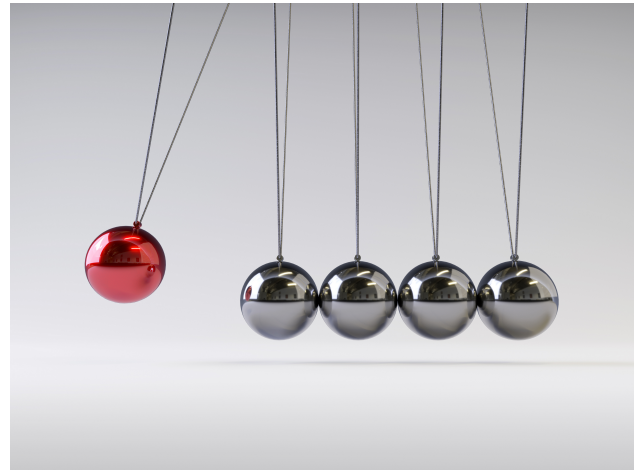


UBS Swiss Real Estate Bubble Index

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 3^e trimestre 2023, l'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index* a très légèrement reculé, de 1,43 à 1,41 point; le marché du logement en propriété reste ainsi surévalué en comparaison historique.
- La forte hausse des prix des logements s'est heurtée à une économie en stagnation, creusant ainsi davantage le différentiel entre les prix du logement à l'achat et les revenus des ménages ainsi que les prix à la consommation. Malgré le ralentissement de la croissance des hypothèques, l'évolution du taux d'endettement des ménages a accru quelque peu les risques sur le marché immobilier.
- La baisse de l'indice s'explique principalement par la forte hausse des loyers, qui a fait chuter le sous-indicateur «rapport prix/loyers».



Source: Shutterstock

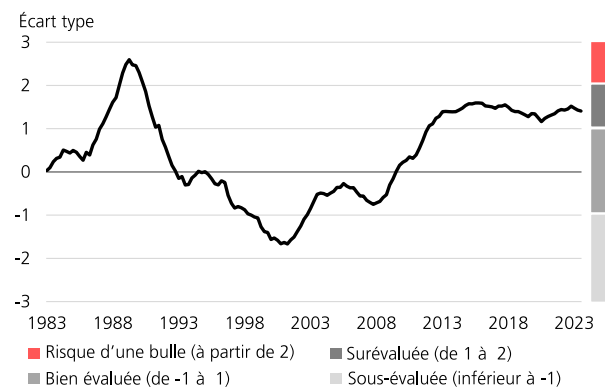
Evolution des moteurs du marché: Au 3^e trimestre 2023, l'enchérissement du logement en propriété s'élève à 0,7%, comparable aux trimestres précédents. Les loyers demandés ont toutefois bondi de 2,8%. Néanmoins, compte tenu de la morosité conjoncturelle, le revenu des ménages devrait avoir légèrement reculé au cours du trimestre. De même, l'investissement nominal dans la construction a reculé en rythme trimestriel. La hausse des coûts de financement a également continué de peser sur la croissance des hypothèques en cours, qui est pratiquement retombée au plancher des années 1990.

Evaluation des risques: Actuellement, l'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index* est nettement inférieur à son niveau lors de la bulle du début des années 1990, mais suggère toujours une nette surévaluation du marché du logement en Suisse. Les prix des logements à l'achat continuent de résister à la hausse des coûts de financement. La faiblesse continue de la construction d'unités neuves rend peu probable une correction substantielle des prix dans un avenir proche. Cependant, la baisse des volumes de transactions, l'anémie du marché hypothécaire et l'augmentation de l'offre

semblent indiquer une baisse de la demande de logement en propriété. Les déséquilibres du marché devraient se réduire à moyen terme grâce à la hausse des loyers.

UBS Swiss Real Estate Bubble Index

3 Trim. 2023

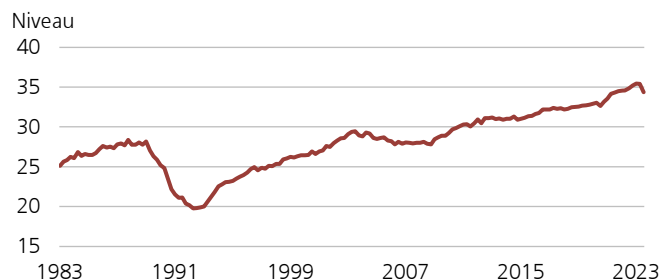


Source: UBS

Sous-indices

Prix des logements par rapport aux loyers annuels

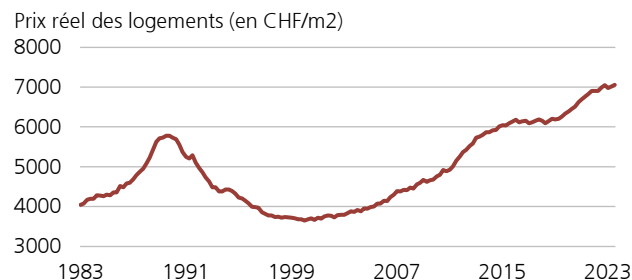
Un rapport prix d'achat/loyers supérieur à la moyenne traduit une forte dépendance envers des taux d'intérêt toujours bas, ou l'anticipation de hausses de prix futures.



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

Prix des logements par rapport à l'IPC

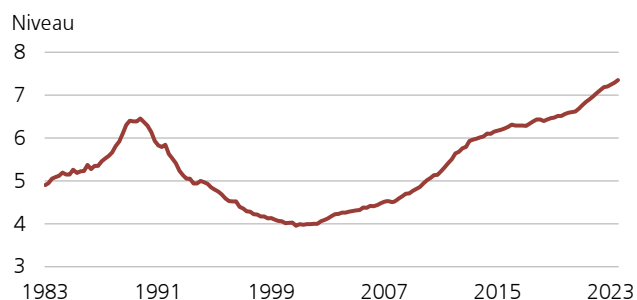
Si les prix des logements dépassent pendant longtemps les coûts de construction et l'inflation générale (IPC), cela peut être le signal d'alerte d'une éventuelle correction.



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

Prix des logements p/r. aux revenus des ménages

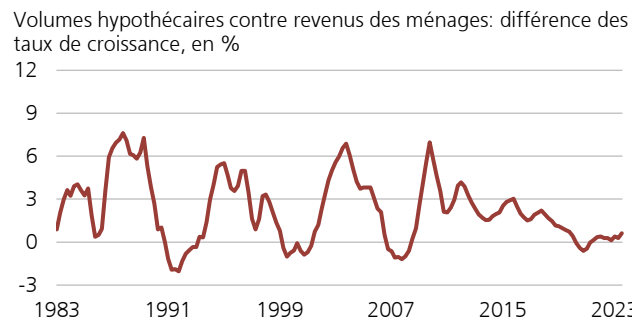
Si l'évolution des prix du marché du logement n'est pas provoquée par une modification des revenus des ménages, cela peut être interprété comme un signe de risques de taux d'intérêt.



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

Volume hypothécaire p/r. au revenu des ménages

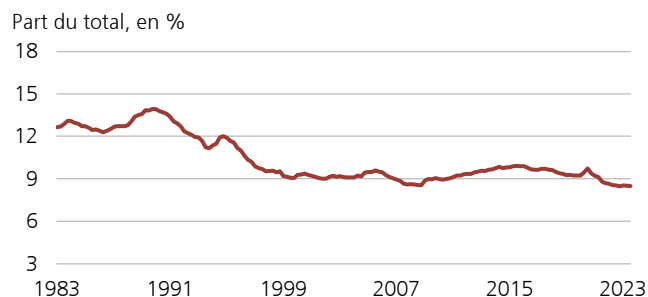
Une accélération de l'endettement des ménages non accompagnée d'une croissance des revenus traduit une surchauffe du marché du logement.



Sources: BNS, OFS, UBS

Activité de construction en proportion du PIB

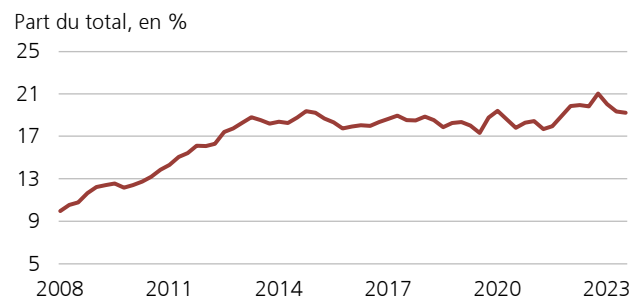
Si le secteur du bâtiment gagne en proportion dans l'économie nationale, cela peut indiquer une surchauffe du marché immobilier.



Sources: SECO, OFS, UBS

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

Carte des régions à risque

Évaluation

La carte des risques illustre le risque de surchauffe à court et moyen terme. Le marché est (fortement) surchauffé notamment sur les rives du lac de Zurich, dans certaines parties des Grisons, dans la vallée saint-galloise ainsi qu’ autour de Lausanne. Dans ces régions, les prix d’achat ont augmenté bien plus vite que les loyers du marché au cours des cinq dernières années – une tendance qui ne saurait durer, surtout au vu de la hausse des coûts de financement. Cependant, à Zurich et Genève, ce risque relatif est retombé l’an passé d’ «élevé» à «hausse légère». Dans la région genevoise, ce recul s’explique par la stagnation des prix ces derniers trimestres. A Zurich, la forte hausse des loyers relativise également l’enchérissement du logement en propriété.

Annotation

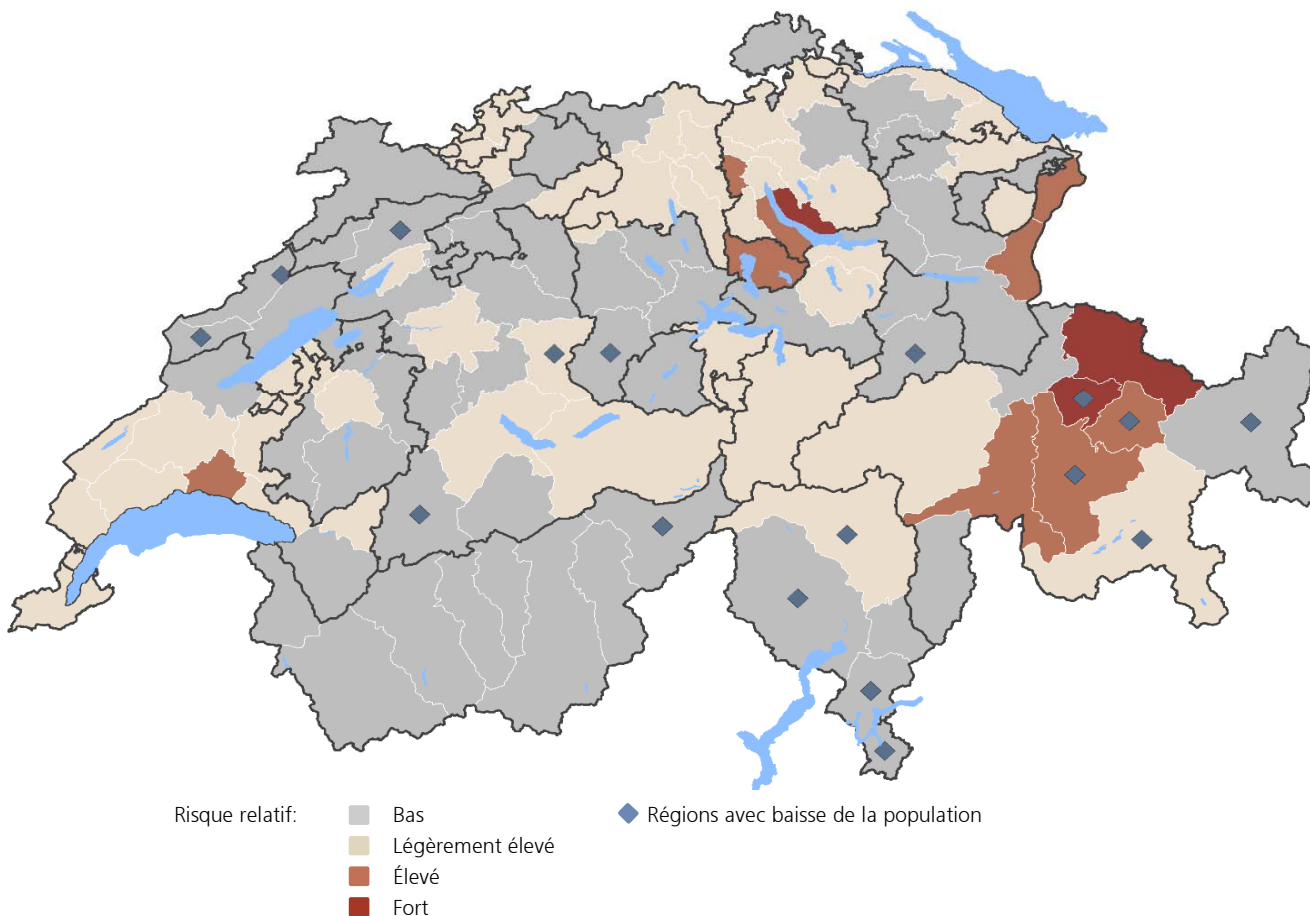
Selon l’UBS Global Real Estate Bubble Index, Zurich se situe dans la zone à risque. La risque y est envisagé dans un contexte à plus long terme et calculé sur la base de divers indicateurs. Cela dit, la forte hausse des loyers y a également fait baisser le rapport prix/loyers, et donc le risque estimé.

Méthode

L’analyse régionale se fonde sur l’évolution du rapport entre prix et loyers sur les cinq dernières années; la carte souligne également les régions dont la population décline sur les trois dernières années.

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’évolution future des loyers. Si ce ratio augmente plus vite que la moyenne des autres régions, cela peut signifier que le marché du logement local est en surchauffe. Quoiqu’il en soit, toute 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

La standardisation des valeurs ne s'effectue qu'avec les données disponibles au moment donné (récursive). 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 récursive) 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.

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	1.28	↗
2021-2	1.32	↗
2021-3	1.35	↗
2021-4	1.41	↗
2022-1	1.44	↗
2022-2	1.43	↘
2022-3	1.46	↗
2022-4	1.52	↗
2023-1	1.47	↘
2023-2	1.43	↘
2023-3	1.41	↘

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»), 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 D/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.