

# Immobilier suisse

## UBS Swiss Real Estate Bubble Index: 3<sup>ème</sup> trimestre 2012

- L'UBS Swiss Real Estate Bubble Index atteint la zone de risque. L'indice passe de 0,82 à 1,02.
- Tous les sous-indicateurs, à l'exception de l'indicateur de la construction, enregistrent une hausse parfois forte.
- Bâle-Campagne et le Haut-Simmental- Gessenay comptent nouvellement parmi les régions à risque, tandis que les régions de Nidwald et de Schwytz intérieur ont rejoint les régions sous monitoring.

L'UBS Swiss Real Estate Bubble Index s'établit actuellement à 1,02 et a donc atteint pour la première fois depuis la bulle immobilière des années 1980 la zone de risque. Par rapport au trimestre précédent, il enregistre une progression importante de 0,20 point. Comme prévu, la correction du trimestre dernier n'indiquait pas un renversement de tendance; à l'exception de l'indicateur de la construction, tous les indicateurs sont en hausse.

La baisse de 0,2% de l'indice des prix à la consommation depuis le mois de juin et la stagnation des revenus sont les principaux moteurs de cette évolution. De même, la croissance toujours forte de l'endettement hypothécaire des ménages montre que les coûts de financement encore extrêmement bas jouent un rôle important dans l'évolution du marché immobilier. Le recul des prix à la consommation et la stagnation des revenus associés à une croissance ininterrompue de l'endettement hypothécaire entraînent des hausses de prix non durables dans l'immobilier résidentiel.

### Méthodologie

L'UBS Swiss Real Estate Bubble Index se compose des six sous-indices suivants: rapport entre les prix de vente et les loyers, rapport entre les prix des maisons et les revenus des ménages, évolution du prix des maisons par rapport à l'inflation, rapport entre l'endettement hypothécaire et les revenus, rapport entre l'activité de construction et le produit intérieur brut (PIB) et part des biens immobiliers faisant l'objet d'une demande de financement par des clients UBS et non destinés à leur usage propre.

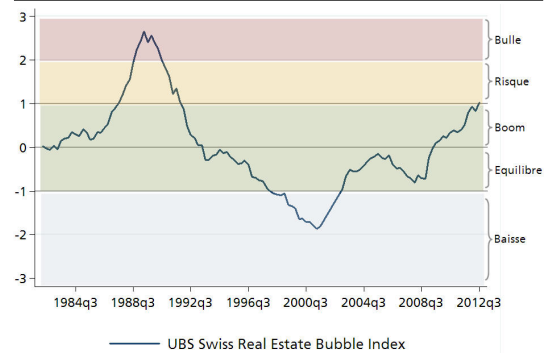
L'UBS Swiss Real Estate Bubble Index est la moyenne, pondérée au moyen d'une analyse des composants principaux, des indicateurs standardisés et corrigés des tendances. L'indice reflète les écarts en tant qu'écarts standards par rapport à la valeur médiane à laquelle est donnée la valeur zéro.

En fonction de sa valeur du moment, l'indice peut atteindre l'un des cinq niveaux suivants: baisse (en dessous de -1), équilibre (entre -1 et 0), boom (entre 0 et 1), risque (entre 1 et 2) et bulle (au-dessus de 2).

**Matthias Holzhey**, economist, UBS AG  
matthias.holzhey@ubs.com

**Claudio Saputelli**, economist, UBS AG  
claudio.saputelli@ubs.com

### UBS Swiss Real Estate Bubble Index



Source: UBS

### Développement de l'UBS Swiss Real Estate Bubble Index

		Index
2009	Trimestre 1	-0.24
	Trimestre 2	-0.05
	Trimestre 3	0.10
	Trimestre 4	0.15
2010	Trimestre 1	0.25
	Trimestre 2	0.21
	Trimestre 3	0.33
	Trimestre 4	0.39
2011	Trimestre 1	0.35
	Trimestre 2	0.40
	Trimestre 3	0.52
	Trimestre 4	0.79
2012	Trimestre 1	0.93
	Trimestre 2	0.82
	Trimestre 3	1.02

Source: UBS

La révision des données a entraîné une révision des valeurs de l'indice. Du fait des différences de pondération des sous-indices, des ajustements minimes sont possibles chaque trimestre.

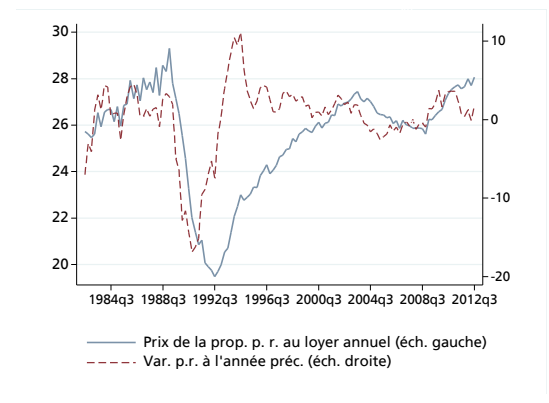
## Sous-indices de *UBS Swiss Real Estate Bubble Index*

### Prix de la propriété du logement par rapport au loyer annuel

Après la légère correction du trimestre précédent, le rapport entre les prix d'achat et les loyers a de nouveau augmenté et s'établit désormais à 28,1. L'acquisition d'un logement en propriété se renchérit donc beaucoup plus vite que les loyers demandés. Si l'on compare avec les loyers existants, l'évolution est encore plus préoccupante: depuis 2000, les loyers existants ont augmenté moitié moins que les loyers demandés.

### Prix de la propriété par rapport au loyer annuel

Niveau et variation par rapport à l'année précédente en pourcentage



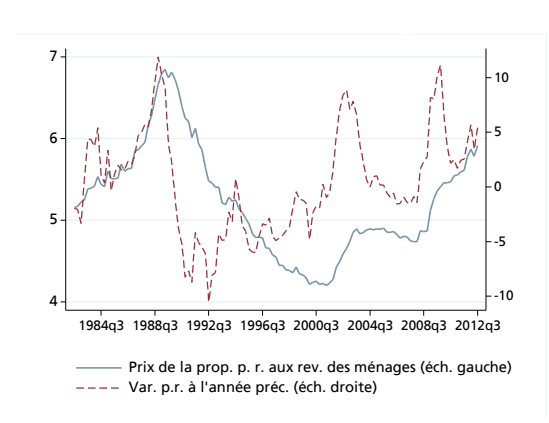
Sources: BNS; UBS

### Prix de la propriété par rapport aux revenus des ménages

Un ménage doit actuellement consacrer 5,9 revenus annuels pour l'acquisition d'un logement moyen, contre 5,8 le trimestre précédent. C'est encore très en-dessous de la valeur maximale atteinte en 1990 avec 6,8 revenus annuels. Cette évolution est due à la nouvelle hausse des prix de l'immobilier au 3e trimestre 2012 conjuguée à la stagnation des revenus.

### Prix de la propriété par rapport aux revenus des ménages

Niveau et variation par rapport à l'année précédente en pourcentage



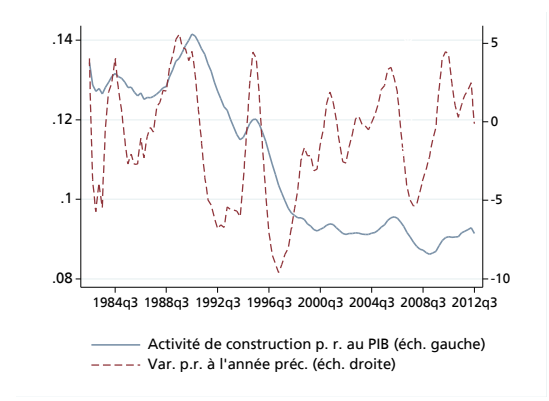
Sources: BNS; OFS; UBS

### Activité de construction par rapport au produit intérieur brut (PIB)

La croissance dans le bâtiment n'est pas supérieure à celle de l'économie dans son ensemble. La part de l'activité de construction dans le produit intérieur brut reste de 9,1%, soit bien en-dessous de la moyenne à long terme.

### Activité de construction par rapport au PIB

Niveau et variation par rapport à l'année précédente en pourcentage



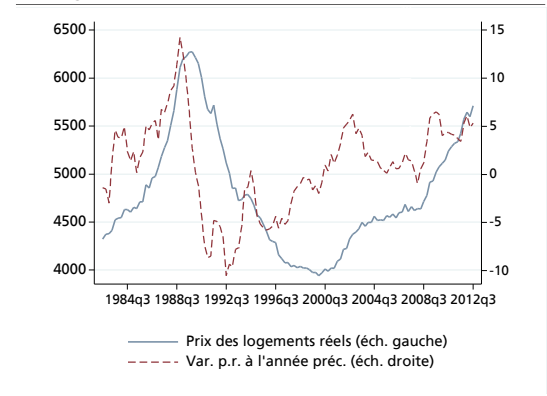
Sources: seco; OFS; UBS CIO Research

## Rapport entre les prix des logements et les prix à la consommation

Les prix réels des logements en propriété étaient légèrement en baisse au 2e trimestre 2012. Les prix à la consommation ont encore baissé de 0,2% par rapport au trimestre précédent, les prix des logements en propriété ont quant à eux perdu environ 1%. Pour la première fois depuis 2008, les prix de l'immobilier ont ainsi marqué une pause.

## Rapport entre les prix des logements et les prix à la consommation

Variation réelle des prix de la propriété (CHF / m<sup>2</sup>) et variation par rapport à l'année précédente en pourcentage



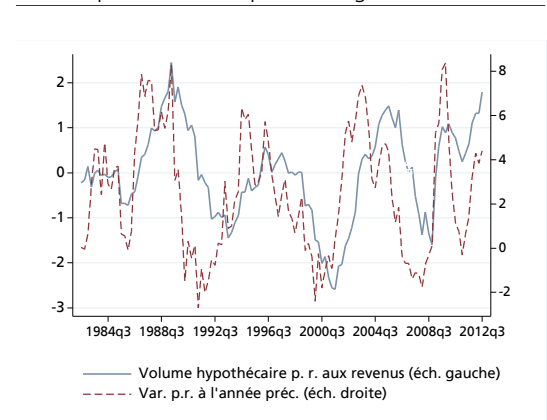
Sources: BNS; OFS; UBS

## Volume hypothécaire par rapport aux revenus

L'indicateur a fortement augmenté au 3e trimestre 2012 et se situe maintenant à 1,7 écart-type au-dessus de la moyenne à long terme. La croissance supérieure à 5% et donc toujours forte du volume d'hypothèques a joué ici un rôle déterminant. Comme les revenus ont stagné dans le même temps, les risques de crédit pour l'économie nationale se sont encore accrus.

## Volume hypothécaire par rapport aux revenus

Créances hypothécaires des ménages comparées au revenu (corrige du trend) et variation par rapport à l'année précédente en pourcentage



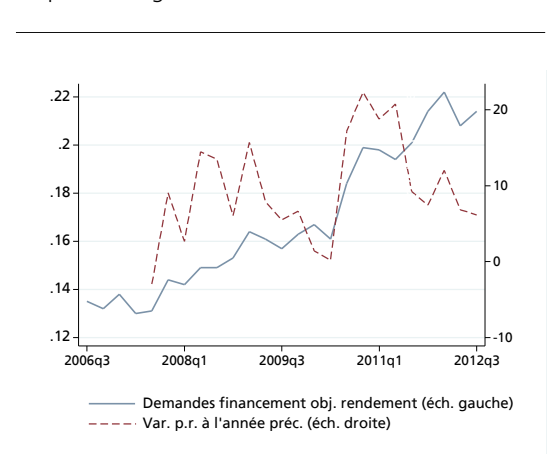
Sources: BNS; OFS; UBS

## Demandes de crédits en vue du financement d'objets non destinés à l'usage propre (clients UBS)

Le nombre de demandes de crédits pour des biens immobiliers non destinés à l'usage propre a recommencé à augmenter au cours du 3e trimestre 2012. Actuellement, 21,4% des demandes de crédit concernent des objets non destinés à un usage propre direct, contre encore 20,8% au trimestre précédent. C'est encore légèrement moins que la valeur maximale de 22,2% des demandes de crédit enregistrée au 1er trimestre de cette année.

## Demandes de crédits en vue du financement d'objets non destinés à l'usage propre

Niveau et variation par rapport à l'année précédente en pourcentage



Source: UBS

## Régions présentant un potentiel de risque pour le marché de l'immobilier résidentiel

Le nombre de régions à risque et sous monitoring a augmenté au 3e trimestre 2012. La partie basse de Bâle-Campagne et le Haut-Simmental-Gessenay se retrouvent à nouveau dans les cantons à risque. Les régions de Nidwald et de Schwytz intérieur comptent désormais parmi les régions sous surveillance. Cette évolution a été déterminée par les nouvelles données relatives aux prix et à la population et par la hausse de l'UBS Swiss Real Estate Bubble Index.

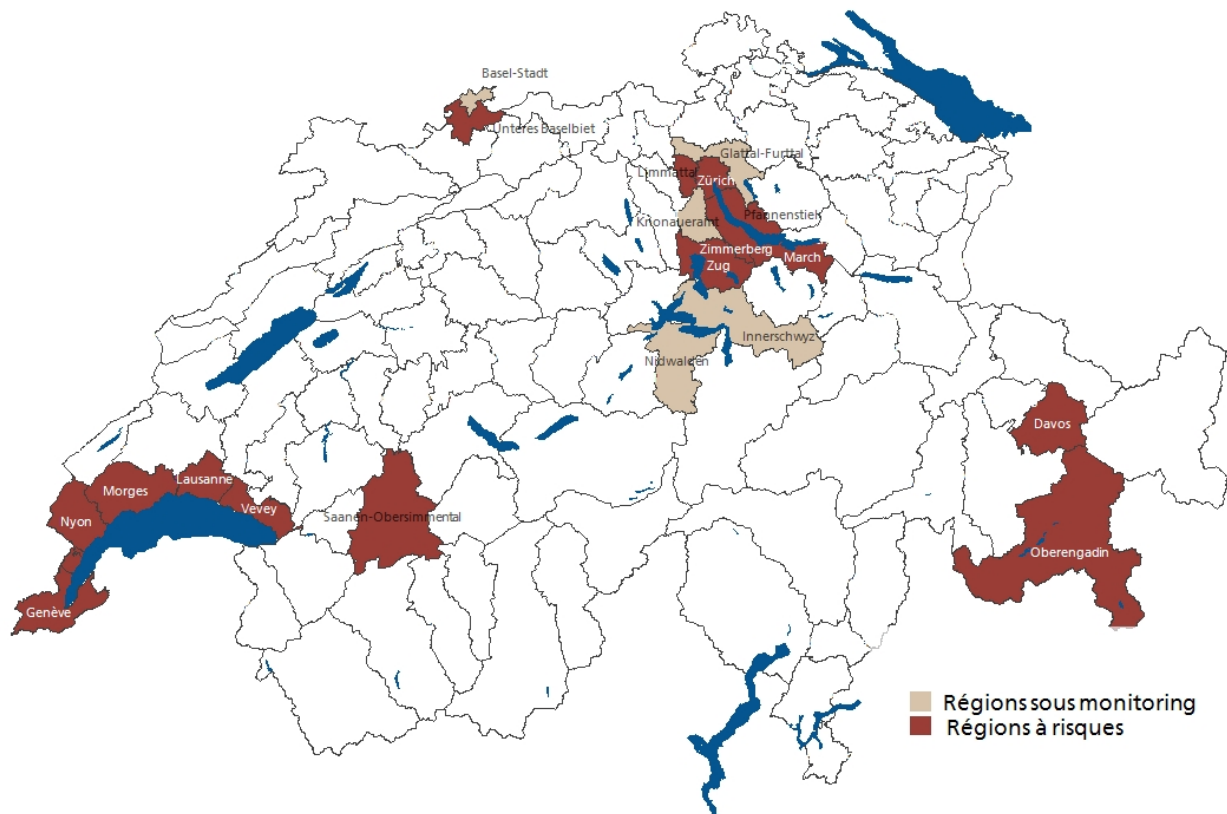
Les régions MS de Zurich, Genève et Lausanne comptent toujours parmi les régions les plus risquées de Suisse en raison de leur importance nationale. Les grandes agglomérations de Zoug, du Pfannenstiel, de March, Vevey, Morges, Nyon, du Limmattal et du Zimmerberg ainsi que les régions touristiques de Davos et de Haute-Engadine comptent elles aussi parmi les régions à risque. Dans la catégorie des régions sous surveillance, outre Nidwald et le Schwytz intérieur, on trouve aussi Bâle-Ville, le Knonaueramt et la région de Glattal-Furttal.

### Méthodologie

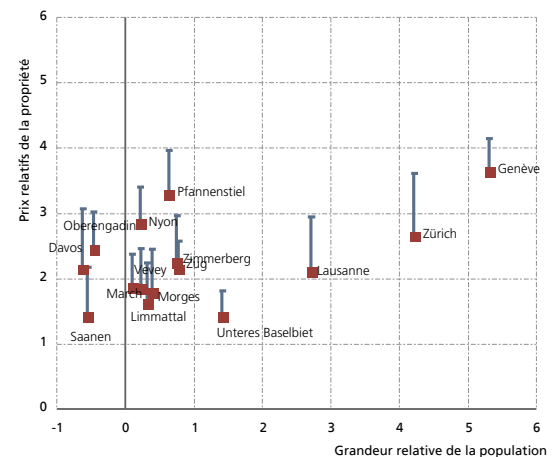
Notre sélection des régions à risque est liée à l'UBS Swiss Real Estate Bubble Index et se fonde sur une procédure de sélection à plusieurs niveaux, basée sur les données régionales relatives à la population et au prix de l'immobilier (voir annexe).

### Carte des régions à risques

Régions à risques et sous monitoring pour le marché immobilier suisse



### Régions à risques pour le marché immobilier suisse



Sources: Wüest & Partner; OFS; UBS  
 Écart standard par rapport à la valeur médiane pour la Suisse en matière de population et de prix de la propriété du logement. Plus une région se trouve en haut et à droite, plus les risques résultant d'une correction des prix sont élevés. La croissance des prix au cours des trois dernières années est en outre représentée par des barres, une hauteur de 1 correspondant à une croissance annuelle de 10%.

## Annexe: analyse régionale

Nous utilisons une matrice BCG (croissance du marché/part de marché) adaptée pour caractériser les risques régionaux et les risques pour l'économie suisse en fonction de la situation du marché global. Dans une première étape, toutes les régions sont classées en quatre catégories selon leur nombre d'habitants et leur évolution démographique (matrice extérieure).

- *Marchés stars* – régions fortement peuplées et avec une croissance démographique supérieure à la moyenne
- *Marchés saturés* – régions fortement peuplées avec une croissance démographique inférieure à la moyenne
- *Marchés en croissance* – petites régions avec une croissance démographique supérieure à la moyenne
- *Marchés de niche* – petites régions avec une croissance démographique inférieure à la moyenne

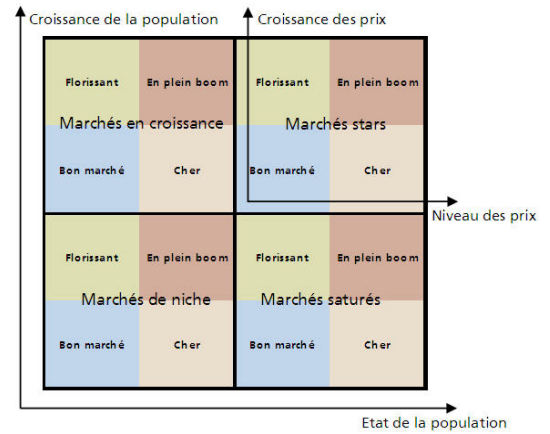
Dans une deuxième étape, toutes les régions (indépendamment) sont réparties sur la base du niveau des prix et de la hausse du prix des logements dans quatre autres catégories (matrice intérieure):

- *En boom* – régions chères avec hausse des prix sup. à la moyenne
- *Cher* – régions chères avec hausse des prix inférieure à la moyenne
- *Florissant* – régions avantageuses: hausse des prix sup. à la moyenne
- *Bon marché* – régions bon marché: hausse des prix inf. à la moyenne

La matrice croissance du marché/part de marché est couplée ensuite à l'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index*, de sorte que les critères de sélection dépendent du niveau actuel de l'indice. Plus le niveau de l'indice est élevé, moins la sélection des régions est restrictive (relativement).

### Matrice BCG (croissance du marché/part de marché)

Avec population et prix comme variables

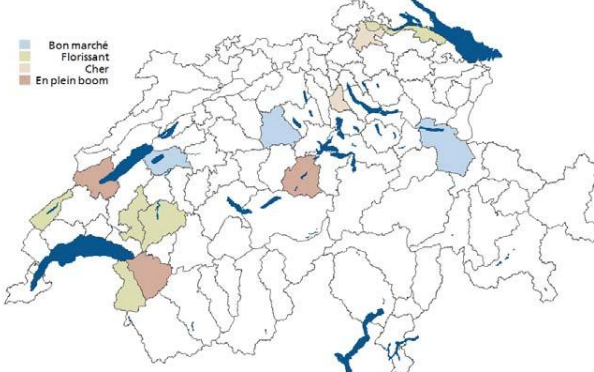


Source: UBS

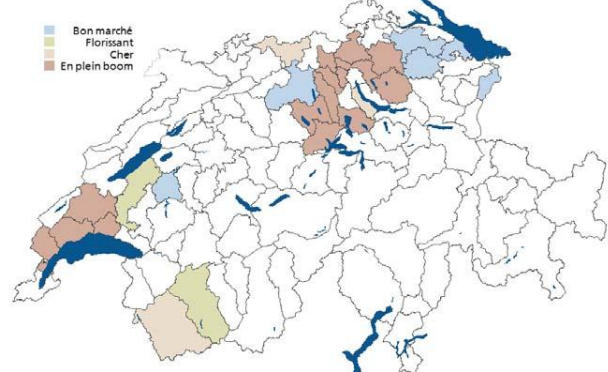
Exemple de lecture: le champ en haut à droite (marché star, en plein boom) contient toutes les régions qui ont enregistré à la fois une croissance démographique et une hausse des prix supérieures à la moyenne et qui comptent aussi parmi les régions les plus peuplées et les plus chères.

### Aperçu de la répartition dans la matrice croissance du marché/part de marché

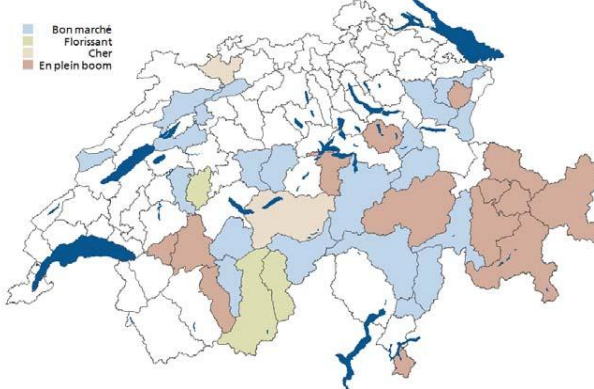
#### Marchés en croissance



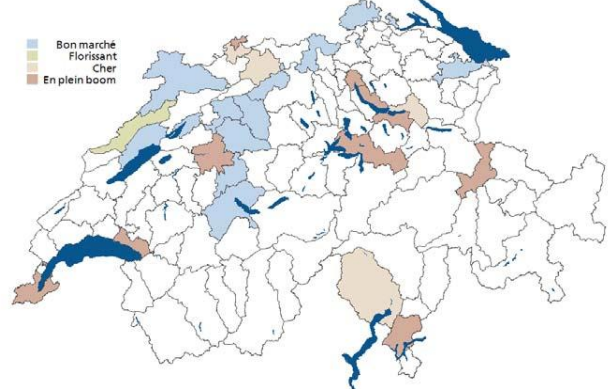
#### Marchés stars



#### Marchés de niche



#### Marchés saturés



## Annexe

### Global Disclaimer

UBS CIO WM Research est publié par Wealth Management & Swiss Bank et Wealth Management Americas, divisions de UBS SA (UBS) ou d'une entreprise associée. Dans certains pays, UBS AG se dénomme UBS SA. Ce document vous est adressé 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 qu'il contient s'appuie sur de nombreuses hypothèses. Des hypothèses différentes peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. 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 révélations en rapport avec UBS et ses sociétés affiliées. Toutes les informations, appréciations et indications de prix contenues dans ce document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Ces appréciations peuvent s'avérer différentes ou contraires à celles formulées par d'autres départements ou divisions d'UBS en raison de l'application d'hypothèses et de critères différents. À tout moment, UBS AG, toutes les sociétés du groupe UBS et leurs employés peuvent détenir des positions longues ou courtes et exercer la fonction de teneur de marché ou d'agent sur les valeurs mobilières mentionnées dans ce document et conseiller ou fournir des services d'ingénierie financière soit à l'émetteur de ces valeurs soit à une société associée à cet émetteur. 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, au sein d'autres départements, unités, divisions ou sociétés affiliées d'UBS. Les marchés des options, des produits dérivés et des valeurs à terme sont considérés comme risqués. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. 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 taux de change peuvent avoir un impact très négatif sur le prix, la valeur ou le rendement d'un instrument financier. Sachant qu'il nous est impossible de tenir compte des objectifs spécifiques d'investissement de chacun de nos clients particuliers, ni de leur situation financière ou de leurs besoins personnels, nous recommandons aux particuliers 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 ou d'une filiale d'UBS. UBS interdit expressément la distribution et le transfert de ce document à un tiers quelle qu'en soit la raison. UBS ne pourra pas être tenu pour responsable 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. Lors de l'établissement des prévisions conjoncturelles Chief Investment Office, les économistes CIO ont travaillé en collaboration avec des économistes employés par l'UBS Investment Research. Les prévisions et les estimations sont actuelles le jour de leur publication et sont susceptibles de modifications sans préavis.

**Gérants d'actifs externes / Conseillers financiers externes:** Dans le cas où cette étude ou cette publication est fournie par un gérant d'actifs externe ou un conseiller financier externe, UBS interdit expressément qu'elle soit redistribuée au gérant d'actifs externe ou au conseiller financier externe et qu'il en fasse bénéficier ses clients ou des parties tierces. **Allemagne:** l'émetteur au sens de la loi allemande est UBS Deutschland AG, Bockenheimer Landstrasse 2-4, 60306 Frankfurt am Main. UBS Deutschland AG est agréée par et placée sous l'autorité de la «Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht». **Australie:** 1) **Clients d'UBS Wealth Management Australia Ltd:** cet avis est distribué aux clients d'UBS Wealth Management Australia Ltd ABN 50 005 311 937 (détenteur de la licence australienne pour la prestation de services financiers n°231127), Chifley Tower, 2 Chifley Square, Sydney, New South Wales, NSW 2000, par UBS Wealth Management Australia Ltd.: Le contenu de ce document se limite à des informations générales et/ou un conseil général et ne constitue pas un conseil personnel relatif à un produit financier. En tant que tel, le contenu de ce document a été préparé sans tenir compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins d'un destinataire en particulier, quel qu'il soit. Avant de prendre une quelconque décision d'investissement, le destinataire doit recueillir un conseil personnel sur le produit financier de la part d'un conseiller indépendant et étudier toute documentation relative à l'offre correspondante (y compris les informations à l'usage des investisseurs relatives au produit) là où l'acquisition des produits financiers est envisagée. 2) **Clients d'UBS SA:** cet avis est émis par UBS SA ABN 47 088 129 613 (détenteur de la licence australienne pour la prestation de services financiers n°231087): Ce document est émis et distribué par UBS SA, en dépit de toute mention contraire dans le document. Le document est destiné à une utilisation exclusive par des «clients de gros» tels que définis à la section 761G («clients de gros») de la Corporations Act 2001 (Cth) («Corporations Act»). Le document ne saurait en aucun cas être mis à la disposition d'un «client de détail» tel que défini à la section 761G de la Corporations Act par UBS SA. Les services de recherche d'UBS SA ne sont accessibles qu'aux clients de gros. Le présent document n'est qu'une information générale et ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière, du régime d'imposition ou des besoins spécifiques d'une personne quelle qu'elle soit. **Autriche:** Cette publication ne constitue pas une offre au public ou une sollicitation similaire en vertu du droit autrichien et sera utilisée uniquement dans des circonstances qui n'équivalent pas à une offre au public de titres financiers en Autriche. Ce document ne peut être utilisé que par le destinataire direct de ces informations et ne peut en aucune circonstance être remis à un autre investisseur, quel qu'il soit. **Bahamas:** cette publication est distribuée à la clientèle privée d'UBS (Bahamas) Ltd et n'est pas destinée à être distribuée aux personnes considérées comme des ressortissants ou des résidents des Bahamas conformément à la «Bahamas Exchange Control Regulations». **Bahreïn:** UBS SA est une banque suisse qui n'est ni autorisée, ni soumise à la surveillance ou à la réglementation de la banque centrale de Bahreïn. En tant que telle, elle n'effectue aucune activité bancaire ou d'investissement à Bahreïn. Les clients ne bénéficient donc d'aucune protection aux termes des lois et réglementations locales applicables aux services bancaires et de placement. **Belgique:** La présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique ou une sollicitation comparable au sens du droit belge mais peut, à des fins d'information, être mise à la disposition de clients d'UBS Belgium SA/NV, banque agréée sous la surveillance de la «Commission bancaire, financière et des assurances» (CFBA), à laquelle cette publication n'a pas été soumise pour approbation. **Canada:** cette publication est distribuée à la clientèle d'UBS Wealth Management Canada par UBS Investment Management Canada Inc. **Dubaï:** La recherche est émise par UBS AG Dubai Branch dans le DIFC. Elle est réservée strictement aux clients professionnels et ne peut pas être redistribuée dans les Emirats Arabes Unis. **EAU:** ce rapport n'entend pas constituer une offre, vente ou livraison d'actions ou d'autres titres conformément à la législation des Emirats Arabes Unis (EAU). La teneur du présent rapport n'a pas été et ne sera pas approuvée par quelque autorité que ce soit aux Emirats Arabes Unis, y compris l'Autorité des matières premières et titres des Emirats ou la Banque centrale des EAU, le marché financier de Dubaï, le marché des titres d'Abu Dhabi ou toute autre place boursière des EAU. **Espagne:** cette publication est distribuée à la clientèle d'UBS Bank, S.A. par UBS Bank, S.A., banque enregistrée auprès de la «Banque d'Espagne». **Etats-Unis:** Ce document n'est pas destiné à être distribué aux Etats-Unis et/ou à tout ressortissant américain. UBS Securities LLC est une filiale d'UBS AG et une société affiliée d'UBS Financial Services Inc. UBS Financial Services Inc. est une filiale de UBS AG. **France:** Cette publication est diffusée à la clientèle et clientèle potentielle d'UBS (France) S.A., société anonyme au capital social de 125.726.944 €, 69, boulevard Haussmann F-75008 Paris, R.C.S. Paris B 421 255 670, par cette dernière. UBS (France) S.A. est un prestataire de services d'investissement dûment agréé conformément au Code Monétaire et Financier, relevant de l'autorité de la Banque de France et de l'Autorité des Marchés Financiers. **Hong Kong:** cette publication est distribuée à la clientèle de la succursale UBS SA Hong Kong, banque au bénéfice d'une licence en vertu de la «Hong Kong Banking Ordinance» et établissement enregistré selon la «Securities and Futures Ordinance». **Indonésie:** ce document, ou cette publication, ne constitue pas une offre publique de titres conformément à la législation indonésienne applicable au marché des capitaux, notamment ses dispositions d'application. Les titres mentionnés ici n'ont pas été et ne seront pas enregistrés en vertu de la législation et des dispositions indonésiennes relatives au marché des capitaux. **Italie:** cette publication est distribuée à la clientèle d'UBS (Italia) S.p.A., via del vecchio politecnico 3 - Milan, banque italienne dûment agréée par la «Banque d'Italie» pour la fourniture de services financiers sous la surveillance de «Consob» et de la «Banque d'Italie». UBS Italia n'a pas pris part à l'élaboration de la présente publication ni à celle de la recherche sur les investissements ni de l'analyse financière qu'elle comporte. **Jersey:** la succursale UBS AG Jersey est soumise à la réglementation et est autorisée par la «Commission des Services Financiers» de Jersey pour gérer des activités bancaires, des fonds et des activités d'investissement. **Luxembourg:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit luxembourgeois, mais de pouvoir être rendue accessible, à des fins d'information, à des clients d'UBS (Luxembourg) S.A., une banque agréée sous la surveillance de la «Commission de surveillance du secteur financier» (CSSF), à laquelle ladite publication n'a pas été soumise pour approbation. **Mexique:** Ce document a été distribué par UBS Asesores México, S.A. à capital variable, une entité qui n'est pas soumise à la supervision de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores et ne fait pas partie d'UBS Grupo Financiero, S.A. à capital variable, ni d'aucun autre groupe financier mexicain et ses obligations ne sont garanties par aucun autre tiers. UBS Asesores México, S.A. à capital variable, ne garantit pas le moindre rendement. **Royaume-Uni:** approuvé par UBS AG, autorisé et réglementé au Royaume-Uni par la «Financial Services Authority». Membre de la bourse de Londres. Cette publication est distribuée à la clientèle privée d'UBS Londres au Royaume-Uni. Dans la

## Annexe

mesure où des produits ou services sont fournis depuis l'extérieur du Royaume-Uni, ils ne seront pas soumis à la réglementation du Royaume-Uni ou au «Financial Services Compensation Scheme». **Singapour:** Pour toute question liée ou résultant de l'analyse ou du rapport, prière de contacter la succursale UBS SA Singapour, laquelle est un conseiller financier exempté selon le "Singapore Financial Advisers Act" (Cap. 110), une banque autorisée par le "Singapore Banking Act" (Cap. 19) et une entité soumise à la supervision de la "Monetary Authority of Singapore".

Version 10/2012.

© UBS 2012. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.