



FMA

Finanzmarktaufsicht  
Liechtenstein

## Volkswirtschaftsmonitor Q1/2022

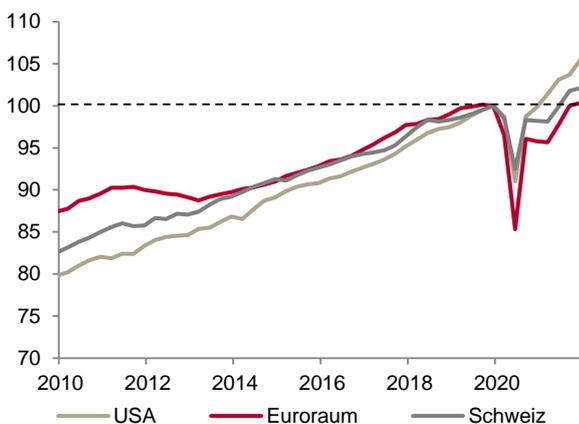
Ukraine-Konflikt trifft Weltwirtschaft in einer unvollständigen Erholung – mit erheblichen Effekten auf Inflation und Wachstum

*Nach der zweijährigen Pandemie wird die Weltwirtschaft mitten in der Erholung von einer Eskalation der geopolitischen Spannungen in der Ukraine getroffen. Die direkten Auswirkungen auf Europa und die Weltwirtschaft sind angesichts der relativ geringen Grösse der russischen und ukrainischen Volkswirtschaft und überschaubaren Verflechtungen im Handel und im Finanzsektor begrenzt. Die indirekten Auswirkungen, insbesondere die stark gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise, lösen jedoch einen Angebotsschock aus, der nicht nur mit höheren Inflationsraten verbunden ist, sondern sich über den Kaufkraftverlust auch dämpfend auf das Wachstum auswirken wird. Kurzfristig drohen an den Finanzmärkten weitere Korrekturen, wenn sich herausstellen sollte, dass zur Eindämmung der Inflation eine stärkere geldpolitische Antwort erforderlich sein sollte. Die Auswirkungen des Ukraine-Konfliktes können die Materialisierung zyklischer Risiken begünstigen, die sich in den letzten Jahren in verschiedenen Sektoren aufgebaut haben. Die Finanzstabilitätsrisiken sind auch in Liechtenstein angesichts der globalen Entwicklungen angestiegen, bleiben aber vor dem Hintergrund der sehr begrenzten Verflechtung mit den betroffenen Ländern überschaubar.*

## 1. Konjunkturelle Entwicklung

Der durch die geopolitischen Spannungen ausgelöste Angebotsschock trifft die Weltwirtschaft in einer Phase, die von hoher Inflation und einer noch nicht abgeschlossenen Erholung geprägt ist. Die direkten Effekte des Ukraine-Konfliktes über die Handelsaktivität sind relativ überschaubar, auch weil die russische Volkswirtschaft im Vergleich relativ klein ist: Zu Marktpreisen (in USD) ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) Russlands und der Ukraine kombiniert gerade einmal zweieinhalb Mal so hoch wie jenes der Schweiz. Dementsprechend begrenzt dürften die direkten Auswirkungen auf die Realwirtschaft Liechtensteins und Europas ausfallen. Indirekt hat der Krieg in der Ukraine jedoch erhebliche Auswirkungen. Steigende Energie- und Rohstoffpreise sowie die Unterbrechung von Lieferketten lösen einen zusätzlichen Inflationsschock aus, die hohe Unsicherheit belastet das Geschäftsklima sowie die Investitionstätigkeit und geht mit einem Rückgang des Konsumentenvertrauens einher. Durch den Anstieg der Preise wird die Kaufkraft belastet, was sich zusammen mit steigenden Zinsen auf die Nachfrage und damit auch auf globaler Ebene auf das Wachstum auswirken wird. Zudem trifft dieser makroökonomische Schock die Weltwirtschaft in einer Phase, in der die Erholung von der Pandemie – insbesondere in Europa – noch nicht abgeschlossen scheint (Abb. 1).

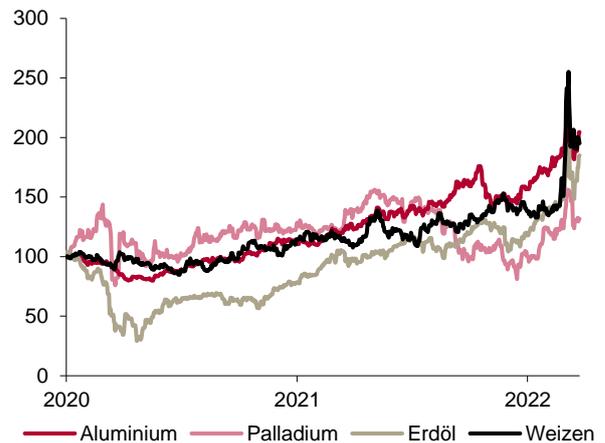
**Abb. 1: Bruttoinlandsprodukt**  
(Index, Q4 2019 = 100)



Quellen: Bloomberg, nationale Quellen.

Die Rohstoffpreise sind seit Beginn des Konfliktes deutlich angestiegen (Abb. 2). Russland ist nicht nur einer der wichtigsten Exporteure von Öl- und Gasprodukten, sondern auch von anderen Rohstoffen wie Aluminium, Nickel oder Palladium und spielt – zusammen mit der Ukraine – auch eine wichtige Rolle bei Nahrungs- (wie z.B. Weizen) und Düngemitteln. Aufgrund des Ukraine-Konfliktes haben die Rohstoffpreise bereits erheblich angezogen, auch wenn diese in den vergangenen Tagen von ihrem Rekordhoch wieder etwas zurückgegangen sind. Für die entwickelten Volkswirtschaften bedeutet dies einen Angebotsschock, der den Inflationsdruck weiter anheizt und gleichzeitig das Wachstum dämpft. Obwohl die Preise für Energie- und Nahrungsmittel mittels Geldpolitik kaum beeinflussbar sind, wird der Druck für eine schnellere geldpolitische Wende weiter steigen. Auch die Fiskalpolitik wird in vielen Ländern gefordert sein, steigende Energie- und Lebensmittelpreise für Haushalte mit niedrigem Einkommen entsprechend abzufedern.

**Abb. 2: Rohstoffpreise**  
(Index; 1.1.2020 = 100)



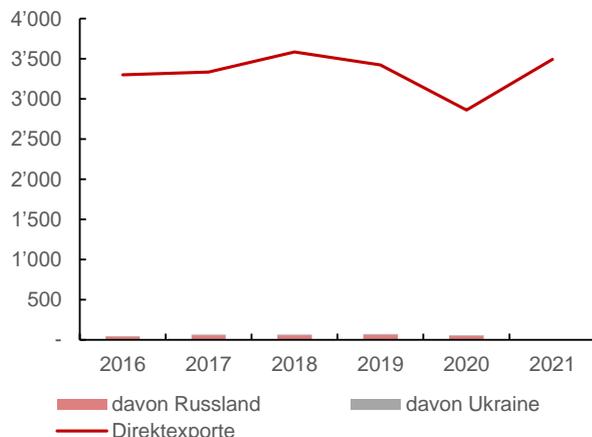
Quelle: Bloomberg.

**Das BIP brach in Liechtenstein im Jahr 2020 stärker ein als erwartet.** Das Amt für Statistik errechnete für die liechtensteinische Volkswirtschaft im Rahmen seiner Schätzrechnung für das Jahr 2020 mit -10,1% einen ähnlich starken Einbruch wie im Jahr 2009 während der globalen Finanzkrise. Das nominelle BIP sank damit im von Lock-downs geprägten ersten Pandemiejahr stärker als erwartet, nachdem bereits im Jahr zuvor ein

leichter Rückgang verzeichnet worden war. Für das Jahr 2021 wird hingegen eine deutliche Erholung erwartet, ähnlich wie auch in anderen europäischen Ländern. Die direkten Auswirkungen der Ukraine-Krise auf die liechtensteinische Volkswirtschaft dürften relativ gering ausfallen. Im Jahr 2020 betragen die Direktexporte nach Russland (CHF 50 Mio.) und die Ukraine (CHF 7 Mio.) rund 2% der gesamten liechtensteinischen Direktexporte, sie spielten damit eine sehr begrenzte Rolle (Abb. 3). Die indirekten Auswirkungen auf die liechtensteinische Volkswirtschaft könnten jedoch – ähnlich wie für andere Länder – erheblich spürbar werden, insbesondere durch den weiteren Inflationsschock und den damit verbundenen Kaufkraftverlust, obwohl die Aufwertung des Frankens den Inflationsdruck in der Schweiz und Liechtenstein dämpft.

**Abb. 3: Liechtensteins Aussenhandel**

(Direktexporte in CHF Mio.)



Quellen: EZV, Amt für Statistik.

**Der liechtensteinische Bankensektor verzeichnete ein erfolgreiches Jahr 2021, auch die Auswirkungen des Ukraine-Konflikts dürften sich in Grenzen halten.** Die Bilanzsumme des Bankensektors übertraf zum Jahresende 2021 auf konsolidierter Ebene mit CHF 100,7 Mrd. erstmals die Hundertermarke, auch bei den verwalteten Vermögen (AuM) wurde mit CHF 424 Mrd. ein neues Allzeithoch verzeichnet (Abb. 4). Die Banken profitierten dabei einerseits von der positiven Marktentwicklung, andererseits aber auch von starken Netto-Neugeldzuflüssen in der Höhe von

CHF 37,5 Mrd. Trotz der Fortsetzung des Wachstumskurses blieb die Kapitalisierung gegenüber dem Vorjahr stabil, die Kernkapitalquote (CET1) betrug Ende 2021 21,7%. Nach einem leichten Rückgang im Pandemiejahr 2020 konnten die heimischen Banken auch die Gewinne wieder merklich steigern. Im Vergleich zum Vorjahr sind die Gewinne des Bankensektors vor dem Hintergrund der positiven Entwicklung des Private-Banking-Geschäfts um mehr als 20% auf CHF 578 Mio. gestiegen, die Ergebnisse vor der Pandemie im Jahr 2019 wurden damit leicht übertroffen.

**Abb. 4: Liechtensteiner Bankensektor**

(CHF Mrd., konsolidiert)



Quelle: FMA.

**Der aktuelle Ukraine-Konflikt bringt für den inländischen Bankensektor neue Herausforderungen mit sich.** Einerseits ist die Umsetzung der Sanktionen mit einem erheblichen Aufwand für die Institute verbunden, zudem könnten die realwirtschaftlichen Auswirkungen verzögert auch im Finanzsektor spürbar werden. Andererseits ist die Risikoexposition gegenüber Russland und Ukraine sehr überschaubar, und die unmittelbaren Risiken aufgrund der internationalen Sanktionen gegen Russland wurden von den Banken adressiert. Zudem spielen die Länder auch bei den verwalteten Vermögen eine begrenzte Rolle, es sind daher kaum unmittelbare Effekte auf die Profitabilität zu erwarten. Der Bankensektor scheint vor dem Hintergrund der guten Kapital- und Liquiditätsausstattung auch gut für die kommenden Herausforderungen gerüstet.

### **Box 1: Auswirkungen der Sanktionen auf die russische Volkswirtschaft**

**Russland wird derzeit von der vierten Finanzkrise innerhalb von 25 Jahren getroffen.** Russland wurde bereits 1998 von einer schweren Finanzkrise getroffen, als sich die Investoren als Folge der Asienkrise vermehrt aus Schwellenländern zurückzogen. Der Rubel konnte nicht mehr stabilisiert werden, es folgte der Staatsbankrott. Auch während der globalen Finanzkrise 2008/2009 und nach der Annexion der Krim kam der Rubel unter Druck. Zuletzt wertete der Rubel aufgrund der Sanktionen in Folge der Ukraine-Invasion unter hoher Volatilität deutlich ab, in der Zwischenzeit konnten die Verluste – nicht zuletzt aufgrund der hohen Energiepreise, von denen Russland massgeblich profitiert – wieder eingegrenzt werden. Trotzdem hat der Rubel damit in den letzten 25 Jahren gegenüber dem USD etwa 95% des Wertes verloren.

**Die westlichen Partner beschlossen innerhalb weniger Tage eine lange Sanktionsliste, wie es sie in dieser Stärke noch nie gegeben hat.** Neben dem Einfrieren von Vermögenswerten von russischen Oligarchen und verschiedenen Exportbeschränkungen wurden ein Flugverbot für russische Flugzeuge sowie Einreisebeschränkungen verhängt. Die stärksten Massnahmen aus einer makrofinanziellen Perspektive betreffen jedoch den SWIFT-Ausschluss einiger russischer Banken sowie die Massnahmen gegen die Zentralbank. Der SWIFT-Ausschluss macht es für russische Banken deutlich komplizierter, internationale Transaktionen abzuwickeln, wodurch die Zahlungen für Exporte und Importe erschwert werden oder – in vielen Fällen – kaum mehr möglich sind.

**Am schwersten wiegt das Einfrieren der Währungsreserven sowie das Verbot von Transaktionen mit der russischen Zentralbank (BoR).** Über die letzten Jahre hinweg hat die BoR Fremdwährungsreserven in der Höhe von rund USD 630 Mrd. angehäuft, um damit unabhängiger vom Westen (und weniger anfällig auf Sanktionen) zu werden. Zwar wurde in den letzten Jahren ein Teil der Reserven in andere Länder umgeschichtet (z.B. China), jedoch ist anzunehmen, dass die BoR durch die Sanktionen auf einen erheblichen

Teil der Reserven nicht mehr zugreifen und damit den Rubel nicht mehr stützen kann. Innerhalb weniger Stunden reagierte die BoR mit einer Erhöhung des Leitzinses von 9,5% auf 20%, verpflichtete Unternehmen mit Fremdwährungseinkommen, diese in Rubel zu wechseln und wies die russischen Banken an, den Verkauf von russischen Wertpapieren durch ausländische Kunden zu unterbinden. Der Rubel stürzte dennoch – unter starker Volatilität, die auf einen illiquiden Markt hindeutet – massiv ab. In Russland kam es zu «Bank Runs», auch die Börse blieb für mehrere Wochen geschlossen. Fremdwährungsdevisen waren in kürzester Zeit nicht mehr verfügbar, doch deckten sich die Menschen mit Rubel-Bargeld ein. Die Zinserhöhung der Zentralbank dürfte die Lage bei den Banken in der Zwischenzeit etwas beruhigt haben, wird aber die Rezession verstärken.

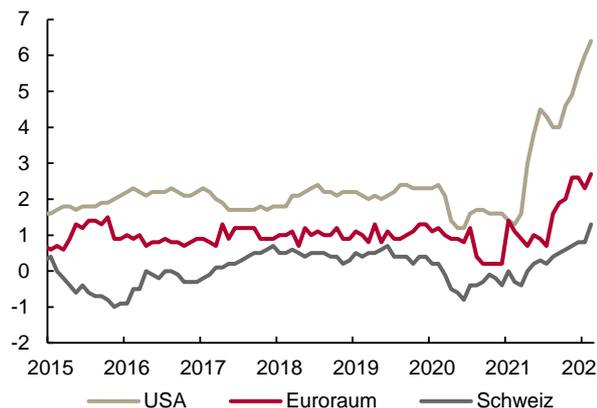
**Die grössten Auswirkungen werden erst nach und nach spürbar werden, obwohl Europas Abhängigkeit von russischem Gas und Öl die Wirkung der Sanktionen abschwächt.** Durch den Absturz der Währung wird die Inflation in Russland sprunghaft ansteigen, die Lager werden sich leeren und neue Lieferungen aus dem Ausland kaum mehr ankommen, wodurch die Rubel-Bargeldreserven nicht werthaltig sind. Die vollen Auswirkungen der Sanktionen werden somit erst nach und nach spürbar werden. Während es verschiedene Schlupflöcher zur Umgehung der Sanktionen gibt (z.B. über andere Länder), wird die Wirkung der Sanktionen auch von russischen Öl- und Gasexporten unterlaufen. Durch die gestiegenen Preise haben sich die Einnahmen Russlands aus dem Energiesektor seit Jahresbeginn mehr als verdoppelt, Russland nimmt laut Schätzungen pro Tag über eine Milliarde USD aus dem Öl- und Gasgeschäft ein, die zur Stützung der Währung und zur Finanzierung von Importen verwendet werden können. Während die USA bereits ein Importembargo für russisches Öl verhängt haben, schwächt die hohe Abhängigkeit Europas von der russischen Energiewirtschaft daher die Wirkung der Sanktionen deutlich ab. Russland hat zudem angekündigt, Zahlungen im Energiesektor zukünftig nur mehr in Rubel zu akzeptieren – was den Rubel stärken und die Wirkung der Sanktionen weiter schwächen würde.

## 2. Inflation & Finanzmärkte

**Der Inflationsanstieg setzte sich auch im Februar – bereits vor Beginn des Ukraine-Konflikts – weiter fort.** In den USA stieg die Inflation basierend auf dem Konsumentenpreisindex im Februar auf 7,9% im Jahresvergleich, was der stärksten Teuerung seit über 40 Jahren entspricht. Auch im Euroraum setzte die Inflation mit einem Wert von 5,9% ihren Aufwärtstrend fort, während der Preisdruck in der Schweiz zwar auch zunahm, sich aber trotzdem noch in Grenzen hielt (2,2%). Noch deutlicher wird der Unterschied zwischen Amerika und Europa bei der Betrachtung der Kerninflation, welche die volatilen Komponenten (Energie- und Nahrungsmittel) exkludiert und damit ein besseres Mass für den unterliegenden Inflationsdruck darstellt. Die Kerninflation stieg in den USA im Februar auf 6,4%, während sie im Euroraum (2,7%) und der Schweiz (1,3%) doch deutlich niedriger ausfiel (Abb. 5). Das Risiko einer Lohn-Preis-Spirale ist daher in den USA deutlich stärker ausgeprägt als im Euroraum oder gar in der Schweiz.

**Abb. 5: Kerninflation**

(y-o-y in Prozent)



Quellen: Bloomberg, nationale Quellen.

**Kurzfristig muss von einem weiteren Anstieg der Inflation ausgegangen werden.** Steigende Rohstoffpreise, weitere Unterbrechungen der internationalen Lieferketten – auch durch vermehrte Lockdowns in China, wo die Null-Covid-Strategie zunehmend an ihre Grenzen stösst – und die steigenden Inflationserwartungen werden die Inflation

kurzfristig weiter anheizen, in den USA scheinen sogar zweistellige Inflationsraten in den nächsten Monaten möglich.

**Die US-Notenbank Fed erhöhte im März den Leitzinssatz um einen Viertelprozentpunkt auf die Bandbreite 0,25-0,5%, bis zum Jahresende soll der Leitzins auf 2% steigen.** Die Fed verwies in ihrer Stellungnahme auf die breite Erholung, den Rückgang der Arbeitslosigkeit und den anhaltenden Inflationsdruck, der durch Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage und steigende Energiepreise, aber auch zunehmend durch allgemeinen Preisdruck ausgelöst werde. Neben der Zinserhöhung um einen Viertelprozentpunkt implizieren die Prognoseunterlagen, dass für dieses Jahr weitere sechs Zinsschritte geplant sind. Zudem wird die Fed demnächst ihre Bestände an Staatsanleihen und Pfandbriefen reduzieren und somit den Startpunkt für eine Reduktion der Bilanzsumme setzen.

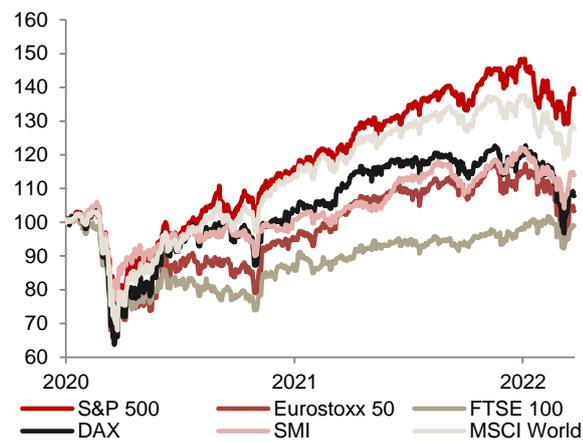
**Die EZB und die SNB bleiben in Bezug auf eine Straffung der Geldpolitik noch zurückhaltend, jedoch steigt auch in Europa der Druck für eine geldpolitische Wende.** Der EZB-Rat entschied im März, das Anleihenankaufprogramm schneller als ursprünglich geplant zurückzufahren. Abhängig von den weiteren Daten könnte das Ankaufprogramm bereits im dritten Quartal enden, wodurch noch in diesem Jahr eine erste Zinserhöhung wahrscheinlich scheint. Eine Reduktion der gehaltenen Anleihen kommt jedoch – anders als in den USA – derzeit nicht in Frage. Die EZB stellte klar, dass auslaufende Anleihen auch nach einem möglichen Zinsschritt weiterhin reinvestiert werden. Die SNB kündigte in der geldpolitischen Lagebeurteilung im März vor dem Hintergrund der steigenden, aber nach wie vor moderaten Inflation, sowie angesichts des weiterhin hoch bewerteten Frankens eine Fortsetzung der expansiven Ausrichtung der Geldpolitik an.

**Die globalen Aktienmärkte haben von ihren Höchstständen im vierten Quartal merklich nachgegeben.** Relativ zu den jeweiligen Höchstständen notierten der S&P 500 und der SMI zuletzt um etwa 7%, der Eurostoxx 50 um 12% niedriger, nachdem sich die Kurse in den letzten Tagen wieder etwas erholt hatten (Abb. 6). Bei der

Kurskorrektur spielte jedoch – abgesehen von einer Phase höherer Volatilität direkt nach der Invasion – nicht der Ukraine-Konflikt, sondern die erwartete Zinswende die Hauptrolle. Die Zinserwartungen haben sich vor dem Hintergrund der steigenden Inflationsraten deutlich nach oben verschoben. Die Zinsen auf 10-jährige Staatsanleihen stiegen im letzten halben Jahr in den USA um einen Prozentpunkt, in Deutschland und in der Schweiz um rund 80 Basispunkte. Das globale Volumen an Anleihen, die zu Negativzinsen rentieren, hat sich damit gegenüber dem Höchststand zu Beginn der Pandemie um mehr als 80% auf weniger als USD 3 Bio. verringert. Vor dem Hintergrund des Zinsanstiegs traf die Korrektur Wachstumsaktien mit hohem Kurs-Gewinn-Verhältnis und hohen Wachstumserwartungen, wie z.B. im Technologiebereich, überproportional stark, der NASDAQ notiert derzeit relativ zu seinem Höchststand im letzten Jahr – trotz leichter Erholung – um 13% tiefer.

**Abb. 6: Globale Aktienmärkte**

(Index; 1.1.2020 = 100)



**Trotz der Kursrückgänge bleibt die Anfälligkeit der Aktienmärkte für weitere Korrekturen hoch.** Die Korrektur an den Finanzmärkten hat zu einer leichten Entspannung bei den Indikatoren für mögliche Überbewertungen geführt. Trotzdem bleibt das Risiko an den Aktienmärkten hoch, da diese von weiterem starken Wachstum und einem schnellen Rückgang der Inflation (und damit einem kurzen geldpolitischen Straffungskurs)

ausgehen. Tatsächlich sind aber die Inflationserwartungen in der kurzen Frist deutlich angestiegen, insbesondere in den USA. Trotz der Zinswende notiert der Realzinssatz über eine Frist von zwei Jahren derzeit auf einem negativen Rekordniveau (Abb. 7). Ob diese vergleichsweise schwache geldpolitische Antwort ausreicht, um die Inflationserwartungen und damit auch die Inflation in den Griff zu bekommen, bleibt abzuwarten. Entschlossen sich die Fed und andere Notenbanken zu stärkeren geldpolitischen Massnahmen bzw. höheren Zinsen, so ist eine entsprechende Korrektur an den Finanzmärkten wohl unvermeidbar.

**Abb. 7: Nominal- und Realzinsen in den USA**

(Prozent)



**Der Schweizer Franken (CHF) ist in der Krise als sicherer Hafen wieder gefragt.** In einer Phase steigender Inflationsraten und geopolitischer Spannungen wertete der CHF im letzten halben Jahr gegenüber dem Euro um etwa 6% auf und erreichte Anfang März kurzzeitig sogar die Parität zum Euro. Trotzdem blieb die SNB bei ihrer Einschätzung einer «hohen» Bewertung des CHF,

da sich der real-effektive Wechselkurs in den letzten Monaten kaum veränderte. Die Aufwertung zum Euro kann daher als Folge des steigenden Inflationsdifferenzial zum Euroraum interpretiert werden, das Zinsdifferenzial zu Bundesanleihen ist hingegen praktisch auf null gesunken. Da die Aufwertung des CHF gegenüber dem Euro grösstenteils die unterschiedlichen Inflationsraten ausgleicht, hat die Aufwertung auch kaum Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz.

Der Wechselkurs zum USD blieb deutlich stabiler, einerseits weil der USD in unsicheren Zeiten ebenfalls stark nachgefragt wird, andererseits auch deshalb, weil sich die Zinswende in den USA positiv auf den USD-Kurs auswirkt.

### 3. Risiken

**Der Ukraine-Konflikt könnte für die Weltwirtschaft einen einschneidenden Paradigmenwechsel darstellen.** Seit der globalen Finanzkrise stagniert die Globalisierung zunehmend oder geht sogar zurück. Zwischen 2008 und 2019 nahm die Welthandelsaktivität relativ zum globalen BIP um fünf Prozentpunkte ab, nicht zuletzt wegen des Brexits, des US-Handelskrieges mit China und steigenden Zöllen und anderen Handelsbarrieren. Die Pandemie der letzten zwei Jahre und die Invasion Russlands in der Ukraine werden dazu führen, dass die Verwundbarkeit globaler Lieferketten zunehmend in den Fokus rückt. Unternehmen werden Lieferketten verkürzen und die Produktion zurück in entwickelte Volkswirtschaften holen, selbst dann, wenn dies aus einer Kostenperspektive nachteilig ist. Diese Faktoren könnten damit auch mittel- und längerfristig mit höheren Inflationstendenzen verbunden sein, weil die Sicherheit der Lieferketten relativ zum Kostenargument an Bedeutung gewinnt. Neben den Lieferketten droht auch eine Fragmentierung der internationalen Zahlungssysteme, da sich China zunehmend als Alternative zu den westlich geprägten Systemen etablieren möchte, und auch die Strategie in Bezug auf die Währungsreserven könnte sich für Zentralbanken in Schwellenländern fundamental ändern. Die drohenden Fragmentierungen im internationalen Handel könnten die Weltwirtschaft auch längerfristig strukturell schwächen.

**In der kurzen Frist stehen Risiken im Zusammenhang mit einer möglichen weiteren Korrektur der Finanzmärkte und eine Verschlechterung der Kreditbedingungen im Fokus.** Vor dem Ukraine-Konflikt gingen die Finanzmärkte von starkem Wachstum, einem nur temporären Anstieg der Inflation, moderaten Zinserhöhungen und relativ begrenzten geopolitischen Risiken aus. Insbesondere ein langsamerer Rückgang der Inflation dies- und jenseits des Atlantiks könnte eine

stärkere geldpolitische Antwort notwendig machen, als dies derzeit von den Finanzmärkten erwartet wird. Die gestiegene Verschuldung und teilweise angespannte Liquiditätsausstattung im internationalen Fondssektor und bei anderen Investoren könnte die Korrektur in einem solchen Fall prozyklisch anheizen. Gestiegene Verschuldungsquoten auf staatlicher Ebene, insbesondere im Euroraum, aber auch im Privatsektor erhöhen dabei die Verwundbarkeit gegenüber schärferen Finanzierungsbedingungen. Kurzfristig hat sich auch die Wahrscheinlichkeit von systemischen Cyberattacken in einem Umfeld von gestiegenen geopolitischen Spannungen deutlich erhöht.

**Mittel- und langfristig rücken die Auswirkungen der Ukraine-Krise auf die Realwirtschaft und die Inflation zunehmend in den Vordergrund.** Der Angebotschock von höheren Energie- und Lebensmittelpreisen, Unterbrechungen des internationalen Handels und steigende Unsicherheit könnten ein Auslöser für die Materialisierung zyklischer Risiken sein, die sich in der Pandemie weiter aufgebaut haben. Die gestiegene Verschuldung im nicht-finanziellen Unternehmenssektor, aber auch auf staatlicher Ebene, macht verschiedene Sektoren besonders anfällig für schärfere Finanzierungsbedingungen. Auch die Tragbarkeit der gestiegenen Verschuldung im Hypothekarbereich rückt noch mehr in den Fokus, nicht nur in Liechtenstein, sondern auch in anderen europäischen Ländern.

**Die Finanzstabilitätsrisiken sind in einem schwierigen internationalen Umfeld auch in Liechtenstein gestiegen, bleiben aber dennoch überschaubar.** Die sehr begrenzte Verflechtung Liechtensteins mit den betroffenen Ländern, sowohl in der Realwirtschaft als auch im Finanzsektor, schwächt die negativen Effekte der aktuellen Krise in Liechtenstein ab. Die indirekten Effekte werden hingegen auch hierzulande deutlich spürbar sein. Eine genaue Beobachtung der damit verbundenen Stabilitätsrisiken ist daher in den nächsten Monaten von besonders hoher Bedeutung.

---

24. März 2022

*Der Volkswirtschaftsmonitor Q2/2022 wird im Juni 2022 publiziert.*