



## Liechtenstein hat finanziellen Spielraum wie kaum ein anderes Land in Europa.

Manuel Ammann, Ordinarius für Finance an der Universität St. Gallen  
im Gespräch mit Christian Drastil

**Herr Prof. Ammann, ein großes Thema unseres Liechtenstein-Special ist die Finanzmarktstabilität. Eine solche Stabilität strahlt Liechtenstein für uns Österreicher aus. Was, würden Sie sagen, sind die besonderen Merkmale? Warum ist man geneigt, Liechtenstein als stabiles, verlässliches Land im Finanzwesen zu bezeichnen?**

**Prof. Manuel Ammann:** Ich denke, da gibt es einige Faktoren, die mitspielen. Es ist so, dass die Attraktivität von Banken oder Finanzdienstleistungen immer zwei Grundkomponenten hat. Das sind erstens die volkswirtschaftlichen und zweitens die konkreten betriebswirtschaftlichen Faktoren – was können Banken, was bieten sie an, was sind die konkreten Dienstleistungen? In Bezug auf volkswirtschaftliche Faktoren ist Liechtenstein in der Vergangenheit sowieso sehr erfolgreich gewesen. Das politische System mit dem Fürstenhaus auf direktdemokratischer und parlamentarischer Grundlage ist sehr stabil. Die politische Landschaft hat sich über Jahrzehnte kaum verändert, die Rechtssicherheit ist hoch.

Veränderung gibt es in den Standortdetails. Zudem hat es Liechtenstein geschafft, seinen Finanzhaushalt wirklich vorbildlich zu führen.

### **Das gefällt auch den Rating-Agenturen ...**

Genau, es gibt nach wie vor ein Triple-A von den großen Ratingagenturen. Das sieht man nicht mehr sehr oft. Es reflektiert auch die Tatsache, dass Liechtenstein nicht verschuldet ist. Das bedeutet, dass der Staat – im Vergleich zur Größe des Landes – finanziellen Spielraum wie kein anderes Land im europäischen Kontext hat.

### **Und welche Rolle spielt der Schweizer Franken?**

Eine wichtige. Liechtenstein hat ja keine eigene Währung. Mit der Anbindung an den Schweizer Franken einerseits und andererseits auch an EU-Nachbarn wie Österreich kann man Vorteile aus beiden Systemen herausholen. Man hat den Schweizer Franken als Hauptwährung, aber über die EWR-Mitgliedschaft Zugang zum europäischen Markt. Die Zollunion mit der Schweiz bringt zusätzliche wirtschaftliche Vorteile. In Summe ist das eine Konstellation, die sogar besser ist als jene der Schweiz und sich zudem als komfortabel für die Realwirtschaft, also den produzierenden Sektor in Liechtenstein, herausstellt. Des Weiteren versucht Liechtenstein immer wieder, gesetzgeberisch gute Rahmenbedingungen zu schaffen und Opportunitäten zu nützen, damit der Finanzplatz rechtskonform gedeihen kann. Dadurch ergibt sich eine gewisse Flexibilität im organisatorischen Framework. Liechtenstein hat die Fähigkeit bewiesen, sich schnell an ein verändertes Umfeld anzupassen.

**Kommen wir zu den Banken. Der europäische Bankenmarkt hat gemessen am Euro Stoxx Banks 600 in den vergangenen 25 Jahren rund 50 Prozent an Wert verloren. Die Börsenkurse in Europa zeigen alles andere als Stabilität, was auf viele Faktoren zurückzuführen ist. Was Liechtenstein betrifft, hat man hingegen die Wahrnehmung, dass Banken noch angesehen und bilanziell stark sind. Wie sieht es um die Bankenstabilität in Europa generell und Liechtenstein im Besonderen Ihrer Meinung nach aus?**

Liechtenstein hat, gemessen an der Kleinheit des Landes, einen bedeutenden Finanzsektor aufgebaut. Trotzdem macht der Finanzsektor nur 20% des BIPs aus. Liechtensteins Wirtschaft besteht also nicht nur aus Banken und Finanzdienstleistungen. Die Banken von Liechtenstein haben, und darin besteht eine gewisse Ähnlichkeit zur Schweiz, eine starke Position in der Vermögensverwaltung. Insofern ist das Liechtensteiner Bankensystem nicht mit dem europäischen Bankensystem vergleichbar, das geprägt ist von Retail- und Kreditbanken. Die Vermögensverwaltung spielt bei europäischen Banken häufig eine eher untergeordnete Rolle. Ich möchte zur erwähnten Underperformance des europäischen Bankensektors gerne ein wenig ausholen.

#### **Gerne ...**

Man hat in der Finanzkrise den europäischen Bankensektor stark stützen müssen. Im Nachgang ist es aber trotzdem nie zu einer größeren Bereinigung des Sektors gekommen. Gut, es hat vereinzelte Abwicklungen und Übernahmen gegeben, aber der europäische Bankensektor ist letztendlich fundamental nicht redimensioniert worden. Es gibt also noch viele Institute, die mit hohen Altlasten kämpfen, eigentliche Zombiebanken mit geringer Ertragskraft. Diese Banken sind als klassische Zinsdifferenzbanken durch die aktuelle Zinslandschaft noch weiter unter Druck gekommen. Die Banken in Liechtenstein sind mit diesen Banken nicht vergleichbar.

#### **Weil sie eben Asset Manager und Vermögensverwalter sind?**

Ja, es geht vor allem um die Vermögensverwaltung. Natürlich gibt es auch in Liechtenstein das klassische Bankgeschäft, die Liechtensteinische Landesbank ist beispielsweise eine klassische Retail Bank, einen starken Fokus auf Wealth Management hat sie trotzdem, das geht in Liechtenstein gar nicht anders. Liechtenstein hat auch die Transformation in die neue Welt des steuertransparenten Wealth Managements gut bewältigt, nachdem das steuerliche Bankkundengeheimnis aufgehoben wurde und man den automatischen Informationsaustausch eingeführt hat. Liechtenstein ist auch ohne das steuerliche Bankkundengeheimnis ein international wett-

bewerbsfähiger Wealth Manager geblieben, mit einer starken Position im grenzüberschreitenden Vermögensverwaltungsgeschäft.

#### **Und wie digital ist man?**

Liechtenstein war bei der Digitalisierung und in Bereichen bis hin zu Kryptowährungen immer aufmerksam und hat früh bedeutende Anstrengungen unternommen, um gute Rahmenbedingungen für entsprechende Unternehmen zu schaffen. Im Vergleich zur traditionellen Vermögensverwaltung spielt FinTech aber noch eine sehr geringe wirtschaftliche Rolle. Ich denke, das wird bis auf Weiteres auch so bleiben. Für die meisten Banken in Liechtenstein bedeutet Digitalisierung erst einmal hohe Investitionskosten mit ungewisser Rentabilität. Trotzdem ist Stillstand keine Option, denn die Zukunft im Bankgeschäft wird digital sein.

#### **Liechtenstein-Wertpapiere haben die ISIN LI, aber es gibt ja keinen Börsenplatz in Liechtenstein. Ist die Schweiz der wichtigste Handelsplatz für zB. LI-Aktien?**

Kotierte Liechtensteinische Aktiengesellschaften gibt es nicht viele. Die Aktien der Liechtensteinischen Landesbank und der VP Bank können an der Schweizer Börse gehandelt werden. Für einen eigenen Kapitalmarkt ist Liechtenstein zu klein, aber das heißt nicht, dass es keine kapitalmarktorientierten Dienstleistungen gibt. Durch günstige gesetzliche Rahmenbedingungen und den Zugang zum europäischen Markt hat sich Liechtenstein beispielsweise als Domizil für Anlagefonds etablieren können. Das ist ein bedeutendes Geschäft geworden, viele Fondsanbieter haben sich über Liechtenstein ihren Marktzugang in die Europäische Union geholt.

#### **Also Passporting?**

Ja genau, ein Liechtensteiner Fonds kann in der Europäischen Union vertrieben werden. Vor allem für kleinere Asset Manager, insbesondere auch aus dem nicht-EWR Land Schweiz, ist das ein großer Vorteil. Freilich haben Luxemburg oder Irland im Fondsgeschäft noch deutlich mehr Marktanteile, aber es ist ein weiterer Geschäftsbereich, der für die Banken in Liechtenstein zum bedeutenden Ertragspfeiler wird.