

Marchés immobiliers

UBS Alpine Property Focus 2019

Chief Investment Office GWM | 23 mai 2019 05:02 am GMT+1:00 | Traduction: 21 mai 2019

Maciej Skoczek, CFA, CAIA, Economist, maciej.skoczek@ubs.com; Matthias Holzhey, Economist, matthias.holzhey@ubs.com; Claudio Saputelli, Economist, claudio.saputelli@ubs.com; Katharina Hofer, Economist, katharina.hofer@ubs.com

- C'est en Engadine/St-Moritz et à Gstaad que le prix des logements de vacances traditionnels à la montagne est le plus élevé. Dans le segment du luxe, c'est Aspen, aux États-Unis, qui occupe la tête du classement.
- Les prix des logements de vacances dans les Alpes suisses ont stagné par rapport à l'an dernier. Néanmoins, dans les destinations les plus cotées, les prix ont parfois nettement augmenté.
- L'évolution des prix dans les destinations suisses les plus chères est comparable à celle observée dans les destinations phares d'Autriche et de France. En Italie en revanche, les prix sont à la traîne.



Source: Keystone/Gaetan Bally

L'Engadine/St.Moritz reste, comme les deux années précédentes, la destination touristique la plus chère des Alpes. Un logement de vacances dans le segment haut de gamme y coûte près de 16 000 francs par mètre carré. C'est 1,3% de plus que l'année précédente. Gstaad suit en deuxième position, avec un niveau de prix de 15 000 francs par mètre carré. Les prix s'y sont envolés de plus de 11% l'an dernier. Parmi les cinq destinations de vacances les plus chères, on trouve aussi Kitzbühel en Autriche, Courchevel en France et Verbier dans le Valais. Le prix du mètre carré y est supérieur à 13 000 francs.

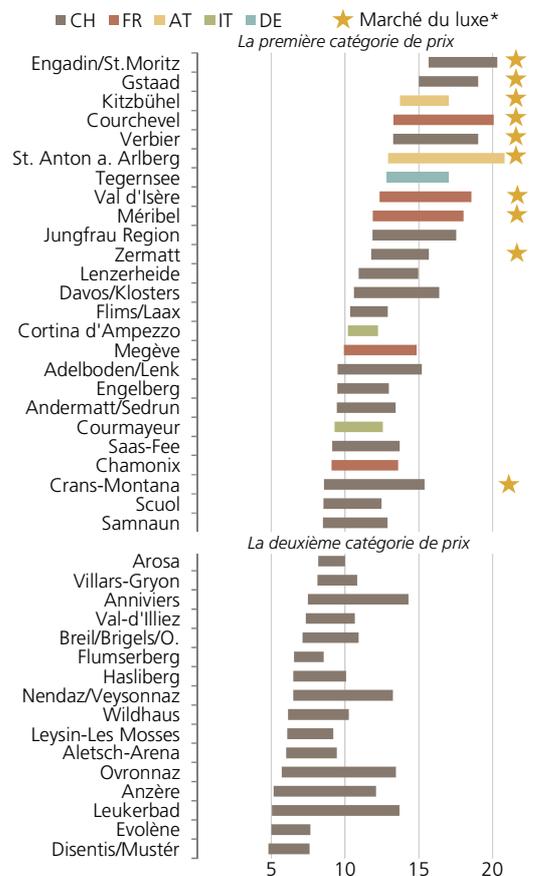
Evolution comparée des prix dans les différents pays

L'évolution des prix de l'année précédente s'est poursuivie durant les douze derniers mois. Les prix dans les Alpes autrichiennes ont fortement progressé par rapport à l'année précédente (de plus de 6%). Les destinations françaises ont enregistré en moyenne des hausses de prix de plus de 3%. L'évolution des prix dans les destinations suisses les plus chères est comparable à celle observée dans les deux pays voisins. Si l'on fait la moyenne de toutes les destinations de vacances suisses (première et deuxième catégories de prix réunies), les prix des logements en propriété ont toutefois stagné par rapport à l'année précédente. Les résidences secondaires dans les destinations phares d'Italie ont vu leur prix baisser de tout juste 2%.

Dans l'ensemble, les prix ont augmenté de plus de 25% dans les Alpes autrichiennes depuis 2014, et d'environ 15% dans les Alpes françaises. Dans les destinations suisses, les prix sont restés au même niveau qu'il y a cinq ans. En revanche, dans les Alpes italiennes, la correction a été significative. Les prix ont baissé de 10% depuis 2014.

Vue d'ensemble des prix des destinations

Les barres indiquent la fourchette de prix pour les logements de vacances dans le segment haut de gamme, en milliers de CHF par mètre carré.



Source: UBS, cf. table des sources en page 12. *cf. parenthèse Marché du luxe page 10.

L'évolution des prix dans les destinations touristiques suit pour l'essentiel la dynamique des prix sur le marché des logements en propriété des pays respectifs, aussi bien à court terme qu'à moyen terme. Seule exception, l'évolution des prix en Suisse ces cinq dernières années, car en raison de la forte expansion de l'offre et de la force du franc, le marché des logements de vacances n'a pas pu faire jeu égal avec l'ensemble du marché, qui a progressé de 4% durant cette période.

Destinations suisses: évolution du marché

Pas d'impulsions du côté des marchés des résidences principales et de la demande de l'étranger

Le marché suisse des logements de vacances a été soutenu ces dernières années par une évolution économique favorable. La croissance économique s'est accélérée, les conditions de financement sont restées attrayantes, et le franc s'est légèrement affaibli par rapport à l'euro. Cela n'a pas suffi à faire remonter le prix des logements de vacances si l'on fait la moyenne de toutes les destinations, et ceci pour trois raisons.

D'une part, il y a proportionnellement presque deux fois plus de logements vacants dans les régions touristiques qu'en moyenne nationale. Malgré une légère baisse d'un quart de point de pourcentage par rapport à l'an dernier, le taux moyen de logements vacants dans les destinations des Alpes suisses atteint encore 3,0%.

D'autre part, plus de la moitié des destinations touristiques voient leur population décroître. Alors que la population a augmenté de plus de 2,5% en Suisse depuis 2015, le nombre d'habitants a stagné dans les régions de montagne. Cette évolution accroît l'offre potentielle de logements de vacances, car elle favorise la transformation de résidences principales en résidences secondaires selon l'ancien droit.

Enfin, la demande étrangère de logements de vacances a été plutôt faible. En 2017 aussi, les étrangers – malgré l'affaiblissement du franc par rapport à l'euro jusqu'à près de 1,20 – ont été vendeurs nets de logements de vacances.

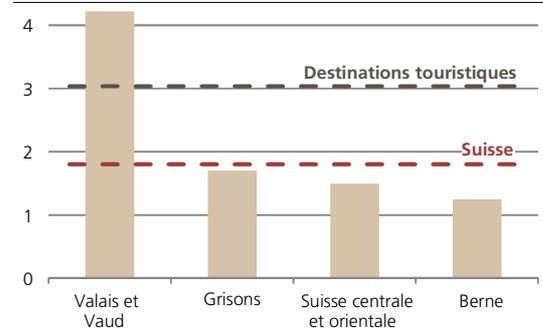
Ecart entre les logements chers et les logements bon marché

L'an dernier, les hausses des prix ont surtout concerné les destinations touristiques suisses les plus chères. Sur les 15 régions où le niveau des prix est d'au moins 8500 francs par mètre carré, seules 3 destinations ont vu le prix des logements en propriété baisser. En revanche, le prix des logements en propriété a baissé dans douze des seize destinations suisses où le prix du mètre carré est actuellement inférieur à 8500 francs.

Le taux de logements vacants dans les destinations les plus chères (2,6%) est ainsi moins élevé d'environ un point de pourcentage que dans les autres régions. De plus, la demande de l'étranger se concentre sur les logements de vacances dans ces sites particulièrement chers.

Taux de vacances les plus élevés dans les cantons du Valais et de Vaud

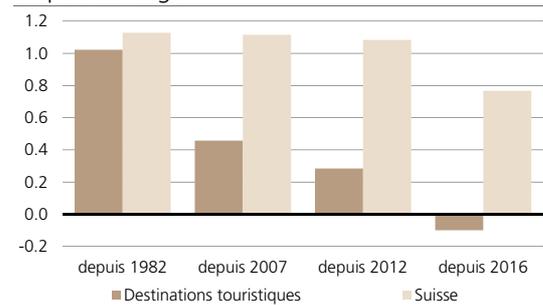
Taux de vacance dans les destinations touristiques agrégés par région, en 2019, en pourcentage.



Sources: OFS, UBS

Baisse de la population dans les régions de montagne

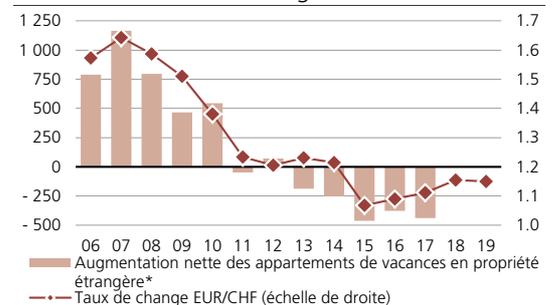
Croissance démographique jusqu'en 2017 dans les destinations touristiques de Suisse, annualisée, en pourcentage



Sources: OFS, UBS

Pas de reprise de la demande étrangère

Variation nette du nombre de logements de vacances en Suisse détenus par des étrangers et évolution du taux de change EUR/CHF.



Sources: OFJ, BNS, UBS. * Chiffres disponibles seulement jusqu'en 2017.

Les perspectives sont assombries par l'absence de correction du marché

Nous ne prévoyons pas de hausses des prix généralisées dans les Alpes suisses pour l'année en cours. L'économie suisse devrait globalement ralentir en 2019 et aucun affaiblissement significatif du franc n'est en vue, si bien que la demande domestique aussi bien qu'étrangère ne devrait pas augmenter sensiblement.

Le taux de logements vacants dans les régions de vacances ne devrait néanmoins pas augmenter – contrairement à la moyenne suisse – car le parc de logements ne se développe plus que lentement: en moyenne, moins de 0,4% du nombre de logement a été autorisé à la construction au cours des quatre derniers trimestres (moyenne nationale: 1,1%). Les taux de logements vacants restent cependant élevés, surtout dans les destinations de vacances des cantons du Valais et de Vaud, où un nombre supérieur à la moyenne de logements des années 1960 et 1970 sont vacants. Dans ce genre d'immeubles, les investissements pour réaliser des travaux de transformation ne sont souvent pas rentables ou ne se concrétisent pas faute d'accord entre les propriétaires par étages. Mais compte tenu du bas niveau des taux d'intérêt, les coûts d'opportunité des logements vides sont faibles, ce qui empêche une baisse généralisée des prix.

Principaux marchés des logements de vacances des Alpes

Le tableau récapitulatif des principaux marchés des logements de vacances présente des destinations où les prix au mètre carré dépassent 8500 francs. Les marchés sont classés selon le niveau des prix. La liste n'est pas exhaustive; nous avons aussi pris en compte d'autres critères, tels que la taille du marché et la disponibilité des données.

Le niveau de prix est exprimé en francs suisses (taux de change: 1 EUR = 1,13 CHF), mais l'évolution des prix l'est en monnaie locale. En raison de la disponibilité des données, les indicateurs concernant les perspectives de location, la croissance démographique et les restrictions imposées à l'offre ne sont analysés que pour les destinations suisses.



Source: Fotolia

Principaux marchés des logements de vacances dans les Alpes

Première catégorie de prix: Prix au mètre carré à partir de 8500 CHF

2019	ann. préc.	Destination de vacances	Prix			Particularités du lieu			Perspectives de marché				
			Niveau en CHF/m ²	Evolution annuelle			Taille du marché	Accessibilité	Offre touristique	Occupation	Potentiel de location	Croissance de la population	Offre restreinte
1 an	5 ans	10 ans											
+	1	▶ Engadin/St.Moritz	15 700	1.3	-0.9	1.8	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦
+	2	▶ Gstaad	15 000	11.3	2.2	2.0	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦	♦♦♦♦	♦♦
+	3	+2 ▲ Kitzbühel	13 700	10.4	5.1	-	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	n/a	n/a	n/a
+	4	-1 ▼ Courchevel	13 300	2.7	3.3	1.1	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	n/a	n/a	n/a
+	5	+1 ▲ Verbier	13 300	12.6	0.3	-1.3	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦
+	6	-2 ▼ St. Anton am Arlberg	12 900	2.1	4.9	-	♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	n/a	n/a	n/a
+	7	Tegernsee*	12 800	9.5	2.1	0.7	♦	♦♦♦♦	♦♦	♦♦♦♦	n/a	n/a	n/a
+	8	-1 ▼ Val d'Isère	12 300	4.3	2.7	0.5	♦♦	♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	n/a	n/a	n/a
+	9	-1 ▼ Méribel	11 900	2.6	2.9	0.9	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	n/a	n/a	n/a
+	10	▶ Jungfrau Region	11 900	4.7	1.9	1.2	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦
+	11	▶ Zermatt	11 800	2.8	0.2	1.6	♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦
+	12	-3 ▼ Lenzerheide	10 900	-7.0	-2.0	2.9	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦
+	13	+1 ▲ Davos/Klosters	10 600	3.8	-1.2	2.7	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦
+	14	-1 ▼ Flims/Laax	10 400	-2.2	-2.0	2.8	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦
+	15	-3 ▼ Cortina d'Ampezzo	10 200	-1.8	-3.0	-2.8	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦	n/a	n/a	n/a
+	16	-1 ▼ Megève	9 900	1.3	2.5	0.7	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦	n/a	n/a	n/a
+	17	+3 ▲ Adelboden/Lenk	9 500	5.6	0.9	3.4	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦
+	18	-1 ▼ Engelberg	9 500	0.4	1.0	3.7	♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦
+	19	-1 ▼ Andermatt/Sedrun	9 500	2.6	4.1	4.7	♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦	♦♦♦♦
+	20	-4 ▼ Courmayeur	9 300	-1.6	-1.8	-0.5	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦	n/a	n/a	n/a
+	21	-2 ▼ Saas-Fee	9 100	2.3	0.0	1.7	♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦	♦	♦♦♦♦
+	22	-1 ▼ Chamonix-Mont-Blanc	9 100	5.4	3.1	1.5	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	n/a	n/a	n/a
+	23	-1 ▼ Crans-Montana	8 600	-3.3	-2.9	0.9	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦	♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦
+	24	-1 ▼ Scuol	8 600	1.0	0.1	2.3	♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦	♦♦	♦♦♦♦
+	25	Samnaun*	8 500	9.8	1.0	1.6	♦	♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦	♦	♦♦

♦♦♦♦ Nettement supérieur à la moyenne ♦♦♦ Supérieur à la moyenne ♦♦ Dans la moyenne ♦ Inférieur à la moyenne ♦ Nettement inférieur à la moyenne n/a Aucune donnée

Source: UBS * Vient d'être ajouté ou de monter dans le groupe.

Principaux résultats

Prix

Les prix de l'offre par mètre carré de surface habitable (maisons individuelles et logements en propriété) sont ceux d'un objet haut de gamme. Les données ne permettent pas de distinguer si le bien est utilisé comme domicile principal ou comme résidence secondaire.

Les taux de variation des prix sont annualisés et concernent également le segment supérieur des logements en propriété. En Suisse, en France et en Allemagne, les données historiques sur les prix sont largement disponibles. Pour l'Italie, le taux de variation sur dix ans a été estimé sur la base du niveau des prix en 2007. Faut de données, l'évolution des prix en Autriche n'est calculée que pour les cinq dernières années.

Les dix destinations alpines les plus onéreuses ont enregistré l'an dernier une hausse des prix de immobilier. A Verbier et à Gstaad, le prix des résidences secondaires a augmenté de plus de 10%. A Kitzbühel, en Autriche, ainsi qu'à Tegernsee, en Allemagne, les prix ont progressé de manière similaire. Parmi les destinations françaises les plus cotées, c'est Chamonix qui affiche la plus forte progression des prix (plus de 5%). Globalement, les prix ont augmenté dans toutes les destinations françaises et autrichiennes étudiées, tandis qu'ils se sont corrigés en Italie, à Courmayeur et à Cortina.

Aucune tendance claire ne se dégage pour les autres destinations touristiques suisses. Le plus fort recul des prix par rapport à l'an dernier est observé à Lenzerheide (-7%) et Crans-Montana (-3%). Les prix ont subi une légère correction à Laax/Flims (2% environ). En revanche, les immeubles se sont fortement renchérissés à Samnaun (près de 10%), à Adelboden/Lenk et dans la région de la Jungfrau (environ 5%). Dans la destination la plus chère Engadine/St. Moritz, les prix ont légèrement augmenté (1,3%).

Principales destinations de vacances dans les Alpes



Source: UBS

Taille du marché

Le nombre de résidences secondaires existantes détermine la taille du marché. En moyenne, pour les régions de la première catégorie de prix, le marché comprend près de 5500 unités.

Le nombre total de logements de vacances varie entre un peu plus de 10 500 unités à Crans-Montana ou Davos/Klosters et à peine plus de 500 à Samnaun. Avec près de 9000 objets, Chamonix-Mont-Blanc et l'Engadine/St. Moritz sont parmi les principaux marchés de logements de vacances.

Accessibilité

Cet indicateur mesure la durée de trajet en véhicule individuel et en transports en commun vers les aéroports, aérodromes, centres régionaux et grandes aires urbaines. La tendance à des voyages de vacances (et séjours de week-end) plus courts mais plus fréquents avantage en général les destinations bien accessibles. La proximité de centres régionaux facilite la location potentielle d'une résidence secondaire à des habitants du pays, tandis que la proximité d'un aérodrome est importante pour le segment du luxe.

Kitzbühel, Megève, Tegernsee, Chamonix et Engelberg sont les plus accessibles grâce à la proximité d'aéroports et de grands centres urbains. Ces destinations sont aussi facilement accessibles par les transports en commun. En revanche, Val d'Isère exige un trajet relativement long.

Offre touristique

Cet indicateur mesure l'offre de pistes de ski et de remontées mécaniques ainsi que de pistes de ski de fond et tient compte aussi de la probabilité d'enneigement dans la région. L'offre d'activités estivales (remontées mécaniques ouvertes l'été, parcours de golf, sports nautiques ou proximité d'un glacier) a également une influence positive sur l'indicateur, tout comme les attractions exceptionnelles comme le Jungfrauoch, le Cervin ou l'Aiguille du Midi et le Mont-Blanc.

L'offre touristique aide à classer les destinations, mais n'est pas un argument décisif en faveur (ou non) de l'acquisition d'un logement de vacances. Si certains acheteurs apprécient de disposer d'une vaste offre touristique, d'autres privilégient les lieux plus calmes. Pour calculer l'indicateur, nous ne tenons pas compte des distances parfois minimes entre les différentes destinations qui, selon la destination, pourraient gonfler considérablement l'offre touristique.

La taille de l'offre touristique ne varie que légèrement entre les destinations, et est élevée dans toutes les destinations principales. Engadine/St. Moritz, Zermatt, Chamonix et Courchevel affichent l'offre la plus vaste, tandis que Tegernsee offre comparativement le moins d'options.



Top 5:

1. Davos/Klosters
2. Crans-Montana
3. Chamonix-Mont-Blanc
4. Engadine/St. Moritz
5. Flims/Laax



Top 5:

1. Kitzbühel
2. Megève
3. Tegernsee
4. Chamonix-Mont-Blanc
5. Engelberg



Top 5:

1. Engadine/St. Moritz
2. Zermatt
3. Chamonix-Mont-Blanc
4. Courchevel
5. Davos/Klosters

Taux d'occupation

Le terme d'occupation fait référence au nombre de logements vacants dans les communes, et non à l'occupation des lits des résidences secondaires. Pour calculer cet indicateur, nous utilisons les taux d'offres pour un jour de référence (nombre de biens à vendre par rapport au parc existant), et si disponibles, les taux de vacance officiels. Les résidences secondaires mises en vente ou en location de longue durée comptent comme vides.

Dans le courant de l'année, les taux de vacance dans les destinations alpines analysées ont légèrement diminué, passant de 3,1% à 3,0%. Le plus fort recul du taux de vacance, d'un quart de point de pourcentage, a été observé dans les Alpes suisses. Néanmoins, si l'on fait la moyenne des principales destinations de Suisse, 2,6% des logements restent inoccupés. C'est dans les Alpes valaisannes que l'on enregistre le plus fort taux de vacance: à Crans-Montana, plus de 6% des logements restent vides. Dans les Grisons et dans l'Oberland bernois, en revanche, le risque de vacance est bien plus faible: les plus forts taux de vacance s'observent en Engadine/St. Moritz (près de 3%) et à Gstaad (1,8%).

On constate aussi une légère diminution des taux de vacance dans les Alpes françaises. Le taux de vacance moyen y est de 2,9%. La fourchette est cependant assez large. Tandis que Val d'Isère ne compte pratiquement aucun logement vide, le taux de vacance atteint presque 6% à Megève. En revanche, les taux de vacance ont augmenté de plus d'un demi point de pourcentage dans les destinations de vacances italiennes dans le courant de l'année. Le taux de logements vacants y est supérieur à la moyenne de l'espace alpin (4,4%). On observe une augmentation semblable dans les Alpes autrichiennes, avec en moyenne 2,8% de logements vacants. Le taux de vacance est assez faible à Tegernsee, en Allemagne: seul un logement sur 100 y est vacant.

Perspectives pour les locations

L'estimation des perspectives de location se fonde, d'une part, sur les rendements plausibles d'un logement loué pour une courte durée comme résidence de vacances. L'indicateur se base sur les chiffres de la plateforme Airbnb, l'analyse étant complétée par la fréquentation touristique moyenne et le niveau du prix des chambres d'hôtel. Il est par ailleurs tenu compte des possibilités de location de longue durée à des habitants locaux, à travers les chiffres des rendements et de l'évolution démographique.

Engelberg, la région de la Jungfrau et Zermatt – des régions connues du monde entier – offrent des rendements supérieurs à la moyenne pour des locations de courte durée. A Saas-Fee, en revanche, le faible dynamisme du marché des domiciles principaux pèse sur les perspectives de location. Les prix élevés réduisent considérablement la rentabilité des locations à Gstaad.



Top 5:

1. Val d'Isère
2. Samnaun
3. St Anton am Arlberg
4. Adelboden/Lenk
5. Engelberg



Top 5:

1. Engelberg
2. Zermatt
3. Région de la Jungfrau
4. Flims/Laax
5. Engadine/St. Moritz

Croissance démographique

Lorsque la population d'une commune augmente, cela accroît ses revenus, en principe. Elle dispose alors d'une plus grande marge de manœuvre pour investir dans ses infrastructures, ce qui rend la destination plus attrayante pour les propriétaires de résidences secondaires. Globalement, la tendance démographique actuelle devrait se poursuivre dans les prochaines années. La croissance démographique est stimulée par des facteurs locaux: fiscalité attrayante, économie locale prospère et bonnes connexions aux centres régionaux.

C'est à Engelberg et à Laax/Flims que la population permanente devrait croître le plus. On s'attend également à une demande croissante de logements principaux dans les régions touristiques du Bas-Valais, de Crans-Montana et de Verbier. En revanche, les perspectives pour le marché des résidences principales à Andermatt, Saas-Fee et Samnaun sont moins bonnes que la moyenne. Ces destinations souffrent de l'exode rural et d'une mauvaise connexion aux centres urbains. De plus, la fiscalité relativement lourde en matière d'impôt sur le revenu n'est pas très attrayante.

Une offre restreinte

La construction de logements de vacances neufs est très limitée depuis la loi sur les résidences secondaires. Or, plus il y a de résidences principales sans restrictions d'usage dans une commune, plus il y a de potentiel pour de futures résidences secondaires. Si, de surcroît, l'activité de construction de logements principaux dépasse la croissance démographique attendue, la probabilité que les logements selon l'ancien droit soient convertis augmente et l'offre de résidences secondaires s'accroît.

Le potentiel pour de nouvelles résidences secondaires est relativement élevé dans la plupart des destinations valaisannes. L'abondance de résidences principales, l'absence de restrictions d'usage communales et les nombreuses surfaces constructibles rendent l'offre plus souple. Dans beaucoup de destinations des Grisons, le potentiel pour de nouvelles résidences secondaires semble en revanche plutôt faible. La faible probabilité de conversion en Engadine/St. Moritz et le marché florissant des résidences principales à Flims/Laax limitent l'offre de résidences secondaires. A Gstaad, il ne devrait pas y avoir trop d'obstacles à une extension de l'offre. Une activité de construction élevée et les potentielles conversions pèsent sur la future dynamique des prix.



Top 5:

1. Engelberg
2. Flims/Laax
3. Verbier
4. Crans-Montana
5. Engadine/St. Moritz



Top 5:

1. Engadine/St. Moritz
2. Flims/Laax
3. Lenzerheide
4. Scuol
5. Adelboden/Lenk

Autres marchés de logements de vacances

Dans beaucoup de destinations de vacances, les prix de l'immobilier sont inférieurs à 8500 francs par mètre carré. Nendaz est le plus gros marché de logements de vacances, avec 8000 unités, et présente la meilleure offre touristique. En général, dans les petites localités, l'offre touristique ne peut rivaliser avec celle des grandes destinations: en moyenne, les domaines skiables de ces marchés sont moitié moins étendus que ceux des grandes destinations.



Source: Fotolia

Dans douze des seize destinations de cette catégorie de prix, le prix des logements en propriété a baissé par rapport à l'année précédente. C'est à Breil que l'on a observé la plus forte correction (8,5%). Les prix ont aussi beaucoup reculé (5%) à Disentis, une autre destination de vacances de la Surselva. On a mesuré une baisse des prix du même ordre de grandeur à Evolène ou Wildhaus.

Le nombre de logements vacants est plus élevé (3,6%) dans les destinations bon marché que dans les destinations huppées. Les taux de vacance élevés dans les destinations valaisannes y contribuent pour beaucoup: par exemple, à Ovronnaz, les logements vacants représentent près de 7,5% du parc de logements. En revanche, dans les Grisons, le taux de vacance reste modéré. A Hasliberg, les perspectives de location sont supérieures à la moyenne. A Flumserberg, destination typique pour des excursions d'une journée, on ne peut compter sur un taux d'occupation et des recettes élevés.

Au vu de la forte croissance démographique attendue dans les régions touristiques du Bas-Valais et du canton de Vaud, la demande de résidences principales devrait rester relativement robuste. En revanche, dans le Haut-Valais et la Surselva, les perspectives pour les résidences principales sont plus sombres. A Anniviers, l'offre de résidences secondaires devrait rester limitée en raison de la faible activité de construction et des possibilités moindres de conversion de résidences principales, ce qui devrait favoriser à long terme une hausse du prix des résidences secondaires. C'est à Hasliberg qu'il devrait y avoir le moins d'obstacles à une extension de l'offre.

Autres marchés de résidences secondaires en Suisse

Deuxième catégorie de prix: prix au mètre carré jusqu'à 8500 CHF

Destination de vacances	Prix		Evolution annuelle			Particularités du lieu			Perspectives de marché			
	Niveau en CHF/m ²		1 an	5 ans	10 ans	Taille du marché	Accessibilité	Offre touristique	Occupation	Potentiel de location	Croissance de la population	Offre restreinte
Arosa	8 200		-1.6	-0.7	1.1	♦♦	♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦	♦♦♦♦
Villars-Gryon-Les Diablerets	8 100		4.0	-0.9	-1.0	♦♦♦	♦♦♦♦♦	♦♦♦	♦♦	♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦
Anniviers	7 500		-4.3	-1.6	2.6	♦♦♦	♦♦♦	♦♦♦	♦♦	♦♦♦	♦♦♦	♦♦♦♦♦
Val-d'Illiez	7 300		0.3	-1.0	1.0	♦♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦♦	♦	♦♦♦	♦♦♦♦♦	♦♦♦
Breil/Brigels/Obersaxen	7 100		-8.5	-1.0	2.9	♦♦	♦♦	♦♦	♦♦♦♦♦	♦♦♦	♦♦	♦♦♦♦
Flumserberg	6 500		-5.2	2.4	3.0	♦♦	♦♦♦♦	♦♦	♦♦♦♦	♦	♦♦♦	♦
Hasliberg	6 500		-0.8	2.4	3.2	♦	♦♦♦♦	♦♦	♦♦♦♦	♦♦♦	♦♦♦	♦
Nendaz/Veysonnaz	6 500		1.6	-2.9	1.8	♦♦♦	♦♦♦	♦♦♦	♦	♦	♦♦♦	♦♦♦
Wildhaus	6 100		-5.6	2.2	3.6	♦♦	♦♦	♦♦	♦♦	♦♦	♦♦	♦♦
Leysin-Les Mosses	6 100		-2.3	-1.2	0.4	♦♦	♦♦♦	♦♦	♦♦	♦♦	♦♦	♦♦
Aletsch-Arena	6 000		-2.0	0.7	1.5	♦♦	♦♦	♦♦	♦♦	♦♦	♦♦	♦♦
Ovronnaz	5 700		-4.6	-2.4	1.7	♦	♦♦	♦♦	♦	♦♦	♦♦	♦♦
Anzère	5 200		-3.5	-1.0	0.5	♦	♦♦	♦♦	♦♦	♦♦	♦♦	♦♦
Leukerbad	5 100		1.4	-2.8	-1.4	♦♦	♦♦	♦♦	♦	♦♦	♦	♦♦
Evolène	5 000		-5.8	-2.9	-0.2	♦	♦♦	♦♦	♦♦	♦♦	♦♦	♦♦
Disentis/Mustér	4 800		-5.1	-1.1	0.1	♦	♦♦	♦♦	♦♦	♦♦	♦♦	♦♦

♦♦♦♦♦ Nettement supérieur à la moyenne ♦♦♦♦ Supérieur à la moyenne ♦♦♦ Dans la moyenne ♦♦ Inférieur à la moyenne ♦ Nettement inférieur à la moyenne n/a Aucune donnée

Source: UBS

Parenthèse à propos du segment du luxe: Aspen est la destination la plus chère

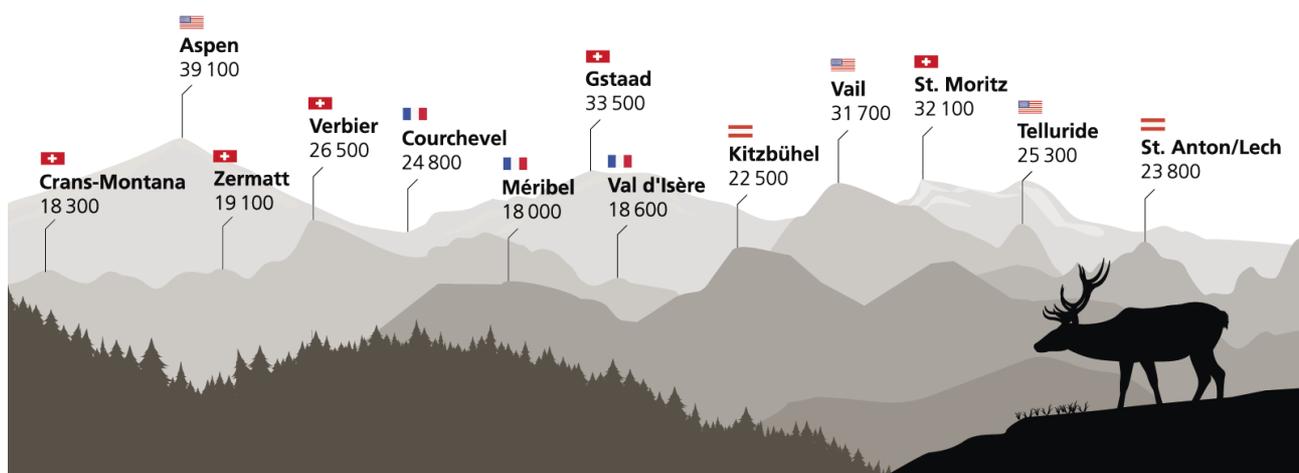
Il existe des immeubles de luxe dans pratiquement toutes les destinations touristiques, mais on ne peut véritablement parler d'un marché du luxe que dans de rares régions. Le marché des logements de vacances de luxe dans les régions de montagne se compose à 80% de maisons individuelles d'une surface habitable moyenne de 480 mètres carrés. C'est plus de quatre fois plus que la surface habitable moyenne en Suisse. De plus, chacun de ces chalets dispose d'un terrain de plus de 2500 mètres carrés. Mais la taille ne suffit pas à elle seule pour qualifier un immeuble de bien de luxe. Quatre objets sur cinq sont des constructions d'un excellent standard. En outre, les immeubles de luxe se situent deux fois plus souvent que les logements de vacances moyens à des micro-emplacements exceptionnels. Dans l'analyse qui suit, le segment du luxe est représenté par le quantile 95% des prix au mètre carré demandés.

Les immeubles les plus chers proposés à la vente se situent à Aspen, aux États-Unis. Les acheteurs d'immeubles de luxe doivent s'y attendre à des prix de 39 100 francs au mètre carré. Pratiquement à égalité à la deuxième et à la troisième place, on trouve Gstaad et St. Moritz. Le prix du mètre carré dans le segment du luxe y est respectivement de 33 500 et 32 100 francs. A Vail, les objets de luxe sont proposés au prix de 31 700 francs le mètre carré. Dans les Alpes françaises, c'est à Courchevel que l'on trouve les immeubles les plus chers. On y demande environ 24 800 francs par mètre carré. A St. Anton/Lech/Zürs, les destinations les plus chères d'Autriche, les prix sont presque aussi élevés avec 23 800 francs du mètre carré.

Remarque: Vous trouverez des informations sur les évolutions du marché des résidences principales dans le segment du luxe en Suisse et dans le Monde dans l'étude parallèle UBS Luxury Property Focus du 23 mai 2019.

Vue d'ensemble des prix dans le segment du luxe

En CHF par mètre carré



Sources: UBS. Pour plus de détails, voir la table des sources en page 12.

Annexe

2019	Destination de vacances	Pays: Région	Taille	Pistes de ski	Altitude (mètres)		Grand aéroport le plus proche	
			Nombre de résidences secondaires	Longueur en km	Chef-lieu	Point culm. du domaine skiable	Ville	Temps de trajet
1	Engadin/St.Moritz	CH: Grisons	8 700	>250	1 800	3 300	Zurich	3h 10min
2	Gstaad	CH: Berne	4 400	150-250	1 100	3 000	Genève	2h 0min
3	Kitzbühel	AT: Tyrol	5 800	150-250	800	2 000	Munich	2h 0min
4	Courchevel	FR: Savoie	5 200	>250	1 900	3 200	Lyon	2h 20min
5	Verbier	CH: Valais	6 000	>250	1 500	3 300	Genève	1h 50min
6	St. Anton am Arlberg	AT: Tyrol	1 800	>250	1 300	2 800	Zurich	2h 10min
7	Tegernsee	DE: Bavière	1 100	<50	700	2 200	Munich	1h 5min
8	Val d'Isère	FR: Savoie	4 200	>250	1 900	3 500	Lyon	2h 50min
9	Méribel	FR: Savoie	6 400	>250	1 500	3 200	Lyon	2h 0min
10	Jungfrau Region	CH: Berne	5 500	150-250	1 000	3 000	Zurich	2h 10min
11	Zermatt	CH: Valais	4 200	>250	1 600	3 900	Genève	2h 40min
12	Lenzerheide	CH: Grisons	6 600	150-250	1 500	2 900	Zurich	1h 50min
13	Davos/Klosters	CH: Grisons	10 600	>250	1 600	2 800	Zurich	2h 0min
14	Flims/Laax	CH: Grisons	7 500	150-250	1 100	3 000	Zurich	1h 50min
15	Cortina d'Ampezzo	IT: Belluno	5 600	100-150	1 200	2 900	Venise	2h 0min
16	Megève	FR: Haute-Savoie	7 300	>250	1 100	2 400	Genève	1h 10min
17	Adelboden/Lenk	CH: Berne	5 300	150-250	1 400	2 400	Bâle	2h 10min
18	Engelberg	CH: Obwald	2 600	50-100	1 000	3 000	Zurich	1h 10min
19	Andermatt/Sedrun	CH: Uri	2 300	100-150	1 400	3 000	Zurich	1h 40min
20	Courmayeur	IT: Vallée d'Aoste	4 900	<50	1 200	2 800	Genève	1h 40min
21	Saas-Fee	CH: Valais	2 700	150-250	1 800	3 600	Genève	2h 40min
22	Chamonix-Mont-Blanc	FR: Haute-Savoie	8 900	100-150	1 000	3 300	Genève	1h 10min
23	Crans-Montana	CH: Valais	10 600	100-150	1 500	2 900	Genève	2h 10min
24	Scuol	CH: Grisons	3 200	50-100	1 300	2 800	Zurich	2h 50min
25	Samnaun	CH: Grisons	600	150-250	1 800	2 900	Zurich	3h 20min
26	Arosa	CH: Grisons	4 300	150-250	1 700	2 900	Zurich	2h 10min
27	Villars-Gryon-Les Diablerets	CH: Vaud	6 800	100-150	1 300	3 000	Genève	1h 25min
28	Anniviers	CH: Valais	4 500	150-250	1 500	3 000	Genève	2h 10min
29	Val-d'Iliez	CH: Valais	4 500	>250	1 100	2 300	Genève	1h 20min
30	Breil/Brigels/Obersaxen	CH: Grisons	3 500	150-250	1 300	2 400	Zurich	2h 10min
31	Flumserberg	CH: Saint-Gall	2 700	50-100	1 200	2 200	Zurich	1h 10min
32	Hasliberg	CH: Berne	1 500	50-100	1 100	2 400	Zurich	1h 25min
33	Nendaz/Veysonnaz	CH: Valais	8 300	>250	1 400	3 300	Genève	2h 0min
34	Wildhaus	CH: Saint-Gall	1 900	50-100	900	2 300	Zurich	1h 25min
35	Leysin-Les Mosses	CH: Vaud	2 300	100-150	1 400	2 300	Genève	1h 25min
36	Aletsch-Arena	CH: Valais	3 500	100-150	1 900	2 900	Milan	2h 30min
37	Ovronnaz	CH: Valais	1 600	<50	1 300	2 400	Genève	1h 40min
38	Anzère	CH: Valais	2 100	50-100	1 500	2 400	Genève	2h 0min
39	Leukerbad	CH: Valais	2 800	50-100	1 400	2 600	Genève	2h 10min
40	Evolène	CH: Valais	1 500	100-150	1 400	3 000	Genève	2h 0min
41	Disentis/Mustér	CH: Grisons	1 100	50-100	1 200	2 800	Zurich	2h 20min

Table des sources

Variable	Sources
Prix de l'immobilier (actuels et passés)	Wüest Partner (Suisse); Éditions Callon (France); Nomisma (Italie); immi.at, immobilienscout24.at, UBS (Autriche); Bulwiengesa, UBS (Allemagne); Zillow (USA)
Loyers	Wüest Partner
Taille du marché	ARE (Suisse); Insee (France); Istat (Italie); Statistik Austria, Statistik Tyrol, Statistik Vorarlberg (Autriche); Statistik Bayern (Allemagne)
Potential de conversion résidence principale	Données des communes
Accessibilité en véhicule privé	Google Maps
Accessibilité en transports en commun	Google Maps, SBB, rome2rio.com
Occupation (taux de vacance et d'offre)	OFS, comparis.ch (Suisse); Insee, seloger.com (France); immobiliare.it, casa.it (Italie); immosuchmaschine.at, immobilienscout24.at, immodirekt.at (Autriche); immobilienscout24.de (Allemagne)
Pistes et installations de ski (et ski de fond)	Sites officiels des destinations, Bergfex, myschweiz.ch
Altitude, proximité d'un glacier	Sites officiels des destinations, Bergfex
Garantie d'enneigement	Sites officiels des destinations, skiresort.de, snowplaza.de, skigebiets-test.de
Thermes	Sites officiels des destinations et thermes, swisstherme.ch
Parcours de golf	Sites officiels des destinations et parcours de golf, Swiss Golf
Installations ouvertes en été	Sites officiels des destinations
Permis de construire demandés et délivrés	Docu Media
Zones à bâtir	Office fédéral de l'aménagement du territoire (ARE)
Investissements de rénovation	Office fédéral de la statistique (OFS)
Nuitées et chambres d'hôtel	Office fédéral de la statistique (OFS)
Prix d'hôtel	Hotelleriesuisse
Statistique de location Airbnb	AirDNA
Croissance de la population et prévision	Office fédéral de la statistique (OFS), UBS
Charges fiscales	Administration fédérale des contributions (AFC)
Potentiel économique régional	UBS

Annexe

Les prévisions de placement de l'UBS Chief Investment Office («CIO») sont préparées et publiées par l'activité Global Wealth Management d'UBS Switzerland AG (assujettie à la surveillance de la FINMA en Suisse ou ses entreprises associées («UBS»)).

Les opinions de placement ont été préparées conformément aux dispositions légales conçues pour favoriser l'indépendance de la recherche financière.

Informations générales sur la recherche financière et les risques:

Cette publication vous est adressée à titre d'information uniquement et ne constitue ni ne contient aucune incitation ou offre d'achat ou de cession de quelque valeur mobilière ou instrument financier que ce soit. L'analyse figurant ici ne constitue pas une recommandation personnelle ni ne prend en compte les objectifs de placement, les stratégies de placement, la situation financière et les besoins particuliers de chaque destinataire de ladite publication. Des hypothèses différentes peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Elle repose sur de nombreuses hypothèses. Certains services et produits sont susceptibles de faire l'objet de restrictions juridiques et ne peuvent par conséquent pas être offerts dans tous les pays sans restriction aucune et/ou peuvent ne pas être offerts à la vente à tous les investisseurs. Bien que ce document ait été établi à partir de sources que nous estimons dignes de foi, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient à l'exception des informations divulguées en rapport avec UBS. Toutes les informations et opinions ainsi que les prévisions, estimations et prix du marché indiqués correspondent à la date du présent rapport et peuvent varier sans préavis. En raison de l'application d'hypothèses et de critères différents, les appréciations présentées dans ce document peuvent différer de celles formulées par d'autres départements ou divisions d'UBS ou même leur être contraires.

Dans aucune circonstance, ce document ou toute information y figurant (y compris les prévisions, valeurs, indices ou autre montant calculé («Valeurs»)) ne peut être utilisé aux fins suivantes: (i) fins d'évaluation ou de comptabilisation; (ii) pour déterminer les montants dus ou payables, le prix ou la valeur d'un instrument financier ou d'un contrat financier; ou (iii) pour mesurer la performance d'un instrument financier, notamment aux fins de suivre le rendement ou la performance d'une Valeur, définir l'allocation d'actifs d'un portefeuille ou calculer les commissions de performance. Dès lors que vous avez reçu ce document et pris connaissance des informations qu'il renferme, il sera considéré que vous certifiez à UBS que vous n'utiliserez pas ce document, ou que vous ne vous appuyez pas sur lesdites informations, quelles qu'elles soient, pour aucune des fins susmentionnées. UBS et ses administrateurs ou collaborateurs peuvent être autorisés à tenir à tout moment des positions longues ou courtes dans les instruments de placement mentionnés ici, à réaliser des transactions sur des instruments de placement à titre de teneur de marché ou d'agent, ou à fournir tout autre service ou à avoir des agents qui font office d'administrateurs, soit pour l'émetteur, soit pour l'instrument de placement lui-même, soit pour toute entreprise associée sur le plan commercial ou financier auxdits émetteurs. A tout moment, les décisions de placement (y compris l'achat, la vente ou la détention de titres) prises par UBS et ses collaborateurs peuvent différer ou être contraires aux opinions exprimées dans les publications d'UBS Research. Dans le cas de certaines transactions complexes à réaliser pour cause de manque de liquidité de la valeur, il vous sera difficile d'évaluer les enjeux et de quantifier les risques auxquels vous vous exposez. UBS s'appuie sur certains dispositifs de contrôle de l'information pour contrôler le flux des informations contenues dans un ou plusieurs départements d'UBS vers d'autres départements, unités, divisions ou sociétés affiliées d'UBS. Le négoce de futures et d'options ne convient pas à tous les investisseurs parce qu'il existe un risque important de pertes et que ces pertes peuvent être supérieures à l'investissement initial. Les performances passées ne sauraient préjuger de celles à venir. Des informations complémentaires sont disponibles sur demande. Certains placements peuvent être sujets à des dépréciations soudaines et massives et, le jour du dénouement, la somme vous revenant peut être inférieure à celle que vous avez investie ou vous pouvez être contraint d'apporter des fonds supplémentaires. Les fluctuations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur le prix, la valeur ou le rendement d'un instrument financier. L'analyste/Les analystes responsable(s) de la préparation du présent rapport peut/peuvent interagir avec le personnel du trading desk, le personnel de vente et autres aux fins de collecte, de synthèse et d'interprétation des informations boursières.

La fiscalité dépend des circonstances spécifiques de chacun et peut faire l'objet de modifications dans le futur. UBS ne fournit pas de conseils d'ordre juridique ou fiscal et ne fait aucune déclaration sur le régime fiscal auquel les actifs ou les rendements des placements sont soumis, de manière générale ou par rapport à la situation et aux besoins spécifiques du client. Sachant qu'il nous est impossible de tenir compte des objectifs d'investissement individuels de chacun de nos clients, ni de leur situation financière ou de leurs besoins personnels, nous recommandons aux clients désireux de réaliser une transaction sur l'une des valeurs mobilières mentionnées dans ce document de s'informer auprès de leur conseiller financier ou de leur fiscaliste sur les éventuelles conséquences de cette transaction, notamment sur le plan fiscal.

Ni ce document, ni copie de ce document ne peuvent être distribués sans autorisation préalable d'UBS. Sauf convention contraire dont il a été convenu par écrit, UBS interdit expressément la distribution et le transfert de ce document à un tiers quelle qu'en soit la raison. UBS décline toute responsabilité en cas de réclamation ou de poursuite judiciaire de la part d'un tiers fondé sur l'utilisation ou la distribution de ce document. Ce document ne peut être distribué que dans les cas autorisés par la loi applicable. Pour obtenir des informations sur la façon dont CIO gère les conflits et assure l'indépendance de ses prévisions de placement et de ses publications, ainsi que sur ses méthodes d'analyse et d'évaluation, veuillez visiter le site www.ubs.com/research. Des renseignements supplémentaires sur les auteurs de ce document et des autres publications du CIO citées dans ce rapport, ainsi que des exemplaires de tout rapport précédent sur ce thème, sont disponibles sur demande auprès de votre conseiller à la clientèle.

Information importante relative à la stratégie d'investissement durable: l'intégration de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ou de considérations dictées par l'investissement durable peut entraver la capacité du gestionnaire de portefeuille de saisir certaines opportunités de placement qui seraient sinon conformes à son objectif de placement et à d'autres stratégies de placement traditionnelles. Les rendements d'un portefeuille composé essentiellement d'investissements répondant aux critères ESG ou d'investissements durables peuvent être inférieurs à ceux d'un portefeuille qui ne tient pas compte de ces facteurs. Etant donné que les critères de développement durable peuvent exclure certains investissements, les investisseurs pourraient ne pas pouvoir saisir les mêmes opportunités ou tendances de marché que les investisseurs qui n'appliquent pas ces critères. Les entreprises peuvent ne pas nécessairement satisfaire aux normes de performance élevées pour tous les aspects ESG ou toutes les questions liées aux investissements durables; en outre, il n'existe aucune garantie que les entreprises répondent aux attentes dans le domaine de la responsabilité d'entreprise, du développement durable et/ou de la performance en termes d'impact.

Distribué aux US Persons par UBS Financial Services Inc. ou UBS Securities LLC, filiales d'UBS SA. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS Securities Japan Co., Ltd, UBS Wealth Management Israel Ltd et UBS Menkul Degerler AS sont des filiales d'UBS SA. UBS Financial Services Incorporated de Puerto Rico est une filiale de UBS Financial Services Inc. **UBS Financial Services Inc. assume la responsabilité du contenu d'un rapport préparé par une filiale non américaine lorsqu'elle distribue des documents aux US Persons. Toutes les transactions d'une US Person dans les titres cités dans le présent document doivent être réalisées par un courtier/négociant enregistré aux Etats-Unis et affilié à UBS et non par le biais d'une filiale non américaine. Le contenu du présent document n'a pas été et ne sera pas approuvé par une autorité pour les instruments financiers ou pour les placements aux Etats-Unis ou ailleurs. UBS Financial Services Inc. n'agit pas en qualité de conseiller municipal en faveur de sociétés municipales ou de personnes obligées au sens de la Section 15B du Securities Exchange Act (la «Municipal Advisor Rule») et les opinions et les vues exprimées dans le présent document ne doivent pas être interprétées comme un conseil ni ne constituent un conseil, au sens de la Municipal Advisor Rule.**

Gérants de fortune indépendants / Conseillers financiers externes: dans le cas où cette étude ou cette publication est fournie à un gérant de fortune indépendant ou à un conseiller financier externe, UBS interdit expressément qu'elle soit redistribuée par le gérant de fortune indépendant ou le conseiller financier externe et qu'ils en fassent bénéficier leurs clients ou des parties tierces. **Allemagne:** cette publication est distribuée à la clientèle d'UBS Europe SE, dont le siège social est sis Bockenheimer Landstrasse 2-4, 60323 Francfort-sur-le-Main, une entité soumise à la surveillance de la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). **Autriche:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit autrichien, mais peut être distribuée, à des fins d'information, à des clients d'UBS Europe SE, Niederlassung Österreich, dont le siège est sis Wächtergasse 1, A-1010 Vienne. UBS Europe SE, Niederlassung Österreich est une filiale d'UBS Europe SE, un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par l'Autorité fédérale allemande de surveillance financière (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin), à laquelle ce document n'a pas été soumis pour approbation. **Bahreïn:** UBS est une banque suisse qui n'est ni autorisée, ni soumise à la surveillance ou à la réglementation de la banque centrale de Bahreïn. Les clients ne bénéficient donc d'aucune protection aux termes des lois et réglementations locales applicables aux services bancaires et d'investissement.

Brazil: distribué par UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda. et/ou par UBS Consenso Investimentos Ltda., des entités relevant de l'autorité de Comissão de Valores Mobiliários («CVM»). **Chine:** le présent document a été préparé par UBS SA, sa filiale ou société affiliée offshore (collectivement «UBS Offshore»), une entité dont le siège est en dehors de Chine et qui n'est pas agréée, supervisée ou réglementée en Chine en vue de l'exercice d'activités bancaires ou sur titres ou de l'offre de conseils de placement sur titres en Chine. Le présent rapport ne doit pas être interprété comme une analyse concernant des titres spécifiques fournie par UBS Offshore. Le destinataire ne doit pas s'adresser aux analystes ou à UBS Offshore en vue d'un conseil en placement ni utiliser ce document ou les informations figurant dans le présent rapport pour prendre ses décisions de placement; UBS décline toute responsabilité à cet égard. **Danemark:** cette publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit danois, mais peut être distribuée par UBS Europe SE, Denmark Branch, filiale d'UBS Europe SE, avec établissement commercial sis Sankt Annæ Plads 13, 1250 Copenhague, Danemark, enregistré auprès de l'Agence danoise du commerce et des sociétés, sous le numéro 38 17 24 33. UBS Europe SE, Denmark Branch, filiale d'UBS Europe SE est une filiale d'UBS Europe SE, un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par l'Autorité fédérale allemande de surveillance financière (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin). UBS Europe SE, Denmark Branch, filiale d'UBS Europe SE est soumise à la surveillance conjointe de la BaFin, la banque centrale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank) et l'Autorité fédérale danoise de surveillance financière (DFSA) (Finanstilsynet), auxquelles le présent document n'a pas été soumis pour approbation. **EAU:** UBS n'est pas autorisée dans les Emirats arabes unis (EAU) par la Banque centrale des EAU ni par l'Autorité fédérale de supervision des marchés financiers des Emirats. UBS AG Dubai Branch est agréée dans le DIFC par le Dubai Financial Services Authority. **Espagne:** la présente publication est distribuée à ses clients par UBS Europe SE, Sucursal en España, dont le siège social est sis Calle María de Molina 4, C.P. 28006, Madrid, entité surveillée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) et la Banco de España auxquelles cette publication n'a pas été soumise pour approbation. Elle est par ailleurs autorisée à fournir des services d'investissement en valeurs et instruments financiers, activité pour laquelle elle est aussi supervisée par la Commission Nacional del Mercado de Valores (CNMV). UBS Europe SE, Sucursal en España est une filiale d'UBS Europe SE, un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea dûment autorisée et réglementée par la BaFin. **France:** cette publication est diffusée à la clientèle et clientèle potentielle d'UBS (France) S.A., société anonyme au capital social de 132 974 556 euros, 69, boulevard Haussmann F-75008 Paris, R.C.S. Paris B 421 255 670, par cette dernière. UBS (France) S.A. est un prestataire de services d'investissement dûment agréé conformément au Code Monétaire et Financier, relevant de l'autorité de la Banque de France et des autorités financières comme l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution. Grèce: UBS Switzerland AG et ses filiales («UBS») ne sont pas agréées en tant qu'établissement bancaire ou financier en vertu du droit grec et ne fournissent pas de services bancaires et financiers en Grèce. Par conséquent, UBS ne fournit ces services qu'au départ de succursales établies hors de Grèce. Ce document ne peut être considéré comme une offre publique faite ou à faire aux résidents de la Grèce. **Hong Kong:** cette publication est distribuée à la clientèle de la succursale UBS SA Hong Kong, banque au bénéfice d'une licence en vertu de la «Hong Kong Banking Ordinance» et établissement enregistré

Annexe

selon la «Securities and Futures Ordinance». **Inde:** distribué par UBS Securities India Private Ltd. 2/F, 2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (India) 400051. Téléphone : +912261556000. Numéros d'enregistrement SEBI: NSE (Capital Market Segment): INB230951431, NSE (F&O Segment) INF230951431, BSE (Capital Market Segment) INB010951437. **Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande:** ce document vous a été fourni en réponse à une demande que vous ou des personnes habilitées à agir en votre nom avez faite à UBS. Si vous avez reçu le document par erreur, UBS vous demande de bien vouloir le détruire/supprimer et en informer UBS immédiatement. Toute transaction exécutée par UBS et tout conseil fourni par UBS à ce sujet en vertu du document ne vous aura été fourni qu'à votre demande spécifique ou exécutée selon vos instructions spécifiques, le cas échéant, et peut être considéré(e) comme tel(le) par UBS et par vous. Il se peut que le document n'ait pas été examiné, approuvé, désapprouvé ou validé par une autorité financière ou réglementaire de votre juridiction. Les investissements concernés seront soumis à des restrictions et obligations en matière de transfert, comme indiqué dans le document; en recevant ledit document, vous vous engagez à respecter pleinement ces restrictions et obligations. Nous vous conseillons d'étudier attentivement votre objectif d'investissement, votre propension au risque et votre situation personnelle au regard du risque de l'investissement et de vous assurer que vous comprenez et faites preuve de diligence et de jugement dans l'examen de ces différents éléments. Nous vous recommandons de consulter des professionnels indépendants en cas de doute. **Italie:** cette publication est distribuée à la clientèle d'UBS Europe SE, Succursale Italia, Via del Vecchio Politecnico, 3 - 20121 Milan, qui est la succursale d'UBS Europe SE, une banque allemande dûment autorisée par la «Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht» (BaFin) en vue de la fourniture de services financiers et surveillée par BaFin et la «Conso». **Jersey:** la succursale UBS AG Jersey est soumise à la réglementation et est autorisée par la «Commission des Services Financiers» de Jersey pour gérer des activités bancaires, des fonds et des activités d'investissement. Si des services sont fournis en dehors de Jersey, ils ne seront pas couverts par le régime de réglementation de Jersey. UBS AG, Jersey Branch est une filiale d'UBS SA, une société à responsabilité limitée par actions, constituée en Suisse dont les sièges sociaux sont sis Aeschenvorstadt 1, CH-4051 Bâle et Bahnhofstrasse 45, CH 8001 Zurich. UBS AG, l'établissement principal de Jersey Branch est situé 1, 1FC Jersey, Saint-Héliér, Jersey, JE2 3BX. **Luxembourg:** la présente publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit luxembourgeois, mais peut être distribuée, à des fins d'information, à des clients d'UBS Europe SE, Luxembourg Branch, avec établissement commercial sis 33A, Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg. UBS Europe SE, Luxembourg Branch est une filiale d'UBS Europe SE, un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par l'Autorité de surveillance fédérale allemande des services financiers (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin), et est soumise à la surveillance conjointe de la BaFin, la banque centrale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank), ainsi qu'à l'autorité de surveillance du Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur Financier («CSSF»), auxquelles cette publication n'a pas été soumise pour approbation. **Mexique:** le présent document est distribué par UBS Asesores México, S.A. de C.V. («UBS Asesores»), une société affiliée d'UBS Switzerland AG, constituée en tant que conseiller en investissements non indépendant en vertu de la loi régissant le marché des valeurs mobilières du fait de sa relation avec une banque étrangère. UBS Asesores est une entité réglementée soumise à la surveillance de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores («CNBV»), qui réglemente exclusivement UBS Asesores concernant la fourniture de services de gestion de portefeuille, ainsi qu'en regard aux services de conseil en matière d'investissements en titres, d'analyse et d'émission de recommandations de placement individuelles, de sorte que la CNBV ne dispose d'aucun pouvoir de surveillance, notamment sur tout autre service fourni par UBS Asesores. UBS Asesores est enregistrée devant la CNBV sous le numéro 30060. La présente publication ou documentation d'UBS vous a été fournie car vous avez indiqué à UBS Asesores être un Investisseur qualifié sophistiqué établi au Mexique. 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 d'une entité d'UBS Groupe à laquelle ledit/lesdits analystes est/sont rattaché(s). **Nigeria:** UBS Switzerland AG ainsi que ses filiales («UBS») ne sont pas agréées, supervisées ni réglementées au Nigeria par la Banque centrale du Nigeria (CBN) ou par la Commission boursière nigérienne (SEC); elles n'exercent pas d'activités bancaires ou d'activités d'investissement au Nigeria. **Portugal:** UBS Switzerland AG n'est pas agréée pour exercer des activités bancaires et financières au Portugal et UBS Switzerland AG n'est pas non plus placée sous la surveillance des autorités de réglementation portugaises (Banque du Portugal « Banco de Portugal » et Commission des opérations de bourse « Comissão do Mercado de Valores Mobiliários »). **République tchèque:** UBS n'est pas une banque autorisée dans la République tchèque et, de ce fait, n'est pas autorisée, à fournir des services de placement ou bancaire réglementés dans la République tchèque. Veuillez faire savoir à UBS si vous ne souhaitez plus recevoir de communication. **Royaume-Uni:** approuvé par UBS Switzerland AG, autorisé et réglementé en Suisse par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers. Au Royaume-Uni, UBS Switzerland AG est autorisée par la Prudential Regulation Authority et soumise à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous fournissons sur demande les détails sur l'étendue de notre réglementation par l'autorité de contrôle prudentiel. Membre de la Bourse de Londres. Cette publication est distribuée à la clientèle de détail d'UBS Londres au Royaume-Uni. Dans la mesure où des produits ou services sont fournis depuis l'extérieur du Royaume-Uni, ils ne seront pas soumis à la réglementation du Royaume-Uni ou au «Financial Services Compensation Scheme». **Singapour:** ce document vous a été fourni en réponse à une demande que vous ou des personnes habilitées à agir en votre nom avez faite à UBS. Si vous avez reçu le document par erreur, UBS vous demande de bien vouloir le détruire/supprimer et en informer UBS immédiatement. Les clients d'UBS AG Singapour Branch sont priés de contacter UBS AG Singapore Branch, laquelle est un conseiller financier exempté en vertu du Singapore Financial Act (Cap. 110), une banque de commerce en gros autorisée par le Singapore Banking Act (Cap. 19) et une entité réglementée par la Monetary Authority of Singapore, pour toute question liée à, ou résultant de, l'analyse ou du rapport. **Suède:** cette publication n'a pas vocation à constituer une offre publique au sens du droit suédois, mais peut être distribuée par UBS Europe SE, Sweden Bankfilial avec établissement commercial sis Regeringsgatan 38, 11153 Stockholm, Suède, enregistrée auprès du Swedish Companies Registration Office sous le numéro d'enregistrement 516406-1011. UBS Europe SE, Sweden Bankfilial est une filiale d'UBS Europe SE, un établissement de crédit constitué au sens du droit allemand sous la forme d'une Societas Europaea, dûment autorisée par l'Autorité fédérale allemande de surveillance financière (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin). UBS Europe SE, Sweden Bankfilial est soumise à la surveillance conjointe de la BaFin, la banque centrale d'Allemagne (Deutsche Bundesbank) et l'autorité suédoise de surveillance financière (Finansinspektionen), auxquelles le présent document a été soumis pour approbation. **Taiwan:** cette documentation est fournie par UBS AG, Taipei Branch, conformément aux lois de Taïwan, en accord avec, ou à la demande de, clients/prospects. Version 04/2019. CIO82652744

© UBS 2019. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.