

La pénurie de logements modifie la répartition de la croissance démographique

Immobilier suisse

Auteur: Fabian Waltert, Economist, UBS Switzerland AG

- La croissance démographique revient à la normale : pour 2026, nous prévoyons un ralentissement à 0,7%. L'immigration reste le principal moteur.
- Les loyers élevés et la pénurie persistante de logements entraînent un déplacement partiel de la croissance démographique, des grands centres vers leur périphérie.
- A long terme, l'emplacement des objets devrait regagner en importance : le fléchissement démographique accroît les risques, en particulier dans les zones périphériques. L'incertitude quant à l'évolution future de la population souligne donc l'intérêt stratégique de répartir les portefeuilles immobiliers entre les régions.



Source : UBS

Ces dernières années, le dynamisme démographique a été le principal moteur de la demande résidentielle, contribuant à la pénurie de logements qui touche aujourd'hui une grande partie du pays, ainsi qu'à la forte hausse des loyers. Sous l'effet d'une forte demande de main-d'œuvre et de l'accueil de quelque 70 000 réfugiés ukrainiens, la population suisse a augmenté au total de près de 460 000 personnes en cinq ans, de 2021 à 2025. Cela correspond à près de 240 000 foyers supplémentaires. Sur la même période, toutefois, seuls quelque 220 000 logements ont été construits. L'offre résidentielle n'a donc pas suivi la demande liée à l'évolution démographique.

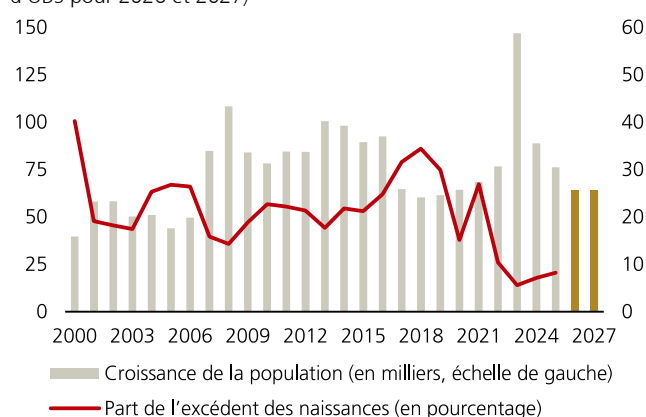
La croissance de la population revient à la normale

La dynamique démographique a toutefois dépassé son pic anticipé. En 2025, le nombre de résidents permanents a crû d'environ 76 000 personnes, soit une hausse d'un peu plus de 0,8%. Avec environ 6 200 personnes, l'excédent des naissances est tombé à son niveau le plus bas depuis 1918, au paroxysme de la grippe espagnole. Depuis 2022 déjà, il ne contribue plus qu'à hauteur de 5 à 10% à la croissance démographique annuelle. Ainsi, la croissance démographique en Suisse est aujourd'hui

presque entièrement due à l'immigration étrangère nette, provenant notamment de l'Union européenne.

Ralentissement démographique, avec un excédent naturel à un plancher historique

Croissance démographique et part de l'excédent naturel (prévisions d'UBS pour 2026 et 2027)



Sources : OFS, 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 ralentissement de la dynamique s'explique principalement par la baisse de la demande de main-d'œuvre, liée à la conjoncture. Entre 2022 et 2025, la croissance de l'emploi a peu à peu ralenti, passant de 2,6% à 1,0%. Nous prévoyons donc pour 2026 un nouveau ralentissement de l'évolution démographique, autour de 0,7%. Entre-temps, on observe toutefois des signes de reprise sur le marché du travail, ce qui suggère que la dynamique démographique ne devrait pas s'affaiblir davantage en 2027.

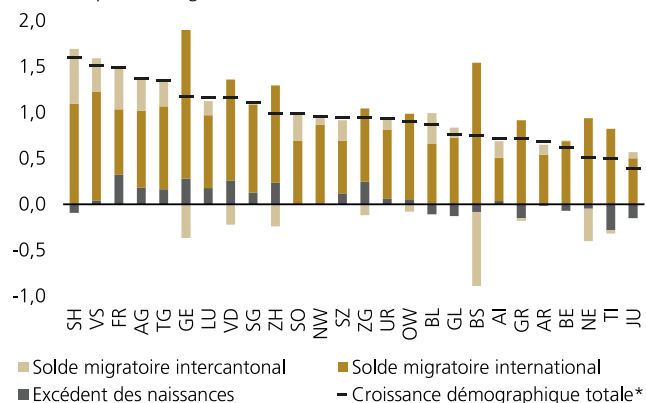
Un déplacement vers la périphérie des agglomérations

Avec des taux de croissance démographique annuels moyens entre 1,4 et 1,6%, les cantons de Schaffhouse, du Valais, de Fribourg, d'Argovie et de Thurgovie ont connu la plus forte évolution au cours des cinq dernières années. Or ceux-ci sont tous situés non loin de grandes agglomérations. Ces cantons ont non seulement accueilli de nombreux arrivants de l'étranger, mais aussi des ménages provenant d'autres cantons. En effet, les cantons de Bâle-Ville, Genève, Neuchâtel et Vaud ont, globalement, perdu des habitants au profit des régions avoisinantes. Il s'agit pour la plupart de cantons à caractère urbain, où les loyers sont élevés et l'offre de logements limitée.

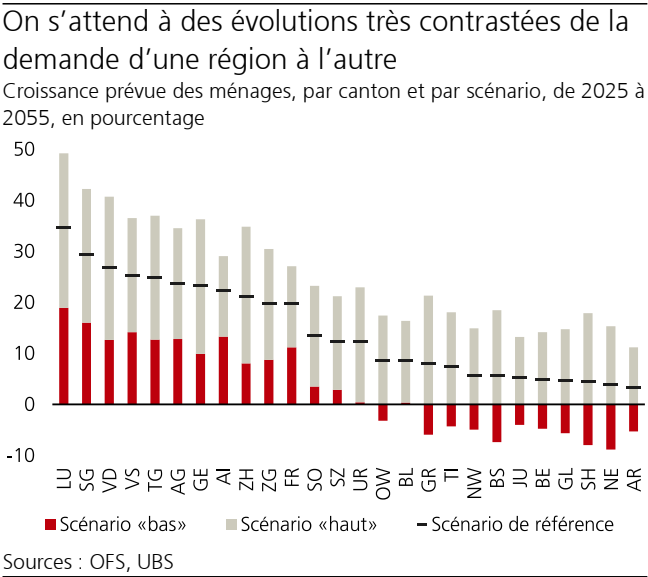
Cette évolution contrastée est particulièrement marquée dans l'agglomération de Zurich. Certes, la ville de Zurich a enregistré, entre 2021 et 2025, un solde migratoire positif important en provenance de l'étranger – près de 38 000 personnes au total. Mais parallèlement, la pandémie, la pénurie de logements, la généralisation du télétravail et les [écarts marqués entre les loyers en ville et en périphérie](#) ont conduit Zurich à perdre, au total, un record de 21 500 habitants au profit d'autres communes.

L'immigration stimule la croissance démographique

Croissance démographique annualisée par composante, de 2021 à 2025, en pourcentage

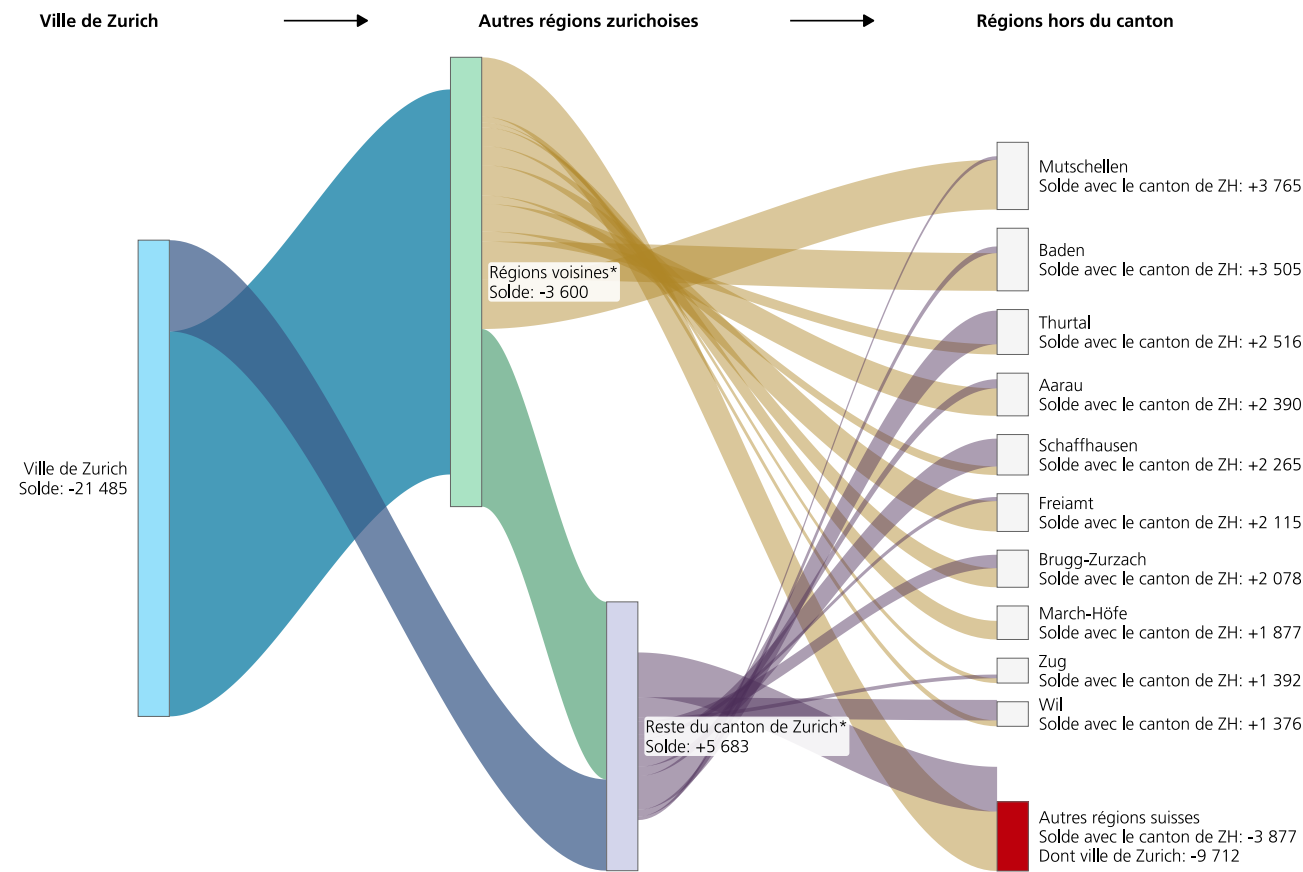


Alors que dans de plus en plus de régions, le nombre de décès devrait dépasser celui des naissances, les immigrants étrangers continueront de préférer les centres urbains et agglomérations dotés de marchés du travail attractifs. En fonction de l'activité de construction, le fléchissement général de la demande de logements pourrait en outre atténuer – voire inverser – les flux migratoires intérieurs. Cela réduirait encore la capacité d'absorption des marchés immobiliers situés en dehors des agglomérations. C'est surtout dans les régions rurales mal desservies que les revenus locatifs et les valeurs de marché pourraient, à terme, se retrouver sous pression. Les investisseurs devraient donc rester attentifs aux risques démographiques et diversifier leurs portefeuilles entre les régions.



Flux migratoires intérieurs dans la région de Zurich

Flux nets agrégés* de personnes, de 2021 à 2025 ; à lire de gauche à droite



Sources : OFS, UBS

* Aide à la lecture : le graphique présente les flux migratoires nets de la ville de Zurich vers les autres régions du canton, et de ces dernières vers les régions situées hors du canton. Pour plus de clarté, les flux migratoires directs entre la ville de Zurich et les régions situées hors du canton ne sont pas représentés ; ils sont toutefois pris en compte dans les soldes figurant à droite du graphique.

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*.

Neutre: 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»). 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 garantisiez 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.