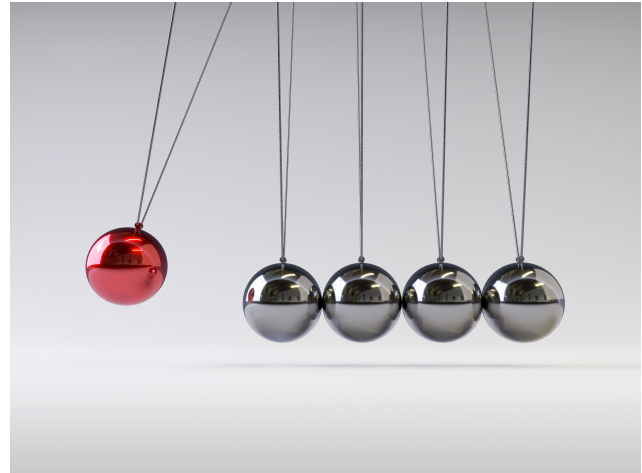


UBS Swiss Real Estate Bubble Index

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* stieg im 4. Quartal 2021 von 1,42 auf 1,49 Punkte. Der Eigenheimmarkt ist damit im Vergleich zur eigenen Historie überbewertet.
- Ein anhaltendes Auseinanderdriften der Eigenheimpreise sowohl von den Mieten als auch den Haushaltseinkommen trieb den Indexanstieg. Auch der höhere Anteil der Kreditanträge für Buy-to-let trug dazu bei.
- Aktuell: Die Schweizerische Nationalbank reaktiviert den antizyklischen Kapitalpuffer, um den erhöhten Risiken auf dem Eigenheimmarkt Rechnung zu tragen. Dies dürfte aber keinen signifikanten Einfluss auf die Hypothekenzinsen ausüben.

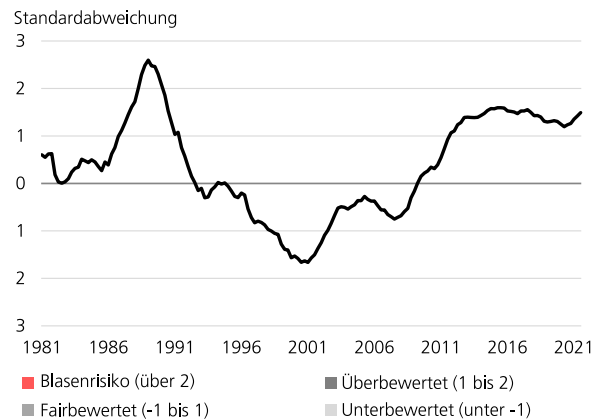


Entwicklung der Markttreiber: Die Eigenheimpreise legten im 4. Quartal 2021 gegenüber dem Vorjahr um fast 6 Prozent zu, was dem stärksten Anstieg seit 2013 entspricht. Im Vergleich zum Vorquartal blieb die Preisdynamik bestehen. Auch das Volumen ausstehender Hypotheken bei privaten Haushalten nahm relativ stark zu und liegt aktuell 3,1 Prozent über dem Vorjahreswert. Gleichzeitig verzeichneten die Einkommen pro Haushalt in den beiden Pandemie Jahren den stärksten Anstieg seit 2008 mit einem Plus von jeweils rund 1,5 Prozent. Die Erosion der Angebotsmieten setzt sich hingegen fort. Im Vergleich zum Vorjahr resultierte ein Rückgang von 2,6 Prozent.

Risikobeurteilung: Der *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* steht weiterhin signifikant tiefer als während der Immobilienblase anfangs der 1990er-Jahre. Denn das überdurchschnittliche Einkommenswachstum der Haushalte dämpfte den Anstieg des Immobilienblasenindex über die letzten Quartale. Dennoch deutet der aktuelle Indexstand auf eine Überbewertung des hiesigen Eigenheimmarkts hin und impliziert ein erhöhtes Korrekturpotenzial bei einer Normalisierung der Zinslandschaft oder einer längeren Wirtschaftskrise.

UBS Swiss Real Estate Bubble Index

4. Quartal 2021



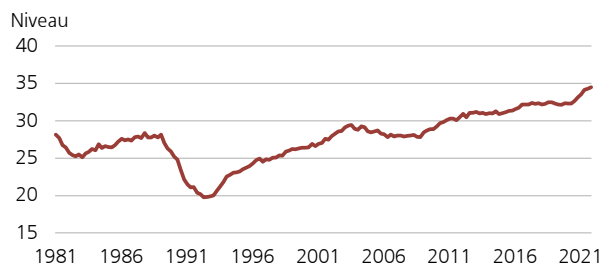
Quelle: UBS

Lassen anhaltende Tiefzinsen und ein geringes Neuangebot die Preise im bisherigen Tempo weiter steigen, so dürften sich die Ungleichgewichte in den nächsten Quartalen akzentuieren. In den nächsten zwölf Monaten ist eine Preiskorrektur aber unwahrscheinlich. Ein Risiko sind weiter steigende Inflationsraten, was den Ausschlag für Zinsanstiege geben könnte.

Subindizes

Eigenheimpreise zu Jahresmieten

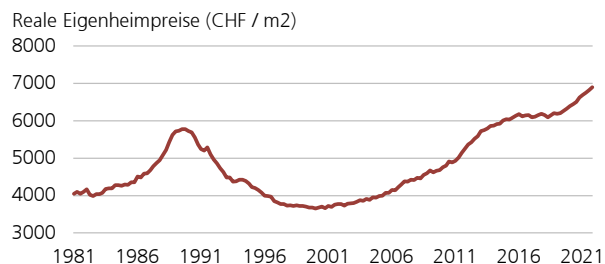
Ein überdurchschnittlich hohes Niveau des Kauf-Mietpreis-Verhältnisses deutet auf eine hohe Abhängigkeit von anhaltend tiefen Zinsen hin oder impliziert die Erwartung künftiger Preissteigerungen.



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

Eigenheimpreise zu Konsumentenpreisen

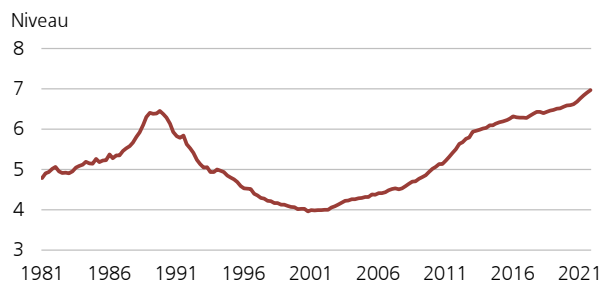
Steigen Eigenheimpreise lange stärker als die Baukosten und die allgemeine Teuerung, kann dies ein Warnsignal für eine mögliche Korrektur sein.



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

Eigenheimpreise zu Haushaltseinkommen

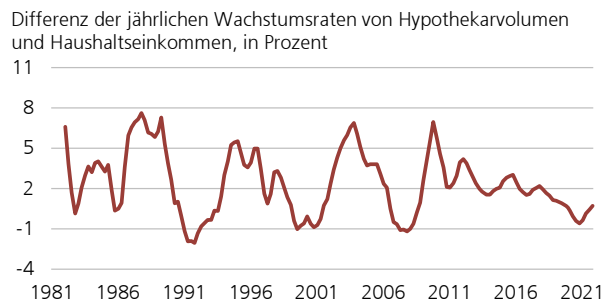
Wird die Preisentwicklung des Eigenheimmarkts nicht durch eine Veränderung der Haushaltseinkommen getragen, kann das als Signal für Zinsrisiken interpretiert werden.



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

Hypothekarvolumen zu Haushaltseinkommen

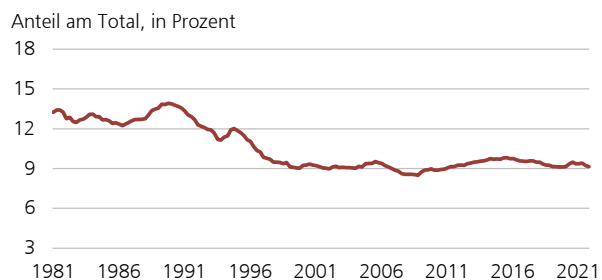
Eine Beschleunigung der Haushaltsverschuldung, die nicht durch Einkommenswachstum begleitet wird, ist ein Zeichen für eine Überhitzung des Eigenheimmarkts.



Quellen: SNB, BFS, UBS

Bautätigkeit zu Bruttoinlandprodukt (BIP)

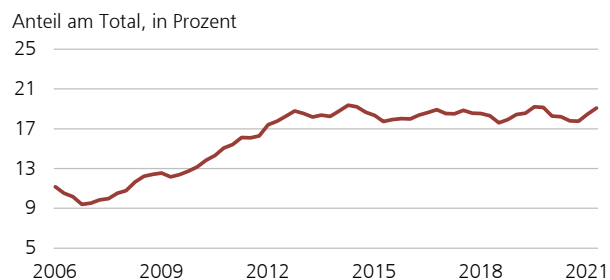
Gewinnt der Bausektor innerhalb der Volkswirtschaft an Gewicht, deutet dies auf eine Überhitzung des Immobilienmarkts hin.



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

Anhang

Indexberechnung

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

Kommentar zur Anpassung der Indexhistorie

Die Historie des UBS Swiss Real Estate Bubble Index ist aufgrund von Anpassungen in der Methode und den Daten nicht mehr direkt mit den Werten der früheren Publikationen vergleichbar.

Erstens hat das Bundesamt für Statistik Daten zur Entwicklung der Haushaltseinkommen während der Pandemie publiziert, die neu Eingang in die Berechnung des Index finden. Die pandemiebedingten Fluktuationen der Wirtschaftsleistung haben damit keinen Einfluss mehr auf die modellbasierte Schätzung des Immobilienblasenrisikos für den Schweizer Eigenheimmarkt. Die Haushaltseinkommen stiegen zudem deutlich stärker als aufgrund des Einbruchs der Wertschöpfung erwartet worden war.

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

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

UBS Swiss Real Estate Bubble Index

Datenreihe seit 2016

Periode	Index	Trend*
2016-1	1.59	→
2016-2	1.52	↘
2016-3	1.51	↘
2016-4	1.50	↘
2017-1	1.47	↘
2017-2	1.52	↗
2017-3	1.52	→
2017-4	1.55	↗
2018-1	1.50	↘
2018-2	1.43	↘
2018-3	1.43	→
2018-4	1.40	↘
2019-1	1.31	↘
2019-2	1.29	↘
2019-3	1.31	↗
2019-4	1.32	↗
2020-1	1.30	↘
2020-2	1.25	↘
2020-3	1.19	↘
2020-4	1.23	↗
2021-1	1.26	↗
2021-2	1.35	↗
2021-3	1.42	↗
2021-4	1.49	↗

Quelle: UBS. *Gegenüber Vorquartal

Anhang

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

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

Allgemeines Anlageresearch – Risikohinweise:

Diese Publikation dient **ausschliesslich zu Ihrer Information** und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltene Analyse ist nicht als persönliche Empfehlung aufzufassen und berücksichtigt weder die Anlageziele noch die Anlagestrategien oder die finanzielle Situation oder Bedürfnisse einer bestimmten Person. Sie basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Bestimmte Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig 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.

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. 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 oder fragen Sie Ihren Kundenberater nach vollständigen Risikoinformationen.

Fassung A/2022. CIO82652744

© UBS 2022. Das Schlüsselwort und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.