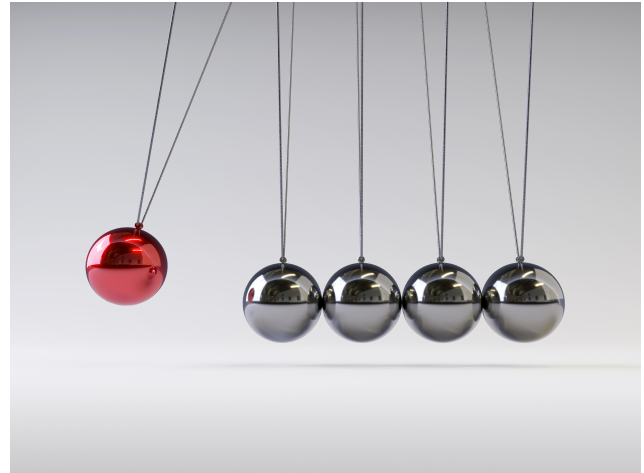


UBS Swiss Real Estate Bubble Index

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 4^e trimestre 2021, l'indice *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* est passé de 1,42 à 1,49 point. Le marché du logement est donc historiquement surévalué.
- Un découplage persistant des prix des logements, ainsi que des loyers et des revenus des ménages, a favorisé la hausse de l'indice. La part plus élevée de demandes de crédits pour Buy-to-let y a contribué aussi.
- Actuellement: la Banque nationale suisse réactive le volant de capital anticyclique afin de prendre en compte le risque accru sur le marché du logement. Cela ne devrait toutefois pas avoir d'influence significative sur les taux hypothécaires.



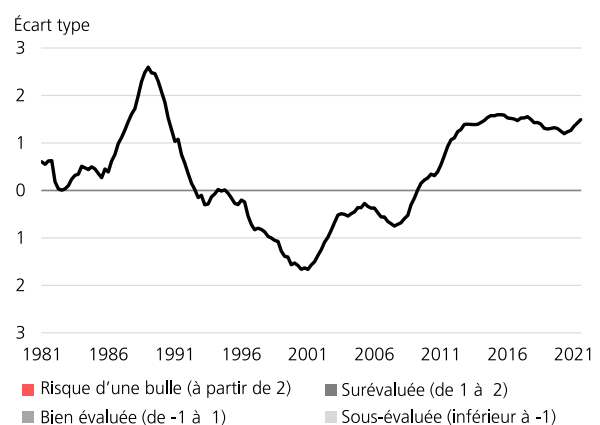
Évolution des moteurs du marché: Au 4^e trimestre 2021, les prix des logements ont augmenté de près de 6% par rapport à l'exercice précédent, ce qui correspond à la plus forte hausse depuis 2013. Comparé au trimestre précédent, la dynamique des prix est restée stable. Le volume des hypothèques en attente pour les ménages privés a augmenté relativement fortement et se situe actuellement à 3,1% au-dessus de la valeur de l'exercice précédent. En parallèle, les revenus par ménage ont enregistré pendant les deux années de pandémie la plus forte hausse depuis 2008, avec une augmentation d'environ 1,5%. En revanche, l'érosion des loyers demandés se poursuit. Comparé à l'exercice précédent, on a enregistré un recul de 2,6%.

Évaluation des risques: L'indice *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* est toujours nettement inférieur à sa valeur enregistrée pendant la bulle immobilière du début des années 1990. En effet, la croissance moyenne des revenus des ménages a atténué la hausse de l'indice de la bulle immobilière ces derniers trimestres. Néanmoins, le niveau actuel de l'indice indique une surévaluation du marché du logement colossal et implique un potentiel accru de correction en cas de normalisation du contexte des taux d'intérêt ou d'une crise économique prolongée. Si les taux d'intérêt bas persistants et une nouvelle offre faible font

encore augmenter les prix au rythme actuel, les déséquilibres pourront s'accroître dans les prochains trimestres. Une correction des prix est toutefois peu probable dans les douze mois à venir. Les taux d'inflation en constante augmentation constituent néanmoins un risque, ce qui pourrait être le point de départ de hausses rapides des taux d'intérêt.

UBS Swiss Real Estate Bubble Index

4^e trimestre 2021



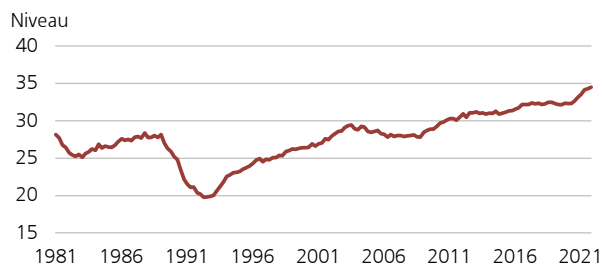
Source: UBS

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

Sous-indices

Prix des logements par rapport aux loyers annuels

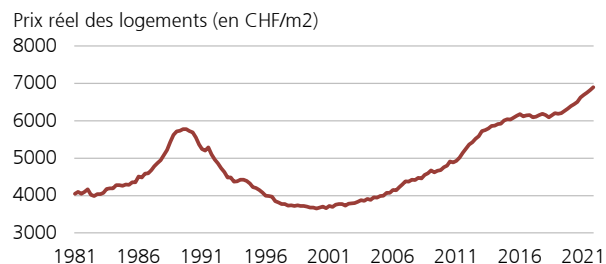
Un rapport prix d'achat/loyers supérieur à la moyenne traduit une forte dépendance envers des taux d'intérêt toujours bas, ou l'anticipation de hausses de prix futures.



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

Prix des logements par rapport à l'IPC

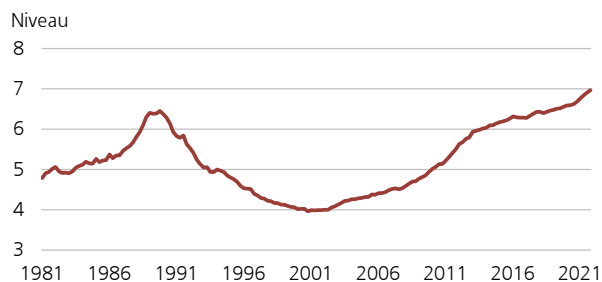
Si les prix des logements dépassent pendant longtemps les coûts de construction et l'inflation générale (IPC), cela peut être le signal d'alerte d'une éventuelle correction.



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

Prix des logements p/r. aux revenus des ménages

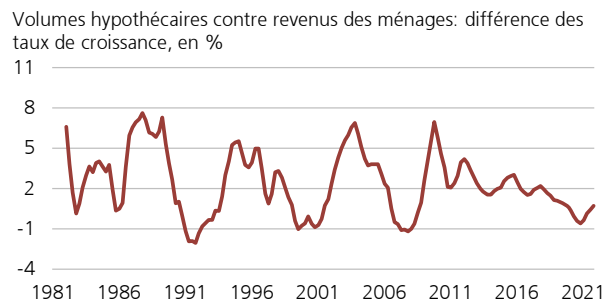
Si l'évolution des prix du marché du logement n'est pas provoquée par une modification des revenus des ménages, cela peut être interprété comme un signe de risques de taux d'intérêt.



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

Volume hypothécaire p/r. au revenu des ménages

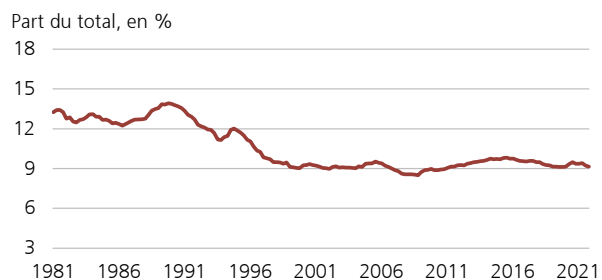
Une accélération de l'endettement des ménages non accompagnée d'une croissance des revenus traduit une surchauffe du marché du logement.



Sources: BNS, OFS, UBS

Activité de construction en proportion du PIB

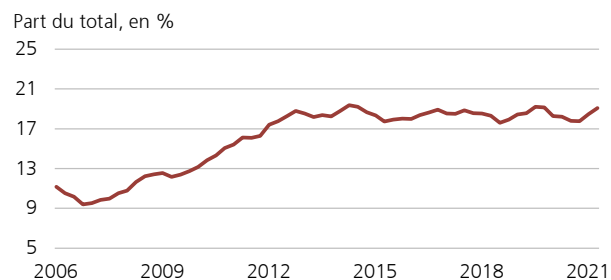
Si le secteur du bâtiment gagne en proportion dans l'économie nationale, cela peut indiquer une surchauffe du marché immobilier.



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

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

L'historique de l'indice UBS Swiss Real Estate Bubble Index n'est plus directement comparable avec les valeurs des publications antérieures en raison des adaptations de méthode et des données.

Premièrement, l'Office fédéral de la statistique a publié des données sur l'évolution des revenus des ménages pendant la pandémie. Ainsi, les fluctuations de la performance économique dues à la pandémie n'ont plus d'influence sur l'estimation basée sur le modèle du risque de bulle immobilière pour le marché suisse du logement. Les revenus des ménages ont également augmenté nettement plus fortement que ce qui était attendu en raison de l'effondrement de la création de plus-values.

Deuxièmement, 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 2016

Période	Indice	Trend*
2016-1	1.59	→
2016-2	1.52	↘
2016-3	1.51	↘
2016-4	1.50	↘
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	1.43	→
2018-4	1.40	↘
2019-1	1.31	↘
2019-2	1.29	↘
2019-3	1.31	↗
2019-4	1.32	↗
2020-1	1.30	↘
2020-2	1.25	↘
2020-3	1.19	↘
2020-4	1.23	↗
2021-1	1.26	↗
2021-2	1.35	↗
2021-3	1.42	↗
2021-4	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. 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 créance 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 Financial Services Inc. 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 Financial Services Inc. 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: dans le cas où cette étude ou cette publication est fournie à un gérant de fortune indépendant ou à un conseiller financier externe, UBS interdit expressément qu'elle soit redistribuée par le gérant de fortune indépendant ou le conseiller financier externe et qu'ils en fassent bénéficier leurs clients ou des parties tierces.

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 financiers des informations complètes sur les risques.

Version A/2022. CIO82652744

© UBS 2022. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.