



AUSSCHUSS
FÜR FINANZMARKTSTABILITÄT

DIE STRATEGIE
DER MAKROPRUDENZIELLEN AUFSICHT
IN LIECHTENSTEIN

Letzte Aktualisierung: 19. Dezember 2022

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
I. ZIELE DER MAKROPRUDENZIELLEN AUFSICHT.....	6
II. GRUNDSÄTZE DER MAKROPRUDENZIELLEN AUFSICHT	8
III. HANDLUNGSORIENTIERUNG UND AUFGABEN DER MAKROPRUDENZIELLEN AUFSICHT	14
IV. AUSWAHL MAKROPRUDENZIELLER INDIKATOREN UND MODELLE.....	15
V. HANDLUNGSOPTIONEN UND MAKROPRUDENZIELLE INSTRUMENTE.....	17
VI. BEWERTUNG DER MAKROPRUDENZIELLEN ZIELERREICHUNG	21

I. ZUSAMMENFASSUNG

1. Die vorliegende makroprudenzielle Strategie beschreibt die wichtigsten Orientierungspunkte und den Handlungsrahmen für die Aufgabenerfüllung der makroprudenziellen Politik und Aufsicht in Liechtenstein.
2. Die Verantwortung für die makroprudenzielle Politik und Aufsicht verteilt sich in Liechtenstein auf mehrere Akteure. Gemäss Art. 4 FMAG sorgt die Finanzmarktaufsicht (FMA) für die Gewährleistung der Stabilität des Finanzmarktes Liechtenstein, den Schutz der Kunden, die Vermeidung von Missbräuchen sowie die Umsetzung und Einhaltung anerkannter internationaler Standards. Die Aufgaben der FMA ergeben sich daher aus ihrer Rolle als zuständige Behörde für die makroprudenzielle Aufsicht und die Gewährleistung der Finanzmarktstabilität bzw. den Einsatz und die Anwendung von makroprudenziellen Instrumenten. Die Regierung beschliesst die Einführung von makroprudenziellen Instrumenten im Rahmen der geltenden Gesetze und definiert damit den Handlungsrahmen der makroprudenziellen Politik. Zur Stärkung der Finanzmarktstabilität sowie zur Reduzierung des systemischen und prozyklisch wirkenden Risikos wurde zudem ein Ausschuss für Finanzmarktstabilität eingerichtet, dem Vertreter des Ministeriums für Präsidiales und Finanzen (MPF) und der FMA angehören, wobei ein Vertreter des MPF den Vorsitz des Ausschusses führt. Der Ausschuss für Finanzmarktstabilität hat insbesondere die Stärkung der Zusammenarbeit in makroprudenziellen Fragen der im Ausschuss vertretenen Institutionen zum Ziel und erörtert regelmässig die für die Finanzmarktstabilität wesentlichen Sachverhalte.
3. Im Einklang mit der Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB/2013/1) ist das oberste Ziel der makroprudenziellen Aufsicht in Liechtenstein die Wahrung der Finanzmarktstabilität. Nur ein stabiles Finanzsystem kann seine volkswirtschaftlichen Funktionen effizient erfüllen und damit nachhaltig zur wirtschaftlichen Entwicklung in Liechtenstein beitragen. Durch Verfolgung und

Erfüllung von vordefinierten Zwischenzielen soll die makroprudenzielle Aufsicht in Liechtenstein einen wesentlichen Beitrag zum Schutz des Finanzsystems in seiner Gesamtheit beitragen, indem die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gestärkt und die Anhäufung systemischer Risiken reduziert wird.

4. Hauptaufgabe der makroprudenziellen Aufsicht ist die fortlaufende und präventive Überwachung und Beurteilung der systemischen Risiken für den liechtensteiner Finanzsektor. Zur Adressierung der identifizierten Systemrisiken nutzt die makroprudenzielle Aufsicht eine Reihe von makroprudenziellen Instrumenten, Risikohinweise und Empfehlungen, die auf die Mitigation von Finanzmarktstabilitätsrisiken abzielen.
5. Die makroprudenzielle Strategie in Liechtenstein stützt sich auf die Empfehlungen des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (European Systemic Risk Board, ESRB) zum makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden¹ und den Zwischenzielen und Instrumenten makroprudenzieller Massnahmen². Dieser empfiehlt die Erarbeitung einer makroprudenziellen Strategie, welche die makroprudenziellen Zwischenziele mit makroprudenziellen Instrumenten verknüpft. Durch die Festlegung von Zwischenzielen werden makroprudenzielle Massnahmen operationeller, transparenter und nachvollziehbar. Somit hält die makroprudenzielle Strategie wesentliche Orientierungspunkte in der Aufgabenerfüllung der makroprudenziellen Aufsicht in Liechtenstein fest, unterstützt die nationalen Entscheidungsprozesse und dient der Transparenz, Kommunikation und Rechenschaftspflicht gegenüber der Öffentlichkeit.

¹ Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 22. Dezember 2011 zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden (ESRB/2011/3).

² Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 4. April 2013 zu Zwischenzielen und Instrumenten für makroprudenzielle Massnahmen (ESRB/2013/1).

6. Die makroprudenzielle Strategie Liechtensteins prüft die unmittelbar in Liechtenstein umsetzbaren Handlungsoptionen im Rahmen seiner gesetzlichen Grundlagen im Finanzmarktaufsichtsgesetz (FMAG), wobei auch das europäische Rahmenwerk – insbesondere die Empfehlungen, Aufgaben und Kompetenzen des ESRB – entsprechende Berücksichtigung findet. Zudem muss der Ausschuss für Finanzmarktstabilität bei seiner Arbeit und seinen Entscheidungen europarechtliche Vorgaben bezüglich makroprudenzieller Instrumente sowie deren ökonomische Auswirkungen auf andere EWR-Mitgliedsstaaten berücksichtigen.
7. Die Veröffentlichung der makroprudenziellen Strategie verbessert die Wahrnehmung der makroprudenziellen Politik und Aufsicht und optimiert die Effektivität der Entscheidungen. Gleichzeitig begünstigt die Veröffentlichung die Zielerreichung und deren Überprüfbarkeit.
8. Mit der Erarbeitung der makroprudenziellen Strategie kommt der Ausschuss der Empfehlung des ESRB nach, der zufolge die nationalen makroprudenziellen Behörden ihre Strategie darlegen und publizieren sollen.

II. ZIELE DER MAKROPRUDENZIELLEN AUFSICHT

9. Das oberste Ziel der makroprudenziellen Aufsicht in Liechtenstein ist der Schutz der Stabilität des Liechtensteiner Finanzmarktes. Ein stabiles Finanzsystem ist eine Grundvoraussetzung für die Erfüllung seiner volkswirtschaftlichen Funktionen. Somit trägt die makroprudenzielle Aufsicht wesentlich zum übergeordneten Ziel einer nachhaltigen wirtschaftlichen Entwicklung in Liechtenstein bei.
10. Die Gewährleistung der Finanzmarktstabilität kann unter anderem durch die Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems und durch den Abbau der Anhäufung systemischer Risiken erreicht werden. Damit soll der Beitrag des Finanzsystems zu einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum sichergestellt werden.

Finanzmarktstabilität ist gegeben, wenn das Finanzsystem auch im Falle finanzieller Ungleichgewichte sowie exogener bzw. endogener Schocks und unvorhergesehenen Stresssituationen in der Lage ist, eine effiziente Allokation finanzieller Ressourcen – ohne Beitrag von Steuergeldern – sowie die Abwicklung des Zahlungsverkehrs zu gewährleisten und seine makroökonomischen Funktionen zu erfüllen. Geordnete Marktaustritte im Rahmen einer Abwicklung stellen in einem solchen Umfeld keine Gefährdung der Finanzmarktstabilität dar.

11. Das Finanzsystem inkludiert Finanzintermediäre, Finanzmärkte sowie die finanzielle Infrastruktur. Bei der Gewährleistung der Finanzmarktstabilität werden dabei die speziellen institutionellen Bedingungen Liechtensteins adäquat berücksichtigt: Liechtenstein unterliegt einerseits als Mitglied im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) der gesamten EU-Finanzmarktregulierung, hat aber gleichzeitig mit der Zollunion, dem gemeinsamen Währungsraum sowie der Einbettung in die schweizerische Finanzmarktinfrastruktur sehr enge Beziehungen zur Schweiz, die für den Finanzplatz von enormer Bedeutung sind.
12. Durch die Festlegung von Zwischenzielen erhöht sich die Einsatzbereitschaft, Transparenz und Rechenschaftspflicht der makroprudenziellen Aufsicht. Um das oberste Ziel der Sicherstellung der Finanzmarktstabilität zu operationalisieren, folgt die makroprudenzielle Aufsicht in Liechtenstein den Empfehlungen des ESRB und definiert die folgenden fünf Zwischenziele:
 - (1) *Eindämmung und Vermeidung von übermäßigem Kreditwachstum und übermäßiger Verschuldung („Leverage“):* Exzessives Kreditwachstum und Verschuldung sind häufig für die Entstehung von Immobilienblasen verantwortlich und damit Auslöser von Finanzkrisen.
 - (2) *Eindämmung und Vermeidung von übermäßigen Fälligkeitsinkongruenzen und Liquiditätsengpässen an den Märkten:* Ein hoher Grad der kurzfristigen Finanzierung – bzw. übermäßige Inkongruenzen von Aktiva und Passiva –

kann zu Liquiditätsengpässen, Panikverkäufen sowie Ansteckungseffekten führen und infolgedessen auch einen Bank-Run auslösen.

(3) *Begrenzung direkter und indirekter Risikokonzentrationen*: Eine hohe Verflechtung von Finanzinstituten kann bei unerwarteten Schocks eines einzelnen Finanzinstitutes oder Teilen des Finanzsystems zu hohen Ansteckungseffekten führen, die sich aufgrund von direkten und indirekten Risikopositionen rasch im Finanzsystem und dadurch auf Teile der Volkswirtschaft ausweiten können.

(4) *Begrenzung systemischer Auswirkungen von Fehlanreizen mit dem Ziel der Verringerung von Moral Hazard*: Dieses Ziel beinhaltet die Stärkung der Widerstandsfähigkeit von systemrelevanten Banken sowie die Kompensation der negativen Effekte der sogenannten „too big to fail“-Problematik (d.h. die implizite Erwartung von Rettungsmassnahmen aufgrund der angenommenen Systemrelevanz eines einzelnen Institutes), die zu Fehlanreizen im Finanzsektor führen können. Eine ordnungsgemäße Abwicklungsstrategie sowie die präventive Sicherstellung der Abwicklungsfähigkeit sind zur Bekämpfung von Moral Hazard in diesem Kontext ebenso unumgänglich.

(5) *Stärkung der Widerstandsfähigkeit der Finanzmarktinfrastrukturen*: Vermeidung von Fehlanreizen aus Rechtsgrundlagen und der Regulierung, Stärkung der Einlagensicherungs- sowie Zahlungsverkehrssysteme, Berücksichtigung von externen Effekten und Reduktion von systemischen Risiken im Bereich der Finanzmarktinfrastruktur.

III. GRUNDSÄTZE DER MAKROPRUDENZIELLEN AUFSICHT

13. Die globale Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008 und 2009 hat gezeigt, dass die Stabilität einzelner Institute nicht ausreichend ist, um die Finanzmarktstabilität sicherzustellen, da durch die mikroprudenzielle Aufsicht alleine der Aufbau von systemischen Risiken massiv unterschätzt werden kann. Eine wichtige Erkenntnis

aus der globalen Finanzkrise ist daher die Notwendigkeit, die mikroprudenzielle Aufsicht, die auf die Stabilität einzelner Finanzinstitute abzielt, durch eine makroprudenzielle Perspektive zu ergänzen.

14. Das Ziel der makroprudenziellen Aufsicht ist es, einen wesentlichen Beitrag zur Sicherstellung der Stabilität des liechtensteinischen Finanzmarktes zu leisten. Das Ziel der makroprudenziellen Aufsicht ist jedoch nicht die Feinsteuerung des Finanzsystems, der Kredit- bzw. Konjunkturzyklen oder die Eliminierung von finanziellen Risiken.
15. Die makroprudenzielle Aufsicht in Liechtenstein handelt stets im Auftrag des öffentlichen Interesses und ist marktwirtschaftlichen Grundsätzen verpflichtet. Die Verantwortung für die makroprudenzielle Politik und Aufsicht verteilt sich in Liechtenstein auf mehrere Akteure. Gemäss Art. 4 FMAG sorgt die FMA für die Gewährleistung der Stabilität des Finanzmarktes Liechtenstein, den Schutz der Kunden, die Vermeidung von Missbräuchen sowie die Umsetzung und Einhaltung anerkannter internationaler Standards. Die Aufgaben der FMA ergeben sich daher aus ihrer Rolle als zuständige Behörde für die makroprudenzielle Aufsicht und die Gewährleistung der Finanzmarktstabilität bzw. den Einsatz und die Anwendung von makroprudenziellen Instrumenten. Die Regierung kann die Einführung von makroprudenziellen Instrumenten im Rahmen der geltenden Gesetze beschliessen und definiert damit den Handlungsrahmen der makroprudenziellen Politik. Zur Stärkung der Finanzmarktstabilität sowie zur Reduzierung des systemischen und prozyklisch wirkenden Risikos wurde zudem ein Ausschuss für Finanzmarktstabilität eingerichtet, dem Vertreter der Regierung und der FMA angehören. Dieser Ausschuss für Finanzmarktstabilität hat insbesondere die Stärkung der Zusammenarbeit der im Ausschuss vertretenen Institutionen zum Ziel und erörtert regelmässig die für die Finanzmarktstabilität wesentlichen Sachverhalte.

16. Ein wichtiges Element der makroprudenziellen Aufsicht ist die Verbesserung des Informationsstands der Marktteilnehmer und der Öffentlichkeit bezüglich Fragen der Finanzmarktstabilität und der Entwicklung von systemischen Risiken. Die makroprudenzielle Aufsicht in Liechtenstein strebt die grösstmögliche Transparenz an, was massgeblich zur Erfüllung der Kommunikations- und Rechenschaftspflicht beiträgt. Vom Transparenzprinzip soll nur dann abgewichen werden, wenn die Bekanntgabe der Informationen mit zusätzlichen Finanzmarktstabilitätsrisiken einhergeht.
17. Makroprudenzielle Massnahmen wirken präventiv, d.h. sie erhöhen die Risikotragfähigkeit des Finanzsystems in Zeiten, in denen sich systemische Risiken aufbauen. Instrumente zur Verschärfung der makroprudenziellen Politik werden nach Bedarf gelockert oder zurückgenommen, wenn dies zur Stabilisierung des Finanzzyklus für angemessen gehalten wird. Insbesondere im Krisenfall können makroprudenzielle Erfordernisse gelockert bzw. zurückgenommen werden, da diese genau für diese Zeiten als Absorptionspuffer vorgesehen sind. Vor allem der Einsatz und die Höhe des antizyklischen Kapitalpuffers hängt vom Kreditzyklus ab³.
18. Die makroprudenzielle Aufsicht verfügt unmittelbar über die notwendigen makroprudenziellen Instrumente oder kann diese im Wege von Empfehlungen steuern. Die vorliegende makroprudenzielle Strategie stellt sicher, dass mindestens ein wirksames Instrument für jedes Zwischenziel der makroprudenziellen Aufsicht zur Verfügung steht, wobei auch mehrere Instrumente notwendig sein könnten.
19. Die makroprudenziellen Instrumente sollen auf Basis ihrer Wirksamkeit und Effizienz bei der Erreichung von Zwischenzielen ausgewählt werden. Die Wirksamkeit von makroprudenziellen Massnahmen hängt davon ab, bis zu welchem Grad

³ Siehe Kapitel „Handlungsoptionen und makroprudenzielle Instrumente“, S. 10 ff.

Fehlentwicklungen am Markt beseitigt und Zwischenziele sowie endgültige Ziele erreicht werden können. Die Wirksamkeit makroprudenzieller Massnahmen hängt auch wesentlich von der effektiven Kombination verschiedener makroprudenzieller Instrumente ab. Die Effizienz von makroprudenziellen Instrumenten bezieht sich auf das Erreichen von Zielen zu minimalen Kosten. Ein wichtiges Element diesbezüglich ist die Abwägung zwischen höherer Widerstandsfähigkeit und stärkerem Wachstum, da eine höhere Widerstandsfähigkeit potenziell mit Kosten verbunden ist. Deshalb sind Instrumente, die ein langfristiges Wachstum fördern, gleichzeitig aber Systemrisiken eindämmen und geringe Effekte auf andere Instrumente haben, jedenfalls zu bevorzugen.

20. Die makroprudenzielle Aufsicht in Liechtenstein nimmt eine langfristige Perspektive ein und dient somit einer langfristigen und nachhaltigen wirtschaftlichen Entwicklung in Liechtenstein. Auch wenn die makroprudenzielle Aufsicht kurzfristig potenzielle Einbussen bei volkswirtschaftlichen Grössen nach sich ziehen kann, führt eine wirksame und effiziente makroprudenzielle Aufsicht längerfristig zu einem höheren und weniger volatilen Wirtschaftswachstum. Vor Einführung von makroprudenziellen Massnahmen führt die makroprudenzielle Aufsicht eine Kosten-Nutzen-Analyse durch. Gleichzeitig überprüft die makroprudenzielle Aufsicht in Liechtenstein die Minimierung prozyklischer Nebenwirkungen der makroprudenziellen Massnahmen auf die Realwirtschaft, die wiederum negative Implikationen für die Finanzmarktstabilität haben können.
21. Die makroprudenzielle Aufsicht zieht vor Aktivierung einer Massnahme prinzipiell mehrere Optionen in Betracht und entscheidet sich für die wirksamste und effizienteste Massnahme (d.h. Massnahmen mit der höchsten Wirksamkeit bei geringsten Nebenwirkungen).
22. Die makroprudenzielle Aufsicht in Liechtenstein übt ihre Tätigkeit im Rahmen des gesetzlichen Auftrags unabhängig aus.

23. Die makroprudenzielle Aufsicht muss ihre Entscheidungen zukunftsgerichtet und daher unter einer gewissen Unsicherheit treffen, die auch nicht durch die besten Modelle, Indikatoren bzw. Daten beseitigt werden kann. Daher erfordern Entscheidungen von makroprudenziellen Massnahmen eine fundierte Strategie, eine umfangreiche Informationsgrundlage sowie eine kontinuierliche Zielverfolgung, um die potenziell hohen Kosten eines zu zurückhaltenden Vorgehens („inaction bias“) gegen die vergleichsweise geringen, aber direkt entstehenden Kosten einer makroprudenziellen Massnahme abwägen zu können.
24. Die makroprudenzielle Aufsicht berücksichtigt in ihren Beurteilungen und Analysen Wechselwirkungen zwischen den makroprudenziellen Instrumenten und befasst sich auch mit möglichen Zielkonflikten und den Massnahmen der mikroprudenziellen Aufsicht, der Abwicklungsbehörde und der Geldpolitik. Dabei versucht die makroprudenzielle Aufsicht die Wechselwirkungen mit diesen Politikfeldern bestmöglich zu nutzen. Die Erkenntnisse der mikroprudenziellen Aufsicht fliessen in die Beratungen des Ausschusses ein, wobei die Risikohinweise und Empfehlungen des Ausschusses das Ziel verfolgen, zur Finanzmarktstabilität beizutragen.
25. Es wird grundsätzlich kein Sektor des Finanzsystems von der makroprudenziellen Aufsicht ausgenommen. Vor dem Hintergrund der europäischen Regulierung und den zur Verfügung stehenden Instrumenten fokussiert die makroprudenzielle Aufsicht vor allem auf die systemischen Risiken im Bankensektor. Dennoch kann auch der Nichtbankensektor (wie z.B. Treuhandgesellschaften, Versicherungsunternehmen, Pensionskassen und Investmentfonds) systemische Risiken im Finanzsektor verursachen bzw. verstärken. Zudem können sich systemische Risiken aufgrund von strukturellen Veränderungen und Ausweichreaktionen im Finanzsystem in den Nichtbankensektor verlagern, weshalb die makroprudenzielle Aufsicht in Liechtenstein den gesamten liechtensteinischen Finanzsektor beobachtet und berücksichtigt.

26. Die Kompetenzen der makroprudenziellen Aufsicht in Liechtenstein beschränken sich auf das Inland, wobei sie innerhalb eines europäischen Rahmens agiert. Die makroprudenzielle Aufsicht in Liechtenstein nimmt aktiv im ESRB teil und arbeitet, soweit notwendig, mit den zuständigen Behörden der Schweiz, insbesondere mit der Schweizerischen Nationalbank (SNB), und den Behörden der EWR-Mitgliedstaaten, die für die Wahrung der Finanzmarktstabilität zuständig sind, zusammen.
27. Grenzüberschreitende Aspekte spielen in der makroprudenziellen Aufsicht in Liechtenstein eine wichtige Rolle – vor allem auch vor dem Hintergrund der Tätigkeit von Liechtensteiner Finanzinstituten im Ausland. Deshalb berücksichtigt die makroprudenzielle Aufsicht bei ihren Entscheidungen und Massnahmen grenzüberschreitende Auswirkungen.
28. Die Bewertung des Risikos im Finanzsystem erfolgt stets aus einer holistischen Perspektive. Häufig stellen einzelne identifizierte Risiken für sich genommen keine Gefährdung für die Finanzmarktstabilität dar. Allerdings kann aufgrund der spezifischen Kombination mehrerer solcher Risiken eine systemische Bedrohungssituation entstehen, die einen makroprudenziellen Eingriff notwendig macht.
29. Risiken für die Finanzmarktstabilität können nie vollkommen eliminiert werden, solange das Finanzsystem durch inhärente Verwundbarkeiten – wie beispielsweise Vernetzung, Fristentransformationen oder externe Schocks – gekennzeichnet ist. Zudem ist eine gänzliche Beseitigung von finanziellen Risiken gesamtwirtschaftlich nicht wünschenswert, da dadurch die Risikoteilung und damit die Innovationsfähigkeit der Volkswirtschaft potenziell eingeschränkt werden könnte.

IV. HANDLUNGSORIENTIERUNG UND AUFGABEN DER MAKROPRUDENZIELLEN AUFSICHT

30. Der Ausschuss für Finanzmarktstabilität ist – neben dem gesetzlichen Mandat der FMA zur Gewährleistung der Finanzmarktstabilität und den sich daraus ergebenden Verantwortlichkeiten in der makroprudenziellen Aufsicht – das zentrale Gremium der makroprudenziellen Politik und Aufsicht in Liechtenstein. Der Ausschuss besteht aus je zwei Vertretern des Ministeriums für Präsidiales und Finanzen (MPF) sowie der FMA, wobei ein Vertreter des MPF den Vorsitz führt. Für jeden Vertreter haben die genannten Institutionen einen Stellvertreter zu benennen. Mitglieder des Ausschusses für Finanzmarktstabilität werden für die Dauer von vier Jahren bestellt; eine Wiederbestellung ist zulässig.
31. Der Ausschuss für Finanzmarktstabilität tagt mindestens quartalsweise, wobei jedes Mitglied bei Vorliegen wichtiger Gründe die kurzfristige Einberufung einer Sitzung verlangen kann. Beschlüsse des Ausschusses erfolgen mit einfacher Stimmenmehrheit, wobei bei Stimmgleichheit der Vorsitzende entscheidet. Eine Ausnahme davon stellen Entscheidungen über Risikohinweise und Empfehlungen und deren Veröffentlichung nach Art. 33c Abs. 5 FMAG dar, welche einstimmig getroffen werden müssen.
32. Die Aufgaben des Ausschusses für Finanzmarktstabilität sind in Art. 33b FMAG festgehalten. Zu den Aufgaben des Ausschusses für Finanzmarktstabilität gehören insbesondere:
- a. die Erörterung der für die Finanzmarktstabilität massgeblichen Sachverhalte;
 - b. die Stärkung der Zusammenarbeit der im Ausschuss für Finanzmarktstabilität vertretenen Institutionen in Normal- und Krisenzeiten;
 - c. die Beratung über den Umgang mit Warnungen und Empfehlungen des ESRB;

- d. die Unterbreitung von Empfehlungen an die Regierung oder die FMA in Angelegenheiten der Anwendung von Instrumenten für die Sicherung der Finanzmarktstabilität;
 - e. die Abgabe und Veröffentlichung von Warnungen und Empfehlungen nach Art. 33c FMAG;
 - f. eine jährliche Berichterstattung an den Landtag im Rahmen des Rechenschaftsberichtes der Regierung.
33. Zudem kommt der makroprudenziellen Aufsicht im Kontext des Sanierungs- und Abwicklungsgesetzes (SAG) eine wichtige beratende Rolle zu. Es ist vorgesehen, dass die makroprudenzielle Aufsicht der Abwicklungsbehörde in der Ausübung der Befugnisse zum Abbau und zur Beseitigung von Hindernissen für die Abwicklungsfähigkeit unterstützend zur Seite steht. Dies trifft auch auf die in Art. 37 SAG definierten Abwicklungsziele zu, wobei insbesondere die Sicherstellung der Kontinuität kritischer Funktionen sowie die Gewährleistung der Finanzmarktstabilität Kernelemente des makroprudenziellen Auftrags sind und daher in enger Zusammenarbeit mit der Abwicklungsbehörde verfolgt werden sollen.
34. Die Aufgaben der FMA ergeben sich aus ihrer Rolle als zuständige Behörde für die makroprudenzielle Aufsicht und ihrem gesetzlichen Mandat zur Gewährleistung der Finanzstabilität. Gleichzeitig führt die FMA auch das Sekretariat des Ausschusses für Finanzmarktstabilität und erarbeitet für die Entscheidungen des Ausschusses die notwendigen Auswertungen und Analysen.

V. AUSWAHL MAKROPRUDENZIELLER INDIKATOREN UND MODELLE

35. Um die Nachvollziehbarkeit und Transparenz der makroprudenziellen Entscheidungen sicherzustellen, basiert die makroprudenzielle Aufsicht in Liechtenstein auf einer theorie- und modellbasierten Aufsichtspolitik. Allerdings ist eine Flexibilität in der Handlungsfähigkeit der makroprudenziellen Behörde erforderlich, weshalb sich die makroprudenzielle Strategie nicht im Vorhinein auf eine detaillierte

Darstellung aller verwendeten Daten, Modelle und Indikatoren festlegen kann. Eine stetige Weiterentwicklung der Indikatoren und Modelle ist ausschlaggebend für eine effiziente sowie vorausschauende Risikobeurteilung der Makrorisiken. Die makroprudenzielle Aufsicht orientiert sich dabei an den relevanten Leitlinien der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) sowie an den Empfehlungen und Warnungen des ESRB.

36. Der Handlungsrahmen für die Analyse und die Entwicklung von Indikatoren und Modellen basiert auf den makroprudenziellen Zwischenzielen. Die Priorisierung der analytischen Arbeit erfolgt auf Basis des Zielerreichungsgrades der einzelnen Zwischenziele, unabhängig davon, ob bereits Massnahmen zur Zielerreichung gesetzt wurden. Dies soll der Evaluierung der Effektivität der gesetzten Massnahmen dienen.
37. Ein Kernelement für die Erreichung der makroprudenziellen Zwischenziele ist die Erarbeitung von relevanten Indikatoren und Modellen, die auf Einzelinstitutsdaten (d.h. Mikrodaten) basieren. Dabei greift die makroprudenzielle Aufsicht primär auf vorhandene Daten der mikroprudenziellen Aufsicht zurück, um Doppelerhebungen bei Instituten und Duplizierungen von Analysen zu vermeiden. Die Verwendung von Mikrodaten unterliegt den gesetzlichen Vertraulichkeitsbestimmungen.
38. Die makroprudenzielle Aufsicht quantifiziert im Rahmen ihrer Analysen die Auswirkungen der Massnahmen auf die Kreditverfügbarkeit und auf das Wirtschaftswachstum in Liechtenstein (d.h. Wirkungsabschätzung). Diese Quantifizierung beinhaltet die direkten Kosten einer kurzfristig geringeren und gleichzeitig teureren Kreditvergabe im Vergleich zu einer geringeren Krisenwahrscheinlichkeit sowie geringeren Krisenkosten. Sollte eine solche quantitative Bewertung nicht möglich sein, wird eine theoriebasierte, qualitative Herangehensweise gewählt.

VI. HANDLUNGSOPTIONEN UND MAKROPRUDENZIELLE INSTRUMENTE

39. Makroprudenzielle Instrumente dienen der Adressierung makroprudenzieller Zwischenziele. Die Empfehlung zum Einsatz von makroprudenziellen Instrumenten gehört zu den wichtigsten Handlungsoptionen des Ausschusses für Finanzmarktstabilität.
40. Zur Adressierung systemischer Risiken im Bankensektor steht eine Reihe von makroprudenziellen Instrumenten zur Verfügung, die nachfolgend – exemplarisch und damit ohne Anspruch auf Vollständigkeit – kurz erläutert werden sollen.
- Antizyklischer Kapitalpuffer
 - Systemrelevante Institute-Puffer
 - Systemrisikopuffer
 - Massnahmen zur Begrenzung systemischer Risiken aus der Immobilienfinanzierung
 - Risikogewichte (und Mindest-LGDs⁴) bei Immobilienkrediten
 - Anpassung von Liquiditätsanforderungen
 - Makroprudenzielle Stresstests
41. Der antizyklische Kapitalpuffer adressiert gemäss Art. 4d BankG zyklische Systemrisiken, die aus dem Kreditzyklus entstehen. Der antizyklische Kapitalpuffer soll in Phasen exzessiven Kreditwachstums aufgebaut und in der Abschwungphase wieder abgebaut werden. Damit adressiert er das Zwischenziel der *Eindämmung und Vermeidung von übermässigem Kreditwachstum und übermässiger Verschuldung („Leverage“)*.

⁴ LGD steht für „loss given default“.

42. Die beiden Puffer für systemrelevante Institute – der *Globale Systemrelevante Institute-Puffer* (Art. 4h BankG) und der *Andere Systemrelevante Institute-Puffer* (Art. 4i BankG) – werden für jene Institute eingesetzt, von denen systemische Risiken auf das Bankensystem ausgehen. Das bedeutet, dass deren Scheitern negative Effekte bzw. Schieflagen bei anderen Banken und Finanzinstituten bewirken und somit zu hohen Kosten für die Realwirtschaft bzw. den Steuerzahler führen können. Ob eine Bank systemrelevant ist, lässt sich vor allem anhand der Grösse des Institutes, der Verflechtung mit dem Finanzsektor sowie der Substituierbarkeit und der Komplexität der Geschäftstätigkeit jeweils im Vergleich zu den anderen Finanzinstituten bestimmen. Der Puffer dient durch die Steigerung der Fähigkeit zur Verlustabsorption zur Reduzierung der Kosten für die Realwirtschaft, da systemrelevante Banken aufgrund ihrer Ansteckungseffekte auf das Finanzsystem mit höherer Wahrscheinlichkeit aus Steuergeldern aufgefangen werden müssen („too big to fail“-Problematik). Daher adressieren die Puffer für systemrelevante Institute die *Begrenzung systemischer Auswirkungen von Fehlanreizen*.
43. Der Systemrisikopuffer (SyRP) dient gemäss Art. 4l BankG zur Vermeidung oder Minderung von Makroaufsichtsrisiken oder Systemrisiken mit möglichen ernsthaften nachteiligen Auswirkungen auf das Finanzsystem und die Realwirtschaft, die nicht bereits von der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 oder den Art. 4c bis 4k BankG (d.h. antizyklischer Kapitalpuffer, Kapitalpuffer für global sowie andere systemrelevante Institute und Kapitalerhaltungspuffer) erfasst wurden. Er kann für alle oder für eine Teilgruppe von Risikopositionen festgelegt werden. Diese systemischen Risiken können sich beispielsweise aus einem im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) grossen Bankensektor, aus Änderungen in der Gesetzgebung oder Rechnungslegungsgrundsätzen, aus der Ausgestaltung des Einlagensicherungssystems, aus der Ähnlichkeit der Geschäftsmodelle der Banken, aus Reputationsrisiken für den Finanzsektor oder aus Finanzinnovationen ergeben, was eine Zunahme der Komplexität des Systems bewirkt. Somit kann der Systemrisikopuffer

zwei unterschiedliche Zwischenziele – sowohl die *Begrenzung direkter und indirekter Risikokonzentrationen* als auch die *Begrenzung systemischer Auswirkungen von Fehlanreizen* – abdecken bzw. adressieren.

44. Instrumente zur Begrenzung systemischer Risiken aus der Immobilienfinanzierung adressieren Finanzstabilitätsrisiken aus der Fremdkapitalfinanzierung von Immobilien. Diese makroprudenziellen Instrumente ermöglichen die Implementierung von Höchstgrenzen für Beleihungsquoten, Schuldenquoten und Schuldendienstquoten sowie die Begrenzung von Laufzeiten von neu vergebenen Immobilienkrediten. Zusätzlich können bestimmte Anforderungen an die Amortisation von neu vergebenen Immobilienfinanzierungen gesetzt werden. Häufig werden diese Immobilienmassnahmen komplementär zueinander eingesetzt und können sowohl als statische Begrenzung als auch als zeitvariable Grenze genutzt werden. Das Ziel der präventiven Adressierung systemischer Risiken aus der Immobilienfinanzierung ist es, *übermässiges Kreditwachstum einzudämmen bzw. zu vermeiden* (i.e. Dämpfung des Kreditzyklus) sowie die *Widerstandsfähigkeit von Finanzinstituten* zu erhöhen.
45. Aus Finanzmarktstabilitätsperspektive können bei durch Immobilien besicherten Krediten sowohl die Risikogewichte im Standardansatz (Art. 124 CRR⁵) als auch die Mindestwerte bei dem risikopositionsgewichteten durchschnittlichen LGD im internen Ratings basierten Ansatz (IRB-Ansatz) (Art. 164 CRR) erhöht werden. Die Einführung von Mindest-LGDs im IRB-Ansatz bzw. höheren Risikogewichten im Standardansatz zielen auf die *Eindämmung und Vermeidung von übermässigem Kreditwachstum und übermässiger Verschuldung («Leverage»)* als auch auf die *Begrenzung von direkten und indirekten Risikokonzentrationen* ab.

⁵ Das CRDV/CRR II-Paket trat im Mai 2022 in Kraft.

46. Zur *Eindämmung und Vermeidung von übermässigen Fälligkeitsinkongruenzen und Liquiditätsengpässen an den Märkten* können im Rahmen von Art. 458 CRR entsprechende höhere Liquiditätsanforderungen an Kreditinstitute gestellt werden. Ebenso können zur *Begrenzung direkter und indirekter Risikokonzentration* die Eigenmittelanforderungen für Grosskredite gemäss Art. 392 und 395-403 CRR verändert werden und auch verschärfte Offenlegungsvorschriften zur *Stärkung der Marktdisziplin* bzw. zur *Minimierung von Informationsdefiziten* nach Art. 431-455 CRR verhängt werden. Zudem können Risikogewichte zur Bekämpfung von Ungleichgewichten im Wohn- oder Gewerbeimmobiliensektor oder für Risikopositionen innerhalb der Finanzbranche erhöht werden.
47. Makroprudenzielle Stresstests sind ein wichtiges Instrument für die Identifikation von systemischen Risiken und infolgedessen zur Kalibrierung von Eigenmittel- bzw. Liquiditätserfordernissen sowie der Instrumente für eine nachhaltige Immobilienfinanzierung.
48. Darüber hinaus ergeben sich weitere Aufgaben für die makroprudenzielle Aufsicht in Liechtenstein aus der Beurteilung über die Erreichung des Abwicklungszieles der „Vermeidung erheblich negativer Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität“ im Rahmen der Abwicklung eines Institutes (Art. 37 SAG). Hierfür sind keine expliziten makroprudenziellen Massnahmen vorgesehen. Nichtsdestotrotz zielt die Sicherstellung eines geordneten Marktaustrittes von Kreditinstituten ohne erheblich negative Auswirkungen auf andere Teile des Finanzsystems bzw. die gesamte Volkswirtschaft auf die Erreichung des Zwischenziels der Begrenzung systemischer Auswirkungen von Fehlanreizen ab.
49. Ein wichtiges Instrument der makroprudenziellen Aufsicht ist zudem die Veröffentlichung von Analysen sowie Risikohinweisen und Empfehlungen. Besser informierte Marktteilnehmer können in der Regel bessere Entscheidungen treffen und somit einen wichtigen Beitrag zur Finanzmarktstabilität leisten.

50. Eine weitere Aufgabe der makroprudenziellen Aufsicht für die Erreichung der makroprudenziellen Ziele ist es, fehlende Instrumente zu identifizieren, um die Risiken adäquat adressieren zu können. Sofern sich aus der Analyse des Ausschusses ergibt, dass das verfügbare Instrumentarium zu einer effizienten Sicherung der Finanzmarktstabilität nicht ausreichend ist, ist es daher erforderlich, die verantwortlichen Stellen im Inland darauf hinzuweisen, mögliche Konsequenzen aufzuzeigen und gegebenenfalls Empfehlungen für die Schaffung neuer Instrumente auszusprechen. Während derzeit auf europäischer Ebene insbesondere auch für den Nichtbanken-Sektor zusätzliche makroprudenzielle Instrumente entwickelt werden, kann die makroprudenzielle Aufsicht dem Gesetzgeber auch auf nationaler Ebene neue Instrumente vorschlagen, um spezifische systemische Risiken im Inland entsprechend zu adressieren.

VII. BEWERTUNG DER MAKROPRUDENZIELLEN ZIELERREICHUNG

51. Der Ausschuss für Finanzmarktstabilität evaluiert regelmässig die Erreichung der makroprudenziellen Zwischenziele sowie die Wirksamkeit der gesetzten makroprudenziellen Massnahmen. Darauf aufbauend beschliesst der Ausschuss bei Bedarf die Empfehlung von neuen bzw. angepassten Massnahmen.
52. Zur Gewährleistung der Effektivität und der Effizienz der makroprudenziellen Massnahmen soll zumindest alle drei Jahre die Strategie überprüft und gegebenenfalls um die gewonnenen Erfahrungen und die in Erfahrung gebrachten Analyse- und Entscheidungsverfahren ergänzt werden.