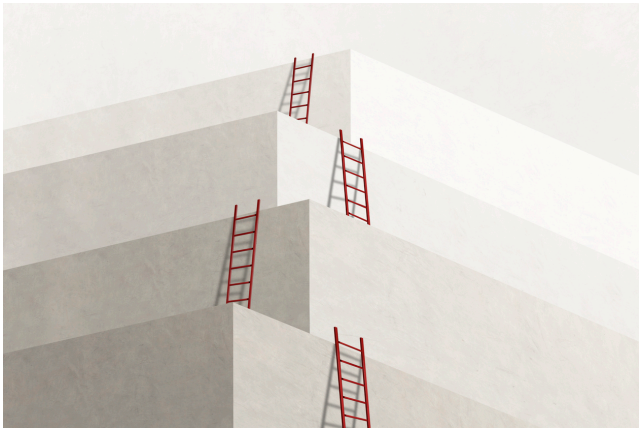
Date d'achèvement du rapport
10 novembre 2026, 06:02 UTC
Chief Investment Office GWM
Analyse financière

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'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index* a reculé au troisième trimestre 2026. La forte progression des revenus a relativisé la hausse de l'endettement des ménages. Le ratio prix/revenus a également légèrement diminué, réduisant ainsi les risques sur le marché de la propriété résidentielle.
- Dans le même temps, la dynamique des prix est restée soutenue: les prix des logements en propriété ont progressé nettement plus rapidement que les loyers, augmentant encore la sensibilité du marché aux taux d'intérêt.
- Les déséquilibres régionaux restent marqués. Les régions touristiques du canton des Grisons sont particulièrement concernées. Des risques élevés subsistent également dans la ville de Zurich ainsi que dans certaines parties de la Suisse centrale et du canton de Vaud.



Source: iStock

L'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index* a reculé de 0,71 à 0,64 point au troisième trimestre 2026. Le raffermissement de la conjoncture a, pour l'heure, mis un terme à l'accentuation des déséquilibres observée au cours des derniers trimestres. Le risque de bulle immobilière reste considéré comme modéré.

Évolution du marché

Au troisième trimestre 2026, les prix des logements en propriété se situaient 3,5% au-dessus de leur niveau de l'année précédente. La dynamique des prix sur le marché de la propriété résidentielle est ainsi restée soutenue. Sur le marché locatif, la tendance haussière s'est poursuivie à un rythme plus modéré: les loyers proposés étaient récemment supérieurs de 1,7% à leur niveau de l'année précédente.

Perspectives: Malgré les hausses attendues des taux directeurs, nous tablons sur une demande robuste de logements en propriété au cours des prochains trimestres. Pour l'ensemble de l'année 2027, nous anticipons une hausse nominale des prix comprise entre 2,5% et 3,0%. Les prix des logements en propriété devraient ainsi progresser davantage que les revenus et les loyers.

UBS Swiss Real Estate Bubble Index

3e 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

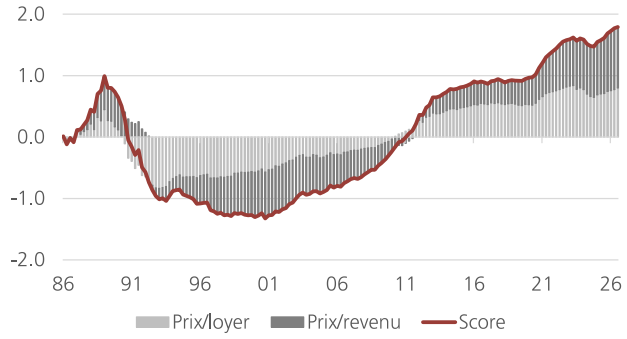
Les déséquilibres et les risques inhérents au marché de l'immobilier résidentiel sont abordés sous quatre aspects différents.

Fondement
Score : 1,79 (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 dernier trimestre, les prix des logements en propriété ont de nouveau augmenté plus rapidement que les loyers. Le ratio prix/loyers reste toutefois inférieur à son plus haut historique atteint à la mi-2023. En revanche, la forte progression des revenus des ménages a entraîné une baisse du ratio prix/revenus.

Fondement
3e trimestre 2026, en écarts-types



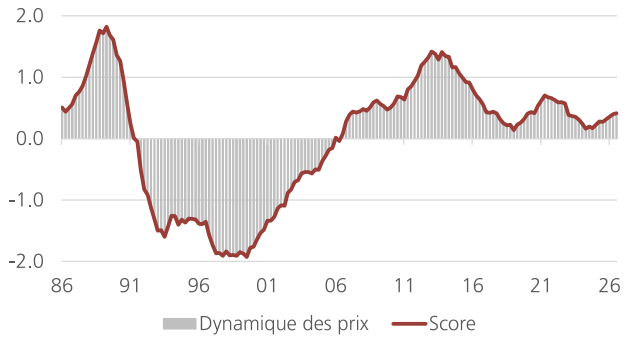
Source: UBS

Dynamique
Score : 0,41 (trimestre précédent 0,40), 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 trois ans, les prix réels ont progressé à un rythme annualisé d'un peu moins de 2,8%, soit davantage que leur moyenne de long terme de 1,5%. Sur une moyenne de dix ans, le taux de croissance s'établit actuellement à environ 2,2%.

Dynamique
3e trimestre 2026, en écarts-types



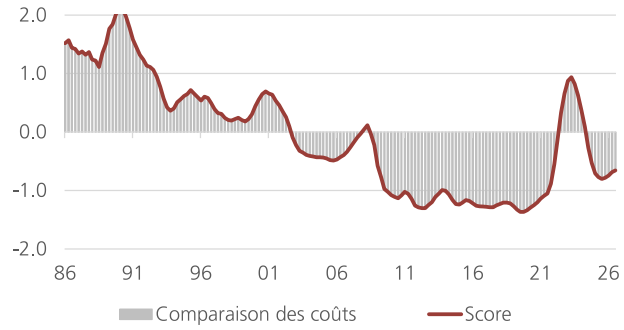
Source: UBS

Coûts
Score : –0,66 (trimestre précédent –0,68), 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 ont légèrement augmenté par rapport au trimestre précédent. Néanmoins, au regard des dépenses courantes, être propriétaire de son logement reste plus avantageux financièrement que de le louer.

Coûts
3e trimestre 2026, en écarts-types



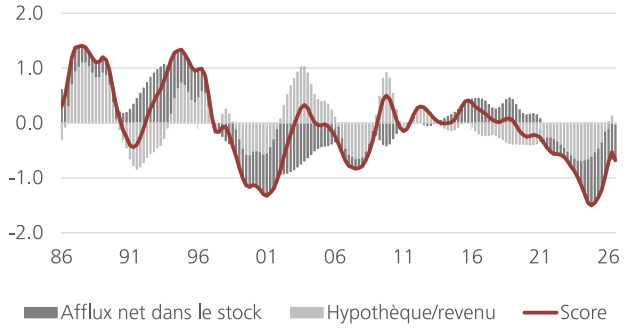
Source: UBS

Environnement
Score : –0,68 (trimestre précédent –0,53), 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: La croissance du volume des prêts hypothécaires en cours a de nouveau légèrement ralenti, à 3,0% sur un an. Le nombre de permis de construire a légèrement augmenté par rapport à l'année précédente. Toutefois, les nouvelles constructions résidentielles restent proches du point bas des vingt dernières années atteint fin 2024.

Environnement
3e trimestre 2026, en écarts-types



Source: UBS

Contributions au risque
Le recul trimestriel de l'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index* s'explique principalement par la forte reprise conjoncturelle, qui a entraîné une nette diminution de la contribution au risque liée à l'environnement de marché. En revanche, les contributions au risque provenant de la dynamique, des fondements et des coûts ont légèrement augmenté.

Du point de vue des fondamentaux, le risque de bulle immobilière reste élevé. Malgré la persistance d'une forte hausse des prix au cours du trimestre, le risque de surchauffe lié à la dynamique du marché demeure modéré. Le faible niveau des taux d'intérêt en termes absolus et les coûts d'usage comparativement bas rendent une correction des prix peu probable. Conjugués à une activité de construction neuve insuffisante, ces facteurs plaident clairement contre l'existence d'une bulle des prix.

Evolution des deux dernières années
Valeur de l'indice et scores des quatre aspects, en écarts-types

		Indice	Fondement	Dynamique	Coûts	Environnement
2024	T3	**0.01**	1.48	0.20	-0.27	-1.45
2024	T4	**-0.12**	1.47	0.17	-0.53	-1.50
2025	T1	**-0.08**	1.55	0.23	-0.71	-1.45
2025	T2	**0.00**	1.58	0.28	-0.77	-1.35
2025	T3	**0.10**	1.61	0.27	-0.80	-1.22
2025	T4	**0.32**	1.69	0.32	-0.78	-0.97
2026	T1	**0.54**	1.73	0.36	-0.74	-0.71
2026	T2	**0.71**	1.77	0.40	-0.68	-0.53
2026	T3	**0.64**	1.79	0.41	-0.66	-0.68

Source : UBS

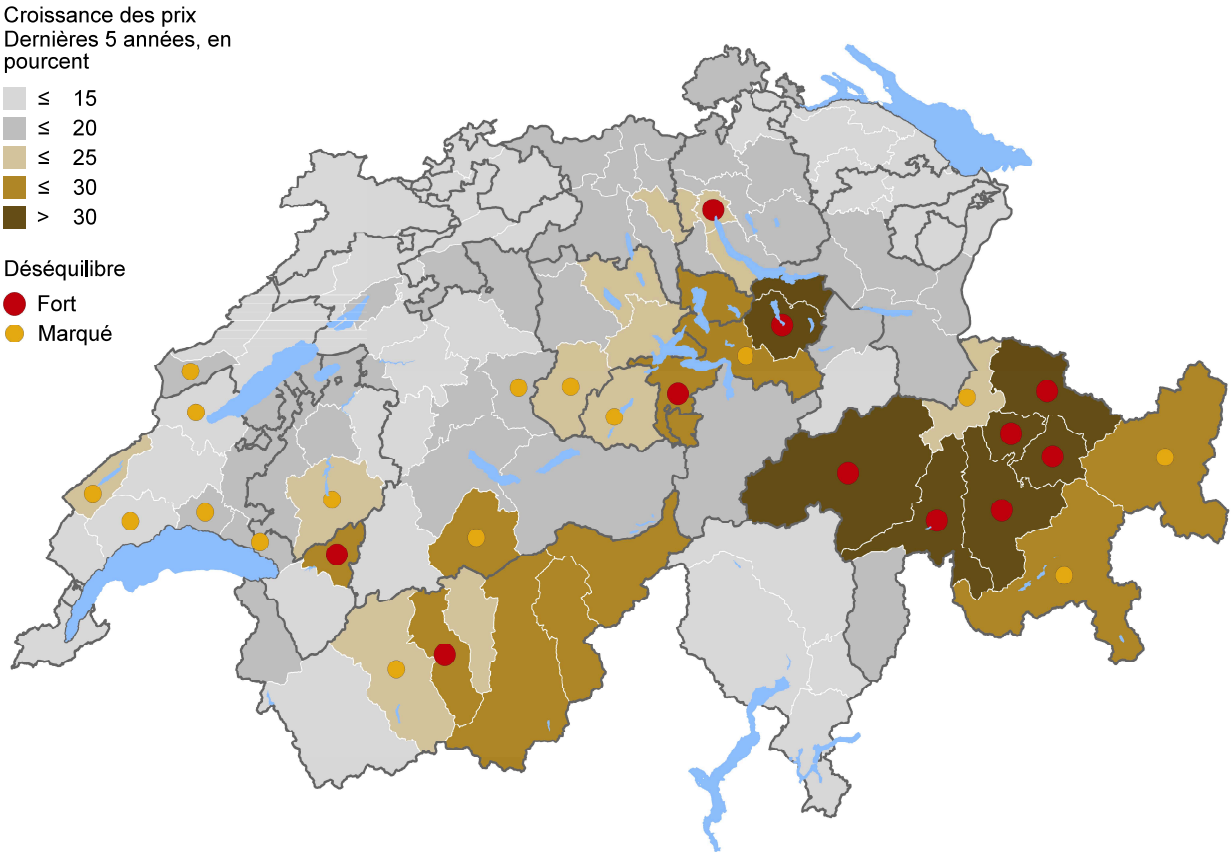
Analyse régionale

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 «fondement»).

- Les déséquilibres importants se concentrent principalement dans les cantons de montagne. Ils résultent, d'une part, de l'essor des résidences secondaires dans un contexte d'offre limitée et, d'autre part, de la forte disposition à payer pour des logements en propriété dans ces régions, dont certaines bénéficient également d'une fiscalité attractive. En Engadine, en revanche, les déséquilibres ont légèrement diminué sous l'effet de la forte hausse des loyers.
- Parmi les grandes villes suisses, seule Zurich présente un niveau élevé de déséquilibre, tandis que Lausanne affiche un niveau accru. À Bâle, Berne et Genève, la progression inférieure à la moyenne des prix ces dernières années a contribué à atténuer les déséquilibres.
- En Suisse romande, les déséquilibres sont particulièrement élevés le long du lac Léman, dans le canton de Vaud.

Déséquilibres régionaux

Données du 3e trimestre 2026



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 3e 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.
Opinion absolue
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. Mieux vaut envisager d'autres opportunités.
Remarque: pour les actions, nous appliquons un système à cinq niveaux, avec deux appréciations supplémentaires («très attractif» et «très peu attractif»). Toutefois, en présence de plusieurs classes d'actifs, les actions sont traitées comme les autres classes d'actifs, autrement dit notées selon le système à trois niveaux. Le niveau «très attractif» est dès lors inclus dans le niveau «attractif», et le niveau «très peu attractif» dans le niveau «peu attractif».
Très attractif: appréciation attribuée lorsque la classe d'actifs est considérée comme particulièrement attrayante. Il convient de renforcer l'exposition à cette classe d'actifs.
Très peu attractif: appréciation attribuée lorsque la classe d'actifs figure parmi les moins attrayantes. Il convient de se tourner vers des opportunités plus intéressantes.
Préférences relatives
Pour les opinions multi-actifs, nous avons introduit des préférences relatives pour permettre aux investisseurs de comparer les différents actifs.
Preferred (les plus intéressants): nous préférons l'actif concerné à d'autres au sein de la classe d'actifs*.
In line: nous n'avons ni préférence ni aversion pour l'actif concerné par rapport à d'autres au sein de la classe d'actifs*.
Least preferred (les moins intéressants): l'actif concerné nous paraît moins intéressant que d'autres au sein de la classe d'actifs*.
*En présence de plusieurs classes d'actifs, comparaison à d'autres classes d'actifs.
Remarque: l'allocation d'actifs tactique (TAA) au niveau de nos différentes stratégies d'investissement peut ne pas s'aligner sur ces opinions pour diverses raisons, notamment les contraintes liées à la construction du portefeuille, à la concentration et aux possibilités d'emprunt.

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»).
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 assujetti 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 D/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.