigkeiten	8
4.3 Ausländische Sanktionen	9
4.4 Geldwäschereiprävention	9
4.5 IKT-Sicherheit	10
4.6 Sektorspezifische Aufsichtsschwerpunkte	10

## 1. Hintergrund

Die Finanzmarktaufsicht (FMA) Liechtenstein beaufsichtigt als integrierte und unabhängige Aufsichtsbehörde die Finanzmarktteilnehmer des Finanzplatzes Liechtenstein. Mit ihrer Aufsichtstätigkeit sorgt die FMA – gemäss Art. 4 FMAG – für die Stabilität der Finanzinstitute und des Finanzmarktes sowie den Schutz der Kunden. Die FMA stärkt dadurch die Zukunftsfähigkeit des Finanzplatzes Liechtenstein.

Die FMA stellt durch die Aufsichtswahrnehmung sicher, dass die Finanzintermediäre den möglichen Risiken adäquat begegnen. Ein zentrales Element stellt dabei die Beurteilung der Risikolage für den Finanzplatz und die beaufsichtigten Finanzintermediäre dar. Die FMA richtet ihre Aufsichtsschwerpunkte nach der Risikolage aus und stärkt dadurch die Resilienz gegenüber den identifizierten Risiken.

Mit diesem Dokument legt die FMA ihre aufsichtlichen Prioritäten für das Jahr 2026 fest und aktualisiert bestimmte Schwerpunktthemen, die bereits in der Vergangenheit festgelegt wurden. Die Behörde wird die gesetzten Prioritäten überwachen. Die in diesem Dokument dargestellten Risiken und Aufsichtsschwerpunkte stellen keine abschliessende Auswahl dar. Andere nicht erwähnte Risiken können auch für die Stabilität des Finanzplatzes relevant sein oder aufgrund von Veränderungen des Umfeldes an Wichtigkeit gewinnen. Die FMA wird stets auch auf unvorhersehbare Ereignisse rasch und angemessen reagieren. Zudem umfassen die Aufsichtsprioritäten nicht das gesamte Spektrum der von der FMA durchgeführten Arbeit, sondern stellen vielmehr eine Dokumentation der Themen dar, auf die sich die Aufsicht konzentriert.

Die dargestellten Trends, Risiken und Aufsichtsprioritäten wurden in einer sorgfältigen Analyse des Marktumfelds, der regulatorischen Entwicklungen, der Union Strategic Supervisory Priorities (USSP), der Arbeitsprogramme der Europäischen Aufsichtsbehörden, der Empfehlungen des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) sowie der Ergebnisse der Aufsichtstätigkeit der FMA identifiziert.

## 2. Risikobasierte Aufsicht

Die FMA verfolgt bei der Aufsicht einen risikobasierten Ansatz, der die potenziellen makro- und mikroprudenziellen Risiken sowie Verhaltensrisiken im Kontext der beaufsichtigten Unternehmen berücksichtigt. Bei der risikobasierten Aufsicht werden die Ressourcen dort eingesetzt, wo die grösste Bedrohung für die Anleger, die Kunden und die Finanzmarktstabilität geortet wird und wo sie die grösste Wirkung entfalten.

## 3. Aktuelle Risikobeurteilung

### 3.1 Makroökonomisches Umfeld

Die FMA veröffentlicht jährlich mit dem Financial Stability Report einen detaillierten Bericht, welcher das makroökonomische Umfeld und die Entwicklungen im Finanzsektor analysiert, die Systemrisiken für den liechtensteinischen Finanzsektor identifiziert und daraus Empfehlungen sowohl für die Finanzmarktakteure als auch die nationalen Behörden ableitet. Nachfolgend wird daher nur ein kurzer Abriss über die wirtschaftlichen Aussichten und Entwicklungen gegeben.

Die Weltwirtschaft verzeichnet weiterhin ein verhaltenes Wachstum, das von anhaltender Unsicherheit, Handelskonflikten und den verzögerten Auswirkungen früherer Schocks geprägt ist. Obwohl die konjunkturelle Dynamik nachgelassen hat, zeigen sich die Arbeitsmärkte robust, mit weiterhin niedrigen Arbeitslosenquoten. Der Welthandel bleibt schwach und volatil, beeinflusst durch wechselnde politische Rahmenbedingungen und kurzfristige Schwankungen. Die Inflation entwickelt sich in den grossen Volkswirtschaften

unterschiedlich, was sowohl auf divergierende Konjunkturzyklen als auch auf strukturelle Faktoren zurückzuführen ist. Diese Entwicklungen unterstreichen die Notwendigkeit einer sorgfältigen Analyse, da globale Risiken die Finanzstabilität länder- und regionsspezifisch unterschiedlich beeinflussen können.

Die schwache Auslandsnachfrage belastet weiterhin die inländische Wirtschaft, die mit anhaltenden globalen Unsicherheiten und zunehmender geopolitischer Fragmentierung konfrontiert ist. Nach der kräftigen Erholung im Jahr 2023 hat sich die Wachstumsdynamik in Liechtenstein deutlich abgeschwächt, da externe Schocks – wie die schwache Auslandsnachfrage, US-Handelszölle und die Aufwertung des Schweizer Franken – die Exporte und die Industrieproduktion zunehmend negativ beeinflussen. Das Beschäftigungswachstum hat sich merklich verlangsamt und ist zuletzt ins Negative abgerutscht – ein Hinweis auf zunehmende Spannungen am Arbeitsmarkt, obwohl die Arbeitslosigkeit weiterhin niedrig bleibt. Die hohe Sensitivität der heimischen Wirtschaft gegenüber globalen Entwicklungen verdeutlicht die Anfälligkeit für externe Schocks.

Die Risiken an den Finanzmärkten bleiben trotz der jüngsten geldpolitischen Lockerungen in den grossen Volkswirtschaften erhöht. In der Schweiz steigen die Deflationsrisiken aufgrund einer Kombination aus anhaltend niedriger Inflation, einem starken Franken und dem durch Nullzinsen zunehmend eingeschränkten geldpolitischen Spielraum. Weltweit spiegeln die trotz Zinssenkungen erhöhten langfristigen Anleiherenditen anhaltende Inflationssorgen und fiskalische Verwundbarkeiten wider, was die Refinanzierungskosten auch langfristig erhöhen könnte. In den USA erschweren politische Unsicherheiten und erhebliche Datenrevisionen den geldpolitischen Ausblick. Die Aktienmärkte erscheinen von den makroökonomischen Fundamentaldaten zunehmend entkoppelt und sind durch ihre hohen Bewertungen anfällig für Korrekturen.

Das Hypothekarvolumen hat in Liechtenstein im vergangenen Jahr weiter zugenommen, auch wenn das Neugeschäft zuletzt rückläufig war – insbesondere im Bereich der Gewerbeimmobilien und der Renditeobjekte. Die Verschuldung der Haushalte ist im Verhältnis zum BIP leicht zurückgegangen, bleibt jedoch aufgrund von strukturellen Faktoren die höchste unter allen EWR-Ländern. Die jüngsten geldpolitischen Lockerungen haben die Schuldentragfähigkeit gestärkt, wie sinkende Schuldendienstquoten und eine Verlagerung hin zu längeren Zinsbindungsfristen zeigen. Der Anteil an Ausnahmegeschäften («exception-to-policy», ETP) ist weitgehend stabil geblieben, wobei ein erheblicher Anteil auf die Tragbarkeit entfällt. Für diese Kredite werden entsprechende Mindestamortisationsanforderungen angewendet, was zur Risikoreduzierung beiträgt, aber gleichzeitig den Zugang zu Neukrediten auch für Kreditnehmer mit niedrigeren Einkommen ermöglicht. Auch wenn die Haushaltsverschuldung derzeit kein akutes Risiko darstellt, erfordern ihr hohes Niveau und die identifizierten Tragbarkeitsrisiken eine sorgfältige Überwachung im Hinblick auf mögliche konjunkturelle oder geldpolitische Schocks.

## **3.2 Liechtensteins Finanzsektor**

Vor dem Hintergrund der – insbesondere im Vergleich mit anderen Ländern – sehr wichtigen Rolle des Finanzsektors für die Volkswirtschaft und den damit verbundenen Risiken ist die konsequente Adressierung der identifizierten Systemrisiken zur Gewährleistung der Finanzstabilität entscheidend. Die enge Integration mit der EU und der Schweiz bringt Vorteile, erfordert jedoch auch eine enge Zusammenarbeit mit den ausländischen Behörden. Da Liechtenstein keine eigene Zentralbank hat, fehlt dem Finanzsektor ein institutioneller Kreditgeber letzter Instanz. Angesichts des Geschäftsmodells des inländischen Bankensektors mit Fokus auf Private Banking und internationale Vermögensverwaltung sowie steigender geopolitischer Spannungen sind die Einhaltung internationaler Standards und das Management von Reputationsrisiken für die Stabilität des Finanzsektors von zentraler Bedeutung.

Der liechtensteinische Bankensektor ist weiterhin gut kapitalisiert, sieht sich jedoch mit Herausforderungen konfrontiert. Die Kapitalquoten sind zuletzt gesunken, wodurch sich die CET1- und Verschuldungsquoten – auch vor dem Hintergrund steigender Kapitalisierung auf europäischer Ebene – zunehmend den

Medianwerten im EWR angenähert haben. Eine starke Liquiditätsausstattung und eine einlagenbasierte Refinanzierungsstruktur stützen die Resilienz, wobei die Abhängigkeit von Einlagen auch eine potenzielle Verwundbarkeit darstellt. Die Profitabilität hat sich moderat verbessert, mit höheren Erträgen und Renditen, während strukturelle Ineffizienzen weiter bestehen. Angesichts der Grösse des Bankensektors im Verhältnis zum BIP und der erhöhten globalen Unsicherheit bleibt die Aufrechterhaltung robuster Kapital- und Liquiditätspuffer zentral für die Finanzstabilität.

Der liechtensteinische Versicherungssektor ist weiterhin stark international ausgerichtet und konzentriert, wobei der Grossteil der Prämien im Ausland generiert wird. Die starke grenzüberschreitende Ausrichtung wird durch die EWR-Mitgliedschaft und bilaterale Abkommen unterstützt, die Zugang zum EU-Binnenmarkt und zur Schweiz ermöglichen. Der Sektor ist gut kapitalisiert und weist solide Solvenzquoten auf, auch wenn diese aufgrund konzernweiter Kapitalallokation und begrenzter Nutzung von Übergangsmassnahmen (Solvenz II lässt Übergangsmassnahmen wie Abzug von den versicherungstechnischen Rückstellungen oder eine Anpassung der risikofreien Zinskurve bis ins Jahr 2032 zu) etwas unter dem europäischen Median liegen. Die Profitabilität hat sich leicht verbessert, getragen von den Nichtlebens- und Rückversicherungssparten, während die Profitabilität bei den Lebensversicherungen leicht rückläufig war. Trotz solider Schaden-Kosten-Quoten bleibt die Rentabilität im Vergleich zu anderen europäischen Ländern moderat. Steigende regulatorische Komplexität und zunehmende Marktkonsolidierung stellen Herausforderungen für die Wahrung der Wettbewerbsfähigkeit Liechtensteins als grenzüberschreitender Versicherungsstandort dar.

Das liechtensteinische Pensionssystem bleibt stabil, gestützt durch solide finanzielle Rücklagen und eine positive Anlagerendite in der ersten und zweiten Säule. Die beruflichen Vorsorgeeinrichtungen, die von der FMA beaufsichtigt werden, konnten ihre Deckungsgrade zuletzt verbessern, unterstützt durch günstige Marktbedingungen – wobei anhaltend niedrige Zinsen langfristig die Zielrenditen gefährden könnten. Strukturelle Reformen in der Vorsorgeeinrichtung des öffentlichen Sektors wurden umgesetzt, um Nachhaltigkeit und Fairness zu gewährleisten. Breitere demografische Trends unterstreichen jedoch die Notwendigkeit weiterer Anpassungen. Die Altersstrategie der Regierung enthält Massnahmen zur langfristigen Sicherung der Stabilität, darunter mögliche Änderungen bei Beitragssätzen und Rentenalter.

Der Investmentfondssektor ist in den letzten Jahren stark gewachsen, vor allem durch Alternative Investmentfonds (AIF), während traditionelle UCITS und nationale Fondsregimes weitgehend stagnierten. Das Risikoprofil des Sektors bleibt angesichts konservativer Liquiditätsvorgaben und geringem Leverage überschaubar, auch wenn in anderen europäischen Ländern Schwachstellen bei Alternativen Investmentfonds festgestellt wurden. Im Gegensatz dazu hat sich der Vermögensverwaltungssektor schwächer entwickelt und ist zunehmend konzentriert. Grössere Vermögensverwalter haben Marktanteile gewonnen, während kleinere Anbieter den Markt verlassen haben – ein Hinweis auf steigenden Kostendruck und zunehmende regulatorische Anforderungen. Diese Entwicklungen deuten auf eine fortschreitende Konsolidierung und eine wachsende Dominanz skalierbarer Geschäftsmodelle in den kommenden Jahren hin.

Der Treuhandsektor bleibt ein wichtiger Pfeiler des liechtensteinischen Finanzsektors, auch wenn die Zahl der Anbieter angesichts verschärfter Regulierung und hohem regulatorischem Aufwand leicht abnimmt. Laufende Revisionen des Treuhändergesetzes zielen darauf ab, die Aufsichtsbefugnisse zu stärken, Eignungsvoraussetzungen («fit and proper») weiter zu verschärfen und die Aufsicht an internationale Standards für Finanzinstitute anzugleichen – im Einklang mit den Empfehlungen von MONEYVAL und zur Minderung von Reputationsrisiken. Jüngste Vorfälle im Zusammenhang mit OFAC-Sanktionen verdeutlichen die inhärenten Reputationsrisiken und Compliance-Herausforderungen des Sektors, insbesondere in einem geopolitisch angespannten Umfeld.

Die Fintech-Landschaft befindet sich in einem tiefgreifenden regulatorischen Wandel. Die Umsetzung der EU-Verordnung über Märkte für Krypto-Assets (MiCAR) bringt einheitliche Regeln im gesamten EWR und

höhere Eintrittshürden im Vergleich zum nationalen TVTG mit sich. Dies dürfte zwar zu einer Konsolidierung und höheren Compliance-Kosten führen, positioniert Liechtenstein jedoch gleichzeitig als attraktiven Standort für internationale Anbieter – gestützt auf seine frühe Regulierungserfahrung und den Zugang zum EWR-Markt. Der heimische Markt dürfte kleiner, aber robuster und internationaler ausgerichtet werden, wobei entsprechende Übergangsfristen den Unternehmen Zeit zur Anpassung bieten.

### **3.3 Ausländische Sanktionen**

Liechtenstein ist seit seinem UNO-Beitritt völkerrechtlich verpflichtet, UN-Sanktionen innerstaatlich umzusetzen. Daneben beteiligt sich Liechtenstein im Rahmen eines autonomen Nachvollzugs an Sanktionen der Europäischen Union (EU). Andere ausländische Sanktionsregime sind hingegen in Liechtenstein nicht direkt anwendbar. Die Nichteinhaltung ausländischer Sanktionen birgt jedoch schwerwiegende Reputationsrisiken sowie operationelle und rechtliche Risiken für den jeweiligen Beaufsichtigten und alle, die mit diesem in Geschäftsbeziehung stehen. Dazu gehört insbesondere das Risiko, dass ein Beaufsichtigter selbst sanktioniert wird, wodurch sein Zugang zum Zahlungsverkehr eingeschränkt und in weiterer Folge der wirtschaftliche Fortbestand bedroht wird.

Von besonderer Bedeutung sind in diesem Zusammenhang die Sanktionsbestimmungen des «Office of Foreign Assets Control» (OFAC) des US-Finanzministeriums, nicht zuletzt aufgrund der zentralen Rolle der USA im Rahmen der globalen Finanzmarktinфраstruktur. Letztlich sind jegliche Sanktionen mit einem Bezug zu Liechtenstein auch ein Risiko für den gesamten Finanzmarkt und das Land Liechtenstein.

Mit der FMA-Mitteilung 2024/2 hat die FMA ihre bisherige Auslegung und Erwartungshaltung zum Umgang mit diesen Risiken im Rahmen des Risikomanagement verschriftlicht. Diese behördliche Kommunikation wurde durch Richtlinien auf Verbandsebene weiter spezifiziert und unterstützt (siehe insbesondere die THK-Richtlinie zur Einhaltung ausländischer Sanktionen, welche eine Null-Toleranz-Politik («zero tolerance») in Bezug auf die Einhaltung der OFAC-Sanktionen statuiert).

Die auf Behördenebene und auf Ebene des Privatsektors getroffenen Massnahmen haben zu einer wesentlichen Reduktion der in diesem Bereich bestehenden Risiken geführt. Die zahlreichen Demissionen bei Rechtsträgern (einschliesslich bei solchen mit reinen «Sektorbezugspunkten», ohne Berührungspunkte zu sanktionierten Personen) hat zu einer gewissen Zahl von «verwaisten Strukturen» geführt. Diese Rechtsträger sind durch den Austritt des Treuhänders handlungsunfähig geworden. Eine von der Regierung eingesetzte Steuerungsgruppe soll nunmehr tragfähige Lösungen für die betroffenen Mandate erarbeiten, damit einerseits sichergestellt wird, dass Mandate ohne OFAC-Bezug weitergeführt oder von Amts wegen liquidiert werden, und andererseits Vermögenswerte, die direkt von Sanktionen betroffen sind, weiterhin faktisch gesperrt bleiben.

### **3.4 Geldwäscherei**

Liechtenstein hat Anfang 2025 seine dritte nationale Risikoanalyse im Bereich Geldwäscherei (GW), Terrorismusfinanzierung (TF) und Proliferationsfinanzierung publiziert. In der Gesamtschau bestätigt die Analyse die bereits durch die NRA I und II gewonnene Erkenntnis, wonach die Gefährdung für Liechtenstein in Bezug auf Geldwäscherei zum überwiegenden Teil von im Ausland begangenen Vortaten ausgeht. Eine hohe Gefährdung wurde dabei in Bezug auf Vortaten wie Betrug, Untreue und Veruntreuung, Korruption und Bestechung verortet.

Bei den sektorspezifischen, inhärenten Risiken können die Ergebnisse wie folgt zusammengefasst werden: Im Bankensektor ergeben sich die inhärenten Risiken insbesondere in Zusammenhang mit den angebotenen Dienstleistungen (insb. Private Banking bzw. Wealth Management) und den damit verknüpften Kunden- und



geografischen Risiken. Erhöhte Risiken ergeben sich auch aus dem hohen Volumen an Barmittlein- und -ausgängen. Im Lebensversicherungsbereich ergeben sich die inhärenten Risiken bei Lebensversicherungsprodukten aufgrund hoher (Einmal-)Prämien und teilweise schwer bewertbarer Vermögenswerte (wie Gesellschaftsanteile oder Liegenschaften), die als Prämienzahlung eingebracht werden.

Viele der Risiken, welche den liechtensteinischen CASP-Sektor betreffen, liegen in der Natur der Krypto-Dienstleistungen bzw. Produkte. So zeichnet sich der CASP-Sektor unter anderem durch das hohe Volumen, die enorme Geschwindigkeit, mit der Transaktionen grenzüberschreitend abgewickelt werden können, und die (Pseudo-)Anonymität aus. Während die Distributed-Ledger-Technologie grundsätzlich eine einfachere und umfassendere Rückverfolgbarkeit von On-Chain-Transaktionen mit virtuellen Vermögenswerten ermöglicht, werden die technologischen Möglichkeiten dieses Sektors auch dazu genutzt, um Transaktionsspuren zu verschleiern. Zudem erfolgt ein Grossteil der Transaktionen off-chain, sodass deren Nachvollziehbarkeit nur für die durchführenden Intermediäre ersichtlich ist. Darüber hinaus ist die Verknüpfung von Blockchain-Adressen mit realen Identitäten (zumindest derzeit) eine grössere Herausforderung als im traditionellen Finanzsystem.

Im Investmentfondssektor werden die Anteile der liechtensteinischen Investmentfonds nahezu ausschliesslich von EWR- oder schweizerischen Banken gezeichnet, die ihrerseits Sorgfaltspflichten in Bezug auf ihre Kunden anwenden, in deren Auftrag sie letztlich agieren. Ein höheres Risiko stellen die Private Funds (Fonds für kleinen Investorenkreis) dar, da derartige Fonds zur Verschleierung der wirtschaftlich berechtigten Personen missbraucht werden können. Im Treuhandsektor ergeben sich insbesondere aufgrund der internationalen Kundenbasis spezifische Kunden- und geografische Risiken. Die verwalteten Rechtsträger, die teilweise Bestandteil komplexerer Strukturen sind, können potenziell zur Verschleierung der wirtschaftlichen Berechtigung missbraucht werden, wenngleich diese Risiken durch die intensivierten Transparenzanforderungen in den letzten Jahren (z.B. WB-Register und automatischer Informationsaustausch) stark begrenzt wurden.

Die aus der dritten nationalen Risikoanalyse gewonnenen Erkenntnisse decken sich weitgehend mit den Ergebnissen der Vorjahre. In einzelnen Punkten konnte die Analyse weiter vertieft werden. Dabei wurden auch Empfehlungen von MONEYVAL umgesetzt (z.B. Analyse von Barmitteln und Analyse der nicht-bankfähigen Assets im Treuhandsektor). Alle Erkenntnisse der nationalen Risikoanalyse fliessen in die Ausgestaltung der risikobasierten Vor-Ort-Kontrollen und die Weiterentwicklung des AML-Meldewesens ein.

### **3.5 IKT- und Cyberrisiken**

Der Cybersicherheitsrahmen in Liechtenstein wurde mit dem Inkrafttreten der Verordnung über die digitale operationelle Resilienz (DORA) deutlich gestärkt. Die Verordnung führt harmonisierte Anforderungen an das Management von IKT-Risiken, die Meldung von Vorfällen und die Überwachung von Drittanbietern ein und baut auf bisherigen nationalen Leitlinien auf. Die Umsetzungsfortschritte variieren je nach Grösse und Komplexität der Institute, doch alle sind verpflichtet, ihre IKT-Governance und Berichterstattung zu verbessern. Der Anstieg gemeldeter IKT-bezogener Vorfälle spiegelt sowohl erweiterte Meldepflichten als auch die zunehmende digitale Vernetzung wider. Rund die Hälfte der Vorfälle waren Cyberangriffe, hauptsächlich auf Banken, während die übrigen auf Störungen bei Drittanbietern zurückzuführen sind. Die zunehmende Komplexität der Bedrohungen unterstreicht die Bedeutung robuster IKT-Resilienz und einer aktiven Aufsicht.

Eine angemessene Berücksichtigung von IKT-Risiken ist vor allem angesichts der stetig steigenden Vernetzung und Initiativen zur Digitalisierung von grosser Bedeutung. Jeder Finanzintermediär sollte deshalb auch aus Eigeninteresse diese Risiken im bestehenden Risikomanagement entsprechend berücksichtigen. Dies gilt auch für die Treuhänder und Treuhandgesellschaften, auf welche DORA nicht anwendbar ist.

## 4. Aufsichtsschwerpunkte

Gestützt auf die Risikoanalyse definiert die FMA ihre Aufsichtsschwerpunkte für die nächsten zwei bis drei Jahre. Neben den sektorübergreifenden Aufsichtsschwerpunkten setzt die FMA jedes Jahr auch gezielte sektorspezifische Aufsichtsschwerpunkte, die sich in der Regel an den Aufsichtsprogrammen und strategischen Vorgaben der Europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) ausrichten. Diese Publikation legt den Fokus auf die sektorübergreifenden Aufsichtsschwerpunkte.

### 4.1 Krisenprävention und Krisenmanagement

Angesichts des im internationalen Vergleich überproportional grossen Finanzsektors sowie dessen wichtiger Rolle für die liechtensteinische Volkswirtschaft legt die FMA auch im kommenden Jahr einen besonderen Fokus auf die Krisenprävention und das Krisenmanagement, um die identifizierten idiosynkratischen und systemischen Risiken adäquat zu adressieren. Dazu zählen insbesondere:

- Die laufende Analyse der makrofinanziellen Risiken sowohl auf inländischer als auch auf internationaler Ebene, um die möglichen Auswirkungen einer Materialisierung dieser Risiken auf den liechtensteinischen Finanzsektor adäquat beurteilen zu können.
- Im Immobilien- und Hypothekarmarkt bestätigt eine erste Evaluierung der im Jahr 2023 revidierten kreditnehmerbasierten Massnahmen nicht nur deren konsequente Anwendung und Wirksamkeit, sondern auch die Aufrechterhaltung des Zugangs von Kreditnehmern zum Kreditmarkt. Trotz dieser positiven ersten Ergebnisse ist ein weiteres sorgfältiges Monitoring wichtig, um eine effektive Eindämmung dieser Risiken sicherzustellen.
- Der Zugang zu Liquidität ist für den Bankensektor in einer Krisensituation essenziell. Da Liechtenstein keine eigene Zentralbank hat, fehlt dem Bankensektor ein eigener Kreditgeber letzter Instanz. Der kürzlich erfolgte Beitritt Liechtensteins zum Internationalen Währungsfonds (IWF) ist in diesem Zusammenhang ein wichtiger Baustein zur Gewährleistung der Stabilität. Daneben sind jedoch weitere Instrumente für den Liquiditätszugang in der Krise für den Bankensektor wichtig. Die FMA wird sich mit diesen Fragen vertieft auseinandersetzen und die Diskussion mit den relevanten inländischen Akteuren sowie mit den internationalen Partnern – insbesondere der Schweiz – weiterführen, um tragfähige Lösungen für den Bankensektor zu finden.
- Die Weiterentwicklung der Sanierungs- und Abwicklungspläne und -optionen bleibt entscheidend, um effektive Krisenmanagementpraktiken zu unterstützen. Im Bereich der Abwicklung richtet sich der Fokus im Jahr 2026 verstärkt auf die behördenseitige Vorbereitung zur Operationalisierung des Bail-in-Instruments. Ziel ist es, die praktischen Abläufe im Krisenfall frühzeitig vorzubereiten. Darüber hinaus wird die Entwicklung einer kohärenten und nachhaltigen Strategie für das Resolvability Testing eine zentrale Rolle spielen. Dabei prüft die Abwicklungsbehörde im Drei-Jahres-Rhythmus über verschiedene Themenbereiche hinweg, ob ein Institut im Krisenfall tatsächlich geordnet abgewickelt werden kann. Im Rahmen der Prüfung der internen Verfahren zur Sicherstellung der Abwicklungsfähigkeit der Banken stehen insbesondere die Angemessenheit des «Management Information Systems» (MIS) sowie die Prozesse zur Verlustabsorption und Rekapitalisierung im Fokus. Künftig wird der Schwerpunkt verstärkt auf der tatsächlichen Umsetzbarkeit und Operationalisierung der Abwicklungsstrategie liegen – über die rein planerische Abwicklungsarbeit hinaus.

### 4.2 Datenqualität, risikobasierte Aufsicht und intersektorale Abhängigkeiten

Um eine effiziente und effektive risikobasierte Aufsicht sicherstellen und weiterentwickeln zu können, legt die FMA einen Fokus auf die Verbesserung der Datenqualität im Meldewesen – also von jenen Daten, die von



den Finanzintermediären an die FMA übermittelt werden. Die Sicherstellung der Datenqualität und die sorgfältige Analyse dieser Daten dient insbesondere auch dem Ziel eines effizienten Ressourceneinsatzes in der Aufsicht, um die risikobasierte Aufsicht zu stärken und damit die knappen Ressourcen an jenen Stellen einzusetzen, wo diese am dringendsten gebraucht werden.

Neben der Verbesserung der Datenqualität ist auch ein Ausbau der Analyse zu den Abhängigkeiten zwischen den verschiedenen Sektoren des Finanzplatzes sowie mit dem Ausland («interconnectedness») notwendig, um systemische Risiken frühzeitig erkennen und adressieren zu können. Dazu sollen im Jahr 2026 konzeptuelle Arbeiten bzw. eine Erstanalyse starten, die in der Folge auch bei der Verbesserung von sektorspezifischen Stresstests eine wichtige Rolle spielen können.

Schliesslich ist die Durchführung und Weiterentwicklung der Stresstests ein wichtiger Beitrag zur frühzeitigen Identifikation von Risiken, einer risikobasierten Aufsicht und somit auch zur langfristigen Gewährleistung der Finanzstabilität. Vor diesem Hintergrund sollen die bestehenden Stresstests verbessert sowie – falls notwendig – neue methodische Ansätze eingeführt werden. Dabei sollen – auch gemeinsam mit internationalen Partnern wie dem IWF – praktikable Ansätze für Liechtenstein geprüft und erste «best practice»-Ansätze umgesetzt werden.

### **4.3 Ausländische Sanktionen**

Wie unter Ziff. 3.3 erörtert, haben die auf Behördenebene und auf Ebene des Privatsektors getroffenen Massnahmen im Zusammenhang mit ausländischen Sanktionen zu einer wesentlichen Reduktion der in diesem Bereich bestehenden Risiken geführt.

Die Umsetzung der Vorgaben der FMA-Mitteilung 2024/2 wird auch im kommenden Jahr ein wesentlicher Bestandteil der Aufsichtstätigkeit im Rahmen der Risikomanagement-Prüfungen in allen Aufsichtsbereichen sein. Dazu gehören insbesondere Prüfungen der einschlägigen Governance-Regelungen und der dazugehörigen Strategien, Verfahren und Kontrollen zum Management der mit ausländischen Sanktionen verbundenen Risiken.

Die FMA wird ihr Augenmerk im Rahmen dieses Aufsichtsschwerpunktes insbesondere auf folgende Risikoexpositionen legen: (1) geografische Exponiertheit der Kundenbasis sowie (2) Risiken, die sich aus der wirtschaftlichen bzw. unternehmerischen Herkunft der Kunden ergeben.

### **4.4 Geldwäschereiprävention**

Wie im Financial Stability Report erneut festgehalten wird, ist die strikte Einhaltung internationaler Standards im Bereich der Geldwäschereiprävention für den Finanzplatz Liechtenstein von höchster Bedeutung. Die AML/CFT-Compliance der Finanzinstitute und -intermediäre in allen Finanzsektoren wird daher auch 2026 ein zentraler Aufsichtsschwerpunkt sein. Das Hauptaugenmerk der FMA liegt dabei weiterhin auf der Umsetzung der Empfehlungen aus dem Länder-Assessment von MONEYVAL und jener Massnahmen, die im Rahmen der Nationalen Risikoanalyse III identifiziert wurden.

Im Rahmen der Vor-Ort-Kontrollen wird besonderes Augenmerk auf die risikoadäquate Überwachung von Geschäftsbeziehungen und Transaktionen gelegt. Dies schliesst die Qualität der durchgeführten Abklärungen sowie das entsprechende FIU-Meldeverhalten ein. Die FMA wird auch die Verdachtsmitteilungszahlen der einzelnen Finanzintermediäre strukturierter in ihrer Risikomodellierung verwenden, um eine höhere Aufmerksamkeit zukommen zu lassen. Dabei prüft die FMA insbesondere die implementierten Meldeprozesse und analysiert mögliche Anomalien, wie beispielsweise verspätete FIU-Meldungen oder eine generelle Zurückhaltung bei der Abgabe von Verdachtsmitteilungen.

In Umsetzung einer entsprechenden MONEYVAL-Empfehlung wird die FMA die Qualität der Risikobewertungen intensiviert prüfen, welche von den Sorgfaltspflichtigen auf Kunden- und Unternehmensebene zu erstellen sind. Die Massnahmen zur Überprüfung der Informationen zur Herkunft der eingebrachten Vermögenswerte und die Plausibilisierung der gemachten Angaben zum Gesamtvermögen des Kunden wird auch 2026 wieder ein Hauptaugenmerk der Kontrollen vor Ort sein.

Wirksame KYC-Massnahmen sind zudem eine zentrale Voraussetzung für die Einhaltung der Pflichten aus dem Internationalen Sanktionengesetz (ISG). Die Prüfung der implementierten Kontroll- und Überwachungsmechanismen zur Einhaltung der Finanzsanktionen gemäss den ISG-Sanktionsverordnungen stellen daher ein weiteres Kernelement der Aufsichtstätigkeit im Jahr 2026 dar.

#### **4.5 IKT-Sicherheit**

Die Bedrohung durch Cyber-Vorfälle muss weiterhin als sehr hoch eingestuft werden. Die Datenlage basierend auf der DORA-Meldung zu schwerwiegenden IKT-bezogenen Vorfällen bestätigt dieses Bild, wonach der Finanzsektor in Liechtenstein zahlreiche schwerwiegende IKT-Vorfälle aufgrund von Cyber-Angriffen sowie zurückzuführend auf die Vernetzungen mit IKT-Drittdienstleistern zu verzeichnen hat.

Die Erkenntnisse aus den erstmaligen Prüfungshandlungen im Rahmen des DORA-Prüfeschwerpunkts für das Geschäftsjahr 2025 sollen dazu beitragen, ein vertieftes Verständnis der bestehenden IKT-Risiken sowie der ergriffenen Gegenmassnahmen zu gewinnen. Die Prüfungsschwerpunkte im Rahmen der Aufsichtsprüfung für das Geschäftsjahr 2025 decken dabei bereichsübergreifend Kernelemente aus dem IKT-Risikomanagementrahmen, dem IKT-Vorfallsmanagement sowie dem Management des IKT-Drittparteienrisikos ab.

Ergänzend dazu sollen im Jahr 2026 risikobasierte Prüfungen und Vor-Ort-Kontrollen durchgeführt werden, um sicherzustellen, dass die Finanzintermediäre geeignete Massnahmen zur Stärkung ihrer digitalen operativen Resilienz umgesetzt haben und die Anforderungen des DORA-Meldewesens erfüllen. Ein Fokus beim DORA-Meldewesen soll dabei auf die Datenqualität gesetzt werden.

#### **4.6 Sektorspezifische Aufsichtsschwerpunkte**

Zu den bereichsübergreifenden Schwerpunkten kommen nachfolgende sektorspezifische Aufsichtsschwerpunkte dazu:

Vor dem Hintergrund der rückläufigen Kapitalisierung im Bankensektor ist eine laufende Analyse zur angemessenen Kapitalisierung der liechtensteinischen Banken notwendig, um gegebenenfalls die bestehenden Instrumente entsprechend anpassen zu können. Insbesondere die Weiterentwicklung der Kapital- und Liquiditätsstresstests im Bankensektor unterstützen die Beurteilung anhand von verschiedenen Szenarioanalysen, um eine ausgewogene Einschätzung zu dieser Frage sicherzustellen.

Die EBA und die zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden haben im Jahr 2026 weiterhin den Übergang zu Basel III bzw. die Implementierung des EU-Banken-Pakets im Fokus. Das Bankenpaket, mit dem der Basel III-Rahmen in der EU umgesetzt wird, umfasst eine vollständige Überarbeitung der CRR und der CRD im Hinblick auf die aufsichtsrechtlichen Messgrössen und beinhaltet verschiedene Neuerungen im aufsichtsrechtlichen Rahmen für Banken und dadurch auch für die zuständigen Aufsichtsbehörden.

Weiters steht 2026 für die Banken die Berücksichtigung und die damit verbundene Anpassung an die geopolitischen, wirtschaftlichen und finanziellen Unsicherheiten im Fokus. Die Banken sollen mittels Prüfung und Anpassung der Bankenstresstests und weiteren Analysen mit Blick auf Kapital, Liquidität und Reputation die zunehmenden geopolitischen, wirtschaftlichen und finanziellen Unsicherheiten erfassen und bewerten können. Die Resultate sollen es den Banken im Rahmen des ICAAP ermöglichen, sich den Risiken der

gegenwärtigen Exposition bewusst zu sein, die Kapitalallokation und den Risiko-Appetit entsprechend der Bedrohungslage zu justieren und wo nötig Massnahmen zu ergreifen. Zusätzlich soll dadurch sowie in Verbindung mit verbesserter technischer Integration (z.B. durch die Vereinfachung der Systemlandschaft und Stärkung der Abwehr gegen Cyber-Angriffe) innerhalb der Finanzintermediäre selbst die Resilienz des Bankensektors allgemein weiter gestärkt werden.

Bei den Versicherungsunternehmen wird in der «Conduct of Business»-Aufsicht die Überwachung von Product, Oversight and Governance insbesondere im Rahmen von Cross Border-Aktivitäten weiterhin ein zentraler Bestandteil der Aufsichtswahrnehmung bleiben. Zudem wird die FMA anhand von Analysen der Beschwerden und der Ablehnungsquoten überprüfen, ob die Schadenbearbeitung angemessen und zeitnah erfolgt.

Aufgrund der zunehmenden Bedeutung von Investments der Versicherungsunternehmen in kollektive Investmentvehikel (collective investment undertakings, CIUs) wird mittels Anwendung des Look-Through-Ansatzes die Berechnung der Solvenzkapitalanforderung gemäss Solvency II risikobasiert überwacht.

Bei den Vorsorgeeinrichtungen ist die langfristige finanzielle Stabilität von zentraler Bedeutung. Entsprechend überwacht die FMA die Ausgestaltung der versicherungstechnischen Parameter sowie die Entwicklung der finanziellen Kennzahlen.

Sowohl im Vermögensverwaltungsbereich als auch im Fondssektor stehen weiterhin die Umsetzung von regulatorischen Neuregelungen im Fokus der Aufsicht. Mit Inkrafttreten der Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR) im EWR werden aufbauend auf den bereits geleisteten Vorarbeiten die Implementierung der MiCAR in bestehende Aufsichtsprozesse vorangetrieben und abhängig von erfolgten Zulassungen erste Prüfmassnahmen gesetzt. Ein Aufsichtsschwerpunkt in Zusammenhang mit der Erbringung von Kryptowerte-Dienstleistungen liegt auf der klaren Abgrenzung zu anderen Regularien wie der MiFID II.

## Abkürzungsverzeichnis

AIF	Alternative Investmentfonds
AML	Anti-Money Laundering
BIP	Bruttoinlandsprodukt
CASP	Crypto-Asset Service Provider
CET1	Common Equity Tier 1
CIU	Collective Investment Undertaking
CFT	Combating the Financing of Terrorism
CRD	Capital Requirements Directive
CRR	Capital Requirements Regulation
DORA	Digital Operational Resilience Act
ETP	Exception-to-policy
ESA	Europäische Aufsichtsbehörden
ESRB	Europäischer Ausschuss für Systemrisiken
EU	Europäische Union
FMA	Finanzmarktaufsicht
FIU	Financial Intelligence Unit
ICAAP	Internal Capital Adequacy Assessment Process
IKT	Informations- und Kommunikationstechnologie
ISG	Internationales Sanktionengesetz
IWF	Internationaler Währungsfonds
KYC	Know Your Customer
MiCAR	Markets in Crypto-Assets Regulation
NRA	Nationale Risikoanalyse
OFAC	Office of Foreign Assets Control des US-Finanzministeriums
THK	Liechtensteinische Treuhandkammer
TVTG	Token- und VT-Dienstleister-Gesetz
UCITS	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities
UN	United Nations
USA	United States of America
USSP	Union Strategic Supervisory Priorities



## **Impressum**

Herausgeberin

Finanzmarktaufsicht Liechtenstein  
Landstrasse 109  
9490 Vaduz  
Liechtenstein

Tel.: 423 236 73 73

[info@fma-li.li](mailto:info@fma-li.li)

[www.fma-li.li](http://www.fma-li.li)