

## agenda

## «FinanzPerspektiven»

Das Institut für Finanzdienstleistungen an der Hochschule Liechtenstein und die Liechtensteinische Landesbank AG führen am 8. November erneut die Fachtagungsreihe «FinanzPerspektiven» durch. Im Fokus dieses Seminars steht das Thema «Vermögensverwaltung – Anlagestrategien im Wandel?». Viele Anleger haben aus den negativen Erfahrungen der letzten Jahre bereits deutliche Konsequenzen gezogen. Einerseits ist das wachsende Risikobewusstsein und die ins Zentrum des Investmentprozesses rückende Risikosteuerung eine Folge der jüngsten Erfahrungen. Als Konsequenz ist andererseits die Offenheit für neue Produkte, Investmentprozesse und Strategien deutlich gestiegen. Die Anleger haben erkannt, dass eine viel weiter gehende Diversifikation in neue Assetklassen einen wesentlichen Beitrag zur Risikobeschränkung liefern kann. Der Einbezug neuer Assetklassen in die Asset Allocation macht die Entscheidungsprozesse wesentlich schwieriger. Dazu werden Vor- und Nachteile, Besonderheiten und Praxisbeispiele vorgestellt.

Weitere Informationen: [www.finanzperspektiven.li](http://www.finanzperspektiven.li)

## meinungen

## Finanzpolitik für Gegenwart und Zukunft

Die Staatsverschuldung ist seit jeher ein höchst umstrittenes Instrument der Haushaltspolitik. Während die englischen Klassiker der ökonomischen Theorie wie Smith und Ricardo die Schuldenfinanzierung öffentlicher Ausgaben schlichtweg verdammen, sind es die deutschen Finanzklassiker, die öffentliche Defizite geradezu fordern. Ein Staat, der keine Schulden macht, so der Nationalökonom Lorenz von Stein, sorgt entweder zu wenig für die Zukunft oder belastet in der Gegenwart seine Bürger zu hoch. Nur die Defizitfinanzierung staatlicher Investitionen verteilt deren Finanzierungslasten gerecht auf Gegenwart und Zukunft.

Bis in unsere Tage hinein hat diese Einschätzung politische Relevanz behalten, und zwar ungeachtet der Bedenken von Seiten der neuen Finanzwissenschaft. Insbesondere stellt die Auffassung der Finanzklassiker die theoretische Grundlage der «goldenen Budgetregel» dar, die derzeit eine finanzpolitische Renaissance erlebt. Diese Budgetregel erlaubt öffentliche Defizite, so lange sie das Niveau der öffentlichen Investitionen – und eigentlich der Erweiterungsinvestitionen (Nettoinvestitionen abzüglich Abschreibungen) – nicht übersteigen. In Deutschland hat diese Regel Verfassungsrang. Auch in Grossbritannien orientiert sich die Budgetpolitik seit 1998 an der goldenen Budgetregel. Zuletzt wurde im März 2005 sogar der europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt in ihrem Sinne aufgeweicht. Nur in der Schweiz hält man sich, trotz finanzpolitischer Engpässe, an Smith und Ricardo. Seit 2003 findet dort die «Schuldenbremse» Anwendung, die über den Konjunkturzyklus einen ausgeglichenen Haushalt erzwingt.

Wie ist die Situation in Liechtenstein? Das Finanzleitbild ist nicht ganz eindeutig. Gefordert wird zum einen ein positiver Ertragsüberschuss der laufenden Rechnung. Danach müssen der Cash Flow aus ordentlicher Staatstätigkeit und das Finanzergebnis zumindest die öffentlichen Abschreibungen decken. Für sich genommen würde dies ein Defizit in der Investitionsrechnung in Höhe der Erweiterungsinvestitionen erlauben. Dies steht im Einklang mit der goldenen Budgetregel. Tatsächlich schränkt eine zweite, durch das Finanzleitbild gefor-



• VON CARSTEN-HENNING SCHLAG\*

derte Zielgrösse diese Möglichkeit jedoch wieder ein. Der Cash Flow aus ordentlicher Staatstätigkeit und das Finanzergebnis müssen mindestens 90 Prozent der Nettoinvestitionen betragen, man spricht vom Selbstfinanzierungsgrad. So lange also die Abschreibungen geringer sind als diese 90 Prozent, ist ein Teil der Erweiterungsinvestitionen durch die laufende Rechnung zu decken. Hat sich die liechtensteinische Finanzpolitik damit für eine bedingte goldene Regel eigener Prägung entschieden?

Da das Finanzleitbild faktisch nicht bindet, sieht die tatsächliche Situation etwas anders aus. Der Aufwandüberschuss der laufenden Rechnung beträgt gemäss Voranschlag in 2005 –17,4 Mio. Franken. Die öffentlichen Abschreibungen, die 72,7 Mio. Franken ausmachen, sind also nur teilweise durch die laufende Rechnung gedeckt. Insgesamt steht den Erweiterungsinvestitionen in Höhe von 12,3 Mio. Franken ein Finanzierungsfehlbetrag von fast 30 Mio. Franken gegenüber. Die goldene Regel wird also weit überschritten. Der Selbstfinanzierungsgrad beträgt gerade einmal 65 Prozent. Nach dem Landesvoranschlag betragen die Erweiterungsinvestitionen in 2006 23,7 Mio. Franken. Ihnen steht ein Finanzierungsfehlbetrag von 41 Mio. Franken gegenüber.

Wie bereits angeführt, ist die goldene Regel als Instrument zur Dis-

ziplinierung der Haushaltspolitik umstritten. Darüber hinaus ist Liechtenstein von einer Haushaltsnotlage mehr als weit entfernt. Die Verletzung der goldenen Regel ist also wenig problematisch. Dennoch wird deutlich, dass sich derzeit die Vermögensposition des Landes verschlechtert. Dem Abbau an staatlichen Reserven steht kein Aufbau eines öffentlichen Infrastrukturkapitalstocks in gleicher Höhe gegenüber.

Vor diesem Hintergrund lohnt es sich, ein zweites Problem näher zu betrachten, das nicht nur in der EU intensiv diskutiert wird. Gemeint ist die Unterscheidung der expliziten und impliziten Staatsschuld. Unter expliziter Staatsschuld werden verbriefte Forderungen der Inhaber von Staatsschuldtiteln verstanden. Im Gegensatz zu den meisten Volkswirtschaften blieb Liechtenstein von dieser «Geissel der Menschheit» verschont. Daneben stellen aber auch die durch Beitragszahlungen etwa zur AHV erworbenen Anwartschaften oder die Pensionsansprüche der öffentlich Bediensteten zukünftige Zahlungsverpflichtungen des Staates dar. Diese Ansprüche sind nur dem Grunde nach, aber nicht konkret der Höhe nach verbrieft. Sie stellen eine implizite Staatsschuld dar. In Anbetracht ihrer demografischen Entwicklung ist in einigen Industrieländern diese implizite Staatsschuld zum Problem geworden. Im Rahmen umlagefinanzierter Vorsorgesysteme sind hohe Forderungen aufgelaufen, die irgendwann zu bedienen sind. Fed-Gouverneur Greenspan hat jüngst noch einmal betont, dass die dem Rentenalter entgegengehende Baby-Boom-Generation eine gewaltige Herausforderung an die Haushaltspolitik in den USA stellt. Rasche Korrekturmaßnahmen seien gefordert. Es stellt sich die Frage, welche implizite Staatsschuld dem öffentlichen Finanzvermögen in Liechtenstein gegenübersteht. Um die langfristigen Entwicklungen der Finanzpolitik in Liechtenstein wirklich abschätzen zu können, ist eine Analyse des Abschlusses der laufenden Rechnung und der Investitionsrechnung nicht ausreichend. Hierfür muss auch die Entwicklung der impliziten Staatsschuld berücksichtigt werden.

\* Dr. Carsten-Henning Schlag ist Leiter der Konjunkturforschungsstelle Liechtenstein (KOFI).



## DER RHEIN-TALER DER WOCHE GEHT AN:

Peter Tromm, CEO der neu gegründeten Höheren Fachschule für Hotellerie und Tourismus in Liechtenstein. Noch ein universitäres Angebot? Langsam, so scheint es, wird das kleine Liechtenstein zum Land mit der höchsten Hochschuldichte, wenn man es auf die Bevölkerungszahl umrechnet.

Interessant wird jedenfalls sein, wie die Absolventinnen und Absolventen der APL nach abgeschlossenem Studium die heimischen Hotel- und Tourismuseinrichtungen bewerten, ob der oder die eine oder andere von ihnen hier einsteigen und neue Ideen sowie ein breit gestreutes höheres Qualitätsmanagement einbringen wird. Auf dem internationalen Parkett macht es sich jedenfalls allemal gut und kann Liechtensteins Image nach aussen nur dienlich sein, wenn der Wirtschaftszweig Tourismus – im Übrigen auch ein Vehikel liechtensteinischer Kultur und Kulturgeschichte und damit Identitätsträger – durch die Studentenschaft dieser Akademie auf internationaler Ebene ins Bewusstsein dringt.

Sicher wird es anfangs nicht leicht sein, diese Studentenschaft zu rekrutieren, aber angesichts der vor allem seit dem 9. September kränkelnden Tourismusbranche ist eine solche Einrichtung sehr begrüßenswert. Peter Tromm setzt als Initiator und Direktor des neuen Instituts eine Idee um, der man nur Erfolg wünschen kann, weil sie nicht nur per se existieren, sondern impulsgebend sein wird. Der Rhein-Taler soll dies zum Ausdruck bringen.

Henning v. Vogelsang

## Wirtschaft regional

Fürst-Franz-Josef-Strasse 13,  
9490 Vaduz  
Internet:  
<http://www.wirtschaft-regional.com>  
Telefon +423/236 16 16, Fax 236 16 17  
ISDN +423/236 16 48

Herausgeber:  
Vaduzer Medienhaus AG  
Geschäftsführer: Reinhard Walser

## Redaktion

Leiter: Matthias Hassler (mh)  
Tel. +423/236 16 21  
E-Mail: [mhassler@medienhaus.li](mailto:mhassler@medienhaus.li)  
Nicole Bays (nb)  
Tel. +423/236 16 89  
E-Mail: [nbays@medienhaus.li](mailto:nbays@medienhaus.li)  
Janine Köpfl (jak)  
Tel. +423/236 16 47  
E-Mail: [jkoepfli@medienhaus.li](mailto:jkoepfli@medienhaus.li)

## Marketing/Verkauf:

Leiter: Patrick Flammer  
Tel. +423/236 16 80, Fax +423/236 16 68  
E-Mail: [pflammer@medienhaus.li](mailto:pflammer@medienhaus.li)  
Alois Ospelt  
Tel. +423/236 16 60  
E-Mail: [aospelt@medienhaus.li](mailto:aospelt@medienhaus.li)  
Sonja Lüchinger  
Tel. +423/236 16 63  
E-Mail: [sluechinger@medienhaus.li](mailto:sluechinger@medienhaus.li)

## Abonnenten-Dienst:

Sonja Wolfinger  
Tel. +423/236 16 61  
E-Mail: [abo@wirtschaft-regional.com](mailto:abo@wirtschaft-regional.com)



## MESSE-/EVENTKALENDER 2005

## Wirtschaft regional

präsentiert von:

|               |                                 |   |  |   |
|---------------|---------------------------------|---|--|---|
| 7. 11.        | Malik Management Zentrum, SG    | Venture Apéro                             | Start-up-Strategie: Innovationen richtig anpacken  | <a href="http://www.ifj.ch">www.ifj.ch</a>                                  |
| 8. 11.        | Hochschule Liechtenstein, Vaduz | Fachtagung «FinanzPerspektiven»           | Vermögensverwaltung – Anlagestrategien im Wandel   | <a href="http://www.finanzperspektiven.li">www.finanzperspektiven.li</a>    |
| 8. 11.        | HTW Chur                        | Info-Veranstaltung zum Thema Innovation   | Wie kann ich meine schützen lassen?                | <a href="http://www.htwchur.ch">www.htwchur.ch</a>                          |
| 9. 11.        | Hochschule Liechtenstein, Vaduz | Kinder-Vorlesung: Hütten, Häuser, Burgen  | «My home is my castle»                             | <a href="http://www.kinder-uni.li">www.kinder-uni.li</a>                    |
| 9. 11.        | Hotel Residence, Vaduz          | SAM Informationsveranstaltung             | Neue Energien = Neue Anlagechancen?                | <a href="http://www.sam-group.com">www.sam-group.com</a>                    |
| 10. 11.       | Kongresshaus, Bregenz           | Vorarlberger Wirtschaftsforum             | Unruhe als Erfolgskonzept                          | <a href="http://wirtschaftsforum.vol.at">http://wirtschaftsforum.vol.at</a> |
| 11. 11.       | Hochschule Liechtenstein, Vaduz | ICQM-Seminar                              | Sorgfaltspflichten für Newcomer                    | <a href="http://www.icqm.li">www.icqm.li</a>                                |
| 14. 11.       | Olma Halle 2.1, St. Gallen      | Zukunft Ostschweiz                        | Konjunkturaussichten, Strategien für KMU und mehr  | <a href="http://www.ihk.ch">www.ihk.ch</a>                                  |
| 14. + 16. 11. | Hochschule Liechtenstein, Vaduz | ICQM-Seminar                              | Das Öffentlichkeitsregister in der Praxis          | <a href="http://www.icqm.li">www.icqm.li</a>                                |
| 16. 11.       | Hotel Tamina, Bad Ragaz         | Venture-Apéro: Steuern sparen             | ABC der Jahresrechnung – Praxistipps               | <a href="http://www.ifj.ch">www.ifj.ch</a>                                  |
| 17. 11.       | Olma Messen, St. Gallen         | Ostschweizer Marketing-Forum 2005         | Wachstum fördern – Chancen im Marketing nutzen     | <a href="http://www.marketing-forum.info">www.marketing-forum.info</a>      |
| 21. 11.       | Hotel Schaanerhof, Schaan       | Frauenetzwerken, Veranstaltung 1          | Aus Überzeugung anders                             | <a href="http://www.3laenderfrauen.org">www.3laenderfrauen.org</a>          |
| 22. 11.       | Mehrzweckgebäude, Eschen        | CQT-Seminar                               | Sozialversicherungsabkommen/Schenkungssteuergesetz | <a href="http://www.cqt.li">www.cqt.li</a>                                  |
| 24. 11.       | Mehrzweckgebäude, Eschen        | CQT-Seminar                               | Sorgfaltspflichtgesetzgebung/Praktische Beispiele  | <a href="http://www.cqt.li">www.cqt.li</a>                                  |
| 30. 11.       | Bildungshaus Arbogast, Götzis   | Impulsveranstaltung mit Prof. Arturo Hotz | Wie viel Ethik (v)erträgt die Wirtschaft?          | <a href="http://www.egc.cc">www.egc.cc</a>                                  |
| 1. 12.        | Spoerry-Halle, Vaduz            | Wirtschaftsforum                          | «Mut zur Zukunft»                                  | <a href="http://www.medienhaus.li">www.medienhaus.li</a>                    |
| 5. + 6. 12.   | Lilienberg Forum, Ermatingen    | Innovationstagung 2005                    | Feu sacré – das Herzblut jeder Unternehmung        | <a href="http://www.innovationstagung.com">www.innovationstagung.com</a>    |
| 12. 12.       | Hochschule Liechtenstein, Vaduz | Liechtensteiner Konjunkturgespräche 2005  | Wachstumspotenzial und Konjunkturanalyse           | <a href="http://www.kofli.li">www.kofli.li</a>                              |

Der Messe- und Eventkalender rund um die Themen Wirtschaft, KMU-Gewerbe, Informatik und Personalmanagement. Jede Woche im «Wirtschaft regional». Haben auch Sie als Unternehmen oder Organisation eine interessante Veranstaltung? Dann nehmen Sie mit uns Kontakt auf: Per Telefon +423/236 16 21 oder per E-Mail an [redaktion@wirtschaft-regional.com](mailto:redaktion@wirtschaft-regional.com)