NZZ

Weder Frankfurt noch London: Die Gefahr einer Immobilienblase ist in Zürich so gross wie sonst nirgends

Während sich die Immobilienmärkte in den Metropolen abkühlen, steigen die Preise in Zürich weiter. Der Markt ist von billigen Hypotheken abhängig wie kaum ein anderer.

Jürg Zulliger 22.09.2026, 14.32 Uhr 4 Leseminuten



Zürich ist bekannt für eine hohe Lebensqualität – und teure Immobilien.

Denis Balibouse / Reuters

Wer in Zürich ein Haus oder eine Eigentumswohnung kauft, schliesst eine Wette ab. Sie lautet, dass die Zinsen tief bleiben, die Börsen gut laufen und die Stadt ihre Anziehungskraft behält. Seit Jahren geht diese Wette auf.

Die Käufer zahlen Preise, die sich mit Löhnen und Mieten kaum mehr rechtfertigen lassen. Der Boom, der nicht enden will, belohnt Hauskäufer jedes Jahr mit neuen Höchstpreisen. Matthias Holzhey, Ökonom bei der UBS, spricht von einer «Schönwetterbewertung».

Werbung

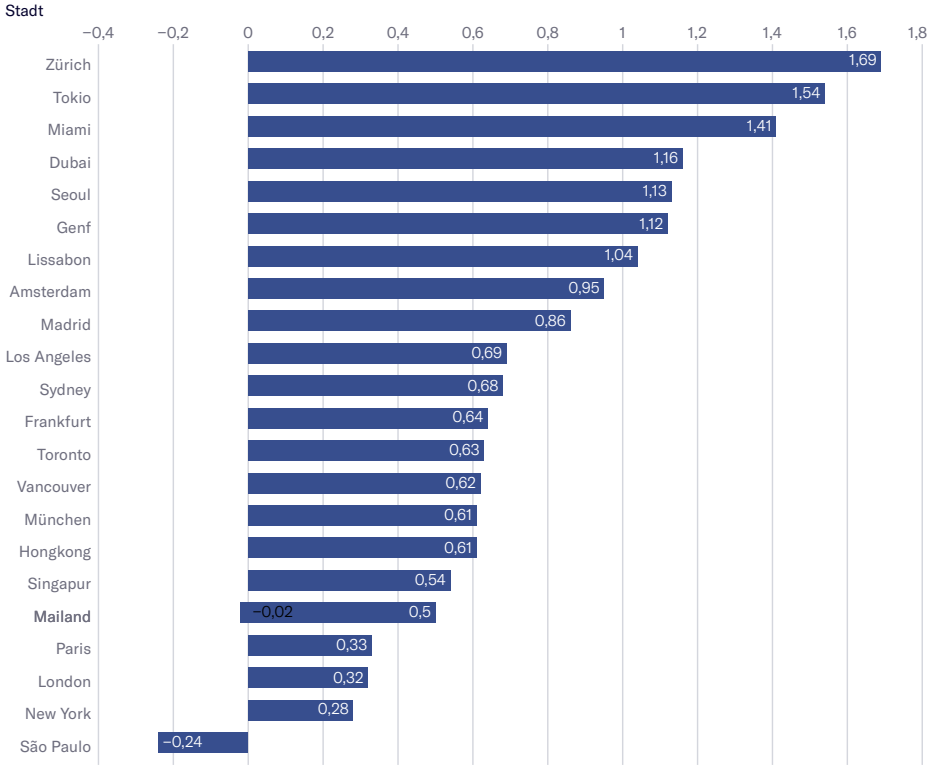
Wenn die Alarmglocken läuten

Der neue UBS-Global-Real-Estate-Bubble-Index 2026 setzt Zürich an die Spitze von 23 untersuchten Städten weltweit. Einzig Tokio teilt mit Zürich die höchste Risikokategorie: In beiden Metropolen halten tiefe Zinsen die Überbewertung aufrecht, während sich die Preise längst von den Einkommen entkoppelt haben.

Die Analyse unterscheidet vier Kategorien: hohes Risiko, erhöht, moderat und tief. Erhöht ist das Risiko in Miami, Dubai, Seoul, Genf und Lissabon. Insgesamt blieb das Bild stabil, weil leicht höhere Zinsen die Nachfrage bremsen. London und Paris gelten inzwischen als weniger gefährdet.

Erhöhte Risiken am Immobilienmarkt: Zürich und Tokio sind einsam an der Spitze

Der Index ermittelt die Abweichung der Preise von den wirtschaftlichen Fundamentaldaten, zum Beispiel den lokalen Mieten.



Quelle: UBS NZZ / jz.

Von einer Blase sprechen die Ökonomen, wenn sich die Preise weit von Löhnen und Mieten entfernt haben und billiges Geld die Nachfrage zusätzlich anheizt. In Zürich trifft beides zu. Matthias Holzhey von der UBS sagt: «Die Alarmglocken sollten dann läuten, wenn sich in einer Stadt sehr viele Leute Immobilien nicht mehr leisten können.»

Ob tatsächlich eine Blase besteht, zeigt sich allerdings immer erst im Nachhinein. Der Index misst deshalb Risiken und nennt keinen Zeitpunkt für eine Korrektur.

Doch die Wortwahl in der Studie ist klar. Die UBS-Ökonomen verweisen auf die Lehren aus der Vergangenheit. Sinkende Erschwinglichkeit und eine wachsende Kluft zwischen Kaufpreisen und Mieten waren oft «Frühindikatoren für Korrekturen am Immobilienmarkt und Finanzkrisen».

Im internationalen Vergleich sticht Zürich hervor. Seit dem Zinsanstieg von 2021 haben sich international viele einst überhitzte Märkte abgekühlt. In Frankfurt und München liegen die realen Eigenheimpreise rund ein Viertel unter ihren Höchstständen, in Vancouver und Toronto sanken sie im letzten Jahr erneut deutlich. Zürich dagegen legte in den vergangenen vier Quartalen real um über 4 Prozent zu. Die Ursache sieht die UBS in den anhaltend tiefen Finanzierungskosten in der Schweiz. Sie haben die Ungleichgewichte in Zürich und Genf weiter vergrössert.

Als Sonderfall erweisen sich allerdings auch Lissabon und Madrid. Hier führt die starke internationale Nachfrage bei gleichzeitig sehr engen Wohnungsmärkten zu abgehobenen Preisen, allein letztes Jahr stiegen die Hauspreise in den beiden Städten um rund 10 Prozent.

46 Jahresmieten für eine Wohnung

Am deutlichsten zeigt sich das Missverhältnis beim Vergleich von Kaufpreis und Miete. In Zürich kostet eine Eigentumswohnung so viel wie 46 Jahresmieten einer vergleichbaren Mietwohnung. Das ist der höchste Wert aller untersuchten Städte, er liegt noch höher als jener von Genf.

Ein offensichtlicher Überschwang zeigt sich auch beim Kauf von Immobilien als Kapitalanlage. Pensionskassen, Versicherungen und Private zahlen vor allem in Zürich dermassen hohe Preise, dass sie sich wirtschaftlich kaum rechtfertigen lassen.

Eine Rendite von zum Beispiel 2 Prozent heisst nichts anderes, als dass der Käufer 50 volle Jahresmieten aufwenden wird, bis der Kaufpreis wieder eingespielt ist. So schwingt immer der Gedanke mit, dass die Preise unlimitiert weiter steigen und sich das Geschäft im Lauf der Zeit schon rechnen wird.

Auch dies sehen die UBS-Ökonomen als deutliches Warnzeichen: Die Kauflaune wird selbst dann nicht getrübt, wenn sich die Investments in Immobilien eigentlich gar nicht mehr rechnen.

Börsengewinne und KI treiben den Immobilienboom

Dass die Nachfrage trotzdem hoch bleibt, hat auch mit einer Verschiebung unter den Käufern zu tun. Maciej Skoczek von der UBS beschreibt den Wandel so: «Für durchschnittliche Käufer, die beim Kauf auf ihr Einkommen angewiesen sind, rückt Wohneigentum in unerreichbare Ferne.»

Die typischen Käufer am Markt sind heute Personen und Haushalte, die ungewöhnlich wohlhabend sind und von starken Aktienmärkten oder vom KI-Boom profitieren. «Wir sehen einen Wechsel vom einkommensgetriebenen zum vermögensgetriebenen Käufer», so der Ökonom Skoczek.

Zürich zieht diese Käufer besonders an. «Die hohe Standortattraktivität und der Zuzug internationaler Fachkräfte – insbesondere aus den Bereichen Technologie und künstliche Intelligenz – stützen die Wohnraumnachfrage», heisst es im Bericht. Mit Aktiengewinnen und Boni im Rücken brauchen solche Käufer wenig Fremdkapital; ein Szenario mit steigenden Zinsen berührt sie kaum. Das stützt die Preise, vergrössert aber den Abstand zu den lokalen Löhnen.

Abhängig von tiefen Zinsen

Den Kern des Risikos benennt die UBS nüchtern. Das aussergewöhnlich hohe und weiter steigende Verhältnis von Preisen zu Mieten zeige, wie stark der Markt von günstigen Finanzierungskosten abhänge. Solange Hypotheken billig sind, geben sich viele Investoren mit höchst bescheidenen Renditen zufrieden.

Die Vorzeichen haben sich bereits geändert. Weltweit sind die Finanzierungskosten wegen Inflationssorgen im letzten Jahr leicht

gestiegen, und die UBS erwartet, dass erhöhte und vielerorts steigende Zinsen das Preiswachstum bremsen. Die Schweiz ist bis jetzt die Ausnahme. «Die Schweizer Zinsen bleiben zwar ein Puffer», sagt der UBS-Ökonom Holzhey. Starker Gegenwind entstehe aber erst, wenn die zehnjährigen Zinsen nachhaltig über 1 Prozent stiegen.

Holzhey hält sogar eine Korrektur um rund 20 Prozent für denkbar. So weit müssten die Preise fallen, damit sich das ungewöhnlich hohe Verhältnis von Kaufpreisen zu Mieten wieder in einem längerfristigen Durchschnitt einpendelt.

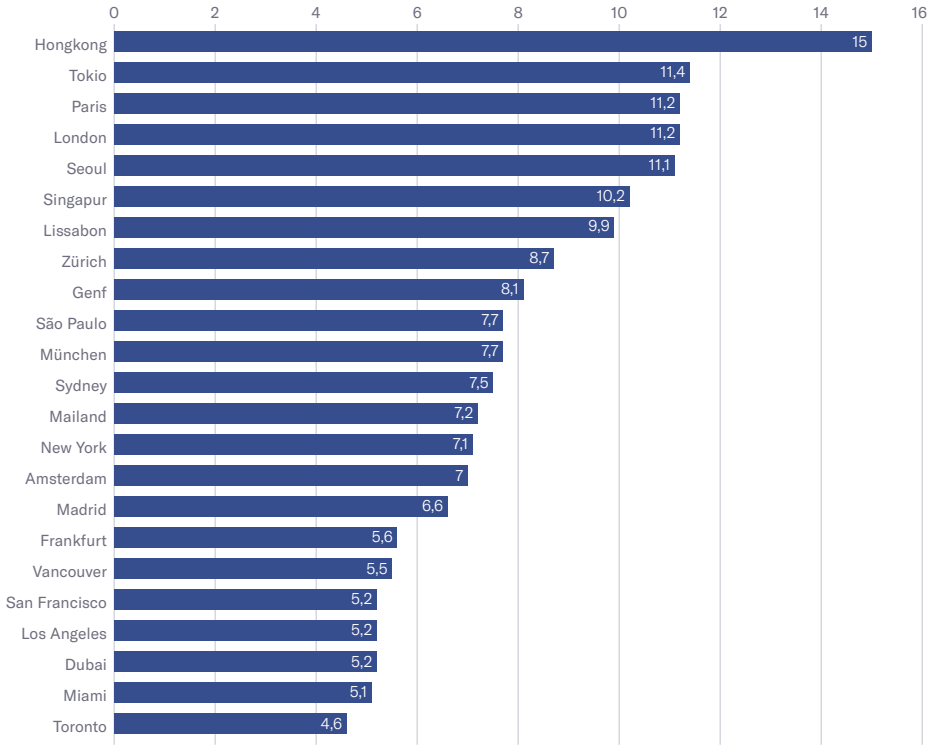
Was, wenn die Immobilienpreise fallen?

Wer sein Haus selbst bewohnt, die Tragbarkeitsregeln der Banken erfüllt und seine Hypothek amortisiert, muss eine solche Korrektur jedoch kaum fürchten. Solange er nicht verkaufen muss, bleibt der Wertverlust ein Buchverlust. Und Vermieter können steigende Zinsen teilweise über Anpassungen bei den Mieten kompensieren.

Hart träfe eine solche Korrektur dagegen Projektentwickler, besonders im Luxussegment. «Wenn sich langjährige Projekte plötzlich nicht mehr verkaufen lassen, führt das schnell zum Abbruch von Projekten und zu Konkursen», mahnt Holzhey.

In Hongkong reicht der Lohn kaum für ein Eigenheim

Verhältnis von Hauspreisen und durchschnittlichen Löhnen



Lesebeispiel: Die Zahl 15 steht in Hongkong für die Anzahl der vollen Jahresgehälter, die eine Fachkraft im Dienstleistungssektor im Durchschnitt aufbringen muss, um eine 60 Quadratmeter

grosse Wohnung nahe dem Stadtzentrum zu erwerben.

Quelle: UBS

NZZ / jz.