



AUSSCHUSS  
FÜR FINANZMARKTSTABILITÄT

## 26. Juni 2023: Empfehlung zur Adressierung der Risiken im Wohnimmobiliensektor und Hypothekarmarkt (AFMS/2023/2)

Der Ausschuss für Finanzmarktstabilität (AFMS) hat in seiner 17. Sitzung am 26. Juni 2023 auf Basis von umfangreichen Analysen zu den systemischen Risiken aus der privaten Wohnimmobilienfinanzierung der Regierung des Fürstentum Liechtensteins sowie der Finanzmarktaufsicht (FMA) empfohlen, diese Risiken mit den nachfolgenden Massnahmen zu adressieren.

### Ausgangslage

Der AFMS hat in den letzten Jahren wiederholt auf die hohe Verschuldung der privaten Haushalte in Liechtenstein und die damit verbundenen Risiken hingewiesen. Die Finanzkrisen der Vergangenheit haben gezeigt, dass nicht nachhaltige Entwicklungen der Immobilienmärkte schwerwiegende Folgen für die Stabilität des Finanzsystems und die Wirtschaft insgesamt nach sich ziehen können. Aus den Finanzstabilitätsanalysen der FMA<sup>1</sup> und des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB)<sup>2</sup> geht hervor, dass die hohe Verschuldung der privaten Haushalte in Liechtenstein mit erheblichen systemischen Risiken verbunden ist. Die hohe und in den vergangenen 20 Jahren kontinuierlich steigende Verschuldung der Haushalte macht diesen Sektor anfällig für unerwartete makroökonomische Schocks. Für einen nicht unerheblichen Teil der Kreditnehmer ist es jetzt schon eine Herausforderung, die bank-spezifischen Tragbarkeitsanforderungen einzuhalten. Steigen die Zinsen, die Arbeitslosigkeit und/oder sinkt das Einkommen der Haushalte, kann das Bedienen des Schuldendienstes für einen Teil der privaten Haushalte zum Problem werden. Darüber hinaus kann es neben einem sprunghaften Anstieg der Kreditausfälle zu materiellen negativen Zweitrundeneffekten im Bereich der Immobilienpreise durch vermehrte Verwertungen von Grundpfandsicherheiten kommen.

Während die Banken in Bezug auf die Beleihungssätze konservative Kreditvergabestandards anwenden, sind die Schulden relativ zum Einkommen der Kreditnehmer in vielen Fällen sehr hoch. Die

---

<sup>1</sup> FMA (2021) Immobilien- und Hypothekarmarkt Liechtenstein. Aktuelle Entwicklungen und Risiken aus Sicht der Finanzstabilität, Oktober 2021. <https://issuu.com/fma-li/docs/hypothekar-und-immobilienmarkt-liechtenstein?fr=sNTY4NTQzMjg4OTk>

FMA (2022), Financial Stability Report 2022. <https://www.fma-li.li/files/fma/fma-financial-stability-report-2022.pdf>

FMA (2021), Financial Stability Report 2021. <https://www.fma-li.li/files/fma/fma-financial-stability-report-2021.pdf>

<sup>2</sup> ESRB (2022), Warnung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 2. Dezember 2021 zu mittelfristigen Anfälligkeiten des Wohnimmobiliensektors Liechtensteins (ESRB/2021/14), [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/warnings/esrb.warning211202\\_on\\_residential\\_real\\_estate\\_liechtenstein~02eb89580d.de.pdf](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/warnings/esrb.warning211202_on_residential_real_estate_liechtenstein~02eb89580d.de.pdf)

ESRB (2022), Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries, February 2022. [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report220211\\_vulnerabilities\\_eea\\_countries~27e571112b.en.pdf?421b2a7ec415416f4b9d6732d18af8d3](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report220211_vulnerabilities_eea_countries~27e571112b.en.pdf?421b2a7ec415416f4b9d6732d18af8d3)

Beleihungssätze und die diesbezüglichen Amortisationsanforderungen bei einem grundpfandgesicherten Kredit für selbstgenutzte Wohnimmobilien und Renditeobjekte sind in Liechtenstein in der Bankenverordnung quantitativ geregelt.<sup>3</sup> Die Beleihungssätze in Liechtenstein bei Kreditvergabe sind im internationalen Vergleich relativ konservativ und marktweit weitgehend homogen. Weicht eine Bank von diesen Mindestvorgaben ab, muss der entsprechende Kredit als Ausnahmegeschäft («exception-to-policy», ETP) qualifiziert werden. Die Kreditvergabestandards in Bezug auf die Tragbarkeit variieren hingegen erheblich zwischen den Banken, da die Bankenverordnung weder eine quantitative Definition einer nachhaltigen Tragbarkeit noch eine entsprechende quantitative Definition von ETP-Geschäften enthält. Als allgemeine Faustregel wird von Marktteilnehmern in der Schweiz und in Liechtenstein immer wieder angegeben, dass der Schuldendienst bei einem kalkulatorischen Zinssatz von 4.5% bis 5% rund ein Drittel des Haushaltseinkommens nicht übersteigen sollte. Tatsächlich weichen die Kreditvergabestandards einzelner Banken aktuell jedoch erheblich von dieser allgemeinen Regel bzw. Praxis ab. Die fehlende Vorgabe konkreter Tragbarkeitsregeln in der Bankenverordnung hat dementsprechend zur Folge, dass es zu signifikanten Unterschieden zwischen den einzelnen Banken in der Handhabung der einkommensabhängigen Kreditvergabe bzw. von ETP-Krediten in Bezug auf die Tragbarkeit kommt.

Zudem hat der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) Anfang 2022 eine europaweite systematische und vorausschauende Bewertung von mittelfristigen Risiken im Wohnimmobiliensektor abgeschlossen und aufgrund der hohen Haushaltsverschuldung eine Risikowarnung für Liechtenstein ([ESRB/2021/14](#)) ausgesprochen. Hauptanfälligkeiten aus makroprudenzieller Sicht sind nach Auffassung des ESRB die hohe und zunehmende Verschuldung der privaten Haushalte bei gleichzeitigem Fehlen einkommensabhängiger kreditnehmerbasierter Massnahmen zur Eindämmung der weiteren Anhäufung von Risiken im Zusammenhang mit dem Wohnimmobiliensektor. Die Risikobewertung des ESRB bestätigt frühere Risikoanalysen der FMA. Der AFMS reagiert mit der vorliegenden Empfehlung auch auf die Risikowarnung des ESRB.

Vor diesem Hintergrund wurde Anfang 2022 eine Arbeitsgruppe mit Vertretern der FMA und des liechtensteinischen Bankenverbands sowie den drei national systemrelevanten Banken eingerichtet, um Lösungsvorschläge zur Adressierung der identifizierten Risiken zu erarbeiten. Dabei hat die Arbeitsgruppe in einem ersten Schritt ein gemeinsames Risikoverständnis zum liechtensteinischen Immobilien- und Hypothekarmarkt ausgearbeitet, auf Basis dessen Massnahmen entwickelt wurden, wie die Risiken im Immobilien- und Hypothekarbereich gezielt adressiert werden können. Neben der

---

<sup>3</sup> Für selbstgenutzte Wohnimmobilien und Renditeobjekte ist ein Beleihungssatz von höchstens 80% zulässig. Zudem ist bei selbstgenutzten Wohnimmobilien und Renditeobjekten aktuell die Hypothekarschuld innerhalb von maximal 20 Jahren auf zwei Drittel des Beleihungswerts der Immobilie zu amortisieren.

Eindämmung systemischer Risiken adressieren die Massnahmen auch wichtige Aspekte zum Schutz der Kunden bzw. der Kreditnehmer.

## **Empfohlene Massnahmen**

Nach intensiven Diskussionen über die Finanzstabilitätsrisiken sowie die verschiedenen Lösungsvorschläge empfiehlt der AFMS auf Basis der Ergebnisse der Arbeitsgruppe Massnahmen in drei spezifischen Bereichen:

- (1) Verbesserung der Datenverfügbarkeit im Immobilien- und Hypothekarmarkt,
- (2) Anpassung der bestehenden kreditnehmerbasierten Massnahmen, sowie
- (3) Stärkung des Risikobewusstseins sowohl auf Kreditgeber- als auch Kreditnehmerseite.

### **1. Datenverfügbarkeit**

In Liechtenstein bestehen in Bezug auf den Immobilien- und Hypothekarmarkt teilweise erhebliche Lücken in der Datenverfügbarkeit. Um die Angemessenheit von makroprudenziellen Massnahmen in Zukunft beurteilen zu können, ist eine bessere Datenverfügbarkeit unabdingbar. Die Umsetzung der ESRB-Empfehlung ([ESRB/2016/14](#)) zur Schliessung von Lücken bei Immobiliendaten – gemäss AFMS-Empfehlung [AFMS/2020/4](#) – hat die Datenverfügbarkeit in Bezug auf die Kreditvergabestandards bereits deutlich verbessert. Gleichzeitig fehlen jedoch Informationen zur Entwicklung der Wohnimmobilienpreise sowie der Mieten in Liechtenstein.

Vor diesem Hintergrund schlägt der AFMS in Bezug auf die Datenverfügbarkeit folgende Massnahmen vor:

- Fortsetzung der laufenden Arbeiten zur Entwicklung eines landesweiten Wohnimmobilien- und Mietpreisindex und
- Anpassung der bestehenden FMA-Datenerhebung, um die Effektivität und die Effizienz der angepassten kreditnehmerbasierten Massnahmen überprüfen zu können.

Ein Immobilien- und Mietpreisindex erhöht die Transparenz in Bezug auf Transaktionspreise für Immobilien, verbessert die internationale Vergleichbarkeit der Immobilienpreisentwicklungen und ermöglicht eine zeitnahe Risikoüberwachung des Immobilienmarktes. Zudem erfordern Anpassungen von makroprudenziellen Massnahmen eine fundierte Auswirkungsanalyse, wofür eine Anpassung der bestehenden FMA-Datenerhebung notwendig ist.

## 2. Kreditnehmerbasierte Massnahmen

Um die Risiken der hohen Verschuldungsquote privater Haushalte zu adressieren, schlägt der AFMS eine Anpassung der bestehenden kreditnehmerbasierten Massnahmen vor. Das übergeordnete Ziel ist es, die Risiken der hohen Verschuldungsquote zu adressieren, ohne dabei den Zugang zum Hypothekarkreditmarkt für Wohnimmobilien für Kreditnehmer weiter einzuschränken bzw. zu erschweren. Die nachfolgenden kreditnehmerbasierten Massnahmen wurden unter Berücksichtigung dieser Zielsetzung, der liechtensteinischen Spezifika im Immobilienmarkt, der Wettbewerbssituation zur Schweiz sowie des operativen Aufwands für die Banken ausgearbeitet.

In diesem Zusammenhang schlägt der AFMS folgende Definitionen und Massnahmen vor:

- Definition von nachhaltiger Tragbarkeit: Die Tragbarkeit eines Kredites wird dann als nachhaltig definiert, wenn die Ausgaben für die Wohnimmobilie auf Basis des kalkulatorischen Zinssatzes maximal 33% der nachhaltig verfügbaren Einnahmen des Kreditnehmers betragen.
- Vereinheitlichung der Definition von ETP-Krediten in Bezug auf die Tragbarkeit: Für die Definition eines Ausnahmegeschäfts (ETP) in Bezug auf die Tragbarkeit soll es – wie bei den Beleihungssätzen bereits üblich – zukünftig marktweite Mindeststandards geben. Ein ETP-Kredit Tragbarkeit liegt immer dann vor, wenn die Tragbarkeit – gemäss Bankenverordnung definiert als die Ausgaben für die Wohnimmobilie unter Annahme des kalkulatorischen Zinssatzes sowie allfällige weitere wesentliche, nicht mit der Wohnimmobilie verbundene Ausgaben, relativ zum nachhaltig verfügbaren Einkommen des Kreditnehmers – mehr als 37% beträgt. Die Ausgaben umfassen zumindest die kalkulatorischen Zinsen, die Amortisationen sowie die Unterhaltskosten für die Immobilie. Weitere, neben der verpfändeten Immobilie verfügbaren Vermögenswerte können dabei unter bestimmten Umständen in der Tragbarkeitsberechnung berücksichtigt werden. Bereits absehbare Reduktionen des Einkommens des Kreditnehmers müssen frühzeitig und adäquat in der Tragbarkeitsberechnung berücksichtigt werden.
- Anpassung der Amortisationsdauer für die 2. Hypothek von 20 auf 15 Jahre: Analog der Schweizer Praxis soll die 2. Hypothek – also jener Teil der Hypothek, der bei einem Renditeobjekt bzw. einer selbstgenutzten Wohnimmobilie einen Beleihungssatz von zwei Dritteln übersteigt – innerhalb von maximal 15 Jahren (mindestens) linear amortisiert werden. Die Mindestamortisation pro Jahr soll 1% der Gesamtkreditsumme betragen.
- Amortisationsanforderung gemäss Tragbarkeit: Bei Kreditvergabe, bei regulärer Kreditüberprüfung im Rahmen der Wiedervorlage sowie anlassbezogen erfolgt jeweils eine Tragbarkeitsberechnung. Ist die nachhaltige Tragbarkeit bei Kreditverträgen, die am oder nach dem Umsetzungszeitpunkt der neuen Massnahmen abgeschlossen wurden, nicht gegeben, kommt

eine Mindestamortisation von 1% des anfänglichen Kreditvolumens pro Jahr zur Anwendung, bis die nachhaltige Tragbarkeit von maximal 33% erreicht ist. Bei Kreditverträgen, welche vor dem Umsetzungszeitpunkt abgeschlossen wurden, ist eine Mindestamortisation bis zum Erreichen der nachhaltigen Tragbarkeit von maximal 33% immer dann vorzusehen, wenn es sich bei regulärer Kreditüberprüfung im Rahmen der Wiedervorlage sowie anlassbezogen um ein ETP-Geschäft handelt, d.h. wenn die Tragbarkeit 37% übersteigt. Höhere Amortisationen sind jederzeit möglich und wünschenswert.

Die Anpassungen der Amortisationsdauer für die 2. Hypothek von 20 Jahre auf 15 Jahre ermöglicht einen schnelleren Schuldenabbau, ohne den Kreditnehmer dabei übermässig zu belasten.

Durch eine konkrete, quantitative Tragbarkeitsdefinition in Kombination mit einer zusätzlichen Amortisationsanforderung, welche auf der Tragbarkeitsberechnung basiert, können die Risiken aus der hohen Verschuldungsquote in Liechtenstein am effizientesten und effektivsten adressiert werden, ohne den Zugang zum Hypothekarkreditmarkt für Wohnimmobilien für Kreditnehmer weiter einzuschränken bzw. zu erschweren. Hierbei handelt es sich einerseits um Mindeststandards für die Definition der nachhaltigen Tragbarkeit und andererseits von ETP-Geschäften. Banken können in begründeten Fällen auch zukünftig von diesen Mindeststandards abweichen. In Fällen, bei denen die Tragbarkeit 37% übersteigt, sind Kredite entsprechend als ETP-Geschäft auszuweisen. Eine Harmonisierung der ETP-Definitionen in Bezug auf die Tragbarkeit schafft eine transparente Vergleichbarkeit im Markt und führt zu einer Angleichung der Wettbewerbsbedingungen für alle liechtensteinische Banken.

Der AFMS ist sich den Zielkonflikten bewusst, die sich aus der Anpassung der kreditnehmerbasierten Massnahmen zur Gewährleistung der Finanzstabilität sowie anderen gesellschaftspolitischen Zielen – wie beispielsweise in Bezug auf Leistbarkeit und Energieeffizienz – ergeben können. Mögliche Zielkonflikte müssen laufend evaluiert und gegebenenfalls adressiert werden.

Darüber hinaus ist sich der AFMS bewusst, dass die Anpassungen für Kreditnehmer mit niedrigerem Einkommen (z.B. jüngere Kreditnehmer) potenziell mit einer Zusatzbelastung aufgrund zusätzlicher Amortisationen verbunden sein können. Vor diesem Hintergrund hat sich der AFMS entschieden, aktuell keine Obergrenzen für ETP-Kredite für die Banken vorzugeben. Damit haben die Banken weiterhin die Möglichkeit, sofern die entsprechenden Voraussetzungen gemäss den bankinternen Regelungen für einen ETP-Kredit erfüllt sind, diese entsprechend als ETP-Kredite zu vergeben, wodurch die Kreditvergabe z.B. an jüngere Kreditnehmer nicht zwingend eingeschränkt werden muss.

### **3. Begleitmassnahmen / Risikobewusstsein**

Als Begleitmassnahme schlägt der AFMS eine offene und transparente Kommunikation in Bezug auf die Risiken der hohen Haushaltsverschuldung, verstärkte Schulungsmassnahmen innerhalb der Banken sowie eine vertiefte Beratung der Kreditnehmer durch die Banken vor. Dabei kommt insbesondere den Banken, welche die Kreditnehmer beraten, eine zentrale Rolle zu. In diesem Zusammenhang soll eine Aufklärung zu den Risiken einer hohen Verschuldung (z.B. bei steigenden Zinsen etc.) und die Möglichkeiten einer schnelleren Amortisation des Kredits im Sinne der Kreditnehmer erfolgen. Bei Kreditabschluss soll jedem Kreditnehmer aufgezeigt werden, welche Folgen bzw. welche Gesamtkosten eine Voll- bzw. Teilamortisation über die gesamte Laufzeit des Kredites für den Kreditnehmer im Vergleich zu einer Nicht- oder Mindestamortisation mit sich bringt. Diese Transparenz soll dem Kreditnehmer auf Basis einer fundierten Informationsgrundlage ermöglichen, selbst zu entscheiden, welche Option bevorzugt wird.

#### **Ausblick**

Als Teil seiner gesetzlichen Verantwortung zur Reduzierung systemischer Risiken und Stärkung der Finanzmarktstabilität wird der AFMS die Risiken, die sich aus der hohen Haushaltsverschuldung in Liechtenstein ergeben, weiterhin sorgfältig beobachten. Sollten die Risiken durch die vorgeschlagenen Massnahmen wider Erwarten nicht in ausreichendem Ausmass adressiert werden, behält sich der AFMS vor, weitere Empfehlungen auszusprechen.