



FMA

Finanzmarktaufsicht
Liechtenstein



Financial Stability Report 2020 Zusammenfassung

November 2020

Vorwort

Da Liechtenstein über keine eigene Zentralbank verfügt, liegt die rechtliche Verantwortung, zur Finanzmarktstabilität in Liechtenstein beizutragen, gemäss Finanzmarktaufsichtsgesetz (FMAG, Art. 4) bei der FMA. Finanzmarktstabilität ist eine notwendige Voraussetzung für die effiziente Verteilung von Ressourcen in einer Volkswirtschaft, für ein effektives Risikomanagement im Finanzsektor und die Fähigkeit, negative finanzielle Schocks abfedern zu können. Zudem sorgt die Finanzmarktstabilität dafür, dass der Zugang zu Finanzdienstleistungen und Krediten für Haushalte und Unternehmen sowohl in konjunkturellen Aufschwungphasen als auch in Rezessionen nachhaltig gesichert ist. Während dieser Bericht den gesamten Finanzsektor Liechtensteins betrachtet, liegt der besondere Fokus auf dem Bankensektor. Der Bankensektor ist nicht nur bei Weitem der grösste und wichtigste Teil des liechtensteiner Finanzsektors, die empirische Evidenz früherer Krisenperioden in anderen Ländern zeigt auch deutlich, dass die Gewährleistung der Finanzmarktstabilität vor allem mit einem stabilen Bankensektor einhergeht.

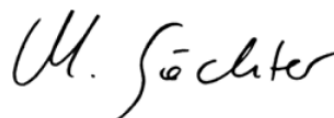
Der diesjährigen Finanzmarktstabilitätsbericht legt einen speziellen Fokus auf die Corona-Pandemie und deren Implikationen für Liechtensteins Volkswirtschaft und den Finanzsektor. Die globale Gesundheitskrise ist mit dem stärksten konjunkturellen Einbruch seit der Grossen Depression in den 1930er-Jahren verbunden und die zukünftige Entwicklung – sowohl in Bezug auf die Pandemie als auch die Auswirkungen auf die Volkswirtschaft – ist mit hoher Unsicherheit behaftet. Liechtenstein ist als kleine und offene Volkswirtschaft stark vom globalen Wirtschaftseinbruch betroffen, was sich auch anhand des starken Einbruchs der Direktexporte im ersten Halbjahr zeigt. Der Bericht zeigt jedoch auch die bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit der liechtensteinischen Volkswirtschaft auf. Im Gegensatz zu anderen Ländern verzeichnete Liechtenstein bisher nur einen marginalen Anstieg der Arbeitslosigkeit, und der Finanzsektor profitiert von hohen Kapital- und Liquiditätspuffern, welche die Verlustabsorptionsfähigkeit in der Krise erhöhen.

Der auf Private-Banking-Dienstleistungen und Vermögensverwaltung spezialisierte Bankensektor konnte die Gewinne im ersten Halbjahr 2020 vor dem Hintergrund von höheren Kommissions- und Gebühreneinnahmen aufgrund von starker Handelstätigkeit der Kunden während der Finanzmarkturbulenzen sogar steigern. Insgesamt befindet sich der liechtensteiner Finanzsektor in einem stabilen Zustand, die systemischen Risiken werden trotz des starken makroökonomischen Schocks aufgrund der globalen Pandemie als relativ begrenzt beurteilt. Gleichzeitig sind die Herausforderungen im internationalen Finanzmarktumfeld im vergangenen Jahr weiter angestiegen, und die negativen Effekte werden im Finanzsektor relativ zur Realwirtschaft wahrscheinlich erst mit einer signifikanten Verspätung sichtbar werden. Die wirtschaftliche Erholung wird Zeit brauchen, und sowohl das Niedrigzinsumfeld als auch geänderte geldpolitische Rahmenbedingungen und Strategien durch die wichtigsten Zentralbanken werden mit steigenden Herausforderungen für die Finanzintermediäre verbunden sein.

Die kürzlichen Reformen der makroprudenziellen Aufsicht und Politik – u.a. mit der Etablierung des Ausschusses für Finanzmarktstabilität – haben sich im Rahmen der Krise bewährt und die Kooperation und den Austausch zwischen den verantwortlichen Institutionen erleichtert. Vor dem Hintergrund des grossen Finanzsektors und seiner Bedeutung für die gesamte Volkswirtschaft ist eine laufende und sorgfältige Analyse der verschiedenen Risikofaktoren unabdingbar, um die verfügbaren makroprudenziellen Instrumente angemessen kalibrieren zu können und somit nachhaltig zur Stabilität des Finanzsektors beizutragen.

Handwritten signature of Mario Gassner in black ink.

Mario Gassner
Vorsitzender der Geschäftsleitung

Handwritten signature of Martin Gächter in black ink.

Martin Gächter
Leiter Makroprudenzielle Aufsicht

Wesentliche Ergebnisse

Während die Weltwirtschaft in diesem Jahr mit der tiefsten Rezession seit der Grossen Depression in den 1930er Jahren konfrontiert ist, sind seit dem Sommer erste Anzeichen einer beginnenden Erholung erkennbar. Der Rückgang der globalen Wirtschaftsleistung ist in diesem Jahr deutlich stärker als während der globalen Finanzkrise, viele fortgeschrittene Volkswirtschaften haben im zweiten Quartal 2020 zweistellige prozentuelle Rückgänge des BIP verzeichnet. Auch der Welthandel ist in der ersten Jahreshälfte eingebrochen und liegt immer noch deutlich unter dem Niveau vom Jahresanfang. Seit Beginn des Sommers deuten die Frühindikatoren auf eine starke, aber unvollständige Erholung hin, wobei die Unsicherheit angesichts des jüngsten Anstiegs der Neuinfektionen in vielen Ländern nach wie vor hoch ist.

Als kleine und offene Volkswirtschaft ist Liechtenstein stark vom globalen Wirtschaftsabschwung betroffen. Die konjunkturellen Indikatoren deuten auf den stärksten Einbruch seit Beginn der Aufzeichnungen hin. Neue Berechnungen des Liechtenstein-Instituts deuten auf einen massiven BIP-Rückgang von -4% bzw. -14% in den ersten beiden Quartalen des Jahres 2020 hin. Im Gegensatz zur globalen Finanzkrise, als das BIP Liechtensteins deutlich stärker schrumpfte als in anderen (grösseren) Volkswirtschaften, fällt der Rückgang der Wirtschaftsleistung in der aktuellen Rezession im Vergleich zu anderen europäischen Volkswirtschaften jedoch nicht höher aus. Während die externe Nachfrage in der ersten Jahreshälfte stark zurückgegangen ist, was sich auch in einem starken Rückgang der Exporte niederschlägt, hat sich der Arbeitsmarkt bisher bemerkenswert widerstandsfähig gezeigt.

Trotz des erheblichen BIP-Rückgangs ist von einer hohen Widerstandsfähigkeit der liechtensteinischen Volkswirtschaft in der Krise auszugehen. Liechtenstein zeichnet sich durch einige wichtige institutionelle Besonderheiten aus, welche zu einer hohen Stabilität und Widerstandsfähigkeit der Volkswirtschaft beitragen. Insbesondere die starke Rolle der Industrie und des verarbeitenden Gewerbes, welche mehr als doppelt so viel zum BIP beitragen wie der Finanzsektor, unterscheidet Liechtenstein von anderen Finanzplätzen. Aufgrund der Zollunion mit der Schweiz und der Mitgliedschaft im Europäischen Wirtschaftsraum

(EWR) geniessen der Finanzsektor und die Realwirtschaft vollen Marktzugang sowohl zum Schweizer Markt als auch zum Binnenmarkt der Europäischen Union. Die EWR-Mitgliedschaft ist dabei nicht nur für die internationale Integration Liechtensteins essenziell, sondern bedeutet auch, dass der Finanzsektor vollständig nach EU-Standards reguliert ist. Auch die Währungsunion mit der Schweiz und die damit verbundene Mitgliedschaft im Schweizer Franken Währungsraum trägt wesentlich zur Stabilität der Volkswirtschaft bei. Der Industriesektor umfasst einige sehr erfolgreiche Exportunternehmen, die wichtige Marktnischen auf den globalen Märkten bedienen, wobei sich diese Unternehmen durch eine bemerkenswerte strukturelle Flexibilität auszeichnen. Aufgrund des starken Wettbewerbs auf den globalen Märkten und der kontinuierlichen und starken Aufwertung des Schweizer Francs in den letzten Jahren sind diese Unternehmen immer wieder gefordert, auf geänderte strukturelle Bedingungen mit hoher Flexibilität, Innovationskraft und erheblichen Produktivitätssteigerungen zu reagieren. Darüber hinaus erhöhen die niedrige Verschuldung im nichtfinanziellen Unternehmenssektor, nicht zuletzt aufgrund von entsprechenden Steueranreizen, die hohen finanziellen Reserven (und Nullverschuldung) im öffentlichen Sektor sowie hohe Einkommen und Vermögen in den privaten Haushalten die Widerstandsfähigkeit der gesamten Volkswirtschaft, da vorübergehende Schocks besser abgefedert werden können. Vor dem Hintergrund der hohen sektorübergreifenden Verlustabsorptionskapazitäten hat sich der Arbeitsmarkt in vergangenen Krisen als bemerkenswert widerstandsfähig erwiesen. Dies bestätigt sich mit niedrigen Arbeitslosenquoten trotz des Wirtschaftseinbruchs in der gegenwärtigen Rezession erneut.

Auf globaler Ebene haben sich die Finanzmärkte zunehmend von den realwirtschaftlichen Entwicklungen entkoppelt. Ungeachtet der tiefen Rezession in der Realwirtschaft haben die Finanzmarkt-turbulenzen seit Mai nachgelassen, die impliziten Volatilitäten sind zurückgegangen und die Aktienmärkte haben sich kräftig erholt. Im Sommer haben die Bewertungen der Aktienmärkte in vielen Ländern neue Rekordstände erreicht. Die Risikoprämien an den Interbankmärkten sind auf dem niedrigsten Stand seit Jahren, was insbesondere durch die zunehmende Überschussliquidität begünstigt wird. Die Kreditmärkte haben sich

ebenfalls erholt, was anhand sinkender Risikoprämien und zunehmenden Emissionsvolumina erkennbar ist. Trotz einer erwarteten Steigerung von Insolvenzen bleiben die Risikoprämien sowohl bei Unternehmens- als auch Staatsanleihen auf einem niedrigen Niveau. Die Verschlechterung der Kreditqualität an den Anleihe- und Kreditmärkten birgt aus heutiger Sicht erhebliche Risiken.

Die Gesamtverschuldung des nichtfinanziellen Sektors in Liechtenstein bleibt niedrig, ist aber stark im privaten Haushaltssektor konzentriert. Vor dem Hintergrund niedriger Verschuldungsquoten im nichtfinanziellen Unternehmenssektor und einer nahezu Nullverschuldung im öffentlichen Sektor bleibt die Gesamtverschuldung der Volkswirtschaft bemerkenswert niedrig, insbesondere wenn man den hohen wirtschaftlichen Entwicklungsstand Liechtensteins berücksichtigt. Die Verschuldung ist jedoch stark im privaten Haushaltssektor konzentriert, und die Verschuldung hat in den letzten Jahren weiter zugenommen. Während die Kreditvergabestandards der Banken in Bezug auf die Beleihungssätze (loan-to-value, LTV) relativ nachhaltig zu beurteilen sind, deuten die Daten in Bezug auf die Bonität und Tragbarkeit von Hypotheken auf eine erhebliche Verwundbarkeit der Haushalte hin.

Der liechtensteinische Bankensektor hat die corona-bedingte Krise bisher bemerkenswert gut überstanden. Trotz eines erheblichen Rückgangs der verwalteten Kundenvermögen im Zuge der Finanzmarktkorrektur konnte der liechtensteinische Bankensektor im ersten Halbjahr seine Profitabilität sogar steigern, wobei auch die Kapitalisierung entgegen dem internationalen Trend zunahm. Dennoch überwacht die FMA laufend die Auswirkungen der globalen Pandemie auf die Finanzstabilität, da sich die Auswirkungen des globalen Wirtschaftseinbruchs erst zeitverzögert in Verlusten und einem Anstieg der notleidenden Kredite (non-performing loans, NPL) zeigen könnte.

Während sowohl die Kapitalisierungs- als auch die Liquiditätsindikatoren auf sehr hohem Niveau gehalten werden konnten, deuten die Effizienzindikatoren weiterhin auf potenzielles Verbesserungspotenzial im Bankensektor hin. Eine hohe Qualität der Vermögenswerte, die sich z.B. durch eine niedrige Quote an notleidenden Krediten auszeichnet, sowie hohe Kapital- und Liquiditätspuffer

deuten trotz des starken Wachstums in den letzten Jahren weiterhin auf einen stabilen Bankensektor hin. Während die Profitabilität zuletzt im europäischen Vergleich durchschnittlich blieb, deuten unterdurchschnittliche Effizienzindikatoren auf weiteres Verbesserungspotenzial im Bankensektor hin.

Die Risiken im Nichtbanken-Finanzsektor bleiben relativ niedrig. Die verfügbaren Indikatoren weisen auf begrenzte systemische Risiken im Versicherungssektor hin, nicht zuletzt aufgrund der vorherrschenden Geschäftsmodelle. Das Wachstum wird weiterhin hauptsächlich von den Schadenversicherungen getrieben. Im Gegensatz zu anderen Ländern leiden liechtensteinische Versicherungsunternehmen kaum unter dem Niedrigzinsumfeld. Das liegt daran, dass garantierte Produkte in Liechtenstein unüblich sind und der Grossteil der Kapitalinvestitionen fondsgebundene Lebensversicherungen darstellen, bei denen das Risiko der Veranlagung beim Versicherungsnehmer liegt. Während das liechtensteinische Vorsorgesystem auf einem stabilen Fundament steht, wird es im Kontext des globalen Finanzmarktumfelds für den Sektor immer schwieriger, um positive Erträge zu erzielen. Der Fondssektor ist eng mit dem Bankensektor verbunden und verzeichnete in den letzten Jahren dynamische Wachstumsraten, bleibt aber im Vergleich zu anderen Teilen des Finanzsektors relativ klein, wobei auch die Risiken als begrenzt beurteilt werden.

Liechtenstein hat schnell reagiert, um die Folgen der weltweiten Covid-19-Pandemie abzufedern. Die Regierung und der Landtag haben ein umfassendes Fiskalpaket auf den Weg gebracht, um die Folgen der globalen Rezession abzuschwächen und den Arbeitsmarkt während des Lockdowns zu schützen. Auch die FMA hat rasch auf die unerwarteten Entwicklungen reagiert und eine Reihe von Massnahmen angekündigt, darunter die Verschiebung nicht dringender Meldepflichten, die Einführung zusätzlicher Meldungen von einigen Schlüsselindikatoren im Bankensektor in kürzeren zeitlichen Abständen sowie die Durchführung von Ad-hoc-Umfragen unter den Beaufsichtigten. Während die FMA die potenziellen Risiken für die Finanzstabilität, die sich aus dem wirtschaftlichen Abschwung im Zusammenhang mit der globalen Pandemie ergeben, regelmässig beurteilt, hat sich

der Finanzsektor in der Krise bisher als bemerkenswert widerstandsfähig erwiesen.

Angesichts der Covid-19-Pandemie funktionierten die Massnahmen des Business-Continuity-Managements im gesamten Finanzsektor gut. Ad-hoc-Umfragen zu Beginn der Pandemie im März zeigten, dass der Finanzsektor in der Lage war, sich rasch an die neue Situation anzupassen, da die Finanzintermediäre weder im Zusammenhang mit der Geschäftskontinuität noch in Bezug auf finanzielle oder aufsichtsrechtliche Indikatoren ernsthafte Probleme meldeten. In den meisten Fällen waren die Finanzintermediäre in der Lage, sich rasch auf ein Teleworking-Umfeld umzustellen und damit Unterbrechungen der Finanzdienstleistungen für die Kunden zu vermeiden.

Liechtenstein hat in den letzten Jahren ein ausgeklügeltes makroprudenzielles Rahmenwerk geschaffen, das sich durch eine transparente Aufgabenteilung zwischen der FMA, dem Ausschuss für Finanzmarktstabilität (AFMS) und der Regierung auszeichnet. Angesichts des grossen Finanzsektors und seiner Bedeutung für die Gesamtwirtschaft kommt der makroprudenziellen Aufsicht und Politik in Liechtenstein eine Schlüsselrolle zu. Da Liechtenstein über keine eigene Zentralbank verfügt, fällt das Mandat zur Gewährleistung der Finanzstabilität gesetzlich der FMA zu. Basierend auf den Finanzstabilitätsanalysen der FMA und der Diskussion zwischen der FMA und der Regierung kann der AFMS makroprudenzielle Massnahmen, Empfehlungen und Warnungen vorschlagen. In diesem Zusammenhang hat sich der AFMS in Liechtenstein gut etabliert und bewährt.

Eine differenzierte Kombination von makroprudenziellen Kapitalpuffern sowie Kreditgeber- und Kreditnehmer-basierten Massnahmen ist derzeit in Kraft, um die systemische Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors zu verbessern und die Anhäufung systemischer Risiken zu verringern. Mit der Revision im Jahr 2019 hat Liechtenstein ein effektives und transparentes makroprudenzielles Kapitalpuffer-Regime für den Bankensektor geschaffen. Angesichts der Verwundbarkeiten im Zusammenhang mit der hohen Verschuldung der privaten Haushalte umfasst der Policy-Mix auch verschiedene Instrumente zur Risikominderung im Immobiliensektor. Während die Ausrichtung der makroprudenziellen Politik im Allgemeinen als

angemessen beurteilt wird, um die identifizierten systemischen Risiken im liechtensteinischen Bankensektor zu mitigieren, überwacht und beurteilt die FMA die Risiken für die Finanzstabilität laufend und wird zusätzliche Massnahmen vorschlagen, wenn dies als notwendig erachtet wird.

Risiken und Empfehlungen

Aufgrund von globalen Faktoren im Zusammenhang mit der Covid-19-Pandemie haben sich die Aussichten für die Finanzstabilität seit dem Finanzstabilitätsbericht 2019 alles in allem eingetrübt. Angesichts des stärksten Einbruchs der Weltwirtschaft seit der Grossen Depression in den 1930er Jahren müssen die Auswirkungen des Wirtschaftsabschwungs auf die Finanzstabilität sorgfältig beobachtet werden. Während ein schwaches internationales Umfeld, das von gedämpfter Handelsaktivität und einer schwachen Auslandsnachfrage geprägt ist, eine besondere Herausforderung für kleine und offene Volkswirtschaften wie Liechtenstein darstellt, haben sich der Finanzsektor und die Volkswirtschaft insgesamt bisher in der Krise bemerkenswert widerstandsfähig gezeigt.

Ein Übergreifen der Krise auf den Finanzsektor muss verhindert werden. Damit der Finanzsektor eine wichtige unterstützende Rolle in der folgenden wirtschaftlichen Erholung spielen kann, muss ein Übergreifen des realwirtschaftlichen Einbruchs auf den Finanzsektor mit allen Mitteln verhindert werden. Abgesehen von der Rezession in der Realwirtschaft und möglichen Zweitrundeneffekten im Finanzsektor stellen niedrige Zinssätze und hohe Bewertungen an den Aktienmärkten zusätzliche Herausforderungen für die Profitabilität der Finanzintermediäre dar, was zu einer erhöhten Risikobereitschaft führen kann.

Die Fiskalpolitik hat schnell auf die sich anbahnende Rezession reagiert. Das breite Spektrum fiskalischer Massnahmen zur Sicherung von Arbeitsplätzen und zur Milderung der Folgen der pandemiebedingten Rezession ist auch aus Sicht der Finanzstabilität zu begrüßen. Während solide öffentliche Finanzen und hohe Finanzreserven es der Regierung ermöglichen, die bestehenden fiskalischen Massnahmen auszuweiten, falls dies für notwendig erachtet wird, sollte die Regierung auch eine angemessene Ausstiegsstrategie aus den

starken fiskalischen Massnahmen vorsehen. Eine Fortsetzung des vorsichtigen und vernünftigen fiskalpolitischen Ansatzes ist angesichts der volatilen BIP-Wachstumsraten in einer kleinen und offenen Volkswirtschaft wie Liechtenstein ein wichtiger Stabilitätsanker sowohl für den Finanzsektor als auch für die gesamte Volkswirtschaft.

Vor dem Hintergrund der aktuellen globalen Rezession und der damit verbundenen hohen Unsicherheit bleibt eine umsichtige und vorsichtige Ausschüttungspolitik im gesamten Finanzsektor essenziell. In Anbetracht der Gesamtsituation und der ungewissen wirtschaftlichen Auswirkungen der globalen Pandemie ist ein hohes Niveau der Kapitalisierung für die Verlustabsorptionskapazität von entscheidender Bedeutung, um die Auswirkungen der gegenwärtigen Krise abzufedern. Den Finanzintermediären wird daher in allen Finanzsektoren empfohlen, eine umsichtige und vorsichtige Ausschüttungspolitik zu verfolgen, um der erhöhten Unsicherheit entsprechend Rechnung zu tragen. Obwohl es wahrscheinlich ist, dass der liechtensteinische Bankensektor vom globalen Wirtschaftseinbruch weniger betroffen ist als Banken in anderen Ländern, ist es dennoch wichtig, das hohe Niveau der Verlustabsorptionskapazität aufrechtzuerhalten, um auf unerwartete negative Entwicklungen in der bevorstehenden schwierigen Erholungsphase vorbereitet zu sein.

Darüber hinaus ist ein hohes Risikobewusstsein in Bezug auf eine Verschlechterung der Kreditqualität absolut entscheidend. Die Qualität der Vermögenswerte im Allgemeinen und die Quote der notleidenden Kredite (NPL) im Besonderen müssen im nächsten Jahr laufend überwacht werden, da die negativen Auswirkungen der Rezession mit erheblicher Verzögerung sichtbar werden dürften. Die Zweitrundeneffekte im Finanzsektor, insbesondere nach dem Auslaufen der fiskalischen Unterstützungsmassnahmen über die verschiedenen Länder hinweg, könnten sich als stärker herausstellen als derzeit angenommen wird. In einem Umfeld erhöhter Unsicherheit ist ein hohes Mass an Risikobewusstsein bezüglich potenzieller Verluste oder Verlustrückstellungen absolut entscheidend.

Angesichts der Covid-19-Krise sollten die Finanzinstitutionen gegebenenfalls zusätzliche Massnahmen im Hinblick auf das Business Continuity

Management (BCM) ergreifen. Das plötzliche Auftreten der Covid-19-Pandemie und ihre Ausbreitung in ganz Europa stellte für Finanzintermediäre eine Art "Realitäts-Stresstest" in Bezug auf das Business Continuity Management dar. Während der Finanzmarkt schnell und effizient auf die neuen Anforderungen reagiert hat, einschliesslich einer schnellen Umstellung der Mitarbeitenden auf Home-Office, sollten die Finanzintermediäre die gesammelten Erfahrungen sorgfältig analysieren und – falls sie es für notwendig erachten – zusätzliche Massnahmen ergreifen, um auf etwaige negative Entwicklungen in der Zukunft vorbereitet zu sein.

Die Stärkung der internationalen Zusammenarbeit und die Einhaltung internationaler und europäischer Standards in der Finanzmarktregulierung bleibt ein entscheidender Faktor. Obwohl der Regulierungsdruck sowohl für Finanzintermediäre als auch für nationale Regulierungsbehörden eine Herausforderung darstellt, ist die Umsetzung internationaler Standards insbesondere für kleine und offene Volkswirtschaften mit einem grossen Finanzsektor alternativlos. Die Mitgliedschaft in einem transparenten internationalen Regulierungsrahmen wie dem EWR spielt eine Schlüsselrolle, um die Rechtssicherheit, die internationale Integration und auch den Marktzugang für Liechtensteins Finanzintermediäre sicherzustellen. In diesem Zusammenhang ist eine weitere Vertiefung der Zusammenarbeit mit den relevanten europäischen Behörden und die Umsetzung der entsprechenden ESRB-Empfehlungen wichtig. Die Umsetzung relevanter internationaler Standards, nicht nur im Banken-, sondern auch im Nichtbanken-Finanzsektor, ist absolut entscheidend, um Reputationsrisiken und damit verbundenen negativen Effekten im gesamten Finanzsektors vorzubeugen. In diesem Zusammenhang begrüsst die FMA auch ausdrücklich die Initiative der Regierung, eine Mitgliedschaft im Internationalen Währungsfonds (IWF) anzustreben, wie dies in der Finanzplatzstrategie der Regierung vorgeschlagen wird.

Im Hinblick auf die Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung (AML/CFT) bleibt eine Null-Toleranz-Politik unerlässlich. Jüngste internationale Fälle von Geldwäscherei haben die damit verbundenen Risiken sowohl für die Stabilität und das Ansehen des jeweiligen Landes als

auch für den betroffenen Finanzplatz aufgezeigt. Die FMA hat die Aufsicht im Bereich der Bekämpfung der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung verstärkt, indem sie bereits 2019 die Aufsichtstätigkeit in einem Bereich konzentriert und die entsprechenden personellen Ressourcen aufgestockt hat. Durch die Reorganisation ist die AML/CFT-Aufsichtstätigkeit noch fokussierter und effektiver geworden, was im Interesse des gesamten Finanzsektors liegt. Da Reputationsrisiken in einem Land, das sich auf Private Banking, Vermögensverwaltung und Vermögensstrukturierung konzentriert, von besonderer Bedeutung sind, kommt dem ein hohes Bewusstsein für Geldwäschereirisiken bei Finanzintermediären sowie dem aufsichtsrechtlichen Fokus auf diese Themen auch aus Sicht der Finanzstabilität eine wichtige Rolle zu.

Während die Indikatoren bereits Fortschritte erkennen lassen, bleibt die Steigerung der strukturellen Effizienz im Bankensektor ein wichtiger Faktor, um die Profitabilität der Banken langfristig zu sichern. Die liechtensteinischen Banken weisen eine durchschnittliche Profitabilität im europäischen Kontext auf, wobei das relativ hohe Kosten-Ertrags-Verhältnis (cost-income ratio) auf einen entsprechenden Spielraum für Effizienzsteigerungen hindeutet. Obwohl unterdurchschnittliche Effizienzindikatoren zum Teil auf das jeweilige Geschäftsmodell und den hohen regulatorischen Druck zurückzuführen sind, sind kontinuierliche Anstrengungen zur Steigerung der strukturellen Effizienz von zentraler Bedeutung, um sowohl ein nachhaltiges Profitabilitätsniveau als auch die finanziellen Mittel für Investitionen in langfristige Projekte sicherzustellen. Darüber hinaus ist ein Monitoring von Innovationen im Finanzsektor wichtig, insbesondere bei neu gegründeten Unternehmen, um Möglichkeiten für weitere effizienzsteigernde Digitalisierungsmassnahmen zu prüfen.

Finanzintermediäre sind vor dem Hintergrund der hohen Marktbewertungen und der anhaltenden Niedrigzinsen mit einem zunehmend schwierigen Umfeld konfrontiert. Niedrige Zinssätze und hohe Bewertungen an den Aktienmärkten stellen die Profitabilität der Finanzintermediäre vor immer neue Herausforderungen. Die erneute Abwärtsverschiebung der Zinskurven rund um die Welt könnte mit einem positiven Einmaleffekt auf der

Aktivseite der Bilanzen von Finanzinstituten verbunden sein, verringert aber gleichzeitig auch die künftigen Profitabilitätsaussichten. Obwohl der Banken- und Versicherungssektor in Liechtenstein weniger anfällig auf das Niedrigzinsumfeld reagiert als dies in anderen Ländern der Fall ist, sind die jüngsten Entwicklungen dennoch mit zunehmenden Herausforderungen in Bezug auf die Profitabilität für die kommenden Jahre verbunden.

Während die aktuellen Markterwartungen eine Periode anhaltend niedriger Zinsen widerspiegeln, könnten sich diese Erwartungen an den Finanzmärkten als zu optimistisch erweisen, was erhebliche Risiken für Marktkorrekturen impliziert. In einem Umfeld hoher Bewertungen sowohl an den Aktien- als auch an den Anleihemärkten, verbunden mit einem hohen Mass an Unsicherheit hinsichtlich der wirtschaftlichen Erholung, könnten die Vermögenspreise selbst auf kleine Änderungen der Zinssätze oder Risikoprämien mit starken Schwankungen reagieren. Die Finanzmärkte haben sich zunehmend von den Entwicklungen in der Realwirtschaft entkoppelt, und die Marktteilnehmer gehen derzeit von einer flachen Zinskurve in den nächsten Jahren aus. In diesem Zusammenhang verändern sich die Geschäftsmodelle von Pensionskassen und Lebensversicherungen, da es immer schwieriger wird, ausreichende Anlageerträge zu erwirtschaften. Die Gewährleistung der Stabilität des Pensionssystems könnte daher im Falle einer längeren Phase extrem niedriger Zinssätze zusätzliche Massnahmen erfordern.

Unabhängig von der künftigen Entwicklung der Zinsen impliziert das aktuelle Niedrigzinsumfeld grosse Herausforderungen für den gesamten Finanzsektor. Niedrige Zinssätze sind mit geringeren Zinsmargen und Kapitalerträgen verbunden, was für viele Finanzmarktteilnehmer mit einer geringeren Profitabilität verbunden ist. Obwohl ein anhaltendes Niedrigzinsumfeld derzeit das wahrscheinlichste Szenario darstellt und auch von den Marktteilnehmern erwartet wird, bleibt die damit verbundene Unsicherheit hoch. Da der langfristige Abwärtstrend der Zinssätze die Nullzinsgrenze («zero lower bound») erreicht hat und die wichtigsten Zentralbanken eine Überarbeitung ihrer geldpolitischen Strategien angekündigt haben, könnten die Aussichten für Zinssätze und Inflation unsicherer sein, als dies derzeit von den Finanzmärkten antizipiert wird. Ein Anstieg der Zinssätze,

entweder aufgrund geldpolitischer Reaktionen auf eine höhere Inflation oder aufgrund eines Anstiegs der Risikoprämien, würde zu erheblichen Bewertungsverlusten in den Bilanzen der Finanzintermediäre führen. Ein effektives Risikomanagement ist daher inmitten hoher politischer und finanzieller Marktunsicherheit von zentraler Bedeutung.

Im Zusammenhang mit der hohen Verschuldung der Haushalte sollten die identifizierten Schwachstellen in den Bilanzen der Haushalte sowie Möglichkeiten zur Adressierung der Risiken diskutiert werden. Während die liechtensteinische Volkswirtschaft eine niedrige Schuldenquote aufweist, die hauptsächlich auf eine Nullverschuldung der öffentlichen Hand und niedrige Schuldenquoten im nichtfinanziellen Unternehmenssektor zurückzuführen ist, gibt die hohe Verschuldung der privaten Haushalte Anlass zur Sorge und stellt eines der Hauptrisiken im Bankensektor dar. In einem ersten Schritt ist die Verbesserung der Datenverfügbarkeit in Bezug auf die Kreditvergabestandards der Banken sehr wichtig. Darüber hinaus könnte der AFMS auf Grundlage der Analyse, die derzeit unter den politischen Entscheidungsträgern diskutiert wird, in Erwägung ziehen, zusätzliche Massnahmen vorzuschlagen. Dies könnte z.B. eine Empfehlung zur Verschärfung bestehender Massnahmen oder zur Einführung zusätzlicher makroprudenzieller Instrumente betreffen, welche nachhaltige Kreditvergabestandards gewährleisten und damit die Risiken und Schwachstellen im Hypothekensektor entsprechend adressieren.

Im Kontext der makroprudenziellen Politik sollte das intensive und ambitionierte Arbeitsprogramm im AFMS fortgesetzt werden. Der AFMS hat in den ersten 18 Monaten seines Bestehens ein ambitioniertes und intensives Programm abgearbeitet und seine zentrale Stellung in Liechtenstein damit untermauert. Der AFMS beschäftigte sich dabei u.a. mit regelmässigen Diskussionen über strukturelle und zyklische systemische Risiken im liechtensteinischen Finanzsektor, mit der Entwicklung einer makroprudenziellen Strategie, der Revision des Kapitalpufferrahmens im Bankensektor, einer vertieften Analyse der systemischen Risiken im Zusammenhang mit der hohen Verschuldung der privaten Haushalte sowie mit der Umsetzung einer Reihe von Empfehlungen des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB). Wie beabsichtigt, hat die Schaffung des AFMS die

Zusammenarbeit zwischen der FMA und der Regierung in Fragen der Finanzstabilität weiter gestärkt und dazu beigetragen, dass die Identifizierung und Eindämmung systemischer Risiken zunehmend in den Vordergrund gerückt ist. Nachdem der institutionelle Rahmen der makroprudenziellen Politik in Liechtenstein gut etabliert ist, ist es nun von entscheidender Bedeutung, die gut funktionierende Zusammenarbeit innerhalb des AFMS fortzuführen und die ambitionierte Agenda in Bezug auf die makroprudenzielle Politik weiter voranzutreiben. Eine der nächsten wichtigen Aufgaben des AFMS wird es sein, die im privaten Haushaltssektor festgestellten systemischen Risiken zu adressieren, indem entweder der Regierung oder der FMA entsprechende Massnahmen empfohlen werden. Darüber hinaus wird auch eine weitere Verbesserung der Datenverfügbarkeit – nicht nur in Bezug auf den Immobilien- und Hypothekarmarkt, sondern auch in Bezug auf andere systemische Risiken – in den kommenden Monaten weiterhin ganz oben auf der Tagesordnung stehen.

Finanzmarktaufsicht (FMA) Liechtenstein
16. November 2020