

# Real Estate Guide



**UBS**

# Inhalt

- 3 Eigenheime: Eile mit Weile
- 6 Hypothekarischer Referenzzinssatz und steigende Mieten
- 8 Die wichtigsten Fragen und Antworten zur Wohnungsknappheit
- 11 Siegeszug der Kleinwohnungen
- 14 Wo wohnen im Alter?
- 18 Attraktive Renditen bei energetischen Sanierungen
- 21 UBS Luxury Property Focus: Ende der Übertreibungen

## **UBS Real Estate Guide**

Dieser Bericht wurde von UBS Switzerland AG erstellt. Bitte beachten Sie die wichtigen rechtlichen Informationen am Ende der Publikation.

## **Redaktionsschluss**

25. Mai 2023

## **Autoren**

Claudio Saputelli  
Matthias Holzhey  
Katharina Hofer  
Maciej Skoczek  
Cornelius Hummel

## **Redaktion**

Viviane Goldstein  
Agnes Zavala

## **Desktop**

CIO GWM Swiss & Global  
Real Estate

## **Bilder**

Getty Images

## **Sprachen**

Deutsch

## **Kontakt**

[ubs.com/cio](https://ubs.com/cio)



Folgen Sie uns auf  
LinkedIn



# Eigenheime: Eile mit Weile

Die Preisdynamik auf dem Schweizer Eigenheimmarkt hat sich im letzten Quartal klar abgeschwächt. Angesichts der sinkenden finanziellen Attraktivität von Eigenheimen und eines steigenden Angebots an verfügbaren Objekten haben potenzielle Käufer wieder mehr Verhandlungsspielraum. Während sich die Eigenheimpreise 2023 knapp behaupten dürften, steht mittelfristig eine Periode realer Entwertung bevor.

26. Mai 2023

Auf dem Eigenheimmarkt werden zunehmend erste Brems Spuren sichtbar. Die nominalen Eigenheimpreise stiegen im 1. Quartal 2023 mit 0,5 Prozent nur noch halb so stark wie im Durchschnitt von 2022. Die Verlangsamung zeigt sich insbesondere bei den Einfamilienhäusern, deren Preise gegenüber dem Vorquartal stagnierten.

Regional verzeichneten der Kanton Genf, die beiden Grossräume Basel und Bern sowie weite Teile der Ost- und Zentralschweiz in den letzten beiden Quartalen eine stagnierende oder sogar negative Preisentwicklung. Steigende Preise konnten noch im Kanton Schwyz, in der Zürcher Agglomeration sowie in den Kantonen Waadt und Freiburg festgestellt werden. Auch in vielen Berggemeinden war die Preisentwicklung weiterhin positiv (siehe Karte auf Seite 5).

## **Träge Zinsreaktion**

Die Eigenheimpreise haben sich demnach noch nicht an das höhere Zinsniveau angepasst. Eigenheime sind trotz gestiegener Hypothekarzinsen immer noch erschwinglich. Ein anhaltend hoher Anteil an Geldmarktfinanzierungen (SARON) suggeriert, dass Käuferinnen und Käufer langfristig von wieder sinkenden (Leit-)Zinsen ausgehen. Zusätzlich wird der Zinseffekt auf die Nachfrage dadurch gedämpft, dass die Hypothekarzinsen vom steuerbaren Einkommen abgezogen werden können und somit die Haushaltsfinanzen nicht vollumfänglich belasten.

Ausserdem reagieren Eigenheimpreise in der Schweiz grundsätzlich träge auf Veränderungen der Finanzierungskosten. Als die Hypothekarzinsen vor dem Platzen der Immobilienblase von 5 Prozent in 1988 auf gegen 8 Prozent in 1991 anstiegen, begannen die Transaktionspreise erst 1992 zu sinken. Umgekehrt kam es auch nach der Einführung der Negativzinsen Ende 2014 nicht zu einem sprunghaften Anstieg des Preisniveaus auf dem Eigenheimmarkt.

## **Finanzielle Attraktivität eingebrochen**

Die gestiegenen Finanzierungskosten haben allerdings drei negative Konsequenzen. Erstens müssen Neuerwerber von Eigenheimen häufig nicht nur das gesamte Vermögen als Eigenkapital einsetzen, sondern auch das Einkommen wird stärker belastet. Freies Sparen ist damit schwieriger geworden, sodass die langfristige finanzielle Abhängigkeit von der Wertentwicklung des Eigenheims für Erstkäufer noch grösser geworden ist.

Zweitens zahlt sich das Eigenheim finanziell gegenüber der Mietwohnung generell nur noch dann aus, wenn Wertsteigerungen erzielt werden können. Dies wird bestehende Eigentümer zwar nicht zum Verkauf animieren, senkt aber gesamthaft die Nachfrage von heutigen Mietern.



Und drittens ist das Segment Buy-to-let (BTL) mit den aktuellen Finanzierungskosten unattraktiv geworden. Die Kreditnachfrage nach BTL bleibt zwar weiterhin robust, es zeigen sich jedoch regionale Abschwächungstendenzen. In der Stadt Zürich beispielsweise wurden so wenig zusätzliche Eigentumswohnungen vermietet wie (zumindest) seit 2014 nicht mehr. Damit jedoch Verkäufe von BTL-Objekten aufgrund fehlender Liquidität zum Thema werden, müssten die durchschnittlichen Hypothekarzinsen nochmals um einen vollen Prozentpunkt auf über 3,5 Prozent steigen – ein Szenario, von dem wir derzeit nicht ausgehen.

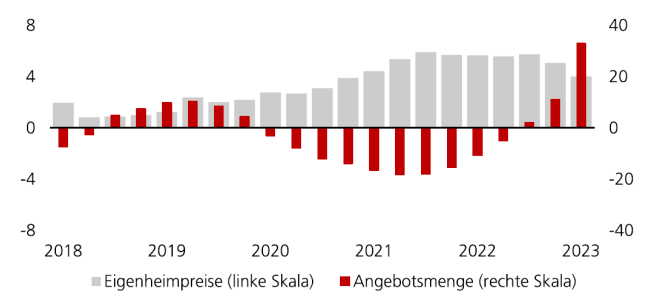
### Schmerzgrenze erreicht

An der dämpfenden Wirkung der erhöhten Finanzierungskosten auf die Eigenheimnachfrage wird sich vorerst wenig ändern. Die Schweizerische Nationalbank dürfte ihren Zinserhöhungszyklus gemäss unseren Erwartungen zwar im Juni 2023 abschliessen. Dennoch werden die Zinsen für die zehnjährigen Bundesobligationen in den nächsten Quartalen voraussichtlich um die 1-Prozent-Marke verharren.

Die sinkende finanzielle Attraktivität eines Eigenheimkaufs liess das verfügbare Angebot im Schweizer Durchschnitt wieder auf das Vor-Corona-Niveau schnellen. In praktisch allen Regionen – mit Ausnahme von Teilen des Alpenraums – stieg die Angebotsquote im 1. Quartal 2023 stark an. In den Grossstädten ist das Angebot aktuell sogar höher als vor dem Pandemie-Boom. Der Verhandlungsspielraum potenzieller Käufer steigt damit an, was das Preisniveau regional unweigerlich unter Druck setzen wird.

### Angebotsmenge steigt rasant

Veränderung zum Vorjahr, pro Quartal in Prozent



Quellen: FPRE, IAZI, Wüest Partner, UBS

### Reale Entwertung im Gang

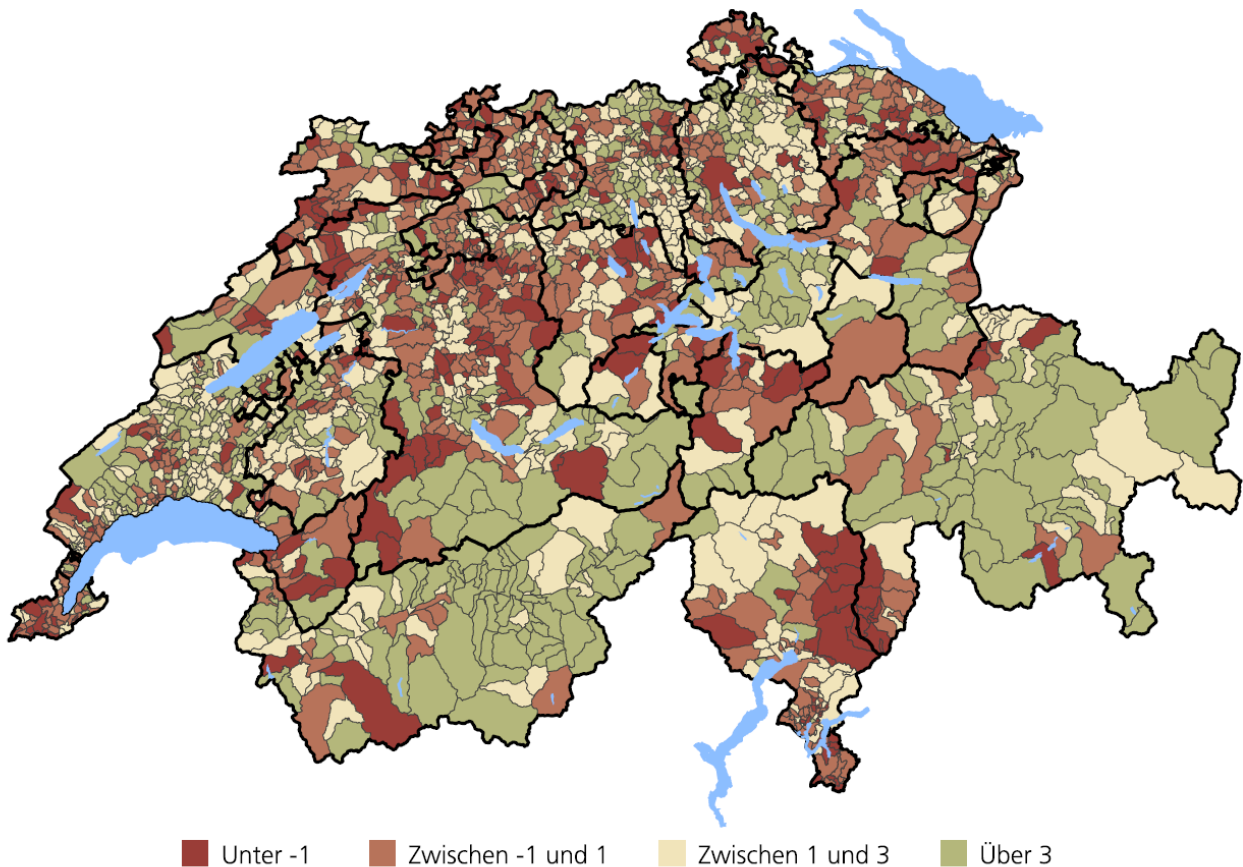
2023 dürften sich die Eigenheimpreise im Landesdurchschnitt knapp behaupten können. Denn die realwirtschaftlichen Rahmenbedingungen tragen zur Stabilität des Eigenheimmarkts bei. Die Arbeitslosigkeit wird trotz schwachem Wirtschaftswachstum in den nächsten Quartalen wohl auf einem tiefen Niveau verharren. In den nächsten Jahren werden systematisch mehr Personen in Rente gehen, als junge Personen ins Erwerbsleben nachrücken. Daher ist das Risiko, arbeitslos zu werden, relativ gering, was die Bereitschaft zum Erwerb von Wohneigentum stützt.

Zudem bleibt der Schweizer Arbeitsmarkt ein Magnet für ausländische Arbeitskräfte, was sich positiv auf die Wohnungsnachfrage auswirkt. Mittelfristig dürften sich die Eigenheimpreise insgesamt aber langsamer als die Mieten, Haushaltseinkommen oder die allgemeine Teuerung entwickeln. Eine Periode der schleichenden realen Entwertung ist voraussichtlich die Folge.

---

### Abschwächung auf dem Vormarsch

Preisentwicklung, 1. Quartal 2023 gegenüber 3. Quartal 2022, regional geglättet in Prozent



Quellen: Wüest Partner, UBS

---

# Hypothekarischer Referenzzinssatz und steigende Mieten

Der hypothekarische Referenzzinssatz dürfte per 1. Juni 2023 zum ersten Mal in seiner 15-jährigen Geschichte steigen. Eine weitere Erhöhung in der zweiten Jahreshälfte ist sehr wahrscheinlich. Die Bestandesmieten dürften 2023 um über 2,5 Prozent zulegen. Die mögliche weitere Entwicklung der Mieten in Abhängigkeit von der Inflation und des Referenzzinssatzes zeigen wir mittels Szenarien auf. Bleiben die Zinsen nach Juni 2023 unverändert, erwarten wir per Ende 2025 um 10 Prozent höhere Bestandesmieten als Ende 2022.

11. Mai 2023

Am 1. Juni 2023 dürfte das Bundesamt für Wohnungswesen eine Erhöhung des hypothekarischen Referenzzinssatzes von 1,25 auf 1,50 Prozent bekanntgeben. Dies wäre die erste Erhöhung seit der erstmaligen Veröffentlichung im Jahr 2008. In der zweiten Jahreshälfte erwarten wir einen weiteren Anstieg um ebenfalls 0,25 Prozentpunkte.

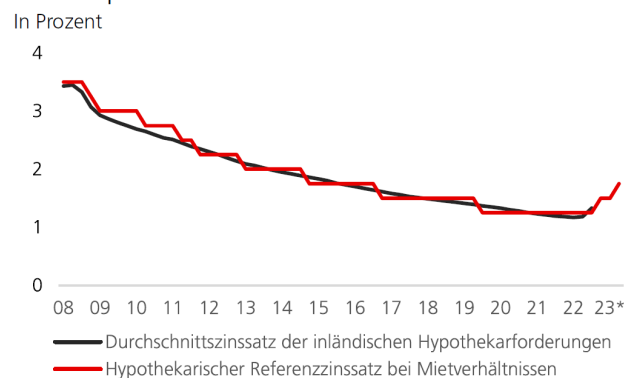
Der hypothekarische Referenzzinssatz bestimmt die möglichen Mietzinsanpassungen aufgrund der Entwicklung der Hypothekarzinsen. Eine Erhöhung des Referenzzinssatzes um 25 Basispunkte erlaubt es den Vermietern, die Mieten auf den nächsten Kündigungstermin um 3 Prozent anzuheben. Dazu kommen der Inflationsausgleich und Mietzinsanpassungen an die gestiegenen Unterhaltskosten. Rein rechnerisch resultiert damit bei zwei Zinsschritten in der Summe eine potenzielle Mietzinsenerhöhung von rund 10 Prozent.

## Auswirkungen auf die Bestandesmieten

Von der ersten Erhöhung werden nur diejenigen Mieter betroffen sein, deren Mietvertrag auf dem aktuellen Referenzzinssatz von 1,25 Prozent basiert – im Landesdurchschnitt schätzungsweise ein Drittel aller Mieter. In Regionen mit höherer Umzugsquote, wie in Zürich, dürfte der Anteil gegen 50 Prozent betragen. Allerdings werden manche

Vermieter ihren Anspruch auf Mietzinsanpassung nicht geltend machen. Dies ist insbesondere in Regionen mit erhöhten Leerstandsquoten der Fall. Auch gilt es zu berücksichtigen, dass der finanzielle Spielraum der Mieter durch die gestiegenen Nebenkosten bereits verengt wurde. Gesamthaft erwarten wir für 2023 im Marktdurchschnitt einen Anstieg der Bestandesmieten um über 2,5 Prozent.

## Hypothekarischer Referenzzinssatz vor dem Wendepunkt



Quellen: BWO, UBS. \*UBS-Prognose gemäss Basisszenario



### Mittelfristige Szenarien

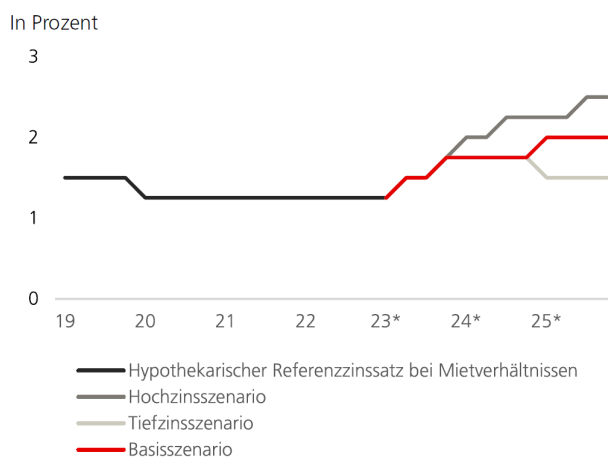
Wie sich der Referenzzinssatz ab 2024 entwickeln wird, hängt von der Inflation ab, da diese das Niveau der Markt- und damit auch Hypothekarzinsen entscheidend beeinflusst. In unseren Schätzungen gehen wir von drei Szenarien bis 2025 aus:

**Basisszenario:** Die Inflation geht in den nächsten Quartalen auf etwa 1 Prozent pro Jahr zurück. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) beendet ihren Zinsanhebungszyklus Mitte Juni 2023 und die langfristigen Zinsen bleiben auf dem heutigen Niveau. Der Referenzzinssatz dürfte dadurch bis Ende 2025 auf 2 Prozent steigen. Dies impliziert, dass die Bestandesmieten Ende 2025 kumuliert knapp 10 Prozent höher liegen als per Ende 2022.

**Tiefzinsszenario:** Eine tiefe Inflation von 0 Prozent wird durch ein langsames strukturelles Wachstum in der Eurozone sowie eine anhaltende Aufwertung des Franken begünstigt. Dementsprechend pendeln sich die Leitzinsen zwischen 0 und 0,5 Prozent ein, die langfristigen Zinsen gehen ebenfalls zurück. Unter dieser Annahme steigt der Referenzzinssatz in 2024 nicht mehr an und geht 2025 sogar wieder auf ein Niveau von 1,5 Prozent zurück. Vor dem Hintergrund der Wohnraumverknappung resultiert zwischen Ende 2022 und Ende 2025 kumuliert ein Mietpreisanstieg von rund 6 Prozent.

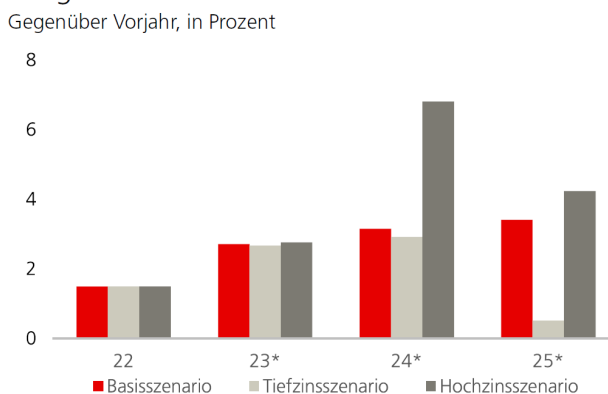
**Hochzinsszenario:** Eine Lohn-Preis-Spirale in den nächsten Quartalen führt zu einer hohen Inflation von 3 Prozent pro Jahr. In einem solchen Szenario steigen die Leitzinsen bis 2025 auf 2,5 bis 3,0 Prozent an. Auch die Langfristzinsen verzeichnen einen weiteren Anstieg. Der Referenzzinssatz steigt insbesondere 2024 stark auf 2,25 Prozent und erreicht per Ende 2025 ein Niveau von 2,5 Prozent. Insgesamt nehmen die Mieten zwischen Ende 2022 und Ende 2025 als Folge der Inflation und des höheren Referenzzinssatzes um 15 Prozent zu.

### Szenarien für den hypothekarischen Referenzzinssatz



Quellen: BWO, UBS. \*UBS-Prognose gemäss Szenarien

### Steigende Bestandesmieten



Quellen: BFS, UBS. \*UBS-Prognose gemäss Szenarien

# Die wichtigsten Fragen und Antworten zur Wohnungsknappheit

Wohnraum hat sich in der Schweiz im letzten Jahr deutlich verknappt. Schweizweit besteht aber (noch) kein schwerwiegender Wohnungsmangel. Die Verknappung des Wohnraums ist gleichermassen die Folge einer beschleunigten Wohnungsnachfrage wie auch einer anhaltenden Bauflaute. Überregulierung kann chronischen Wohnungsmangel verursachen. Mittel- bis langfristig hat die Politik aber durchaus die Möglichkeit, die Wohnungsproduktion zu beschleunigen.

3. April 2023

## **Wie knapp ist aktuell Wohnraum in der Schweiz tatsächlich?**

Generell gibt es keine eindeutige Definition von Wohnungsknappheit. Doch gemessen an der derzeitigen Leerstandsquote ist Wohnraum schweizweit nicht ungewöhnlich knapp: Der Indikator liegt leicht über dem historischen Mittel von rund 1 Prozent. Die Analyse der Angebotsziffer – also der Zahl der inserierten Wohnungen pro Quartal – weist hingegen auf eine moderate Knappheit hin. Im 4. Quartal 2022 waren rund 190 000 Wohneinheiten auf dem Markt ausgeschrieben. Das entspricht rund 4 Prozent des gesamten Wohnungsbestands und liegt rund 0,5 Prozentpunkte unter dem langfristigen Mittel.

Wohnungsknappheit wird in der Bevölkerung insbesondere dann als solche wahrgenommen, wenn innerhalb eines eingeschränkten geografischen Radius kaum Wohnungen zum üblichen Preis-Leistungs-Verhältnis verfügbar sind, der Aufwand für Wohnungssuche deutlich zunimmt oder ein ungewohnt hoher Einkommensanteil für die Miete aufgewendet werden muss. All dies traf auf das Jahr 2022 zu. Sowohl Leerwohnungs- als auch Angebotsziffer nahmen erheblich ab und die Mieten verzeichneten teils deutliche Anstiege.

## **In welchen Kantonen ist Wohnraum besonders knapp?**

Die Indikatoren weisen auf einen Wohnungsmangel insbesondere in den Zentralschweizer Kantonen sowie Graubünden und dem Kanton Zürich hin. Die Leerstandsquoten und die Angebotsziffern liegen dort sowohl tiefer als im Vorjahr als auch unter dem langfristigen Durchschnitt. Auch in der Westschweiz sanken die Angebotsziffern. Die Leerwohnungs-ziffern hingegen liegen dort trotz starker Nachfrage im letzten Jahr immer noch über dem langfristigen Durchschnitt.

Das insgesamt höhere Niveau der Angebotsquoten in der Westschweiz ist auf eine höhere Umzugsquote zurückzuführen, potenziell aber auch auf Probleme mit der Qualitätsbereinigung der Daten. Die kantonale Übersichtstabelle auf Seite 9 dürfte daher die relative Wohnungsknappheit in der Westschweiz etwas unterschätzen.





### Was ist die Ursache der Verknappung?

Gemäss Bundesamt für Statistik wurde der Wohnungsbestand 2019 bis 2021 jährlich konstant um rund 1,1 Prozent erweitert, während die Bevölkerung pro Jahr «nur» um 0,8 Prozent zulegen. Doch Pandemie und Demografie führten zu einer verstärkten Haushaltsbildung, sodass die Wohnungsnachfrage überproportional zunahm.

Seit 2022 zieht ausserdem die Zuwanderung wieder stark an, wodurch sich auch das Bevölkerungswachstum beschleunigt hat. Die Neubaubewilligungen gingen in den letzten Jahren stark zurück, was 2022 insgesamt wohl deutlich weniger Wohnungen auf den Markt brachte. Die aktuelle Verknappung des Wohnraums ist somit genauso ein Abbild einer beschleunigten Wohnungsnachfrage wie die Folge einer zunehmenden Bauflaute.

### Weshalb wird nicht ausreichend gebaut?

Der Rückgang der Bautätigkeit ist die Folge des noch im Jahr 2020 überdurchschnittlich hohen Mietwohnungsleerstands. Erschwerte Vermietung in vielen Regionen und damit verbundene tiefere Renditen senkten die Anreize zum Wohnungsbau. Ausserdem wirken sich regulatorische Vorschriften wie Raumplanungs- und Lärmschutzgesetz insgesamt negativ auf die Bautätigkeit aus. Da vielerorts kaum neue Einzonungen möglich sind, muss verdichtet gebaut werden. Doch verdichtetes Bauen ist teuer, geeignetes Land für Grossprojekte ist nur selten verfügbar und Einsprachen sind vorprogrammiert. Dadurch verlängern sich auch die Bewilligungsprozesse, was letztlich die Planungssicherheit beeinträchtigt.

### Wie knapp ist Wohnraum?

Niveaus in Prozent, Differenzen in Prozentpunkten, sortiert absteigend nach relativer Wohnungsknappheit

	Wohnungs-knappheit (relativ zur Schweiz)	Leerstandsquote*			Angebotsziffer**		
		Niveau	Differenz vs.		Niveau	Differenz vs.	
			Vorjahr	20J-Ø		Vorjahr	20J-Ø
<b>CH</b>		<b>1.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>4.2</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.5</b>
NW		0.8	-0.5	-0.5	2.1	-1.3	-2.8
OW		0.5	-0.5	-0.3	1.7	-0.7	-0.9
GR		0.6	-0.3	-0.5	1.7	-0.8	-1.6
SZ		0.7	-0.3	-0.2	2.3	-0.9	-1.7
UR		0.9	-0.9	-0.3	2.2	-1.1	-0.1
ZG		0.3	0.0	-0.1	1.6	-0.4	-2.3
LU		0.9	-0.3	-0.1	3.2	-1.4	-1.1
ZH		0.6	-0.1	-0.1	3.0	-0.5	-1.6
AI		1.7	-0.9	0.2	1.4	-0.7	-0.6
TG		1.7	-0.5	-0.1	3.8	-0.9	-0.7
SG		1.7	-0.4	0.0	4.6	-1.7	-0.3
GL		1.7	0.0	-0.2	3.5	-1.5	-0.4
AG		1.7	-0.4	-0.1	4.6	-0.8	-1.2
GE		0.4	-0.1	0.0	3.9	-0.4	0.6
BE		1.5	-0.1	0.1	3.5	-0.3	-0.8
AR		1.8	-0.2	0.0	4.5	-1.4	0.3
VD		1.1	-0.2	0.4	6.1	-1.0	-0.3
SH		1.6	0.1	0.1	5.7	-0.8	-0.2
BL		0.9	0.0	0.3	4.7	-0.5	0.2
SO		2.7	-0.5	0.4	5.8	-0.8	-0.7
VS		1.9	-0.4	0.2	6.8	-1.4	1.2
BS		1.2	0.1	0.3	5.2	-0.4	0.0
FR		1.8	0.0	0.6	6.5	-1.0	-0.1
TI		2.5	-0.3	1.2	8.3	-1.0	1.3
NE		2.2	-0.2	0.7	7.5	-0.7	1.6
JU		3.0	0.4	0.8	7.2	-0.3	1.3

Quellen: BFS, Wüest Partner, Meta-Sys, UBS. \*Niveau per 1. Juni 2022. \*\*Angebotsquote: Anteil der für Verkauf oder Vermietung ausgeschriebenen Wohnungen innerhalb eines Quartals am Total der Wohnungen, Niveau als Durchschnitt der letzten vier Quartale.

Die gestiegenen Bau- und Finanzierungskosten ergänzen die Liste der Gründe für die Bauflaute 2022. Dadurch sinken die Margen, womit der Bau neuer Objekte weniger rentabel ausfällt. Zudem bieten alternative Anlagen beim aktuell höheren Zinsniveau positive Renditen, sodass Immobilien als Anlageklasse relativ an Attraktivität verloren haben.

### Wann wird wieder mehr gebaut?

Die Baugesuche dürften sich in diesem Jahr auf tiefem Niveau stabilisieren und in den Folgejahren wieder anziehen. Dafür sprechen landesweit steigende Mieten sowie eine Stabilisierung der Bau- und Finanzierungskosten, was die Planbarkeit von Immobilienprojekten verbessert. Auch die verbesserten Vermietungsaussichten aufgrund sinkender Leerstände werden die Anreize zum Bauen wieder erhöhen. Zudem dürfte der aktuelle Wohnungsmangel gepaart mit steigenden Mieten weiter Druck auf die Politik ausüben, die Bewilligungsprozesse effizienter zu gestalten oder mehr Personal dafür einzusetzen. All dies benötigt jedoch Zeit, sodass die Neuproduktion von Wohnungen noch bis mindestens Ende 2024 unterdurchschnittlich ausfallen wird.

### Wie wird sich die Nachfrage entwickeln?

In den nächsten Quartalen erwarten wir vor allem aufgrund der starken Zuwanderung weiterhin eine steigende Nachfrage nach Wohnraum. Diese ist ein Abbild des ausgetrockneten inländischen Arbeitsmarkts und des relativ hohen Lohnniveaus. Ein gegenläufiger Effekt dürfte aber von einer langsameren Haushaltsbildung aufgrund der erschwerten Wohnungssuche und steigender Mieten kommen. Sind (zusätzliche) Wohnungen weniger erschwinglich oder gar nicht verfügbar, senkt dies den Anreiz zum Umzug.

### Besteht politischer Handlungsbedarf?

In der Schweiz haben sich über die letzten Jahrzehnte immer wieder Phasen von Wohnungsmangel und -überschuss abgewechselt. Der Bauzyklus mit seinen Höhen und Tiefen hat somit funktioniert. Mit steigenden Mieten sinkt die Wohnungsnachfrage. Gleichzeitig legt die Bautätigkeit zu, wenn sich Wohnbau – auch bei komplexeren Verdichtungsprojekten – für Investorinnen und Investoren stärker auszahlt.

Jetzt «laissez faire» walten zu lassen, kann allerdings riskant sein, wie internationale Beispiele aus wachstumsstarken Regionen veranschaulichen. Umgekehrt droht ein politischer Aktionismus das Problem der Wohnungsknappheit sogar zu verschärfen. Dies umso mehr, weil sich die hiesige Bauwirtschaft in den letzten Jahren bereits mit einer graduellen Zunahme der Regulierungsdichte konfrontiert sah, was zu einer gewissen Lähmung der Bautätigkeit beitrug. Werden somit im aktuellen Umfeld die Marktanziehe für Immobilieninvestoren auf regulatorischer Ebene weiter erstickt, so laufen wir Gefahr, in einen chronischen Wohnungsmangel zu geraten.

## Häufig diskutierte Massnahmen zur Reduktion der Wohnungsknappheit

Effektivität: Trägt die Massnahme zur Reduktion der Wohnungsknappheit bei? Effizienz: Lässt sich die Massnahme kostengünstig und mit geringen Nebenwirkungen umsetzen?

### Kurzfristig umsetzbar (bis 1 Jahr)

#### Einschränkung der kurzfristigen Online-Vermietung

Effektivität ■ Effizienz ■

Ein international häufig verwendetes Mittel, um der Zweckentfremdung von Wohnraum zu begegnen. Mögliche Herausforderungen bei der Abgrenzung zu Business-Apartments und Durchsetzung der Massnahme.

#### Besteuerung leerstehender Wohnungen

Effektivität ■ Effizienz ■

Zweitwohnsitze in den Städten würden besteuert. Die Besteuerung könnte nur auf gewisse Bauzonentypen (z.B. Zentren) oder Quartiere beschränkt werden. Dies kommt international bereits in Städten wie Vancouver oder San Francisco zur Anwendung. Auch in vielen Regionen Österreichs und Spaniens ist das neuerdings der Fall.

#### Begrenzung des Mietpreisanstiegs

Effektivität ■ Effizienz ■

Tiefere Mieten sollen Erschwinglichkeit von Wohnraum sichern. Dies führt zu Lock-in-Effekten, Sanierungsstau und Reduktion der Neubautätigkeit.

### Mittelfristig umsetzbar (eine Legislaturperiode)

#### Lockerung des Lärmschutzes

Effektivität ■ Effizienz ■

Anpassung der Lärmschutzverordnung an den technologischen Fortschritt (beispielsweise bessere Schalldämmung) oder Erhöhung der Grenzwerte. Dies erleichtert die Verdichtung und senkt die Baukosten.

#### Effizientere Umsetzung des Rechts auf Einsprache

Effektivität ■ Effizienz ■

Effizientere Bearbeitung von Einsprachen: Reduktion der einspruchsberechtigten Parteien, höhere Kosten bei Weiterzug an Zweitinstanz, höhere Strafen bei missbräuchlichen Einsprachen oder Aufstockung von Gerichtsressourcen.

#### Baubewilligungsprozess beschleunigen

Effektivität ■ Effizienz ■

Mittels Vereinfachung der Bauvorschriften und mit mehr Personal liessen sich die Baubewilligungsprozesse beschleunigen.

### Langfristig umsetzbar (länger als eine Legislaturperiode)

#### Erleichterte Umnutzung

Effektivität ■ Effizienz ■

Leerstehende Geschäftsflächen dürften einfacher in Wohnraum umgewandelt werden können. Dies könnte über flexiblere Zonenplanung im Richtplan oder die Lockerung baulicher Vorschriften geschehen.

#### Staatlicher Wohnungsbau

Effektivität ■ Effizienz ■

Der Staat übernimmt die Verantwortung für planwirtschaftlichen Wohnungsbau verbunden mit notwendigen Einzonungen. Es droht eine Verdrängung des privaten Wohnbaus und birgt das Risiko von Fehlplanungen.

#### Anhebung der Ausnützungsziffern

Effektivität ■ Effizienz ■

Höhere Ausnützungsziffern setzen Anreize zur Verdichtung. Vermehrte Einsprachen würden eine Folge sein. Die Mehrwertabschöpfung oder Pflicht zum Einbau von günstigem Wohnraum gleicht aber einer Gratwanderung und könnte die Effizienz und Effektivität der Massnahme senken.

#### Revision des Raumplanungsgesetzes (RPG)

Effektivität ■ Effizienz ■

Grössere Flexibilität bei Einzonungen in Abhängigkeit von lokalen Rahmenbedingungen (z.B. in touristischen Gemeinden).

■ hoch ■ moderat ■ tief

Quelle: UBS

# Siegeszug der Kleinwohnungen

Neubauwohnungen weisen eine kleinere Fläche als in der Vergangenheit auf und es werden immer weniger Wohnungen mit fünf oder mehr Zimmern erstellt. Der Trend zu Kleinwohnungen dürfte sich in den nächsten Jahren verstärken. Alterung, fehlende Erschwinglichkeit, Urbanisierung und Nachhaltigkeitsbestrebungen sprechen für eine starke Nachfrage. Höhere Mieteinnahmen pro Flächeneinheit und kürzere Mietdauer machen Kleinwohnungen in einem Marktumfeld mit steigenden Mieten für Investoren attraktiv.

8. März 2023

Die durchschnittliche Zimmerzahl bei Neubauten war im letzten Jahrzehnt rückläufig. Von 2011 bis 2021 wurden sowohl anteilmässig als auch absolut deutlich mehr Zwei- und Drei-Zimmer-Wohneinheiten gebaut als in der Dekade zuvor, während sich die Produktion grosser Wohnungen (5 Zimmer und mehr) halbierte. Damit verbunden war ein Rückgang der durchschnittlichen Wohnfläche pro Person von 50 Quadratmeter in 2005 auf aktuell 47 Quadratmeter und pro Neubauwohnung von 130 auf 100 Quadratmeter. Dieser Trend zu kleineren Wohneinheiten dürfte sich in den nächsten Jahren beschleunigen.

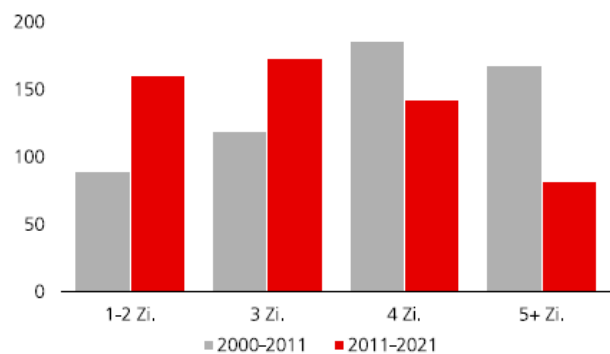
## Alterung spricht für kleine Wohnungen

Die wichtigste Nachfragegruppe für grosse Wohnungen dürften Personen im Alter zwischen 45 und 59 Jahren sein; diejenige für Kleinwohnungen (1 bis 2 Zimmer) Personen im Alter zwischen 20 und 35 Jahren und ab 70 Jahren. Gemäss Referenzszenario des Bundesamts für Statistik wird die Bevölkerung der Schweiz bis 2050 um mehr als 1,5 Millionen auf rund 10,5 Millionen Einwohner zunehmen. Rund die Hälfte dieses Anstiegs dürfte auf die Bevölkerung im Alter von über 70 Jahren anfallen. Die Nachfrage nach kleinen und alterstauglichen Wohnungen wird somit stark zulegen, wenn auch die Umzugsneigung im Pensionierungsalter abnimmt.

Abgeleitet vom Referenzszenario schätzen wir, dass die Potenzialnachfrage nach kleinen Objekten bis 2050 im Landesdurchschnitt um gut 30 Prozent steigen dürfte. Selbst in einem Szenario mit tiefem Bevölkerungswachstum wird die Nachfrage nach kleinen Wohnungen um fast 25 Prozent zunehmen. Hingegen dürfte der Bedarf nach grossen Wohnungen, unabhängig vom Szenario, nur schwach zulegen.

## Trend zu kleineren Wohnungen

Veränderung des Wohnungsbestands nach Anzahl Zimmer, in Tausend



Quellen: BFS, UBS



### Regionale Perspektiven

Im Kanton Zug wird die Potenzialnachfrage nach kleinen Wohnungen bis 2050 mit über 50 Prozent wohl am stärksten zunehmen. Auch in den Kantonen Aargau und Schwyz rechnen wir mit einem kräftigen Wachstum von über 40 Prozent. Den schwächsten Anstieg von weniger als 15 Prozent erwarten wir in den Kantonen Neuenburg, Basel-Stadt, Jura und Glarus sowie im Tessin. In vielen Kantonen dürfte das Nachfragepotenzial nach grossen Wohneinheiten hingegen stagnieren oder sogar sinken.

### Fehlende Erschwinglichkeit begünstigt kleinere Flächen

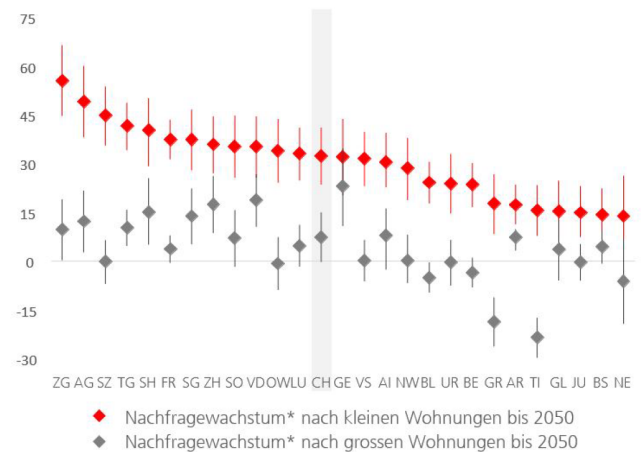
Eine Dekade sinkender Angebotsmieten führte in den 1990er-Jahren zu einem steigenden Flächenkonsum auf dem Wohnungsmarkt. In den folgenden zwei Jahrzehnten stiegen die Angebotsmieten doppelt so stark an wie die Haushaltseinkommen, was wiederum eine Trendwende beim Flächenkonsum auslöste. In den nächsten Jahren werden die Angebotsmieten voraussichtlich deutlich stärker steigen als die Einkommen, da sich die aktuelle Unterversorgung des Markts mit neuen Wohnungen weiter verstärken dürfte. Der Median-Mieterhaushalt wird bei einer Fortschreibung dieser Trends seinen Flächenkonsum bis Ende des Jahrzehnts um 10 bis 20 Prozent einschränken müssen.

### Gesellschaftliche Trends senken den Flächenkonsum

Der Trend zu mehr Nachhaltigkeit spricht für kleine Wohnungen. Zum einen sinkt beim Bau kleiner Einheiten der Bedarf an Baumaterialien pro Person. Zum anderen können dank kleinerer Wohnflächen Ressourcen gespart werden, wie zum Beispiel weniger Energieverbrauch beim Heizen. Der ökologische Fussabdruck eines Gebäudes pro Person ist bei kleinen Wohneinheiten somit geringer als bei grösseren Wohnungen.

### Starkes Nachfragewachstum nach kleinen Wohnungen

Bevölkerungswachstum in den Altersgruppen, die Hauptnachfrage nach kleinen oder grossen Wohnungen bilden, in Prozent



Quellen: BFS, UBS. \*Die Raute steht für das Referenzszenario, der Strich gibt die Bandbreite zwischen dem hohen und tiefen Szenario an.

Zudem hat sich in den letzten Jahren der Urbanisierungstrend verstärkt. Die Bevölkerung in den Städten ist nach jahrzehntelanger Stagnation in der letzten Dekade zumindest wieder proportional zur Gesamtschweiz gestiegen. Die höheren Mieten an urbanen Lagen führen zu einer geringeren Flächennachfrage pro Wohnung. Während die durchschnittliche Wohnung in der Schweiz knapp 100 Quadratmeter gross ist, liegt der Wert in den Grosszentren bei rund 80 Quadratmetern.

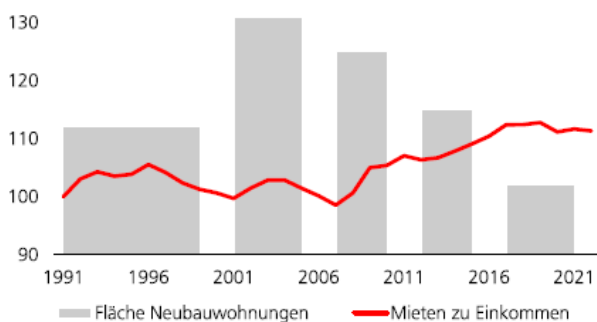
### Kleine Wohnungen mit höheren Renditen

Kleinwohnungen haben typischerweise höhere Mieteinnahmen pro Quadratmeter. So sind bei kleinen Wohnungen die Mieten im Bestand rund 20 Prozent höher pro Flächeneinheit als bei grossen Wohnungen. Dies dürfte die höheren Baukosten bei kleinen Einheiten mehr als kompensieren. Zudem kommt es bei kleinen Wohnungen häufiger zu Mieterwechseln als im Durchschnitt aller Wohnungen. Häufigere Wohnungswechsel sind in Zeiten tiefen Wohnungsleerstands ein Vorteil für den Investor, da die Mieteinnahmen der Liegenschaft so schneller an steigende Marktmieten angepasst werden können.

Der Siegeszug kleinerer Wohnungen dürfte anhalten. Zwei-Zimmer-Wohnungen werden ihre Aufholjagd fortsetzen. Grosses Nachfragepotenzial und attraktive Renditen für Investoren dürften in den nächsten Jahren auch den Bau von Microapartments beflügeln. Gesamthaft bleibt aber die Drei-Zimmer-Wohnung die bei Investoren beliebteste Wohnungsgrösse. Diese bietet das grösste Nachfragepotenzial, da sie Haushaltsgrössen von ein bis drei Personen anspricht. Die durchschnittliche Fläche pro Wohnung dürfte aber auch in dieser Grösse weiter sinken.

### Sinkende Erschwinglichkeit, weniger Wohnfläche

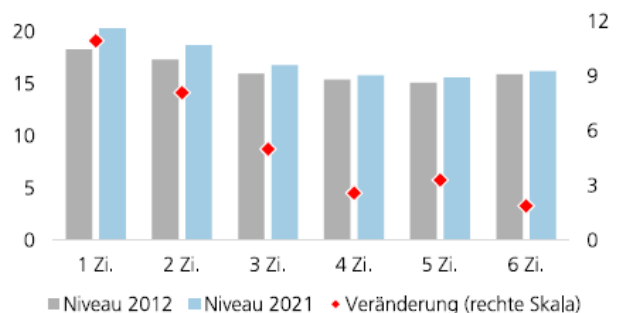
Linie: Bestandesmieten zu Einkommen, Index 1991 = 100; Balken: Durchschnittliche Fläche Neubauwohnungen, in Quadratmetern



Quellen: BFS, UBS

### Höhere und steigende Quadratmetermieten bei kleinen Wohnungen

Durchschnittlicher Mietpreis pro Quadratmeter nach Zimmerzahl, in Franken pro Monat sowie Veränderung zwischen 2012 und 2021, in Prozent (rechte Skala)



Quellen: BFS, UBS

# Wo wohnen im Alter?

Ein Umzug zum Zeitpunkt der Pensionierung kann für die Haushaltsfinanzen einen grossen Unterschied machen. Aus finanzieller Sicht sind die Immobilienpreise, Steuern und übrigen Lebenshaltungsausgaben massgebend für die Attraktivität einer Gemeinde als Ruhestandsort. Über das höchste Gesamtvermögen zehn Jahre nach der ordentlichen Pensionierung verfügt, wer sich in der Ostschweiz, im Tessin oder in Teilen der Nordwest- und Zentralschweiz niederlässt.

10. Februar 2023

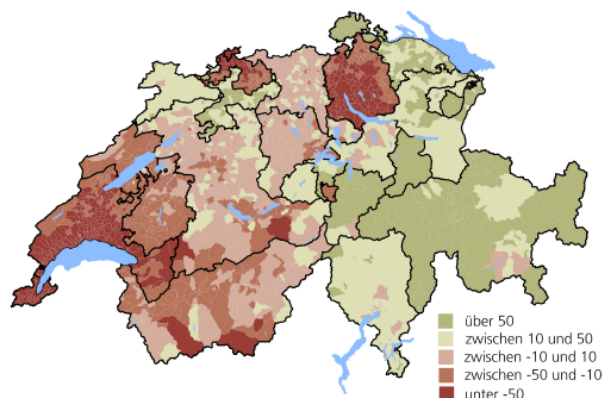
Mit der Pensionierung löst sich der Bezug zum bisherigen Arbeitsort. Zwar ziehen Personen im ordentlichen Pensionsalter von 64 beziehungsweise 65 Jahren häufiger um als etwas jüngere oder ältere. Gesamthaft nehmen aber nur gut 4 Prozent die Pensionierung zum Anlass für einen Umzug. Mit hohen Eigenheimpreisen und steigenden Mieten könnte Kostenoptimierung im Alter aber vermehrt in den Vordergrund rücken.

Rund drei Viertel der Neupensionierten, die zu diesem Zeitpunkt umziehen, blieben im Durchschnitt der letzten fünf Jahre in der Schweiz. Dabei konzentrierte sich die höchste Nettozuwanderung von 60- bis 65-Jährigen auf fünf Kantone. Dies waren zum einen die Bergdestinationen Wallis und Graubünden sowie das Tessin. Zum anderen erfreuten sich die Kantone Freiburg und Thurgau einer hohen Beliebtheit, und zwar vornehmlich jeweils bei Personen aus den Kantonen Waadt und Zürich. Der Umzug erfolgte demnach innerhalb der gleichen Sprachregion und in geografischer Nähe in einen Kanton mit günstigeren Wohnkosten. Ob und wohin sich der Umzug kurz vor der Pensionierung aus einer rein finanziellen Perspektive lohnt, betrachten wir im Folgenden anhand des Fallbeispiels eines Eigenheimbesitzers<sup>1</sup>. Für einen Mieterhaushalt unterscheiden sich die Ergebnisse nur unwesentlich.

<sup>1</sup> Ledige Person mit 1 Million Franken liquidem Vermögen zieht im Alter von 65 um und kauft eine 80-Quadratmeter-Eigentumswohnung im gehobenen Standard in der Zielgemeinde mit einer Belehnung von 50 Prozent. Zusätzlich wird nach dem Umzug das komplette Kapital aus der 2. Säule in der Höhe von 1 Million Franken bezogen.

## Ostschweiz und Tessin relativ günstig

Abweichung des Gesamtvermögens zehn Jahre nach der ordentlichen Pensionierung vom Schweizer Medianwert (im Fallbeispiel: 1,686 Millionen Franken), in Tausend Franken



Quelle: UBS. Lesebeispiel: In vielen Gemeinden Graubündens ist das Gesamtvermögen zehn Jahre nach der Pensionierung mehr als 50 000 Franken höher als im Schweizer Durchschnitt.



Über das höchste Gesamtvermögen zehn Jahre nach der ordentlichen Pensionierung verfügt, wer sich in der Ostschweiz, im Tessin oder in Teilen der Nordwest- und Zentralschweiz niederlässt. Am wenigsten Vermögen resultiert hingegen im Kanton Zürich, beiden Basel sowie grossen Teilen der Westschweiz. Wer seinen Ruhestand statt im Kanton Zürich in Schaffhausen oder Appenzell Innerrhoden verbringt, hat nach einem Jahrzehnt um bis zu 150 000 Franken oder 10 Prozent mehr Vermögen. Ein Umzug von Genf ins Wallis bringt in der gleichen Periode eine Ersparnis von bis zu 80 000 Franken, was gut 5 Prozent mehr Vermögen entspricht. Die Matrix auf Seite 17 gibt einen Überblick über sämtliche Kantone.

Welches die massgeblichen Treiber dieser Ergebnisse sind, fassen die nachfolgenden vier Punkte zusammen.

### 1. Immobilienpreise

#### *Liquide Mittel im Auge behalten*

Hohe Immobilienpreise schlagen zu Buche in und um Zürich, Zug, Basel-Stadt oder der Genferseeregion sowie beliebten Feriendestinationen in den Berner und Walliser Alpen oder dem Engadin. Wird die Immobilie fremdfinanziert, sind auch die Finanzierungskosten an den hochpreisigen Standorten entsprechend höher. Unter Annahme der gleichen Wohnfläche bleiben an den hochpreisigen Standorten weniger liquide Mittel, um die Lebenshaltungskosten zu begleichen. Kommt es zu Liquiditätsengpässen, besteht zwar die Möglichkeit der Senkung der Wohnkosten durch Verzicht auf nicht zwingenden Unterhalt, doch dies schadet dem Gebäudewert. Unter Umständen bleibt keine andere Wahl, als die Immobilie zu veräussern.

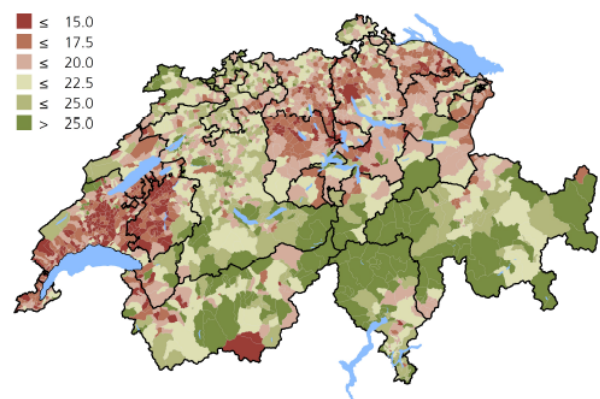
### 2. Kapitalbezugssteuer

#### *Progression beachten*

Beim Bezug von Pensionskassenkapital wird die Kapitalbezugssteuer fällig. In unserem Fallbeispiel macht diese im Schweizer Durchschnitt 12 Prozent der Gesamtausgaben innerhalb von zehn Jahren aus. Am tiefsten fällt sie in Appenzell Innerrhoden, Nidwalden und Uri aus. Dabei sind die Unterschiede unter den Kantonen beim Bezug von 1 Million Franken moderat.

### Viele Pensionierte in den Bergregionen und im Tessin

Anteil der Über-64-Jährigen an der Gesamtbevölkerung, 2021, in Prozent nach Gemeinde



Quellen: BFS, UBS

Wird jedoch ein höherer Betrag aus der Pensionskasse entnommen, werden die Kantone Zürich und Tessin aufgrund einer starken Progression als Erstwohnsitze im Alter deutlich unattraktiver. So werden beim Bezug von 2 Millionen Franken in der Stadt Zürich und in Bellinzona alleine aufgrund der Steuerprogression rund 100 000 Franken mehr fällig als in der restlichen Schweiz.

Über das Fallbeispiel hinaus ist es vorteilhaft, Methoden zur Verringerung der Kapitalbezugssteuer – etwa durch Teilpensionierung – zu berücksichtigen. Bei Ehepaaren kann sich ein Bezug in unterschiedlichen Jahren als vorteilhaft erweisen.

### 3. Einkommens- und Vermögenssteuern

#### Vermögenssteuern gewinnen an Bedeutung

Nach der Pensionierung machen die Zahlungen für die Einkommenssteuer im Landesdurchschnitt in unserem Fallbeispiel rund 8 Prozent der Gesamtausgaben aus und fallen damit deutlich weniger ins Gewicht als noch im Arbeitsleben. Der entsprechende Anteil der Vermögenssteuern beträgt mit rund 5 Prozent relativ wenig an den Gesamtausgaben. In der Westschweiz und den beiden Basel werden bei Rentnern tendenziell höhere Einkommens- und Vermögenssteuern erhoben als in der übrigen Deutschschweiz. Die Zentralschweiz, Appenzell Innerrhoden und Teile Graubündens sind diesbezüglich am attraktivsten. Falls Pensionierte über weitere Einkommensquellen oder höhere Vermögen verfügen als im Fallbeispiel kalkuliert, steigt die Bedeutung der Steuersätze und erhöht die finanzielle Attraktivität eines Wohnsitzes in der steuergünstigen Zentralschweiz.

### 4. Lebenshaltungskosten

#### Mehr als Krankenkassenprämien

Die übrigen Lebenshaltungskosten machen zusammen mit den Krankenkassenprämien über zwei Drittel aller Ausgaben aus. Gesamthaft lebt es sich im Tessin am günstigsten. Die höchsten Kosten fallen in vielen Kantonen der Zentralschweiz, Zürich und Genf an. Krankenkassenprämien liegen in der Deutschschweiz aber tendenziell tiefer als in der Westschweiz oder dem Tessin.

### Fazit

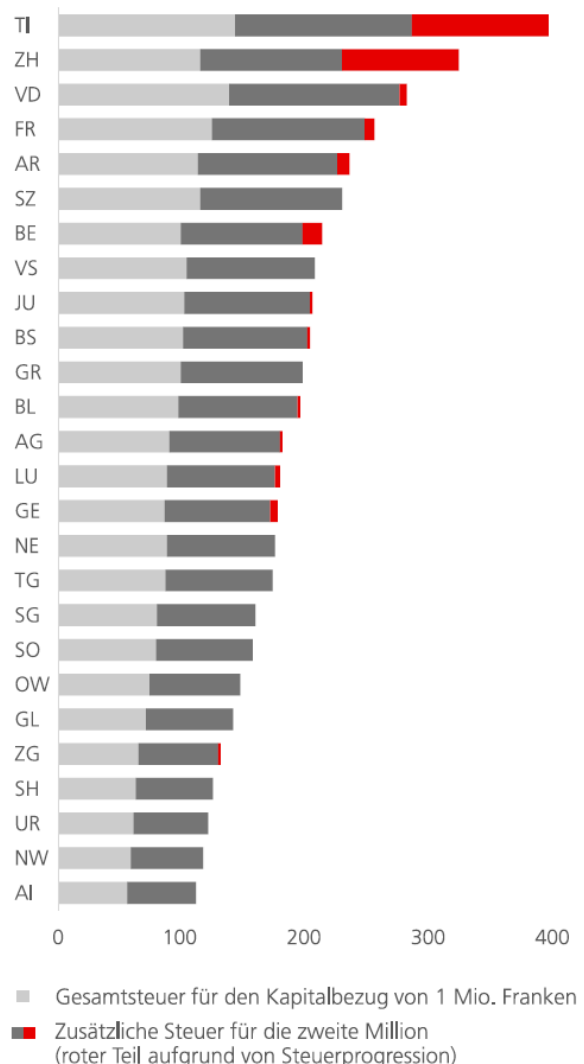
Der Wohnort nach der Pensionierung hat einen bedeutenden Einfluss auf die Haushaltsfinanzen im Alter. Doch wie die Schweizerkarte auf Seite 15 zeigt, wählen Personen im Pensionsalter ihren Wohnort nicht aus einer reinen Kostenperspektive. Auch die persönliche Lebenssituation spielt dabei eine wichtige Rolle. Es kann daher vorteilhaft sein, sich frühzeitig mit der Wohnortoptimierung auseinanderzusetzen und unter Umständen die Unterstützung eines Finanzplaners einzuholen.

### Bedeutung für den Immobilienmarkt

In den für eine Pensionierung attraktivsten Regionen Ostschweiz, Tessin, oder Teilen der Nordwest- und Zentralschweiz erwarten wir für die nächsten Jahre eine Zunahme der pensionierungsbedingten Nachfrage nach Wohnraum. Förderlich ist auch, dass die jährliche Zahl der Neurentner bis Ende des laufenden Jahrzehnts, wenn die Babyboomer-Jahrgänge pensioniert werden, voraussichtlich um fast 25 Prozent zunehmen wird. Das dürfte die Preisentwicklung auf den jeweiligen Eigenheimmärkten stützen und den Bedarf nach altersgerechtem Wohnraum erhöhen. In diesen Regionen dürfte dementsprechend auch die Bautätigkeit mittelfristig zunehmen. Dies gilt ebenfalls für touristische Gemeinden, da Erstwohnungen vom Zweitwohnungsgesetz nicht betroffen sind.

### Ungünstige Steuerprogression in Zürich und Tessin

Kapitalbezugssteuer in 2021 bei Entnahme von 1 Million Franken und 2 Millionen Franken aus der Pensionskasse, in Tausend Franken, am Kantonshauptort



Quellen: finpension.ch, UBS



## Teure Pensionierung in der Westschweiz, Zürich und den beiden Basel

Ersparnis bei Wohnsitz in einem Kanton (horizontal) im Vergleich zu einem anderen Kanton (vertikal) zehn Jahre nach Pensionierung, in Prozent des durchschnittlichen Gesamtvermögens (gemäss Fallbeispiel)

Ersparnis bei Wohnsitz in ...

	ZH	BE	LU	UR	SZ	OW	NW	GL	ZG	FR	SO	BS	BL	SH	AR	AI	SG	GR	AG	TG	TI	VD	VS	NE	GE	JU
ZH		4	3	8	4	5	6	8	4	2	6	-2	1	8	5	10	6	8	4	7	5	0	3	2	-2	5
BE	-4		0	4	1	1	2	4	0	-1	3	-5	-3	4	1	6	2	5	0	3	1	-4	-1	-2	-5	1
LU	-3	0		4	1	1	3	5	1	-1	3	-5	-3	4	2	6	3	5	0	3	1	-3	0	-1	-5	2
UR	-7	-4	-4		-3	-3	-1	0	-3	-5	-1	-9	-7	0	-2	2	-1	1	-4	-1	-3	-7	-4	-5	-9	-2
SZ	-4	-1	-1	3		0	2	3	0	-2	2	-6	-4	3	1	5	2	4	-1	2	0	-4	-2	-2	-6	1
OW	-4	-1	-1	3	0		1	3	-1	-2	2	-6	-4	3	0	5	2	4	-1	2	0	-5	-2	-2	-6	0
NW	-6	-2	-3	1	-2	-1		2	-2	-4	0	-7	-5	2	-1	4	0	2	-2	1	-1	-6	-3	-4	-8	-1
GL	-7	-4	-4	0	-3	-3	-2		-4	-5	-1	-9	-7	0	-3	2	-2	0	-4	-1	-3	-7	-5	-5	-9	-3
ZG	-4	0	-1	3	0	1	2	4		-2	2	-5	-3	4	1	6	2	4	0	2	1	-4	-1	-2	-6	1
FR	-2	2	1	5	2	2	4	6	2		4	-4	-2	5	3	8	4	6	1	4	3	-2	1	0	-4	3
SO	-6	-3	-3	1	-2	-2	0	1	-2	-4		-8	-6	1	-1	3	0	2	-3	0	-2	-6	-3	-4	-8	-1
BS	2	5	5	9	6	6	8	10	6	4	8		2	10	7	12	8	10	5	8	7	2	4	4	0	7
BL	0	3	3	7	4	4	6	7	4	2	6	-2		7	5	9	6	8	3	6	4	-1	2	2	-2	4
SH	-7	-4	-4	0	-3	-3	-2	0	-3	-5	-1	-9	-7		-2	2	-1	1	-4	-1	-3	-7	-5	-5	-9	-3
AR	-5	-1	-2	2	-1	0	1	3	-1	-3	1	-6	-4	3		5	1	3	-1	2	0	-5	-2	-3	-7	0
AI	-9	-6	-6	-2	-5	-5	-3	-2	-5	-7	-3	-11	-9	-2	-4		-3	-1	-6	-3	-5	-9	-6	-7	-11	-4
SG	-6	-2	-3	1	-2	-2	0	2	-2	-4	0	-7	-5	1	-1	3		2	-2	0	-1	-6	-3	-4	-8	-1
GR	-8	-4	-5	-1	-4	-4	-2	0	-4	-6	-2	-9	-7	-1	-3	1	-2		-4	-2	-3	-8	-5	-6	-10	-3
AG	-4	0	0	4	1	1	2	4	0	-1	3	-5	-3	4	1	6	3	5		3	1	-4	-1	-1	-5	1
TG	-6	-3	-3	1	-2	-2	-1	1	-2	-4	0	-8	-6	1	-2	3	0	2	-3		-2	-6	-4	-4	-8	-2
TI	-5	-1	-1	3	0	0	1	3	-1	-2	2	-6	-4	3	0	5	1	3	-1	2		-5	-2	-3	-6	0
VD	0	4	3	8	5	5	6	8	4	2	7	-2	1	8	5	10	6	9	4	7	5		3	2	-2	5
VS	-3	1	0	5	2	2	3	5	1	-1	4	-4	-2	5	2	7	3	5	1	4	2	-3		-1	-5	2
NE	-2	2	1	5	2	2	4	6	2	0	4	-4	-2	6	3	8	4	6	2	5	3	-2	1		-4	3
GE	2	6	5	10	6	7	8	10	6	4	8	0	2	10	7	12	8	11	6	9	7	2	5	4		7
JU	-5	-1	-2	2	-1	0	1	3	-1	-3	1	-6	-4	3	0	5	1	3	-1	2	0	-5	-2	-3	-7	

Quelle: UBS

# Attraktive Renditen bei energetischen Sanierungen

Aus finanzieller Sicht zahlen sich energetische Sanierungen alter Einfamilienhäuser in den meisten Fällen aus. Dank damit verbundenen Steuervorteilen und Subventionen werden die Investitionsausgaben deutlich gesenkt. Hohe Preise für fossile Energieträger haben die Attraktivität einer Haussanierung weiter erhöht. In der Westschweiz liegen die Sanierungsrenditen am höchsten. In Graubünden und in der Zentralschweiz dauert es hingegen deutlich länger, bis sich die Investition auszahlt.

30. März 2023

Energetische Sanierungen von Einfamilienhäusern sind derzeit so rentabel wie nie zuvor. Dies ist einerseits auf die fortlaufende Effizienzsteigerung der Wärmepumpentechnologie und andererseits auf die grosszügigen Subventionen und Steuerabzüge für energetische Investitionen zurückzuführen.

Mittels Fallbeispielen beleuchten wir die Rentabilität einer energetischen Sanierung – in Abhängigkeit der Energieeffizienz des Gebäudes für drei Einfamilienhäuser mit Baujahr 1980 und einer bestehenden fossilen Heizung (entweder Gas oder Öl). Alle Objekte sollen mit einer Wärmepumpe und einer Fotovoltaikanlage ausgestattet werden. Das Ziel der Sanierung ist eine Reduktion des Energieverbrauchs auf unter 10 000 kWh/Jahr. Die in der folgenden Tabelle angegebenen geschätzten Sanierungskosten werden vor den damit verbundenen Subventionen und Steuerabzügen angegeben.

## Sparen mit Sanieren

Die Renditen der jeweiligen Sanierungsinvestitionen gemäss obigen Fallbeispielen sind in der Tabelle auf Seite 20 ersichtlich. Die interne Verzinsung (engl. Internal Rate of Return, IRR) nach 20 Jahren liegt in allen Kantonshauptorten unabhängig von der Ausgangssituation im positiven Bereich, sodass die Sanierungsinvestition für die Eigentümerin oder den

Eigentümer profitabel ist. Im Durchschnitt beträgt sie knapp 10 Prozent, womit sich die Investition schätzungsweise nach 11 Jahren auszahlt. Hinzu kommen eine Verbesserung der Wohnqualität und eine Werterhaltung oder -vermehrung des Objekts, die hier jedoch nicht berücksichtigt werden. Mit den bereits (teil)sanierten Objekten D und E werden relativ vergleichbare Renditen erzielt, die aber deutlich höher liegen als bei Objekt F, das einer überproportionalen Investitionssumme bedarf. Aufgrund der aktuell hohen Gaspreise liegt die Rendite bei gasbeheizten Einfamilienhäusern in allen Fällen höher als bei ölbeheizten Objekten.

## Verschiedene Fallbeispiele

Zu sanierende Einfamilienhäuser nach Merkmalen, mit Baujahr 1980

	Objekt D	Objekt E	Objekt F
Sanierung (Jahr)	Umfassend, in 2000	Teilweise, in 2000	Keine
Bisheriger Energieverbrauch	20 000 kWh/Jahr	30 000 kWh/Jahr	35 000 kWh/Jahr
Geschätzte Energiekategorie	D	E	F
Sanierungskosten	80 000 CHF	115 000 CHF	200 000 CHF

Quelle: UBS



### Viel Potenzial in der Westschweiz

Die Höhe der Subventionen für energetische Sanierungen, der steuerlichen Abzüge und der Einspeisevergütung für die Stromproduktion mittels Fotovoltaikanlage hängen vom Standort der Liegenschaft ab. Dieser entscheidet somit über die Rentabilität von Sanierungsinvestitionen in den einzelnen Kantonen. Insgesamt dürften sich die Sanierungsinvestitionen in den Hauptorten der Kantone Waadt und Genf mit einer Rendite von rund 15 Prozent aufgrund eines Mix aus relativ hohen Subventionen und Grenzsteuersätzen am schnellsten amortisieren lassen (innert knapp zehn Jahren). Die Sanierungsrenditen in den Hauptorten von Appenzell Innerrhoden, Graubünden sowie der meisten Zentralschweizer Kantone sind nur halb so hoch wie in der Westschweiz. Dort verlängert sich die Amortisationsdauer gegenüber den rentabelsten Kantonen um fünf bis sechs Jahre.

### Häufig selbsttragende Fremdfinanzierung

Die Höhe dieser Sanierungsrendite gibt eine Indikation, ob die Sanierung auch mit Fremdkapitaleinsatz selbsttragend ist. Eine Hypothek gilt dann als selbsttragend, wenn mit den Energieeinsparungen sowohl die Hypothekarzinsen bezahlt als auch innerhalb einer sinnvollen Frist die Schuld amortisiert werden kann.

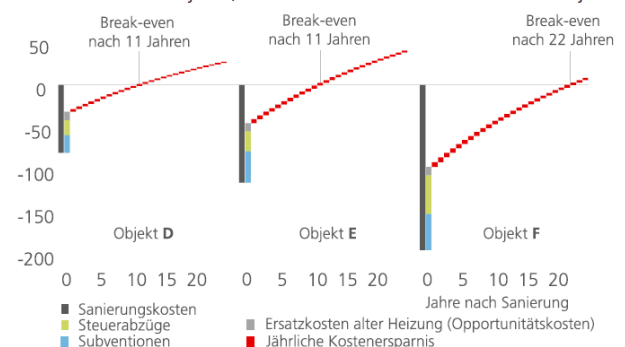
Die Berechnung zeigt, dass bei den Beispielobjekten D und E die Investitionen problemlos zu 100 Prozent mit Fremdkapital finanziert werden können. Bei Objekt F hingegen dürften die Energieeinsparungen nicht immer ausreichend sein, um die vollständige Fremdfinanzierung der Renovation innert nützlicher Frist zu amortisieren, sodass die Hypothek nicht vollständig selbsttragend wäre.

### Grenznutzen von Investitionen nimmt ab

Die grössten Energieeinsparungen erfolgen beim Heizungsersatz auf eine Wärmepumpe. Jede weitere Investition in die Gebäudehülle und -qualität führt aufgrund eines abnehmenden energetischen Wirkungsgrades zu einer tieferen Rendite. Damit die neue Heizung ihre Wirkung entfalten kann, muss bei älteren Objekten aber häufig auch die Gebäudedämmung verbessert werden. Dabei lohnt sich eine genaue Kosten-Nutzen-Analyse. Für eine detaillierte Auswertung für spezifische Liegenschaften zahlt sich der Einbezug eines Spezialisten aus.

### Positive Rendite nach zehn Jahren

Aufstellung der bei Sanierung anfallenden Kosten sowie der Energiekostensparnisse pro Jahr im Landesdurchschnitt für bisher mit Heizöl\* beheizte Objekte, kumuliert in tausend Franken nach Objekt



Quelle: UBS. \*Bei Objekten, die bisher mit Gas beheizt wurden, zahlt sich die Sanierungsinvestition in der Regel innert kürzester Frist aus.

## Fotovoltaik lohnt sich

Die Montage einer Fotovoltaikanlage dürfte auch bei bereits sanierten Objekten eine rentable Investition sein, vor allem wenn eine Wärmepumpe als Heizungssystem installiert ist. Der Eigentümer spart Stromkosten und profitiert allenfalls von den Erträgen für das Einspeisen von selbstproduziertem Strom ins Netz. Unter Berücksichtigung steuerlicher Abzüge und Subventionen ist die Sanierungsrendite nach 20 Jahren in allen Kantonen positiv. Die höchsten Renditen dürften in den Westschweizer Kantonen winken.

### Energetische Sanierungen mit positiven Renditen

Interne Verzinsung (IRR) energetischer Sanierungen von Einfamilienhäusern auf unter 10 000 kWh/Jahr, nach 20 Jahren, in Prozent; Energiekategorie geschätzt gemäss Fallbeispiele

Kantonaler Hauptort	Bisherige Heizung Energieetikette	Heizöl			Gas			Mittelwert
		D	E	F	D	E	F	
ZH Zürich		10.1	10.3	2.5	15.9	15.8	6.0	10.1
BE Bern		11.1	7.8	1.7	16.7	12.1	4.8	9.0
LU Luzern		8.1	7.1	0.8	13.3	11.5	3.9	7.4
UR Altdorf		6.2	7.6	0.7	11.4	12.5	4.1	7.1
SZ Schwyz		11.4	14.6	2.6	17.0	20.9	6.0	12.1
OW Sarnen		7.5	6.9	0.6	12.2	11.0	3.6	6.9
NW Stans		11.1	11.1	2.4	16.0	15.9	5.5	10.3
GL Glarus		7.2	8.4	2.8	12.2	13.2	6.3	8.3
ZG Zug		7.2	7.9	1.1	11.9	12.5	4.3	7.5
FR Fribourg		10.6	11.0	3.0	16.5	16.6	6.6	10.7
SO Solothurn		10.0	10.2	2.4	15.2	15.1	5.6	9.8
BS Basel		7.2	8.1	1.4	12.9	13.2	5.0	8.0
BL Liestal		11.8	12.3	4.3	18.2	18.3	8.2	12.2
SH Schaffhausen		7.2	7.6	1.5	12.2	12.3	4.9	7.6
AR Herisau		9.9	10.5	2.1	15.9	16.1	5.6	10.0
AI Appenzell		5.2	6.4	0.2	9.6	10.7	3.3	5.9
SG St. Gallen		8.2	10.6	3.2	13.4	16.0	6.9	9.7
GR Chur		8.2	5.6	0.1	13.9	9.9	3.3	6.8
AG Aarau		8.7	12.3	3.3	14.3	18.4	7.0	10.7
TG Frauenfeld		7.7	8.1	1.8	12.5	12.7	5.0	8.0
TI Bellinzona		11.6	11.8	3.1	18.4	18.0	6.9	11.6
VD Lausanne		13.4	20.1	4.3	20.6	29.2	8.1	16.0
VS Sion		9.1	8.9	3.7	14.9	14.0	7.5	9.7
NE Neuchâtel		8.8	8.8	1.7	14.9	14.0	5.2	8.9
GE Genève		14.0	13.7	4.4	20.5	19.8	8.1	13.4
JU Delémont		9.3	9.9	2.1	14.7	15.1	5.5	9.4
Mittelwert	Aktuell	9.3	9.9	2.2	14.8	15.2	5.7	9.5
	In 2020	5.0	6.4	-0.7	6.4	7.7	0.2	4.2
	Mit Fremdfinanzierung	6.6	7.4	-0.6	12.3	12.8	3.2	7.0

Quelle: UBS

# UBS Luxury Property

## Focus: Ende der Übertreibungen

Im Luxussegment ist es zu einer Abkühlung gekommen. Luxusimmobilien an Toplagen der Schweiz verteuerten sich 2022 um knapp 4 Prozent und damit deutlich schwächer als im Vorjahr. Die teuersten Luxusobjekte stehen in St. Moritz mit Preisen oberhalb von 42 000 Franken pro Quadratmeter. Coligny und Verbier folgen auf den Plätzen zwei und drei mit Preisen von über 35 000 Franken.

14. März 2023

Luxusimmobilien<sup>1</sup> verteuerten sich im vergangenen Jahr um knapp 4 Prozent im Landesdurchschnitt. Die Preise der luxuriösen Eigentumswohnungen erhöhten sich dabei nur marginal stärker als diejenigen der Einfamilienhäuser. Damit entwickelten sich die Preise im Luxussegment schwächer als der Gesamtmarkt. Der letztjährige Preisanstieg betrug weniger als halb so viel wie in den beiden Pandemie Jahren 2020 und 2021. Erste Anzeichen für eine Abkühlung wurden im vierten Quartal 2022 sichtbar, als die Veränderungsrate zum Vorquartal das erste Mal seit drei Jahren ins Negative schwenkte.

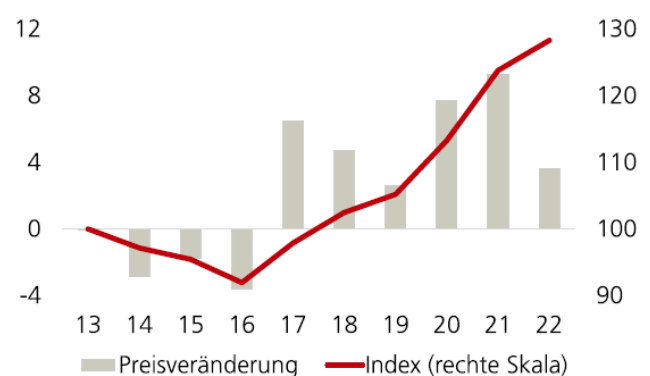
### Städtische Standorte (noch) gefragt

Die Preiswachstumsraten der luxuriösen Erstwohnungsmärkte übertrafen im vergangenen Jahr diejenigen von Zweitwohnungsdestinationen. Die höchsten Preisanstiege 2022 verzeichnete wie im Vorjahr die Zentralschweiz mit rund 14 Prozent. Die Toplagen am Zürichsee verteuerten sich um gut 9 Prozent; damit war die Region die einzige mit einem höheren Preisanstieg als im Vorjahr. In Genf und den nahegelegenen Luxusstandorten reduzierten sich die Preisanstiege auf 4 Prozent. Im Tessin und im Durchschnitt der teuren Bergdestinationen war beim Preiswachstum eine Nullrunde festzustellen. Im Oberengadin gaben die Preise von Eigentumswohnungen sogar leicht nach.

<sup>1</sup>Die Auswertungen basieren auf 25 ausgewählten Gemeinden mit einem hohen Anteil an Luxusimmobilien.

### Beruhigung auf hohem Niveau

Angebotspreise im Luxussegment: Veränderung zum Vorjahr in Prozent und Index (2013=100)



Quellen: Wüest Partner, UBS



Dennoch ist St. Moritz mit Quadratmeterpreisen von über 42 000 Franken das teuerste Pflaster für Luxusliegenschaften. Die zweit- und dritthöchsten Preise werden in Cognoy und Verbier mit mehr als 35 000 Franken pro Quadratmeter erzielt. In und um die Städte Genf und Zürich sowie in Zug beginnt das Luxussegment ab einem Preisniveau von rund 25 000 Franken pro Quadratmeter. Es werden aber auch Preise über 50 000 Franken beobachtet. Im Tessin werden luxuriöse Liegenschaften bereits zu Quadratmeterpreisen unterhalb der 20 000-Franken-Marke angeboten.

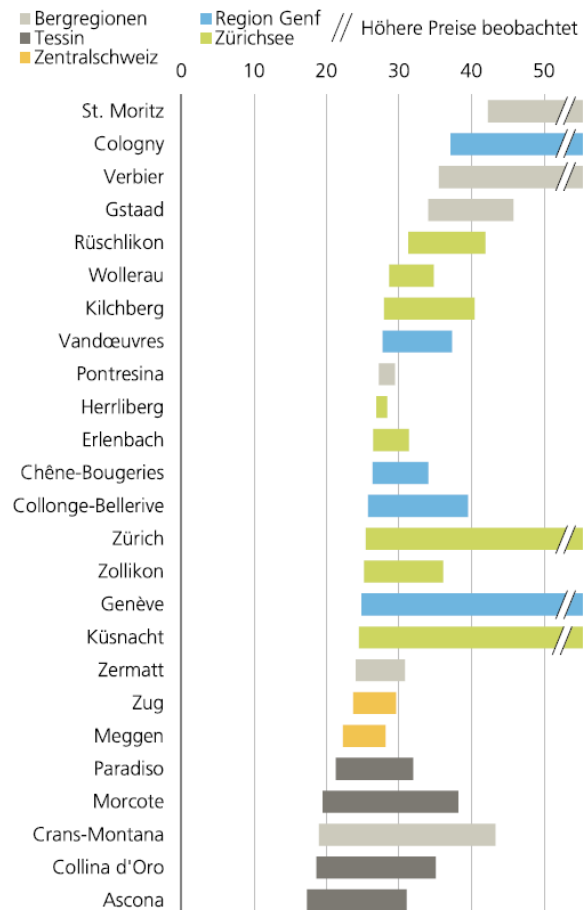
### Luxussegment: Eine Klasse für sich

Der Luxusimmobilienmarkt profitierte in den letzten Jahren von einer überdurchschnittlich starken Erhöhung der oberen Haushaltseinkommen. Auch die Zahl der Personen mit Vermögen über 10 Millionen Franken ist von 2011 bis 2021 geschätzt um durchschnittlich 8 Prozent jährlich gestiegen. Zudem gehört die Schweiz dank stabiler Institutionen global zu den attraktivsten Standorten für Vermögende. Zusätzlich profitierte während der Pandemie die internationale Nachfrage nach hiesigen Luxusimmobilien vom relativ liberalen Krisenmanagement der Politik.

Im Sog der starken Preisentwicklung der Pandemiejahre und einer boomenden Wirtschaft – insbesondere im wachstumsstarken Zürich – erlebte das Luxusimmobiliensegment noch ein kräftiges erstes Halbjahr 2022. Die Kursänderung der Zentralbanken tat der Entwicklung zunächst keinen Abbruch. Generell reagierte der hiesige Immobilienmarkt träge auf die höheren Langfristzinsen, da auf die relativ günstigeren Geldmarkthypotheken ausgewichen wurde.

### Die teuersten Luxusstandorte

Angebots- und Transaktionspreise im Luxussegment, die von 2020 bis 2022 beobachtet wurden, in Tausend Franken pro Quadratmeter in ausgewählten Gemeinden, ab 95. Quantil



Quellen: Meta-Sys AG, UBS

Das Luxussegment ist mit zunehmendem Preisniveau tendenziell weniger abhängig von tiefen Zinsen als der Gesamtmarkt, unter anderem aufgrund einer unterdurchschnittlichen Belehnungsquote. All dies schützt jedoch nicht vor Volatilität und Korrekturen.

### Wendepunkt erreicht

Im vierten Quartal 2022 verzeichnete die Hälfte der analysierten Gemeinden tiefere Preise im Luxussegment als im Vorquartal. So belastete ein turbulentes Börsenjahr 2022 die Vermögen, wodurch die Nachfrage entsprechend gedrosselt wurde. Zudem verteuerte sich das Luxussegment in den zwei Pandemie Jahren um durchschnittlich 8,5 Prozent jährlich – dreimal so viel wie im zehnjährigen Mittel. Den höchsten Wert verzeichnete mit 13 Prozent das Oberengadin. Damit einhergehende Übertreibungen werden zunehmend kritisch hinterfragt, gerade auf dem Zweitwohnungsmarkt.

Dies ist voraussichtlich der Beginn einer ruhigeren Gangart. Wir erwarten für 2023 einen Rückgang der nominalen Preise im tiefen einstelligen Bereich im Landesdurchschnitt. Regional dürften sich Immobilien in der Zentralschweiz und rund um den Zürichsee besser behaupten als der Marktdurchschnitt.

### Vom Verkäufer- zum Käufermarkt

Im aktuellen Umfeld zögern potenzielle Käufer von Luxusimmobilien vermehrt, die verlangten Preise ohne Verhandlung zu zahlen. Auch die erwartete Wirtschaftsschwäche im laufenden und nächsten Jahr wird die Nachfrage und Zahlungsbereitschaft für Luxusimmobilien drosseln. Zuletzt wird der starke Schweizer Franken hiesige Immobilien für ausländische Personen verteuern und damit die internationale Nachfrage dämpfen.

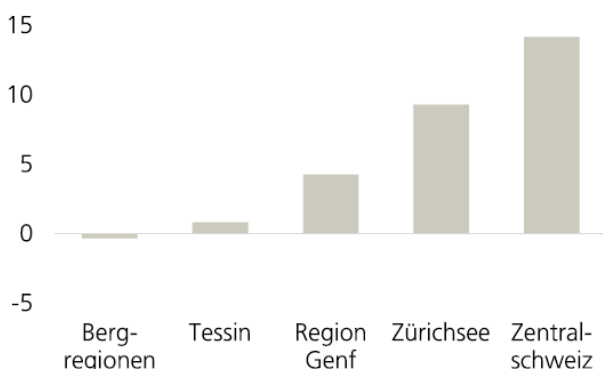
Die Exklusivität des Segments bedingt zwar eine gewisse Beschränkung des Angebots, was generell die Preise stützt. Doch die Bautätigkeit lag in den letzten zwei Jahren, insbesondere in den luxuriösen Gemeinden um Genf und Zürich, teils deutlich über dem Schweizer Durchschnitt. Entgegen geläufiger Meinung kann auch an Toplagen viel Neubau entstehen und ein Überangebot die Folge sein, wie das Beispiel des Tessins zeigt. Dort werden aktuell über 100 Objekte mit Preisen von über 5 Millionen Franken zum Verkauf angeboten.

### Fokus auf Einzelobjekt

Der Fokus auf den Marktdurchschnitt kaschiert gerade im Luxussegment die Preisvolatilität auf Liegenschaftsebene. So haben in der letzten Periode fallender Preise (2013 bis 2016) rund 15 Prozent der damals bewerteten Objekte Preisrückgänge von geschätzt mehr als 20 Prozent verzeichnet. Dennoch gab es in dieser Schwächephase auch zahlreiche Objekte mit Preissteigerungen. Dementsprechend erwarten wir neben einem klaren Rückgang der Transaktionszahl bei Kaufentscheiden einen stärkeren Fokus auf die Qualität und das Preis-Leistungs-Verhältnis.

### Starke Erstwohnungsmärkte

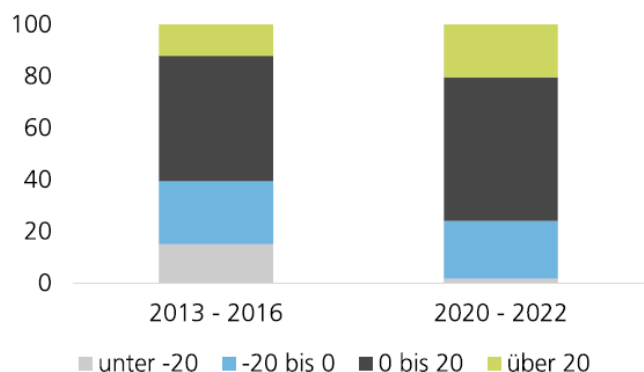
Veränderung der Angebotspreise im Luxussegment 2022 zum Vorjahr, in Prozent nach Region



Quellen: Wüest Partner, UBS

### Marktdurchschnitt maskiert Einzelfälle

Verteilung der prozentualen Preisänderungsraten über Zeitraum von drei Jahren, nach Periode in Prozent



Quelle: UBS

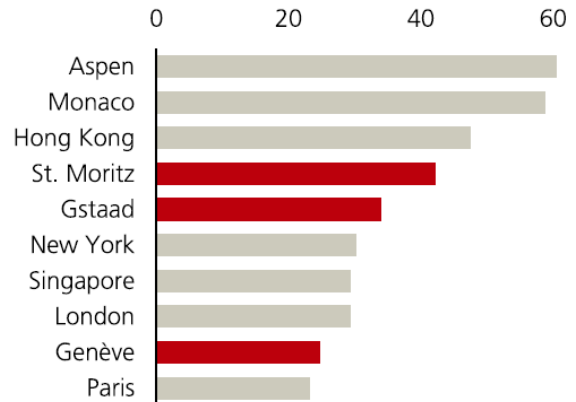
### Globale Luxusmärkte

Der Ferienwohnungsmarkt Aspen (USA, Colorado) ist 2022 mit Quadratmeterpreisen von fast 61 000 US-Dollar die weltweit teuerste Luxusdestination und hat damit Monaco mit Preisen von rund 59 000 US-Dollar auf den zweiten Rang verwiesen. Mit rund 48 000 US-Dollar pro Quadratmeter und damit grösserem Abstand folgt das Luxussegment in Hongkong. St. Moritz ist mit gut 42 000 US-Dollar die teuerste Schweizer Destination. Die Preisdifferenz zu den drei Topplatzierten hat sich im Vorjahresvergleich deutlich verringert.

Auch auf den globalen Luxusmärkten ging der durchschnittliche Preisanstieg von 8,4 Prozent in 2021 auf 5,2 Prozent in 2022 zurück, wobei die Abkühlung im Jahresverlauf etwas früher einsetzte als in der Schweiz. Gleichwohl lag der Preisanstieg deutlich über dem zehnjährigen Mittel von 2,9 Prozent. Insbesondere in den globalen Ferien- und Bergdestinationen war die Nachfrage nach Luxusliegenschaften ungebrochen hoch.

### Globale Luxusimmobilien

Preise im Luxussegment 2022, in Tausend US-Dollar pro Quadratmeter, Schweizer Standorte rot hervorgehoben



Quellen: Knight Frank, Meta-Sys AG, Zillow, UBS



## 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](http://www.ubs.com/research). 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 [www.ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](http://www.ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) oder fragen Sie Ihren Kundenberater nach vollständigen Risikoinformationen.

Fassung A / 2023. CIO82652744

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