




FMA

Finanzmarktaufsicht
Liechtenstein



Financial Stability Report 2021
Zusammenfassung

November 2021

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, da empirische Evidenz früherer Krisenperioden in anderen Ländern deutlich zeigt, dass die Gewährleistung der Finanzmarktstabilität vor allem mit einem stabilen Bankensektor einhergeht.

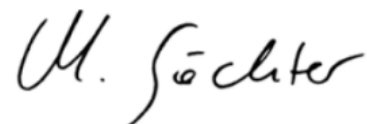
Der diesjährige Finanzmarktstabilitätsbericht legt einen speziellen Fokus auf die COVID-19-Pandemie und deren Implikationen für Liechtensteins Volkswirtschaft und den Finanzsektor. Als kleine und offene Volkswirtschaft wurde Liechtenstein stark vom globalen konjunkturellen Abschwung getroffen, was sich insbesondere anhand des starken Einbruchs der Exportaktivität zu Beginn der globalen Rezession zeigte. Wie im diesjährigen Finanzstabilitätsbericht jedoch dargestellt wird, erwies sich nicht nur die liechtensteinische Volkswirtschaft im Allgemeinen, sondern auch der Finanzsektor im Speziellen in diesem herausfordernden Umfeld als bemerkenswert widerstandsfähig. Ähnlich wie in früheren globalen konjunkturellen Schwächephasen unterstützte die hohe Resilienz des liechtensteinischen Arbeitsmarktes nicht nur die realwirtschaftliche Erholung, sondern hatte auch einen stabilisierenden Effekt auf den inländischen Finanzsektor. Der Finanzsektor profitierte in der Krise zudem stark von hohen Kapital- und Liquiditätspuffern, die das Kundenvertrauen stärkten und damit einmal mehr massgeblich zur hohen Reputation Liechtensteins als stabiles Finanzzentrum beitrugen.

Insgesamt befindet sich der liechtensteinische Finanzsektor in einem stabilen Zustand, die systemischen Risiken werden als relativ niedrig beurteilt. Trotzdem muss die makroprudenzielle Politik vor dem Hintergrund kürzlicher globaler, aber auch inländischer Entwicklungen wachsam bleiben. Auf globaler Ebene könnten das niedrige Zinsumfeld, steigende Inflationsraten und hohe Bewertungen an Aktien- und Anleihenmärkten in naher Zukunft mit steigenden Herausforderungen für die inländischen Finanzintermediäre verbunden sein. Von einer inländischen Perspektive erfordert insbesondere die hohe private Haushaltsverschuldung im Lichte der steigenden Hypotheken erhöhte Aufmerksamkeit, da diese Entwicklungen mittelfristig mit steigenden systemischen Risiken verbunden sein könnten.

Das aktuelle makroprudenzielle Rahmenwerk – u.a. mit der Zusammenarbeit im Ausschuss für Finanzmarktstabilität – hat sich in den letzten Jahren sehr 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 bei steigenden Risiken rechtzeitig reagieren zu können.

Handwritten signature of Mario Gassner in black ink.

Mario Gassner
Vorsitzender der Geschäftsleitung

Handwritten signature of Martin Gächter in black ink.

Martin Gächter
Leiter Finanzstabilität

Zusammenfassung

Die Finanzstabilitätsaussichten haben sich seit dem letztjährigen Finanzstabilitätsbericht verbessert. Die schneller als erwartete wirtschaftliche Erholung in den letzten Monaten hat zu einer Aufhellung der Aussichten in der Realwirtschaft geführt, was mit einem geringeren Risiko weit verbreiteter Zahlungsausfälle im Nicht-Finanzsektor einhergeht. Infolgedessen sind auch die kurzfristigen Risiken im Finanzsektor zurückgegangen, womit die Rentabilitätsindikatoren im europäischen Bankensektor grösstenteils wieder das Vorkrisenniveau erreicht haben. Dennoch sind die Aussichten für die Finanzstabilität nach wie vor äusserst unsicher, da sie in hohem Masse von der künftigen Entwicklung der COVID-19-Pandemie abhängen und die Indikatoren in letzter Zeit auf eine Abschwächung der globalen Erholung hindeuten.

Während das liechtensteinische BIP zu Beginn der COVID-19-Pandemie stark zurückging, hat sich die Wirtschaft im Vergleich zu anderen Ländern schneller und stärker erholt. Während das liechtensteinische BIP im Vergleich zu grösseren Volkswirtschaften in der Regel durch eine höhere Volatilität gekennzeichnet ist, stellte die tiefe Rezession während der weltweiten Pandemie eine bemerkenswerte Ausnahme dar. Die rasche Erholung der externen Nachfrage aufgrund der starken Erholung des Welthandels ab der zweiten Jahreshälfte 2020 war für Liechtenstein besonders wichtig, nicht nur wegen der kleinen Grösse der Volkswirtschaft und der geringen Rolle der Binnen- nachfrage, sondern auch, weil der Industriesektor der bei weitem grösste Sektor der Volkswirtschaft ist. Infolgedessen – und im Gegensatz zu den meisten europäischen Volkswirtschaften – konnte das liechtensteinische BIP bereits im ersten Quartal 2021 das Vorkrisenniveau übertreffen. Einmal mehr hat Liechtensteins Volkswirtschaft damit seine hohe Widerstandsfähigkeit gegenüber dem schweren globalen Schock bewiesen, was auch auf einige entscheidende strukturelle Merkmale zurückzuführen ist, darunter ein extrem widerstandsfähiger Arbeitsmarkt.

Trotz der sich seit Jahresbeginn aufhellenden Wirtschaftsaussichten ist die Pandemie

auch vor dem Hintergrund des beträchtlichen Anstiegs der Verschuldung mit höheren längerfristigen Verwundbarkeiten verbunden. Die weitaus höheren Schuldenstände in allen Sektoren – nichtfinanzielle Unternehmen, private Haushalte und Staaten – erfordern ein robustes Wirtschaftswachstum und lockere finanzielle Bedingungen, damit die Nachhaltigkeit der Schulden gewährleistet bleibt. Im derzeitigen Umfeld sind sowohl die wirtschaftlichen Aussichten als auch der kurzfristige geldpolitische Kurs der wichtigsten Zentralbanken mit grosser Unsicherheit behaftet. Insbesondere der hohe Inflationsdruck, vor allem in den USA, und das zunehmende Risiko, dass sich dieser Inflationsdruck als nicht vorübergehend erweist, bedeuten, dass die Nachhaltigkeit der Verschuldung früher als derzeit von den Finanzmärkten erwartet zu einem drängenden Problem werden könnte. Insbesondere ein drastischer Anstieg der Finanzierungskosten bei einem geringer als erwartet ausfallenden Wirtschaftswachstum könnte die Dynamik der Staatsverschuldung in manchen Ländern in eine ungünstige Richtung lenken und bei hoch verschuldeten Staaten erneut Bedenken in Bezug auf die Schuldentragfähigkeit auslösen.

Angesichts des erheblichen Inflationsdrucks scheint eine Straffung der Geldpolitik wahrscheinlich, insbesondere in den Vereinigten Staaten. In den USA scheint eine Reduzierung der monatlichen Ankäufe von Wertpapieren in naher Zukunft wahrscheinlich, da sich die Wirtschaft kräftig erholt und die derzeitigen Inflationsraten das Ziel der US-Notenbank Fed deutlich übersteigen. Während die Geldpolitik im Euroraum und im Schweizer Franken-Währungsgebiet weiterhin expansiv bleiben dürfte, da der Preisdruck gedämpfter ist als in den USA, könnte eine Straffung der US-Geldpolitik globale Auswirkungen haben. Eine Neubewertung am US-Anleihenmarkt, ähnlich den Entwicklungen im Jahr 2013 während des "Taper Tantrum", könnte mit einer Neubewertung von Risiken auf der ganzen Welt einhergehen, was nicht nur für die Finanzmärkte, sondern auch für die Realwirtschaft erhebliche Folgen hätte.

Die Finanzmärkte sind anfällig für eine Neubewertung, wenn sich die globalen Liquiditätsbedingungen ändern. Die erhöhte Risikobereitschaft der letzten Monate in einem Umfeld

extrem niedriger risikoloser Zinssätze hat die mittelfristige Anfälligkeit sowohl der Anleihen- als auch der Aktienmärkte erhöht. Die anhaltende Jagd nach Rendite geht mit höheren Preisen für Finanzanlagen einher, was trotz der starken wirtschaftlichen Erholung und des kräftigen Anstiegs der Unternehmensgewinne Bedenken hinsichtlich einer möglichen Überbewertung aufkommen lässt. Niedrige Realzinsen und hohe Bewertungen bergen im Falle von Zins- oder Wachstumsschocks das Risiko drastischer Kurskorrekturen sowohl an den Aktien- als auch an den Anleihenmärkten. Solche Verwundbarkeiten könnten sich im Falle einer Verschärfung der finanziellen Bedingungen (z.B. einer Änderung der Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Geldpolitik), einer vorzeitigen Rücknahme der staatlichen Unterstützung für den Unternehmenssektor und einer erneuten Ausbreitung von COVID-19 ergeben.

Auch die Ungleichgewichte auf den Immobilienmärkten haben in europäischen Ländern zugenommen. Günstige Kreditkonditionen, überschüssige Ersparnisse, die während der Pandemie aufgebaut wurden, und eine mögliche Änderung der Präferenzen aufgrund des Wunsches nach mehr Wohnraum, da die Menschen von zu Hause aus arbeiten, heizen die Nachfrage nach Wohnimmobilien an. Demgegenüber ist das Wohnungsangebot trotz der Erholung im Wohnbau nach wie vor begrenzt, was in einigen europäischen Ländern zu stark steigenden Immobilienpreisen führt. Die jüngsten Entwicklungen bergen daher das Risiko von Immobilienpreiskorrekturen in einigen Ländern, die mit negativen Auswirkungen auf die jeweiligen Volkswirtschaften verbunden wären. Zwar liegen für den heimischen Markt keine Preisindizes vor, doch sind auch in Liechtenstein zunehmende Ungleichgewichte – wie in den umliegenden Ländern – nicht auszuschliessen, was in naher Zukunft eine besondere Aufmerksamkeit erfordert.

Während die Gesamtverschuldung der liechtensteinischen Volkswirtschaft nach wie vor niedrig ist, ist die hohe Verschuldung der privaten Haushalte zu einem strukturellen Merkmal der liechtensteinischen Wirtschaft geworden. Im Gegensatz zu anderen Ländern hat die Verschuldung der privaten Haushalte in Liechtenstein und der Schweiz nach der globalen Finanzkrise weiter

zugenommen. Negative Leitzinsen in den letzten Jahren implizierten für die Haushalte starke Anreize, Kredite aufzunehmen oder auf Tilgungen zu verzichten. In diesem Zusammenhang hat die FMA auf Basis eines neuen granularen Datensatzes auf Haushaltsebene eine vertiefte Risikoanalyse zu den Verwundbarkeiten im liechtensteinischen Immobilien- und Hypothekenmarkt durchgeführt. Die Analyse kommt zu dem Schluss, dass die Risiken kurzfristig eher begrenzt sind, mittelfristig aber zusätzliche Massnahmen als sinnvoll erachtet werden.

Die COVID-19-Pandemie hat die Herausforderungen in Bezug auf die Geschäftsmodelle von Banken, Versicherern und Pensionskassen verstärkt. Zwar haben sich die Aktienbewertungen der Banken in Europa wieder auf das Vorkrisenniveau erholt, was eine Verbesserung der Rentabilitätsaussichten der Banken widerspiegelt, jedoch bleiben viele strukturelle Probleme bestehen. Im Allgemeinen bleibt die Rentabilität im europäischen Bankensektor angesichts des Niedrigzinsumfelds, der hohen Kosten-Ertragsrelation und der erwarteten Verschlechterung der Qualität der Vermögenswerte gedämpft. Niedrige Risikoprämien führten auch zu einer Lockerung der Kreditstandards und einem Anstieg der Verschuldung bei Kreditnehmern niedriger Bonität. In Europa wird der Grossteil der rekordhohen Emissionen von Hochzinsanleihen weiterhin von Nichtbanken absorbiert, was zu erheblichen Kredit- und Durationsrisiken im Nichtbankensektor führt. Infolgedessen sind die Portfolios von Investmentfonds anfällig gegenüber Zinsschocks, und niedrige Liquiditätspuffer könnten die Fonds dazu zwingen, Vermögenswerte zu liquidieren, um in Stressphasen die Rückzahlungen der Anleger zu bedienen. Ein solches prozyklisches Verhalten könnte zu einer weiteren Verstärkung eines Finanzmarktschocks führen. Generell ist der liechtensteinische Banken- und Versicherungssektor zwar weniger anfällig gegenüber dem Niedrigzinsumfeld als die Banken und Versicherungen in anderen europäischen Ländern, dennoch sind die globale Pandemie und ihre Auswirkungen mit zunehmenden Herausforderungen in Bezug auf die Rentabilität in den kommenden Jahren verbunden.

Die Rentabilität der Banken ist während der COVID-19-Pandemie relativ stabil geblieben, auch aufgrund von starkem Wachstum in

ausländischen Märkten. Bemerkenswerterweise und im Gegensatz zu den Banken im Euroraum und in den Vereinigten Staaten war der Rückgang der Rentabilität im liechtensteinischen Bankensektor im Jahr 2020 sehr begrenzt. Stattdessen setzte der Bankensektor seinen Wachstumskurs fort und erreichte im Juni 2021 ein neues Rekordniveau bei den verwalteten Vermögen (AuM). Der signifikante Anstieg im vergangenen Jahr ist zum Teil auf positive Marktentwicklungen zurückzuführen, wird aber auch durch beträchtliche Nettoneugeldzuflüsse getrieben, wobei der Anstieg hauptsächlich von ausländischen Tochtergesellschaften getragen wird. Trotz des starken Wachstums der AuM und der Bankbilanzen hat der Bankensektor seine Kapitalisierungsquote weiter erhöht, wobei die CET1-Quote im Juni 2021 einen Wert von 22,3% erreichte. Der Bankensektor hat während der Krise erneut von der hohen Kapital- und Liquiditätsausstattung profitiert, da die hohe Stabilität und das damit verbundene Vertrauen der Kunden neue Nettoneugeldzuflüsse und damit den Anstieg des Geschäftsvolumens begünstigten. Das Niedrigzinsumfeld und die zunehmenden Finanzmarktrisiken werden den Bankensektor in den nächsten Jahren jedoch vor erhebliche Herausforderungen in Bezug auf die Rentabilität stellen. Vor diesem Hintergrund ist eine Verbesserung der Effizienz besonders wichtig, um die Verwaltungskosten unter Kontrolle zu halten und so die Rentabilität auch mittel- bis langfristig zu sichern.

Auch der Klimawandel wird in den kommenden Jahren eine immer wichtigere Rolle spielen. Die Überschwemmungen in Mittel- und Nordeuropa und die Waldbrände in Südeuropa in den letzten Monaten dürften bedeutende Schadenereignisse gewesen sein, wobei die Häufigkeit und Intensität extremer Wetterereignisse in den letzten Jahren zugenommen hat. Während der liechtensteinische Schadenversicherungssektor bisher weniger betroffen war, deuten diese Ereignisse auf ein sich veränderndes Umfeld hin, das durch höhere Risiken von Grossschadenereignissen gekennzeichnet ist. In diesem Zusammenhang ist es wichtig, dass die Versicherungsunternehmen rechtzeitig reagieren, indem sie Konzepte entwickeln, wie sie die Auswirkungen des Klimawandels auf ihre jeweiligen Geschäftsmodelle explizit berücksichtigen, auch um sicherzustellen, dass die Schaden-Kosten-Quoten auf einem nachhaltigen

Niveau bleiben. Physische Risiken und Übergangsrisiken im Zusammenhang mit dem Klimawandel werden bei der Bewertung der Finanzstabilität sowohl für den Banken- als auch für den Nichtbankensektor zunehmend an Bedeutung gewinnen. Entsprechende Massnahmen in diese Richtung sind vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfelds noch wichtiger, auch wenn der liechtensteinische Versicherungssektor dank eines hohen Anteils an fondsgebundenen Lebensversicherungen, bei denen das Risiko der Veranlagung beim Versicherungsnehmer verbleibt, weniger betroffen ist als die Versicherungen in anderen Ländern.

Finanzintermediäre müssen sich auf Cyber-vorfälle vorbereiten und sicherstellen, dass die Geschäftskontinuität auch im Falle eines Cyberangriffs gewährleistet ist. Jüngsten Daten zufolge kommt es bei den Banken im Euroraum immer häufiger zu erheblichen Cybervorfällen. Cyberangriffe können zu weitreichenden Betriebsunterbrechungen führen, die sich im Finanzsektor als katastrophal erweisen können. Cybervorfälle stellen daher ein systemisches Risiko für das Finanzsystem dar und haben das Potenzial, kritische Finanzdienstleistungen und -operationen zu stören. Aufgrund der Pandemie hat sich die Anfälligkeit der Finanzmarktinfrastruktur für Cyberangriffe möglicherweise erhöht, auch angesichts der Zunahme des Teleworking, und die Finanzintermediäre müssen sicherstellen, dass die Geschäftskontinuität auch im Falle eines schweren Cyberangriffs gewährleistet ist.

Die Stärkung der internationalen Zusammenarbeit und die Einhaltung internationaler und europäischer Standards bei der Regulierung der Finanzmärkte ist nach wie vor von entscheidender Bedeutung. Obwohl der Regulierungsdruck sowohl für die Finanzintermediäre als auch für die nationalen Regulierungsbehörden eine Herausforderung darstellt, ist die Umsetzung internationaler Standards alternativlos, insbesondere für kleine und offene Volkswirtschaften mit einem grossen Finanzsektor. Daher spielt die Zugehörigkeit zu einem transparenten internationalen Regulierungsrahmen wie dem Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) eine Schlüsselrolle, um Rechtssicherheit, internationale Integration und Marktzugang für die liechtensteinischen Finanzintermediäre zu gewährleisten. In diesem Zusammenhang ist

eine weitere Vertiefung der Zusammenarbeit mit den relevanten europäischen Behörden und die Umsetzung der entsprechenden Empfehlungen des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) wichtig. Die Umsetzung entsprechender internationaler Standards, nicht nur im Banken-, sondern auch im Nichtbanken-Finanzsektor, ist von entscheidender Bedeutung, um Reputationsrisiken und damit verbundene Spill-over-Effekte innerhalb des Finanzsektors zu mindern. In diesem Zusammenhang begrüsst die FMA auch ausdrücklich die Initiative der Regierung, eine Mitgliedschaft im Internationalen Währungsfonds (IWF) zu prüfen.

Die makroprudenziellen Behörden haben im vergangenen Jahr ihr ambitioniertes Arbeitsprogramm fortgesetzt. Angesichts des grossen Finanzsektors und dessen Bedeutung für die Gesamtwirtschaft kommt der makroprudenziellen Aufsicht und Politik in Liechtenstein eine Schlüsselrolle zu. Mangels einer eigenen Zentralbank ist die Gewährleistung der Finanzstabilität gesetzlich als Teil des Mandats der FMA definiert. Auf der Grundlage der Ergebnisse der Finanzstabilitätsanalysen der FMA und der anschliessenden Diskussion zwischen den zuständigen Behörden schlägt der Ausschuss für Finanzmarktstabilität (AFMS) makroprudenzielle Massnahmen, Empfehlungen und Warnungen vor. Im Zusammenhang mit der Umsetzung des CRD V / CRR II Pakets in Liechtenstein hat der AFMS eine umfassende Rekalibrierung des Kapitalpufferrahmens für den Bankensektor vorgeschlagen. Insbesondere wird ein sektoraler Systemrisikopuffer (SyRB), der sich auf Risikopositionen im inländischen Immobiliensektor konzentriert, zu leicht höheren Kapitalpufferanforderungen im gesamten Bankensektor führen. Darüber hinaus wurde die intensive Arbeit an der Umsetzung verschiedener ESRB-Empfehlungen fortgesetzt, wobei die Umsetzung der Empfehlung zur Schliessung von Immobiliendatenlücken die Risikoüberwachung in Zukunft erheblich verbessern wird. Wie beabsichtigt, hat die Schaffung des AFMS im Jahr 2019 die Zusammenarbeit zwischen der FMA und dem Ministerium für Präsidiales und Finanzen in Fragen der Finanzstabilität erheblich gestärkt, wobei auch der regelmässige Meinungs austausch über aktuelle systemische Risiken die Finanzstabilität in Liechtenstein fördert.

Empfehlungen

Auch wenn sich die Weltwirtschaft seit Anfang des Jahres stark erholt hat, ist die COVID-19-Pandemie längerfristig mit erhöhten Verwundbarkeiten verbunden. Die Verschuldung ist seit Beginn des Wirtschaftseinbruchs im März 2020 sektor- und länderübergreifend stark angestiegen, und die Unsicherheit bleibt in einem Umfeld von nachlassendem Wachstum und steigendem Inflationsdruck weiterhin hoch. Vor diesem Hintergrund empfiehlt die FMA den Finanzintermediären des gesamten Finanzsektors, die damit verbundenen Risiken zu adressieren, indem sich die Marktteilnehmer insbesondere auf folgende Massnahmen konzentrieren:

- Der gesamte Finanzsektor sollte sich darauf konzentrieren, angesichts der hohen Unsicherheit auf den Finanzmärkten im Hinblick auf die zunehmenden Zins- und Inflationsrisiken ein effektives Risikomanagement sicherzustellen;
- Finanzintermediäre sollten Finanzinnovationen, die möglicherweise für ihre Geschäftsmodelle relevant werden könnten, wie z.B. Krypto-Assets, genau beobachten und ihre Geschäftsstrategie entsprechend anpassen, wenn dies als notwendig erachtet wird;
- Die Marktteilnehmer sollten die Bedrohungen durch potenzielle Cybervorfälle sorgfältig analysieren und Strategien zur Eindämmung der damit verbundenen Cyber Risiken entwickeln, um die Kontinuität des Geschäftsbetriebs zu gewährleisten;
- Den Finanzintermediären wird empfohlen, Strategien zur Bewältigung der strukturellen Herausforderungen der Digitalisierung und des Klimawandels zu entwickeln und entsprechend umzusetzen;
- Allen Finanzintermediären wird empfohlen, die Qualität der Meldedaten im Einklang mit den europäischen Vorschriften weiter zu verbessern.

Trotz hoher Kapital- und Liquiditätsquoten hat die COVID-19-Pandemie die Herausforderungen für die Geschäftsmodelle der inländischen Banken verstärkt. Die liechtensteinischen Banken, insbesondere die kleineren Institute, sehen sich einem zunehmenden

Rentabilitäts- und Effizienzdruck ausgesetzt, der sich aus dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld und dem wachsenden regulatorischen Druck ergibt. Darüber hinaus sind in Liechtenstein angesichts der hohen und weiter steigenden Verschuldung der privaten Haushalte wachsende Ungleichgewichte im Wohnimmobilien Sektor nicht auszuschliessen. Angesichts der identifizierten Risiken in einem von hoher und anhaltender Unsicherheit geprägten Umfeld, sowohl was den weiteren Verlauf der COVID-19-Pandemie als auch deren Auswirkungen auf den Bankensektor betrifft, empfiehlt die FMA den Banken daher folgende Massnahmen:

- die Sicherstellung einer soliden Kapitalbasis durch vorsichtige Dividendenausschüttungen und die Begrenzung von Aktienrückkäufen und anderen Auszahlungen, die zu niedrigeren Kapitalquoten führen;
- die Anwendung nachhaltiger Kreditvergabe standards, insbesondere bei Immobilenkrediten;
- einen verstärkten Fokus auf die Solvenz der Kreditnehmer, insbesondere nach der Beendigung der COVID-19-bezogenen fiskalischen Unterstützungsmassnahmen, wie z.B. Kreditgarantien;
- die Adressierung von Kosteneffizienzen in Anbetracht der derzeit schwierigen Umstände, des zunehmenden Wettbewerbs und des Niedrigzinsumfelds, um die Profitabilität der Banken auch längerfristig zu sichern;
- die Verbesserung des Verständnisses für mögliche Abhängigkeiten von kritischen Finanzmarktinfrastrukturen und Berücksichtigung möglicher Alternativen in den jeweiligen Geschäftskontinuitätsplänen.

Während der Nichtbanken-Finanzsektor auf einer stabilen Basis steht, ist dieser auch mit anhaltenden Herausforderungen konfrontiert, die sich aus erhöhten Finanzmarktrisiken, dem Niedrigzinsumfeld, Cybervorfällen sowie klimabedingten Risiken ergeben. Die Versicherungsbranche steht vor zunehmenden Herausforderungen in Bezug auf die Rentabilität, und auch klimabedingte Kosten durch Grossschadensereignisse werden in den kommenden Jahren eine zentrale Rolle spielen. Darüber hinaus sind die Portfolios von

Investmentfonds zunehmenden Inflations- und Zinsrisiken ausgesetzt, während die Rückzahlungen von Anlegern in Stresssituationen angesichts geringer Liquiditätspuffer potenziell schwierig sein könnten. Bei den Pensionsfonds sind die erhöhten Finanzmarktrisiken im Zusammenhang mit dem Niedrigzinsumfeld sowie die Herausforderungen der demografischen Dynamik im Zusammenhang mit der alternden Gesellschaft zu berücksichtigen. Vor diesem Hintergrund empfiehlt die FMA den Finanzintermediären, insbesondere den Nicht-Banken, folgende Massnahmen zu setzen:

- Versicherungsunternehmen sollten ein angemessenes Rentabilitätslevel anstreben und angesichts des Niedrigzinsumfeldes von einer übermässigen Risikobereitschaft Abstand nehmen;
- Der Versicherungssektor sollte für klimabedingte Verluste angemessen vorsorgen, indem er die Auswirkungen des Klimawandels auf seine Geschäftsmodelle explizit berücksichtigt;
- Pensionskassen sollten bei der Festlegung der jeweiligen technischen Zinssätze und Umwandlungssätze auch mittel- und langfristig nachhaltige Deckungsgrade sicherstellen, indem sie sowohl erhöhte Finanzmarktrisiken als auch Veränderungen der demografischen Dynamik explizit berücksichtigen;
- Investmentfonds wird empfohlen, weitere Liquiditätspuffer aufzubauen, um den Rückzahlungsbedarf der Kunden auch im Falle erheblicher Marktbewegungen, wie z.B. einem starken Rückgang der Vermögenspreise und hoher Marktvolatilität, erfüllen zu können.

Die Grösse des inländischen Finanzsektors und seine erhebliche Bedeutung für die Volkswirtschaft erfordern in Liechtenstein einen starken makroprudenziellen Aufsichts- und Politikrahmen. Wie im vorliegenden Finanzstabilitätsbericht erläutert, sind die systemischen Risiken im liechtensteinischen Finanzsektor relativ gering, und der umfassende makroprudenzielle Aufsichts- und Politikrahmen in Liechtenstein hat sich in der Krise als sehr hilfreich erwiesen, um eine behördenübergreifende und koordinierte politische Reaktion zu gewährleisten. Nichtsdestotrotz bleibt die

Sicherung der Finanzstabilität ein fortlaufender Prozess, und einige wichtige Verwundbarkeiten müssen von den politischen Entscheidungsträgern noch entsprechend adressiert werden. Daher empfiehlt die FMA den zuständigen makroprudenziellen Behörden in Liechtenstein, auch angesichts der festgestellten Risiken, die folgenden Massnahmen zu ergreifen:

- die konsequente Fortsetzung des intensiven und ehrgeizigen Arbeitsprogramms im Ausschuss für Finanzmarktstabilität (AFMS) durch die Fortsetzung der gut funktionierenden Zusammenarbeit zwischen allen zuständigen Behörden. Durch eine weitere Verbesserung des Rahmengerüsts für die Erkennung und Minderung systemischer Risiken kann die Finanzstabilität auf nationaler Ebene auch mittel- und langfristig gesichert werden;
- die Adressierung der identifizierten mittelfristigen Verwundbarkeiten im Zusammenhang mit der hohen Verschuldung der privaten Haushalte durch:
 - die Verbesserung der Datenverfügbarkeit in Bezug auf die Kreditvergabestandards der Banken (insbesondere im Rahmen der neu umgesetzten ESRB-Empfehlung ESRB/2016/14), um eine wirksame Überwachung der Risiken aus dem Wohnimmobiliensektor zu gewährleisten;
 - die Förderung des Risikobewusstseins bei Kreditnehmern und Kreditgebern und die Sicherstellung nachhaltiger Kreditvergabestandards in enger Zusammenarbeit mit dem Bankenverband;
 - eine Diskussion, wie die bestehenden kreditnehmerbezogenen makroprudenziellen Instrumente weiter gestärkt werden könnten, insbesondere im Hinblick auf einkommensbezogene Massnahmen;
- die Fortführung des erfolgreichen und ehrgeizigen Planes zur Umsetzung der entsprechenden ESRB-Empfehlungen in Liechtenstein;
- die weitere Intensivierung der Arbeiten im Bereich der Bankenabwicklung durch die Fertigstellung von Abwicklungsplänen, um Planungssicherheit für den Bankensektor und insbesondere für die national systemrelevanten Institute zu gewährleisten;
- die Fortsetzung der Überwachung der Auswirkungen der COVID-19-bezogenen Entwicklungen auf die Finanzstabilität, da die damit verbundenen Risiken durch die Beendigung der fiskalischen Unterstützungsmassnahmen potenziell verstärkt werden könnten;
- eine eingehende Analyse der Risiken, die sich aus dem Niedrigzinsumfeld für den Finanzsektor ergeben, und potenzielle Vorschläge zu zusätzlichen risikomindernden Massnahmen für den Fall, dass eine längere Periode extrem niedriger Zinssätze eintritt;
- die Schaffung eines umfassenden Beobachtungsrahmens für Systemrisiken auch im Nichtbanken-Finanzsektor angesichts der Pläne der europäischen Regulierungsbehörden, das makroprudenzielle Instrumentarium auf den Nichtbanken-Finanzsektor auszuweiten;
- die aktive Unterstützung der Vorbereitungen der Regierung im Hinblick auf ihre Initiative, eine Mitgliedschaft im Internationalen Währungsfonds (IWF) zu prüfen;
- die Weiterentwicklung von Stresstests durch die Berücksichtigung verschiedener Stressszenarien mit einem Schwerpunkt auf unterschiedliche Schocks und Risikokategorien;
- die weitere Stärkung der Zusammenarbeit und Einhaltung internationaler und europäischer Behörden und Standards bei der Finanzmarktregulierung;
- die Prüfung der Abhängigkeiten des Finanzsektors von der Finanzmarktinfrastruktur, auch aus einer grenzüberschreitenden Perspektive, und eine Analyse der damit verbundenen Risiken.

Finanzmarktaufsicht (FMA) Liechtenstein
24. November 2021