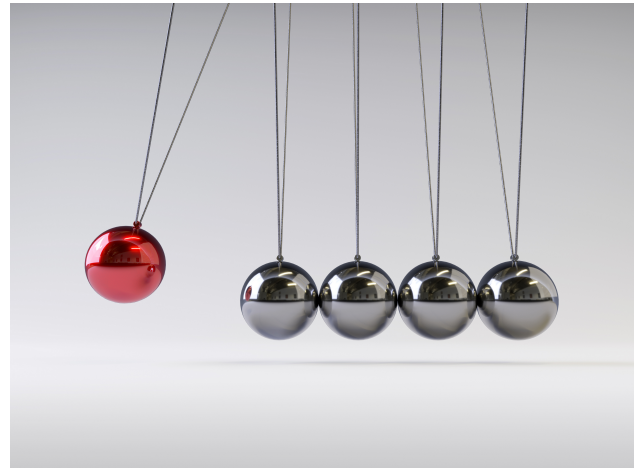


# UBS Swiss Real Estate Bubble Index

## Schweizer Immobilien

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

- Der *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* war im 4. Quartal 2023 leicht rückläufig und steht aktuell bei 1,41 Indexpunkten. Damit erreicht der Immobilienblasenindex wieder das gleiche Niveau wie Ende 2021.
- Die beiden Subindikatoren Wohneigentumspreise zu Haushaltseinkommen beziehungsweise zu Konsumentenpreisen kletterten weiter und verzeichneten neue Höchststände.
- Gründe für den sinkenden Indexstand waren eine erneute Verlangsamung des Hypothekarwachstums der Haushalte sowie eine weiterhin leicht rückläufige Anzahl Anträge für Finanzierungen von Buy-to-let (Kauf zur Vermietung). Zudem verloren die Bauinvestitionen gegenüber der Gesamtwirtschaft weiter an Boden und liegen teuerungsbereinigt auf dem Niveau von 2010.



Quelle: Shutterstock

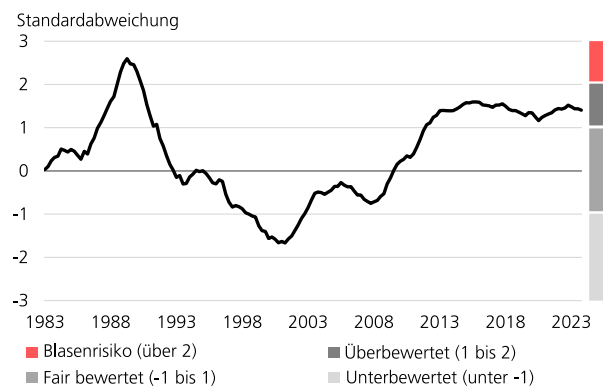
**Entwicklung der Markttreiber:** Die Haushaltseinkommen stagnierten im 4. Quartal 2023 als Folge der schwachen Konjunktur. Die Konsumentenpreise waren im Vergleich zum Vorquartal sogar leicht rückläufig. Die Preise für Wohneigentum hingegen kletterten im 4. Quartal 2023 um 0,9 Prozent. Die langfristige Erschwinglichkeit von Wohneigentum erodierte somit weiter. Die Mieten stiegen im Quartalsvergleich im Gleichschritt mit den Kaufpreisen für Eigentumswohnungen an. Allerdings verteuerten sich die Angebotsmieten mit 5 Prozent im Vorjahresvergleich fast doppelt so stark.

**Risikobeurteilung:** Der *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* steht immer noch signifikant tiefer als während der Immobilienblase anfangs der 1990er-Jahre, suggeriert aktuell aber dennoch eine klare Überbewertung des hiesigen Eigenheimmarkts. Die Eigenheimpreise zeigen sich weiterhin widerstandsfähig gegenüber den erhöhten Finanzierungskosten. Eine gesamthaft tiefe Neubautätigkeit und beschleunigte Zuwanderung machen

eine Preiskorrektur in der nahen Zukunft unwahrscheinlich. Die Ungleichgewichte am Markt dürften mittelfristig aufgrund steigender Mieten zumindest stabil bleiben.

## UBS Swiss Real Estate Bubble Index

4. Quartal 2023

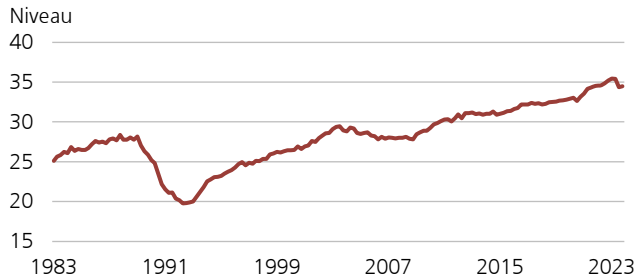


Quelle: UBS

## Subindizes

### Eigenheimpreise zu Jahresmieten

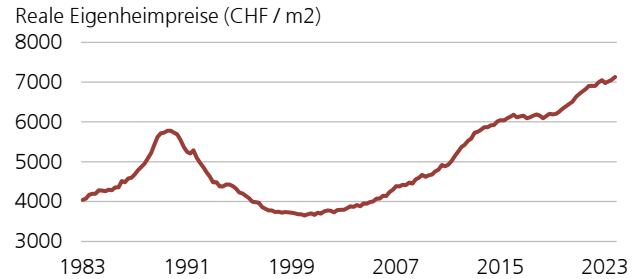
Ein überdurchschnittlich hohes Niveau des Kauf-Mietpreis-Verhältnisses deutet auf eine hohe Abhängigkeit von anhaltend tiefen Zinsen hin oder impliziert die Erwartung künftiger Preissteigerungen.



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

### Eigenheimpreise zu Konsumentenpreisen

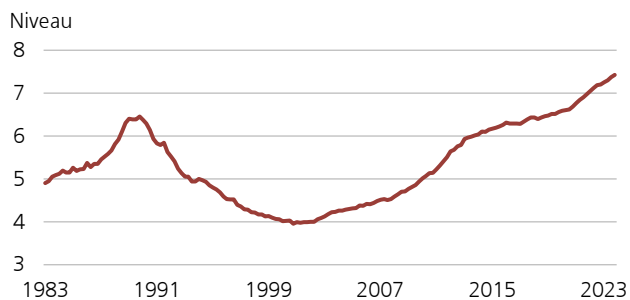
Steigen Eigenheimpreise lange stärker als die Baukosten und die allgemeine Teuerung, kann dies ein Warnsignal für eine mögliche Korrektur sein.



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

### Eigenheimpreise zu Haushaltseinkommen

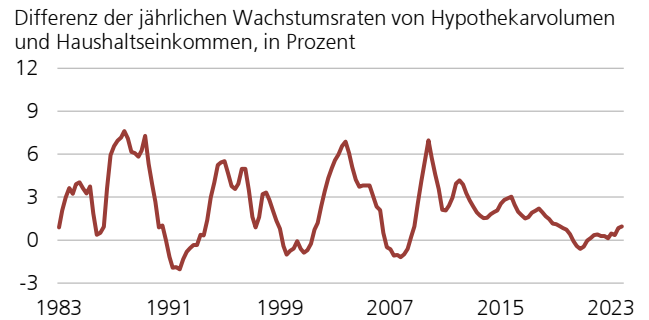
Wird die Preisentwicklung des Eigenheimmarkts nicht durch eine Veränderung der Haushaltseinkommen getragen, kann das als Signal für Zinsrisiken interpretiert werden.



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

### Hypothekenvolumen zu Haushaltseinkommen

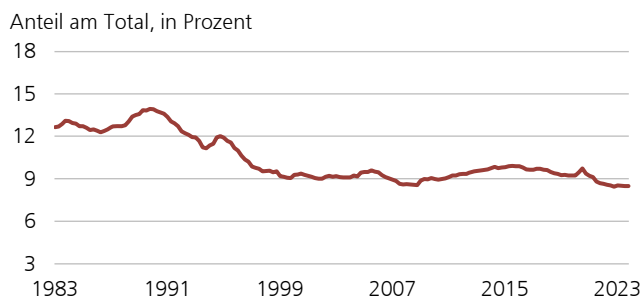
Eine Beschleunigung der Haushaltsverschuldung, die nicht durch Einkommenswachstum begleitet wird, ist ein Zeichen für eine Überhitzung des Eigenheimmarkts.



Quellen: SNB, BFS, UBS

### Bautätigkeit zu Bruttoinlandprodukt (BIP)

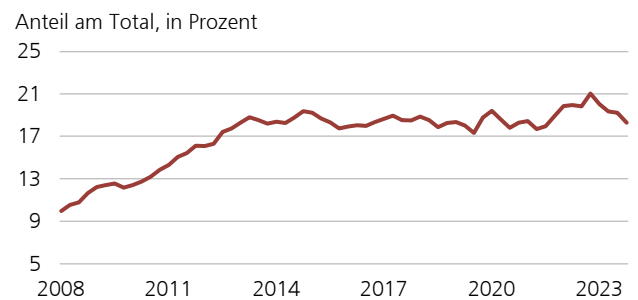
Gewinnt der Bausektor innerhalb der Volkswirtschaft an Gewicht, deutet dies auf eine Überhitzung des Immobilienmarkts hin.



Quellen: SECO, BFS, UBS

### 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

## Regionale Risikokarte

### Beurteilung

Die Risikokarte zeigt das kurz- bis mittelfristige Überhitzungsrisiko. Der Markt ist insbesondere am Zürichsee, in Teilen Graubündens, im St. Galler Rheintal sowie in der Region Lausanne überhitzt. In diesen Regionen sind die Kaufpreise in den letzten fünf Jahren deutlich stärker gestiegen als die Marktmieten. Diese Entwicklung ist insbesondere vor dem Hintergrund angestiegener Finanzierungskosten nicht nachhaltig. In Zürich und Genf ist dieses Risiko im letzten Jahr jedoch von «hoch» auf «leicht erhöht» gesunken. In Genf wurde dieser Rückgang durch in den letzten Quartalen stagnierende Preise getrieben. In der Limmatstadt haben zudem stark steigende Mieten die Preisentwicklung bei Eigenheimen relativiert.

### Methode

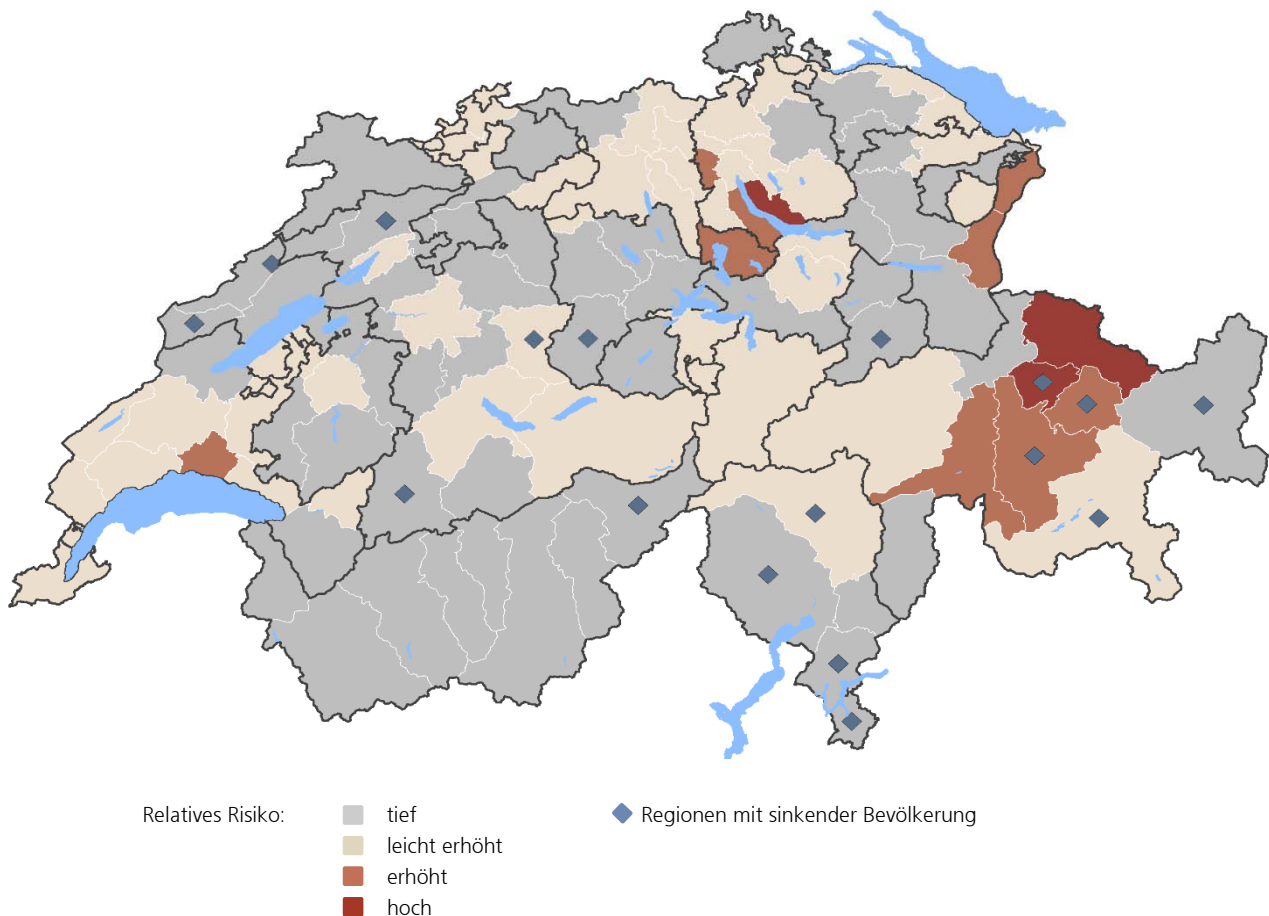
Die regionale Analyse basiert auf der Veränderung des lokalen Preis-Miet-Verhältnisses über die letzten fünf Jahre. Zudem werden Regionen mit in den letzten drei Jahren sinkender Bevölkerung markiert.

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

### Anmerkung

Zürich steht gemäss dem UBS Global Real Estate Bubble Index in der Blasenrisikozone. Das Risiko wird dort in einem längerfristigeren Kontext betrachtet und anhand eines breiteren Indikatorensets berechnet. Stark steigende Mieten haben aber auch dort zu einem Rückgang des Preis-Miet-Verhältnisses und damit zu einer sinkenden Risikobewertung geführt.

### 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 Standardisierung der Werte erfolgt 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 erklären.

### UBS Swiss Real Estate Bubble Index

Datenreihe seit 2018

Periode	Index	Trend*
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	1.28	↗
2021-2	1.32	↗
2021-3	1.35	↗
2021-4	1.41	↗
2022-1	1.44	↗
2022-2	1.43	↘
2022-3	1.46	↗
2022-4	1.52	↗
2023-1	1.48	↘
2023-2	1.44	↘
2023-3	1.44	→
2023-4	1.41	↘

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»), die Teil der UBS Group AG («UBS-Konzern») sind, aufbereitet und veröffentlicht. Der UBS-Konzern umfasst die Credit Suisse AG, ihre Tochtergesellschaften, Filialen und verbundenen Unternehmen. Der für Credit Suisse Wealth Management relevante Zusatz-Disclaimer ist am Ende dieses Abschnitts zu finden.

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 eingestuftem 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.

Verschiedene Bereiche, Gruppen und Mitarbeitende innerhalb des UBS-Konzerns können **unabhängig voneinander** separate Research-Produkte erstellen und verteilen. Zum Beispiel werden Research-Publikationen des **CIO** von UBS Global Wealth Management erstellt. **UBS Global Research** hingegen wird von UBS Investment Bank erstellt. **Die Research-Methoden und Rating-Systeme der einzelnen Research-Organisationen können voneinander abweichen**, beispielsweise mit Blick auf die Anlageempfehlungen, den Anlagehorizont, Modellannahmen und Bewertungsmethoden. Somit können auch die von den einzelnen Research-Organisationen bereitgestellten Anlageempfehlungen, Ratings, Preisziele und Bewertungen voneinander abweichen oder inkonsistent sein – mit der Ausnahme bestimmter Wirtschaftsprognosen (bei denen UBS CIO und UBS Global Research zusammenarbeiten können). Bei jedem einzelnen Research-Produkt sollten Sie die Einzelheiten zu dessen Methodologie und Rating-System beachten. Nicht alle Kundinnen und Kunden haben Zugang zu allen Produkten von jeder Organisation. Jedes Research-Produkt unterliegt jeweils den Richtlinien und Verfahren der Organisation, von der es verfasst wird.

Die Vergütung des/der Analysten, der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, wird ausschliesslich durch Research Management und das Senior Management (ohne Investment Banking) bestimmt. Die Vergütung der Analysten basiert nicht auf den Erträgen aus dem Investment Banking, Verkauf und Handel oder Eigenhandel. Die Vergütung kann jedoch in Bezug zu den Erträgen des UBS-Konzerns als Ganzes stehen, wozu auch das Investment Banking, der Verkauf und Handel sowie der Eigenhandel gehören.

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-)

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.

**Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien:** Nachhaltige Anlagestrategien versuchen, die Faktoren Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) beim Anlageprozess und Portfolioaufbau miteinzubeziehen. Strategien wenden ESG-Analysen je nach der Region unterschiedlich an und integrieren die Ergebnisse auf verschiedene Weise. Die Einbeziehung von ESG-Faktoren oder Aspekten des nachhaltigen Investierens könnte die Fähigkeit von UBS beeinträchtigen, bestimmte Anlagechancen zu nutzen oder zu empfehlen, die andernfalls zu den Anlagezielen des Kunden oder der Kundin passen würden. Die Renditen eines Portfolios, das ESG-Faktoren oder Erwägungen des nachhaltigen Investierens einbezieht, sind unter Umständen geringer oder höher als die eines Portfolios, bei dem UBS keine ESG-Faktoren, Ausschlusskriterien oder anderen Nachhaltigkeitsthemen berücksichtigt. Zudem kann ein solches Portfolio Unterschiede hinsichtlich der Anlagechancen aufweisen.

**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.

#### **Zusatz-Disclaimer für Credit Suisse Wealth Management**

Dieses Dokument erhalten Sie in Ihrer Eigenschaft als Kunde von Credit Suisse Wealth Management. Ihre personenbezogenen Daten werden gemäss der Datenschutzerklärung der Credit Suisse verarbeitet, auf die Sie an Ihrem Domizil über die offizielle Website der Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com> zugreifen können. Um Ihnen Marketingmaterial zu unseren Produkten und Dienstleistungen senden zu können, ist die UBS Group AG berechtigt, Ihre grundlegenden personenbezogenen Daten zu verarbeiten (d.h. Kontaktangaben wie Name, E-Mail-Adresse), bis Sie uns mitteilen, dass Sie diese Unterlagen nicht mehr erhalten möchten. Sie können die Zusendung dieser Unterlagen jederzeit durch Mitteilung an Ihren Relationship Manager widerrufen.

Soweit in diesem Dokument nicht anders angegeben und /oder abhängig von der lokalen Einheit der Credit Suisse, von der Sie diesen Bericht erhalten, wird dieser Bericht von der Credit Suisse AG verteilt, einem von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zugelassenen und regulierten Unternehmen. Die Credit Suisse AG ist ein Unternehmen der UBS Group.

Fassung D/2023. CIO82652744

© UBS 2024. Das Schlüsselssymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.