Gastkommentar

Acht Milliarden

Acht Milliarden Franken – auf diese Grössenordnung belief sich das Netto-Finanzvermögen von Land, Sozialversicherungen und Gemeinden Ende 2021. Liechtenstein gehört damit zu den wenigen schuldenfreien Staaten der Welt. Rund die Hälfte des Vermögens entfällt auf die Sozialversicherungen und dort wiederum grösstenteils auf die AHV. Damit können die Herausforderungen der demografischen Veränderungen der nächsten Jahrzehnte auf das Rentensystem aus heutiger Sicht zu einem guten Teil abgefedert werden.

Das Netto-Finanzvermögen in der Landesrechnung stand 2021 bei 2,7 Milliarden Franken. Eine liberale wirtschaftspolitische Haltung geht davon aus, dass der Staat grundsätzlich nicht mehr Steuern einnimmt, als er zur Finanzierung seiner Aufgaben braucht. Deshalb stellt sich die Frage: Müsste nicht zumindest eine teilweise Rückverteilung an die Steuerzahler oder eine Entlastungen bei Steuern und Abgaben folgen? Dazu ist zu klären, woher die hohen Reserven eigentlich stammen. Ein wesentlicher Anteil ist nicht als Folge von zu hohen Steuererträgen entstanden, sondern aus dem Verkauf von Aktien der LLB, der von 1998 bis 2006 alleine 1,1 Milliarden Franken eingebracht hat. Auch haben die Erträge aus der Bewirtschaftung des Vermögens die Reserven zusätzlich beträchtlich anwachsen lassen. Hervorzuheben ist, dass die Politik auf Gesetzesstufe haushaltsrechtliche Regeln definiert hat. Sie legen fest, dass sich die Reserven des Landes zwischen dem Ein- und Dreifachen des betrieblichen Aufwands bewegen können. Das Land ist deshalb demokratisch legitimiert, die Reserven im heutigen Umfang zu halten.

> «Das Land ist deshalb demokratisch legitimiert, die Reserven im heutigen Umfang zu halten.»

Thomas Lorenz
Geschäftsführer Stiftung Zukunft.li

Als diese Regelungen geschaffen wurden, hatte wohl kaum jemand damit gerechnet, dass die obere Grenze des Spielraums überhaupt jemals relevant werden könnte. Mit der Finanzplanung vom Herbst 2021 wurde sie dennoch schon fast erreicht. Je nach Entwicklung der Steuerseite und der Finanzmärkte ist nicht mehr auszuschliessen, dass die Regierung im kommenden Herbst aufzeigen muss, mit welchen Massnahmen sie den entsprechenden Eckwert wieder in den Zielbereich bringt, also konkret Reserven abbaut. Allerdings sind die wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen aktuell fragil und schränken diese Perspektive ein.

Die wirtschaftlichen und finanzpolitischen Herausforderungen für die kommenden Generationen dürften deutlich grösser sein als in den letzten Jahrzehnten. Die Folgen der demografischen Veränderungen werden wir nicht nur bei der AHV-Finanzierung, sondern auch im Staatshaushalt deutlich zu spüren bekommen und die durch den Klimawandel bedingten Massnahmen werden die öffentlichen Haushalte ebenfalls belasten. Bedeutende Ökonomen wie der US-Makroökonom Robert Gordon gehen langfristig von einem Nullwachstum aus, was die stark auf den Aussenhandel ausgerichtete liechtensteinische Wirtschaft deutlich zu spüren bekäme.

Unter der Annahme, dass die wirtschaftliche Entwicklung der nächsten Jahrzehnte nicht an diejenige der vergangenen anknüpfen wird, kommt den komfortablen Reserven des Staates erst recht eine hohe Bedeutung zu. Wir haben die Möglichkeit – oder allenfalls sogar die Pflicht – sie kommenden Generationen zu einem erklecklichen Teil zu vererben und ihnen so unter veränderten, absehbar schwierigeren Bedingungen einen angemessenen Lebensstandard zu erhalten, zeitgemässe Bildung und Gesundheitsversorgung zu ermöglichen und finanziellen Gestaltungsspielraum zu bewahren.

Voraussetzung dafür ist, dass die Mittel nicht zur Finanzierung operativer Defizite verwendet werden. Das Finanzhaushaltsgesetz enthält mit seinen fünf Eckwerten bereits ein disziplinierendes Instrumentarium. Auch entfaltet die Möglichkeit eines Finanzreferendums, wie es auf Gemeinde- und Landesebene besteht, nachweislich eine ausgabenbremsende Wirkung. Zusätzlich ist es lohnend, über ein vor Jahren schon skizziertes System nachzudenken, mit dem ein relevanter Teil der Reserven aus der Landesbilanz ausgegliedert wird und wirksame Mechanismen für deren Verwendung definiert werden. Norwegen hat schon 1990 seinen Staatsfonds errichtet, in den die Überschüsse aus dem Öl- und Gasgeschäft fliessen und so auch für nächste Generationen zur Verfügung stehen sollen. Ein Vorbild für Liechtenstein? Es ist der richtige Zeitpunkt, die politische und gesellschaftliche Diskussion dazu erneut zu führen.

Thomas Lorenz
Geschäftsführer
Stiftung Zukunft.li

Das 70. Thronjubiläum von Königin Elizabeth II. wird mit diversen Feierlichkeiten begangen. Auch Puppenmacherin Louise Jones leistet dazu ihren Beitrag. Ihre Wachshunde sind allesamt bisherigen royalen Begleitern nachempfunden. Ihre Zahl ist eindrücklich. Bild: Kirsty Wigglesworth/AP

Börsenkommentar

Neue Welt

Eine Inflation der Sachwerte und eine Disinflation der Konsumentenpreise begleitete uns über Jahrzehnte. Das hat sich geändert. Die Konsumentenpreise steigen. Sachwerte verändern sich sehr unterschiedlich, tendenziell sind sie in der Breite rückläufig. Das Dilemma liegt darin, dass zur Überspielung der Inflation eine geringere Auswahl an Anlagegütern zur Verfügung steht. An Aktien kommt niemand vorbei, weil nur Aktien Anteile an Sachwerten mit hoher Liquidität verbinden. Vor allem fünf Punkte sind beachtenswert:

Dividende. Dabei geht es nicht um regelmässiges Einkommen, sondern darum, dass in Zeiten träger Kursentwicklungen die Dividenden statistisch gesehen einen Anteil von 50|% am Anlageerfolg darstellen. Wichtig ist auf eine deklarierte Ausschüttungspolitik der Unternehmen zu achten.

Volatilität. Einige Sektoren sind traditionell weniger volatil als andere. Das gilt nicht nur aggregiert, sondern auch für die meisten Konstituenten. Das trifft insbesondere zu auf Hersteller von Gütern des täglichen Bedarfs (MSCI Consumer Staples), Pharma (nicht jedoch auf den ganzen Sektor MSCI Healthcare, sondern auf diese spezifische Industrie), Telekom (nicht auf den ganzen Sektor MSCI Communication Services, sondern auf diese Industrie spezifisch) und Versorger (MSCI Utilities).

Grösse. Aktien grosser Unternehmen entwickeln sich unter kritischen Umständen wie den derzeitigen traditionellerweise besser als jene kleiner und mittlerer Unternehmen. Die dahinterstehenden Firmen sind globaler, diversifizierter und ihre Aktien liquider. Das alles spricht für sie.

Primärsektor. Hier geht es um Rohstoffe (Öl, Metalle) und Agro-Produktion. Aktien aus diesen Segmenten sind im MSCI Energy (Öl) und MSCI Materials zu finden, und insbesondere im DJ STOXX Europe 600 Basic Materials befinden sich hervorragende Repräsentanten des vielfältigen Rohstoffsektors. Die verhängten Sanktionen gegen Russland verstärken die in diesen Segmenten ohnehin vorhandene Neigung, in Inflationsphasen relativ gut zu gedeihen. Allerdings sind diese Segmente besonders volatil.

Bewertungen. Sie spielen erneut eine grosse Rolle. Allein auf Bewertungen zu setzen ist jedoch nicht geboten. Es gibt oft viele Gründe, warum ganze Industrien niedrig bewertet sind. Niedrige Bewertungen kombiniert mit schwach gewesener, relativer Kursentwicklung, die neuerdings nach oben gedreht hat, sind die besten Voraussetzungen für eine vorteilhafte künftige Entwicklung.

Die Zeiten sind anspruchsvoll, aber nicht hoffnungslos geworden. Man muss sich aber der neuen Welt anpassen.

Alfons Cortés
Börsenexperte