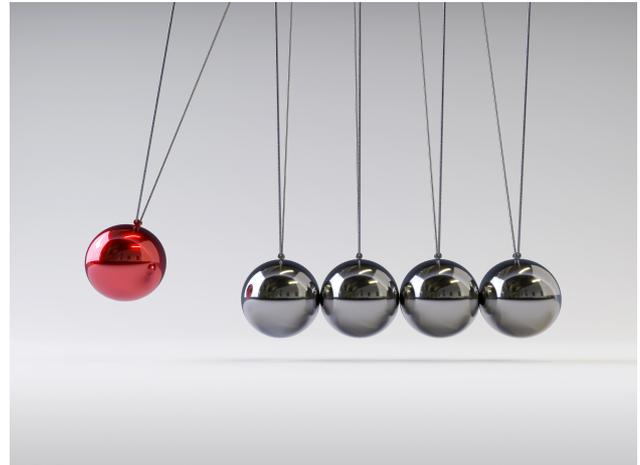


# UBS Swiss Real Estate Bubble Index

## Schweizer Immobilien

Autoren: Matthias Holzhey, Economist, UBS Switzerland AG; Maciej Skoczek, CFA, CAIA, Economist, UBS Switzerland AG; Katharina Hofer, Economist, UBS Switzerland AG; Claudio Sapatelli, Economist, UBS Switzerland AG

- Der *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* sank im 1. Quartal 2023 leicht auf 1,49 Punkte. Damit bleibt der Eigenheimmarkt relativ zu seiner historischen Entwicklung im überbewerteten Bereich.
- Der Rückgang des Immobilienblasenindex hat primär zwei Gründe. Einerseits war das Wachstum der ausstehenden Haushaltshypotheken ungewöhnlich tief. Andererseits sanken die Eigentumspreise inflationsbereinigt um 1 Prozent im Vergleich zum Vorquartal.
- Das grösste Ungleichgewicht besteht in den Zentrumsregionen, wo die Kaufpreise gegenüber den Mieten weiter klar überhöht sind. Insbesondere das Buy-to-let-Segment stellt ein substantielles Risiko dar, sollten die Hypothekarzinsen weiter steigen.



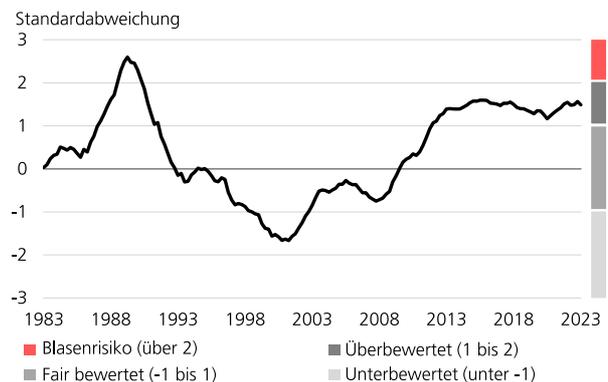
Quelle: Shutterstock

Der *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* steht nach einem leichten Rückgang aktuell bei 1,49 Indexpunkten. Die nominalen Eigenheimpreise stiegen im 1. Quartal 2023 mit 0,5 Prozent nur noch halb so stark wie im Durchschnitt von 2022. Auch das Volumen ausstehender Hypotheken erhöhte sich langsamer als in den Vorquartalen. Es war aber vor allem der starke Inflationsanstieg im ersten Quartal, der zum Rückgang der Ungleichgewichte auf dem Eigenheimmarkt beitrug.

Der Indexwert steht allerdings deutlich höher als noch vor der Pandemie und suggeriert eine klare Überbewertung des hiesigen Eigenheimmarkts. Die Subindizes und die Risikokarte auf den folgenden Seiten zeigen, wo aktuell die Risiken am Immobilienmarkt liegen.

### UBS Swiss Real Estate Bubble Index

Q1 2023



Quelle: UBS

## Subindizes

### Eigenheimpreise zu Jahresmieten

Ein überdurchschnittlich hohes Niveau des Kauf-Mietpreis-Verhältnisses deutet auf eine hohe Abhängigkeit von anhaltend tiefen Zinsen hin oder impliziert die Erwartung künftiger Preissteigerungen.



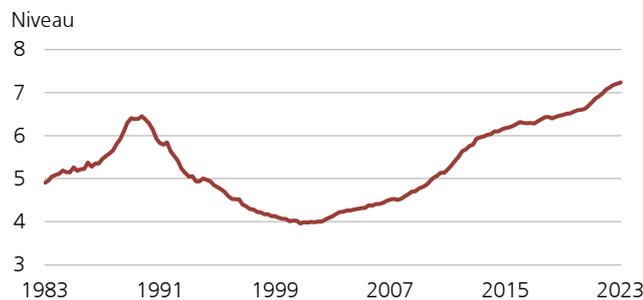
Quellen: Wüest Partner, IAZI, FPRE, BFS, UBS

### Preise und Mieten nicht mehr konform mit dem Zinsniveau

Dank tiefer Zinsen hatten sich die Kaufpreise in der letzten Dekade von den Mietpreisen abgekoppelt. Trotz mittlerweile gestiegener Zinsen war im 1. Quartal 2023 noch keine Trendwende feststellbar. Dafür haben aber die laufenden Kosten für Wohneigentum (unter Annahme einer Fremdfinanzierung von 80 Prozent) im Vergleich zu 2019 um 45 Prozent zugelegt, während sich die Mietpreise kaum verteuerten. Die Trendumkehr ist überfällig.

### Eigenheimpreise zu Haushaltseinkommen

Wird die Preisentwicklung des Eigenheimmarkts nicht durch eine Veränderung der Haushaltseinkommen getragen, kann das als Signal für Zinsrisiken interpretiert werden.



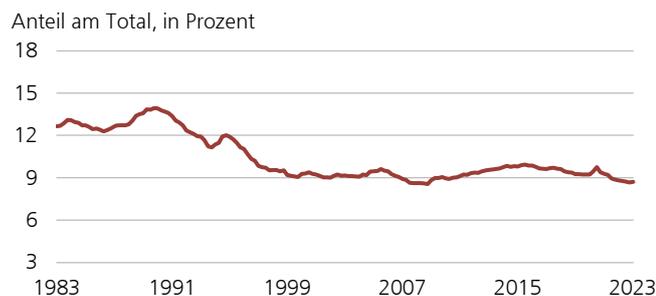
Quellen: Wüest Partner, IAZI, FPRE, BFS, UBS

### Kaufkraft weiter im Sinkflug

Das Einkommen pro Haushalt dürfte im 1. Quartal 2023 stagniert haben. Dementsprechend sank die Kaufkraft des Durchschnittshaushalts auf dem Wohneigentumsmarkt weiter. Im Schweizer Durchschnitt beträgt der Kaufpreis bereits mehr als das Achtfache des verfügbaren Haushaltseinkommens. Beim aktuellen Niveau der Hypothekarzinsen sind Eigenheime damit aber immer noch leistbar, der finanzielle Aufwand ist jedoch markant gestiegen.

### Bautätigkeit zu Bruttoinlandprodukt (BIP)

Gewinnt der Bausektor innerhalb der Volkswirtschaft an Gewicht, deutet dies auf eine Überhitzung des Immobilienmarkts hin.



Quellen: SECO, BFS, UBS

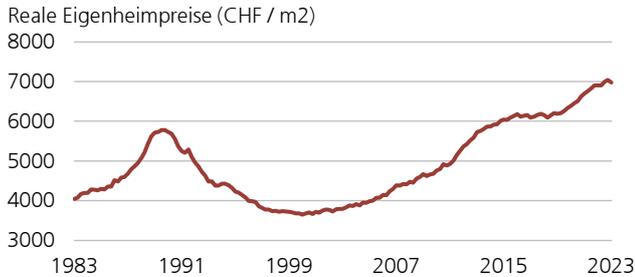
### Bautätigkeit kommt nicht in Gang

Die realen Bauinvestitionen setzten ihren seit 2020 anhaltenden Abwärtstrend fort. Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Baubranche erodiert damit weiter. Die geringe Wohnungsproduktion dürfte einer langfristigen Preisbaisse entgegenwirken.

## Subindizes

### Eigenheimpreise zu Konsumentenpreisen

Steigen Eigenheimpreise lange stärker als die Baukosten und die allgemeine Teuerung, kann dies ein Warnsignal für eine mögliche Korrektur sein.



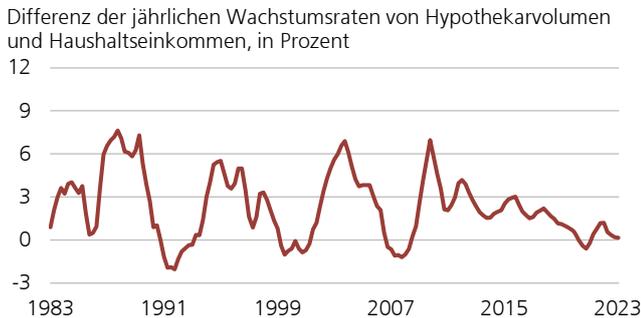
Quellen: Wüest Partner, IAZI, FPRE, BFS, UBS

### Inflation senkt Ungleichgewichte

Im Vorjahresvergleich steht beim Wohneigentum noch eine reale Wertsteigerung zu Buche. Doch im ersten Quartal 2023 verzeichneten die Eigenheimpreise teuerungsbereinigt einen Rückgang um 1 Prozent. Auch in nächsten Quartalen dürften die Preise von Konsumgütern- und Dienstleistungen zumindest gleich stark steigen wie die Preise von Wohneigentum. Dies trägt dazu bei, das Risiko von Wertkorrekturen mittelfristig zu mindern.

### Hypothekarvolumen zu Haushaltseinkommen

Eine Beschleunigung der Haushaltsverschuldung, die nicht durch Einkommenswachstum begleitet wird, ist ein Zeichen für eine Überhitzung des Eigenheimmarkts.



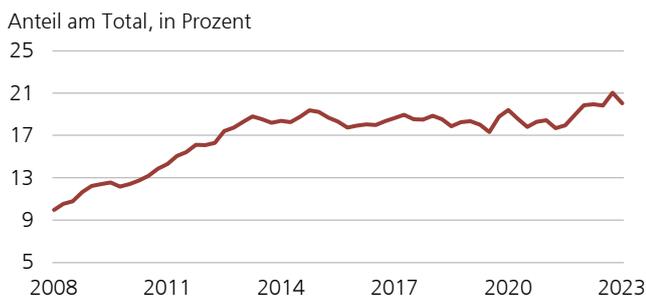
Quellen: SNB, BFS, UBS

### Verlangsamung der Haushaltsverschuldung

Das Volumen ausstehender Hypotheken erhöhte sich im 1. Quartal 2023 deutlich langsamer als in 2022 – die Wachstumsrate hat sich mehr als halbiert. Dies dürfte auf weniger Transaktionen und eine erhöhte Amortisationsneigung zurückzuführen sein. Die Haushaltsverschuldung entwickelte sich damit unterdurchschnittlich, was gegen eine Verschärfung der Risiken am Eigenheimmarkt spricht.

### Kreditanträge für Buy-to-let

Eine hohe Nachfrage nach Wohneigentum zum Zweck der Vermietung (Buy-to-let) deutet auf eine erhöhte spekulative Nachfrage hin.



Quellen: SNB, UBS

### Buy-to-let (noch) ohne Einbruch

Generell sind die Mieteinnahmen bei mit hohem Fremdkapitaleinsatz getätigten Buy-to-let (BTL) Investitionen nicht mehr kostendeckend. Die Kreditanträge für BTL sind jedoch weiterhin auf einem erhöhten Niveau. Im 1. Quartal 2023 war nun ein leichter Rückgang zu verzeichnen. Verkäufe von BTL-Objekten aufgrund fehlender Liquidität dürften aber erst ab einem Hypothekarzinsniveau von über 3,5 Prozent zum Thema werden.

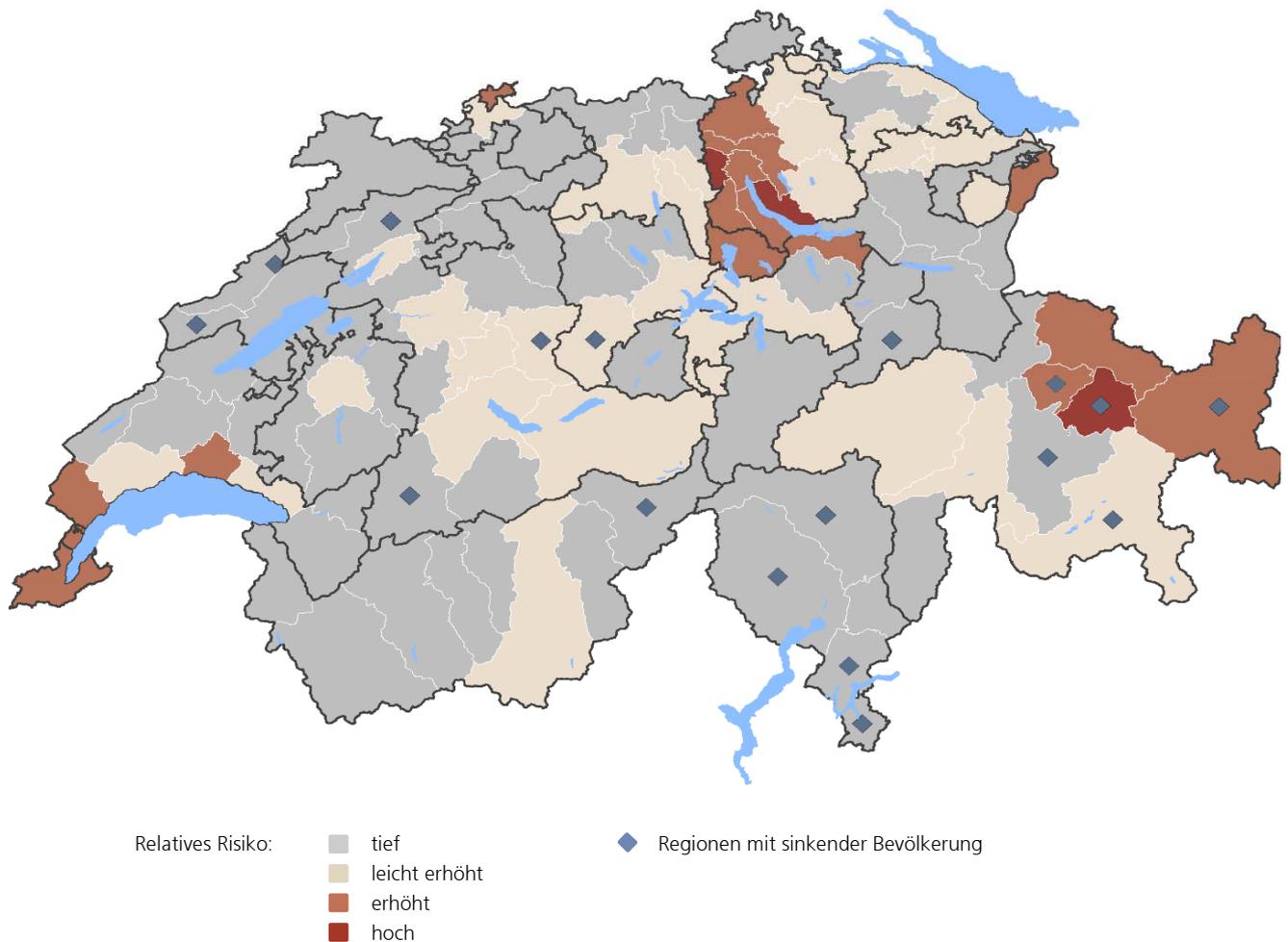
## Regionale Risikokarte

Die Risiken sind insbesondere am Zürich- und am Genfersee sowie in Teilen Graubündens erhöht. In diesen Regionen sind die Kaufpreise in den letzten fünf Jahren deutlich stärker gestiegen als die Marktmieten. Je höher die Hypothekarzinsen, desto schneller dürfte sich dieses Ungleichgewicht reduzieren. Das relative Risiko in Zürich und Genf ist im letzten Halbjahr bereits von "hoch" auf "erhöht" gesunken, da die Eigenheimpreise lokal kaum mehr gestiegen sind, während sich die Mieten weiter verteuerten.

Die regionale Analyse basiert auf der Veränderung des lokalen Preis-Miet-Verhältnisses über die letzten fünf Jahre. Regionen, in denen dieses Verhältnis überdurchschnittlich stark gestiegen ist, weisen ein erhöhtes Korrekturrisiko auf. Zudem werden Regionen mit in den letzten drei Jahren sinkender Bevölkerung markiert.

Grundlagen: Die Entwicklung der Mieten zeigt die Lage am Wohnungsmarkt. Das Preis-Miet-Verhältnis reflektiert das Zinsniveau und die Erwartungen an zukünftige Mietpreiserhöhungen. Steigt dieses Verhältnis im Vergleich zu den anderen Regionen überdurchschnittlich stark an, kann dies auf spekulative Übertreibungen am lokalen Eigenheimmarkt hindeuten. Unabhängig davon stellt eine sinkende Bevölkerung ein Risiko für die Immobiliennachfrage dar.

### Regionale Risikokarte



Quellen: Wüest Partner, BFS, UBS

## Anhang

### Indexberechnung

Der UBS Swiss Real Estate Bubble Index stellt den mittels Hauptkomponentenanalyse gewichteten Durchschnitt von sechs standardisierten Subindizes dar. Der Index gibt die in Standardabweichungen gemessene Diskrepanz vom auf null normierten Mittelwert an. Der Index verwendet folgende Klassifizierung: Unterbewertet (unter -1), fairbewertet (von -1 bis unter 1), überbewertet (von 1 bis unter 2) und Blasenrisiko (2 oder höher).

### Kommentar zur Anpassung der Indexhistorie

Die Historie des UBS Swiss Real Estate Bubble Index ist aufgrund von Anpassungen in der Methode und bei den Daten nicht mehr direkt mit den Werten der Publikationen vor dem 4. Quartal 2021 vergleichbar.

Die Standardisierung der Werte erfolgt neu nur mit den bis zum jeweiligen Zeitpunkt verfügbaren Daten (rekursiv). Beispielsweise wird der Indexwert im 1. Quartal 2015 mit den Daten von 1980 bis zum 1. Quartal 2015 ermittelt. Alle Indexwerte bis und mit 2010 werden mit den Daten von 1980 bis 2010 standardisiert (nicht rekursiv), um genügend Datenpunkte zu gewährleisten. Damit reflektieren die publizierten Indexwerte neu die Ungleichgewichte aus der Sichtweise des jeweiligen Quartals.

Abweichungen von den bisher veröffentlichten Indexwerten lassen sich mit Datenrevisionen – insbesondere den Haushaltseinkommen gemäss BFS – und der Umstellung bei den Preisindizes von Angebotspreisen zum breiter gefassten UBS Composite Index (Durchschnitt aller verfügbaren Preisindizes) anfangs 2020 erklären.

### UBS Swiss Real Estate Bubble Index

Datenreihe seit 2017

Periode	Index	Trend*
2017-1	1.47	↘
2017-2	1.52	↗
2017-3	1.52	→
2017-4	1.55	↗
2018-1	1.50	↘
2018-2	1.43	↘
2018-3	1.40	↘
2018-4	1.40	→
2019-1	1.36	↘
2019-2	1.32	↘
2019-3	1.28	↘
2019-4	1.35	↗
2020-1	1.34	↘
2020-2	1.25	↘
2020-3	1.16	↘
2020-4	1.24	↗
2021-1	1.31	↗
2021-2	1.37	↗
2021-3	1.42	↗
2021-4	1.51	↗
2022-1	1.55	↗
2022-2	1.48	↘
2022-3	1.49	↗
2022-4	1.57	↗
2023-1	1.49	↘

Quelle: UBS.

\*Veränderung gegenüber dem Vorquartal

## Anhang

Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office von UBS («CIO») werden durch Global Wealth Management von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt) oder deren verbundenen Unternehmen («UBS») produziert und veröffentlicht.

Die Anlagebeurteilungen wurden im Einklang mit den gesetzlichen Erfordernissen zur Förderung der **Unabhängigkeit des Anlageresearch** erstellt.

### Allgemeines Anlageresearch – Risikohinweise:

Diese Publikation dient **ausschliesslich zu Ihrer Information** und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltene Analyse ist nicht als persönliche Empfehlung aufzufassen und berücksichtigt weder die Anlageziele noch die Anlagestrategien oder die finanzielle Situation oder Bedürfnisse einer bestimmten Person. Sie basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Bestimmte Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab (ausgenommen sind Offenlegungen, die sich auf UBS beziehen). Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Prognosen, Einschätzungen und Marktpreise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Hierin geäußerte Meinungen können von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche von UBS abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Anwendung unterschiedlicher Annahmen und/oder Kriterien basieren.

Dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen (einschliesslich Prognosen, Werte, Indizes oder sonstiger berechneter Beträge («Werte»)) dürfen unter keinen Umständen für folgende Zwecke verwendet werden: (i) für Bewertungs- oder buchhalterische Zwecke; (ii) zur Bestimmung der fälligen oder zahlbaren Beträge, Preise oder Werte von Finanzinstrumenten oder -verträgen; oder (iii) zur Messung der Performance von Finanzinstrumenten, einschliesslich zwecks Nachverfolgung der Rendite oder Performance eines Werts, Festlegung der Vermögensallokation des Portfolios oder Berechnung der Performance Fees. UBS und ihre Direktoren oder Mitarbeiter könnten berechtigt sein, jederzeit Long- oder Short-Positionen in hierin erwähnten Anlageinstrumenten zu halten, in ihrer Eigenschaft als Auftraggeber oder Mandatsträger Transaktionen mit relevanten Anlageinstrumenten auszuführen oder für den Emittenten beziehungsweise eine mit diesem Emittenten wirtschaftlich oder finanziell verbundene Gesellschaft bzw. das Anlageinstrument selbst andere Dienstleistungen zu erbringen. Zudem könnten Mitglieder der Konzernleitung bei der Emittentin oder einer mit ihr verbundenen Gesellschaft als Verwaltungsräte tätig sein. Die von UBS und ihren Mitarbeitern getroffenen Anlageentscheidungen (einschliesslich der Entscheidung, Wertpapiere zu kaufen, verkaufen oder zu halten) könnten von den in den Research-Publikationen von UBS geäußerten Meinungen abweichen oder ihnen widersprechen. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. UBS setzt Informationsbarrieren ein, um den Informationsfluss aus einem oder mehreren Bereichen innerhalb von UBS in andere Bereiche, Einheiten, Divisionen oder verbundene Unternehmen von UBS zu steuern. Der Termin- und Optionenhandel eignet sich nicht für jeden Anleger, da ein erhebliches Verlustrisiko besteht und die Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen können. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Der/Die Analyst(en), der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, kann/können zum Zweck der Sammlung, Zusammenfassung und Interpretation von Marktinformationen mit Mitarbeitern des Trading Desk und des Vertriebs sowie anderen Gruppen interagieren.

Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation ab und kann sich in Zukunft ändern. UBS erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung und macht keinerlei Zusicherung im Hinblick auf die steuerliche Behandlung von Vermögenswerten oder deren Anlagerenditen – weder im Allgemeinen noch in Bezug auf die Verhältnisse und Bedürfnisse eines spezifischen Kunden. Wir können nicht auf die persönlichen Anlageziele, finanziellen Situationen und Bedürfnisse unserer einzelnen Kunden eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor jeder Investition Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren.

Dieses Material darf ohne vorherige Einwilligung von UBS nicht reproduziert werden. Sofern nicht etwas anderes schriftlich vereinbart wurde, untersagt UBS ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. UBS übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Materials resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden. Informationen darüber, wie das CIO Konflikte regelt und die Unabhängigkeit seiner Anlagebeurteilungen, des Publikationsangebots, des Research sowie der Ratingmethoden aufrechterhält, finden Sie unter [www.ubs.com/research-methodology](http://www.ubs.com/research-methodology). Weitere Informationen über die jeweiligen Autoren dieser und anderer CIO-Publikationen, auf die in diesem Bericht verwiesen wird, sowie Kopien von vergangenen Berichten zu diesem Thema können Sie bei Ihrem Kundenberater bestellen.

Optionen und Futures eignen sich nicht für alle Anleger, und der Handel mit diesen Instrumenten ist mit Risiken behaftet und möglicherweise nur für erfahrene Anleger geeignet. Vor dem Kauf oder Verkauf einer Option und um sich einen Überblick über alle mit Optionen verbundenen Risiken zu verschaffen, benötigen Sie ein Exemplar des Dokuments «Characteristics and Risks of Standardized Options» (Merkmale und Risiken standardisierter Optionen). Sie können dieses Dokument unter <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> lesen oder bei Ihrem Finanzberater ein Exemplar verlangen.

Die Investition in strukturierte Anlagen ist mit erheblichen Risiken verbunden. Für eine detaillierte Beschreibung der Risiken, die mit der Investition in eine bestimmte strukturierte Anlage verbunden sind, müssen Sie die betreffenden Angebotsunterlagen für diese Anlage lesen. Strukturierte Anlagen sind unbesicherte Verpflichtungen eines bestimmten Emittenten, wobei die Renditen an die Wertentwicklung eines Basiswerts gebunden sind. Je nach Ausgestaltung der Anlagebedingungen können Anleger aufgrund der Wertentwicklung des Basiswerts den Anlagebetrag ganz oder zu einem erheblichen Teil verlieren. Anleger können zudem den gesamten Anlagebetrag verlieren, wenn der Emittent zahlungsunfähig wird. UBS übernimmt keinerlei Garantie für die Verpflichtungen oder die finanzielle Lage eines Emittenten oder die Richtigkeit seiner bereitgestellten Finanzinformationen. Strukturierte Anlagen sind keine traditionellen Anlagen, und eine Investition in eine strukturierte Anlage ist nicht mit einer Direktanlage in den Basiswert gleichzusetzen. Strukturierte Anlagen sind möglicherweise begrenzt oder gar nicht liquide, und Anleger sollten sich darauf einstellen,

ihre Anlage bis zur Fälligkeit zu halten. Die Rendite strukturierter Anlagen kann durch einen maximalen Gewinn, eine Partizipationsrate oder ein anderes Merkmal begrenzt sein. Strukturierte Anlagen können mit Kündigungsmöglichkeiten ausgestaltet sein. Wenn eine strukturierte Anlage vorzeitig gekündigt wird, würden Anleger in einem solchen Fall keine weitere Rendite erzielen und könnten möglicherweise nicht in ähnliche Anlagen mit ähnlich ausgestalteten Bedingungen reinvestieren. Die Kosten und Gebühren für strukturierte Anlagen sind in der Regel im Preis der Anlage enthalten. Die steuerliche Behandlung einer strukturierten Anlage kann aufwendig sein und sich von der steuerlichen Behandlung einer Direktanlage in den Basiswert unterscheiden. UBS und ihre Mitarbeitenden erbringen keine Steuerberatung. Anleger sollten im Zusammenhang mit ihrer persönlichen Steuersituation ihren eigenen Steuerberater konsultieren, bevor sie in Wertpapiere investieren.

**Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien:** Nachhaltige Anlagestrategien versuchen, die Faktoren Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) beim Anlageprozess und Portfolioaufbau miteinzubeziehen. So verschieden die Strategien je nach geografischer Region und Anlagestil sind, so unterschiedlich ist deren Vorgehen bezüglich ESG-Analysen und der Einbeziehung der daraus resultierenden Erkenntnisse. Wenn ein Portfoliomanager ESG-Faktoren oder Nachhaltigkeitskriterien einbezieht, kann er bestimmte Anlagechancen möglicherweise nicht nutzen, die ansonsten zu seinem Anlageziel und anderen grundsätzlichen Anlagestrategien passen würden. Die Erträge eines Portfolios, das hauptsächlich aus nachhaltigen Anlagen besteht, sind unter Umständen geringer oder höher als die eines Portfolios, bei dem der Portfoliomanager keine ESG-Faktoren, Ausschlusskriterien oder andere Nachhaltigkeitsthemen berücksichtigt. Zudem kann ein solches Portfolio Unterschiede hinsichtlich der Anlagechancen aufweisen. Unternehmen erfüllen möglicherweise nicht bei allen Aspekten für ESG oder nachhaltiges Investieren hohe Performancestandards. Es gibt auch keine Garantie, dass ein Unternehmen die Erwartungen bezüglich der Corporate Responsibility, Nachhaltigkeit und/oder Wirkung erfüllt.

**Externe Vermögensverwalter / Externe Finanzberater:** Für den Fall, dass dieses Research oder die Publikation an einen externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausgegeben wird, untersagt UBS dem externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausdrücklich, diese an ihre Kunden und / oder Dritte weiterzugeben beziehungsweise zur Verfügung zu stellen.

**USA:** Diese Publikation darf weder in den USA noch an «US persons» verteilt werden.

Länderinformationen finden Sie unter [ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](https://ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) oder fragen Sie Ihren Kundenberater nach vollständigen Risikoinformationen.

Fassung A/2023. CIO82652744

© UBS 2023. Das Schlüsselssymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.