

UBS Swiss Real Estate Bubble Index

Immobilier suisse

Auteurs: Matthias Holzhey, Economist, UBS Switzerland AG; Maciej Skoczek, CFA, CAIA, Economist, UBS Switzerland AG; Claudio Saputelli, Economist, UBS Switzerland AG

- L'indice *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* a poursuivi sa tendance haussière au 2e trimestre 2026. Les valeurs des trimestres précédents ont toutefois été révisées à la baisse en raison de nouvelles données sur l'activité de construction de logements en 2025.
- L'endettement des ménages comme les prix des logements en propriété ont augmenté nettement plus fortement que les revenus, ce qui a accru les risques sur le marché du logement en propriété. La persistance d'un environnement de taux bas et le faible solde net de nouveaux logements ont entraîné une accélération de la dynamique des prix.
- L'activité de construction de logements continue en revanche de ne montrer qu'une faible dynamique haussière et reste proche du point bas des 20 dernières années.



Source: iStock

L'indice *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* a progressé au 2e trimestre 2026 de 0,62 à 0,72 point d'indice. Depuis la fin 2024, l'indice est ainsi en hausse continue. Le risque de bulle immobilière reste toutefois évalué comme modéré. Une correction des prix au cours des prochains trimestres paraît actuellement peu probable.

Évolution du marché

Les prix des logements en propriété se situaient au 2e trimestre 2026 à 3,6 % au-dessus de leur niveau de l'année précédente. La dynamique du marché du logement en propriété s'est ainsi légèrement accélérée. La tendance haussière s'est également poursuivie sur le marché locatif: les loyers proposés au 2e trimestre 2026 étaient 2,4 % supérieurs à leur niveau de l'année précédente, tandis que les loyers existants ont progressé de 1,1 % sur la même période.

Perspectives: Malgré une quasi-stagnation du revenu par habitant, nous anticipons une demande robuste de logements en propriété au cours des prochains trimestres. Pour l'ensemble de l'année 2026, nous tablons sur une croissance nominale des prix de 3,5 à 4,0 %. Les prix des

logements en propriété devraient ainsi dépasser à la fois l'évolution des revenus et celle des loyers.

UBS Swiss Real Estate Bubble Index

2e trimestre 2026, en écarts-types. En fonction de sa valeur actuelle, le risque de bulle immobilière est classé dans les quatre catégories suivantes : sévère (supérieur à 2), élevé (entre 1 et 2), modéré (entre 0 et 1) et bas (inférieur à 0).



Source: UBS

Ce rapport a été préparé par UBS Switzerland AG. **Veuillez prendre connaissance des informations et avertissements importants à la fin de ce document.**

Le risque de bulle immobilière sous quatre aspects

Les déséquilibres et les risques inhérents au marché de l'immobilier résidentiel sont abordés sous quatre aspects différents.

Fondement

Score : 1,81 (trimestre précédent 1,77), risque : accru

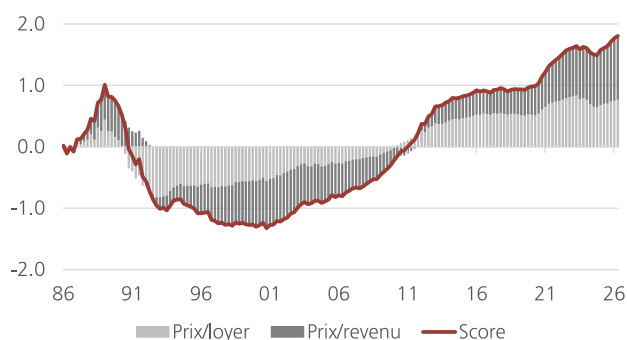
Indicateurs : rapports prix-loyer et prix-revenu

L'écart entre les prix des logements en propriété et les revenus des ménages d'une part, et les loyers d'autre part, est un indicateur du niveau de chute des prix et signale des exagérations. Ces deux grandeurs sont regroupées sous le terme générique de «fondamentaux».

Évolution: Au cours du dernier trimestre, les prix des logements en propriété ont de nouveau augmenté plus fortement que les loyers. Le ratio prix-loyers reste toutefois inférieur au plus haut historique de mi-2023. La faible progression des revenus des ménages a entraîné une nouvelle hausse du ratio prix-revenus.

Fondement

2e trimestre 2026, en écarts-types



Source: UBS

Dynamique

Score : 0,40 (trimestre précédent 0,36), risque : modéré

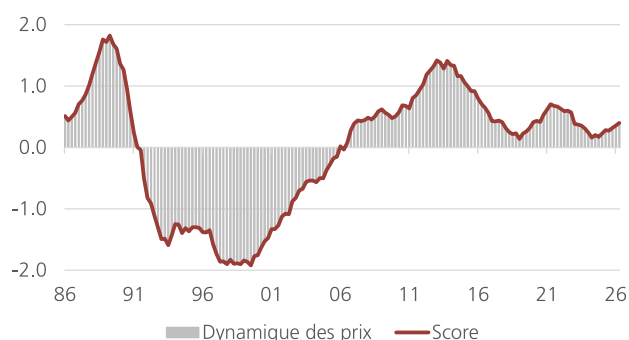
Indicateur : taux réel de variation des prix sur 3 et 10 ans

L'apparition d'une bulle de prix s'accompagne d'une hausse inhabituellement élevée des prix réels des logements en propriété. Il s'agit d'une vision technique qui ne tient pas compte de la cause de la variation des prix.

Évolution: Sur une moyenne de 3 ans, les prix réels ont augmenté de près de 2,8 % annualisés, soit plus que la moyenne de long terme de 1,5 %. Sur une moyenne de 10 ans, le taux de croissance est actuellement d'environ 2,2 %.

Dynamique

2e trimestre 2026, en écarts-types



Source: UBS

Coûts

Score : -0,75 (trimestre précédent -0,74), risque : faible

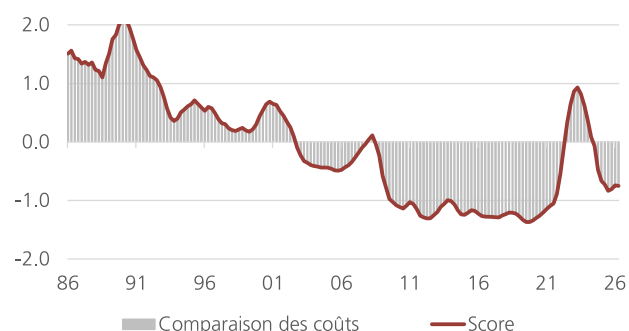
Indicateur : comparaison des coûts achat-location

Les coûts d'utilisation (coûts du capital, amortissement, entretien) lors de l'acquisition d'un logement et les coûts de location d'un logement comparable devraient à peu près s'équilibrer à long terme. Le risque de correction augmente lorsque les coûts d'utilisation des logements en propriété sont supérieurs à la moyenne par rapport aux logements en location.

Evolution : Les taux hypothécaires sont restés pratiquement inchangés par rapport au trimestre précédent. Mesuré aux dépenses courantes, le logement en propriété demeure ainsi nettement moins coûteux que la location.

Coûts

2e trimestre 2026, en écarts-types



Source: UBS

Environnement

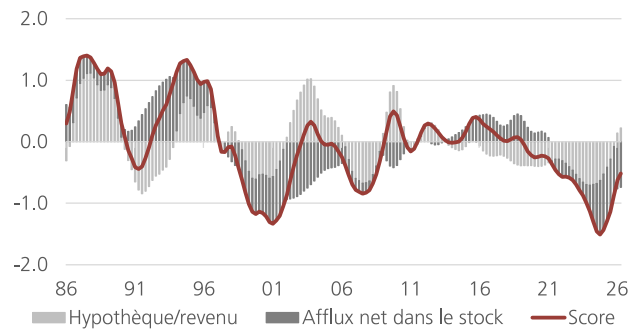
Score : *-0,52 (trimestre précédent -0,62), risque : faible*
Indicateurs : *volume hypothécaire par rapport au revenu et entrées nettes dans le parc de logements*

Les bulles immobilières s’accompagnent généralement d’un boom des emprunts des ménages. Dans le même temps, l’activité de construction augmente souvent, ce qui aggrave encore la crise économique après la fin du boom.

Évolution: Le volume des hypothèques en cours a enregistré un léger ralentissement de sa croissance, à 3,1 % en glissement annuel. Le nombre de permis de construire a légèrement augmenté par rapport au trimestre précédent. Le solde net de nouveaux logements reste toutefois proche du point bas des 20 dernières années atteint fin 2024.

Environnement

2e trimestre 2026, en écarts-types



Source: UBS

Évolution des deux dernières années

Valeur de l'indice et scores des quatre aspects, en écarts-types

	Indice	Fondement	Dynamique	Coûts	Environnement
2024 T2	0.24	1.54	0.16	0.08	-1.30
2024 T3	0.08	1.50	0.20	-0.07	-1.46
2024 T4	-0.10	1.49	0.17	-0.48	-1.51
2025 T1	-0.04	1.57	0.23	-0.67	-1.44
2025 T2	0.07	1.61	0.28	-0.73	-1.29
2025 T3	0.15	1.64	0.27	-0.84	-1.14
2025 T4	0.39	1.72	0.32	-0.81	-0.88
2026 T1	0.62	1.77	0.36	-0.74	-0.62
2026 T2	0.72	1.81	0.40	-0.75	-0.52

Source : UBS

Contributions au risque

La hausse trimestrielle actuelle de l'indice *UBS Swiss Real Estate Bubble Index* s'explique par de fortes augmentations de prix et par une conjoncture faible, ce qui a entraîné une hausse des contributions au risque du point de vue des fondements, de la dynamique et de l'environnement.

Du point de vue des facteurs fondamentaux, le risque de bulle immobilière demeure élevé. Malgré la forte évolution persistante des prix au cours du trimestre actuel, le risque de surchauffe, du point de vue de la dynamique, reste seulement modéré. Des taux d'intérêt absolument bas et des coûts d'utilisation comparativement faibles rendent une correction des prix improbable. Associés à une activité de construction neuve insuffisante, ces facteurs plaident clairement contre une bulle des prix.

Analyse régionale

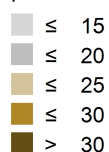
Indicateur : la carte montre l'évolution des prix au cours des cinq dernières années pour les 106 régions économiques de Suisse ainsi qu'une indication du risque régional sur la base de l'évolution du rapport prix-revenu et prix-loyer (aspect «fondamentaux»).

- Dans les régions touristiques des Grisons, des déséquilibres élevés existent désormais presque partout. Cette situation s'explique par l'essor des résidences secondaires dans un contexte d'offre limitée.
- Parmi les grandes villes, seule Zurich présente un déséquilibre élevé et Lausanne un déséquilibre accru. À Bâle, Berne et Genève, l'évolution des prix inférieure à la moyenne ces dernières années a contribué à une détente.
- En Suisse romande, des déséquilibres accrus existent en particulier le long du lac Léman, dans le canton de Vaud.

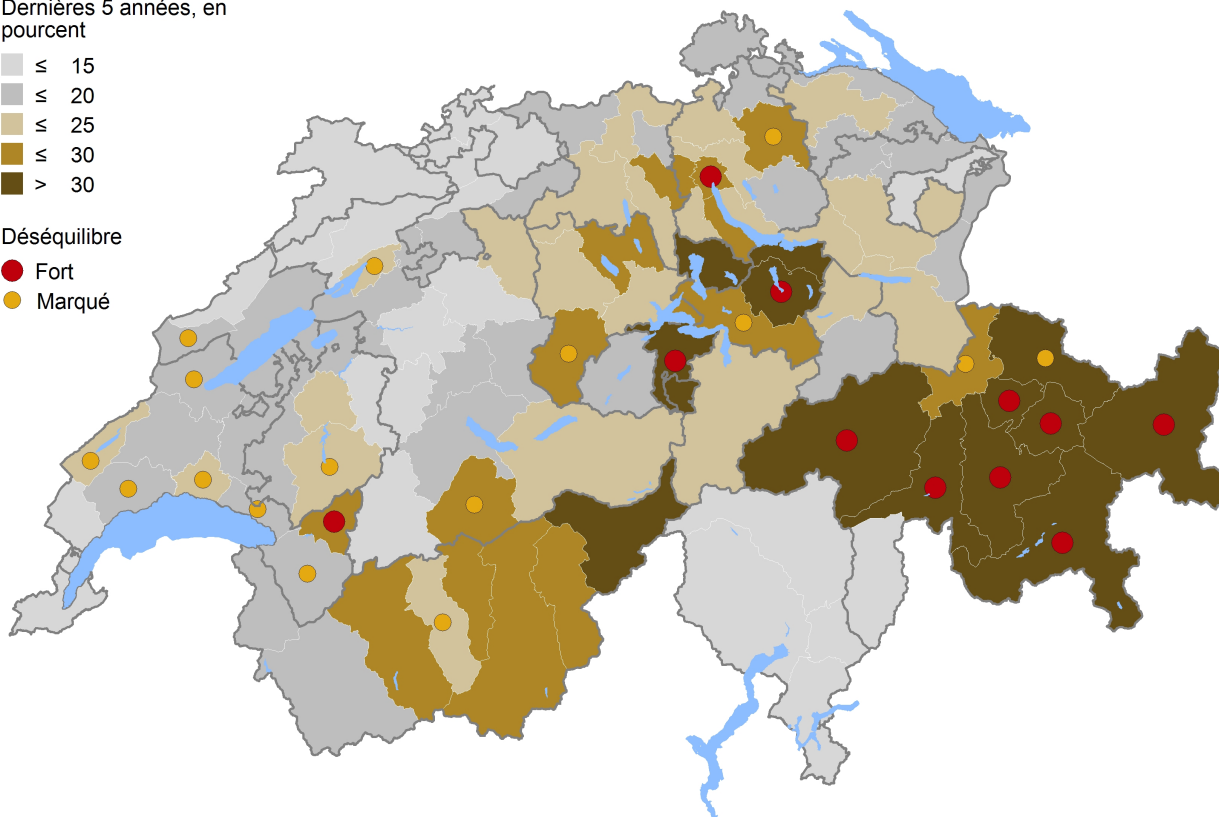
Déséquilibres régionaux

Données du 1er trimestre 2026

Croissance des prix
Dernières 5 années, en
pourcent



Déséquilibre



Source: UBS. Déséquilibres: fort variation du rapport prix-revenu et prix-loyer supérieure à celle de 90% des régions. marqué: variation supérieure à celle de 75% des régions (variations depuis le 1er trimestre 2021)

Méthode

L'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index* est un modèle basé sur des sous-indices. Le risque de bulle immobilière, c'est-à-dire le risque d'une correction radicale des prix des logements en propriété, est évalué selon les quatre perspectives suivantes.

Fondement

Les sous-indicateurs des ratios *prix-revenu* et *prix-loyer* reflètent le niveau de chute des prix des logements en cas de très forte hausse des taux d'intérêt ou de détérioration des conditions économiques.

Dynamique

Le sous-indicateur prix d'achat par rapport aux prix à la consommation est intégré au modèle en tant que taux de variation. Des *taux élevés de hausse des prix réels* constituent un prérequis à la formation d'une bulle immobilière.

Coûts

La *comparaison des coûts d'utilisation* entre un logement en propriété et un logement locatif comparable montre qu'il existe à l'heure actuelle une incitation à acquérir un logement, soit pour son propre usage, soit pour le louer.

Environnement

Le risque systémique d'une offre excédentaire sur le marché du logement et d'un gonflement de l'industrie de la construction est estimé sur la base des *entrées nettes effectives de logements* et des permis de construire. Le deuxième indicateur systémique est la *croissance de l'endettement hypothécaire* des ménages par rapport à la croissance du revenu des ménages.

Calcul

Au total, six sous-indices standardisés sont intégrés à l'indice de bulle immobilière avec une pondération égale. Les sous-indices de la catégorie *Environnement* sont standardisés de manière glissante sur une période de 25 ans afin de prendre en compte les changements structurels de l'économie. Les autres sous-indices sont standardisés à l'aide de la moyenne à long terme.

Définitions des préférences en matière de classes d'actifs

Les préférences en matière de classes d'actifs fournissent l'orientation générale pour la prise des décisions d'investissement. Ces préférences reflètent le jugement collectif des participants à la réunion de la House View. Ce jugement est fondé principalement sur les performances globales escomptées pour les indices liquides et les indices les plus courants, les scénarios de la House View et les convictions des analystes à l'horizon des douze prochains mois. À noter que l'allocation d'actifs tactique (TAA) au niveau de nos différentes stratégies d'investissement peut ne pas s'aligner sur ce jugement pour diverses raisons, notamment les contraintes liées à la construction du portefeuille, à la concentration et aux possibilités d'emprunt.

Attractif: appréciation attribuée lorsque la classe d'actifs est jugée intéressante. Il convient de s'intéresser de près aux opportunités qu'elle offre.

Neutre: appréciation attribuée lorsqu'aucun gain ou perte de grande ampleur n'est anticipé. Il convient alors de maintenir la position dans une optique de plus long terme.

Peu attractif: appréciation attribuée lorsque la classe d'actifs est considérée comme dépourvue d'intérêt. Il convient de se tourner vers d'autres opportunités.

Remarque: pour les actions, nous appliquons un système à cinq niveaux, avec deux appréciations supplémentaires:

Très attractif: appréciation attribuée lorsque la classe d'actifs est considérée comme particulièrement attractive. Il convient de renforcer l'exposition aux titres concernés.

Très peu attractif: appréciation attribuée lorsque la classe d'actifs figure parmi les moins attractives. Il convient de se tourner vers des opportunités plus intéressantes.

En présence de plusieurs classes d'actifs dont des actions, la catégorie «très attractif» est incluse dans la catégorie «attractif», et la catégorie «très peu attractif» dans la catégorie «peu attractif».

Annexe

Informations sur les risques

Les opinions de l'UBS Chief Investment Office («CIO») sont préparées et publiées par Global Wealth Management, une division d'UBS Switzerland AG (assujettie à la surveillance de la FINMA en Suisse), ou ses filiales («UBS»), qui fait partie d'UBS Group SA («Groupe UBS»). Le Groupe UBS comprend l'ancien Credit Suisse AG, ses filiales, ses succursales et ses sociétés affiliées.

Les opinions de placement ont été préparées conformément aux dispositions légales visant à promouvoir **l'indépendance de la recherche financière**.

Informations génériques sur la recherche financière et les risques:

Ce document vous est adressé à **titre d'information uniquement**. Il ne constitue ni une incitation, ni une offre d'achat ou de vente de quelque placement ou produit que ce soit. L'analyse présentée dans ce document ne constitue en aucun cas une recommandation personnelle. De même, elle ne prend nullement en compte les objectifs de placement, les stratégies de placement, la situation financière et les besoins propres à un destinataire particulier. Cette analyse repose sur de nombreuses hypothèses. Des hypothèses différentes peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Certains services et produits peuvent 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, aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient (à l'exception des déclarations concernant UBS). Toutes les informations, opinions, prévisions, estimations et cours cités dans ce document sont valables à la date de publication dudit document et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Ces opinions peuvent se révéler différentes ou contraires à celles formulées par d'autres départements ou divisions d'UBS du fait d'hypothèses et de critères différents. UBS peut utiliser des instruments d'intelligence artificielle («Instruments IA») dans la préparation de ce document. Nonobstant une telle utilisation d'Instruments IA, ce document a fait l'objet d'une révision humaine.

Ce document (y compris les prévisions, valeurs, indices et montant qu'il contient («Valeurs»)) ne peut en aucun cas être utilisé aux fins suivantes: (i) valorisation ou comptabilisation; (ii) détermination de montants dus ou exigibles, de prix ou de la valeur d'un instrument financier ou d'un contrat financier; ou (iii) mesure de la performance d'un instrument financier quelconque, notamment, mais sans pour autant s'y limiter, à des fins de suivi du rendement ou de la performance d'une ou plusieurs valeurs, de détermination de l'allocation d'actifs d'un portefeuille, ou d'évaluation de commissions. Dès lors que vous avez reçu ce document et pris connaissance des informations qu'il contient, il sera considéré que vous garantissez à UBS que vous n'utiliserez pas ledit document ni lesdites informations à l'une quelconque des fins susmentionnées. UBS et ses administrateurs ou collaborateurs peuvent être autorisés à détenir à tout moment des positions longues ou courtes dans les instruments de placement ci-mentionnés, à réaliser des transactions impliquant des instruments de placement à titre de commettant ou d'agent, ou à fournir tout autre service ou à avoir des agents qui font office d'administrateurs, soit pour l'émetteur, l'instrument de placement lui-même ou pour toute entreprise associée sur le plan commercial ou financier auxdits émetteurs. À 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 difficiles à réaliser pour cause de manque de liquidité de la valeur, il vous sera difficile d'évaluer le placement et de quantifier les risques auxquels vous vous exposez. UBS s'appuie sur des barrières d'information pour contrôler le flux d'informations entre l'un ou plusieurs secteurs d'activité d'UBS et d'autres secteurs, unités, groupes ou sociétés affiliées à 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 préjugent pas des performances futures. 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 pourriez être contraint d'apporter des fonds supplémentaires. Les fluctuations 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 ou tout autre personne 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 produites par UBS Global Wealth Management. **L'UBS Global Research** est produite 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'évaluations. 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 de la situation personnelle 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 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 une copie de celui-ci ne peuvent être distribués sans autorisation préalable d'UBS. Sauf disposition contraire convenue par écrit, UBS interdit expressément la distribution et la remise de ce document à un tiers pour quelque motif que ce soit. UBS décline toute responsabilité en cas de réclamation ou de poursuite judiciaire de la part d'un tiers fondée sur l'utilisation ou la distribution de ce document. Ce document ne peut être distribué que dans les cas autorisés par la législation en vigueur. Pour obtenir des informations sur la manière dont le CIO gère les conflits et assure l'indépendance de ses opinions de placement et de ses publications, ainsi que sur ses méthodes d'analyse et de notation, veuillez consulter 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 document, ainsi que des exemplaires de tout rapport précédent sur ce thème, sont disponibles sur demande auprès de votre conseiller à la clientèle.

Informations importantes sur les stratégies Sustainable Investing: cette terminologie renvoie aux définitions données dans le cadre d'investissement durable d'UBS. Elle ne renvoie ni ne se rapporte à aucun cadre réglementaire particulier relatif à la dénomination de produits ou autres. 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 ces conclusions de diverses manières. La prise en compte de facteurs ESG ou de critères d'investissement durable peut empêcher UBS d'exploiter certaines opportunités d'investissement ou d'apporter un conseil même si celles-ci répondent par ailleurs aux objectifs de placement du Client. La performance d'un portefeuille intégrant des facteurs ESG ou des critères d'investissement durable peut être inférieure ou supérieure à celle 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 qu'une analyse ou une publication est fournie à des gérants de fortune indépendants ou à des conseillers financiers externes, UBS en interdit expressément la redistribution ou la mise à disposition aux clients desdits gérants et conseillers et/ou à des 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.

Sauf mention spécifique dans le présent rapport et/ou selon l'entité locale qui vous l'a envoyé, celui-ci est distribué par UBS Switzerland AG, une société autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).
Version C/2026. CIO82652744

© UBS 2026. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.