

# Identifikation von Immobilienblasen - *UBS Swiss Real Estate Bubble Index*



Dr. Matthias Holzhey

*Ökonom, CIO WM Real Estate Research*



Plausible Story — *Mär von der Bodenknappheit*

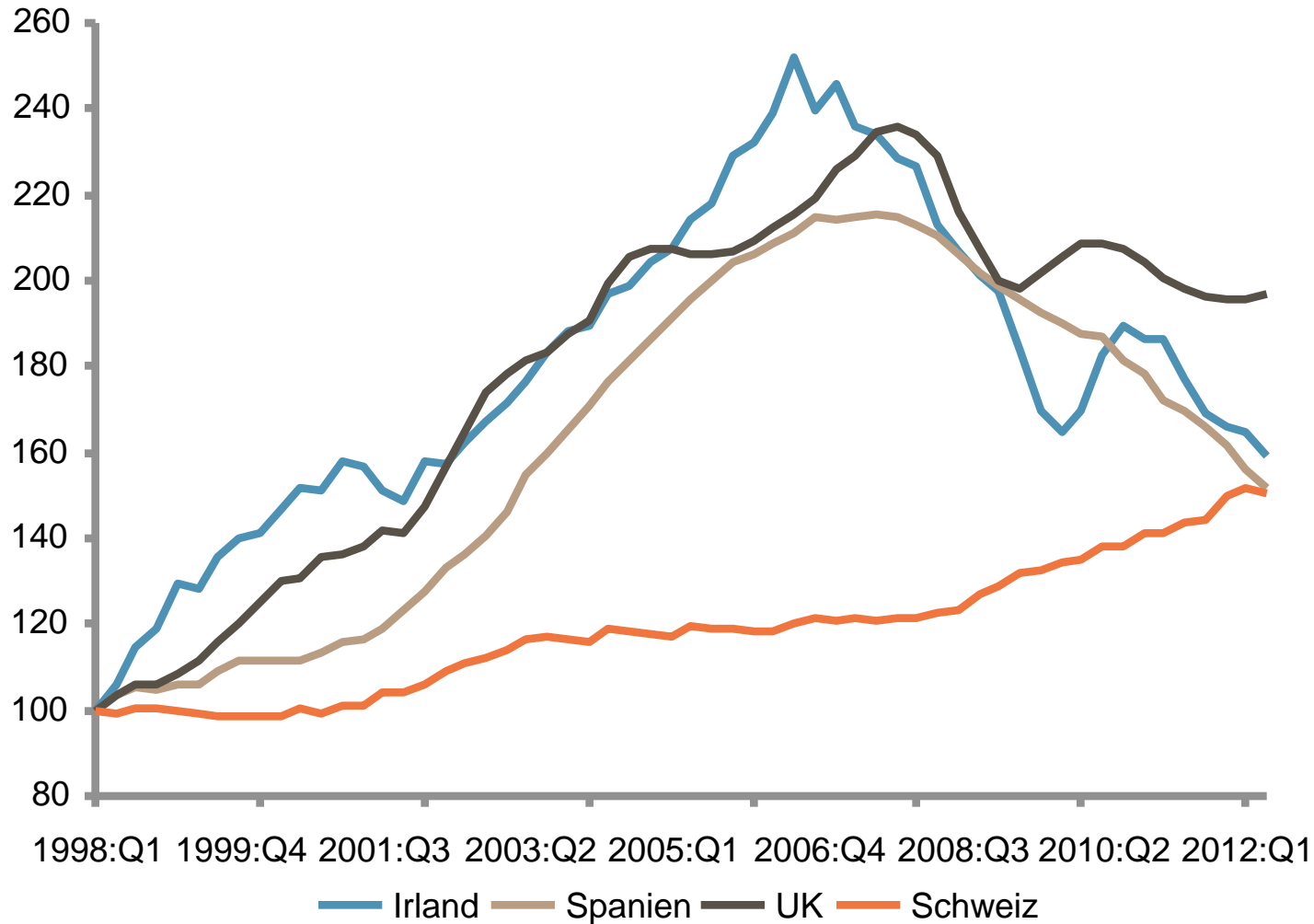
Kalifornien

- Bildung Immobilienblase 1880-1887
- Platzen der Blase 1888
- Begründung der Blase *Bodenknappheit*
- Bevölkerung
  - 1880: 864'694
  - 2010: 37'253'956

Fifth Street, looking north from G, circa 1887. *San Diego Public Library*

# Geplatzte Immobilienblasen und die Schweiz

Reale Preisindizes, Jahr 1998 = 100



# Wie ist eine Immobilienblase *definiert*?

---

Eine Immobilienblase ist eine durch **spekulative** Nachfrage getriebene Abweichung des Marktpreises vom Fundamentalwert einer Anlage.




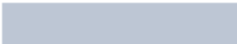

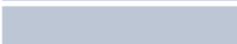
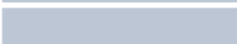















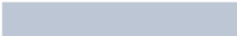
# Wie kann man eine Immobilienblase *identifizieren*?

---

Eine Immobilienblase sollte nicht durch ihr Platzen erkannt werden!

1. Charttechnische Sichtweise
2. Fundamentale Sichtweise
3. Verhaltensbasierte Sichtweise

# Sind Fundamentalanalysen *verlässlich*?

<i>Analysierte Länder</i>	<i>in OECD 2005*</i>	<i>Reale Preisentwicklung</i>		<i>Ex-post Analyse</i>
		<i>bis Peak</i>	<i>seit Peak</i>	
USA		8.7%	-25.4%	<b>x</b>
Japan		-1.1%	-12.1%	<b>x</b>
Deutschland		-0.4%	-3.9%	✓
Frankreich		20.9%	-3.5%	✓
Italien		9.4%	-17.0%	<b>x</b>
Grossbritannien		13.8%	-16.5%	✓
Kanada		46.6%	0.0%	✓
Australien		25.3%	-8.3%	<b>x</b>
Dänemark		33.6%	-28.5%	<b>x</b>
Finland		14.7%	-5.5%	✓
Irland		21.6%	-36.9%	✓
Korea		13.8%	-1.3%	✓
Niederlande		7.9%	-16.4%	✓
Norwegen		41.0%	0.0%	<b>x</b>
New Zealand		23.3%	-12.3%	✓
Spanien		12.7%	-29.5%	✓
Schweden		34.2%	-5.7%	<b>x</b>
Schweiz		25.0%	0.0%	✓
Klar Überbewertet				
Leicht Überbewertet			Niete	<b>x</b>
Nicht Überbewertet			Treffer	✓

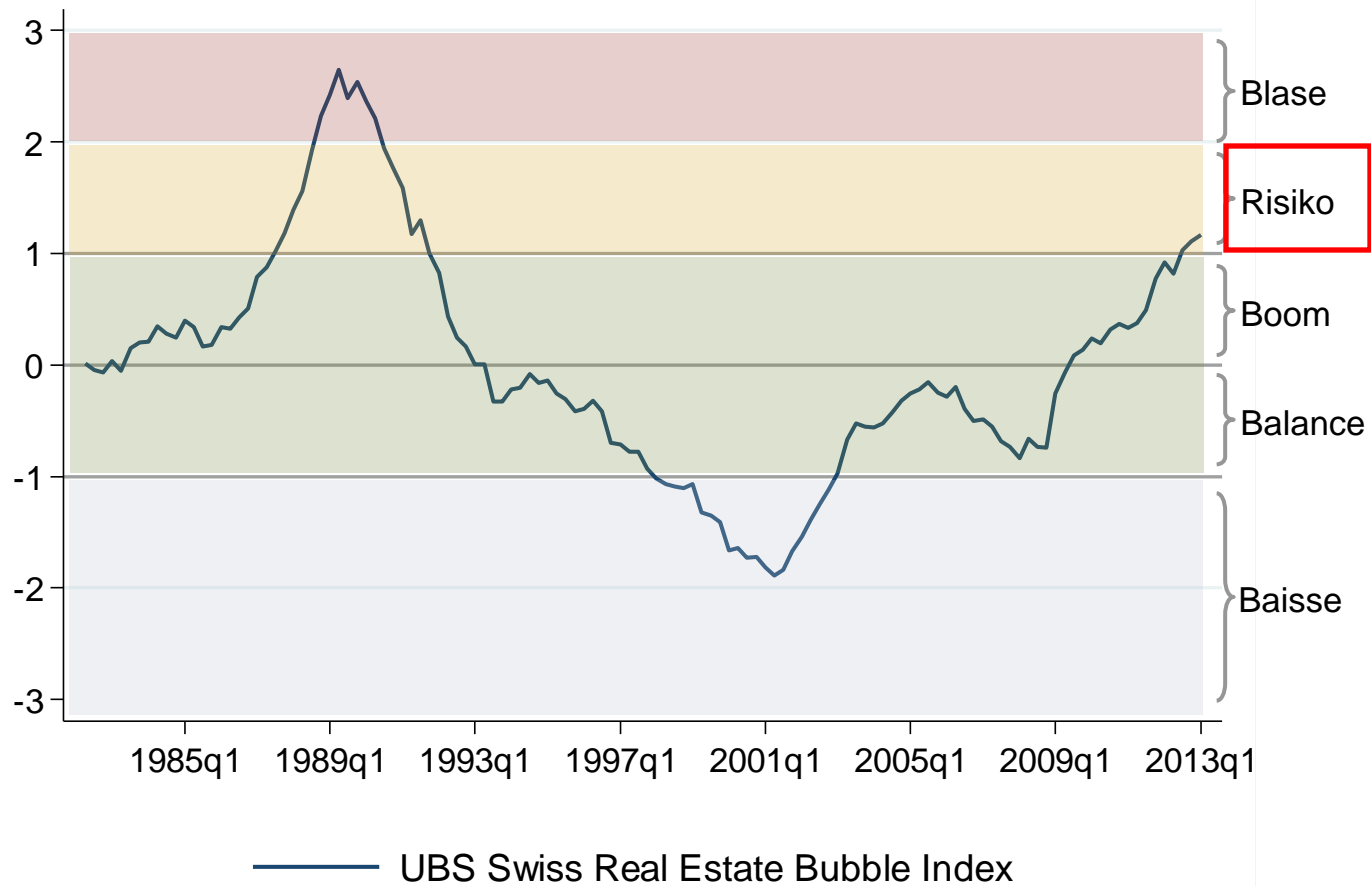
# Indikatorensystem des UBS Swiss Real Estate Bubble Index

---

## Transparente und nachvollziehbare Methodik

- Charttechnische Sichtweise
  - Eigenheimpreise zu Konsumentenpreise
- Fundamentale Sichtweise
  - Eigenheimpreise zu Mieten
  - Eigenheimpreise zu Einkommen
- Verhaltensbasierte Sichtweise
  - Kreditanträge (UBS) für Liegenschaften zur Vermietung
- Weitere Indikatoren
  - Hypothekarvolumen zu Einkommen
  - Bautätigkeit zu Bruttoinlandprodukt

# UBS Swiss Real Estate Bubble Index – 1. Quartal 2013





# Regulatorische Massnahmen zur Reduktion der Hypothekarrisiken

---

- **Neue (qualitative) Richtlinien für das Hypothekargeschäft (SBVg, per 1.1.2012)**
- **Richtlinien betreffend Mindestanforderungen bei Hypothekarfinanzierungen (SBVg, 1.7.2012)**
  1. Mindestanteil an Eigenmitteln am Belehnungswert von 10 Prozent, welche nicht aus Pensionskassenguthaben stammen.
  2. Die Hypothekarschuld ist innert maximal 20 Jahren auf 2/3 des Belehnungswertes der Liegenschaft zu amortisieren.
- **Neue Eigenmittelverordnung (per 1.1.2013)**
- **Einführung des antizyklischen Kapitalpuffers per Oktober 2013 (Bekanntgabe Februar 2013)**
  1. Dies verpflichtet die Banken, zusätzliche Eigenmittel in der Höhe von 1% ihrer risikogewichteten Positionen, bei denen Wohnliegenschaften im Inland als Grundpfand fungieren, zu halten.
  2. Der Bankensektor wird also rund CHF 2 Mrd. zusätzliches Eigenkapital halten müssen. Bei gleichbleibender Eigenkapitalrentabilität werden sich damit alle ausstehenden Hypotheken um 3 bis 5 Basispunkte verteuern.
  3. Der antizyklische Kapitalpuffer liegt damit noch deutlich unter der in der Verordnung vorgesehenen Obergrenze von 2,5% der gesamten inländischen risikogewichteten Positionen.

# Fazit

---

- Der *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* hat sich als *Benchmark* zur Markteinschätzung in der Schweiz etabliert
- Der Index stösst national und international auf grosses *Medieninteresse*
- *Transparente* und einfach *nachvollziehbare* Methodik als Grundlage für den Erfolg des Produkts
- Intensiv genutzt von internen und externen *Risikogremien* und *Kundenberatern*
- Die an den Index gekoppelte *regionale Risikokarte* wird intern und extern (bspw. von Pensionskassen) zur Portfoliosteuerung herangezogen

# Kontaktinformation

---



**Danke für Ihre  
Aufmerksamkeit!**

**Dr. Matthias Holzhey**

UBS AG  
Wealth Management Research  
Analyst Real Estate Research  
Postfach  
CH-8098 Zürich

[matthias.holzhey@ubs.com](mailto:matthias.holzhey@ubs.com)  
[www.ubs.com](http://www.ubs.com)