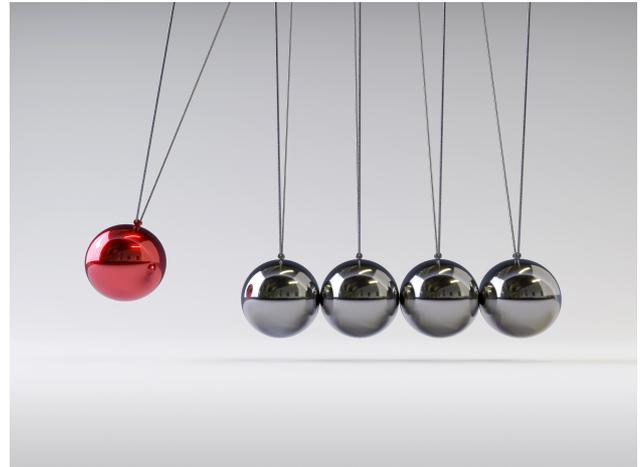


UBS Swiss Real Estate Bubble Index

Immobilier suisse

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

- Au premier trimestre 2023, l'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index* a légèrement reculé, à 1,49 point; le marché du logement en propriété reste ainsi surévalué par rapport à son évolution historique.
- Deux raisons principales expliquent la baisse de cet indice de bulle immobilière. D'une part, la croissance de l'encours des crédits hypothécaires des ménages a été anormalement faible; d'autre part, corrigés de l'inflation, les prix des logements à l'achat ont reculé de 1% par rapport au trimestre précédent.
- Le plus grand déséquilibre se constate dans les régions centrales, où les prix d'achat sont encore nettement exagérés par rapport aux loyers. En particulier, le segment de l'achat locatif (buy-to-let) recèle un risque substantiel si les taux d'intérêt hypothécaires continuent d'augmenter.



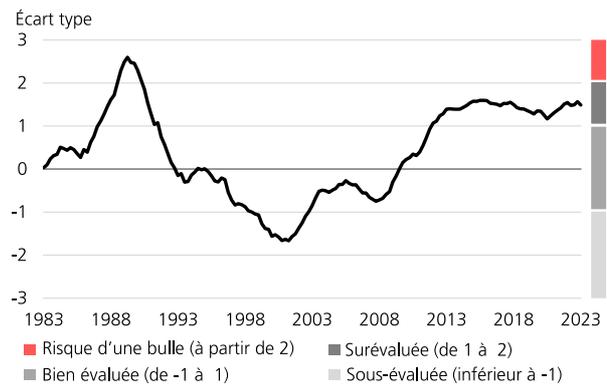
Source: Shutterstock

L'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index* a légèrement reculé pour s'établir à 1,49 point d'indice. Les prix nominaux des logements à l'achat ont crû de 0,5% au premier trimestre 2023, soit deux fois moins vite que sur l'année 2022. Le volume des hypothèques en cours a lui aussi augmenté plus lentement qu'aux trimestres précédents. Toutefois, c'est en premier lieu la forte hausse de l'inflation au premier trimestre qui a contribué à réduire les déséquilibres sur le marché.

Cela dit, le niveau de l'indice est nettement plus élevé qu'avant la pandémie, ce qui suggère que le marché suisse du logement en propriété est clairement surévalué. Les sous-indices des pages suivantes et la carte des risques montrent où se situent actuellement les risques qui affectent le marché immobilier.

UBS Swiss Real Estate Bubble Index

T1 2023



Source: UBS

Sous-indices

Prix des logements par rapport aux loyers annuels

Un rapport prix d'achat/loyers supérieur à la moyenne traduit une forte dépendance envers des taux d'intérêt toujours bas, ou l'anticipation de hausses de prix futures.



Sources: Wüest Partner, IAZI, FPPE, OFS, UBS

Les prix et les loyers ne correspondent plus aux taux d'intérêt
Du fait des taux d'intérêt bas, les prix d'achat se sont découplés des loyers au cours des dix dernières années. Si les taux d'intérêt sont remontés entretemps, on ne constate pas de renversement de tendance au premier trimestre 2023. Par contre, les frais courants de la propriété du logement (en supposant un financement externe de 80%) ont crû de 45% par rapport à 2019, tandis que les loyers ont à peine augmenté. La tendance devrait s'inverser très bientôt.

Prix des logements p/r. aux revenus des ménages

Si l'évolution des prix du marché du logement n'est pas provoquée par une modification des revenus des ménages, cela peut être interprété comme un signe de risques de taux d'intérêt.



Sources: Wüest Partner, IAZI, FPPE, OFS, UBS

Le pouvoir d'achat continue sa dégringolade

Le revenu des ménages devrait avoir stagné au premier trimestre, rognant encore davantage leur pouvoir d'achat moyen sur le marché du logement en propriété. En moyenne, le prix d'achat d'un logement représente déjà plus de huit fois le revenu disponible des ménages suisses. Au niveau actuel des taux d'intérêt hypothécaires, l'accession à la propriété est encore abordable, mais les coûts de financement ont considérablement augmenté.

Activité de construction en proportion du PIB

Si le secteur du bâtiment gagne en proportion dans l'économie nationale, cela peut indiquer une surchauffe du marché immobilier.



Sources: SECO, OFS, UBS

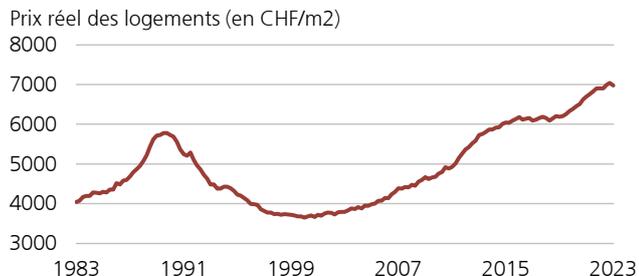
La construction ne redémarre toujours pas

Les investissements réels dans le bâtiment continuent à la baisse, et ce depuis 2020. Cela ne fait qu'éroder davantage l'importance de ce secteur pour l'économie nationale. La faible production de logements devrait contrecarrer une baisse des prix à long terme.

Sous-indices

Prix des logements par rapport à l'IPC

Si les prix des logements dépassent pendant longtemps les coûts de construction et l'inflation générale (IPC), cela peut être le signal d'alerte d'une éventuelle correction.



Sources: Wüest Partner, IAZI, FPRE, OFS, UBS

L'inflation réduit les déséquilibres

Par rapport à l'année précédente, les logements à l'achat se sont appréciés en termes réels. Or au premier trimestre 2023, leurs prix (corrigés de l'inflation) ont baissé de 1%. Au cours des prochains trimestres également, les prix des services et des biens de consommation devraient augmenter au moins autant que ceux de l'immobilier résidentiel. Cela contribue à réduire le risque de corrections de valeur à moyen terme.

Volume hypothécaire p/r. au revenu des ménages

Une accélération de l'endettement des ménages non accompagnée d'une croissance des revenus traduit une surchauffe du marché du logement.



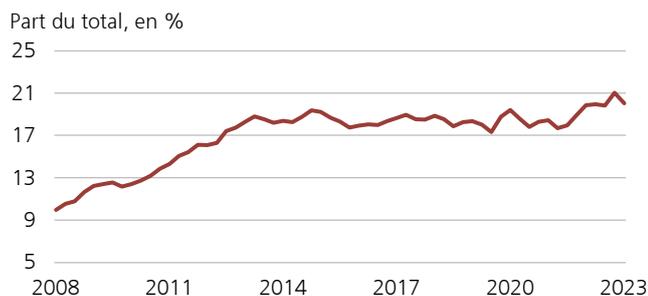
Sources: BNS, OFS, UBS

Ralentissement de l'endettement des ménages

Le volume des hypothèques en cours a évolué nettement plus lentement au premier trimestre 2023 qu'en 2022 – le taux de croissance chutant plus que de moitié. Cela s'explique probablement par une baisse des transactions et une tendance accrue à amortir les emprunts. Aussi, l'endettement des ménages a évolué moins vite qu'en moyenne historique, ce qui laisse espérer un relâchement des risques sur le marché du logement en propriété.

Demandes de crédits pour des biens à la location

Une forte demande de logements à l'achat destinés à la location («buy-to-let») est le signe d'une activité spéculative accrue.



Sources: BNS, UBS

Le buy-to-let se maintient (pour l'instant)

En général, les revenus locatifs des investissements buy-to-let (BTL) réalisés grâce à un fort endettement ne couvrent plus les charges. Cependant, les demandes de crédit dans ce segment sont toujours à des niveaux élevés, même si l'on constate un léger recul au premier trimestre 2023. Cependant, les ventes de logements BTL dues à un manque de liquidités ne devraient devenir problématiques que si le taux d'intérêt hypothécaire grimpe au-dessus de 3,5%.

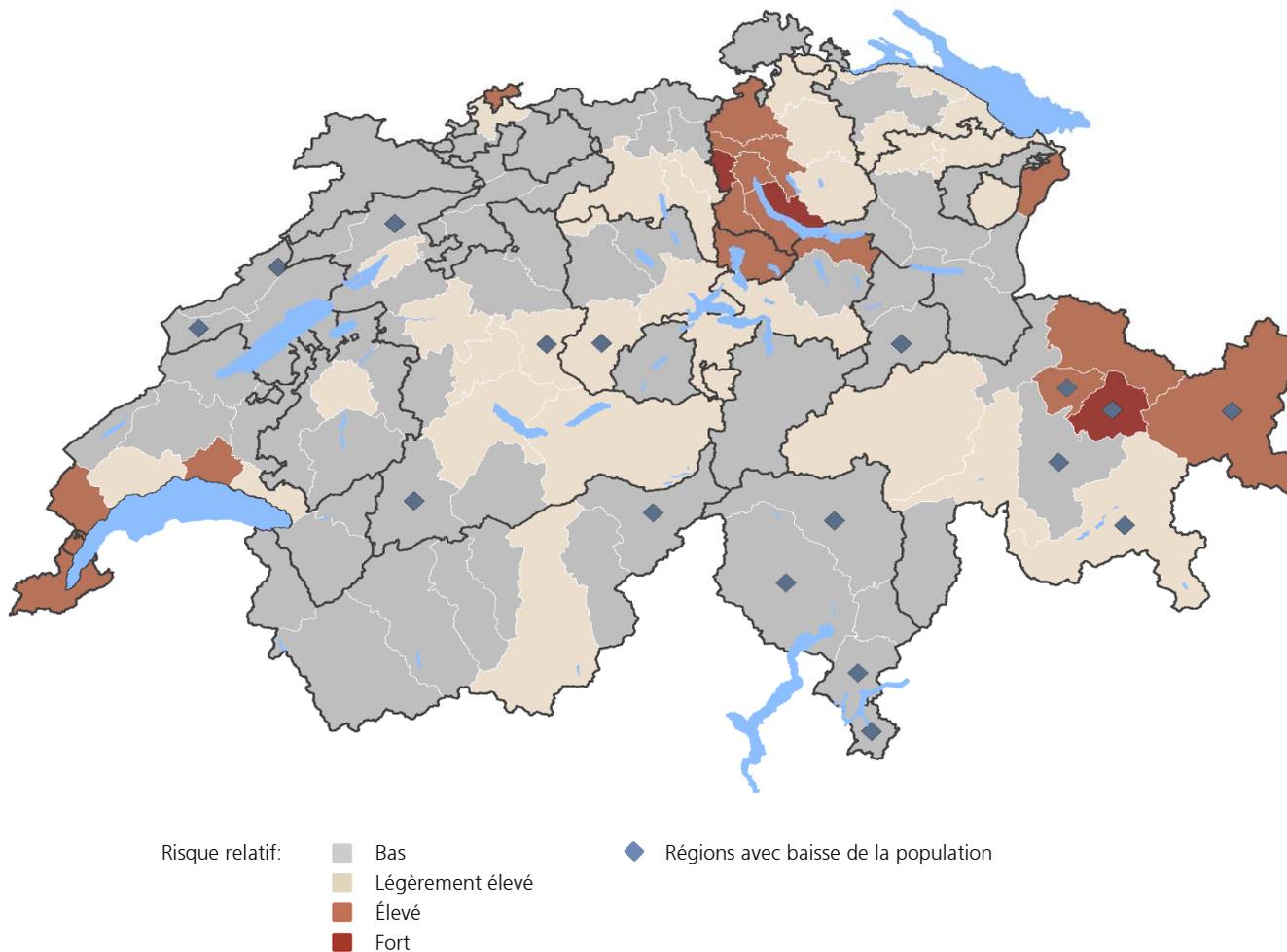
Carte des régions à risque

Les risques sont particulièrement élevés le long du lac Léman et autour du lac de Zurich, ainsi que dans certaines zones des Grisons. Dans ces régions, les prix d'achat ont augmenté bien plus vite que les loyers du marché au cours des cinq dernières années. À mesure que les taux d'intérêt hypothécaires augmentent, ce déséquilibre devrait se résorber. Le risque relatif, à Zurich et à Genève, a déjà baissé de «fort» à «élevé» au cours des six derniers mois, car les prix des logements sur les marchés locaux n'ont pratiquement pas augmenté, alors que les loyers ont poursuivi leur croissance.

L'analyse régionale se fonde sur l'évolution du rapport entre prix et loyers sur les cinq dernières années. Les régions dans lesquelles ce rapport dépasse la moyenne présentent un risque accru de correction. La carte souligne également les régions à la population déclinante (sur les trois dernières années).

Explications: L'évolution des loyers reflète la situation sur le marché du logement. Le rapport prix/loyers reflète le niveau des taux d'intérêt et les anticipations quant à l'augmentation future des loyers. Si ce rapport dépasse la moyenne des autres régions, cela peut être un signe de spéculation excessive sur le marché local du logement en propriété. Dans tous les cas, une baisse de la population représente un risque supplémentaire pour la demande immobilière.

Carte des régions à risque



Sources: Wüest Partner, OFS, UBS

Appendice

Calcul de l'indice

L'indice UBS Swiss Real Estate Bubble Index est la moyenne pondérée obtenue par l'analyse en composantes principales de six sous-indices standardisés. L'indice reflète la différence (en nombre d'écart-types) par rapport à la valeur moyenne (zéro de référence). L'indice utilise la classification suivante: Sous-évalué (en dessous de -1), évalué équitablement (de -1 à moins de 1), surévalué (de 1 à moins de 2) et risque de bulle (à partir de 2).

Commentaire sur l'adaptation de l'historique de l'indice

En raison d'ajustements apportés à la méthodologie et aux données, l'historique de l'UBS Swiss Real Estate Bubble Index n'est plus directement comparable avec les chiffres des publications antérieures au 4e trimestre 2021.

La standardisation des valeurs ne s'effectue désormais plus qu'avec les données disponibles au moment donné (réursive). Par exemple, la valeur de l'indice au 1er trimestre 2015 est déterminée avec les données de 1980 jusqu'au 1er trimestre 2015. Toutes les valeurs de l'indice jusqu'à 2010 inclus sont standardisées avec les données de 1980 à 2010 (non réursive) afin de garantir suffisamment de points de données. Désormais, les valeurs de l'indice publiées reflètent donc les déséquilibres du point de vue du trimestre concerné.

Les écarts par rapport aux valeurs de l'indice publiées jusqu'ici s'expliquent avec les versions de données – plus particulièrement les revenus des ménages selon l'OFS – et la migration, dans l'indice de prix, des prix de l'offre vers l'indice UBS Composite Index plus large (moyenne de tous les indices de prix disponibles) début 2020.

UBS Swiss Real Estate Bubble Index

Série de données depuis 2017

Période	Indice	Trend*
2017-1	1.47	↘
2017-2	1.52	↗
2017-3	1.52	→
2017-4	1.55	↗
2018-1	1.50	↘
2018-2	1.43	↘
2018-3	1.40	↘
2018-4	1.40	→
2019-1	1.36	↘
2019-2	1.32	↘
2019-3	1.28	↘
2019-4	1.35	↗
2020-1	1.34	↘
2020-2	1.25	↘
2020-3	1.16	↘
2020-4	1.24	↗
2021-1	1.31	↗
2021-2	1.37	↗
2021-3	1.42	↗
2021-4	1.51	↗
2022-1	1.55	↗
2022-2	1.48	↘
2022-3	1.49	↗
2022-4	1.57	↗
2023-1	1.49	↘

Source: UBS.

*En comparaison au trimestre précédent

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»)).

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.

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.

Les options et contrats à terme ne sont pas des instruments financiers adaptés à toutes les catégories d'investisseurs, leur négociation doit être considérée comme risquée et peut ne convenir qu'à des investisseurs avertis. Avant tout achat ou vente d'options et afin de connaître tous les risques relatifs à ces produits, il est impératif qu'un exemplaire du document «Characteristics and Risks of Standardized Options» (Caractéristiques et risques des options normalisées/standard) vous ait été remis. Ce document est disponible à l'adresse suivante: <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp>. Vous pouvez également en obtenir un exemplaire auprès de votre conseiller financier.

Tout investissement dans des produits structurés s'accompagne de risques importants. Pour connaître en détail les risques associés à un investissement dans un produit structuré donné, veuillez lire les documents commerciaux relatifs audit produit. Les produits structurés sont des titres de créancier non garantis d'un émetteur donné dont les rendements sont liés à la performance d'actifs sous-jacents. Selon les conditions de l'investissement, l'investisseur peut perdre l'intégralité ou une part substantielle du capital investi en fonction de la performance des actifs sous-jacents. L'investisseur peut aussi perdre l'intégralité du capital investi en cas d'insolvabilité de l'émetteur. UBS ne fournit aucune garantie concernant les engagements, la situation financière des émetteurs ou l'exactitude des informations financières fournies par les émetteurs. Les produits structurés

ne sont pas des placements traditionnels, et investir dans ce type de produit ne peut s'apparenter à un investissement direct dans les actifs sous-jacents. Les produits structurés peuvent avoir une liquidité limitée ou nulle, et l'investisseur doit être préparé à détenir l'investissement jusqu'à son échéance. Le rendement des produits structurés peut être plafonné par un gain donné maximal, un taux de participation ou d'autres caractéristiques. Les produits structurés peuvent prévoir une possibilité de rachat anticipé; si un produit structuré fait l'objet d'un rachat anticipé, les investisseurs ne peuvent pas percevoir les fruits de rendements supplémentaires et pourraient ne pas être en mesure de réinvestir dans des instruments similaires à des conditions similaires. Les produits structurés sont soumis à des coûts et à des commissions généralement intégrés dans le prix de l'investissement. Le traitement fiscal d'un produit structuré peut être complexe et différer du traitement fiscal d'un placement direct dans les actifs sous-jacents. UBS et ses collaborateurs ne fournissent pas de conseil fiscal. L'investisseur est invité à consulter son conseiller fiscal afin de connaître sa propre situation fiscale avant toute décision d'investissement.

Information importante relative à la stratégie d'investissement durable: les stratégies d'investissement durable visent à prendre en considération et à intégrer les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le processus d'investissement et la construction du portefeuille. Les différentes stratégies sur le plan géographique et des styles impliquent des analyses ESG et une intégration des résultats en conséquence. L'intégration de facteurs ESG ou de considérations dictées par l'investissement durable peut entraver la capacité du gestionnaire de portefeuille de saisir certaines opportunités de placement qui seraient sinon conformes à son objectif de placement et à d'autres stratégies de placement traditionnelles. Les rendements d'un portefeuille composé essentiellement d'investissements répondant aux critères ESG ou d'investissements durables peuvent être inférieurs ou supérieurs à ceux des portefeuilles qui ne tiennent pas compte des facteurs ESG, de critères d'exclusion ou d'autres questions liées à l'investissement durable. En outre, dans ces portefeuilles, les opportunités d'investissement disponibles peuvent différer. Les entreprises peuvent ne pas nécessairement satisfaire aux normes de performance élevées pour tous les aspects ESG ou toutes les questions liées aux investissements durables; en outre, il n'existe aucune garantie que les entreprises répondent aux attentes dans le domaine de la responsabilité d'entreprise, du développement durable et/ou de la performance en termes d'impact.

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.

Version A/2023. CIO82652744

© UBS 2023. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.