

# UBS Swiss Real Estate Bubble Index 2Q. 2021

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* misst das Risiko einer Immobilienblase auf dem Schweizer Eigenheimmarkt.
- Der Index stieg im zweiten Quartal 2021 auf 1,90 Punkte, was vor allem durch die anhaltend hohe Preisdynamik auf dem Eigenheimmarkt getrieben wurde.
- Auch das Wachstum der Hypothekarverschuldung der privaten Haushalte hat in den letzten Monaten graduell zugenommen. Dennoch dürfte der Index gemäss Prognose bis Ende Jahr wieder leicht sinken.



Quellen: Mauro Mellone, UBS

Der *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* stieg im 2. Quartal 2021 leicht von 1,78 auf 1,90 Punkte und verharrt damit in der Risikozone. Der Indexanstieg war getrieben durch die anhaltend hohen Preisanstiege auf dem Eigenheimmarkt und das beschleunigte Wachstum des Hypothekarvolumens der Haushalte.

## Haushalte verschulden sich stärker

Die Eigenheimpreise legten im zweiten Quartal 2021 um 5,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr zu. Dies ist der stärkste Anstieg seit acht Jahren. Die Einkommensentwicklung konnte damit nicht Schritt halten. Noch vor der Coronakrise waren knapp 6,5 Jahreseinkommen notwendig, um ein durchschnittliches Eigenheim zu erwerben. Aktuell dürften es rund 7,1 Jahreseinkommen sein. Die Leistbarkeit von Eigenheimkäufen hat sich damit weiter verschlechtert.

Auch das Wachstum der ausstehenden Hypotheken bei privaten Haushalten beschleunigte in den letzten Monaten kontinuierlich. Das Hypothekarvolumen liegt aktuell fast 3 Prozent höher als im Vorjahr. Die Wachstumsraten liegen zwar noch weit unter den historischen Höchstwerten, doch eine weitere Beschleunigung wäre als klares Warnsignal zu interpretieren.

## UBS Swiss Real Estate Bubble Index



Quelle: UBS

*Indexberechnung:* Der *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* setzt sich aus sechs Subindizes zusammen. Er wird als mittels Hauptkomponentenanalyse gewichteter Durchschnitt der standardisierten Indikatoren berechnet und bildet die Abweichung in Standardabweichungen vom auf null normierten Mittelwert ab. Der Index verwendet folgende Klassifizierung: Baisse (unter -1), Balance (von -1 bis unter 0), Boom (von 0 bis unter 1), Risiko (von 1 bis unter 2) und Blase (ab 2).

Denn die Kombination aus Verschuldungsboom und hohen Preissteigerungsraten war sowohl hierzulande als auch im globalen Vergleich fast immer ein Zeichen sich aufbauender Ungleichgewichte.

### Investitionsnachfrage bleibt hoch

Parallel dazu verzeichneten die Angebotsmieten mit minus 3,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr den stärksten Rückgang seit 1996. Diese wachsende Kluft zwischen den Preisen für Wohneigentum und den Wohnungsmieten verstärkt insbesondere die Risiken im Buy-to-let-Segment. Obwohl die erzielbaren Renditen auf ein Rekordtief gesunken sind und sich Investitionen kaum mehr rechnen, zeigte sich die Nachfrage nach Buy-to-let wenig verändert. Die Erwartung weiter steigender Preise dürfte mittlerweile eines der Hauptmotive sein, in Eigentumswohnungen zu investieren.

Die wirtschaftliche Erholung in der zweiten Hälfte des laufenden Jahres dürfte den Anstieg des Index in die Blasenrisikozone vorerst verhindern. Derzeit erwarten wir für das Schlussquartal 2021 einen Indexstand von 1,69, also unter dem aktuellen Niveau. Diese Endjahreswertprognose wurde aufgrund der momentanen Volatilität der Daten eingeführt (siehe Kommentar weiter unten). Wenn sich der von der Pandemie aufgewirbelte Staub gelegt haben wird, dürften die Ungleichgewichte auf dem Eigenheimmarkt aber deutlich höher sein als vor der Krise.

*Kommentar: Die coronabedingten Einschränkungen des wirtschaftlichen Lebens lassen die Wirtschaftsleistung weiterhin stark fluktuieren. Dies führt zu hohen Schwankungen unserer modellbasierten Schätzung des Immobilienblasenrisikos für den Schweizer Eigenheimmarkt. Aufgrund dieser Volatilität zeigen wir vorübergehend auch die erwartete Entwicklung des UBS Swiss Real Estate Bubble Index bis Ende Jahr gemäss unseren Prognosen für die Wirtschafts- und Immobilienmarktentwicklung.*

## UBS Swiss Real Estate Bubble Index

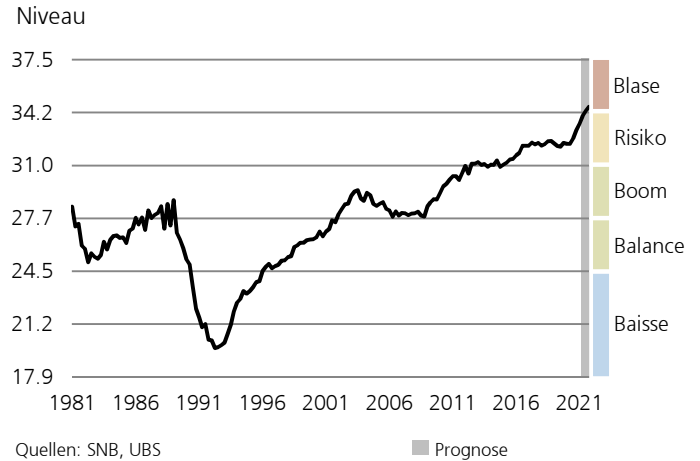
| Jahr | Periode   | Index | Trend |
|------|-----------|-------|-------|
| 2016 | Quartal 1 | 1.10  | ■     |
|      | Quartal 2 | 1.07  | ■     |
|      | Quartal 3 | 1.08  | ■     |
|      | Quartal 4 | 1.09  | ■     |
| 2017 | Quartal 1 | 1.07  | ■     |
|      | Quartal 2 | 1.13  | ■     |
|      | Quartal 3 | 1.13  | ■     |
|      | Quartal 4 | 1.16  | ■     |
| 2018 | Quartal 1 | 1.10  | ■     |
|      | Quartal 2 | 1.03  | ■     |
|      | Quartal 3 | 1.02  | ■     |
|      | Quartal 4 | 0.98  | ■     |
| 2019 | Quartal 1 | 0.92  | ■     |
|      | Quartal 2 | 0.98  | ■     |
|      | Quartal 3 | 1.07  | ■     |
|      | Quartal 4 | 1.13  | ■     |
| 2020 | Quartal 1 | 1.19  | ■     |
|      | Quartal 2 | 1.48  | ■     |
|      | Quartal 3 | 2.00  | ■     |
|      | Quartal 4 | 1.73  | ■     |
| 2021 | Quartal 1 | 1.78  | ■     |
|      | Quartal 2 | 1.90  | ■     |
|      | Quartal 3 | 1.48  | ■     |
|      | Quartal 4 | 1.69  | ■     |

- Zunahme zum Vorquartal
- Abnahme zum Vorquartal
- Unverändert zum Vorquartal
- Prognose

## Subindizes des UBS Swiss Real Estate Bubble Index

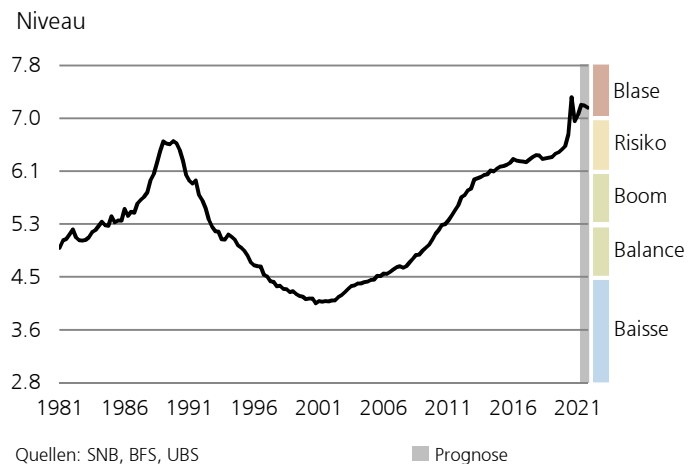
### Eigenheimpreise zu Jahresmieten

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



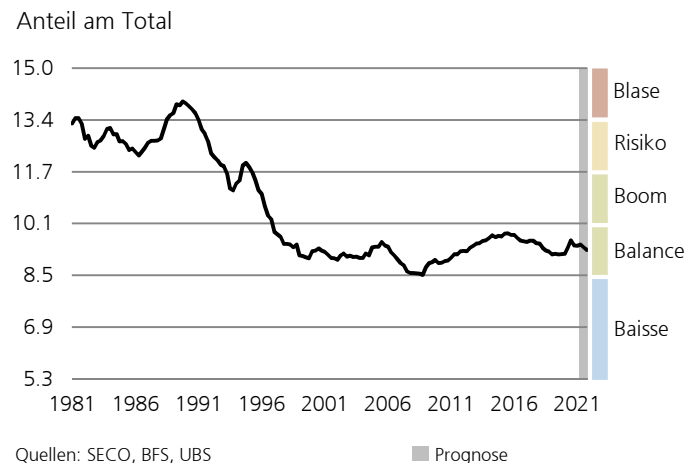
### Eigenheimpreise zu Haushaltseinkommen

Der Indikator zeigt, ob die Preisentwicklung des Eigenheimmarkts durch eine Veränderung der Haushaltseinkommen getragen ist. Eine Abkoppelung der Preise von den durchschnittlichen Haushaltseinkommen kann als Signal für Zinsrisiken interpretiert werden.



### Bautätigkeit zu Bruttoinlandprodukt (BIP)

Gewinnt der Bausektor innerhalb der Volkswirtschaft an Gewicht, kann dies eine Überhitzung des Immobilienmarkts signalisieren.

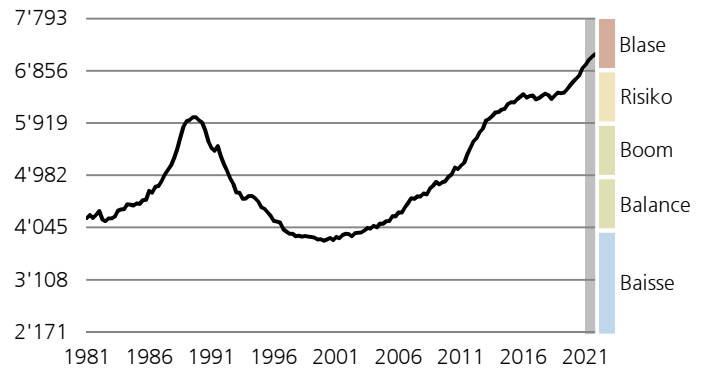


## Subindizes des UBS Swiss Real Estate Bubble Index

### Eigenheimpreise zu Konsumentenpreisen

Langfristig sollten sich die Eigenheimpreise an der Entwicklung der Baukosten und der allgemeinen Teuerung orientieren. Ein starker und lang andauernder Anstieg der teuerungsbereinigten Eigenheimpreise ist damit ein Warnsignal für eine mögliche Korrektur.

Reale Eigenheimpreisentwicklung (CHF / m<sup>2</sup>)



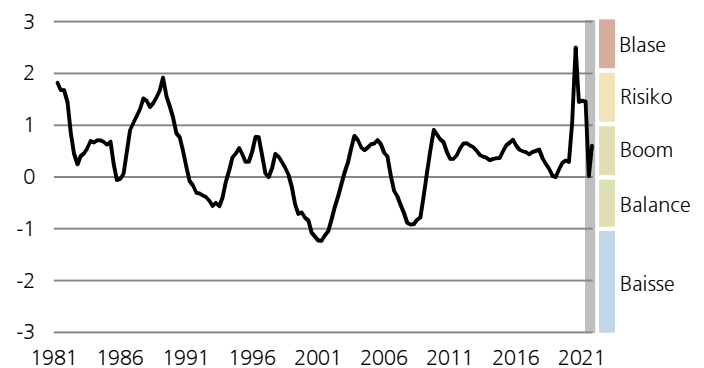
Quellen: SNB, BFS, UBS

■ Prognose

### Hypothekenvolumen zu Haushaltseinkommen

Ein starkes Wachstum der Hypothekerverschuldung ist ein klares Anzeichen für eine Überhitzung des Eigenheimmarkts. Eine hohe Haushaltsverschuldung verstärkt im Falle eines Zinsanstiegs oder einer Korrektur der Eigenheimpreise die negativen Konsequenzen für die Volkswirtschaft.

Hypotheken der privaten Haushalte zu Einkommen (trendbereinigt, standardisiert)



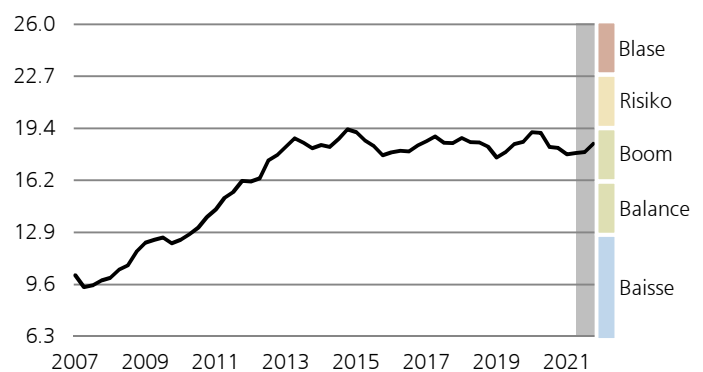
Quellen: SNB, BFS, UBS

■ Prognose

### Kreditanträge für Buy-to-let

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

Anteil am Total



Quelle: UBS

■ Prognose

## Regionale Risikokarte

Regional lassen sich drei verschiedene Arten von Risiken unterscheiden. Derzeit ist ein Anstieg des Fundamentalrisikos – Entkopplung der Eigenheimpreise von Haushaltseinkommen und Mietpreisniveau – festzustellen. Zudem liess der Boom auf dem Eigenheimmarkt in einigen Regionen das für Käufer von Eigenheimen wichtige Überhitzungsrisiko – deutlicher Nachfrageüberhang lässt Preise überschliessen – stark ansteigen. Gleichzeitig gibt es aber auch Regionen, wo das für Verkäufer relevante Liquiditätsrisiko – viel Angebot bei wenig Nachfrage erschwert Verkauf – erhöht ist. Die regionale Risikokarte zeigt die Regionen mit den am stärksten ausgeprägten Risiken auf dem Eigenheimmarkt. Diese Karte ersetzt die bisherige regionale Gefahrenkarte und wird halbjährlich aktualisiert.

### Regionale Risikokarte für den Eigenheimmarkt



- Fundamentalrisiko
- Überhitzungsrisiko
- Liquiditätsrisiko

Quelle: 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 Financial Services Inc. 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 Financial Services Inc. 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 / 2021. CIO82652744

© UBS 2021. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.