

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

- Des taux d'intérêt directeurs à zéro et une conjoncture faible entraînent une hausse des risques sur le marché du logement en propriété. L'endettement des ménages, en particulier, a progressé nettement plus vite que les revenus. L'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index* a donc continué d'augmenter au 1er trimestre 2026.
- Par rapport au trimestre précédent, la progression des prix est restée inchangée à un niveau élevé. Les revenus des ménages ont légèrement reculé malgré une inflation plus forte.
- L'activité de construction résidentielle, mesurée à l'aune des permis de construire, qui restent à un bas niveau, n'affiche qu'une tendance haussière minimale.



Quelle: iStock

L'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index* est passé de 0,46 à 0,69 point d'indice au 1er trimestre 2026. Il s'agit de la deuxième hausse trimestrielle consécutive — forte au regard des standards historiques. Le risque de bulle immobilière reste toutefois classé comme modéré.

Évolution du marché

Les prix du logement en propriété étaient supérieurs de 3,5% au 1er trimestre 2026 par rapport à l'année précédente. La dynamique du marché du logement en propriété est donc restée élevée. Le volume des hypothèques en cours a lui aussi accéléré, enregistrant une hausse de 3,3% sur un an.

En revanche, la dynamique de progression des loyers a ralenti. Les loyers de l'offre se situent actuellement 2,2% au-dessus de leur niveau de l'an dernier, tandis que les loyers des baux existants n'ont progressé que de 1,2% sur un an.

Perspectives: Nous anticipons un affaiblissement graduel de la demande sur le marché du logement en propriété au cours des prochains trimestres. En 2026, les prix devraient néanmoins progresser d'environ 3% en termes nominaux,

dépassant ainsi à la fois l'évolution des revenus et celle des loyers.

UBS Swiss Real Estate Bubble Index

1er 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. **Veillez 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

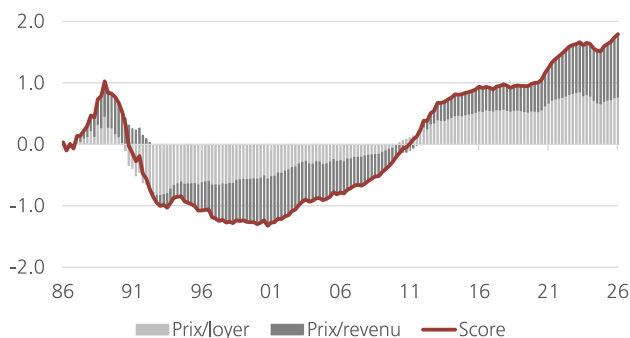
Score : 1,79 (trimestre précédent 1,74), risque : accru
Indicateurs : rapports prix-loyer et prix-revenu

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 niveau record atteint à la mi-2023. Le recul des revenus des ménages a entraîné une nouvelle hausse du ratio prix/revenus.

Fondement

1er trimestre 2026, en écarts-types



Source: UBS

Dynamique

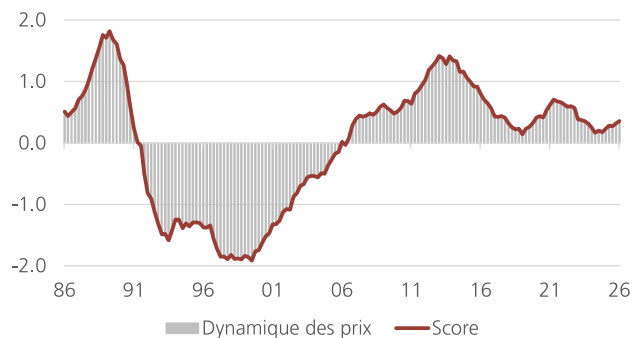
Score : 0,36 (trimestre précédent 0,32), risque : modéré
Indicateur : taux réel de variation des prix sur 3 et 10 ans

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: En moyenne sur trois ans, les prix réels ont progressé à un rythme annualisé d'un peu moins de 2,7%, soit davantage que la moyenne de long terme de 1,5%. En moyenne sur 10 ans, le taux de croissance ne s'établit actuellement qu'à environ 2%.

Dynamique

1er trimestre 2026, en écarts-types



Source: UBS

Coûts

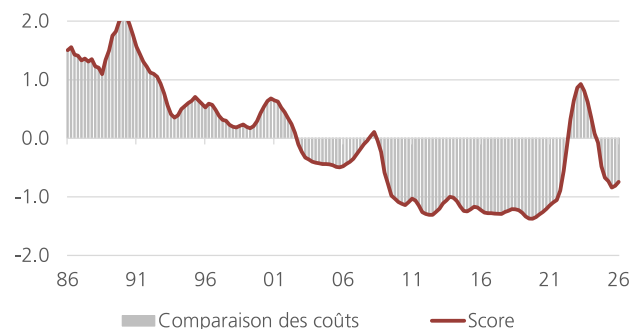
Score : -0,75 (trimestre précédent -0,81), risque : faible
Indicateur : comparaison des coûts achat-location

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.

Évolution : les intérêts des hypothèques à taux fixe ont légèrement augmenté au quatrième trimestre 2025. L'utilisation de la propriété du logement continuait toutefois de présenter un avantage significatif en termes de coûts par rapport à la location.

Coûts

1er trimestre 2026, en écarts-types



Source: UBS

Environnement

Score : $-0,51$ (trimestre précédent $-0,77$), risque : faible

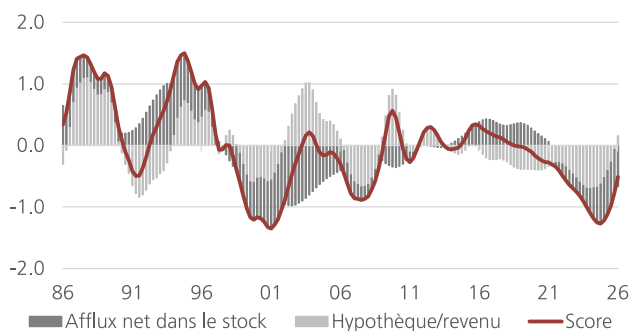
Indicateurs : volume hypothécaire par rapport au revenu et entrées nettes dans le parc de logements

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 des hypothèques en cours des ménages privés a continué de s'accroître, atteignant environ 3,3% sur un an au 1er trimestre 2026. Le nombre de permis de construire a légèrement augmenté. L'accroissement net du parc de logements reste toutefois nettement inférieur à la moyenne de long terme.

Environnement

1er trimestre 2026, en écarts-types



Source: UBS

Contributions au risque

La hausse actuelle de l'*UBS Swiss Real Estate Bubble Index* repose sur une large base. La faiblesse de la conjoncture se reflète dans une augmentation des contributions au risque sous tous les angles d'analyse. Les prix sur le marché du logement en propriété et l'endettement des ménages augmentent sensiblement sous l'effet des taux très bas, tandis que les loyers et les revenus se sont affaiblis.

Du point de vue des facteurs fondamentaux, le risque de bulle immobilière demeure élevé. Malgré la vigueur persistante de la hausse des prix au cours du trimestre sous revue, le risque de surchauffe — sous l'angle de la dynamique — reste seulement modéré. Des taux exceptionnellement bas et des coûts d'usage comparativement faibles rendent une correction des prix peu probable. Associés à une activité de construction neuve insuffisante, ces facteurs plaident clairement contre l'existence d'une bulle des prix.

Évolution des deux dernières années

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

	Indice	Fondement	Dynamique	Coûts	Environnement
2024 T1	0.54	1.63	0.25	0.36	-1.10
2024 T2	0.32	1.56	0.16	0.08	-1.19
2024 T3	0.22	1.52	0.20	-0.08	-1.25
2024 T4	0.07	1.51	0.17	-0.48	-1.27
2025 T1	0.11	1.60	0.23	-0.67	-1.22
2025 T2	0.19	1.63	0.28	-0.73	-1.12
2025 T3	0.26	1.67	0.27	-0.84	-0.98
2025 T4	0.46	1.74	0.32	-0.81	-0.77
2026 T1	0.69	1.79	0.36	-0.75	-0.51

Source : UBS

Analyse régionale

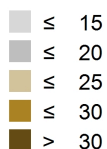
Indicateur : la carte montre l'évolution des prix au cours des cinq dernières années pour les 106 régions économiques de Suisse ainsi qu'une indication du risque régional sur la base de l'évolution du rapport prix-revenu et prix-loyer (aspect «fondamentaux»).

- La Haute-Engadine figure désormais parmi les régions présentant de forts déséquilibres. Ainsi, les déséquilibres sont maintenant élevés dans la quasi-totalité des régions touristiques des Grisons. Cela s'explique par le boom des résidences secondaires dans un contexte d'offre limitée.
- Aucune hausse du risque n'a été observée en Suisse romande. La région genevoise continue de ne pas présenter de déséquilibre accru, ce qui s'explique par une évolution des prix récemment inférieure à la moyenne.
- Sur les marchés des résidences principales en Suisse alémanique, des déséquilibres élevés existent non seulement dans la région d'Einsiedeln, mais aussi dans la ville de Zurich et dans le canton de Nidwald.

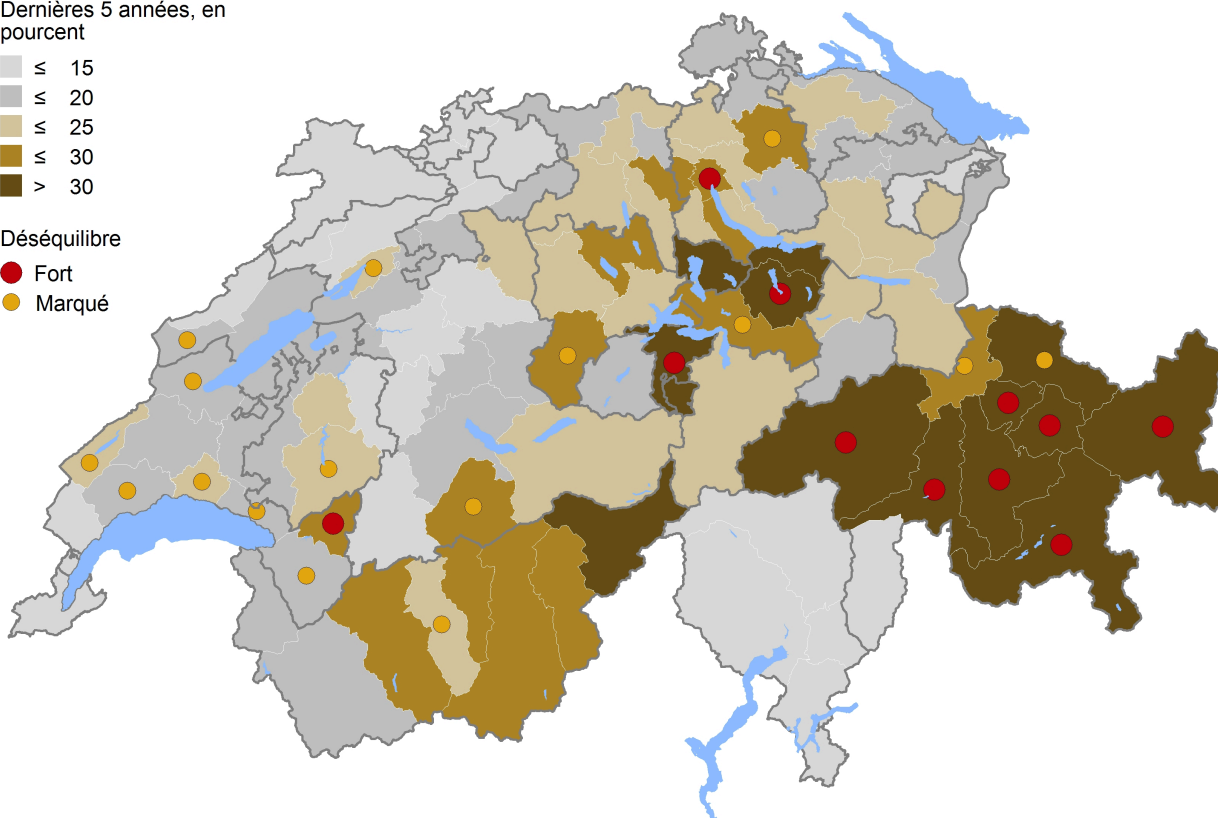
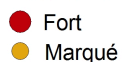
Déséquilibres régionaux

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.

Révision des données

Pour évaluer l'évolution des loyers, l'indice IAZI des loyers de l'offre est désormais également utilisé. Cela entraîne des ajustements des niveaux des différents sous-indices. L'indice global a toutefois été à peine affecté par cette modification de la base de données.

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

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. Un disclaimer supplémentaire relatif à Credit Suisse Wealth Management figure à la fin de cette section.

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

Informations générales 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: 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'investissements durables peut empêcher UBS d'exploiter certaines opportunités d'investissement ou d'apporter un conseil les concernant, même si elles répondent par ailleurs aux objectifs de placement du Client. Le rendement d'un portefeuille intégrant des facteurs ESG ou des critères d'investissements durables peut être inférieur ou supérieur à celui 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.

Disclaimer supplémentaire relatif à Credit Suisse Wealth Management

Vous recevez ce document en qualité de client de Credit Suisse Wealth Management. Vos données personnelles seront traitées conformément à la déclaration de confidentialité de Credit Suisse, accessible depuis votre lieu de domicile sur le site Internet officiel de Credit Suisse. Pour vous fournir des supports marketing concernant leurs produits et services, UBS Group AG et ses filiales peuvent traiter vos données personnelles de base (coordonnées telles que nom, adresse e-mail) tant que vous ne demandez pas à ne plus les recevoir. Vous pouvez décider à tout moment de ne plus recevoir de tels supports en le demandant à votre relationship manager.

Sauf mention spécifique dans le présent rapport et/ou selon l'entité Credit Suisse 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 B/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.