

UBS Swiss Real Estate Bubble Index 3T. 2021

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

- L'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index* mesure le risque de bulle immobilière sur le marché du logement en Suisse.
- Au troisième trimestre 2021, l'indice a fortement baissé, atteignant 1,34 point. Cette situation est due à une hausse très brusque de la performance économique au premier semestre 2021 et doit donc être relativisée.
- Selon nos prévisions, l'indice devrait à nouveau augmenter au prochain trimestre et les déséquilibres devraient se creuser encore plus qu'avant la pandémie.



Sources: Mauro Mellone, UBS

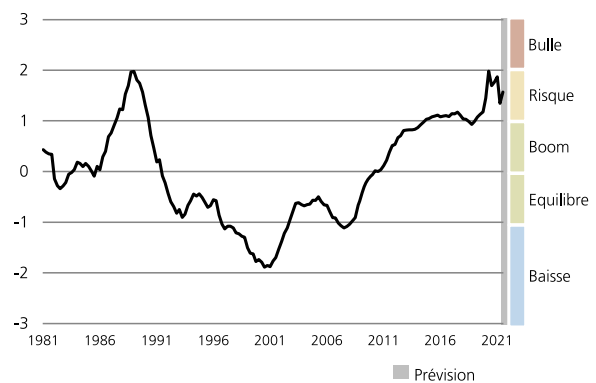
L'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index* a fortement chuté au troisième trimestre 2021 passant de 1,87 à 1,34 point; il reste ainsi dans la zone de risque. Ce recul de l'indice est dû à la bonne reprise de l'économie au premier semestre 2021 et doit donc être relativisé. La forte volatilité de la performance économique des derniers trimestres a entraîné des fluctuations d'une amplitude extrême de l'estimation basée sur un modèle du risque de bulle immobilière.

Les logements en propriété sont moins abordables

L'intensification à moyen terme des déséquilibres est le résultat de la flambée des prix. Au troisième 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. Comme la dynamique des revenus des ménages n'a pas pu suivre l'augmentation des prix, les logements en propriété sont devenus de moins en moins abordables.

L'endettement des ménages ne cesse donc de croître. Le volume des hypothèques en cours des ménages privés est donc désormais 3% supérieur à celui de l'exercice précédent. Dans la situation économique favorable actuelle, cette hausse peut paraître faible, mais elle est clairement supérieure à la moyenne des cinq dernières années. Une accélération persistante devrait être interprétée comme un signal d'avertissement évident.

UBS Swiss Real Estate Bubble Index



Source: UBS

Calcul de l'indice: L'UBS Swiss Real Estate Bubble Index se compose de six sous-indices. Il représente la moyenne pondérée des indicateurs standardisés, établie au moyen d'une analyse des composants principaux, et reflète la différence, en nombre d'écart-types, par rapport à la valeur moyenne, à laquelle est donnée la valeur de zéro. L'indice utilise la classification suivante: baisse (inférieur à -1), équilibre (de -1 à moins de 0), boom (de 0 à moins de 1), risque (de 1 à moins de 2) et bulle (à partir de 2).

Tandis que les prix des logements en propriété enregistrent une forte hausse, les loyers à l'offre ont baissé de 2,7% au troisième trimestre 2021 par rapport à l'exercice précédent. Le rapport prix/loyer moyen a grimpé à plus de 34, ce qui indique une dépendance très élevée des prix des logements en propriété vis-à-vis des faibles taux d'intérêt. Malgré les rendements très modestes des investissements «buy to let» (ou «acheter pour louer»), la demande envers ces crédits a légèrement augmenté au dernier trimestre et contribué à la recrudescence des déséquilibres du marché.

Des taux d'intérêt en forte hausse pourraient annoncer la fin du boom

La forte demande de logements en propriété est en grande partie soutenue par les taux d'intérêt hypothécaires très bas en comparaison historique. En moyenne, les acheteurs de logements bénéficient de coûts d'utilisation inférieurs d'environ 10 à 15% par rapport à des locataires d'appartements comparables. Une hausse des taux d'intérêt des hypothèques à taux fixe sur 10 ans de 1,2% actuellement à 1,6% suffirait déjà à supprimer l'avantage en termes de coûts et à réduire la demande de logements en propriété.

Compte tenu du recul de l'inflation annoncé pour les prochains trimestres, le risque d'une forte hausse des taux d'intérêt est facilement contrôlable. La dynamique des prix des logements en propriété devrait donc rester élevée pour l'instant. Pour le dernier trimestre 2021, nous attendons une hausse de l'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index* qui s'établira à 1,57 point. Les risques sur le marché des logements en propriété seront donc nettement plus élevés qu'avant la pandémie. Ces prévisions du niveau de l'indice ont été introduites en raison de la volatilité momentanée des données (cf. encadré).

Commentaire: les restrictions de la vie économique imposées par la crise sanitaire génèrent toujours de fortes fluctuations de la performance économique. Cela entraîne des fluctuations élevées de notre estimation modélisée du risque de bulle sur le marché suisse du logement en propriété. Au vu de cette volatilité, nous montrons aussi provisoirement l'évolution attendue de l'UBS Swiss Real Estate Bubble Index d'ici la fin de l'année en nous fondant sur nos prévisions quant à la conjoncture et au marché immobilier.

UBS Swiss Real Estate Bubble Index

Année	Période	Indice	Trend
2016	Trim. 1	1.11	■
	Trim. 2	1.08	■
	Trim. 3	1.10	■
	Trim. 4	1.10	■
2017	Trim. 1	1.08	■
	Trim. 2	1.14	■
	Trim. 3	1.14	■
	Trim. 4	1.17	■
2018	Trim. 1	1.11	■
	Trim. 2	1.04	■
	Trim. 3	1.03	■
	Trim. 4	0.99	■
2019	Trim. 1	0.93	■
	Trim. 2	0.99	■
	Trim. 3	1.08	■
	Trim. 4	1.13	■
2020	Trim. 1	1.17	■
	Trim. 2	1.45	■
	Trim. 3	1.98	■
	Trim. 4	1.69	■
2021	Trim. 1	1.76	■
	Trim. 2	1.87	■
	Trim. 3	1.34	■
	Trim. 4	1.57	■

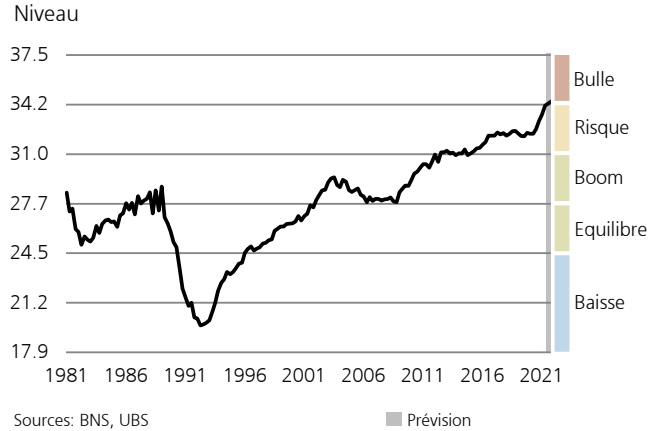
- Augmentation en comparaison au trimestre précédent
- Baisse en comparaison au trimestre précédent
- Inchangé en comparaison au trimestre précédent
- Prévision

Source: UBS

Sous-indices de l'UBS Swiss Real Estate Bubble Index

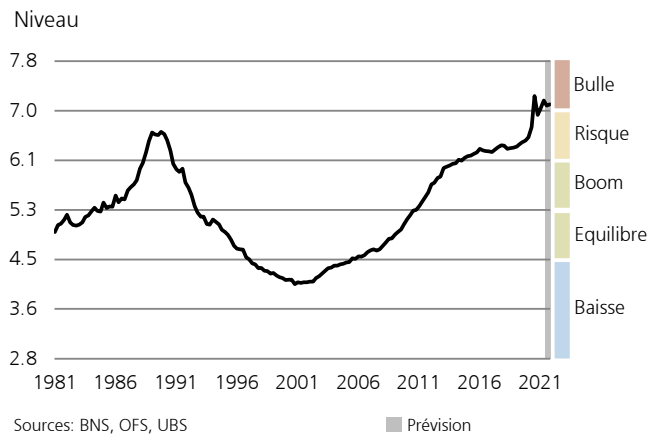
Prix des logements par rapport aux loyers annuels

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.



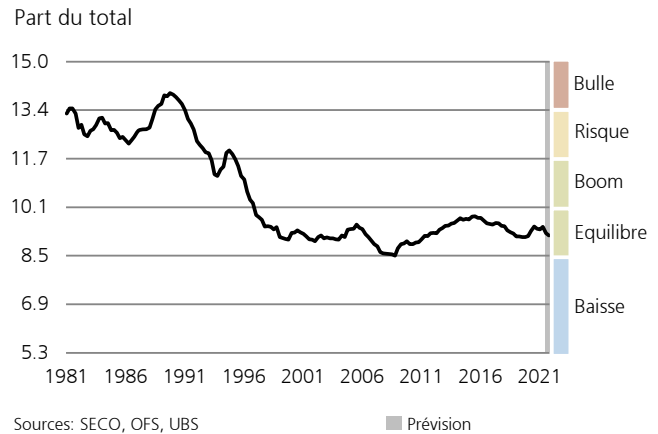
Prix des logements par rapport aux revenus des ménages

Cet indicateur montre si l'évolution des prix sur le marché du logement à l'achat correspond à l'évolution du revenu des ménages. Un découplage des prix vis-à-vis des revenus moyens peut être interprété comme un signe de risque de taux d'intérêt.



Activité de construction en proportion du produit intérieur brut (PIB)

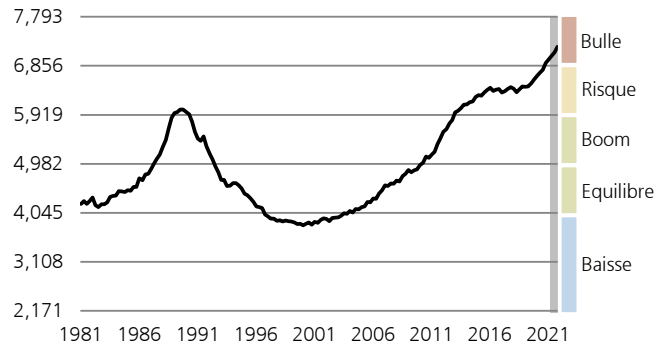
Si le secteur du bâtiment gagne en proportion dans l'économie nationale, cela peut indiquer une surchauffe du marché immobilier.



Prix des logements par rapport aux prix à la consommation

Sur le long terme, le prix des logements en propriété devrait refléter l'évolution des coûts de construction et de l'inflation globale. Une hausse forte et durable du prix réel des logements est donc un signal annonçant une possible correction.

Evolution du prix réel des logements (en CHF/m²)



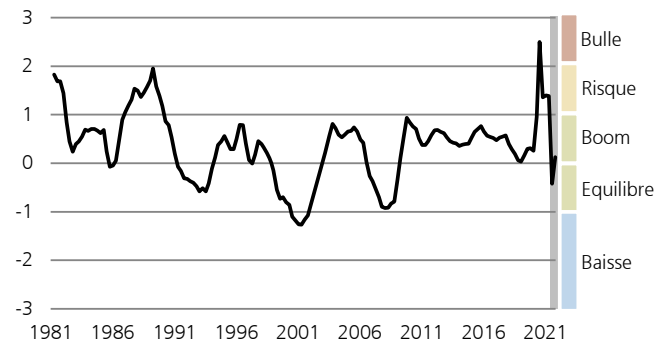
Sources: BNS, OFS, UBS

■ Préviation

Volume hypothécaire par rapport au revenu disponible des ménages

Une forte croissance de la dette hypothécaire est annonciatrice d'une surchauffe du marché résidentiel. Un endettement élevé des ménages aggrave les répercussions pour l'économie en cas de hausse des taux d'intérêt ou de correction des prix immobiliers.

Rapport entre les hypothèques des ménages et leurs revenus (corrige des tendances et normalisée)



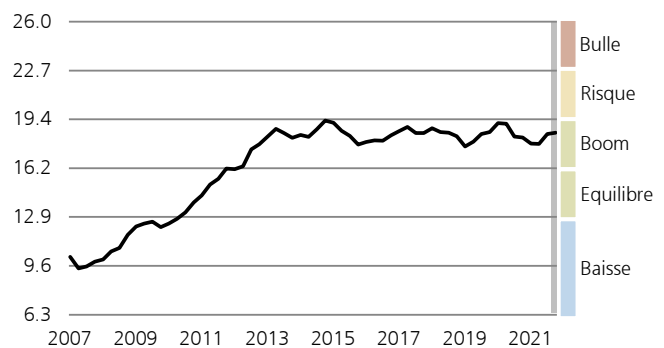
Sources: BNS, OFS, UBS

■ Préviation

Demandes de crédits à UBS pour des biens immobiliers destinés 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.

Part du total



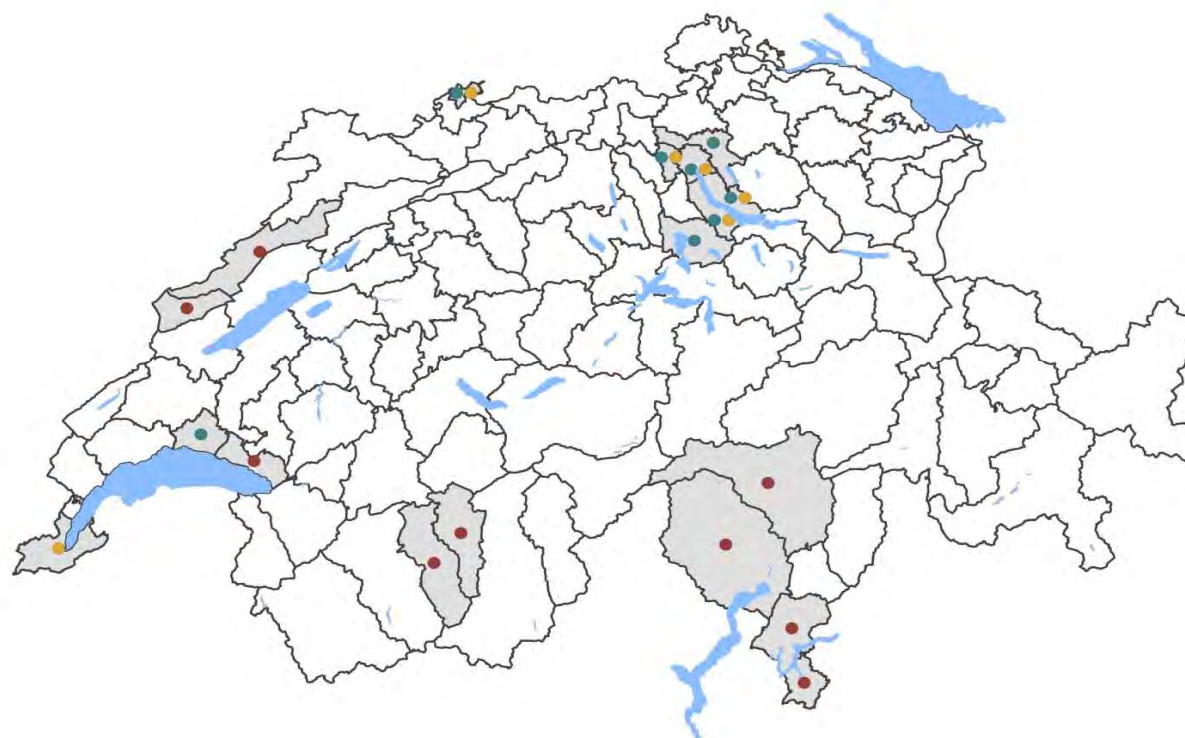
Source: UBS

■ Préviation

Carte des régions à risque

La carte des risques régionale fait apparaître les régions qui connaissent les risques les plus marqués sur le marché du logement en propriété. Les risques régionaux sont répartis en risques fondamentaux (les prix immobiliers sont déconnectés des revenus des ménages et du niveau des loyers), risques de surchauffe conjoncturelle (une nette hausse de la demande fait flamber les prix) et risques de liquidités (une offre élevée associée à une faible demande rend les ventes difficiles). Les risques fondamentaux et de surchauffe conjoncturelle dans les agglomérations de Zurich, Bâle, Genève et Lausanne sont actuellement très élevés. Les risques de liquidités persistent dans certaines zones du Valais, du Tessin et du canton de Neuchâtel.

Des régions à risques sur le marché du logement en Suisse



- Risque fondamental
- Risque de surchauffe
- Risque de liquidité

Source: UBS

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 B/2021. CIO82652744

© UBS 2021. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.