

12 octobre 2022

Communiqué

UBS Global Real Estate Bubble Index: au point d'inflexion

Selon le Global Real Estate Bubble Index d'UBS, Toronto et Francfort présentent les niveaux de risque les plus élevés sur le marché immobilier. Pour cette étude, UBS a analysé les prix de l'immobilier résidentiel dans 25 grandes villes du monde entier. Entre le milieu de l'année 2021 et mi-2022, la hausse nominale des prix de l'immobilier dans les villes analysées s'est accélérée en moyenne de 10%. Mais le boom de l'immobilier mondial est sur le point de prendre fin.

Zurich, 12 octobre 2022 – *Le Global Real Estate Bubble Index d'UBS 2022*, étude annuelle réalisée par le Chief Investment Office d'UBS Global Wealth Management (CIO d'UBS GWM), indique que les déséquilibres des marchés immobiliers des agglomérations sont très élevés et que les prix sont déconnectés de la hausse des taux d'intérêt. Toronto et Francfort figurent au sommet de l'indice de cette année, avec des marchés caractéristiques d'une bulle spéculative. Les risques sont également élevés à Zurich, à Munich, à Hong Kong, à Vancouver, à Amsterdam, à Tel Aviv et à Tokyo.

Aux Etats-Unis, les cinq villes analysées sont toutes surévaluées, avec un déséquilibre plus marqué à Miami et à Los Angeles qu'à San Francisco, Boston et New York. Les marchés immobiliers de Stockholm, de Paris et de Sydney restent surévalués en dépit de quelques tendances au ralentissement. D'autres marchés immobiliers montrent des signes de surévaluation, notamment Genève, Londres, Madrid et Singapour. Sao Paulo, ville qui s'ajoute à l'indice cette année, est évaluée à sa juste valeur, de même que Milan et Varsovie. Malgré une année prospère, le marché immobilier de Dubaï est aussi évalué à sa juste valeur.

Des évaluations à un niveau record

Entre le milieu de l'année 2021 et le milieu de l'année 2022, la hausse nominale des prix de l'immobilier dans les 25 villes analysées s'est accélérée en moyenne de près de 10%, le taux de croissance annuel le plus élevé depuis 2007. En fait, toutes les villes ont vu le prix de leurs logements progresser, sauf Paris, Hong Kong et Stockholm. En outre, la croissance des prêts hypothécaires en cours s'est accélérée dans presque toutes les villes et, pour la deuxième année consécutive, l'endettement des foyers a connu une hausse nettement plus rapide que la moyenne à long terme.

Les scores de l'indice n'ont pas augmenté en moyenne, comparé à l'an dernier. Les solides revenus et la croissance des loyers ont atténué la poursuite du renforcement des déséquilibres. Pour la deuxième année consécutive, les prix de l'immobilier dans les régions non urbaines ont augmenté plus vite que dans les villes. Par ailleurs, la hausse des prix s'est considérablement ralentie en données corrigées de l'inflation. Mais les évaluations actuelles demeurent très élevées.

L'augmentation des taux d'intérêt accentue le déséquilibre

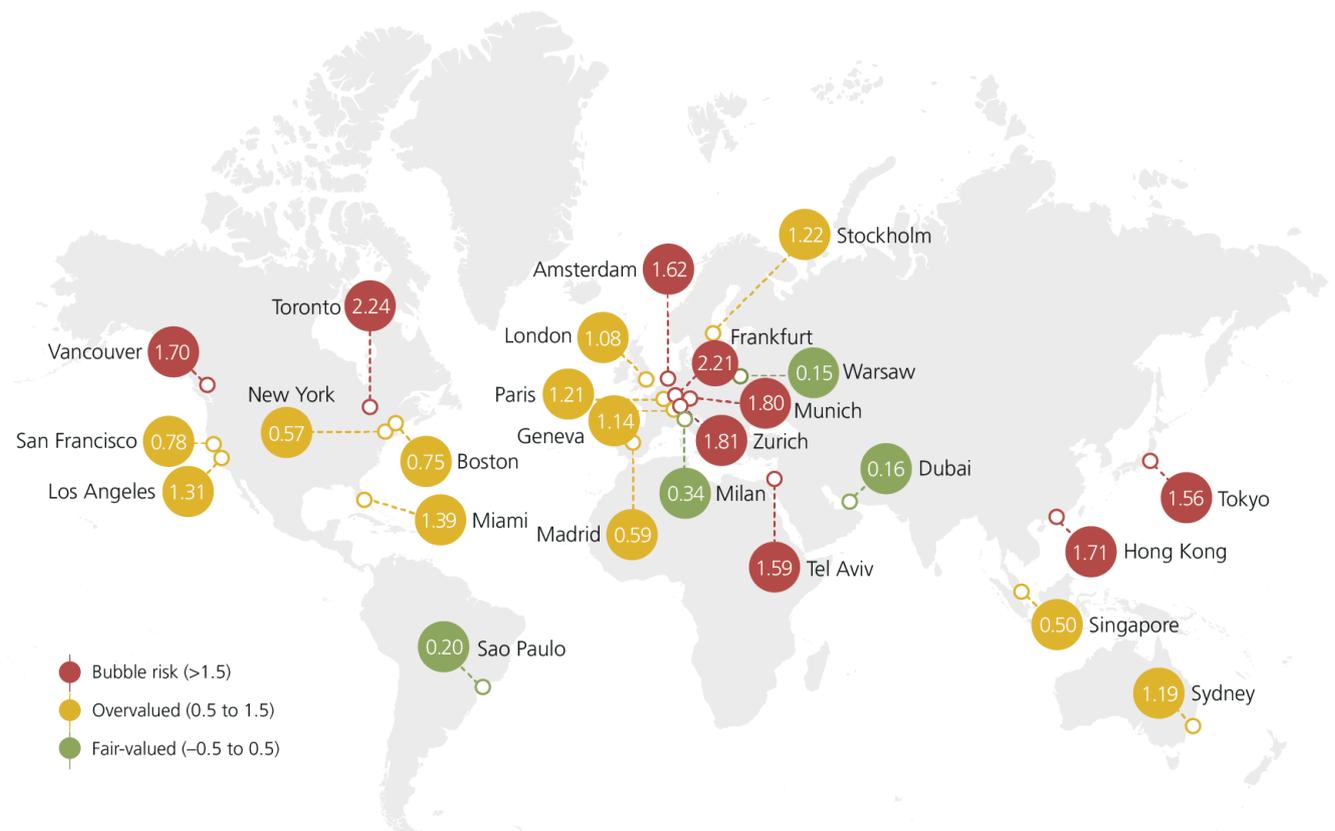
Ces dix dernières années, avec les taux d'intérêt bas, les prix de l'immobilier se sont progressivement écartés des revenus et des loyers. Les villes concernées par le risque actuel de bulle ont connu, pendant cette période, des hausses de prix de l'ordre de 60% en données corrigées de l'inflation, alors que les revenus et les loyers réels n'ont augmenté que d'environ 12%.

Par rapport à leur point le plus bas, enregistré mi-2021, les taux des prêts hypothécaires ont presque doublé en moyenne sur l'ensemble des villes analysées. En plus des hausses notables des prix de l'immobilier, la surface habitable que peut s'offrir un employé hautement qualifié du tertiaire s'est réduite en moyenne d'environ un tiers par rapport à avant la pandémie. **Claudio Saputelli, responsable Immobilier au sein du CIO d'UBS GWM**, ajoute: «L'inflation et les pertes sur actifs résultant de l'agitation actuelle sur les marchés financiers réduisent le pouvoir d'achat des ménages, ce qui freine la demande de surface habitable supplémentaire. Par conséquent, l'immobilier devient un investissement moins intéressant car, dans de nombreuses villes, les coûts de l'endettement dépassent les rendements des investissements pour un bien destiné à la location.»

Fin de partie

Le marché du travail, qui reste solide, est donc devenu le dernier pilier à supporter le marché immobilier des logements à usage propre dans la plupart des villes. Avec une détérioration des conditions économiques, cet aspect risque aussi de se détériorer. **Matthias Holzhey, auteur responsable de l'étude au sein du CIO d'UBS GWM**, conclut: «Effectivement, nous assistons au fait que le boom du logement à usage propre se trouve finalement sous pression à l'échelle mondiale et, dans une majorité de villes à prix élevés, des corrections de prix significatives sont attendues pour les trimestres à venir.»

UBS Global Real Estate Bubble Index: L'aperçu, 2022



Perspectives régionales

Suisse

La forte demande d'investissement dans un contexte de taux négatifs a été l'un des principaux moteurs de la croissance des prix à **Zurich**. Dans la région, les prix de l'immobilier ont augmenté d'environ 20% depuis le

début de la pandémie. Globalement, le rapport entre prix d'achat et loyers est déséquilibré et le risque de bulle est réel. Les prix d'achat élevés vont être confrontés à une nouvelle réalité après les hausses des taux d'intérêt décidées par la Banque nationale suisse. Mais, grâce à la forte et continue croissance de la population dans la zone économique de Zurich, un ajustement des prix ne devrait avoir lieu que progressivement, sans correction brusque des prix nominaux à court terme.

De même, à **Genève**, le ratio entre prix et loyers s'est envolé. Il est déconnecté des taux d'intérêt actuellement positifs et le marché est surévalué. Toutefois, la ville reste derrière Zurich en termes de prix et de croissance de la population, étant donné que la population de Genève se déplace vers des régions plus abordables.

Europe

Francfort et **Munich** affichent les risques de bulle immobilière les plus élevés parmi les marchés de la zone euro pris en compte dans ce rapport. Dans les deux villes allemandes, les prix nominaux des propriétés ont plus que doublé sur la dernière décennie, bien que la croissance actuelle se soit ralentie autour de 5% entre mi-2021 et mi-2022, après des épisodes au-delà de 10%. La hausse des coûts financiers associée à de faibles perspectives de croissance économique en 2023 devrait faire retomber en partie l'exubérance du marché, malgré des taux de vacance historiquement très bas.

Le marché immobilier d'**Amsterdam** a connu la plus forte hausse des prix parmi les marchés de la zone euro, à savoir 17% (nominal), c'est-à-dire que la ville est désormais exposée à un risque de bulle spéculative. Des fondamentaux économiques solides n'empêcheront pas une correction si les taux des prêts hypothécaires continuent d'augmenter. A **Madrid**, la hausse des prix s'est aussi accélérée depuis le début de la pandémie. La capitale espagnole est actuellement surévaluée, bien qu'un employé qualifié du secteur tertiaire puisse encore s'offrir la plus grande surface habitable, en moyenne, de tous les marchés de la zone euro considérés dans l'étude. Avec la reprise économique post-pandémie et la baisse des taux d'intérêt, des incitations financières à la rénovation des bâtiments ont soutenu la croissance des prix à **Milan** après une décennie de stagnation.

Le logement à **Paris** fait exception parmi les marchés de la zone euro couverts par l'étude. Les prix nominaux de l'immobilier ont stagné entre mi-2021 et mi-2022 et, par conséquent, la capitale française a quitté la zone de risque de bulle spéculative. Malgré tout, Paris reste le marché de la zone euro le moins accessible de l'étude.

Le marché immobilier de **Londres** est surévalué. Les prix y sont 6% plus élevés qu'un an auparavant, soutenus par une pénurie structurelle de logements, tandis que la demande augmente après la pandémie. Les loyers ont flambé car les acheteurs potentiels rencontrent des difficultés à trouver des propriétés adaptées. Toutefois, la hausse des taux des prêts hypothécaires, la fin de la pause des droits de timbre et les perspectives conjoncturelles incertaines détériorent les perspectives en termes de prix.

Varsovie a été l'un des marchés de l'emploi d'Europe de l'Est les plus solides, avec un boom qui a attiré de nouveaux habitants et des investisseurs en immobilier locatif. Le marché est resté évalué à sa juste valeur, mais le logement est devenu de moins en moins abordable en raison des prix élevés et de la flambée des taux d'intérêt des prêts hypothécaires. Au contraire, la politique monétaire plus restrictive a eu un effet immédiat sur le marché immobilier de **Stockholm**. Elle a provoqué une chute des prix de plus de 10% au second trimestre de cette année, qui a fait baisser le score de l'indice de la ville. Celle-ci a quitté la zone de bulle spéculative pour entrer dans la zone de surévaluation.

Moyen-Orient

Le prix des logements à **Tel Aviv** a triplé entre 2001 et 2017. Les loyers ont presque suivi la tendance des prix d'achat, reflet d'une pénurie massive de logements. Après une brève période de correction en 2018, le marché est entré dans une nouvelle phase de croissance explosive des prix. Entre mi-2021 et mi-2022 seulement, les prix ont augmenté de 18%. C'est le taux le plus fort depuis 2010, alors que le volume de prêts en cours a bondi de 18%, la plus forte augmentation en 25 ans. De ce fait, et pour la première fois, le marché se classe parmi ceux qui présentent un risque de bulle spéculative.

Le marché immobilier de **Dubaï** a fait les montagnes russes ces deux dernières décennies, la demande étant fortement corrélée avec l'évolution des prix du pétrole. L'an dernier, l'envolée des prix de l'or noir et un pic d'immigration ont relancé le marché. Les prix de l'immobilier ont augmenté de 10% entre mi-2021 et mi-2022. La hausse des loyers a même dépassé celle des prix des logements sur les quatre derniers trimestres. En conséquence, le marché reste à sa juste valeur.

APAC

Les prix de l'immobilier à **Tokyo** ont augmenté presque continuellement depuis plus de deux décennies, soutenus par des conditions de financement attractives et par la croissance démographique. Les déséquilibres ont franchi la limite du risque de bulle spéculative quand la capacité financière a continué de se détériorer. Mais des signes d'affaiblissement sont apparus dernièrement: la hausse des prix a été divisée par deux, atteignant 5% en glissement annuel, et a ralenti la moyenne nationale pour la première fois depuis dix ans.

A **Sydney**, les prix ont bondi de plus de 30% en 2020 et 2021, avant que le resserrement des règles d'emprunt l'année dernière et des hausses massives des taux d'intérêt cette année ne réduisent brutalement la capacité financière. En conséquence, les prix ont déjà chuté de plus de 5% au second trimestre de 2022. Le marché reste néanmoins fortement surévalué. Le marché de **Hong Kong** a enregistré une correction du prix nominal de 4% entre mi-2021 et mi-2022, le taux de croissance le plus faible de toutes les villes analysées. Néanmoins, il n'est pas encore à l'abri du risque de bulle spéculative. **Singapour** jouit d'une position forte à l'échelle internationale en tant que zone de développement économique. Conséquence: les prix de l'immobilier y ont encore augmenté de 11% entre mi-2021 et mi-2022.

Amériques

Les villes américaines analysées ont connu des croissances de prix nettement plus fortes depuis le début de la pandémie, par rapport aux années antérieures. **Miami** continue de profiter d'une immigration substantielle et du fort intérêt des investisseurs étrangers. Elle a enregistré la plus forte hausse annuelle des prix de l'immobilier et des loyers, ce qui la rend surévaluée. **San Francisco** a également connu de fortes augmentations des prix. Etant donné les embauches moroses dans le secteur technologique et la poursuite des modèles de travail hybrides et de télétravail, les perspectives concernant les prix des logements à San Francisco sont sombres.

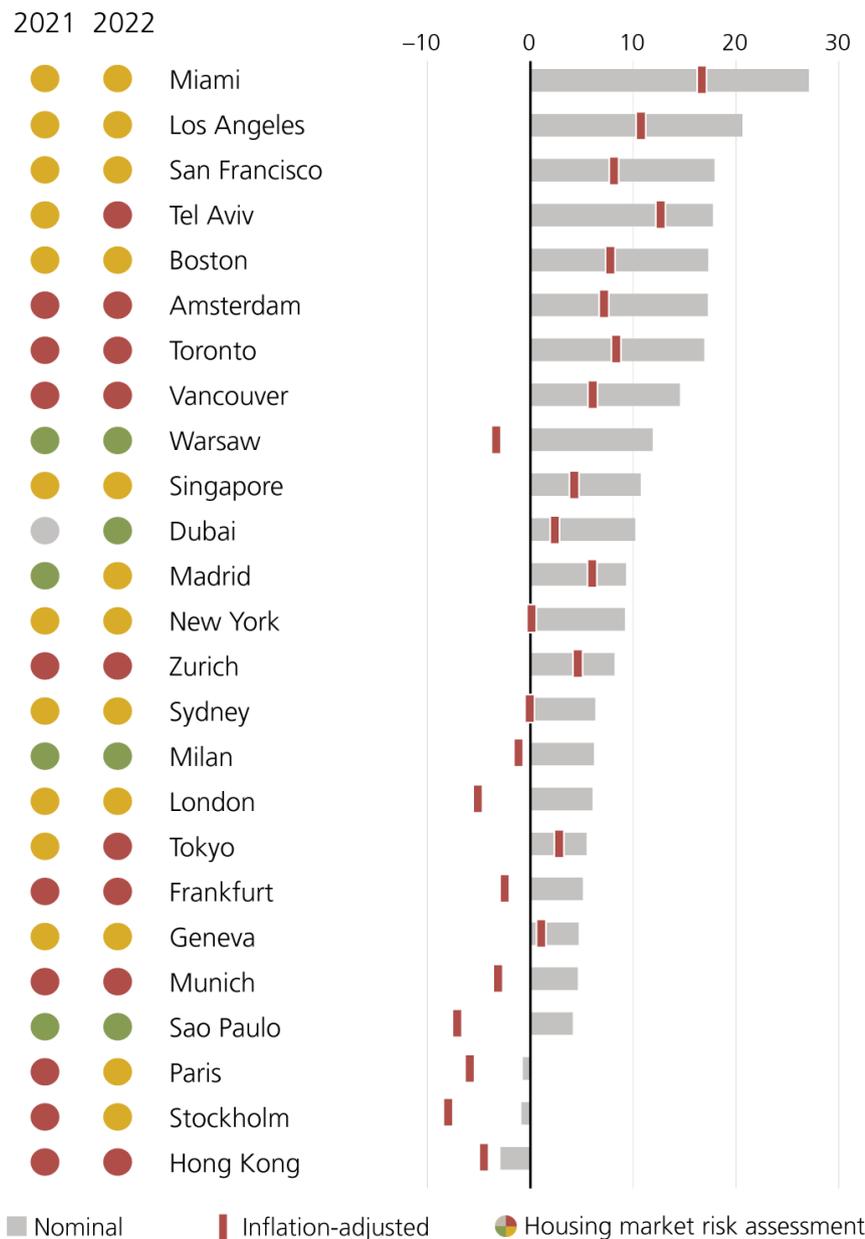
A **Los Angeles**, les déséquilibres étaient déjà importants et ils se sont encore accentués l'an dernier. Les logements n'ont jamais été aussi inaccessibles. **Boston** a profité de la plus forte hausse des revenus de toutes les villes considérées dans l'étude, grâce à son économie forte et diversifiée. Les déséquilibres sont globalement restés inchangés par rapport à l'an dernier. **New York**, au contraire, a affiché l'an dernier la plus faible hausse des prix de toutes les villes américaines étudiées. Les prix de l'immobilier continuent de suivre les villes et les Etats plus abordables en termes de réglementation, d'imposition et d'activités économiques.

Les prix de l'immobilier à **Vancouver** et à **Toronto** ont plus que triplé au cours des 25 dernières années. L'indice a lancé plusieurs fois des avertissements sérieux. La dernière flambée de 35% depuis la pandémie

n'est pas tenable. Les récentes hausses des taux d'intérêt annoncées par la Banque du Canada seront probablement la goutte d'eau qui fera déborder le vase. Une correction des prix s'amorce déjà.

Après une longue période de stagnation, les prix ont légèrement remonté à **Sao Paulo**, mais le marché reste évalué à sa juste valeur. Et, malgré la récente envolée des taux d'intérêt, la demande de nouveaux prêts hypothécaires est restée stable. Une nouvelle hausse de l'immobilier pourrait être en vue, car le cycle de resserrement monétaire touche à sa fin et les perspectives conjoncturelles restent solides.

Hausse des prix dans la plupart des villes: taux de croissance des prix corrigés de l'inflation, en %



Links

www.ubs.com/global-real-estate-bubble-index

A propos d'UBS

UBS rassemble l'écosystème mondial de l'investissement, où les personnes et les idées sont connectées et les opportunités mises en valeur, et fournit des conseils et des solutions financières à des clients fortunés, institutionnels et d'entreprise dans le monde entier, ainsi qu'à des clients privés en Suisse. UBS propose des solutions de placement, des produits et un leadership éclairé percutant, est le premier gestionnaire de fortune mondial, fournit une gestion de fortune diversifiée et à grande échelle, des capacités de banque d'investissement ciblées et des services bancaires aux particuliers et aux entreprises en Suisse. La société se concentre sur les entreprises qui ont une forte position concurrentielle sur leurs marchés cibles, qui sont efficaces en matière de capital et qui ont des perspectives de croissance structurelle ou de rentabilité attrayantes à long terme.

UBS est présent dans toutes les grandes places financières du monde. Elle possède des bureaux dans plus de 50 régions et sites, avec environ 30% de ses employés travaillant dans les Amériques, 29% en Suisse, 20% dans le reste de l'Europe, du Moyen-Orient et de l'Afrique et 21% en Asie-Pacifique. UBS Group AG emploie plus de 72 000 personnes dans le monde. Ses actions sont cotées à la SIX Swiss Exchange et à la Bourse de New York (NYSE).

UBS Switzerland AG

Contacts

Suisse: +41-44-234 85 00
Royaume-Uni: +44-207-567 47 14
Continent américain: +1-212-882 58 58
Asie Pacifique: +852-297-1 82 00

www.ubs.com/media