



FMA

Finanzmarktaufsicht
Liechtenstein



Financial Stability Report 2019 Zusammenfassung

November 2019

Vorwort

Nach der ersten Publikation im Jahr 2018 präsentiert die Finanzmarktaufsicht (FMA) Liechtenstein nun ihren zweiten Finanzstabilitätsbericht zum Liechtensteiner Finanzsektor. Da 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 Aufschwungphasen 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.

Insgesamt befindet sich der Liechtensteiner Finanzsektor in einem stabilen Zustand, die systemischen Risiken werden als relativ begrenzt beurteilt. Während der Finanzsektor – und insbesondere der Bankensektor – relativ zur Wirtschaftsleistung sehr gross ist, reduzieren eine vergleichsweise hohe Kapitalisierung, die gesunde Profitabilität sowie eine stabile Finanzierungsbasis die damit verbundenen Risiken. Liechtenstein unterscheidet sich auch insofern von anderen Finanzzentren, als dass der hohe Anteil der verarbeitenden Industrie an der Wirtschaftsleistung die Abhängigkeit der Volkswirtschaft vom Finanzsektor und die damit einhergehenden Verwundbarkeiten reduziert. Gleichzeitig sind die Herausforderungen im internationalen Finanzmarktumfeld im vergangenen Jahr weiter angestiegen. Obwohl Liechtensteins Banken- und Versicherungssektor weniger stark unter dem Niedrigzinsumfeld leidet als dies in anderen Ländern der Fall ist, sind die Finanzintermediäre auch hierzulande mit steigenden Herausforderungen konfrontiert, um die Profitabilität auch für die kommenden Jahre zu sichern.

In diesem Zusammenhang sind die neuesten Entwicklungen in der makroprudenziellen Aufsicht und Politik – einschliesslich der Schaffung des Ausschusses für Finanzmarktstabilität – besonders begrüssenswert, da durch das neue Rahmenwerk rasche Massnahmen zur Reduktion von systemischen Risiken getroffen werden können. Vor dem Hintergrund des grossen Finanzsektors und seiner Bedeutung für die gesamte Volkswirtschaft ist eine laufende und sorgfältige Analyse der verschiedenen Risikofaktoren unabdingbar, um die verfügbaren makroprudenziellen Instrumente angemessen kalibrieren zu können und somit nachhaltig zur Stabilität des Finanzsektors beizutragen.

Handwritten signature of Mario Gassner in black ink.

Mario Gassner
Vorsitzender der Geschäftsleitung

Handwritten signature of Martin Gächter in black ink.

Martin Gächter
Leiter Finanzstabilität/
Makroprudenzielle Aufsicht

Das globale makroökonomische Umfeld hat sich in den vergangenen Monaten weiter abgekühlt. Die Aussichten für die Weltwirtschaft haben sich seit dem Jahreswechsel erheblich abgeschwächt. Das niedrige Wachstum, der schwache Welthandel sowie die erhöhte politische Unsicherheit verstärken sich dabei gegenseitig. Das schwache internationale Umfeld, welches mit gedämpfter globaler Handelsaktivität und schwacher Auslandsnachfrage einhergeht, stellt insbesondere für kleine offene Volkswirtschaften wie Liechtenstein eine besondere Herausforderung dar.

Vor diesem Hintergrund hat sich auch die liechtensteinische Konjunktur seit Mitte 2018 abgeschwächt. Während die BIP-Wachstumsdaten nur bis 2017 zur Verfügung stehen, deuten verfügbare Indikatoren für das Jahr 2018 ein starkes Wachstum an, welches jedoch im laufenden Jahr deutlich zurückgehen dürfte. Nichtsdestotrotz signalisieren die verfügbaren Kennzahlen – u.a. auch der vor kurzem vom Liechtenstein-Institut veröffentlichte Konjunkturindex („KonSens“) – eine zyklische Stabilisierung auf einem etwas niedrigeren Niveau, etwa im langfristigen Durchschnitt der Kapazitätsauslastung. Im Einklang mit den Ergebnissen der Konjunkturumfrage zeigt der *KonSens* eine zyklische Abschwächung und das Ende der Boomphase im Laufe des Jahres 2018. Der liechtensteinische Konjunkturzyklus bleibt dabei stark von der Auslandsnachfrage abhängig. Folglich hat sich auch das inländische Handelswachstum (der direkten Importe und Exporte) im ersten Halbjahr 2019 ins Negative gedreht. Der Aufbau von Handelsbarrieren und der weltweit steigende Protektionismus sind dabei für kleine offene Volkswirtschaften wie Liechtenstein besonders schmerzvoll, da sich lokale Unternehmen vor allem auf die Auslandsnachfrage verlassen und einen substantziellen Anteil ihrer Produkte exportieren.

Die Herausforderungen für die Finanzintermediäre haben durch das internationale Umfeld im vergangenen Jahr weiter zugenommen. In einem Umfeld, das von hoher geopolitischer und wirtschaftspolitischer Unsicherheit, der Erwartung und Materialisierung von lockerer Geldpolitik, schwachen nominalen Wachstumsraten und Umschichtungen von Aktien- zu Anleihenmärkten geprägt ist, sind die Renditen sowohl für Staatsanleihen als auch für hoch bewertete Unternehmensanleihen weiter gesunken. Das

globale Volumen von Anleihen mit negativer Verzinsung hat zuletzt Rekordhöhen erreicht. Nichtsdestotrotz sind die Risiken vor dem Hintergrund des eingeschränkten geldpolitischen Spielraums in der zyklischen Abschwungphase sowie der steigenden Risiken von abrupten Korrekturen an den Finanzmärkten nach wie vor abwärts gerichtet. Die niedrigen Renditen auf sichere Anlagen stellen nicht zuletzt auch eine hohe strukturelle Herausforderung für institutionelle Investoren am Anleihenmarkt in der Schweiz und im Euroraum dar. In diesem Umfeld sind Versicherungen und Pensionsfonds gezwungen, die Kreditrisiken ihrer Portfolios zu erhöhen, um eine gewisse Profitabilität zu erreichen (oder um überhaupt positive Erträge zu erwirtschaften). Obwohl sich das Risiko eines kurzfristigen Zinsschocks vor dem Hintergrund der schwachen Konjunkturdaten zuletzt reduziert hat, könnte ein späterer Anstieg der globalen Risikoprämien weitreichende Folgen haben, da die Verschuldungsquoten sowohl im öffentlichen als auch im privaten Sektor in den vergangenen Jahren in vielen Staaten stark angestiegen sind.

Der starke Industriesektor unterscheidet Liechtenstein von anderen Finanzzentren.

Aufgrund der institutionellen Besonderheit einer Zoll- und Währungsunion mit der Schweiz und der gleichzeitigen Mitgliedschaft im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) profitiert die hoch spezialisierte Volkswirtschaft vom vollen Zugang zu den wichtigsten europäischen Märkten. Dabei genießen sowohl die Finanzintermediäre als auch die Realwirtschaft einen uneingeschränkten Marktzugang sowohl in die Schweiz als auch in den Binnenmarkt der Europäischen Union. Die EWR-Mitgliedschaft ist nicht nur für die internationalen Integrationsbemühungen Liechtensteins wesentlich, sondern bedeutet auch, dass der Finanzsektor vollumfänglich der EU-Regulierung unterliegt. Durch den hohen Anteil der Industrie und des verarbeitenden Gewerbes an Liechtensteins BIP – er ist fast doppelt so hoch wie jener des Finanzsektors - reduziert sich auch die Verwundbarkeit der Volkswirtschaft gegenüber den Risiken, die sich aufgrund der Grösse des Finanzsektors ergeben. Gleichzeitig spielt der grosse Finanzsektor jedoch eine wichtige Rolle in Bezug auf die hohe Volatilität des BIP-Wachstums in Liechtenstein. Vor diesem Hintergrund ist es essenziell, die systemischen Risiken im Finanzsektor genau zu überwachen und diese entsprechend zu adressieren, indem geeignete mak-

roprudenzielle Instrumente rechtzeitig und entschlossen angewendet werden.

Während die Gesamtverschuldungsquote des nicht-finanziellen Sektors vergleichsweise niedrig ist, sind die Schulden stark im Haushaltssektor konzentriert. Die verfügbaren Daten zur Privatverschuldung für Liechtenstein stehen nicht in der international üblichen konsolidierten Form zur Verfügung und sind daher nicht gänzlich mit jenen in anderen europäischen Ländern vergleichbar. Obwohl dies dazu führt, dass die vorhandenen Indikatoren die bestehenden Risiken im Haushaltssektor tendenziell überschätzen, zeigen die Zahlen, dass die privaten Haushalte im internationalen Vergleich sehr hoch verschuldet sind. Um die damit verbundenen systemischen Risiken zu adressieren, hat Liechtenstein einen makroprudenziellen Massnahmenmix aus Kreditnehmer- und Kreditgeber-basierten Massnahmen eingeführt, um eine nachhaltige Kreditvergabe zu gewährleisten. Nichtsdestotrotz sollte vor dem Hintergrund des weiteren Anstiegs der Haushaltsverschuldung in den vergangenen Jahren und des hohen Anteils von Krediten, die in Bezug auf ihre Tragbarkeit eine „exception-topology“ darstellen, eine detaillierte Analyse zu den zugrundeliegenden Treibern und Ursachen der damit verbundenen Risiken erarbeitet werden. Basierend auf dieser ausführlichen Analyse kann der Ausschuss für Finanzmarktstabilität (AFMS) die Einführung von möglichen zusätzlichen Massnahmen prüfen, um den Risiken im Hypothekemarkt entsprechend entgegenzuwirken.

Im Bankensektor sind langfristig die Sicherstellung einer risikoadäquaten Kapitalisierung sowie die kontinuierliche Verbesserung der strukturellen Effizienz zentral. Die drei identifizierten systemrelevanten Institute in Liechtenstein sind nicht nur sehr gross relativ zur liechtensteinischen Wirtschaftsleistung, sondern auch die drei grössten Banken im gesamten EWR relativ zum BIP des jeweiligen Mitgliedstaates. Vor diesem Hintergrund sind sowohl eine effiziente Aufsicht auf Institutsebene als auch ein starker Fokus auf die makroprudenzielle Aufsicht unentbehrlich, um die Stabilität des Bankensektors und der gesamten Volkswirtschaft zu gewährleisten. Darüber hinaus ist die überdurchschnittliche Kapitalisierung des Bankensektors in den vergangenen zwei Jahren merklich zurückgegangen – zwar von einem sehr hohen Niveau, jedoch entgegen dem internationalen Trend. Gleichzeitig impliziert die Anwendung des Standardansatzes

für die Berechnung des Gesamtrisikobetrages, wie dies von allen liechtensteinischen Instituten praktiziert wird, dass die Kapitalisierung des Bankensektors bei einem Länder-Querschnittsvergleich tendenziell unterschätzt wird. Nichtsdestotrotz ist es notwendig, einen adäquaten Managementpuffer deutlich über den regulatorischen Minimalanforderungen zu halten, nicht nur um unerwartete Schocks abfedern zu können, sondern auch von einer Reputationsperspektive, da die Geschäftsmodelle der Banken von einer erstklassigen Reputation unter Investoren und Kunden abhängig sind. Zudem deuten die Profitabilitätsindikatoren auf ein Verbesserungspotenzial in Bezug auf die strukturelle Effizienz der Banken hin. Im Gegensatz dazu sind die sehr hohe Qualität der Vermögenswerte sowie die stabile Finanzierungsgrundlage der liechtensteinischen Banken wichtige risikomindernde Faktoren.

Während die Risiken im Nicht-Bankensektor als begrenzt beurteilt werden, ist ein starker Fokus auf Reputationsrisiken – auch im Hinblick auf die Bekämpfung der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung – essenziell für den gesamten Finanzsektor. Die verfügbaren Indikatoren weisen auf begrenzte systemische Risiken im Versicherungssektor hin, nicht zuletzt aufgrund der vorherrschenden Geschäftsmodelle. Im Gegensatz zu anderen Ländern leiden liechtensteinische Versicherungsunternehmen kaum unter dem Niedrigzinsumfeld. Das liegt daran, dass garantierte Produkte in Liechtenstein unüblich sind und der Grossteil der Kapitalinvestitionen fondsgebundene Lebensversicherungen darstellen, bei denen das Risiko der Veranlagung beim Versicherungsnehmer liegt. Das Wachstum des Versicherungssektors wird nach wie vor von den Schadenversicherungen getrieben, und auf Basis der verfügbaren Kennzahlen werden die Risiken in Liechtenstein als begrenzt beurteilt. Das liechtensteinische Pensionssystem, das auf drei Säulen aufgebaut ist, steht trotz der negativen Erträge im Jahr 2018 auf einer stabilen Basis. Gleichzeitig haben auch in diesem Sektor die Herausforderungen weiter zugenommen, da es zunehmend schwieriger wird, eine positive Rendite zu erzielen, ohne das Risikoprofil deutlich zu erhöhen. Der Fondssektor ist eng mit dem Bankensektor verknüpft und ist von dynamischen Wachstumsraten in den vergangenen Jahren gekennzeichnet, allerdings bleibt der Sektor relativ zu anderen Teilen des Finanzsektors ver-

gleichsweise klein. Im Treuhandsektor ist derzeit eine Revision des Treuhändergesetzes (TrHG) geplant, die eine Ausweitung der aufsichtlichen Kompetenzen der FMA vorsieht. Das Ziel besteht darin, das Kundenvertrauen und die internationale Anerkennung zu stärken, Missbräuche konsequent zu bekämpfen und somit die Reputation des Treuhandsektors nachhaltig zu sichern. Die FMA hat ihren Fokus auf die Bekämpfung der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung im gesamten Finanzsektor weiter verstärkt, die damit verbundenen Tätigkeiten in einem eigenen Aufsichtsbereich gebündelt und die Personalressourcen entsprechend ausgeweitet. Während die Geldwäscherei- und Missbrauchsbekämpfung kein originär makroprudenzielles Thema darstellt, ist dieser Aspekt trotzdem ein wesentlicher Faktor aus einer Finanzstabilitätsperspektive, da ein Vertrauens- bzw. Reputationsverlust aufgrund der vorherrschenden Geschäftsmodelle in Liechtenstein weitreichende systemische Auswirkungen haben kann. Da sich Reputationsrisiken – ausgehend von einem kleinen Teil des Finanzsektors – schnell auf den gesamten Finanzsektor ausweiten können, ist in diesem Zusammenhang eine holistische Perspektive unentbehrlich, um die Gewährleistung der Finanzstabilität sicherzustellen. Auch vor diesem Hintergrund ist eine Nulltoleranzpolitik im Kontext der Geldwäscherei absolut essenziell.

Liechtenstein hat sein makroprudenzielles Rahmenwerk in den letzten Jahren erheblich gestärkt. Die Schaffung des Ausschusses für Finanzmarktstabilität (AFMS) hat die Rolle der makroprudenziellen Politik in Liechtenstein weiter gefestigt und erleichtert auch die Zusammenarbeit in Finanzstabilitätsfragen zwischen der FMA und der Regierung. Der AFMS hat seine Ambitionen bereits in der ersten Sitzung im Juli 2019 klar zum Ausdruck gebracht und eine makroprudenzielle Strategie für Liechtenstein beschlossen und publiziert. Die Strategie unterstützt die nationalen Entscheidungsprozesse und dient der Transparenz, Kommunikation und Rechenschaftspflicht gegenüber der Öffentlichkeit. Die Revision des makroprudenziellen Kapitalpuffer-Regimes, die auch noch für dieses Jahr vorgesehen ist, ist ein weiterer wesentlicher Schritt zur Gewährleistung der Stabilität des Bankensektors. Nachdem Liechtenstein über keine nationale Zentralbank verfügt, die in anderen Ländern normalerweise mit der Gewährleistung der Finanzstabilität mandatiert ist, spielt die makroprudenzielle Politik im

Allgemeinen, sowie der AFMS im Speziellen, in Liechtenstein eine besonders wichtige Rolle.

Während der Finanzsektor in Liechtenstein insgesamt als stabil beurteilt wird, zielen die folgenden Empfehlungen auf die nachhaltige Gewährleistung der Finanzstabilität ab. Die gegenwärtige Konjunkturabschwächung sowie verschiedene länderspezifische Faktoren, wie die kleine Grösse der Volkswirtschaft und der grosse Finanzsektor, müssen in der Diskussion und Evaluierung von risikomindernden Massnahmen berücksichtigt werden. Systemische Risiken müssen in Liechtenstein aufgrund des vergleichsweise grossen Finanzsektors und der speziellen rechtlichen Rahmenbedingungen umfassender definiert werden als in anderen Ländern. Vor diesem Hintergrund sollten die liechtensteinischen Banken die daraus resultierenden Herausforderungen aktiv adressieren, um ihre Profitabilität zu fördern, ihre Widerstandsfähigkeit gegenüber unerwarteten Schocks zu stärken, und nachhaltige Kreditvergabestandards bei Immobilienkrediten zu gewährleisten. Insbesondere empfiehlt die FMA die folgenden Massnahmen, die im Finanzstabilitätsbericht im Detail dargestellt sind.

- Die hohe und steigende Haushaltsverschuldung erfordert eine fortlaufende Überwachung der damit verbundenen systemischen Risiken im Banken- und Immobiliensektor. Auf Grundlage einer tiefgründigen Analyse der FMA könnte der AFMS die Einführung von zusätzlichen Massnahmen erwägen, z.B. durch eine Empfehlung an die FMA zur Verschärfung von vorhandenen Massnahmen und/oder an die Regierung zur Einführung von zusätzlichen makroprudenziellen Instrumenten zur Sicherstellung von nachhaltigen Kreditvergabestandards.
- Liechtensteins solider fiskalpolitischer Ansatz soll vor dem Hintergrund des grossen Finanzsektors und der hohen Volatilität des BIP-Wachstums fortgesetzt werden, wobei die Budgetüberschüsse der letzten Jahre den Spielraum für langfristig wachstumsfördernde Investitionen erhöht haben.
- Die Umsetzung und konsequente Anwendung aller internationalen und europäischen Regulierungsstandards ist für die internationale Integration und die zu-

künftige Entwicklung des Liechtensteiner Finanzsektors absolut essentiell.

- Die Beibehaltung einer risikoadäquaten Kapitalisierung des Bankensektors ist nicht nur für die Widerstandsfähigkeit der Banken gegenüber negativen Schocks wichtig, sondern auch aus einer Reputationsperspektive absolut essenziell.
- Die Banken sollten ihre Bemühungen zur Verbesserung ihrer strukturellen Effizienz fortführen, um ihre Profitabilität auch auf lange Sicht sicherzustellen.
- Im Bereich der Bekämpfung der Geldwäscherei- und Terrorismusfinanzierung muss die Nulltoleranzpolitik fortgeführt werden, auch um die daraus resultierenden systemischen Risiken im gesamten Finanzsystem zu mindern.
- Neben der Verbesserung der Datenverfügbarkeit ist auch ein adäquates System zur Beobachtung von Risiken – nicht nur auf Ebene der einzelnen Finanzintermediäre, sondern auch aus einer Finanzstabilitätsperspektive – für eine effektive Mitigation der identifizierten systemischen Risiken unerlässlich.
- Die Stärkung der makroprudenziellen Politik und Aufsicht ist ein sehr wichtiger Schritt. Es liegt nun am neu geschaffenen Ausschuss für Finanzmarktstabilität, die erweiterte makroprudenzielle Toolbox zu nutzen, um die Finanzmarktstabilität in Liechtenstein nachhaltig sicherzustellen.