

24. September 2024

# Mitteilung

## UBS Global Real Estate Bubble Index 2024: Miami an der Spitze

**Gemäss der diesjährigen Ausgabe des UBS Global Real Estate Bubble Index ist das Blasenrisiko auf den Wohnungsmärkten insgesamt weiter gesunken. Miami weist nun das höchste Risiko auf, gefolgt von Tokio und Zürich. Für die Studie hat UBS die Wohnimmobilienpreise von 25 Grosstädten weltweit analysiert. Die realen Eigenheimpreise dürften vielerorts die Talsohle durchschritten haben.**

Zürich, 24. September 2024 –Die Risiken von Immobilienblasen sind im Durchschnitt das zweite Jahr in Folge gesunken. Miami zeigt unter allen untersuchten Städten nun das höchste Blasenrisiko. Auch Tokio weist ein hohes Blasenrisiko auf – und Zürich, wobei es hier im Vergleich zum Vorjahr zu einem signifikanten Rückgang des Indexwerts gekommen ist. Ein erhöhtes Risiko besteht in Los Angeles, Toronto und Genf.

Ein nur *moderates* Risiko wird in Amsterdam, Sydney und Boston gemessen. Nach einem gleichwohl starken Rückgang der Ungleichgewichte befinden sich auch Frankfurt, München, Tel Aviv und Hongkong noch in dieser Kategorie. Vancouver, Dubai, Singapur und Madrid vervollständigen die Liste der Städte mit moderatem Blasenrisiko, wobei Dubai den stärksten Anstieg verzeichnete aller analysierten Städte.

Gemäss dem Index ist das Risiko einer Immobilienblase in San Francisco, New York und São Paulo tief. In Europa fallen nach weiteren Rückgängen im Indexwert auch London, Paris, Stockholm und Mailand in diese Kategorie. Das Blasenrisiko in Warschau bleibt ebenfalls gering. São Paulo zeigt das niedrigste Blasenrisiko unter den analysierten Städten.

### Boom und Bust

Die inflationsbereinigten Immobilienpreise in den analysierten Städten liegen aktuell im Durchschnitt etwa 15 Prozent unter dem Niveau von Mitte 2022, als die Zinssätze weltweit zu steigen begannen. **Claudio Saputelli, Leiter Immobilien im Chief Investment Office von UBS Global Wealth Management**, erklärt: „Die stärksten Preiskorrekturen sehen wir in den Städten, die in den Vorjahren ein hohes Blasenrisiko aufwiesen.“ Die realen Preise in Frankfurt, München, Stockholm, Hongkong und Paris liegen 20 Prozent und mehr unter ihren Höchstständen nach der Pandemie. Vancouver, Toronto und Amsterdam verzeichneten ebenfalls starke reale Preiserückgänge von rund zehn Prozent.

Insgesamt waren die letzten vier Quartale von einem gedämpften Wachstum der Eigenheimpreise geprägt. Nur in Paris und Hongkong setzten sich deutliche Korrekturen fort. Im Gegensatz dazu stiegen die Preise in den stark gesuchten Märkten Dubai und Miami weiter an. Auch in einigen Städten mit ausgeprägter Wohnungsknappheit, wie Vancouver, Sydney und Madrid, sind die realen Preise im Vergleich zum Vorjahr um mehr als 5 Prozent gestiegen.

### Wohnungsknappheit stabilisiert Preisniveaus

Die finanziell erschwingliche Wohnfläche für einen qualifizierten Arbeitnehmer im Dienstleistungssektor ist im Durchschnitt 40 Prozent kleiner als vor dem Anstieg der globalen Zinssätze im Jahr 2021. Die aktuellen Preisniveaus dürften bei den vorherrschenden erhöhten Zinssätzen nicht nachhaltig sein – insbesondere in

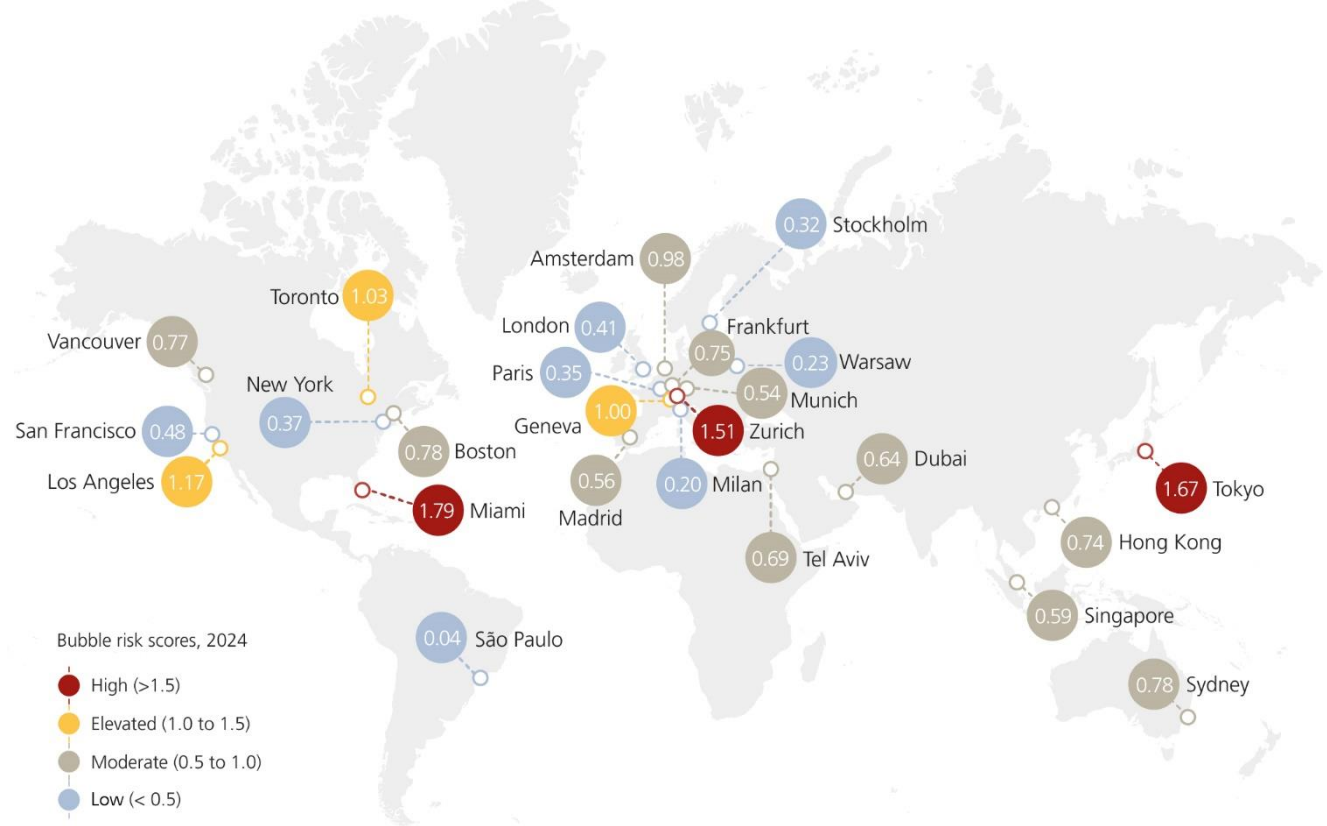
Märkten mit hohen Wohneigentumsquoten. Eine signifikante Verschlechterung der Erschwinglichkeit führt jedoch nicht zwangsläufig unmittelbar zu einer Preiskorrektur.

In vielen städtischen Wohnungsmärkten hat die zunehmende Wohnungsknappheit, die sich in steigenden Mieten manifestierte, massgeblich zur Stabilisierung der Preisniveaus beigetragen. Die realen Mieten sind in den letzten zwei Jahren im Durchschnitt um fünf Prozent gestiegen und haben das Einkommenswachstum grösstenteils übertroffen. In den meisten untersuchten Städten hat sich das Mietwachstum in den letzten vier Quartalen sogar beschleunigt. Von der Angebotsseite ist keine Entlastung in Sicht, da hohe Zinssätze und gestiegene Baukosten den Wohnungsbau stark gebremst haben. Die Baugenehmigungen sind in den letzten zwei Jahren mehrheitlich zurückgegangen.

### Besserung in Sicht

Die Dynamik auf den Wohnungsmärkten dürfte sich in den nächsten Quartalen verbessern: Steigende Mieten stützen die Nachfrage nach Wohneigentum in städtischen Gebieten. Sinkende Zinsen sollten den Kostenvorteil deutlich vom Mieten hin zum Kaufen verschieben. Sobald sich die Erschwinglichkeit verbessert, werden Ersterwerber wieder auf den Markt zurückkommen. **Matthias Holzhey, Hauptautor der Studie bei UBS Global Wealth Management**, folgert: „Die realen Eigenheimpreise in vielen Städten haben die Talsohle durchschritten. Der wirtschaftliche Ausblick wird mehr als in den letzten Jahren die Dynamik der künftigen Preisentwicklung bestimmen.“

#### 1 UBS Global Real Estate Bubble Index: Übersicht, 2024



## Regionale Perspektiven

### Schweiz

Der Kauf von selbstgenutztem Wohneigentum in **Zürich** kostet aktuell real fast 25 Prozent mehr als vor fünf Jahren. Zürich hat zudem in den letzten vier Quartalen einen der höchsten Mietanstiege unter allen Städten der Studie verzeichnet. Der Anteil an selbstgenutztem Wohneigentum sinkt weiter, da neue Eigentumswohnungen oft als Buy-to-let-Objekte vermietet werden. Aufgrund des sehr geringen Bestands wird Wohneigentum in Zürich zunehmend als Luxusgut betrachtet.

Seit der Pandemie sind die Preise in **Genf** nur halb so stark gestiegen wie in Zürich. Sie liegen real etwa zehn Prozent höher als vor fünf Jahren, sind in den letzten vier Quartalen jedoch ins Stocken geraten. Letztes Jahr verzeichnete Genf das stärkste Bevölkerungswachstum seit 2015 und beendete damit eine dreijährige Stagnationsphase. Die Mieten stiegen entsprechend auch in Genf in den letzten vier Quartalen stärker als die Einkommen.

### Europa

Der Wohnungsmarkt in **London** hat seit seinem Allzeithoch im Jahr 2016 ein Viertel seines Werts verloren. Weitere Zinssenkungen der britischen Zentralbank werden erwartet, was die Nachfrage nach Hauskäufen beleben könnte, zumal auch die Mieten steigen. Der Ausblick auf dem Luxusmarkt ist trüber, da Unsicherheiten über die Besteuerung für Wohlhabende die Nachfrage in diesem Segment untergraben.

Zwischen 2009 und 2021 führten sinkende Hypothekarzinsen in **Stockholm** zu einer erhöhten Nachfrage nach selbstgenutztem Wohneigentum, was die realen Immobilienpreise um etwa 90 Prozent steigen liess. Die lokalen Einkommen und Mieten wurden von den Kaufpreisen abgehängt. Steigende Zinsen und eine schwache lokale Wirtschaft liessen die Nachfrage einbrechen, was zu einer starken Preiskorrektur führte. In den letzten drei Jahren fielen die realen Preise um fast 30 Prozent. Die Nachfrage nach selbstgenutztem Wohneigentum dürfte wieder steigen, sobald sich die Erschwinglichkeit wieder verbessert.

Die realen Eigenheimpreise in **Warschau** stiegen zwischen 2012 und 2022 um fast 30 Prozent. Gute Beschäftigungsaussichten, ein Ausbau der U-Bahn und moderne Wohnprojekte hielten den Markt attraktiv. Ein neues, von der Regierung gefördertes Subventionsprogramm löste 2023 einen weiteren Kaufrausch aus. Doch die Preisdynamik dürfte sich in den kommenden Quartalen verlangsamen.

Sowohl **Frankfurt** als auch **München** zeigten noch 2022 ein sehr hohes Risiko einer Immobilienblase. Seitdem sind die Märkte aufgrund steigender Hypothekarzinsen eingebrochen, wobei die realen Hauspreise seit ihren jeweiligen Höchstständen um rund ein Fünftel gefallen sind. Niedrigere erwartete Zinssätze in Verbindung mit einem geringen Angebot sollten zu einer graduellen Erholung der Preise führen.

Fallende Hypothekarzinsen und eine starke internationale Nachfrage liessen die realen Eigenheimpreise in **Paris** zwischen 2015 und 2020 um 30 Prozent steigen. Doch Abwanderung, Kreditbeschränkungen, höhere Hypothekarzinsen und eine Erhöhung der Grundsteuer drosselten die Nachfrage. Mit einem inflationsbereinigten Rückgang von zehn Prozent in den letzten vier Quartalen war Paris der schwächste europäische Wohnungsmarkt unter allen Städten in der Studie.

Die Hauspreisdynamik in **Mailand** hat den Landesdurchschnitt erneut übertroffen. Eine robuste Wirtschaft, neue Projektentwicklungen und günstige Steuersätze haben die Wohnungsnachfrage unterstützt. Inflationsbereinigt bleiben die Eigenheimpreise und Mieten jedoch auf dem Niveau von 2018.

Im Gegensatz dazu verstärkten die Wohnungsnachfrage der wachsenden Bevölkerung sowie jungen Generation sowie die Investitionsnachfrage den Wohnungsmangel in **Madrid**. Die realen Mieten schossen in den letzten vier Quartalen um 15 Prozent in die Höhe. Und die realen Hauspreise stiegen zwischen Mitte 2023 und Mitte 2024, trotz ungünstiger Finanzierungsbedingungen, um fünf Prozent. Zwischen 2012 und 2022 haben sich die realen Hauspreise in **Amsterdam** verdoppelt und von anderen niederländischen Regionen und dem lokalen Mietmarkt entkoppelt. Verschlechterte Finanzierungsbedingungen und eine erodierende Kaufkraft der Haushalte verringerten die Zahlungsbereitschaft für Eigenheime. Die realen Preise fielen zwischen 2022 und 2023 um 15 Prozent. Aufgrund des knappen Angebots erholte sich der Markt jedoch schnell und die Preise steigen wieder.

### **Naher Osten**

Angetrieben von fallenden Zinsen und einem zunehmenden Wohnungsmangel haben sich die realen Hauspreise in **Tel Aviv** zwischen 2002 und 2022 verdreifacht. Steigende Hypothekarzinsen beendeten den Boom vor zwei Jahren jedoch und die Nachfrage verlagerte sich auf den Mietmarkt. Infolgedessen fielen die realen Eigenheimpreise bis Ende 2023 um zehn Prozent. Dennoch hat sich der Transaktionsmarkt 2024 trotz Sicherheitsbedenken erholt.

Nach einer siebenjährigen Preiskorrektur war das Blasenrisiko in **Dubai** im Jahr 2020 auf einem niedrigen Niveau. Seitdem haben die Transaktionszahlen jedes Jahr neue Allzeithochs erreicht und das Überangebot wurde absorbiert. In den letzten vier Quartalen stiegen die realen Eigenheimpreise um fast 17 Prozent und liegen 40 Prozent über dem Niveau von 2020. Ein hoher Anteil an – wahrscheinlich spekulativen – Off-Plan-Käufen und ein erhöhtes neues Angebot könnten kurzfristig eine Preiskorrektur auslösen.

### **APAC**

In den letzten vier Quartalen verzeichneten die realen Hauspreise in **Hongkong** einen zweistelligen Rückgang. Inflationbereinigt sind die Preise wieder auf dem Niveau von 2012. Die Anzahl der Transaktionen ging stark zurück und das Hypothekarwachstum kam zum Stillstand. Ein solides Wirtschaftswachstum und niedrigere Zinssätze sollten die Nachfrage im nächsten Jahr aber stützen.

Auf dem privaten Wohnungsmarkt in **Singapur** sind Mieten in den letzten fünf Jahren stärker gestiegen als Eigenheimpreise, angetrieben durch starke Zuwanderung und Bauverzögerungen. Im letzten Jahr fielen die realen Mieten jedoch um sieben Prozent, während die Preise um drei Prozent stiegen. Hohe Zinssätze und geringere Engpässe bei Bauprojekten haben das verfügbare Angebot erhöht. Die Preise dürften damit vorerst nur moderat ansteigen.

Aufgrund hoher Zinssätze hat **Sydney** nach Hongkong derzeit die schlechteste finanzielle Erschwinglichkeit aller Städte in der Studie. Dennoch stiegen die Preise inflationsbereinigt in den letzten vier Quartalen leicht an und liegen nur etwa zehn Prozent unter dem Höchststand von 2022. Die Widerstandsfähigkeit der Eigenheimpreise ist hauptsächlich das Ergebnis eines ausgeprägten Wohnungsmangels.

Die realen Eigenheimpreise in **Tokio** sind in den letzten Quartalen um rund fünf Prozent gestiegen und setzen den Trend der Vorjahre fort. In den letzten fünf Jahren stiegen die realen Preise Zahlen um mehr als 30 Prozent, mehr als doppelt so stark wie die Mieten. Tokio hat eines der höchsten Preis-Einkommens-Verhältnisse unter allen untersuchten Städten.

### **Amerika**

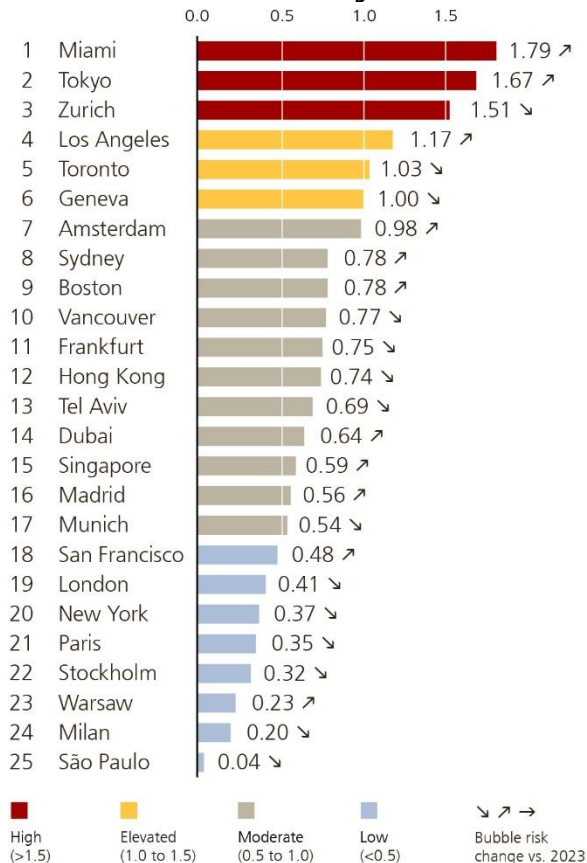
Die hohe Inflation der letzten zwei Jahre hat wesentlich dazu beigetragen, Ungleichgewichte auf dem kanadischen Wohnungsmarkt zu reduzieren. Trotz verschlechterter Erschwinglichkeit hat sich der

Immobilienmarkt aber gut gehalten. Real liegen die Eigenheimpreise in **Toronto** und **Vancouver** nur leicht unter den Niveaus von vor drei Jahren.

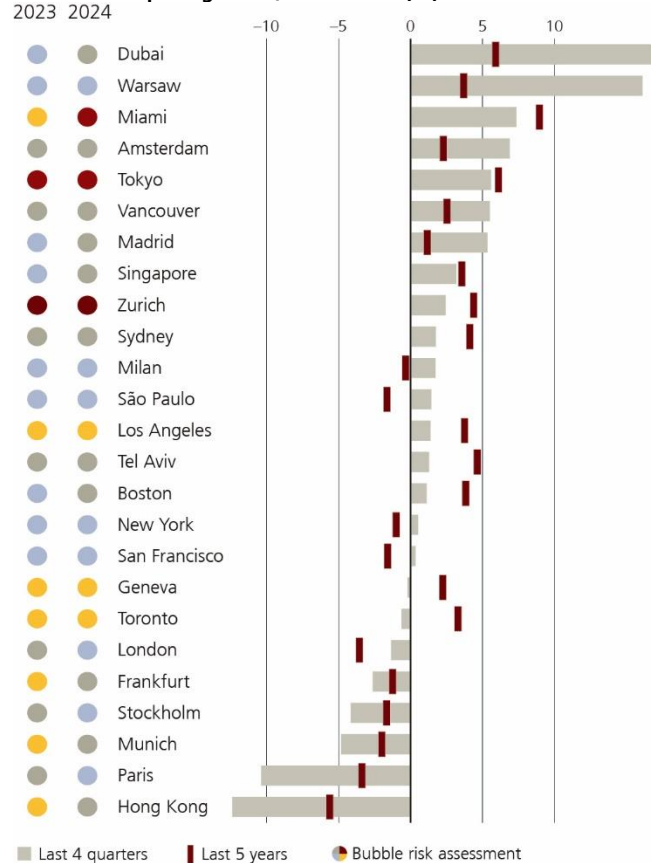
Nach einer längeren Schwächeperiode sind die Eigenheimpreise in **São Paulo** nun ein zweites Jahr in Folge real leicht gestiegen. Sie liegen jedoch immer noch mehr als 20 Prozent unter dem Höchststand von Ende 2014. Mieten bleiben aufgrund sehr hoher Zinssätze finanziell attraktiver als der Erwerb von Wohneigentum. Infolgedessen stiegen die realen Mieten in den letzten vier Quartalen um fast zehn Prozent.

Der Wohneigentumsmarkt in den USA leidet unter mangelnder Erschwinglichkeit. Die monatliche Hypothekenzahlung als Prozentsatz des Haushaltseinkommens liegt weit über dem Niveau des Höhepunkts der Immobilienblase von 2006/2007. Trotz schlechter Erschwinglichkeit haben die Eigenheimpreise in **New York** aber nicht stark korrigiert. Sie liegen nur vier Prozent unter dem Niveau von 2019 und sind in den letzten vier Quartalen sogar leicht gestiegen. Der Wohnungsmarkt in **Boston** verzeichnete seit 2019 ein Preiswachstum von 20 Prozent und übertraf damit sowohl den lokalen Mietmarkt als auch das Einkommenswachstum. Allerdings hat die lokale Wirtschaft in letzter Zeit zu kämpfen, so dass sich dieser Trend ändern könnte.

### 2 Bubble risk scores for the housing markets of select cities



### 3 Real house price growth, annualized (%)



Angetrieben von einem boomenden Luxusmarkt sind die Preise in **Miami** seit Ende 2019 real um fast 50 Prozent gestiegen, davon sieben Prozent in den letzten vier Quartalen. Im Gegensatz dazu sind die realen Eigenheimpreise in **Los Angeles** seit Mitte 2023 kaum gestiegen. Aufgrund einer verschlechterten wirtschaftlichen Wettbewerbsfähigkeit und hoher Lebenshaltungskosten sinkt die Bevölkerung im Los Angeles County seit 2016. Auch die Mieten sind dementsprechend real gesunken.

Der Wohnungsmarkt in **San Francisco** zeigt hingegen Anzeichen einer Erholung. Nachdem die realen Preise als Folge der gestiegenen Zinsen erst um fast zehn Prozent korrigiert haben, blieben sie in den letzten vier Quartalen stabil. Ein boomender Aktienmarkt und fallende Zinsen haben bereits begonnen, das Luxussegment zu beleben und die Verkäufe steigen.

## Links

[Erfahren Sie mehr über den Global Real Estate Bubble Index 2024](#)

## About UBS

UBS ist ein führender und globaler Wealth Manager sowie die führende Universalbank in der Schweiz. Sie verfügt zudem über ein diversifiziertes Angebot im Asset-Management und fokussierte Kapazitäten im Investment-Banking. Nach der Akquisition von Credit Suisse belaufen sich die von UBS verwalteten Vermögen per Ende zweites Quartal 2024 auf 5,9 Billionen US-Dollar. Durch personalisierte Beratung, Lösungen und Produkte hilft UBS den Kundinnen und Kunden, ihre finanziellen Ziele zu erreichen. UBS hat ihren Hauptsitz in Zürich und ist in mehr als 50 Ländern präsent. Die Aktien der UBS Group AG sind an der SIX Swiss Exchange sowie an der New York Stock Exchange (NYSE) kotiert.

## UBS Switzerland AG

### Kontakt

Schweiz: +41-44-234 85 00  
UK: +44-207-567 47 14  
Americas: +1-212-882 58 58  
APAC: +852-297-1 82 00

[www.ubs.com/media](http://www.ubs.com/media)