

Oktober 2021
Aktuelle Entwicklungen und Risiken
aus Sicht der Finanzstabilität

IMMOBILIEN- UND
HYPOTHEKARMARKT
LIECHTENSTEIN



FMA

Finanzmarktaufsicht
Liechtenstein

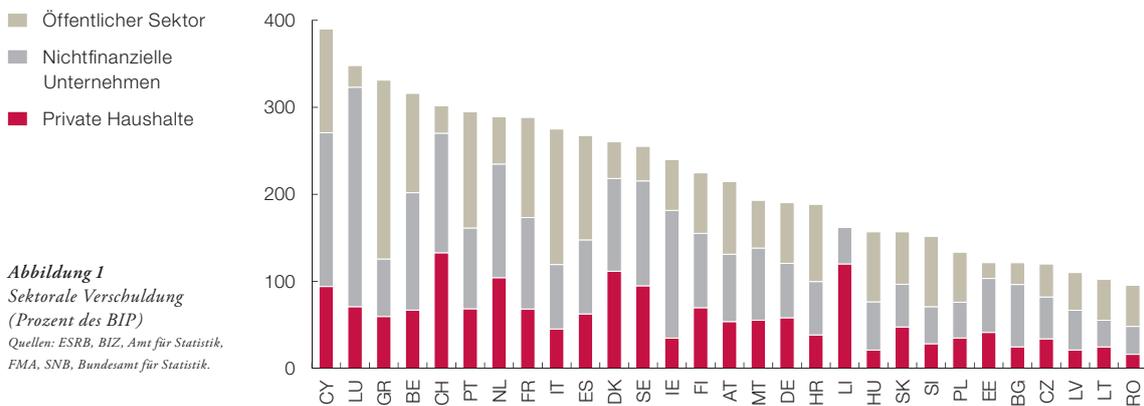
4	EINLEITUNG	<hr/>
5	Ausgangslage	
8	Zielsetzung	
10	IMMOBILIEN- UND HYPOTHEKARMARKT IN LIECHTENSTEIN	<hr/>
11	Strukturelle Merkmale und staatliche Eingriffe	
12	Marktgrösse und Struktur	
14	Regulatorischer Rahmen und derzeit aktivierte makroprudenzielle Instrumente	
18	RISIKOBEURTEILUNG	<hr/>
19	Konzeptionelle Überlegungen	
20	Verwundbarkeit des Pfandes	
24	Finanzierungsverwundbarkeit	
27	Verwundbarkeit der Haushalte	
33	Zusatzanalyse zu besonders verwundbaren Haushalten	
35	Beurteilung der makroprudenziellen Massnahmen	
40	SCHLUSSFOLGERUNGEN UND MASSNAHMEN	<hr/>
41	Hauptkenntnisse	
42	Datenlücken und Ausbau der Datenverfügbarkeit	
43	Mögliche Vorschläge zur Adressierung der Risiken	
48	REFERENZEN	<hr/>

EINLEITUNG

Ausgangslage

Liechtenstein weist im internationalen Vergleich eine auffällig hohe Verschuldung der privaten Haushalte auf. Während die gesamtwirtschaftliche Verschuldung in Liechtenstein relativ niedrig ist, weil der öffentliche Sektor praktisch schuldenfrei und der nicht-finanzielle Unternehmenssektor vergleichsweise niedrig verschuldet ist, sticht in Liechtenstein vor

allem die hohe Fremdfinanzierung bei den privaten Haushalten heraus (Abb. 1).¹ Mit einer Verschuldungsquote von etwa 120% des BIP² liegt man fast gleichauf mit der Schweiz (133%) an der Spitze, dahinter folgen Dänemark (112%), die Niederlande (104%) und Schweden (95%). Dies ist vor allem deshalb bemerkenswert, weil diese Kennzahl aufgrund des hohen Beitrags der Zupendler zum BIP die Verschuldungsquote in Liechtenstein tendenziell sogar unterschätzt.



Die hohe Verschuldung impliziert Risiken sowohl für die Privathaushalte als auch den inländischen Bankensektor. Da in Liechtenstein keine konsolidierten Verschuldungsdaten für den privaten Haushaltssektor verfügbar sind, beziehen sich die vorliegenden Zahlen in erster Linie auf aggregierte Daten der Steuerstatistik. Diese umfasst eine breitere Definition als Daten in anderen Ländern, da z.B. auch Kredite innerhalb des Haushaltssektors miteingeschlossen sind. Werden zum Kreditvolumen der

inländischen Banken an liechtensteinische Haushalte gemäss Bankstatistik die grenzüberschreitenden Kredite (gemäss Locational Banking Statistics der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, BIZ) addiert, ergibt sich eine sehr ähnliche Verschuldungsquote wie in der Steuerstatistik. Die verbleibende Lücke dürften Kredite innerhalb des Haushaltssektors sowie die nicht erfassten grenzüberschreitenden Verbindlichkeiten darstellen.³ Obwohl die Daten in Liechtenstein also nicht in der international üblichen

1 Für eine ausführlichere Analyse der gesamtwirtschaftlichen Verschuldung sei an dieser Stelle auf den Financial Stability Report 2019 und 2020 verwiesen.

2 Diese Zahlen stützen sich auf die Steuerstatistik sowie Daten aus dem FMA-Meldewesen der Banken.

3 In der BIZ-Statistik wird Liechtenstein nicht von allen Ländern als separate Gegenpartei aufgelistet.

EINLEITUNG

Immobilien- und Hypothekarmarkt Liechtenstein

konsolidierten Form zur Verfügung stehen, kann die hohe Verschuldung der Privathaushalte daher aus zwei unterschiedlichen Quellen verifiziert werden, zumindest was die Grössenordnung betrifft. Die hohe Fremdfinanzierung, in erster Linie aufgrund von Hypothekarkrediten, macht die liechtensteinischen Haushalte verwundbar gegenüber abrupten Zinsanstiegen, einem Verlust des Arbeitsplatzes oder einem Rückgang der Immobilienpreise. Auch

für die Kreditgeber, in erster Linie die heimischen Banken, stellen die Kredite an die liechtensteinischen Privathaushalte ein nicht unwesentliches Klumpenrisiko in ihren Bilanzen dar. Damit sind die Immobilien- bzw. Hypothekarrisiken auch aus einer Finanzstabilitätsperspektive relevant, nicht zuletzt auch deshalb, weil der Finanzsektor in Liechtenstein gesamtwirtschaftlich eine deutlich grössere Rolle als in anderen Ländern spielt.

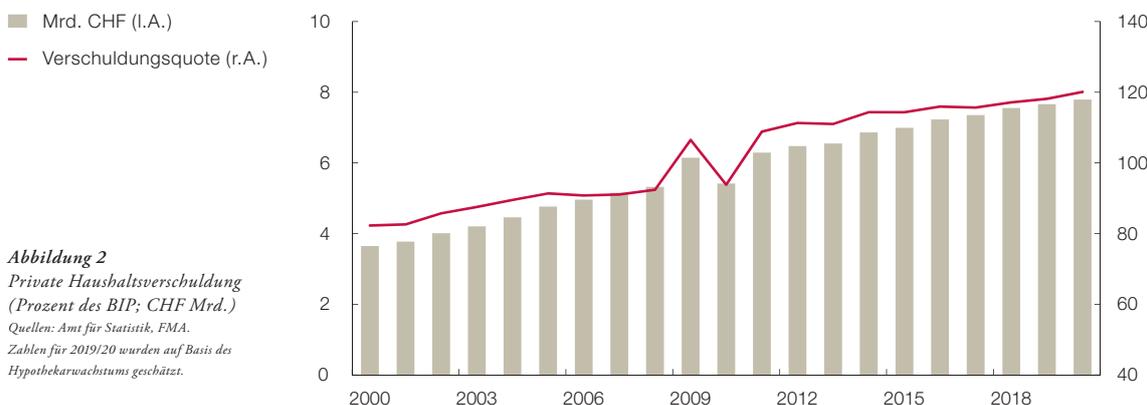


Abbildung 2
Private Haushaltsverschuldung
(Prozent des BIP; CHF Mrd.)
Quellen: Amt für Statistik, FMA.
Zahlen für 2019/20 wurden auf Basis des
Hypothekarwachstums geschätzt.

Seit der globalen Finanzkrise hat die Verschuldung relativ zum BIP langsam, aber stetig zugenommen (Abb. 2). Die vorliegenden Zahlen berücksichtigen nur jene Personen bzw. Haushalte, die ihren Wohnsitz in Liechtenstein haben und damit zur ständigen oder nicht ständigen Bevölkerung zählen.⁴ Wie in Abb. 2

dargestellt, erreichte die Verschuldung der privaten Haushalte relativ zum BIP im Jahr 2020 einen neuen Höchststand von etwa 120% des BIP.⁵ Seit der Jahrtausendwende ist die Verschuldungsquote damit angestiegen, nachdem diese im Jahr 2000 noch etwa 82% des BIP betragen hatte.

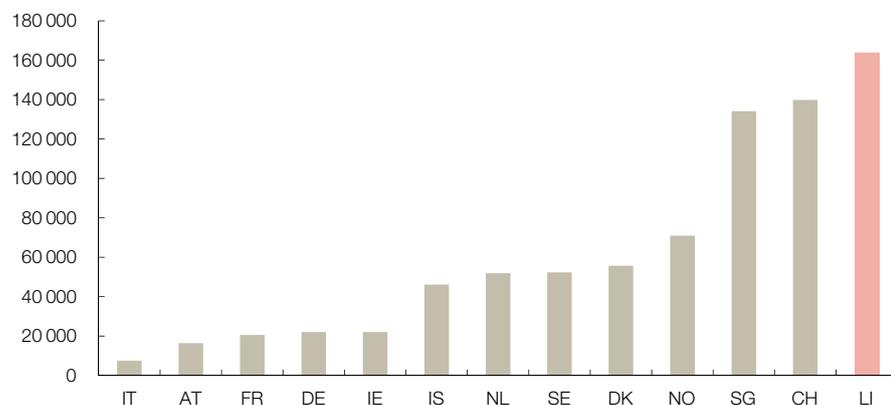
⁴ Während in den bisherigen Zahlen, die z.B. im Financial Stability Report (FSR) bis zur Ausgabe 2019 publiziert wurden, auch beschränkt Steuerpflichtige enthalten waren, werden diese in den hier vorliegenden Zahlen nicht mehr berücksichtigt. Beschränkt steuerpflichtig sind z.B. Personen, die keinen persönlichen Anknüpfungspunkt (Wohnsitz) im Inland, aber einen wirtschaftlichen Anknüpfungspunkt in Liechtenstein haben (z.B. Erwerb im Inland, inländisches Grundeigentum usw.). Jeder beschränkt Steuerpflichtige hat die Möglichkeit auf eine ordentliche Veranlagung. Diese Personen erhalten daher eine Steuererklärung zugestellt und müssen diese entsprechend einreichen. Somit erscheinen auch Vermögenswerte, Erwerbsarten oder auch Schulden, für die Liechtenstein kein Besteuerungsrecht hat, trotzdem in den Daten der Steuerstatistik auf. Die neuen vorliegenden Zahlen sind um diesen Effekt bereinigt. Auch Personen, die während des Jahres wegziehen, sind nun in den Zahlen nicht mehr enthalten.

⁵ Zwar spielt hier auch der BIP-Rückgang 2020 durch die Corona-Krise eine gewisse Rolle, jedoch hält sich der Effekt in Grenzen, weil die Verschuldung relativ zum Potenzialoutput gerechnet wird.

Liechtenstein weist in internationalen Vergleichen die höchste Hypothekarverschuldung pro Kopf auf. Die Europäische Hypothekarvereinigung (2020) weist in ihrem Bericht («Hypostat 2020») einen Vergleich der Hypothekarverschuldung pro Kopf für alle EU-Länder sowie einige Länder ausserhalb der EU aus. Einige für den internationalen Vergleich interessante Länder sind in Abb. 3 dargestellt. In der Statistik weist die Schweiz mit knapp EUR 140 000 pro Kopf⁶ die höchste Hypothekarverschuldung auf, dahinter folgen Singapur, die skandinavischen Länder und die Niederlande. Rechnet man nun den Wert für Liechtenstein aus, so zeigt sich, dass Liechtenstein in dieser Statistik an der Spitze steht und auch die Schweiz noch einmal deutlich übertrifft: Wird die Hypothekarverschuldung (für Wohnimmobilien) bei heimischen Banken im Inland durch die Bevölkerung im Alter von über 18 Jahren dividiert, so ergibt sich eine Hypothekarverschuldung pro Kopf

von etwas mehr als CHF 177 000 – oder umgerechnet knapp EUR 164 000 – per Ende des Jahres 2019 (Abb. 3). Dies ist auch insofern bemerkenswert, weil in den anderen Ländern, die in dieser Statistik die vorderen Plätze belegen, zum Teil deutlich stärkere steuerliche Anreize vorhanden sind, welche die hohe Hypothekarverschuldung zumindest teilweise erklären. Im Gegensatz zur Betrachtung der Schuldenquote in Prozent des BIP liegt Liechtenstein in dieser Statistik also deutlich vor der Schweiz. Dies liegt nicht in erster Linie daran, dass in dieser Betrachtung nur die Hypothekarverschuldung für Wohnimmobilien berücksichtigt wird, sondern ist vor allem damit zu begründen, dass das BIP pro Kopf in Liechtenstein aufgrund des hohen Anteils an Zupendlern aus dem Ausland deutlich höher ausfällt als in der Schweiz. Dies führt dazu, dass Indikatoren, die relativ zum BIP gerechnet werden, für Liechtenstein tendenziell niedriger ausfallen.

Abbildung 3
 Hypothekarverschuldung pro Kopf im internationalen Vergleich
 (Hypothekarverschuldung pro Kopf 2019 in EUR)
 Quellen: Europäische Hypothekarvereinigung, Amt für Statistik, FMA.



⁶ Gerechnet wird pro Kopf, wobei die Bevölkerung mit einem Alter von mehr als 18 Jahren für die Berechnung herangezogen wird.

Zielsetzung

Die Ziele dieser Analyse zum liechtensteinischen Hypothekar- und Immobilienmarkt lassen sich im Wesentlichen auf drei Punkte zusammenfassen. Diese umfassen eine Beurteilung der aktuellen Finanzstabilitätsrisiken im Zusammenhang mit der hohen privaten Haushaltsverschuldung, die Identifikation sowie Schliessung von Datenlücken im Zusammenhang mit der Umsetzung der Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB)⁷ sowie – basierend auf der Risikobeurteilung – einen Vorschlag für Massnahmen, wie die Risiken in Zukunft regelmässig beobachtet und in weiterer Folge gegebenenfalls adressiert werden können.

Die Risikobeurteilung erfolgt anhand von drei unterschiedlichen Perspektiven. Die Verwundbarkeit des Pfandes («collateral stretch») berücksichtigt die aktuelle Bewertung der Sicherheiten an den Immobilienmärkten und analysiert dabei die Entwicklung verschiedener Preisindikatoren, um mögliche Fehlbewertungen feststellen zu können. Die Finanzierungsverwundbarkeit («funding stretch») fokussiert auf verschiedene Kreditindikatoren, z.B. wie sich das Kreditwachstum und die Schuldennachhaltigkeit über die Zeit entwickelt haben. Die Verwundbarkeit der Haushalte («household stretch») konzentriert sich schliesslich auf eine Bilanzsicht der privaten Haushalte und damit auf ihre Anfälligkeit gegenüber unerwarteten Schocks wie einem abrupten Zinsanstieg, Jobverlust oder Rückgang der Immobilienpreise.

Die Vorschläge zur Verbesserung der Datenverfügbarkeit zielen auf eine verbesserte zukünftige Analyse der Immobilien- und Hypothekarrisiken ab. In Liechtenstein stehen deutlich weniger Indikatoren zur Risikoanalyse zur Verfügung, als dies in anderen Ländern der Fall ist. Während die wichtigsten Kreditindikatoren aufgrund des europaweit standardisierten Meldewesens im Wesentlichen vorhanden sind, gibt es nur wenig Informationen zur Nachhaltigkeit der Verschuldung auf Haushaltsebene und so gut wie keine Daten zu Immobilienpreisen oder Mieten. Vor dem Hintergrund der notwendigen Umsetzung der ESRB-Empfehlung («Schliessung von Lücken bei Immobiliendaten») soll dieser Bericht daher auch Vorschläge erarbeiten, welche Datenlücken in absehbarer Zeit geschlossen werden sollen, um die wichtigsten Kennzahlen für eine Risikoanalyse zur Verfügung stellen zu können.

Basierend auf der Risikobeurteilung sollen Massnahmen vorgeschlagen werden, wie steigende Risiken im Immobilien- und Hypothekarbereich in Zukunft gezielt adressiert werden können. Neben den kapitalbasierten Instrumenten im Bankensektor enthält die aktuelle Bankenverordnung (BankV) bereits einige Elemente zur Mitigation von Risiken im Wohnimmobilienbereich⁸, die sich grösstenteils an den geltenden Regeln in der Schweiz orientieren. Der vorliegende Bericht soll eruieren, ob die derzeit zur Verfügung stehenden Instrumente in Zukunft als geeignet beurteilt werden, um bei einem Anstieg der Risiken entsprechend gegensteuern zu können. Sollten die aktuellen Regelungen als unzureichend angesehen werden, sollen entsprechende zusätzliche Massnahmen bzw. Instrumente vorgeschlagen werden.

⁷ Empfehlung des ESRB zur Schliessung von Lücken bei Immobiliendaten (ESRB/2016/14) in der geltenden Fassung.

⁸ Die relevanten Bestimmungen sind in Anhang 4.5 enthalten.

EINLEITUNG

Immobilien- und Hypothekarmarkt Liechtenstein

IMMOBILIEN- UND HYPOTHEKARMARKT IN LIECHTENSTEIN

Strukturelle Merkmale und staatliche Eingriffe

Durch die geringe Grösse des Landes und das Akkumulieren von Grund und Boden ergibt sich ein beschränktes Angebot im Immobilienmarkt. Liechtenstein ist das viertkleinste Land Europas, wobei nur 11% der Landesfläche zu Bauzwecken zur Verfügung stehen. Die Siedlungsfläche beschränkt sich auf knapp 18 km², wobei nur etwas mehr als die Hälfte (53%) dieser Fläche für Gebäudeareale (ohne Industrie- und Gewerbeareal) zur Verfügung steht (Bundesamt für Statistik – BFS, 2015).⁹ Trotzdem weist Liechtenstein – abhängig von den zugrunde liegenden Annahmen – Wohnzonen für etwa 100 000 bis 140 000 Einwohner aus, und damit für etwa drei Mal so viele Menschen, wie das Land derzeit an Einwohner zählt (Stiftung Zukunft.li, 2019). Nichtsdestotrotz ist das Angebot sehr begrenzt, es finden nur wenig käufliche Transaktionen statt, da Grund und Boden nicht zuletzt aufgrund der starken Preiszuwächse in den letzten Jahrzehnten von den Eigentümern typischerweise nur dann verkauft wird, wenn das Geld dringend benötigt wird.

In Liechtenstein gibt es erhebliche Beschränkungen in Bezug auf den Kauf von Immobilieneigentum. Das Grundverkehrsgesetz (GVG) bezweckt eine möglichst breite und sozial verträgliche Streuung des Grundeigentums. Gemäss Art. 5 GVG muss für den Erwerb eines Grundstücks in der Regel ein «berechtigtes Interesse» vorliegen oder es müssen spezielle Voraussetzungen gegeben sein (Erwerb durch Ehegatten, Tausch mit gleichwertigem Grundstück, gleichwertiger Ersatz für ein an Land oder Gemeinde

abgegebenes Grundstück, Erwerb durch Erbschaft oder Erwerb im Zuge der Zwangsversteigerung). Der Grunderwerb soll daher an einen unmittelbaren Wohn- oder Gewerbebezug gebunden sein oder für den sozialen Wohnungsbau verwendet werden. Besitzt eine Person bereits ein Grundstück für ihre Wohnzwecke, kann sie keine weiteren Grundstücke mehr erwerben (wenn keine Ausnahme vorliegt). Da das GVG nur die Situation der Einzelperson (nicht jedoch der Familie) berücksichtigt, ist es möglich, Grundstücke auf den Ehepartner oder auf die Kinder einzutragen. Geschäfte unter Familienangehörigen sind zudem ohne Genehmigung möglich. Damit ist eine Umgehung des GVG teilweise innerhalb der Familie möglich (Stiftung Zukunft.li, 2019).

Scheinbare steuerliche Anreize dürften eine nicht unerhebliche Rolle spielen. Immobilieneigentum von Privatpersonen werden als Bestandteil des steuerbaren Vermögens über einen gesetzlichen Sollertrag (von derzeit 4%) als Teil des Erwerbs besteuert. Die Festsetzung des steuerpflichtigen Vermögens erfolgt grundsätzlich zum jeweiligen Verkehrswert, wobei für Gebäude und Grundstücke der Ertragswert bzw. mindestens der Steuerschätzwert zum Tragen kommt. Der Steuerschätzwert wird anhand von drei Faktoren (Baukosten, umbauter Raum, Ertragswert) bestimmt und entspricht zum Zeitpunkt der Erstellung der Schätzung annähernd dem Realwert des Gebäudes. Dieser Steuerschätzwert eines Gebäudes wird im Laufe der Zeit jedoch in der Regel nicht angepasst, wodurch ältere Liegenschaften aufgrund von Wertsteigerungen oftmals einen zu tiefen Steuerschätzwert aufweisen. Der Steuerschätzwert für unbebaute Grundstücke wurde hingegen in den 1950er-Jahren festgelegt und liegt seither unverändert bei CHF 5

⁹ Eine detaillierte Analyse zu den verschiedenen Nutzungsarten ist in der Studie der Stiftung Zukunft.li (2019) enthalten.

bis 20 pro Klafter¹⁰ Bauland, was bei den aktuellen Grundstückspreisen ca. 1–2 Promille des Verkehrswertes entspricht. Damit wird Grundeigentum gegenüber anderem Vermögen wie Bargeld oder Wertpapieren eindeutig bevorzugt, was vom Gesetzgeber jedoch gewünscht ist (Regierung, 2010). Durch die Grundstücksgewinnsteuer fällt jedoch beim Verkauf eines Grundstücks eine Steuer zwischen 0% und 24% auf den Grundstücksgewinn an, welche die tiefe Vermögenssteuer auf Grundstücke bei einem Verkauf teilweise wieder kompensiert. Da die Schulden vom Bruttovermögen abgezogen werden können, um das steuerbare Nettovermögen zu berechnen, wird oftmals angeführt, dass es steuerlich Sinn mache, die Hypotheken nicht zurückzuzahlen. Diese Sichtweise ist aus ökonomischer Sicht nicht nachvollziehbar¹¹, jedoch ergibt sich durch den Sollertrag ein allgemeiner Konsumanreiz, da der Aufbau von Vermögen mit einer höheren Besteuerung einhergeht.

In Liechtenstein ist es üblich, einen Grossteil der Hypothek nicht zu amortisieren. Während die so genannte 2. Hypothek – üblicherweise jener Teil, der den Belehnungsgrad von zwei Dritteln übersteigt – in den ersten Jahren (jedoch spätestens nach 20 Jahren) abbezahlt werden muss, wird die 1. Hypothek häufig nicht amortisiert und regelmässig «überrollt», wobei nur die Zinsen an die Bank bezahlt werden. Diese Besonderheit führt zu einem hohen Hypothekarkreditvolumen in Liechtenstein und macht die heimischen privaten Haushalte anfällig gegenüber verschiedenen Schocks wie abrupte Zinsanstiege, Jobverlust oder Einschränkungen des Kreditangebots. Die hohe Verschuldungsquote der privaten Haushalte stellt für die liechtensteinischen

Banken ein erhebliches Klumpenrisiko dar. Die daraus resultierende Verwundbarkeit des Bankensektors ist daher auch aus einer Finanzstabilitätsperspektive relevant.

Marktgrösse und Struktur

Die Datenverfügbarkeit zum Immobilienmarkt in Liechtenstein bleibt dürftig. Offizielle Daten und Statistiken zu Kauf- und Mietpreisen liegen nicht vor, auch Daten zur Verteilung des Grundstückseigentums sind nicht verfügbar. Verfügbare Indikatoren ergeben sich aus der Veranlagung der Grundstücksgewinnsteuer, aus der Bau- und Gebäudestatistik sowie aus dem Meldewesen des Bankensektors, das nützliche Daten zum Hypothekarmarkt enthält.

Die Marktaktivität in Liechtensteins Immobilienmarkt bleibt relativ niedrig. 2020 wurden insgesamt 945 Immobilientransaktionen verzeichnet, und damit etwas mehr als 2019 (881), 2018 (776) und 2017 (850). Weniger als die Hälfte dieser Transaktionen sind Kauftransaktionen. Da Transaktionen innerhalb der Familie oder Tauschgeschäfte von vergleichbaren Grundstücken nicht der Genehmigungspflicht unterliegen, handelt es sich bei einem grossen Teil der Transaktionen um Tauschgeschäfte, Schenkungen oder Erbschaften. Genauere Informationen zu diesen Transaktionen, z.B. ob es sich um Grundstücke, Häuser oder Wohnungen handelt, sind nicht verfügbar. Das Angebot an öffentlich zum Kauf angebo-

¹⁰ Das Klafter war bis vor einigen Jahren das gängige Flächenmass in Liechtenstein. Ein Klafter entspricht ca. 3,6m².

¹¹ Das Nettovermögen bleibt immer gleich, unabhängig davon, ob der hypothetische Betrag zur Rückzahlung der Hypothek verwendet, oder stattdessen auf das Girokonto gelegt oder in Wertschriften investiert wird.

tenen Grundstücken ist gering, jedoch dürften Grundstücke häufig direkt (ohne öffentliches Angebot) gehandelt werden.

Die Anzahl der Wohnungen ist in den letzten Jahren deutlich angestiegen. Ende 2020 gab es in Liechtenstein insgesamt 10 870 Wohngebäude, davon 8797 reine Wohngebäude. Bei den Wohngebäuden dominiert das Einfamilienhaus (6317), wobei die Zweifamilienhäuser (1357) und Mehrfamilienhäuser (1123) in den letzten Jahren zugenommen haben. In diesen Gebäuden gab

es insgesamt 21 361 Wohneinheiten, von denen 2852 als «nicht dauernd bewohnt» klassifiziert waren (z.B. Ferienwohnungen, unbewohnbare Wohnungen etc.). Von den 18 509 «dauernd bewohnten» Wohnungen, die grundsätzlich für Wohnzwecke zur Verfügung standen, waren 17 697 am Stichtag bewohnt, 812 waren hingegen nicht bewohnt. In den letzten fünf Jahren ist die Anzahl der Wohneinheiten um insgesamt 1333 oder etwa 6,7% gestiegen. Die Leerstandsquote blieb in den letzten Jahren jedoch annähernd konstant bei etwa 4% (Abb. 4).

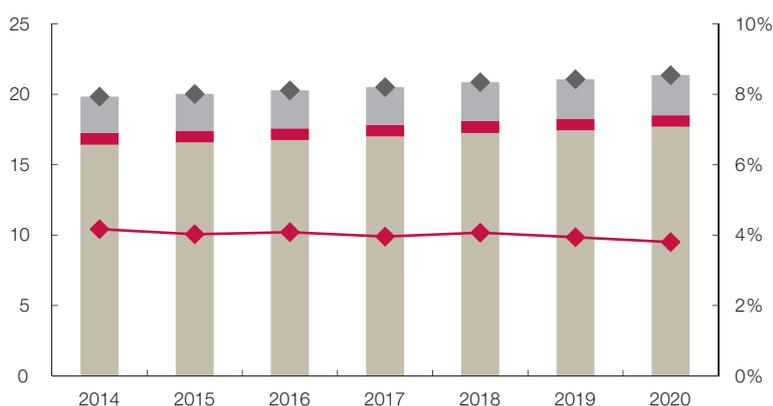
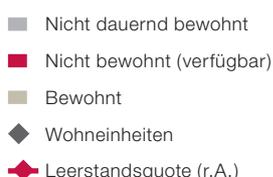


Abbildung 4
Anzahl Wohnungen und Leerstand
(Anzahl der Wohnungen in Tausend; Leerstand in Prozent)
Quelle: Amt für Statistik, eigene Berechnungen.

Die höhere Nachfrage nach Wohnungen ergibt sich nicht nur aus dem Bevölkerungswachstum, sondern auch aus dem Anstieg der durchschnittlichen Wohnfläche pro Person. Die ständige Bevölkerung stieg von 2010 bis 2020 von 36 010 auf 39 062 Personen, pro Jahr um etwa 0,8%. Gleichzeitig nahmen die durchschnittliche Anzahl Personen pro Wohnung ab (von 2,68 Personen im Jahr 1990 auf 2,26 Personen im Jahr 2015), sowie die durchschnittliche Wohnfläche pro Person in den letzten Jahren zu (von 51 m² im Jahr 2010 auf 53 m² im Jahr 2015) (Stiftung Zukunft.li, 2019). Bei der aktuellen Bevölkerungszahl bedeutete allein die Zunahme des Wohnflä-

chenbedarfs um 2 m² eine zusätzliche bewohnte Fläche von etwa 78 000 m² oder etwa 780 zusätzliche Wohnungen mit 100 m² Wohnfläche.

Grund und Boden sind heute für durchschnittliche Jungfamilien nur noch sehr begrenzt leistbar. Zwar gibt es kaum Daten zur Entwicklung von Bodenpreisen, jedoch können sich Personen mit einem durchschnittlichen Einkommen heute kaum mehr den Kauf von Bauland leisten. Personen, die durch Erbschaften begünstigt sind und daher das Grundstück kostenlos bekommen, haben beim Bau eines Hauses ein grosszügiges Pfand zur Verfügung,

wodurch die relevanten Beleihungssätze (von typischerweise maximal 80%) kaum überschritten werden. Schwieriger sieht es mit der Tragbarkeit aus, da die Verschuldung relativ zum Einkommen oftmals sogar in diesen Fällen erheblich gross ist und die Schuldendienstquote relativ zum Einkommen sehr hoch sein kann.

Regulatorischer Rahmen und derzeit aktivierte makroprudenzielle Instrumente

Die Verantwortung für makroprudenzielle Politik teilt sich in Liechtenstein auf drei unterschiedliche Institutionen auf. Nachdem es in Liechtenstein keine nationale Zentralbank gibt, liegt das Mandat zur Gewährleistung der Finanzmarktstabilität gemäss Art. 4 FMAG bei der Finanzmarktaufsicht (FMA). Die FMA ist damit die zuständige Behörde für die makroprudenzielle Aufsicht, spielt in der Überwachung der Finanzmarktstabilität die zentrale Rolle und führt entsprechende Analysen zu finanzstabilitätsrelevanten Themen durch. Die Verantwortung für die makroprudenzielle Politik bzw. den Beschluss von neuen Massnahmen verteilt sich in Liechtenstein jedoch auf drei unterschiedliche Akteure: die Regierung, die FMA und den Ausschuss für Finanzmarktstabilität (AFMS). Der AFMS, dem je zwei Vertreter des Ministeriums für Präsidiales und Finanzen sowie der FMA angehören, ist das zentrale Beratungsgremium für die makroprudenzielle Politik in Liechtenstein. Die Hauptaufgabe besteht darin, steigende systemische und prozyklisch wirkende Risiken in Liechtenstein mit adäquaten makroprudenziellen Instrumenten zu adressieren. Basierend auf den Analysen der FMA kann der AFMS – je nach Zuständigkeit – der Regierung, der FMA oder einer ande-

ren inländischen Behörde eine Empfehlung abgeben, wie die identifizierten Risiken adressiert werden können. Der Adressat der Empfehlung hat diese entsprechend umzusetzen oder alternativ zu erklären, warum dies als nicht notwendig erachtet wird. Die Regierung entscheidet über die Einführung von makroprudenziellen Instrumenten und definiert damit den gesetzlichen Rahmen der makroprudenziellen Aufsicht und Politik. Die FMA übernimmt die Überwachung von finanzmarktstabilitätsrelevanten Themen und ist – in den meisten Fällen – für die Implementierung der makroprudenziellen Massnahmen verantwortlich.

Der makroprudenziellen Politik stehen eine Reihe von Instrumenten zur Verfügung. Seit der Einführung des CRD IV/CRR-Pakets im Februar 2015 stehen in Liechtenstein sämtliche makroprudenziellen Instrumente aus der europäischen Regulierung zur Verfügung. Dazu zählen nicht nur die makroprudenziellen Kapitalpuffer im Bankensektor (wie der Kapitalerhaltungspuffer, der Kapitalpuffer für systemrelevante Institute, der antizyklische Kapitalpuffer sowie der Systemrisikopuffer), sondern auch Instrumente zur Erhöhung der Liquidität (z.B. im Rahmen der Säule-2-Anforderungen oder gemäss Art. 458 CRR) sowie eine Erhöhung der Risikogewichte für bestimmte Risikopositionen. Kreditnehmerbasierte Instrumente zur nachhaltigen Kreditvergabe stehen grundsätzlich ebenfalls zur Verfügung, sind jedoch nicht im europäischen Rahmenwerk enthalten und daher auch im nationalen Recht nur implizit enthalten. Auch wenn diese in der Bankenverordnung (BankV) teilweise bereits zur Anwendung kommen, sind die aktuell aktivierten kreditnehmerbasierten Instrumente rechtlich nicht bindend.

Kapitalbasierte makroprudenzielle Instrumente erhöhen die Verlustabsorptionsfähigkeit des Bankensektors. Derzeit ist in Liechtenstein ein Kapitalpuf-

fer für andere systemrelevante Institute (A-SRI) für die LGT Bank AG, die Liechtensteinische Landesbank AG sowie die VP Bank AG in der Höhe von 2% der risikogewichteten Aktiva in Kraft. Die Kalibrierung berücksichtigt dabei auch die Kreditvergabe innerhalb des EWR, und damit implizit auch die Systemrelevanz in Bezug auf Immobilienkredite. Zudem ist ein Systemrisikopuffer in Kraft (für insgesamt fünf Banken in der Höhe von 1–2% des Gesamtrisikobetrags), der u.a. auch die Verwundbarkeit der Institute in Bezug auf Hypothekarkredite berücksichtigt.¹² Neben diesen strukturellen Kapitalpuffern hat Liechtenstein auch die Option gemäss Art. 124 CRR gewählt, höhere Risikogewichte für durch Wohnimmobilien besicherte Risikopositionen anzuwenden, wenn der Belehnungsgrad zwischen 66⅔% und 80% liegt (das Risikogewicht liegt dann bei 50% anstatt bei den gemäss CRR vorgesehenen 35%). Trotz der strukturell hohen Verschuldung wurde der antizyklische Kapitalpuffer – der übermässiges Kreditwachstum vorbeugen soll – in Liechtenstein bisher nicht aktiviert. Dies liegt daran, dass sich das Hypothekarkreditwachstum in den letzten Jahren deutlich abgeschwächt hat, und dass die berechnete Kreditlücke in den letzten Jahren meist negativ war, obwohl die Haushaltsverschuldung zuletzt weiter zugenommen hat. Während eine Aktivierung derzeit aufgrund der Covid-19-Pandemie wohl nicht in Frage kommt, kann sich – bei anhaltender Kreditdynamik – irgendwann die Frage stellen, ob der antizyklische Kapitalpuffer aktiviert werden muss.

Kreditnehmerbasierte Instrumente sollen eine nachhaltige Kreditvergabe sicherstellen. Kreditnehmerbasierte makroprudenzielle Instrumente sind in der

europäischen Regulierung (CRD/CRR) nicht vorgesehen und stehen im Bankengesetz (BankG) in Liechtenstein nicht explizit zur Verfügung. In den letzten Jahren sehen aber immer mehr Länder – darunter auch Österreich und Deutschland, teilweise auf Empfehlung bzw. nach Warnungen des ESRB – solche Instrumente im nationalen Recht vor, damit diese zur Verfügung stehen und aktiviert werden können, wenn dies aus einer makroprudenziellen Perspektive notwendig erscheint. In der Schweiz basieren ähnliche Regelungen auf der Selbstregulierung der Banken, welche durch einen Verwaltungsratsbeschluss der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) als aufsichtsrechtliche Mindeststandards anerkannt werden. Die Schweiz ist diesbezüglich ein Vorreiter, da die Instrumente schon seit 2012 existieren. Mittlerweile werden solche kreditnehmerbasierten Instrumente aber auch in immer mehr EU-Ländern gesetzlich verankert bzw. eingesetzt. So hatten laut ESRB im Jahr 2019 bereits drei Viertel aller EWR-Länder zumindest ein kreditnehmerbasiertes Instrument aktiviert, am häufigsten wurden dabei Begrenzungen für Beleihungssätze sowie einkommensbasierte Massnahmen angewendet. In Liechtenstein gibt es bereits seit 2015 ähnliche Bestimmungen in der BankV, die sich aus dem Art. 7a BankG (Risikomanagement) ableiten. Die aktuellen Bestimmungen sehen einen maximalen Beleihungssatz (loan-to-value, LTV) von 80% vor, zudem muss der Hypothekarkredit innerhalb von 20 Jahren auf einen Beleihungssatz von höchstens zwei Dritteln amortisiert werden (die sogenannte «2. Hypothek», welche den Beleihungssatz von 66⅔% übersteigt, muss also amortisiert werden). Ausnahmen davon müssen als «exception-to-policy» (ETP) deklariert werden, sind aber grundsätzlich möglich, wodurch die Bestimmungen

¹² Der Systemrisikopuffer wird derzeit – vor dem Hintergrund der Revision des Bankengesetzes mit der Einführung des CRD V Pakets – neu kalibriert.

als rechtlich nicht bindend einzustufen sind. Weniger klar sind die Bestimmungen bezüglich Tragbarkeit geregelt. Zwar muss sichergestellt werden, dass die Kreditzahlungen aus den laufenden Einnahmen (wie Einkommen etc.) bedient werden können und dass zur Tragbarkeit interne Weisungen erlassen werden müssen. Es ist jedoch in der BankV weder ein diesbezüglicher kalkulatorischer Zinssatz noch ein maximaler Anteil am Haushaltseinkommen definiert, welcher vom Schuldendienst (Einzahlungen bzw. Tilgungen) nicht überschritten werden darf.

Üblich ist in diesem Zusammenhang – in Anlehnung an die schweizerische Praxis – ein kalkulatorischer Zinssatz von etwa 4,5% bis 5%, wobei der Schuldendienst ein Drittel des Haushaltseinkommens nicht überschreiten sollte. Da die aktuellen Bestimmungen rechtlich nicht bindend sind, wäre eine gesetzliche Regelung zur Einführung solcher kreditnehmerbasierten Instrumente nicht nur aus makroprudenzieller Sicht, sondern auch für eine bessere Transparenz sowohl für die Finanzmarktteilnehmer als auch die Kreditnehmer überlegenswert.

RISIKOBEURTEILUNG

Konzeptionelle Überlegungen

Die nachfolgende Risikobeurteilung orientiert sich an der vorgeschlagenen Methodologie zur Bewertung von Wohnimmobilienrisiken und makroprudenzialen Massnahmen des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB).¹³ Vor der Risikobeurteilung wird im ersten Schritt eine Einschätzung zur zyklischen Position des Immobilienmarktes vorgenommen. Dabei werden verschiedene Indikatoren, wie z.B. der Preisanstieg bei Immobilien, das Hypothekarwachstum oder mögliche Überbewertungen von Häuserpreisen berücksichtigt, sowie die zyklische Position des Häusermarktes mit jener des Konjunktur- und Finanzzyklus in Beziehung gesetzt. Die nachfolgende Risikobeurteilung basiert schliesslich auf drei unterschiedlichen Perspektiven: der Verwundbarkeit des Pfandes («collateral stretch», unter der Berücksichtigung von Preisindikatoren), der Finanzierungsverwundbarkeit («funding stretch», unter der Berücksichtigung von Kreditindikatoren) und der Verwundbarkeit der Haushalte («household stretch», unter der Berücksichtigung der Bilanzsicht der privaten Haushalte). Während sich die Analyse an der Methode des ESRB orientiert, werden – aufgrund der mangelnden Datenverfügbarkeit – in vielen Fällen alternative Indikatoren herangezogen, um eine Risikobeurteilung vornehmen zu können.

Die sehr eingeschränkte Datenverfügbarkeit erschwert die Beurteilung, in welcher zyklischen Phase sich Liechtensteins Immobilienmarkt befindet. Da es weder Preisindikatoren für Kauf- oder Mietgeschäfte noch offizielle detaillierte Daten zur

Marktaktivität gibt, ist eine Beurteilung über die aktuelle Position im Immobilienzyklus naturgemäss schwierig. Eine bessere Datenlage, insbesondere in Bezug auf Preisindikatoren für den liechtensteinischen Immobilienmarkt, wäre damit für eine fundierte Einschätzung sehr wichtig.

Verfügbare Daten deuten darauf hin, dass sich der liechtensteinische Immobilienmarkt in einer späten Expansionsphase befindet. Die Verschuldung im privaten Haushaltssektor ist hoch und in den letzten Jahren weiter angestiegen. Das Kredit- bzw. Hypothekarwachstum hat in den letzten Jahren nachgelassen, die Kreditstandards – gerade in Bezug auf die Tragbarkeit – sind jedoch aus einer aufsichtlichen Perspektive sehr locker. Der Anteil notleidender Kredite ist niedrig, die Leerstandsquote blieb in den letzten Jahren relativ konstant, jedoch auf eher hohem Niveau. Die Bautätigkeit blieb in den letzten Jahren auf einem relativ stabilen Niveau, die Mietrenditen befinden sich auf einem niedrigen Level und die Preisdynamik dürfte sich in den letzten Jahren in Grenzen gehalten haben. Alle diese Indikatoren deuten daher auf eine zyklische Phase der fortgeschrittenen Expansion hin. Dabei ist es wichtig zu betonen, dass der nachfolgende Abschwung nicht zwangsläufig mit einer Krise verbunden sein muss. Stattdessen können sich die entstandenen Ungleichgewichte auch graduell wieder abbauen, wenn z.B. die Häuserpreise für eine gewisse Zeit stagnieren (oder somit real leicht zurückgehen¹⁴). Liechtenstein hat in den letzten Jahrzehnten keine Krise des Immobilienmarktes erlebt, die Preisrückgänge hielten sich sogar während der letzten Immobilienkrise in der Schweiz (Anfang der 1990er-Jahre) sehr in Grenzen.

¹³ ESRB (2019). *Methodologies for the assessment of real estate vulnerabilities and macroprudential policies: residential real estate.*

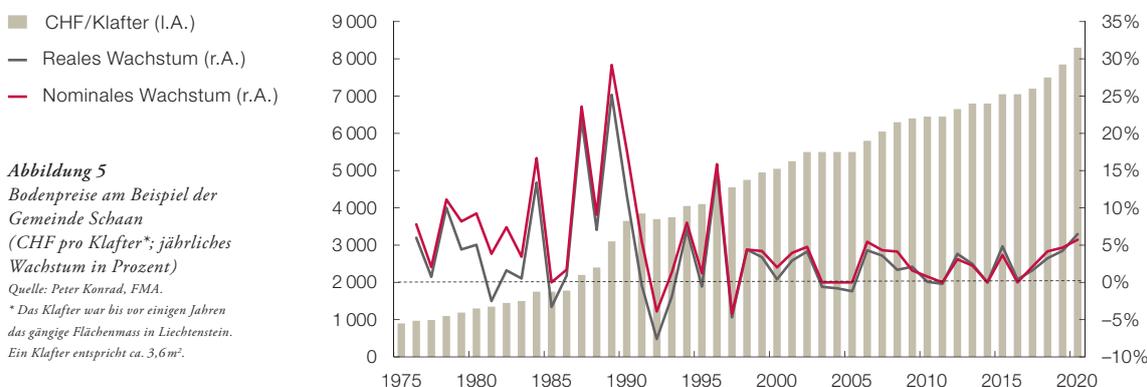
¹⁴ Wenn die Immobilienpreise stagnieren, die Inflationsrate aber positiv ist, gehen die Preise real zurück.

Die Rückkoppelungseffekte einer Immobilienkrise auf die volkswirtschaftliche Entwicklung würden in Liechtenstein deutlich schwächer ausfallen als in anderen Ländern. Eine Immobilienkrise impliziert sehr häufig eine Abwärtsspirale mit Immobilienpreisrückgängen, einer Erhöhung der Sparquote, einem Rückgang der Binnennachfrage, einer Erhöhung der Arbeitslosigkeit und damit einem weiteren Rückgang der Immobilienpreise, wodurch sich die Rezession selbst verstärkt. Diese Rückkoppelungseffekte sind in Liechtenstein deutlich schwächer ausgeprägt. Der Grund liegt darin, dass die Exportquote der liechtensteinischen Volkswirtschaft aufgrund der geringen Grösse überproportional hoch ist, d.h. die Binnennachfrage spielt für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung kaum eine Rolle. Eine Rezession, die durch den Immobiliensektor ausgelöst wird, würde sich daher hierzulande nur in geringem Ausmass selbst verstärken. Die Folgen eines Preisrückgangs bei Immobilien könnten trotzdem dramatisch sein: Die Banken müssten höhere Eigenmittel von den Schuldern verlangen, dadurch käme es zu Notverkäufen, die Preise bei Immobilien könnten einbrechen. Abgesehen von den persönlichen Schicksalen, welche dieses Szenario implizieren würde, ist es daher auch aus einer volkswirtschaftlichen Sicht

zentral, die identifizierten Risiken mit geeigneten Massnahmen und Instrumenten zu adressieren, um die Finanzmarktstabilität in Liechtenstein auch in Zukunft gewährleisten zu können.

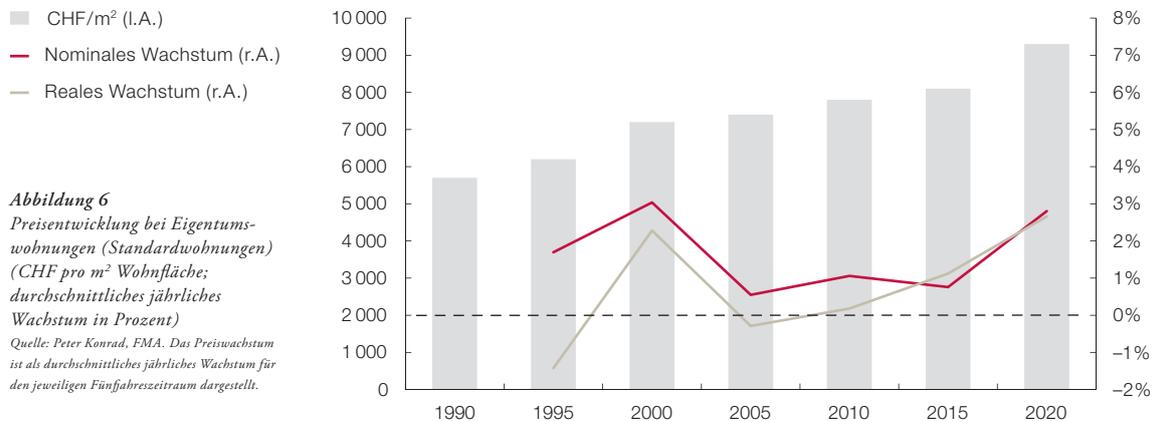
Verwundbarkeit des Pfandes

In Liechtenstein stehen für den Immobilienmarkt keine offiziellen Preisindikatoren zur Verfügung. Anhaltende und starke Preisanstiege bei Immobilien implizieren ein erhöhtes Risiko für eine nachfolgende Krise bzw. Rezession, da sich das steigende Kreditrisiko in der Zukunft entsprechend materialisieren kann. Die Verwundbarkeit des Pfandes wird daher normalerweise anhand von Preisübertreibungen bewertet (d.h. Indikatoren für Überbewertungen am Immobilienmarkt), also z.B. anhand von realen Preisanstiegen, einem Preisindex relativ zum langfristigen Trend, oder mit einem Vergleich von Häuserpreisen zum Einkommen. Nachdem es in Liechtenstein keine offiziellen Daten zu Immobilienpreisen gibt, kann eine diesbezügliche Beurteilung nur über alternative Indikatoren vorgenommen werden.



Eine Schätzung von Bodenpreisen auf Basis von Expertengutachten zeigt einen fast stetigen Preisanstieg seit Mitte der 1970er-Jahre, jedoch hat die Preisdynamik seit der Jahrtausendwende deutlich nachgelassen (Abb. 5). Die Zunahme der Bodenpreise ist wohl auch mit den speziellen Charakteristiken des liechtensteinischen Immobilienmarktes begründbar. Grund und Boden ist in einem kleinen Land wie Liechtenstein, in dem mehr Menschen arbeiten als wohnen, naturgemäss ein knappes Gut. Trotzdem ist es doch überraschend, dass Wirtschaftskrisen im unmittelbaren Umfeld Liechtensteins – darunter die Immobilienkrise in der Schweiz Anfang der 1990er-Jahre und die globale Finanzkrise vor etwas mehr als 10 Jahren – kaum Auswirkungen auf die Immobilienpreise hatten.

Der Preisanstieg erfolgte dabei in den letzten drei Jahrzehnten in CHF gemessen relativ linear, was jedoch impliziert, dass die prozentuellen Preisanstiege in den letzten zwei Jahrzehnten deutlich niedriger ausgefallen sind. Laut Expertengutachten stiegen die Bodenpreise in den letzten 20 Jahren jährlich im Mittel um etwa 2,5% an, real fielen die Zuwächse (trotz der niedrigen Inflation) noch etwas niedriger aus. Während sich das Halten von Grund und Boden also als stabile Wertanlage herausstellte, dürften die Renditen im Vergleich mit der Entwicklung an den Finanzmärkten relativ niedrig ausgefallen sein. Zuletzt gab es wieder eine leichte Beschleunigung der Preisdynamik, gemäss Schätzgutachten stiegen die Bodenpreise im Jahr 2020 um knapp 6% gegenüber dem Vorjahr.



Auch die Preise für Eigentumswohnungen haben zugelegt, die Preiszuwächse fielen aber in den letzten Jahrzehnten relativ moderat aus (Abb. 6). Kostete in einer Standardwohnung (mit gewöhnlicher Ausstattung) der Quadratmeter Wohnfläche im Jahr 2000 noch etwa CHF 7200, so verteuerte sich dieser bis zum Jahr 2020 auf etwa CHF 9300. Die moderaten Preisanstiege in den letzten 20 Jahren – im Durchschnitt pro Jahr gerade einmal um etwas mehr

als 1% – deuten darauf hin, dass sich die Ungleichgewichte in Bezug auf eine Überbewertung am Immobilienmarkt in Grenzen halten dürften und damit die Verwundbarkeit des Pfandes als eher gering beurteilt werden kann. Es ist jedoch wichtig zu betonen, dass diese Beurteilung nicht auf offiziellen Daten beruht, weil solche nicht verfügbar sind, und dass die zugrundeliegenden Daten Expertenschätzungen in Bezug auf den Marktwert darstellen. Eine Experten-

RISIKOBEURTEILUNG

Immobilien- und Hypothekarmarkt Liechtenstein

schätzung kann nach verschiedenen Methoden (z.B. Ertragswertmethode, Substanzwertmethode etc.) erfolgen und hängt insbesondere auch davon ab, ob die Immobilie ein renditeorientiertes Objekt oder ein Besitzesobjekt (Wohnhaus, Stockwerkeigentum) darstellt. Bei Besitzesobjekten und insbesondere bei Liebhaberwerten spielt die Rendite naturgemäss eine sekundäre Rolle, wodurch die tatsächlichen Transaktionspreise den geschätzten Marktwert mitunter deutlich überschreiten können.

Während eine umfassende Leistbarkeitsanalyse aufgrund von mangelnden Preisindikatoren nicht möglich ist, gibt es Hinweise für zunehmende Schwierigkeiten bei der Leistbarkeit von Wohnungseigentum. Durch die anhaltenden Preisanstiege in den letzten Jahrzehnten ist es für junge Familien sowie Familien mit niedrigem Einkommen zunehmend schwieriger geworden, Grund und Boden – oder auch eine Eigentumswohnung – zu erwerben.

Die vergleichsweise hohen Preise führen zu entsprechend hoher Verschuldung, was die Verwundbarkeiten im Immobilien- und Hypothekarmarkt entsprechend erhöht.

Verfügbare Zahlen zur Leistbarkeit deuten unter gewissen Annahmen darauf hin, dass die Immobilienpreise in Liechtenstein – relativ zum Einkommen – im internationalen Vergleich eher im teuren, aber nicht im absoluten Spitzenbereich liegen. Internationale Vergleiche zur Leistbarkeit von Wohnungseigentum sind schwierig, da die Zahlen aus verschiedenen Ländern methodisch oft nicht vergleichbar sind. Eine Studie von Deloitte (2021) beleuchtet jedoch u.a. die Leistbarkeit von Wohnungseigentum in verschiedenen Ländern, indem sie den durchschnittlichen Preis für eine 70m²-Wohnung ins Verhältnis zum durchschnittlichen Bruttoeinkommen setzt (Abb. 7).

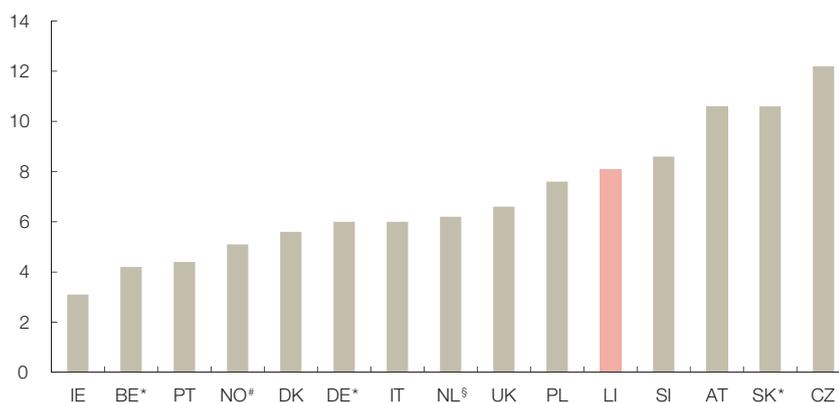
Abbildung 7

*Leistbarkeit von Wohnungseigentum
(Preis einer 70m²-Wohnung als
Vielfaches des durchschnittlichen
Brutto-Jahreseinkommens)*

*Quellen: Deloitte, Amt für Statistik, eigene
Berechnungen. Für Liechtenstein wurde der Preis
für eine 70m²-Wohnung – auf Basis der Experten-
schätzung – mit CHF 651'000 angenommen.*

Anmerkungen: # Einfamilienhaus;

*§ Gebrauchte Wohnungen; * Angebotspreis.*



Wird in diesem Vergleich Liechtenstein unter bestimmten Annahmen ergänzt, so zeigt sich, dass die Wohnungspreise hierzulande relativ zum Einkommen tatsächlich im teureren Bereich liegen, dass aber die Leistbarkeit in anderen Ländern – z. B. in Österreich oder Tschechien – noch angespannter ist.¹⁵ So müsste

man in Liechtenstein gemäss den Annahmen rund 8,7 Brutto-Jahreslöhne für eine repräsentative Wohnung bezahlen. In Österreich wären es 10 Jahreslöhne, in Tschechien gar 11,4. Deutlich günstiger relativ zum Einkommen sind die Wohnungen in Deutschland, Norwegen oder auch in Belgien.

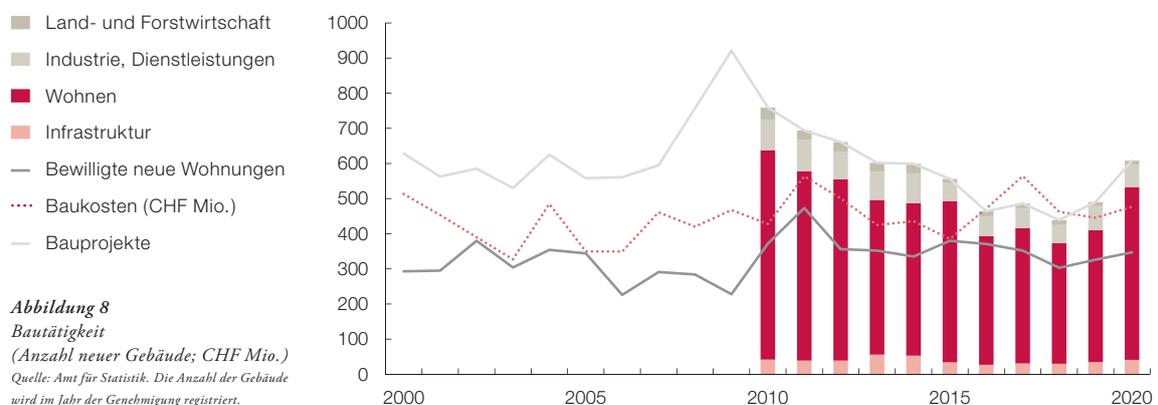


Abbildung 8
Bautätigkeit
(Anzahl neuer Gebäude; CHF Mio.)
Quelle: Amt für Statistik. Die Anzahl der Gebäude wird im Jahr der Genehmigung registriert.

Die Baustatistik weist auf eine relativ stabile Bautätigkeit in den letzten Jahren hin (Abb. 8). Die Anzahl neuer Gebäude ist in den letzten Jahren – mit Ausnahme des letzten Jahres 2020 – kontinuierlich zurückgegangen, was teilweise auch mit der Zunahme an Mehrfamilienhäusern (relativ zu Einfamilienhäusern) zu erklären ist. Die Baukosten der Projekte zeigten teilweise eine gewisse Volatilität, entwickel-

ten sich aber im Grossen und Ganzen seitwärts, während die neu bewilligten Wohnungen tendenziell leicht zurückgingen. Mit der doch eher hohen, aber konstant bleibenden Leerstandsquote (Abb. 4) bestätigt sich das Bild des Immobilienzyklus, der sich in einer späten Expansionsphase befindet (vgl. Abschnitt 3.1).

15 Es wird angenommen, dass in Liechtenstein eine 70 m²-Wohnung etwa CHF 651 000 kostet. Anstatt des durchschnittlichen Bruttolohns wird der Medianlohn aus der Lohnstatistik verwendet (CHF 80 100 jährlich). Es ist anzunehmen, dass die Verwendung des Durchschnittslohns (der in Liechtenstein nicht verfügbar ist) dazu führen würde, dass sich die Leistbarkeit tendenziell verbessert, da der Durchschnittslohn höchstwahrscheinlich über dem Medianlohn liegt.

RISIKOBEURTEILUNG

Immobilien- und Hypothekarmarkt Liechtenstein

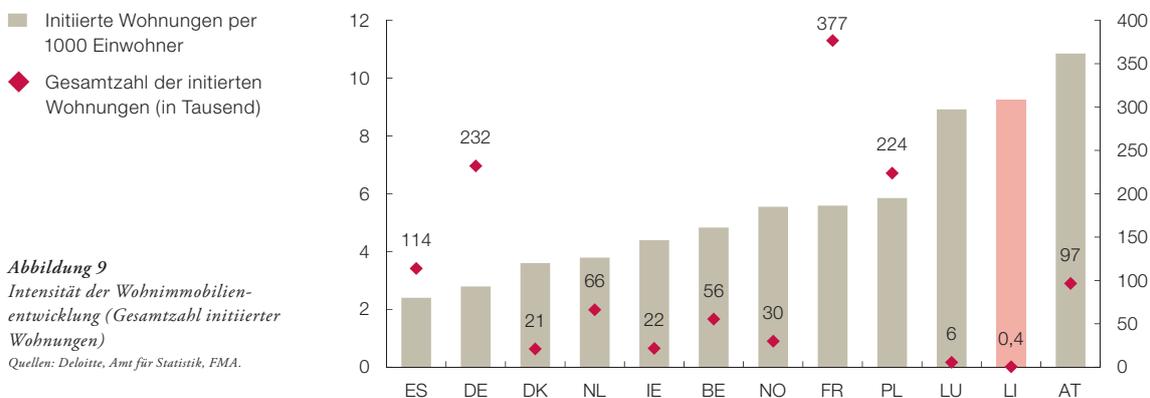


Abbildung 9
Intensität der Wohnimmobilienentwicklung (Gesamtzahl initiiertter Wohnungen)

Quellen: Deloitte, Amt für Statistik, FMA.

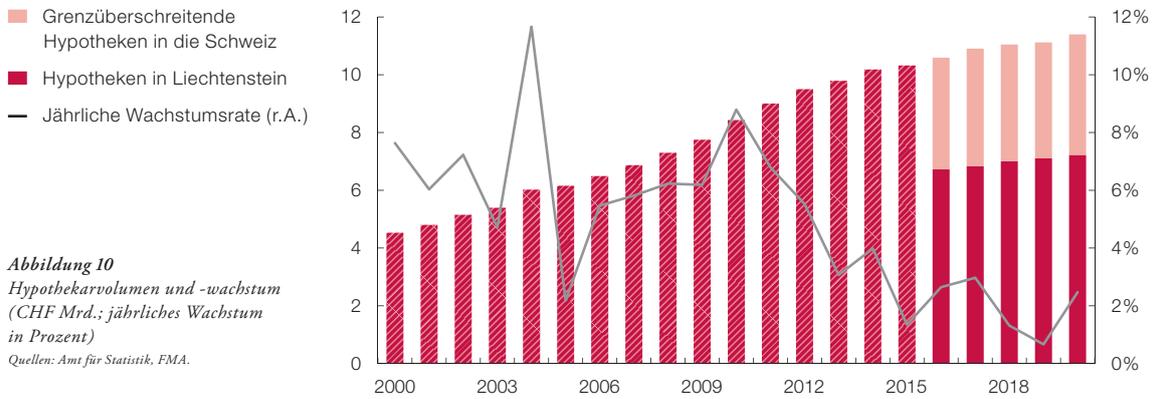
Ein Vergleich mit anderen Ländern deutet auf eine hohe Bauaktivität relativ zur Einwohnerzahl hin. Ein Bericht von Deloitte (2021) vergleicht u. a. auch die initiierten (bzw. bewilligten) Wohnungen pro 1000 Einwohner pro Jahr. Berechnet man für Liechtenstein eine vergleichbare Zahl aus der Bau- bzw. Bevölkerungsstatistik, so zeigt sich, dass die Intensität der Wohnimmobilienentwicklung nur in Österreich noch stärker und in Luxemburg ungefähr vergleichbar ist (Abb. 9). Ähnlich wie in Luxemburg könnte dies auch hierzulande damit zusammenhängen, dass das Land relativ zur Einwohnerzahl überproportional viele Arbeitsplätze aufweist. Trotzdem deutet ein erhöhter Wert bei diesem Indikator auf eine starke Dynamik im Immobilienmarkt hin, welche mittel- bis langfristig mit steigenden Ungleichgewichten verbunden sein könnte.

Die Risiken im Rahmen der Verwundbarkeit des Pfandes werden insgesamt als gering bis moderat eingestuft. In Liechtenstein fehlt es an zuverlässigen Preisindikatoren, welche eine umfassende Risikoanalyse in diesem Bereich möglich machen. Verfügbare Daten weisen jedoch auf ein relativ hohes Preis-

niveau bei Immobilien hin, wobei die Preise in den letzten Jahren nur moderat weiter angestiegen sind. Es kann zwar aufgrund der schlechten Datenlage nicht ausgeschlossen werden, dass eine Überbewertung bei Immobilien vorliegt, die Ungleichgewichte dürften sich aber in Grenzen halten. Die Einschätzung des Risikos als «gering bis moderat» ist auch von der mangelnden Datenverfügbarkeit getrieben, ein starker Preisrückgang der Immobilien erscheint eher unwahrscheinlich.

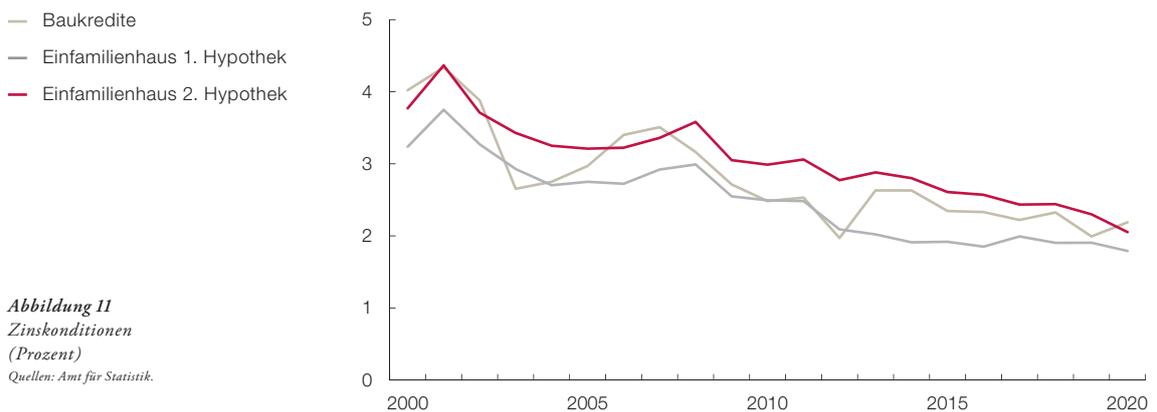
Finanzierungsverwundbarkeit

Das Hypothekarkreditwachstum hat in den letzten Jahren deutlich nachgelassen (Abb. 10). Während das Hypothekarkreditwachstum in Liechtenstein (bei liechtensteinischen Banken für Hypotheken in Liechtenstein und der Schweiz) im Jahr 2010 noch hohe 8,8% jährlich betrug, hat sich die Dynamik in den letzten Jahren deutlich abgeschwächt.



Im Jahr 2019 lag das Hypothekarwachstum nur noch knapp im positiven Bereich bei 0,7%, im letzten von der Corona-Krise geprägten Jahr 2020 betrug das Hypothekarwachstum 2,5%. Seit dem Jahr 2016 unterscheidet die Bankstatistik nach Hypotheken in Liechtenstein und der Schweiz. Daraus lässt sich erkennen, dass die Dynamik für Hypotheken in Liechtenstein etwas stärker ist als im Aggregat für den gesamten

Schweizer-Franken-Währungsraum. Das Kreditwachstum lag jedoch auch in Liechtenstein zuletzt auf einem niedrigen Niveau, durchschnittlich bei knapp 2% jährlich in den letzten drei Jahren. Das Hypothekarkreditwachstum im Wohnimmobilienbereich lag in Liechtenstein zuletzt noch etwas niedriger und betrug im Jahr 2020 etwa 1,1%, nachdem die Dynamik im Jahr 2019 noch etwas stärker war (3,1%).



Die Zinskonditionen für Immobilienkredite sind in den letzten Jahren deutlich günstiger geworden, die Spreads liegen jedoch nicht in einem besorgniserregenden Bereich. Die durchschnittlichen Zinsen für Hypotheken und Baukredite sind in den letzten 20 Jahren fast kontinuierlich günstiger geworden (Abb. 11), wodurch die Anreize für eine höhere Verschuldung gestiegen sind. Die Zinsen für Neugeschäfte liegen dabei teilweise deutlich unter diesen Durchschnittswerten. Trotzdem bewegen sich die Zinsmargen der Banken noch in einem akzeptablen Bereich. Die Freibeträge, welche bei der SNB nicht von den Negativzinsen betroffen sind, helfen den Banken, ihre Zinsmarge zu erhöhen und reduzieren daher auch den Druck, die Liquidität unbedingt in neue Kredite zu «verwandeln».

Die liechtensteinischen Banken sind gut kapitalisiert, der hohe Anteil an Fixzinskrediten impliziert für die Banken jedoch Risiken im Falle eines Zinsanstiegs. Die Banken in Liechtenstein sind in Bezug auf ihre CET1-Quoten im EU-Vergleich weit überdurchschnittlich kapitalisiert, die Kernkapitalquote auf konsolidierter Ebene betrug Ende 2020 21,8%. Zudem impliziert die Anwendung des Standardansatzes zur Errechnung der Risikogewichte, dass diese auch für die Hypothekaranlagen nicht durch interne Modelle niedriger ausgewiesen werden, was eine deutlich höhere Verlustabsorptionsfähigkeit impliziert.¹⁶ Der hohe Anteil an Festzinshypotheken –

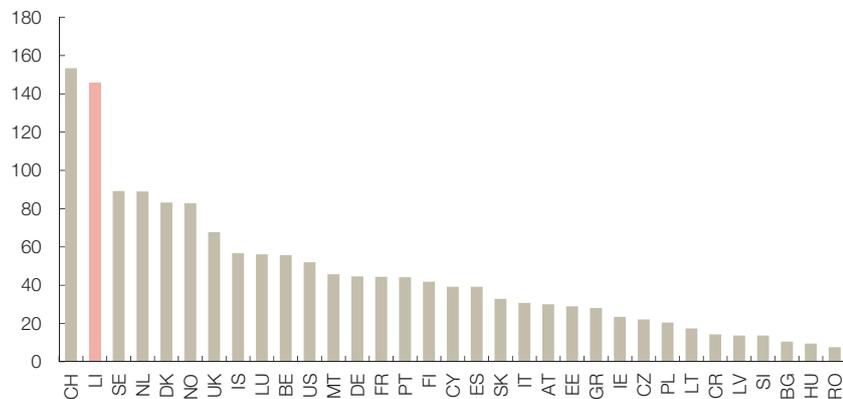
obwohl genaue Daten dazu fehlen – impliziert jedoch gewisse Risiken für die Zinsmarge der Banken im Falle eines Zinsanstiegs, falls die Zinsrisiken – wie es anzunehmen ist – nur teilweise abgesichert sind.

Weit überdurchschnittlich ist jedoch das Volumen der Wohnimmobilienkredite relativ zum BIP (Abb. 12). Werden für Liechtenstein nur die inländischen Hypotheken für Wohnimmobilien bei inländischen Banken (85% des BIP) gerechnet, so liegt Liechtenstein bei diesem Indikator im europäischen Vergleich an vierter Stelle, klar hinter der Schweiz und in etwa auf Augenhöhe mit Schweden, Dänemark, Norwegen und den Niederlanden. Werden jedoch auch die Wohnimmobilienkredite auf Liegenschaften im Ausland berücksichtigt – hier spielt für Liechtenstein die Schweiz die Hauptrolle –, läge Liechtenstein gemeinsam mit der Schweiz an der Spitze.¹⁷ Insgesamt beträgt das Volumen von Wohnimmobilienkrediten in den heimischen Bankbilanzen knapp 146% des BIP, was entsprechende Verwundbarkeiten des Bankensektors gegenüber dem Immobilienmarkt impliziert. Es sollte jedoch nicht vergessen werden, dass der Bankensektor in Liechtenstein relativ zum BIP eine überproportionale Grösse aufweist – die Gesamtaktiva der Banken auf konsolidierter Ebene sind etwa 14 Mal grösser als das BIP – und dass das Volumen von Wohnimmobilienkrediten relativ zur Gesamtbilanzsumme der Banken damit moderat ausfällt.

¹⁶ Siehe dazu die Ausführungen im *Financial Stability Report 2019*.

¹⁷ Die Datenquelle für Abb. 12 (*Europäische Hypothekervereinigung*) basiert teilweise auf unterschiedlichen Definitionen in den einzelnen Ländern. Ein Vergleich mit Daten der SNB zeigt, dass der Wert für die Schweiz alle Hypothekarkredite (d.h. nicht nur für Wohnimmobilien) enthält, weil letzterer Indikator wohl nicht verfügbar ist. Der Ländervergleich ist daher mit Vorsicht zu geniessen, die Grössenordnung kann aber damit gut gezeigt werden.

Abbildung 12
Wohnimmobilienkredite relativ
zum Bruttoinlandsprodukt (BIP)
(Prozent des BIP)
Quellen: Europäische Hypothekervereinigung,
Amt für Statistik, FMA.



Das Risiko in Bezug auf die Finanzierungsverwundbarkeit wird insgesamt als relativ gering eingestuft. Der Rückgang des Hypothekarwachstums deutet darauf hin, dass sich die Ungleichgewichte tendenziell eher abbauen. Die Zinskonditionen sind zwar sehr günstig, was die Anreize für eine höhere Verschuldung weiter verstärkt, jedoch bewegen sich die Risikoaufschläge und Zinsmargen aus einer gesamtwirtschaftlichen Perspektive weiterhin in einem unauffälligen Bereich. Auch die guten Kapitalisierungs- und Liquiditätskennzahlen der Banken wirken risikomindernd. Trotz der eher günstigen Dynamik mit einem Rückgang des Hypothekarwachstums darf das Risiko vor dem Hintergrund der hohen strukturellen Verschuldung jedoch nicht unterschätzt werden. Auch die erheblichen Risikopositionen des

Bankensektors gegenüber Immobilien in der Schweiz impliziert gewisse Risiken im Falle eines Preisrückgangs im Nachbarland.

Verwundbarkeit der Haushalte

Die Schulden der privaten Haushalte relativ zum verfügbaren Einkommen sind in Liechtenstein im europäischen Vergleich sehr hoch (Abb. 13).¹⁸ Die Schuldenlast relativ zum verfügbaren Einkommen der Haushalte gilt als eine wichtige Kennzahl in Bezug auf die Verwundbarkeit der Haushalte.

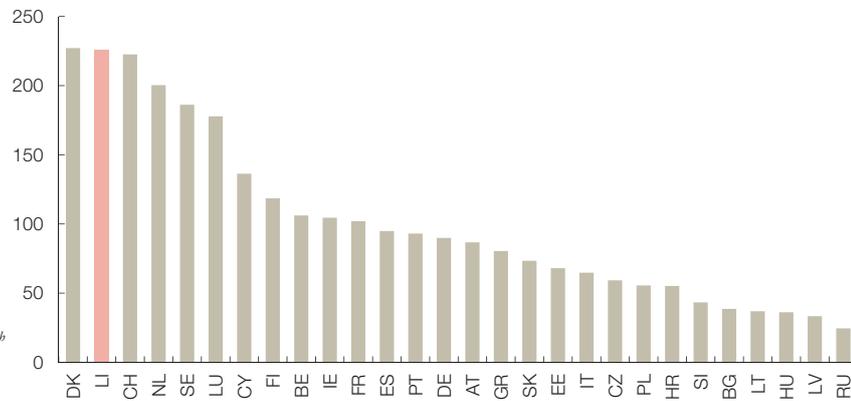
¹⁸ Zwar weicht die Definition dieser Kennzahl in Liechtenstein leicht von den anderen Ländern ab, die Größenordnung des Quotienten dürfte jedoch vergleichbar sein.

RISIKOBEURTEILUNG

Immobilien- und Hypothekarmarkt Liechtenstein

Abbildung 13
Private Haushaltsverschuldung relativ zum verfügbaren Einkommen (Prozent des verfügbaren Einkommens)

Quellen: ESRB, OECD, Amt für Statistik, eigene Berechnungen. Das verfügbare Einkommen für Liechtenstein wird aus der Differenz des gesamten steuerpflichtigen Erwerbs (inkl. Sollertrag) abzüglich der Vermögens- und Erwerbsteuer errechnet.



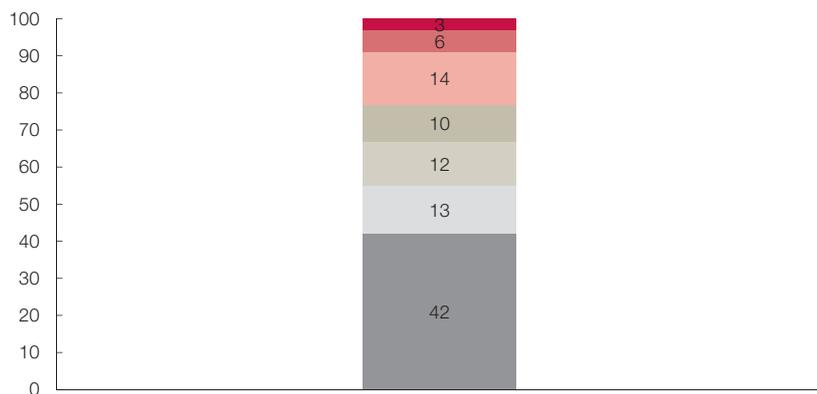
In Liechtenstein liegt dieses Verhältnis – trotz der relativ niedrigen Steuerlast – bei etwa 226%. Damit liegt Liechtenstein bei diesem Indikator hinter Dänemark und knapp vor der Schweiz an zweiter Stelle im europäischen Vergleich. Dieser Vergleich zeigt bereits, dass die Verwundbarkeit der Haushalte – aufgrund der hohen strukturellen Verschuldung – in Liechtenstein das Hauptrisiko in Bezug auf die Hypothekerverschuldung darstellt. Im Durchschnitt aller

EWL-Länder sowie der Schweiz liegt diese Quote bei etwas mehr als 100%. Besonders hoch liegt die Schuldenhöhe relativ zum Einkommen demnach in Ländern, in denen es gewisse steuerliche Anreize gibt, die Hypotheken nicht (oder nicht so schnell) zurückzuzahlen. Umso überraschender ist es, dass auch Liechtenstein – ein Land, in dem es solche steuerlichen Anreize kaum oder so gut wie gar nicht gibt – im Ländervergleich ganz vorne zu finden ist.

- 2 Mio. – 5 Mio.
- 1 Mio. – 2 Mio.
- 500 000 – 1 Mio.
- 300 000 – 500 000
- 100 000 – 300 000
- 1 – 100 000
- Keine Schulden

Abbildung 14
Verteilung der Bruttoschulden (Prozent der Haushalte)

Quelle: Amt für Statistik, eigene Berechnungen.



Eine Sonderauswertung der Steuerstatistik durch das Amt für Statistik gibt wertvolle Einblicke in die Verteilung der Schulden über die privaten Haushalte hinweg.¹⁹ Demnach haben rund 42% der Haushalte in Liechtenstein keine Schulden, bei weiteren 13% betragen die Schulden weniger als CHF 100 000. Rund 22% der Haushalte haben Schulden zwischen CHF 100 000 – 500 000, weitere 14% zwischen einer halben und einer Million CHF. Immerhin noch 9% der Haushalte – also knapp 1500 Privathaushalte – haben Schulden in der Höhe von über einer Million CHF (Abb. 14). Auffallend ist ausserdem, dass ein grosser Teil der aggregierten Schulden in wenigen Haushalten konzentriert ist. Gemäss Steuerstatistik weisen insgesamt 323 Haushalte eine Bruttoverschuldung von mehr als CHF 3 Mio. auf. Werden die Schulden dieser Haushalte aufsummiert, so ergibt

sich ein Gesamtvolumen von CHF 2,4 Mrd. – also etwa ein Drittel der Gesamtverschuldung in Liechtenstein. Während eine genauere Analyse notwendig wäre, worauf die hohe Verschuldung zurückzuführen ist, dürfte klar sein, dass es sich bei diesen Haushalten nicht um «durchschnittliche» Familien bzw. Haushalte handelt, die nur aufgrund eines eigenen Immobilienkaufes so hoch verschuldet sind. Es erscheint viel wahrscheinlicher, dass es sich dabei in vielen Fällen um enge Verbindungen zu Unternehmen handelt, und dass sich die Risiken für diese Haushalte in vielen Fällen – trotz der hohen Schulden – in Grenzen halten. Dies zeigt sich auch anhand des Gesamterwerbs: 60% dieser 323 Haushalte hatten ein Einkommen (Gesamterwerb) von über CHF 200 000 pro Jahr, 45% sogar von über CHF 300 000.

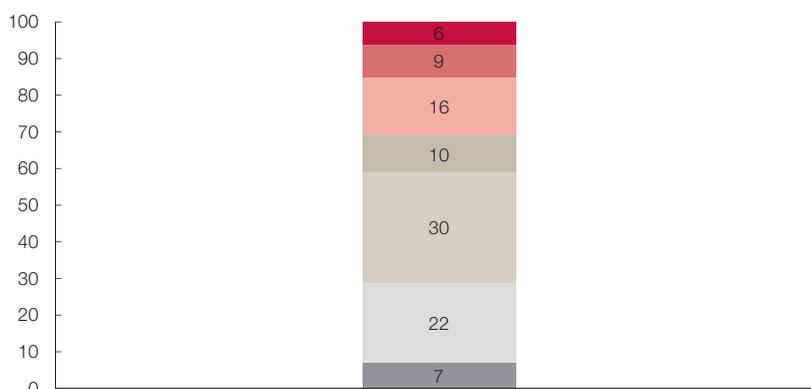


Abbildung 15
Nettofinanzvermögen*
(Prozent der Haushalte)

Quelle: Amt für Statistik, FMA.

* Das Nettofinanzvermögen definiert sich aus folgenden Positionen in der Steuererklärung: Summe von «Bank- und Postkontoguthaben, Bargeld» (3.1.), «Wertschriften, Gold und andere Edelmetalle» (3.2.) und «Rückkauf-fähige Lebensversicherungen» (3.6) abzüglich «Schulden» (5).

¹⁹ Die folgende Verteilungsanalyse basiert auf dem Steuerjahr 2018. Da es sich jedoch um strukturelle Indikatoren handelt, dürfte die Verteilung relativ persistent sein und sich über die Zeit nur langsam ändern.

RISIKOBEURTEILUNG

Immobilien- und Hypothekarmarkt Liechtenstein

Über 40% der liechtensteinischen Haushalte weisen ein negatives Nettofinanzvermögen auf (Abb. 15). Bei diesen Haushalten ist das liquidierbare Finanzvermögen geringer als die Bruttoschulden, wodurch diese Haushalte grundsätzlich verwundbar gegenüber einem abrupten Zinsanstieg oder einem Einkommens- bzw. Jobverlust sind. Bei etwa 30% der Privathaushalte beträgt das negative Nettofinanzvermögen mehr als CHF 100 000, bei etwa 15% mehr als CHF 500 000. Rund 6% – oder knapp 1000 Haushalte – weisen ein negatives Finanzvermögen in der Höhe von mehr als CHF 1 Mio. auf. Während das Nettofinanzvermögen nach einem Immobilienkauf

typischerweise negativ ist (auch in anderen Ländern), dürfte das vorherrschende Kreditmodell, das kaum auf Amortisation abzielt, dazu führen, dass das Nettofinanzvermögen bei vielen Haushalten negativ bleibt, selbst wenn der Immobilienkauf schon viele Jahre zurückliegt. Der hohe Anteil an Haushalten mit negativem Nettofinanzvermögen, in vielen Fällen kombiniert mit einem hohen Schulden-Einkommensquotienten (wie unten beschrieben), impliziert hohe Risiken im Falle eines makroökonomischen Schocks, wenn z.B. die Zinsen steigen oder die Arbeitslosigkeit stark ansteigt.

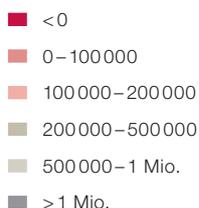
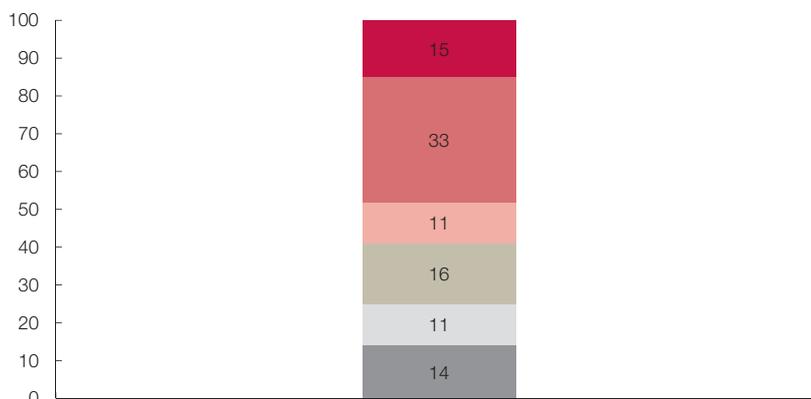


Abbildung 16
Nettovermögen (Prozent der Haushalte)
Quelle: Amt für Statistik, FMA.
*Das Nettovermögen definiert sich aus folgenden Positionen aus der Steuerklärung: «Total der Vermögenswerte» (4) minus «Schulden» (5). Da Immobilien zum Steuerschätzwert angesetzt werden, fließt Grundvermögen kaum in die Statistik ein.



Etwa 15% der Haushalte weisen laut Steuerstatistik ein negatives Nettovermögen auf, wobei diese Statistik durch die zu niedrig angesetzten Grundvermögen verfälscht wird (Abb. 16). Im Gegensatz zum Nettofinanzvermögen werden beim Nettovermögen auch Vermögenskategorien berücksichtigt, die potenziell nicht liquide sind (z.B. Firmenwerte, Darlehens- und Ausschüttungsguthaben, Begünstigungen, etc.). Gemäss Steuerstatistik weisen 15% der Haushalte ein Nettovermögen von grösser als CHF 1 Mio. aus,

70% haben ein positives Nettovermögen, das jedoch geringer als CHF 1 Mio. ist. Obwohl das Grundvermögen in diesem Kontext zum Steuerschätzwert – und damit mit praktisch Null – in die Statistik einfließt, zeigt diese Perspektive, dass der Anteil der Haushalte mit negativem Nettovermögen deutlich geringer ist, als jene mit negativem Nettofinanzvermögen. Letztere bleiben jedoch im Krisenfall verwundbar, wenn sich die Vermögenswerte nicht schnell (oder zu einem fairen Preis) liquidieren lassen.

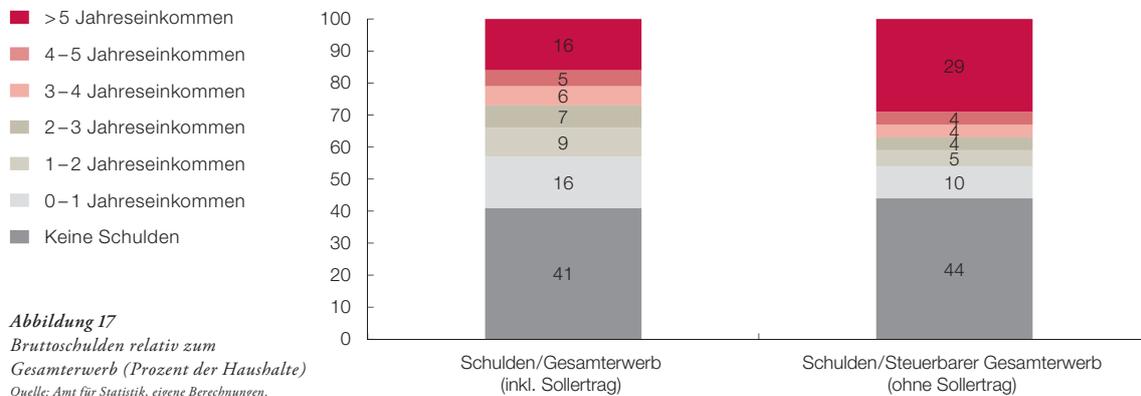


Abbildung 17
Bruttoschulden relativ zum
Gesamterwerb (Prozent der Haushalte)
Quelle: Amt für Statistik, eigene Berechnungen.

Liechtenstein weist einen im internationalen Vergleich besonders hohen Anteil an Haushalten auf, bei denen die Schulden relativ zum Erwerbseinkommen hoch sind. Abb. 17 zeigt die Verteilung des Schulden-Einkommens-Quotienten in zwei unterschiedlichen Definitionen. Der linke Balken dividiert die Gesamtschulden des Haushalts durch den Gesamterwerb (inkl. Sollertrag), der rechte Balken dividiert die Schulden durch den steuerbaren Gesamterwerb, bereits unter Berücksichtigung der steuermindernden Abzüge sowie unter Abzug des Sollertrags. Der Nenner dieses Quotienten ist also in zwei unterschiedlichen Definitionen dargestellt und stellt quasi die Ober- und Untergrenze des tatsächlich geschätzten Einkommens des Haushaltes dar. In beiden Fällen ist die bezahlte Erwerbs- und Vermögenssteuer noch nicht berücksichtigt, d.h. der Quotient unterschätzt die Schuldenlast tendenziell. International werden die Haushalte in der Regel als besonders verwundbar eingestuft, wenn die Schulden das Vier- oder Fünffache des Jahreseinkommens übersteigen. Die Analyse für Liechtenstein zeigt, dass je nach Definition des Einkommens zwischen 16% und 29% aller liechtensteinischen Haushalte eine Verschuldung aufweisen, die mehr als das fünffache Haushaltseinkommen beträgt. Die Schuldenlast – relativ zum Einkommen – ist in Liechtenstein für die Haushalte daher besonders hoch.

Der hohe Schulden-Einkommens-Quotient zeigt sich auch anhand der «Ausnahme-Kreditgeschäfte», welche die Banken tätigen. Gemäss BankV (Anhang 4.5) haben die Banken in Bezug auf die Tragbarkeit des Kredites zu prüfen, ob der Kredit bei einem höheren Zinssatz («kalkulatorischer Zinssatz») weiterhin tragbar bleibt. Die relevanten Grenzen (Festlegung des kalkulatorischen Zinssatzes sowie des Anteils am Haushaltseinkommen, welcher nicht überschritten werden darf) werden nicht durch die BankV, sondern durch interne Richtlinien der jeweiligen Bank festgesetzt. Üblich ist ein kalkulatorischer Zinssatz von 5%, wodurch der Schuldendienst ein Drittel des Haushaltseinkommens nicht übersteigen sollte. In Liechtenstein fällt knapp ein Viertel des Hypothekarvolumens (23%) in die «exception-to-policy» (ETP-)Kategorie in Bezug auf die Tragbarkeit. Dabei handelt es sich um vergebene Kredite, welche die internen Regeln der Bank nicht einhalten. Dieses Resultat ist angesichts des hohen Anteils von Haushalten mit sehr hohen Schulden relativ zum Einkommen nicht weiter überraschend (wie in Abb. 17 dargestellt), jedoch zeigt der hohe ETP-Anteil die erhebliche Verwundbarkeit der Haushalte in Bezug auf die Tragbarkeit des Kredites, was auch entsprechende Finanzstabilitätsrisiken für den Bankensektor impliziert.

RISIKOBEURTEILUNG

Immobilien- und Hypothekemarkt Liechtenstein

Aufgrund der hohen Grundstückspreise ist der Anteil der Kredite mit einem Beleihungsgrad von mehr als 80% relativ gering. Eine Auswertung der Kreditstandards zeigt, dass der durchschnittliche Beleihungsgrad bei den Hypotheken mit etwa 48,8% (Ende 2020) nicht allzu hoch ist. Nur etwa 1% aller Hypotheken in Liechtenstein sind ein «ETP-Geschäft» in Bezug auf den Beleihungsgrad, d.h. das Kreditvolumen übersteigt 80% des Immobilienwertes. Dies

ist angesichts der hohen Grundstückspreise nicht weiter überraschend. Oftmals wird ein Grundstück vererbt, welches beim Bau eines Ein- oder Mehrfamilienhauses als Pfand verwendet werden kann. Wird darauf ein Haus gebaut, übersteigt der Kreditnehmer – sogar ohne Eigenmittel – in der Regel kaum die 80%-Beleihungsgrenze, jedoch ist häufig die Verschuldung relativ zum Haushaltseinkommen sehr hoch, was entsprechend hohe Risiken mit sich bringt.

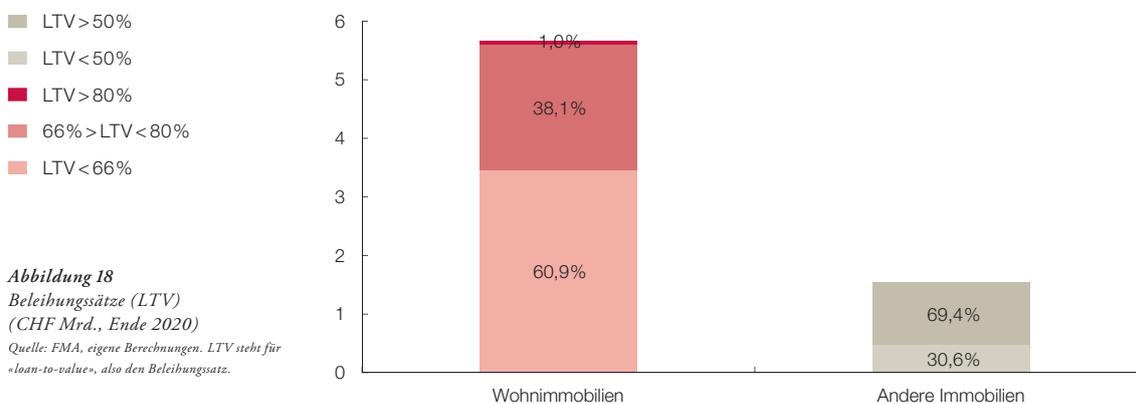


Abbildung 18
Beleihungssätze (LTV)
(CHF Mrd., Ende 2020)
Quelle: FMA, eigene Berechnungen. LTV steht für «loan-to-value», also den Beleihungssatz.

Auch die Amortisationsanforderung – in der BankV ist vorgesehen, dass der Beleihungssatz innerhalb von 20 Jahren auf höchstens zwei Drittel verringert werden muss – ist in der Regel kaum ein Problem. Nur etwa 2% des Kreditvolumens ist ein ETP-Geschäft aufgrund dieser ETP-Kategorie. Der Anteil der Kredite, die einen Beleihungsgrad zwischen 66⅔% und 80% aufweisen, ist mit etwa 38% des gesamten Kreditvolumens im Wohnimmobilienbereich jedoch relativ hoch (Abb. 18).

Die Verwundbarkeit der Haushalte wird vor dem Hintergrund der strukturell hohen Verschuldung, sowohl in absoluten Zahlen als auch relativ zum Haushaltseinkommen, sowie des häufig negativen Finanzvermögens als hoch eingeschätzt. Während die Risiken bei der Verwundbarkeit des Pfandes sowie bei der Finanzierungsverwundbarkeit als gering

bis moderat eingeschätzt werden, ergibt sich aus einer Bilanzperspektive für die privaten Haushalte in Liechtenstein eine hohe Verwundbarkeit und damit ein erhöhtes Risiko. Bei der Verschuldung – in absoluten Zahlen pro Kopf, relativ zum BIP und auch relativ zum verfügbaren Einkommen – liegt Liechtenstein im gesamten EWR im Spitzenfeld. Ein signifikanter Anteil der Haushalte weist zudem ein negatives Finanzvermögen auf, was eine hohe Abhängigkeit von der Fremdfinanzierung impliziert. Die grösste Verwundbarkeit ergibt sich jedoch aus einem hohen Anteil der Haushalte, bei denen die Verschuldung ein Vielfaches des jährlichen Einkommens beträgt, eine Rückzahlung der Hypothek ist daher unrealistisch, und der Schuldendienst könnte in einer Krisenphase sehr heikel werden. Trotz der relativ moderaten Beleihungssätze ergibt sich daher ein hohes Risiko bei den Haushalten.

Zusatzanalyse zu besonders verwundbaren Haushalten

Um das Risiko für besonders verwundbare Haushalte abschätzen zu können, werden für diese einige Zusatzanalysen durchgeführt. Abb. 19 zeigt die Verteilung der Bruttoschulden für jene Haushalte, für die der Schulden-Einkommens-Quotient einen Wert von fünf überschreitet. Dabei handelt es sich also um eine Detailanalyse der «obersten» 16 Per-

zentile aus Abb. 17. Es zeigt sich, dass die Verteilung dieser Haushalte nicht durch Haushalte mit niedrigem Gesamterwerb, sondern tatsächlich durch hohe Schulden getrieben ist. Nur ein Prozent dieser besonders verwundbaren Haushalte mit einem Schulden-Einkommens-Verhältnis von grösser als fünf haben Schulden, die kleiner als CHF 200 000 sind. Bei 83% dieser Haushalte liegen die Schulden bei mehr als einer halben Mio. CHF, bei rund 46% dieser Haushalte bei mehr als einer Mio. CHF.

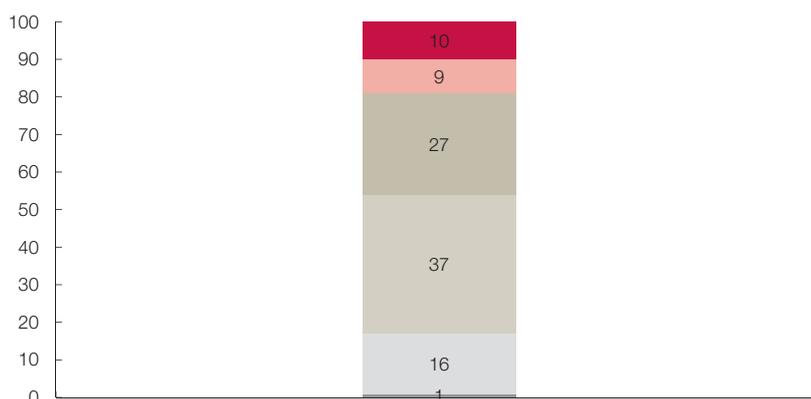


Abbildung 19
Verteilung der Bruttoschulden,
wenn Schulden/Gesamterwerb
(inkl. Sollertrag) grösser als 5
(Prozent der Haushalte)
Quelle: Amt für Statistik, FMA.

Diese Ergebnisse lassen sich durch eine alternativ verwendete Definition des Einkommens bestätigen. Wird in dieser Betrachtung als Einkommen der steuerbare Gesamterwerb (ohne Sollertrag) genommen und werden wiederum die besonders verwundbaren Haushalte mit einem Schulden-Einkommensverhältnis

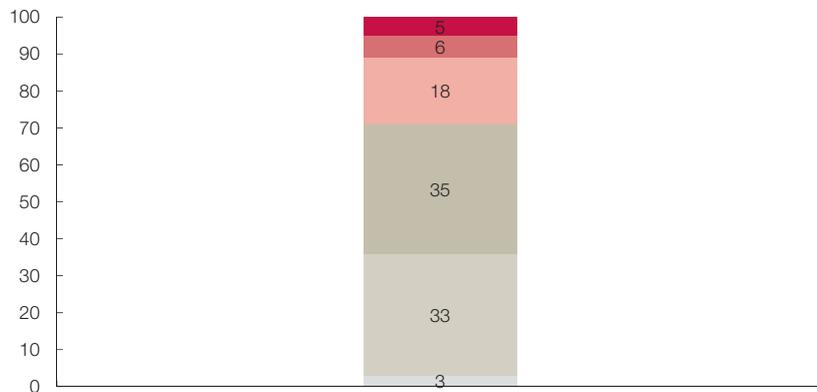
von grösser als fünf untersucht, so bestätigt sich dieses Bild. Der Grossteil der betroffenen Haushalte hat Schulden, die grösser als eine halbe Mio. CHF sind (64%), bei 29% dieser Haushalte betragen die Schulden mehr als eine Mio. CHF (Abb. 20).

RISIKOBEURTEILUNG

Immobilien- und Hypothekarmarkt Liechtenstein

- >3 Mio.
- 2 Mio.–3 Mio.
- 1 Mio.–2 Mio.
- 500 000–1 Mio.
- 100 000–500 000
- < 100 000

Abbildung 20
Verteilung der Bruttoschulden, wenn
Schulden/steuerbarer Gesamterwerb
(ohne Sollertrag) grösser als 5
(Prozent der Haushalte)
Quelle: Amt für Statistik, FMA.

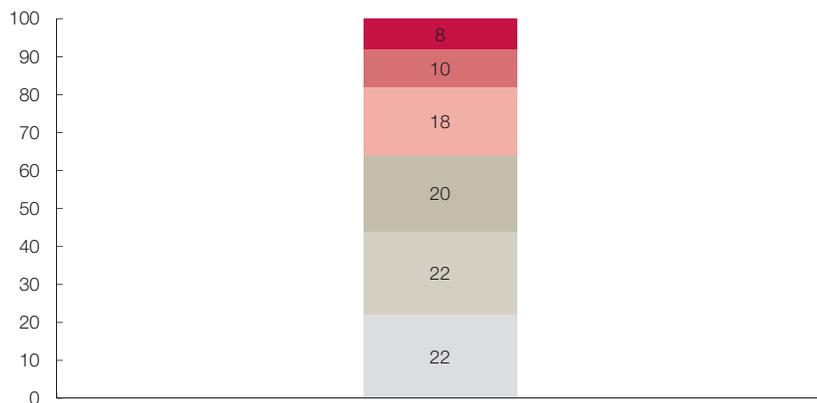


Viele, jedoch bei weitem nicht alle Haushalte mit hohen Schulden (über CHF 500 000) haben auch ein hohes Einkommen. Abb. 21 zeigt eine Verteilung des Gesamterwerbs (inkl. Sollertrag) für jene 23% der Haushalte, deren Schulden höher sind als eine halbe Mio. CHF. Es zeigt sich, dass etwas mehr als ein Drittel dieser Haushalte (36%) ein Einkommen

(definiert als Gesamterwerb) von über CHF 200 000 aufweist, also zu den Gutverdienern zählt. Ein nicht unerheblicher Anteil dieser Haushalte hat jedoch ein Einkommen von weniger als CHF 100 000 (22%) oder zwischen CHF 100 000 und 150 000 (weitere 22%), wodurch die Schuldenlast relativ zum Einkommen für diese Haushalte relativ hoch erscheint.

- > 500 000
- 300 000–500 000
- 200 000–300 000
- 150 000–200 000
- 100 000–150 000
- < 100 000

Abbildung 21
Gesamterwerb (inkl. Sollertrag),
wenn Schulden > CHF 500 000
(Prozent der Haushalte)
Quelle: Amt für Statistik, FMA.

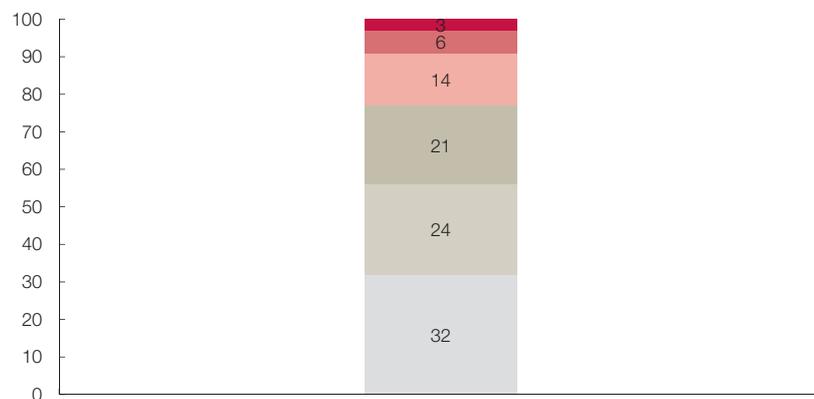


Ein ähnliches Bild ergibt sich für Haushalte, die ein deutlich negatives Nettofinanzvermögen (mehr als CHF 100 000) aufweisen. Dies betrifft in Liechtenstein insgesamt 31% aller Haushalte, wie in Abb. 15 dargestellt. Von diesen weisen wiederum etwas weniger als ein Viertel (23%) ein sehr hohes Einkommen von grösser als CHF 200 000 aus (Abb. 22). Mehr als die Hälfte dieser Haushalte (56%) hat ein

Haushaltseinkommen von weniger als CHF 150 000, 32% von weniger als CHF 100 000. Wiederum bestätigt sich also das Bild, dass die hohen Schulden bzw. das negative Nettofinanzvermögen nicht immer nur in Haushalten vorkommen, in denen das Einkommen hoch ist. Dieser Umstand macht diese Haushalte verwundbar gegenüber unerwarteten makroökonomischen Entwicklungen.



Abbildung 22
Gesamterwerb (inkl. Sollertrag),
wenn negatives Nettofinanzvermögen
> CHF 100 000
(Prozent der Haushalte)
Quelle: Amt für Statistik, FMA.



Beurteilung der makroprudenziellen Massnahmen

Die Beurteilung der aktuellen makroprudenziellen Massnahmen hängt von den identifizierten systemischen Risiken ab. Die Bewertung der aktivierten Instrumente verbindet die Risikoanalyse mit der aktuellen Implementierung von makroprudenziellen Massnahmen. Die Grundlage bilden daher die zyklische Position des Wohnimmobilienmarktes, sowie, darauf aufbauend, die Art der identifizierten Risiken in den drei Kategorien Verwundbarkeit des Pfandes, Finanzierungsverwundbarkeit und die Verwundbarkeit der Haushalte.

In der Evaluation der geltenden Massnahmen wird zwischen der Zweckmässigkeit («appropriateness») sowie der Angemessenheit («sufficiency») unterschieden. Die Zweckmässigkeit beurteilt dabei die Auswahl der aktivierten Instrumente sowie das Timing der Massnahmen, während die Angemessenheit die Kalibrierung sowie Effektivität der eingesetzten Politikmassnahmen beurteilt. Die Zweckmässigkeit wird in zwei Schritten beurteilt: Zuerst werden die Instrumente identifiziert, welche die Risiken vor dem Hintergrund der Ziele der makroprudenziellen Aufsicht adäquat adressieren würden. In einem zweiten Schritt werden diese Instrumente mit den aktuell aktivierten Massnahmen verglichen, wobei auch der Zeitpunkt der Aktivierung der ein-

gesetzten Instrumente eine Rolle spielt. In einem letzten Schritt wird schliesslich die Angemessenheit der Massnahmen evaluiert, d.h. ob die Kalibrierung der eingesetzten Instrumente vor dem Hintergrund der identifizierten systemischen Risiken, der Ziele der makroprudenziellen Aufsicht und Politik sowie der wahrscheinlichen Transmissionskanäle als adäquat eingeschätzt wird. Wenn in einem ersten Schritt die Zweckmässigkeit als unvollständig oder nicht adäquat beurteilt wird, kann naturgemäss auch die Angemessenheit nicht als ausreichend bewertet werden.

Die Beurteilung der Policy-Massnahmen erfolgt im Rahmen der makroprudenziellen Strategie, die 2019 vom Ausschuss für Finanzmarktstabilität entwickelt wurde.²⁰ Das oberste Ziel der makroprudenziellen Aufsicht und Politik ist die Wahrung der Finanzmarktstabilität. Daraus lassen sich verschiedene Zwischenziele ableiten, wie sie in der im Jahr 2019 vom Ausschuss für Finanzmarktstabilität beschlossenen makroprudenziellen Strategie festgelegt wurden. Im Zusammenhang mit der hohen Verschuldungsquote der liechtensteinischen Privathaushalte sind v.a. die Zwischenziele «Eindämmung und Vermeidung von übermässigem Kreditwachstum und übermässiger Verschuldung» sowie «Begrenzung direkter und indirekter Risikokonzentrationen» von Bedeutung, um die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems zu stärken und den Abbau von systemischen Risiken zu erreichen. Im Rahmen dieser Strategie ist auch festgehalten, dass es als Aufgabe der makroprudenziellen Aufsicht gesehen wird, fehlende Instrumente zu identifizieren, um die Risiken adäquat adressieren zu können.

Die Verfolgung der Zwischenziele, wie sie in der makroprudenziellen Strategie festgelegt wurden, legt einen stärkeren Fokus auf kreditnehmerbasierte Instrumente nahe. Die Risikoanalyse schätzt die Verwundbarkeit des Pfandes insgesamt als «gering bis moderat» und die Finanzierungsverwundbarkeit als «relativ gering» ein, während die Verwundbarkeit bei den Haushalten als «hoch» eingeschätzt wird. Vor diesem Hintergrund sollte der Fokus der Policy-Massnahmen vor allem auf kreditnehmerbasierte Massnahmen abzielen, um den weiteren Aufbau der Risiken zielgerichtet zu mitigieren. Besonders wichtig sind in diesem Zusammenhang Möglichkeiten zur Begrenzung der Verschuldung relativ zum Einkommen, Vorgaben in Bezug auf die Amortisation sowie klare Regeln zur Tragbarkeit, indem eine tragbare Schuldendienstquote sichergestellt wird. Um die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors zu stärken, sind begleitend zu den kreditnehmerbasierten Massnahmen entsprechende Kapitalpuffer für die systemischen Klumpenrisiken sowie evtl. auch höhere Risikogewichte für die betreffenden Risikopositionen in Betracht zu ziehen.

Der aktuelle Policy-Mix fokussiert vor allem auf Massnahmen auf Seiten des Kreditgebers, wobei einige kreditnehmerbasierte Elemente bereits in Kraft sind. Für die drei systemrelevanten Banken in Liechtenstein wurde im Rahmen der Überarbeitung des Kapitalpuffer-Regimes ein Systemrisikopuffer in der Höhe von 2% des Gesamtrisikobetrages festgelegt²¹, wobei die Kalibrierung u.a. auch strukturelle Risiken im Zusammenhang mit dem Immobilien- bzw. Hypothekarmarkt berücksichtigt. Der antizyklische Kapitalpuffer, der insbesondere einem exzes-

²⁰ Die makroprudenzielle Strategie ist unter folgendem Link verfügbar: <https://www.fma-li.li/de/aufsicht/finanzstabilitat-und-makroprudenzielle-aufsicht/ausschuss-fur-finanzmarktstabilitat/makroprudenzielle-strategie.html>.

²¹ Der Systemrisikopuffer wird derzeit – vor dem Hintergrund der Revision des Bankengesetzes mit der Einführung des CRD V-Pakets – neu kalibriert

siven Kreditwachstum vorbeugen und somit die Prozyklizität des Finanzsystems verringern soll, wurde hingegen aufgrund der nachlassenden Dynamik des Kreditwachstums in den letzten Jahren noch nicht aktiviert. Komplementär dazu wurden auch die Risikogewichte für Immobilien-Risikopositionen in Liechtenstein gegenüber den Standardvorgaben in der CRR erhöht. So betragen die Risikogewichte für einen Beleihungsgrad zwischen 66⅔% und 80% nun 50% (statt 35%). Die Instrumente konzentrieren sich daher – auch aufgrund der vorgesehenen Instrumente in der europäischen Regulierung – auf kapitalbasierte Massnahmen. Nichtsdestotrotz sind in Liechtenstein bereits einige kreditnehmerbasierte Massnahmen in Kraft. Zwar sind kreditnehmerbasierte Instrumente nicht explizit im BankG vorgesehen, jedoch stützt sich die BankV (Anhang 4.5) auf den allgemeinen Artikel zum Risikomanagement (Art. 7a BankG) und orientiert sich inhaltlich grossenteils an den Vorgaben in der Schweiz. Die kreditnehmerbasierten Massnahmen umfassen im Wesentlichen:

- eine Begrenzung des Beleihungssatzes auf 80% des Immobilienwertes (d.h. einen Eigenkapitalanteil von mindestens 20%);
- eine zusätzliche Amortisationsvorgabe, dass der Kredit innerhalb von 20 Jahren auf einen Beleihungssatz von höchstens zwei Drittel zu amortisieren ist; sowie
- eine Tragbarkeitsanalyse, die sich auf einen kalkulatorischen Hypothekarzinssatz stützt, wobei der sich ergebende Schuldendienst einen gewissen

Anteil des Haushaltseinkommens nicht überschreiten sollte. Diesbezüglich sind jedoch keine numerischen Vorgaben in der BankV enthalten.²²

Ausnahmen von diesen Vorgaben sind möglich, allerdings müssen diese entsprechend als «exception-to-policy» (ETP) deklariert werden. Eine solche Einstufung als ETP hat keine weiteren Konsequenzen, d.h. die Bank muss die Kredite beispielsweise nicht mit höherem Eigenkapital unterlegen, wenn die Tragbarkeitsregel verletzt wird.

Die Zweckmässigkeit der aktivierten Massnahmen wird vor dem Hintergrund der Risikoanalyse als «grossteils adäquat» beurteilt, jedoch fehlt derzeit eine gesetzliche Grundlage für makroprudenzielle kreditnehmerbasierte Massnahmen. Zusammenfassend lässt sich in Bezug auf die Zweckmässigkeit der Massnahmen Folgendes feststellen:

- Kreditnehmerbasierte Instrumente sind derzeit nicht gesetzlich im BankG verankert.
- Trotzdem sind, basierend auf Art. 7a BankG (Risikomanagement), kreditnehmerbasierte Massnahmen im Anhang 4.5 der BankV verankert. Diese betreffen Beschränkungen in Bezug auf den Beleihungssatz, die Amortisation und eine Tragbarkeitsanalyse, wobei bei Letzterer den Banken bzgl. Kalibrierung keinerlei Vorgaben gemacht werden.
- Es fehlen daher quantitative Vorgaben in Bezug auf maximale Schuldendienstquoten, sowohl beim aktuellen als auch bei einem kalkulatorischen Zinssatz.

22 *Üblich ist ein kalkulatorischer Zinssatz von 5%, wobei der Schuldendienst ein Drittel des Haushaltseinkommens nicht überschreiten sollte.*

- Was ebenso fehlt, ist ein Instrument in Bezug auf eine maximale Verschuldung relativ zum Einkommen. Vor dem Hintergrund der Risikoanalyse wäre die Verfügbarkeit eines solchen Instruments grundsätzlich zu empfehlen. Über eine Aktivierung dieses makroprudenziellen Instrumentes müsste dann basierend auf einer regelmässigen Risikoanalyse entschieden werden, die durch die verbesserte Datengrundlage ermöglicht wird.
- Sollte es aufgrund der identifizierten Systemrisiken im Wohnimmobilienmarkt, basierend auf potenziell neu eingeführten gesetzlichen Bestimmungen, tatsächlich zu einer Aktivierung eines neuen makroprudenziellen Instrumentes kommen, so müssten zuvor die Auswirkungen auf die Kreditnehmer sowie die Banken im Detail abgeschätzt bzw. simuliert werden (sogenannte «Auswirkungsanalyse»). Wären diesbezüglich erhebliche Auswirkungen zu erwarten, so wären längere Übergangsfristen unbedingt empfehlenswert. Auch vor diesem Hintergrund sind detaillierte Daten zu den Kreditvergabestandards der Banken wichtig, wie sie in der ESRB-Empfehlung ESRB/2016/14 (in der geltenden Fassung) vorgesehen sind.
- Die kreditgeberseitigen Massnahmen, die insbesondere auf die Kapitalisierung und damit die Widerstandsfähigkeit der Banken abzielen, werden insgesamt als zweckmässig beurteilt. Es wäre jedoch überlegenswert, ob die Klassifizierung von Krediten als «exception-to-policy» mit weiteren Konsequenzen verbunden sein sollte, z.B. indem solche Kredite mit höheren Eigenmitteln unterlegt werden müssen.

Vor dem Hintergrund der «grossteils adäquaten» Zweckmässigkeit der makroprudenziellen Instrumente wird auch die Angemessenheit der Instrumente als nur «grossteils zureichend» beurteilt. Aus Sicht der Risikoanalyse stellt insbesondere das Verhältnis der Schulden relativ zum Einkommen in vielen Haushalten eine erhebliche Verwundbarkeit dar. Diese Verwundbarkeit kann derzeit mit dem vorhandenen Instrumentarium nur unzureichend und damit auch nicht auf dem effizientesten Weg adressiert werden. Fehlende Vorgaben über die maximale Höhe des Schuldendienstes (relativ zum Einkommen, bei aktuellen Zinsen oder bei einem kalkulatorischen Zinssatz) macht auch die aktuelle Tragbarkeitsanalyse zu einem eher zahnlosen Instrument. Obwohl Liechtenstein bei den kreditnehmerbasierten Massnahmen eine Vorreiterrolle spielte, ergibt sich aus der Risikoanalyse zusätzlicher Handlungsbedarf, wenngleich dieser aufgrund der erwähnten risikomindernden Faktoren, des aktuellen Zinsumfeldes sowie der guten Kapitalausstattung der Banken als nicht akut eingestuft wird. Trotzdem würde eine gesetzliche Verankerung der kreditnehmerbasierten Instrumente im BankG sowohl die Transparenz für die Marktteilnehmer und die Kreditnehmer, als auch die Flexibilität in Bezug auf eine risikobasierte Kalibrierung der Instrumente erhöhen.

Die derzeit geltenden Kapitalpufferanforderungen für die liechtensteinischen Banken wurden hingegen bereits unter Berücksichtigung der systemischen Klumpenrisiken im Hypothekarmarkt kalibriert, die kapitalgeberbasierten Massnahmen können daher als angemessen angesehen werden.

SCHLUSSFOLGE- RUNGEN UND MÖGLICHE MASSNAHMEN

Haupterkenntnisse

Die Risikoanalyse identifiziert eine hohe Verwundbarkeit der liechtensteinischen Haushalte aufgrund der hohen Verschuldung. Die Haupterkenntnisse aus der Risikoanalyse lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- Liechtenstein weist im internationalen Vergleich eine auffällig hohe Verschuldung der privaten Haushalte auf, die sich vor allem auf Hypothekarkredite zurückführen lässt.
- Die Verschuldung hat in den letzten Jahren – relativ zum BIP – langsam, aber stetig weiter zugenommen.
- Der Immobilienmarkt ist in Liechtenstein sehr intransparent, es stehen keine offiziellen Preisindikatoren zur Verfügung, die Marktaktivität ist relativ gering.
- Verfügbare Zahlen zur Leistbarkeit deuten darauf hin, dass die Immobilienpreise in Liechtenstein – relativ zum Einkommen – im internationalen Vergleich eher im teuren, aber nicht im absoluten Spitzenbereich liegen.
- Die Bauaktivität bleibt im internationalen Vergleich hoch, hat in den letzten Jahren tendenziell aber eher leicht abgenommen.
- Das Hypothekarwachstum hat in den letzten Jahren nachgelassen.
- Die Zinskonditionen sind in den letzten Jahren deutlich günstiger geworden, die Risikoaufschläge liegen jedoch nicht in einem besorgniserregenden bzw. finanzstabilitätsgefährdenden Bereich.
- Die liechtensteinischen Banken sind gut kapitalisiert und weisen sehr gute Liquiditätskennzahlen auf, die hohen Hypothekarvolumina implizieren jedoch ein systemisches Klumpenrisiko im Bankensektor.
- Die Schulden der privaten Haushalte relativ zum verfügbaren Einkommen sind in Liechtenstein im europäischen Vergleich sehr hoch.
- Ein signifikanter Anteil von Haushalten mit negativem Nettofinanzvermögen sowie ein hoher Anteil von Haushalten mit einem überhöhten Schulden-Einkommens-Quotienten deuten auf erhebliche Risiken und Verwundbarkeiten im Haushaltssektor hin.
- In der Regel stellt der Beleihungssatz in Bezug auf die Fremdfinanzierung keine wesentliche Restriktion dar, weil die teuren Grundstücke verpfändet werden können. Trotzdem ist die Tragbarkeit in vielen Fällen – aufgrund von überproportionalen Schulden – zumindest in Frage gestellt.
- In fast allen Teilaspekten der Risikoanalyse, jedoch insbesondere bei den Preisindikatoren, erschwert eine sehr eingeschränkte Datenverfügbarkeit eine effiziente Risikoüberwachung.
- Während die Verwundbarkeit des Pfandes sowie die Finanzierungsverwundbarkeit als gering bis moderat eingestuft werden, wird das Risiko bei den Haushalten als hoch eingestuft.
- Die Zweckmässigkeit sowie Angemessenheit der aktuell aktivierten makroprudenziellen Massnahmen wird als «grossteils adäquat» erachtet, die Analyse zeigt jedoch weiteres Optimierungspotenzial. Dies ist insbesondere deshalb der Fall, weil der Grossteil der Massnahmen auf den Kreditgeber

abzielen, obwohl die Verwundbarkeiten im Wohnimmobilienbereich vor allem bei den Kreditnehmern und somit bei den privaten Haushalten liegen.

- Die bestehenden kreditnehmerbasierten Massnahmen, wie z.B. eine Begrenzung des Beleihungssatzes auf 80%, adressieren die Risiken nur bedingt, weil die hauptsächliche Verwundbarkeit vor dem Hintergrund des hohen Schulden-Einkommens-Quotienten bei vielen Haushalten v.a. in der Tragbarkeit liegt. Eine Debatte über die Zweckmässigkeit und Angemessenheit der makroprudenziellen Instrumente sollte daher zeitnah erfolgen, wobei mögliche Vorschläge zur Adressierung der Risiken im übernächsten Abschnitt skizziert werden.

Datenlücken und Ausbau der Datenverfügbarkeit

Um die Angemessenheit von makroprudenziellen Massnahmen in Zukunft besser beurteilen zu können, ist eine bessere Datenverfügbarkeit unabdingbar. Leider gibt es in Liechtenstein in Bezug auf den Immobilien- und Hypothekarmarkt erhebliche Lücken in der Datenverfügbarkeit. Besonders eklatant ist die mangelnde Datenverfügbarkeit bei den Preisindikatoren: In Liechtenstein gibt es keinen Preisindex, weder für Immobilientransaktionen noch für Mieten. Dementsprechend ist eine Beurteilung, ob eine Überbewertung bei Immobilienpreisen vorliegt, derzeit nur in sehr eingeschränktem Umfang möglich. Weniger ausgeprägt ist die mangelnde Datenverfügbarkeit in Bezug auf das Meldewesen

bei Banken (basierend auf dem FMA-Meldewesen) sowie bei den Haushalten (basierend auf den Daten der Steuerstatistik), jedoch gibt es auch in diesen Bereichen deutliche Datenlücken im Vergleich mit anderen Ländern. Besonders wichtig wären detaillierte Daten zur Hypothekarkreditvergabe, um eine nachhaltige Kreditvergabe sicherzustellen. Nachdem die Datenverfügbarkeit auch in anderen Ländern ein Problem darstellt, hat der ESRB im Jahr 2016 eine entsprechende Empfehlung erlassen (ESRB-Empfehlung 2016/14 bzw. ESRB/2019/3), um diese Lücken in den Daten zu schliessen.

Die Umsetzung der ESRB-Empfehlung ist für eine zukünftige Risikoüberwachung im Immobilien- und Hypothekarbereich unbedingt notwendig. Um die makroprudenziellen Instrumente zukünftig adäquat auswählen und kalibrieren zu können, sind detaillierte Daten zur aktuellen Situation im Hypothekarmarkt unerlässlich. In Anlehnung an die üblichen kreditnehmerbasierten Massnahmen (wie Mindestanforderungen in Bezug auf den Beleihungssatz, die Amortisation, die Schuldendienstquote sowie das Schulden-Einkommensverhältnis) sind insbesondere folgende Angaben²³ wichtig:

- Das Volumen und die Anzahl der vergebenen Wohnimmobilienkredite,
- eine Aufschlüsselung nach Land (Liechtenstein, Schweiz, übrige Länder),
- der Anteil von selbst genutzten Immobilien und Renditeobjekten,
- der Beleihungssatz bei der Kreditvergabe, sowie des gesamten Kreditvolumens,
- die Schuldendienstquote (relativ zum Einkommen) bei der Kreditvergabe,

23 Die Meldevorlagen für die entsprechenden Datenmeldungen sind im Anhang der ESRB-Empfehlung ESRB/2016/14 bzw. ESRB/2019/3 unter folgendem Link verfügbar: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/esrb_recommendation190819_ESRB_2019-3-6690e1fbd3.en.pdf?48da91d8667998515d07d81c45ae7279.

- das Kredit-Einkommensverhältnis bei der Kreditvergabe,
- die Zinsfixierungsperiode,
- eine gemeinsame Verteilung von Zinsfixierungsperiode und Schuldendienstquote,
- eine gemeinsame Verteilung von Beleihungssatz und Kredit-Einkommensverhältnis, sowie
- einige dieser Indikatoren spezifisch für Renditeobjekte sowie für selbstgenutzte Immobilien (d.h. für Objekte, welche für den Zweck der Vermietung gekauft werden).

Bei der Umsetzung der entsprechenden ESRB-Empfehlung wurde in Zusammenarbeit mit den betroffenen systemrelevanten Banken eine Lösung gefunden, um die Umsetzung der Empfehlung im Laufe des Jahres 2022 effizient abzuschliessen. Derzeit werden nur einige ausgewählte Zahlen zu den Kreditvergabestandards der Banken abgefragt (im Wesentlichen der Beleihungssatz in drei Kategorien sowie die Volumina und Anzahl der Kredite in den drei ETP-Kategorien Beleihungssatz, Amortisation und Tragbarkeit). Ein Grossteil der zusätzlichen Informationen, welche durch die Umsetzung der ESRB-Empfehlung in Zukunft abgefragt werden sollen, sind bei den Banken datenmässig bereits verfügbar, weil diese für ein adäquates Risikomanagement ohnehin notwendig sind. In diesem Zusammenhang wurde bereits im Jahr 2020 in Zusammenarbeit mit den systemrelevanten Banken ein Umsetzungsvorschlag der ESRB-Empfehlung erarbeitet. Insbesondere im Bereich der Geschäftsimmobilien ist für Liechtenstein eine pragmatische Lösung möglich, weil das Kreditvolumen in diesem Bereich insgesamt überschaubar ist. Aber auch bei den zusätzlichen Daten im Wohnimmobilien-Bereich wurde auf Basis einer Kosten-Nutzen-Abwägung eine effiziente Lösung gefunden, damit auf die Finanzintermediäre keine unnötigen oder unverhältnismässig hohen Kosten zukommen. Erste Daten auf

Basis der ESRB-Empfehlung werden voraussichtlich im ersten Halbjahr 2022 an die FMA gemeldet werden.

Neben den neu erhobenen Daten zur Hypothekarkreditvergabe wären insbesondere Preisindikatoren notwendig, um zukünftig eine adäquate Risikoanalyse sicherzustellen. In Liechtenstein existiert kein offizieller Immobilien- oder Mietpreisindex, nicht zuletzt auch deshalb, weil die Berechnung der Zahlen aufgrund der wenigen (und heterogenen) Transaktionen methodisch alles andere als einfach wäre. Trotzdem wäre zu empfehlen, die Transparenz in Bezug auf Transaktionspreise für Grundstücke und Immobilien zu erhöhen, evtl. mit Hilfe einer Machbarkeitsstudie, die prüfen soll, ob die Publikation eines Immobilienpreisindex methodisch möglich und sinnvoll erscheint.

Mögliche Vorschläge zur Adressierung der Risiken

Die europäische Regulierung stattet die makroprudenzielle Aufsicht mit verschiedenen kapitalbasierten Instrumenten aus, welche auch Immobilien- und Hypothekarmarktrisiken in Betracht ziehen können. Neben dem Kapitalpuffer für nationale («andere») systemrelevante Institute («A-SRI Kapitalpuffer») stehen grundsätzlich der Systemrisikopuffer – für strukturelle, langfristige Makroaufsichtsr Risiken – und der antizyklische Kapitalpuffer – zur Adressierung zyklischer Risiken – zur Verfügung.

Kapitalbasierte Instrumente erhöhen zwar die Verlustabsorptionsfähigkeit der Banken, haben aber in Liechtenstein nur in beschränktem Ausmass lenkende Effekte. Da die Kapitalisierung liechten-

steinischer Banken weit über ihren kombinierten Eigenmittel- und Kapitalpufferanforderungen liegt, haben höhere Kapitalpuffer nur beschränkte Steuerungseffekte in Bezug auf die Geschäftstätigkeit bzw. die Kreditvergabe. Wie weiter oben ausgeführt, wird die Finanzierungsverwundbarkeit – auf Bankenseite – als relativ gering eingestuft, wodurch kapitalbasierte Massnahmen allenfalls ergänzend, aber nicht unbedingt die zentralen makroprudenziellen Instrumente zur Eindämmung der Risiken im Hypothekar- und Immobilienbereich sein sollten. Eine mögliche Ausnahme von dieser Einschätzung könnten Kredite sein, die als «exception-to-policy» (ETP) in Abweichung von den internen Richtlinien vergeben werden. In solchen Fällen wäre es allenfalls prüfenswert, ob die Überschreitung der jeweils festgelegten Grenzen mit entsprechenden Konsequenzen verbunden sein sollen, z.B. dass ETP-Kredite mit mehr Eigenmittel unterlegt werden müssen.

Angesichts der identifizierten hohen Haushaltsverwundbarkeit scheinen kreditnehmerbasierte Instrumente am besten geeignet, um den weiteren Aufbau der langfristigen, strukturellen Risiken adäquat adressieren zu können. Obwohl es in Liechtenstein – im Gegensatz zu anderen Ländern wie in der Schweiz und den Niederlanden – keine (oder kaum) steuerliche Anreize zu einer hohen Verschuldung gibt, wird die 1. Hypothek in Liechtenstein in vielen Fällen nicht (oder nur sehr zögerlich) getilgt. Zudem weist Liechtenstein einen im internationalen Vergleich extrem hohen Anteil an Haushalten aus, bei denen die Schulden das jährliche Erwerbseinkommen um ein Vielfaches übersteigen. Im Aggregat führen diese Faktoren – die hohe Kreditaufnahmen von jungen Familien zur Wohnraumschaffung und die zögerli-

che Kredittilgung – zu einer sehr hohen Haushaltsverschuldung, sowohl in absoluten Zahlen pro Kopf, relativ zum BIP oder auch relativ zum verfügbaren Einkommen. Zur Eindämmung dieser Risiken sind daher kreditnehmerbasierte Instrumente am besten geeignet.

Die Schaffung einer transparenten gesetzlichen Grundlage für kreditnehmerbasierte makroprudenzielle Instrumente sollte geprüft werden. Der ESRB führt in regelmässigen Abständen von etwa drei Jahren eine Risikoanalyse aller EWR-Länder in Bezug auf Verwundbarkeiten im Wohnimmobilien-sektor durch. In diesem Zusammenhang ergingen im Jahr 2016 und 2019 nicht nur eine ganze Reihe von Warnungen an einzelne Länder, sondern insgesamt auch sechs länderspezifische ESRB-Empfehlungen, in denen der ESRB Vorschläge zur Adressierung der Risiken in einzelnen Ländern vorgibt. In Ländern, in denen die diesbezüglichen Risiken hoch sind, wird die Einführung von kreditnehmerbasierten Instrumenten dringend empfohlen. Dabei geht es nicht um die Aktivierung der Instrumente, sondern in erster Linie um die Einführung der gesetzlichen Grundlagen, um bei einer Verschärfung der Risiken entsprechend reagieren zu können. Solche zusätzlichen Instrumente, die nicht in der CRD IV oder CRD V definiert sind, haben daher bereits eine ganze Reihe von EWR-Ländern eingeführt, darunter auch Österreich und Deutschland. Der Einführung in Deutschland ging eine Empfehlung des deutschen Ausschusses für Finanzstabilität voraus (Bundesbank, 2015), welche die Einführung von vier verschiedenen kreditnehmerbasierten Instrumenten vorschlug. Zwei davon sind in der Zwischenzeit umgesetzt.²⁴ Österreich hat in ähnlicher Weise

²⁴ Die gesetzlichen Bestimmungen in Deutschland sind unter folgendem Link verfügbar: https://www.gesetze-im-internet.de/kredwgl_48u.html.

reagiert und verschiedene Instrumente zur Risikomitigation im Immobilienbereich eingeführt.²⁵ In der Schweiz basieren die Regeln auf der Selbstregulierung der Banken, welche durch eine Entscheidung des FINMA-Verwaltungsrats als aufsichtsrechtliche Mindeststandards anerkannt werden. Die Selbstregulierung in Bezug auf Hypothekarkredite wurde zuletzt im Jahr 2019 angepasst bzw. verschärft, im Gegensatz zu vielen anderen Ländern in Europa sind in der Schweiz damit also kreditnehmerbasierte Instrumente auch tatsächlich aktiviert bzw. werden angewendet.²⁶ Die diesbezüglichen Bestimmungen in Liechtenstein orientieren sich bereits jetzt an jenen in der Schweiz. So gibt es in der BankV relativ klare Vorgaben zum Beleihungssatz (loan-to-value, LTV) und zur Amortisation, auch in Bezug auf die Tragbarkeit des Kredits (d.h. Schuldendienst relativ zum Einkommen) gibt es gewisse Vorgaben, diese sind aber quantitativ nicht näher definiert. Da sich die Bestimmungen in der BankV auf Art. 7a BankG zum Risikomanagement der Banken stützen, haben die aktuellen Bestimmungen jedoch nicht nur einen mikroprudenziellen Fokus, sondern sind in der Praxis auch wenig flexibel. Zudem ist die Überschreitung dieser Grenzen (und die Klassifizierung der Kredite als «ETP») nicht mit entsprechenden Konsequenzen verbunden (höhere Eigenmittelanforderungen o.Ä.), daher müssen die aktuell geltenden kreditnehmerbasierten Massnahmen als rechtlich nicht verbindlich eingestuft werden. Um die Risiken im Immobilien- und Hypothekarbereich in Zukunft adäquat und treffsicher adressieren zu können, sollte daher eine gesetzliche Grundlage für die Einführung von kreditnehmerbasierten Instrumenten im BankG geprüft werden. Das Gesetz sollte die Möglichkeit enthalten,

dass entsprechende Restriktionen bzw. Anforderungen in Bezug auf den Beleihungssatz (loan-to-value, LTV), die Amortisation, die Schuldendienstquote (debt-service-to-income, DSTI) und das Kredit- bzw. Schulden-Einkommens-Verhältnis (loan-to-income, LTI, und debt-to income, DTI) von der Regierung (auf Empfehlung der FMA oder des AFMS) kalibriert und vorgeschrieben werden. Damit würde man dem internationalen «best practice» folgen. Wichtig ist es dabei zu betonen, dass die gesetzliche Grundlage für diese kreditnehmerbasierten Immobilieninstrumente nicht automatisch zu einer Verschärfung der Kreditvergabekriterien führt. Dies wäre nur dann der Fall, wenn die entsprechenden Instrumente auf Basis der Risikobeurteilung durch die Regierung aktiviert werden. In der Praxis ist dies in der aktuellen BankV beim Beleihungssatz, den Amortisationsanforderungen und teilweise bei der Schuldendienstquote (Tragbarkeit) eines Kredits bereits der Fall. Zu überlegen wäre allenfalls, die Überschreitung der jeweils festgelegten Grenzen mit entsprechenden Konsequenzen zu verbinden, d.h. dass ETP-Kredite beispielsweise auch mit mehr Eigenmittel unterlegt werden müssen. Alternativ oder ergänzend zu einer gesetzlichen Einführung von kreditnehmerbasierten Instrumenten wäre es auch denkbar, dass der Ausschuss für Finanzmarktstabilität (AFMS) eine Erwartungshaltung in Bezug auf die angewendeten Kreditvergabestandards veröffentlicht. Eine entsprechende Empfehlung wäre zwar auch nicht rechtlich verbindlich, hätte jedoch (im Gegensatz zu den aktuellen Bestimmungen) explizit einen makroprudenziellen Fokus und könnte im Konsens mit dem Bankensektor erarbeitet sowie von der FMA datenmässig überwacht werden. Ein solcher «soft law» Ansatz

25 Die gesetzlichen Bestimmungen in Österreich sind unter folgendem Link verfügbar:

<https://www.ris.bka.gv.at/Dokumente/Bundesnormen/NOR40196836/NOR40196836.pdf>.

26 Die Bestimmungen in der Schweiz sind unter folgendem Link verfügbar: <https://www.swissbanking.org/de/medien/statements-und-medienmitteilungen/sbv-g-passt-selbstregulierung-im-bereich-der-wohnrenditeliegen-schaften-an>.

könnte auch ein sinnvoller erster Schritt sein, um das kreditnehmerbasierte Instrumentarium in Liechtenstein zu stärken und damit auch das Risikobewusstsein – sowohl bei Banken als auch bei den Kreditnehmern – entsprechend zu fördern.

Zur Beseitigung von Datenlücken wird eine weitgehende Umsetzung der ESRB-Empfehlung ESRB/2016/14 (in der geltenden Fassung) erfolgen.

Um eine adäquate Risikoüberwachung und in weiterer Folge auch eine angemessene Kalibrierung der kreditnehmerbasierten Instrumente zu ermöglichen, sind regelmässige Datenmeldungen seitens der Banken notwendig. Vor einer allfälligen Einführung oder Empfehlung von verschärften Kreditvergabe-standards wäre es unbedingt notwendig, eine Kosten-Nutzen-Analyse durchzuführen. Diese ist wiederum nur möglich, wenn entsprechende Daten zur Verfügung stehen, um auch die Auswirkungen der Massnahmen abschätzen zu können. Mit den betroffenen systemrelevanten Banken wurde bereits eine pragmatische Lösung gefunden, die entsprechende ESRB-Empfehlung zeitnah umzusetzen. Zudem sollte geprüft werden, ob Preisindikatoren zu Immobilien-transaktionen und Mieten zukünftig methodisch sinnvoll errechnet und publiziert werden können.

Als Begleitmassnahme wird ausserdem eine offene und transparente Kommunikation in Bezug auf die Risiken der hohen Haushaltsverschuldung empfohlen.

Während eine gesetzliche Grundlage für kreditnehmerbasierte Massnahmen geprüft werden sollte, um gegebenenfalls bei steigenden Risiken eingreifen zu können, ist in einem ersten Schritt insbesondere eine offene und transparente Kommunikation zu den identifizierten Risiken wichtig. Dabei kommt insbesondere den Banken, welche die Kreditnehmer im Zuge der Kreditvergabe beraten, eine zentrale Rolle zu. Detailliertere Vorgaben für die Banken,

wie die Kreditnehmer in einem Beratungsgespräch über die Risiken einer hohen Fremdfinanzierung aufgeklärt werden sollten, wären sinnvoll und überlegenswert. Dabei sollte nicht nur eine Aufklärung zu den Risiken einer hohen Verschuldung (z.B. bei steigenden Zinsen etc.) erfolgen, sondern auch die (fehlenden) steuerlichen Anreize und die Möglichkeiten einer schnelleren Amortisation des Kredits im Sinne der Kreditnehmer sollte thematisiert werden. Auch in diesem Punkt wäre eine gesetzliche Grundlage ebenso denkbar wie eine entsprechende Empfehlung des AFMS oder der FMA, die wiederum in Zusammenarbeit mit den Banken ausgearbeitet werden könnte. Als weitere Begleitmassnahme sollte das Risikoverständnis bei den Kreditnehmern weiter gefördert werden, indem das Thema der hohen Haushaltsverschuldung im Finanzmarktstabilitätsbericht, bei Veranstaltungen oder auch bei Medienmitteilungen (z.B. nach den AFMS-Sitzungen) regelmässig betont wird, um in der Öffentlichkeit ein Bewusstsein für die Risiken zu schaffen.

Neben einer Schärfung des Risikobewusstseins wäre auch eine Initiative im Bereich der Finanzbildung («Financial Literacy») überlegenswert.

International gibt es in den letzten Jahren vermehrt öffentliche Initiativen, um die Finanzbildung in der Bevölkerung zu verbessern. Beispielsweise engagieren sich häufig Zentralbanken in diesem Bereich, indem sie Veranstaltungen abhalten oder direkt in den Schulen entsprechende Einheiten zur Finanzbildung anbieten. Längerfristig wäre dies eine gute Möglichkeit, das Risikobewusstsein in der Bevölkerung zu schärfen. In diesem Bereich könnte sich eine gemeinsame Initiative der öffentlichen Hand (Regierung, FMA) mit dem Privatsektor (z.B. über den Bankenverband) anbieten. So könnten z.B. in den höheren Klassen der Schulen einzelne Einheiten in Finanzbildung angeboten werden, z.B. durch Experten der

Landesverwaltung, der FMA oder des Bankenverbandes, um den Aufwand möglichst gering zu halten.

Die Veröffentlichung dieses Berichtes trägt dazu bei, das Risikobewusstsein für die hohe Verschuldungsquote in der Öffentlichkeit zu stärken. Der Immobilienmarkt stösst in Liechtenstein auf grosses Interesse. Die Veröffentlichung dieses Berichtes hat dabei das Potenzial, das Risikobewusstsein für den hohen Anteil der Fremdfinanzierung zu fördern. Die Veröffentlichung des Berichtes soll auch dazu dienen, die politische Diskussion zu möglichen weiteren Massnahmen anzustossen. Während die aufgezeigten Risiken auch im Haushaltsbereich nicht als akut eingeschätzt werden, sind diese mittel- bis langfristige trotzdem mit erheblichen systemischen Risiken verbunden. Eine Diskussion zur Stärkung von kreditnehmerbasierten Instrumenten sollte daher zeitnah stattfinden, damit allfällige zusätzliche Instrumente im Falle von steigenden Risiken in Zukunft rechtzeitig angewendet werden und ihre Wirkung entfalten können.

Da eine Stärkung der kreditnehmerbasierten Instrumente eine breite Diskussion voraussetzt und die Umsetzung daher Zeit in Anspruch nimmt, sollen in einem ersten Schritt vor allem die Datenverfügbarkeit verbessert und das Risikobewusstsein gestärkt werden. Mit der Umsetzung der ESRB-Empfehlung zur Schliessung von Lücken bei Immobiliendaten wird ab etwa Mitte 2022 eine breitere

Datengrundlage zur Hypothekarkreditvergabe zur Verfügung stehen, welche für eine zukünftige Risikoüberwachung herangezogen werden kann. Auch die Machbarkeit eines Immobilienpreisindex für Liechtenstein könnte relativ zeitnah geprüft werden, um auch bei den Immobilienpreisen zukünftig eine bessere Datengrundlage zur Verfügung zu haben. Neben diesen datenbasierten Massnahmen soll das Risikobewusstsein sowohl auf Kreditnehmer- als auch auf Kreditgeberseite gestärkt werden. Eine verstärkte Beratung der Kreditnehmer bei der Kreditvergabe sowie eine regelmässige Information zu den Risiken des Hypothekarkredits sind in diesem Kontext wichtige Massnahmen, um das Risikobewusstsein bei den Kreditnehmern zu stärken. Parallel zu diesen Massnahmen sollte auch zeitnah und in enger Abstimmung mit dem Markt der Start einer breiten Diskussion zur Stärkung der kreditnehmerbasierten Massnahmen erfolgen – sei es durch eine neue gesetzliche Grundlage, eine Empfehlung des AFMS oder durch eine wirksame Selbstregulierung des Bankensektors.

Referenzen

Bundesamt für Statistik (BFS). 2015. Arealstatistik Fürstentum Liechtenstein – Resultate. Neuchâtel.

Bundesbank. 2015. Empfehlung vom 30. Juni 2015 zu neuen Instrumenten für die Regulierung der Darlehensvergabe zum Bau oder Erwerb von Wohnimmobilien, AFS/2015/1, <https://www.bundesbank.de/resource/blob/602022/9389b39ffda718f644732a-26c84a2e39/mL/2015-06-30-afs-empfehlungen-341802-download.pdf>.

Deloitte. 2021. Property Index. Overview of European Residential Markets, <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/at/Documents/real-estate/at-property-index-2021.pdf>.

ESRB. 2019. Methodologies for the assessment of real estate vulnerabilities and macroprudential policies: residential real estate, https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report190923_methodologies_assessment_vulnerabilities_macroprudential_policies-7826295681.en.pdf.

Europäische Hypothekervereinigung. 2020. Hypostat 2020. A Review of Europe's Mortgage and Housing Markets, <https://hypo.org/app/uploads/sites/2/2020/12/HYPOSTAT-2020-FINAL.pdf>.

FMA. 2018. Financial Stability Report 2018, <https://www.fma-li.li/de/fma/publikationen/financial-stability-report.html>. Vaduz.

FMA. 2019. Financial Stability Report 2019, <https://www.fma-li.li/de/fma/publikationen/financial-stability-report.html>. Vaduz.

FMA. 2020. Financial Stability Report 2020, <https://www.fma-li.li/de/fma/publikationen/financial-stability-report.html>. Vaduz.

Regierung des Fürstentums Liechtenstein. 2010. Stellungnahme der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein zu den anlässlich der ersten Lesung betreffend die Totalrevision des Gesetzes über die Landes- und Gemeindesteuern (Steuergesetz; SteG) sowie die Abänderung weiterer Gesetze aufgeworfenen Fragen, Bericht und Antrag (BuA) 83/2010, <https://bua.regierung.li/BuA/default.aspx?nr=83&year=2010&erweitert=true>, Vaduz.

Stiftung Zukunft.li. 2019. Raumentwicklung Liechtenstein. Gestalten statt nur geschehen lassen, https://www.stiftungzukunft.li/application/files/3015/5369/5337/web_stiftung_zukunft_brochure.pdf.

Herausgeber und Redaktion

Finanzmarktaufsicht Liechtenstein
Landstrasse 109
Postfach 279
9490 Vaduz
Liechtenstein

Telefon +423 2367373
Fax +423 2367374

info@fma-li.li
www.fma-li.li

Autoren

Martin Gächter, Martin Meier,
Sophia Döme (FMA) und
Simon Gstöhl (Amt für Statistik)

Die Analyse und die vorgeschlagenen
Massnahmen wurden ausführlich im Ausschuss
für Finanzmarktstabilität diskutiert.

Ein besonderer Dank gilt der
ausgezeichneten Zusammenarbeit
mit dem Amt für Statistik.

Konzept und Gestaltung

Leone Ming Est., Markenagentur, Schaan