



FMA

Finanzmarktaufsicht
Liechtenstein



Financial Stability Report 2018 Zusammenfassung

November 2018

Vorwort

Die Finanzmarktaufsicht (FMA) Liechtenstein präsentiert in diesem Bericht erstmals ihre Beurteilung der Finanzmarktstabilitätsrisiken für den Liechtensteiner Finanzsektor. Nachdem Liechtenstein über keine eigene Zentralbank verfügt, liegt die rechtliche Verantwortung zur Finanzmarktstabilität in Liechtenstein beizutragen gemäss Finanzmarktaufsichtsgesetz (FMAG, Art. 4) bei der FMA.

Finanzmarktstabilität kann auf verschiedene Weise definiert werden. Finanzmarktstabilität ist eine notwendige Voraussetzung für die effiziente Verteilung von Ressourcen in einer Volkswirtschaft, für ein effektives Risikomanagement im Finanzsektor und die Fähigkeit, negative finanzielle Schocks abfedern zu können. Zudem sorgt die Finanzmarktstabilität dafür, dass der Zugang zu Finanzdienstleistungen und Krediten für Haushalte und Unternehmen sowohl in konjunkturellen Aufschwungsphasen als auch in Rezessionen nachhaltig gesichert ist. Während dieser Bericht den gesamten Finanzsektor Liechtensteins betrachtet, liegt der besondere Fokus auf dem Bankensektor. Der Bankensektor ist nicht nur bei Weitem der grösste und wichtigste Teil des Liechtensteiner Finanzsektors, die empirische Evidenz früherer Krisenperioden in anderen Ländern zeigt auch deutlich, dass die Gewährleistung der Finanzmarktstabilität vor allem mit einem stabilen Bankensektor einhergeht.

Wie im Finanzmarktstabilitätsbericht dargestellt, befindet sich Liechtensteins Finanzsektor in einem guten und stabilen Zustand, die Risiken werden als relativ begrenzt beurteilt. Während der Finanzsektor – und insbesondere der Bankensektor – relativ zur Wirtschaftsleistung sehr gross ist, reduzieren ein vergleichsweise konservatives Geschäftsmodell, eine stabile Aktionärsstruktur, eine hohe Kapitalisierung sowie starke Liquiditäts- und Profitabilitätsindikatoren die damit verbundenen Risiken und tragen zu einem positiven Ausblick für den Finanzsektor bei. Der Nichtbanken-Finanzsektor, zu dem insbesondere Versicherungen, Vermögensverwalter und Investmentfonds zählen, spielt eine relativ kleine Rolle im Vergleich zum Bankensektor, verzeichnete jedoch in den letzten Jahren ein starkes Wachstum und stellt eine wichtige Ergänzung zum Bankensektor dar. Der Nichtbanken-Finanzsektor trägt damit auch wesentlich zur Reputation Liechtensteins als Finanzzentrum bei.

Systemische Risiken müssen in Liechtenstein umfassender definiert werden als in anderen Ländern. Vor dem Hintergrund des grossen Finanzsektors und seiner Bedeutung für die gesamte Volkswirtschaft ist eine laufende und sorgfältige Analyse der verschiedenen Risikofaktoren unabdingbar, damit die verfügbaren makroprudenziellen Instrumente angemessen kalibriert werden können, um entscheidend zur Stabilität des Finanzsektors beizutragen.



Mario Gassner
Vorsitzender der Geschäftsleitung



Martin Gächter
Leiter Makroprudenzielle Aufsicht

Abkühlung der globalen Konjunktur

Nach dem Konjunkturaufschwung im Jahr 2017 hat sich das globale Wachstum seit Jahresbeginn merklich abgeschwächt. Trotz der nachlassenden Wachstumsdynamik setzte sich der Rückgang der Arbeitslosenquoten vor dem Hintergrund des weiterhin positiven Wachstums fort, und der Inflationsdruck nahm in den grossen Volkswirtschaften erstmals merklich zu. Gleichzeitig mehren sich die Zeichen dafür, dass sich der Konjunkturzyklus in den USA in einem späten Stadium befindet, nachdem die Normalisierung der Geldpolitik bereits zu einer deutlichen Abflachung der Zinsstrukturkurve geführt hat.

Nach einigen Jahren niedrigerer Volatilität und hohem Risikoappetit an den Finanzmärkten zeichnet sich nun ein Anstieg der Risikoprämien ab, was gravierende Auswirkungen auf verwundbare Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen in den entwickelten Volkswirtschaften und sowohl private als auch öffentliche Sektoren in den Schwellenländern haben könnte.

Weiterhin positiver Ausblick trotz erhöhter Abwärtsrisiken

Obwohl der Ausblick für die Weltwirtschaft weiterhin positiv bleibt, haben sich die Abwärtsrisiken für den Konjunkturausblick im letzten Jahr deutlich erhöht. Während umfragebasierte Stimmungsindikatoren einen Rückgang des Geschäftsklimas zeigen, deuten die verfügbaren Daten nach wie vor auf positives globales Wachstum hin. Die Auswirkungen von temporären Volatilitätsausschlägen – wie z.B. die Aktienmarktkorrektur im Februar oder die rezenten Spannungen in den Schwellenländern – waren bisher sehr begrenzt. Trotzdem sind die Abwärtsrisiken für das globale Wachstum in den letzten Monaten vor dem Hintergrund von steigendem Protektionismus, wachsenden Spannungen in den Schwellenländern und erhöhter politischer Unsicherheit deutlich angestiegen. Zudem hat die Verschuldungsquote in vielen Ländern sowohl in privaten als auch öffentlichen Sektoren im Lichte des lang anhaltenden Niedrigzinsumfeldes merklich zugenommen.

Die empirische Analyse der FMA deutet darauf hin, dass ein Anstieg der Unsicherheit oder Turbulenzen an den Finanzmärkten in der aktuellen

Konstellation besonders negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft haben könnten, nicht zuletzt auch deshalb, weil der geldpolitische Spielraum in den meisten grossen Volkswirtschaften nach wie vor stark eingeschränkt ist.

Konjunkturelle Erholung setzt sich fort

Nach dem Wechselkursschock 2015 deuten die aktuell verfügbaren Daten auf eine fortlaufende Erholung der Liechtensteiner Volkswirtschaft hin. Das BIP-Wachstum in Liechtenstein ist sehr volatil, was typisch für sehr kleine Volkswirtschaften ist, weil einzelne Transaktionen von grossen Unternehmen einen merklichen Effekt auf makroökonomische Variablen haben können. Nachdem 2015 aufgrund des Wechselkurseffektes negative Wachstumsraten verzeichnet wurden, kehrte die Volkswirtschaft 2016 auf einen Wachstumskurs zurück, und die Konjunkturumfrage, die quartalsweise vom Amt für Statistik erhoben wird, deutet auf eine weitere Beschleunigung seit 2017 hin. Insgesamt stieg die Beschäftigung 2017 um 3.6%, während die Arbeitslosenquote auf 1.8% zurückging.

Stark diversifizierte Volkswirtschaft

Der hohe Anteil der verarbeitenden Industrie an der Wirtschaftsleistung unterscheidet Liechtenstein von anderen Finanzzentren. Die hoch spezialisierte Volkswirtschaft profitiert insbesondere vom vollen Zugang zu den wichtigsten europäischen Märkten. Aufgrund der bestehenden Zollunion mit der Schweiz und der Mitgliedschaft im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) ist Liechtenstein voll in die wichtigsten europäischen Märkte integriert. Während Liechtenstein auf Basis eines Währungsvertrages mit der Schweiz Teil des Franken-Währungsraumes ist, impliziert die EWR-Mitgliedschaft, dass der Finanzsektor vollständig auf Basis der EU-Standards reguliert ist.

Neben dem hohen Anteil der verarbeitenden Industrie am BIP basiert die hohe Diversifikation der Volkswirtschaft auch auf dem strukturell hohen Anteil an kleinen und mittleren Unternehmen, welche ebenfalls massgeblich zum hohen Spezialisierungsgrad der Volkswirtschaft beitragen. Die hohen privaten Ausgaben für Forschung und Entwicklung führen zu einer hohen Innovations-

kraft der Volkswirtschaft, was sich auch darin niederschlägt, dass die gesamte Beschäftigung seit 2017 die Anzahl der Einwohner übersteigt.

Relativ hohe Haushaltverschuldung

Auch wenn die Gesamtverschuldungsquote des privaten nichtfinanziellen Sektors in Liechtenstein vergleichsweise niedrig ist, sind die Schulden stark auf den Haushaltssektor konzentriert. Da die relativ hohe Verschuldung der Haushalte eine der Hauptrisiken im Bankensektor darstellt, hat die FMA bereits verschiedene Massnahmen ergriffen, welche die damit verbundenen Risiken entsprechend adressieren. Gleichzeitig überschätzen die vorhandenen Daten zur Haushaltverschuldung tendenziell die bestehenden Risiken, da die Daten nicht in der international üblichen konsolidierten Form zur Verfügung stehen. Zudem erhöhen die hohe Jobsicherheit und die niedrige Arbeitslosenquote der vergangenen Jahrzehnte die Planungssicherheit sowie die im Vergleich zu anderen Ländern moderate Besteuerung der Arbeitseinkommen und damit höhere verfügbare Einkommen die Schuldentragfähigkeit der Haushalte in Liechtenstein.

Ein weiterer risikomindernder Faktor resultiert daraus, dass ein relativ hoher Anteil an Fixzinshypotheken einen möglichen Anstieg der Zinsen oder Risikoprämien abfedern würde, sodass die Haushalte und folglich auch die Banken nicht sofort in vollem Umfang von einem Zinsschock betroffen wären. Schliesslich stehen den vergleichsweise hohen Schulden ausreichende Vermögenswerte gegenüber, und das Wachstum der Hypotheken hat sich in den letzten Jahren deutlich abgeschwächt. Durch die niedrige Schuldenquote des nichtfinanziellen Unternehmenssektors und die sehr gesunde Finanzpolitik des öffentlichen Sektors ist zudem die gesamte Verschuldungsquote der Volkswirtschaft sehr niedrig.

Dominanter Bankensektor

Der grosse Bankensektor macht nicht nur eine effiziente mikroprudenzielle Aufsicht notwendig, sondern erfordert insbesondere auch ein starkes makroprudenzielles Rahmenwerk. Der Bankensektor ist hoch konzentriert und spielt eine wichtige Rolle in Liechtensteins Volkswirtschaft.

Die Liechtensteiner Banken konzentrieren sich auf das relativ konservative Geschäft des Private Bankings und der internationalen Vermögensverwaltung, während sie auf das riskantere Geschäft des Investment Bankings verzichten. In den vergangenen drei Jahren profitierte der Bankensektor insbesondere vom starken Wachstum im Ausland, da die ausländischen Töchter und Zweigstellen signifikant zur Profitabilität des Bankensektors beigetragen haben.

Gleichzeitig heben sich die Profitabilitätsindikatoren des Bankensektors nicht signifikant von anderen europäischen Ländern ab, was teilweise auch an der im internationalen Vergleich hohen Kapitalisierung des Bankensektors liegt. Relativ schwache Effizienzindikatoren – wie z.B. das Aufwands-Ertrags-Verhältnis – sind teilweise auf das personalintensive Geschäftsmodell zurückzuführen, deuten aber auch auf zusätzliches Verbesserungspotenzial in Bezug auf die Produktivität der Banken hin.

Die hohe Kapitalisierung des Liechtensteiner Bankensektors, gesunde Liquiditätsindikatoren und eine sehr niedrige Quote an notleidenden Krediten unterstreichen gleichzeitig die Stabilität des Bankensektors in Liechtenstein. Liechtenstein ist Teil des Schweizer Franken Währungsraums, wodurch die Banken denselben Zugang zur Refinanzierung bei der Schweizerischen Nationalbank (SNB) haben wie Schweizer Banken.

Begrenzte Risiken ausserhalb des Bankensektors

Der Nichtbanken-Finanzsektor ist kleiner als der Bankensektor und die damit verbundenen Risiken erscheinen überschaubar. Versicherungsunternehmen in Liechtenstein profitieren vom direkten Marktzugang zum EWR und zur Schweiz. Im Jahr 2017 wurden erstmals höhere Prämieinnahmen aus den Schadens- als aus Lebensversicherungen erzielt. Auf Basis der errechneten Indikatoren und der bestehenden Geschäftsmodelle der Versicherungsunternehmen werden die Risiken im Versicherungssektor in Liechtenstein als begrenzt beurteilt.

Das Pensionssystem in Liechtenstein basiert auf drei Säulen, und sowohl das öffentliche Pensionssystem (erste Säule) als auch die betriebliche

Pensionsvorsorge (zweite Säule) werden als stabil beurteilt.

Während der Fonds-Sektor eine relativ kleine Rolle in der Volkswirtschaft Liechtensteins spielt, trägt er substantiell zur Reputation des Landes als Finanzzentrum bei und ist auch in Bezug auf die Beschäftigung ein nicht zu vernachlässigender Faktor. Zudem ist der Fonds-Sektor eng mit dem Bankensektor verknüpft und spielt daher eine wichtige Rolle als Ergänzung zum grossen Bankensektor in Liechtensteins Finanzzentrum.

Im Treuhandsektor ist die FMA nur für die Sorgfaltspflichtaufsicht (Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung) verantwortlich und hat deshalb nur begrenzte rechtliche Kompetenzen, um die Treuhandunternehmen ökonomisch und prudenziell zu beaufsichtigen, wodurch auch die vorhandenen Daten sehr limitiert sind. Während die verfügbaren Zahlen auf eine abnehmende Bedeutung des Treuhandsektors hinweisen, werfen die kürzlich aufgedeckten Betrugsfälle die Frage auf, ob das aktuelle Aufsichtssystem für den Treuhandsektor in Liechtenstein tatsächlich in angemessener und effizienter Weise funktioniert.

Innovativer Standort

Als innovationsfreundliches Land ist Liechtenstein für FinTechs als Ansiedelungsstandort interessant. Um die Entwicklung von innovativen Geschäftsmodellen zu erleichtern, hat die FMA die Gruppe „Regulierungslabor/Finanzinnovation“ geschaffen, die als zentrale Kontaktstelle für alle Fragen zum Thema FinTech zur Verfügung steht. Liechtenstein war 2017 auch unter den ersten Ländern, die einen Kryptowährungs-Fonds zugelassen haben – wenn auch nur für professionelle Investoren.

Auch die Regierung hat auf das gestiegene Interesse in Blockchain-basierte Geschäftsmodelle reagiert und ein neues Gesetz zur Regulierung von Dienstleistungsunternehmen im Bereich der Vertrauenswürdigen Technologien (wie z.B. die sogenannte „distributed ledger technology“, DLT) vorgeschlagen, das derzeit in Begutachtung ist.

Hohe Bedeutung des Finanzsektors

Der Finanzsektor ist für Liechtensteins Volkswirtschaft von besonderer Bedeutung. Nachdem Liechtenstein über keine nationale Zentralbank verfügt, haben die FMA und die Regierung gemeinsam makroprudenzielle Massnahmen gesetzt, um die Finanzmarktstabilität in Liechtenstein zu gewährleisten. Nächstes Jahr wird voraussichtlich ein neuer Ausschuss für Finanzmarktstabilität geschaffen, wodurch die Zusammenarbeit in Bezug auf die makroprudenzielle Politik weiter verstärkt wird, um die Finanzmarktstabilität nachhaltig gewährleisten zu können.

Um dieses Ziel zu erreichen, stehen dem Ausschuss für Finanzmarktstabilität eine Reihe von makroprudenziellen Instrumenten zur Verfügung (z.B. kapitalbasierte Massnahmen oder Instrumente für den Immobiliensektor), wobei eine angemessene Kalibrierung dieser Instrumente eine wichtige Aufgabe des neuen Ausschusses für Finanzmarktstabilität sein wird. Eine Kombination von risikomindernden Instrumenten wurde bereits in den vergangenen Jahren implementiert, und zusätzliche Massnahmen zur Stärkung der Finanzmarktstabilität sind derzeit in Arbeit.

Empfehlungen zur Sicherung der Finanzmarktstabilität

Während der Finanzsektor insgesamt als stabil beurteilt wird, zielen die folgenden Empfehlungen auf eine nachhaltige Sicherung der Finanzmarktstabilität ab. Einige spezifische Faktoren in Bezug auf die Landesgrösse, den grossen Bankensektor und spezielle rechtliche Rahmenbedingungen müssen bei der Planung und Anwendung von risikomindernden Massnahmen berücksichtigt werden. Aufgrund des im internationalen Vergleich grossen Finanzsektors müssen die systemischen Risiken umfassender definiert werden als in anderen Ländern. Vor diesem Hintergrund empfiehlt die FMA die folgenden Massnahmen, die im Financial Stability Report im Detail erklärt sind:

- Als kleine offene Volkswirtschaft ist die Implementierung und Einhaltung von allen relevanten internationalen und europäischen Regulierungsstandards im Finanzmarktbereich essenziell, um Liechtensteins internationale Integration

und Anerkennung gewährleisten zu können.

- Die internationale Wachstumsstrategie der Banken sollte nicht auf Kosten der Stabilität des Finanzsektors gehen. Die Banken sollten daher kein übermässiges Risiko eingehen und ihre hohe Kapitalisierung beibehalten.
- Während die Gesamtverschuldung des Privatsektors begrenzt ist, ist die Verschuldung stark auf den Haushaltssektor konzentriert. Die vergleichsweise hohe Haushaltsverschuldung erfordert eine sorgfältige Überwachung der damit verbundenen Risiken im Bankensektor.
- Vor dem Hintergrund des grossen Finanzsektors und der relativ hohen Volatilität des BIP-Wachstums sollte der solide und vernünftige Ansatz der Fiskalpolitik unbedingt beibehalten werden.
- Auch die Verfügbarkeit von Daten sollte im Rahmen der Möglichkeiten verbessert werden, um eingehende volkswirtschaftliche und finanzmarktrelevante Analysen zu ermöglichen. Dies stellt auch sicher, dass die verschiedenen makroprudenziellen Instrumente in angemessener Weise kalibriert werden können.
- Die FMA wird sich weiterhin auf Massnahmen zur Krisenprävention konzentrieren und daran arbeiten, für den unwahrscheinlichen Fall einer Krise ein entsprechendes Instrumentarium zur Verfügung zu haben. Um sowohl die Wahrscheinlichkeit als auch die Kosten einer Krise zu reduzieren, ist eine Stärkung der makroprudenziellen Aufsicht sowie eine Weiterentwicklung der Bankenabwicklungsinstrumente unerlässlich. Zudem wird die FMA die Risiken im Bankensektor weiterhin genau beobachten und die Notwendigkeit einer Rekalibrierung der verschiedenen makroprudenziellen Instrumente regelmässig prüfen.