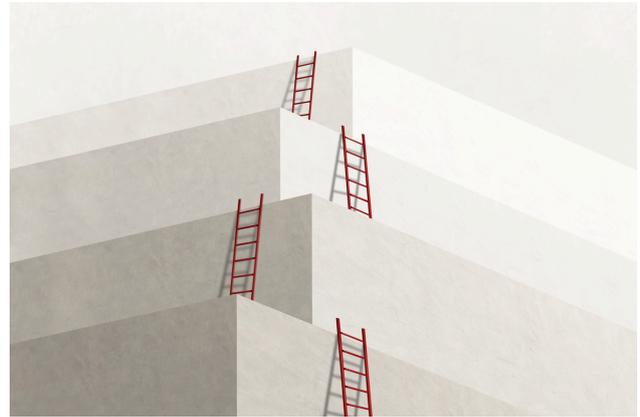


UBS Swiss Real Estate Bubble Index

Immobilier suisse

Authors: Matthias Holzhey, Economist, UBS Switzerland AG; Maciej Skoczek, CFA, CAIA, Economist, UBS Switzerland AG; Claudio Saputelli, Economist, UBS Switzerland AG; Katharina Hofer, Economist, UBS Switzerland AG

- **Nouveau:** le modèle de l'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index* a été révisé. Les valeurs de l'indice ne sont plus directement comparables avec les éditions précédentes de cette étude.
- L'indice UBS de bulle immobilière était en baisse au 1^{er} trimestre 2024 et indique actuellement un risque de bulle modéré pour les logements en propriété. Un nouveau ralentissement de l'évolution des prix des logements en propriété se dessine.
- Une analyse de l'évolution régionale des prix révèle des déséquilibres croissants dans les grands centres et les régions touristiques des Grisons.



Source: iStock

L'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index* a poursuivi son recul au 1^{er} trimestre 2024 et se situe désormais à 0,95 point. Le risque de bulle immobilière est donc passé de «élevé» à «modéré». L'indice est nettement inférieur à son niveau enregistré pendant la bulle immobilière du début des années 1990.

Évolution du marché au 1^{er} trimestre 2024

Au 1^{er} trimestre 2024, les prix des logements en propriété ont augmenté de 0,7% par rapport au trimestre précédent, de manière similaire aux trimestres précédents. En comparaison avec l'année précédente, il en a résulté un renchérissement de 3,2%, nettement supérieur à l'évolution des prix à la consommation de 1,1%.

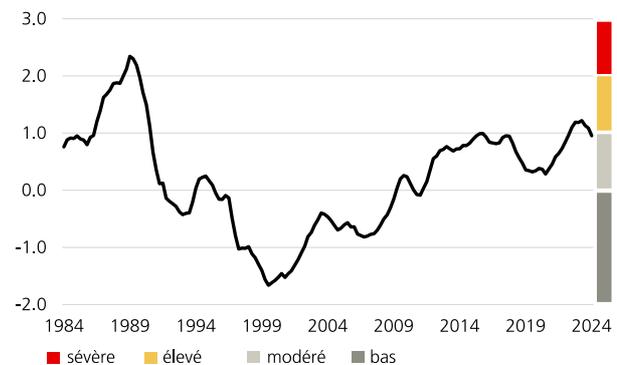
La dynamique des prix des loyers a été inégale. Les loyers proposés ont augmenté de 1,5% au premier trimestre 2024, soit 6% de plus qu'il y a un an. Les loyers existants ont également enregistré une hausse supérieure à la moyenne de 2,7% par rapport à l'année précédente.

Perspectives: En ce qui concerne les prix des logements en propriété, un nouveau ralentissement de l'augmentation annuelle des prix de l'ordre de 1 à 1,5% se dessine d'ici la fin de l'année. L'évolution conjoncturelle mitigée, les

coûts de financement toujours élevés et le niveau des prix absolument élevé pèsent sur la demande. Le risque de bulle immobilière devrait ainsi continuer à se réduire.

UBS Swiss Real Estate Bubble Index

1. trim. 2024, en écart-type. En fonction de la valeur actuelle, le risque de bulle immobilière est classé dans les quatre catégories suivantes: bas (inférieur à 0), modéré (entre 0 et 1), élevé (entre 1 et 2) et sévère (supérieur à 2).



Source: UBS

Ce rapport a été préparé par UBS Switzerland AG. Veuillez lire les informations juridiques importantes à la fin de la publication.

Le risque de bulle immobilière sous quatre aspects

Les déséquilibres et les risques existants sur le marché de l'immobilier résidentiel sont abordés sous quatre aspects différents.

Fondement

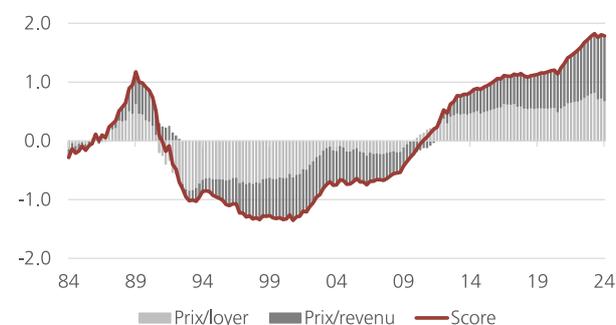
Score: 1,86 (trimestre précédent: 1,88); risque: élevé
Indicateurs: Rapport prix/loyer et prix/revenu

L'écart entre les prix des logements en propriété et les revenus des ménages, d'une part, et les loyers, d'autre part, est un indicateur de la chute des prix et montre qu'il y a des exagérations. Ces deux grandeurs sont regroupées sous le terme générique de «fondement».

Développement: En 2023, les loyers ont augmenté presque deux fois plus vite que les prix des logements en propriété par rapport à l'année précédente, ce qui a entraîné une baisse du rapport entre les prix d'achat et les loyers, et donc moins de pression sur le marché. Toutefois, le rapport entre les prix d'achat et les revenus a augmenté. Cela s'explique probablement par une légère baisse des revenus par ménage compte tenu de la faible croissance économique.

Fondement

1. trim. 2024, en écart-type



Source: UBS

Dynamique

Score: 0,25 (trimestre précédent: 0,31); risque: modéré
Indicateur: Taux de variation réelle des prix sur trois et dix ans
L'apparition d'une bulle des prix s'accompagne d'une hausse réelle inhabituellement élevée des prix des logements en propriété. Il s'agit d'une vision technique qui ne tient pas compte de la cause de la variation des prix.

Développement: La dynamique des hausses de prix sur le marché de l'immobilier résidentiel s'est affaiblie. En moyenne sur trois ans, les prix réels ont augmenté de 2% par an, soit à peine plus que la hausse moyenne à long terme de 1,5%. Sur une moyenne de dix ans, le taux de croissance est également modéré, à 2%.

Dynamique

1. trim. 2024, en écart-type



Source: UBS

Coûts

Score: 0,52 (trimestre précédent: 0,66); risque: modéré
Indicateur: Comparaison des coûts achat-location

Les coûts d'utilisation (coûts du capital, amortissement, entretien) lors de l'acquisition d'un logement et les coûts de location d'un logement comparable devraient à peu près s'équilibrer à long terme. Le risque de correction augmente lorsque les coûts d'utilisation des logements en propriété sont supérieurs à la moyenne par rapport aux logements en location.

Développement: Compte tenu de la stabilité des taux hypothécaires au trimestre précédent, la hausse des loyers a réduit le supplément à payer pour un logement en propriété par rapport à un logement en location. Ce supplément s'élève encore à près de 9% en moyenne sur le marché et se situe donc à nouveau clairement en dessous du pic de la mi-2023, où il avait atteint 17%.

Coûts

1. trim. 2024, en écart-type



Source: UBS

Environnement

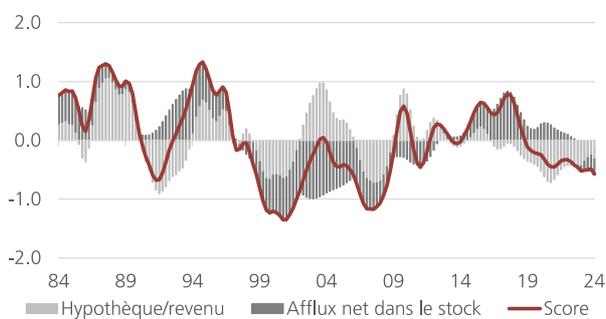
Score: -0,52 (trimestre précédent: -0,36); risque: bas
 Indicateurs: rapport volume des hypothèques/revenu et afflux net dans le stock

Les bulles immobilières s’accompagnent généralement d’un boom des prêts chez des ménages. Parallèlement, l’activité de construction a souvent été accrue, ce qui a encore aggravé la crise économique après la fin du boom.

Développement: La croissance du volume des hypothèques en cours des ménages privés a continué de ralentir et est de 1,6% en glissement annuel, son taux le plus bas depuis la fin des années 1990. Les entrées nettes de logements ont continué à baisser compte tenu de la baisse des permis de construire.

Condition

1. trim. 2024, en écart-type



Source: UBS

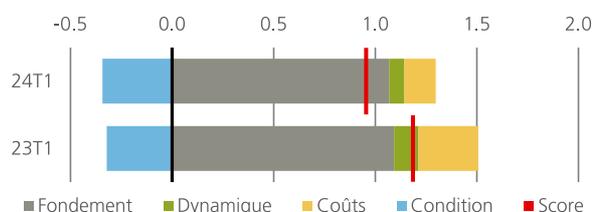
Primes de risque

La récente baisse de l’UBS Swiss Real Estate Bubble Index a été largement soutenue. Comparé à l’année précédente, le risque de bulle immobilière a été stable ou en baisse sous les quatre aspects.

L’analyse révèle que le risque de bulle immobilière reste toutefois élevé du point de vue des facteurs fondamentaux que sont les loyers et les revenus. Le risque de surchauffe a toutefois diminué en raison de l’affaiblissement de la dynamique des prix. La baisse des taux d’intérêt et le niveau seulement modéré des coûts d’utilisation relatifs ne plaident pas en faveur d’une correction des prix. En outre, le faible niveau global des prêts et la baisse continue de l’activité dans le domaine de la construction contredisent clairement la formation d’une bulle des prix.

Primes de risque

En écart-type



Source: UBS

Développements des 2 dernières années

Valeur de l’indice et score des quatre dimensions, en écart-types

	Indice	Fondement	Dynamique	Coûts	Condition
2022 T2	0.97	1.66	0.59	-0.01	-0.17
2022 T3	1.10	1.74	0.60	0.42	-0.26
2022 T4	1.19	1.79	0.57	0.74	-0.33
2023 T1	1.19	1.85	0.39	0.96	-0.43
2023 T2	1.22	1.90	0.37	1.00	-0.40
2023 T3	1.13	1.83	0.36	0.86	-0.38
2023 T4	1.09	1.88	0.31	0.66	-0.36
2024 T1	0.95	1.86	0.25	0.52	-0.52

Source: UBS

Analyse régionale

Indicateur: La carte montre l'évolution des prix au cours des cinq dernières années pour les 106 régions économiques de Suisse et indique le risque régional sur la base de l'évolution du rapport prix-revenu et prix-loyer.

Observations

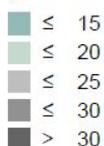
- On constate une forte augmentation des déséquilibres suite au boom des résidences secondaires dans les régions touristiques des Grisons.
- Le rapport prix/revenu s'est fortement dégradé depuis le début de l'année 2019, en particulier dans les villes de Zurich et de Lausanne ainsi qu'à Genève. Dans les régions de l'Arc lémanique, il en va de même pour le rapport prix/loyer.

- Hormis la région de Limmattal, les marchés des résidences principales de Suisse alémanique n'ont pas connu une augmentation très importante des déséquilibres. En effet, le rapport entre les prix d'achat et les loyers n'y a augmenté que de manière inférieure à la moyenne sur pratiquement tout le territoire. Zoug fait ici figure d'exception, mais présente aussi le plus fort taux d'augmentation des prix.

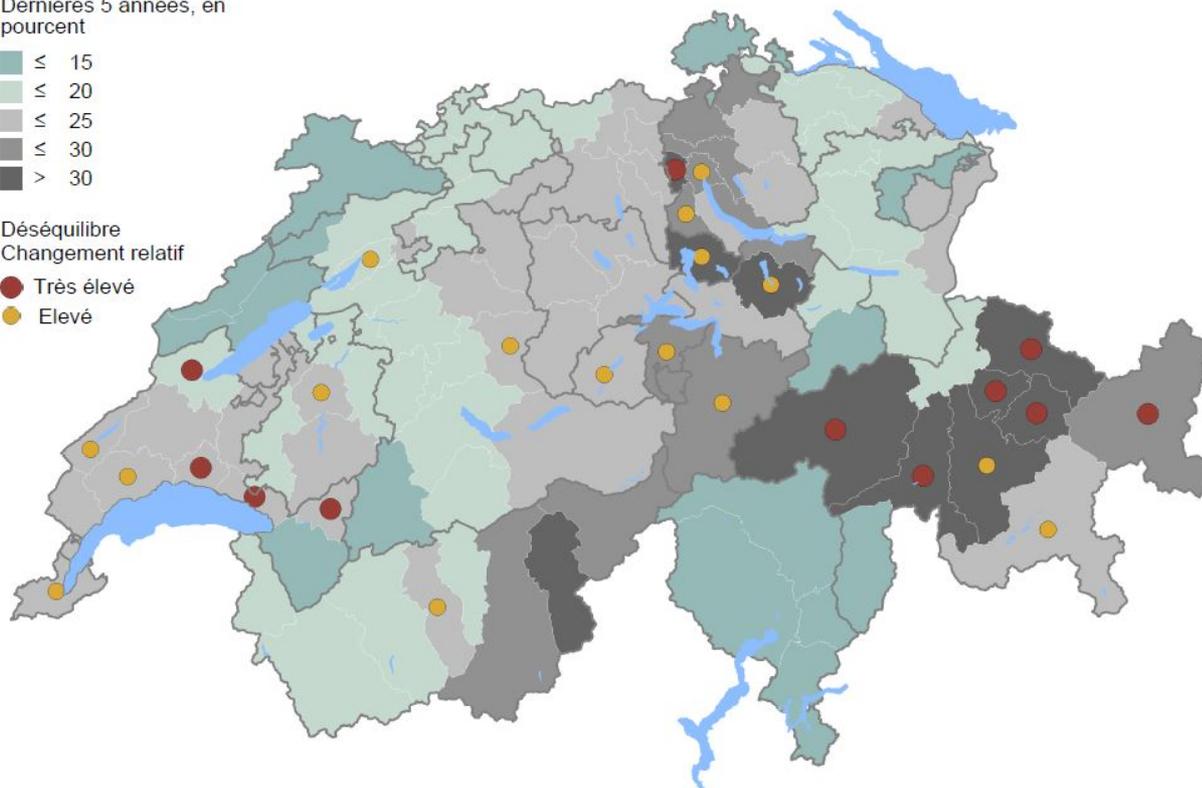
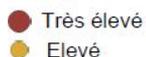
Déséquilibres régionaux

Développement depuis le 1er trim. 2019 (5 ans)

Croissance des prix
Dernières 5 années, en
pourcent



Déséquilibre
Changement relatif



Source: UBS. Déséquilibres: très élevés: variation du rapport prix/revenu et prix/loyer supérieure à celle de 90% des régions. Elevé: variation du rapport prix/revenu et prix/loyer supérieure à celle de 75% des régions.

Nouveau calcul

Le concept de l'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index* en tant que modèle basé sur des sous-indices a été conservé. Les sous-indices ont toutefois été développés sur le plan conceptuel et adaptés à l'amélioration des bases de données afin de pouvoir saisir plus précisément les différents risques sur le marché du logement en propriété. Le risque de bulle immobilière, c'est-à-dire le risque d'une correction radicale des prix des logements en propriété, est désormais évalué sous les quatre aspects suivantes.

Fondement

Les sous-indicateurs *prix d'achat/revenu* et *prix d'achat/loyer* sont repris tels quels. Ces sous-indicateurs reflètent le niveau de chute des prix des logements en cas de très forte hausse des taux d'intérêt ou de détérioration des conditions économiques.

Dynamique

L'ancien sous-indicateur *prix d'achat/prix à la consommation* est désormais intégré dans le modèle en tant que taux de variation. Des *taux élevés d'augmentation des prix réels* sont une condition quasiment nécessaire à la formation d'une bulle immobilière.

Coûts

Le modèle est complété par les *coûts d'utilisation* relatifs. La comparaison de ces coûts d'utilisation entre un logement en propriété et un logement locatif comparable montre l'incitation actuelle à acquérir un logement pour son propre usage ou pour le louer. Cet indicateur remplace l'ancien indicateur *Buy-to-let*.

Environnement

Les indicateurs systémiques sont conservés sur le plan conceptuel. Le risque d'une offre excédentaire sur le marché du logement et d'un gonflement de l'industrie de la construction n'est toutefois plus représenté par le rapport entre les investissements dans la construction et le produit intérieur brut, mais est estimé au moyen de l'*acquisition nette effective de logements* et des permis de construire. Sans changement, le deuxième indicateur systémique est la *croissance de l'endettement hypothécaire* des ménages par rapport à la croissance du revenu des ménages.

Calcul

Au total, six sous-indices restent donc pris en compte dans l'indice de bulle immobilière. Ils ont désormais tous la même pondération et ne sont plus calculés au moyen d'une analyse des composantes principales. En outre, les variables de la catégorie Environnement sont standardisées de manière glissante sur une période de 25 ans afin de tenir compte des changements structurels de l'économie.

Annexe

Les prévisions de placement de l'UBS Chief Investment Office («CIO») sont préparées et publiées par l'activité Global Wealth Management d'UBS Switzerland AG (assujettie à la surveillance de la FINMA en Suisse ou ses entreprises associées («UBS»), qui fait partie d'UBS Group SA («Groupe UBS»). Le Groupe UBS comprend Credit Suisse AG, ses filiales, ses succursales et ses sociétés affiliées. Une clause de non-responsabilité supplémentaire concernant la division Credit Suisse Wealth Management figure à la fin de cette section.

Les opinions de placement ont été préparées conformément aux dispositions légales conçues pour favoriser **l'indépendance de la recherche financière**.

Informations générales sur la recherche financière et les risques:

Cette publication vous est adressée à **titre d'information uniquement** et ne constitue ni ne contient aucune incitation ou offre d'achat ou de cession de quelque valeur mobilière ou instrument financier que ce soit. L'analyse figurant ici ne constitue pas une recommandation personnelle ni ne prend en compte les objectifs de placement, les stratégies de placement, la situation financière et les besoins particuliers de chaque destinataire de ladite publication. Des hypothèses différentes peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Elle repose sur de nombreuses hypothèses. Certains services et produits sont susceptibles de faire l'objet de restrictions juridiques et ne peuvent par conséquent pas être offerts dans tous les pays sans restriction aucune et/ou peuvent ne pas être offerts à la vente à tous les investisseurs. Bien que ce document ait été établi à partir de sources que nous estimons dignes de foi, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient à l'exception des informations divulguées en rapport avec UBS. Toutes les informations et opinions ainsi que les prévisions, estimations et prix du marché indiqués correspondent à la date du présent rapport et peuvent varier sans préavis. En raison de l'application d'hypothèses et de critères différents, les appréciations présentées dans ce document peuvent différer de celles formulées par d'autres départements ou divisions d'UBS ou même leur être contraires.

Dans aucune circonstance, ce document ou toute information y figurant (y compris les prévisions, valeurs, indices ou autre montant calculé («Valeurs»)) ne peut être utilisé aux fins suivantes: (i) fins d'évaluation ou de comptabilisation; (ii) pour déterminer les montants dus ou payables, le prix ou la valeur d'un instrument financier ou d'un contrat financier; ou (iii) pour mesurer la performance d'un instrument financier, notamment aux fins de suivre le rendement ou la performance d'une Valeur, définir l'allocation d'actifs d'un portefeuille ou calculer les commissions de performance. Dès lors que vous avez reçu ce document et pris connaissance des informations qu'il renferme, il sera considéré que vous certifiez à UBS que vous n'utiliserez pas ce document, ou que vous ne vous appuyez pas sur lesdites informations, quelles qu'elles soient, pour aucune des fins susmentionnées. UBS et ses administrateurs ou collaborateurs peuvent être autorisés à tenir à tout moment des positions longues ou courtes dans les instruments de placement mentionnés ici, à réaliser des transactions sur des instruments de placement à titre de teneur de marché ou d'agent, ou à fournir tout autre service ou à avoir des agents qui font office d'administrateurs, soit pour l'émetteur, soit pour l'instrument de placement lui-même, soit pour toute entreprise associée sur le plan commercial ou financier auxdits émetteurs. A tout moment, les décisions de placement (y compris l'achat, la vente ou la détention de titres) prises par UBS et ses collaborateurs peuvent différer ou être contraires aux opinions exprimées dans les publications d'UBS Research. Dans le cas de certaines transactions complexes à réaliser pour cause de manque de liquidité de la valeur, il vous sera difficile d'évaluer les enjeux et de quantifier les risques auxquels vous vous exposez. UBS s'appuie sur certains dispositifs de contrôle de l'information pour contrôler le flux des informations contenues dans un ou plusieurs départements d'UBS vers d'autres départements, unités, divisions ou sociétés affiliées d'UBS. Le négoce de futures et d'options ne convient pas à tous les investisseurs parce qu'il existe un risque important de pertes et que ces pertes peuvent être supérieures à l'investissement initial. Les performances passées ne sauraient préjuger de celles à venir. Des informations complémentaires sont disponibles sur demande. Certains placements peuvent être sujets à des dépréciations soudaines et massives et, le jour du dénouement, la somme vous revenant peut être inférieure à celle que vous avez investie ou vous pouvez être contraint d'apporter des fonds supplémentaires. Les fluctuations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur le prix, la valeur ou le rendement d'un instrument financier. L'analyste/Les analystes responsable(s) de la préparation du présent rapport peut/peuvent interagir avec le personnel du trading desk, le personnel de vente et autres aux fins de collecte, de synthèse et d'interprétation des informations boursières.

Différents domaines, groupes et personnels au sein du Groupe UBS peuvent rédiger et distribuer des produits d'analyse distincts, **indépendamment les uns des autres**. Par exemple, les publications de recherche du **CIO** sont rédigées par UBS Global Wealth Management. **UBS Global Research** est rédigée par UBS Investment Bank. **Les méthodologies de recherche et les systèmes de notation de chaque organisme de recherche peuvent différer**, par exemple, en termes de recommandations d'investissement, d'horizon d'investissement, d'hypothèses de modèle et de méthodes d'évaluation. Par conséquent, à l'exception de certaines prévisions économiques (pour lesquelles UBS CIO et UBS Global Research peuvent collaborer), les recommandations d'investissement, les notations, les objectifs de prix et les évaluations fournis par chacune des entités d'analyse peuvent varier et différer entre eux. Nous vous invitons à vous reporter à chaque produit de recherche concerné pour obtenir de plus amples informations sur sa méthodologie et son système de notation. Tous les clients n'ont pas forcément accès à tous les produits de chaque entité. Chaque produit de recherche est assujéti aux politiques et procédures de l'entité qui le produit.

La rémunération du ou des analyste(s) ayant préparé ce rapport est exclusivement déterminée par les cadres dirigeants du service d'analyse et par la direction (hors Investment Banking). La rémunération des analystes ne repose pas sur les revenus d'investment banking, de vente et négoce ou de négoce pour compte propre; toutefois, la rémunération peut avoir un lien avec les revenus globaux du Groupe UBS, lesquels incluent des services d'investment banking, des activités de vente et négoce et des revenus de négoce pour compte propre.

La fiscalité dépend des circonstances spécifiques de chacun et peut faire l'objet de modifications dans le futur. UBS ne fournit pas de conseils d'ordre juridique ou fiscal et ne fait aucune déclaration sur le régime fiscal auquel les actifs ou les rendements des placements sont soumis, de manière générale ou par rapport à la situation et aux besoins spécifiques du client. Sachant qu'il nous est impossible de tenir compte des objectifs d'investissement individuels de chacun de nos clients, ni de leur situation financière ou de leurs besoins personnels, nous recommandons aux clients désireux de réaliser une transaction sur l'une des valeurs mobilières mentionnées dans ce document de s'informer auprès de leur conseiller financier ou de leur fiscaliste sur les éventuelles conséquences de cette transaction, notamment sur le plan fiscal.

Ni ce document, ni copie de ce document ne peuvent être distribués sans autorisation préalable d'UBS. Sauf convention contraire dont il a été convenu par écrit, UBS interdit expressément la distribution et le transfert de ce document à un tiers quelle qu'en soit la raison. UBS décline toute responsabilité en cas de réclamation ou de poursuite judiciaire de la part d'un tiers fondé sur l'utilisation ou la distribution de ce document. Ce document ne peut être distribué que dans les cas autorisés par la loi applicable. Pour obtenir des informations sur la façon dont CIO gère les conflits

et assure l'indépendance de ses prévisions de placement et de ses publications, ainsi que sur ses méthodes d'analyse et d'évaluation, veuillez visiter le site www.ubs.com/research-methodology. Des renseignements supplémentaires sur les auteurs de ce document et des autres publications du CIO citées dans ce rapport, ainsi que des exemplaires de tout rapport précédent sur ce thème, sont disponibles sur demande auprès de votre conseiller à la clientèle.

Information importante relative à la stratégie d'investissement durable: les stratégies axées sur les placements durables visent à tenir compte et à intégrer les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le processus d'investissement et de construction du portefeuille. Les différentes stratégies régionales mènent une analyse ESG et intègrent ses conclusions de diverses manières. La prise en compte de facteurs ESG ou de critères d'investissements durables peut empêcher UBS d'exploiter certaines opportunités d'investissement ou d'apporter un conseil les concernant, même si elles répondent par ailleurs aux objectifs de placement du Client. Le rendement d'un portefeuille intégrant des facteurs ESG ou des critères d'investissements durables peut être inférieur ou supérieur à celui de portefeuilles pour lesquels UBS ne prend pas en considération les facteurs ESG, les exclusions ou d'autres questions liées à la durabilité, et les opportunités de placement qui s'offrent à ces portefeuilles peuvent différer.

Gérants de fortune indépendants / Conseillers financiers externes: lorsque la présente analyse ou publication est fournie à des gérants de fortune indépendants ou à des conseillers financiers externes, UBS interdit expressément à ces derniers de la redistribuer ou de la mettre à disposition de leur propre clientèle et/ou de tiers.

Etats-Unis: Ce document n'est pas destiné à être distribué aux Etats-Unis et/ou à tout ressortissant américain.

Afin d'obtenir des informations spécifiques à chaque pays, veuillez visiter le site ubs.com/cio-country-disclaimer-gr ou demander à votre conseiller financier des informations complètes sur les risques.

Clause de non-responsabilité supplémentaire – Credit Suisse Wealth Management

Ce document vous parvient en votre qualité de client de Credit Suisse Wealth Management. Vos données personnelles seront traitées conformément à la déclaration de confidentialité du Credit Suisse, accessible depuis votre domicile sur le site officiel du Credit Suisse à l'adresse <https://www.credit-suisse.com>. Afin de vous proposer du matériel de marketing concernant nos produits et services, UBS Group AG et ses filiales peuvent traiter vos données personnelles de base (autrement dit vos coordonnées, telles que votre nom et votre adresse e-mail) jusqu'à ce que vous nous fassiez savoir que vous ne souhaitez plus le recevoir. Vous pouvez à tout moment mettre fin à cet envoi de matériel en informant votre Relationship Manager. Sauf mention spécifique dans les présentes et/ou en fonction de l'entité Credit Suisse locale qui vous a envoyé ce rapport, ce dernier est distribué par Credit Suisse AG, une société agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Credit Suisse AG est une société du Groupe UBS.

Version A/2024. CIO82652744

© UBS 2024. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.