

Taux d'intérêt de référence

Immobilier suisse

Auteurs: Fabian Waltert, Economist, UBS Switzerland AG; Thomas Rieder, Economist, UBS Switzerland AG

- Le taux d'intérêt de référence est revenu à son niveau le plus bas depuis le 1er septembre 2025, soit 1,25%.
- Comme il y a actuellement peu d'impulsions pour de nouvelles baisses des taux d'intérêt, le taux de référence devrait rester à son niveau actuel pour le moment. Nous prévoyons une nouvelle hausse à 1,50% à partir de fin 2026.
- La croissance des loyers existants devrait continuer à s'affaiblir. Pour 2026, nous prévoyons une augmentation modérée de 1,0%.



Source : Getty Images

Situation actuelle

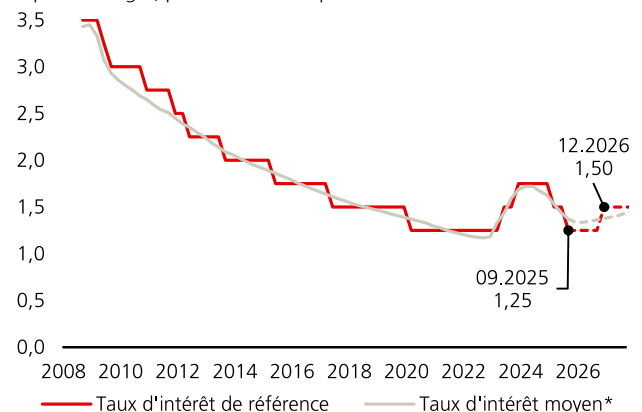
Depuis le 1er septembre 2025, le taux de référence est de 1,25%. Il avait déjà évolué à ce niveau plancher entre mars 2020 et mars 2023, sous l'influence de taux directeurs et de rendements obligataires négatifs persistants. Les locataires dont le loyer était jusqu'à présent basé sur un taux de référence de 1,5% peuvent s'attendre à une réduction de leur loyer net d'environ 2,5%. Le montant exact dépend toutefois de la date du dernier ajustement et des politiques locales régissant les augmentations de coûts. Les baisses de loyer s'appliqueront au plus tôt en janvier 2026, en fonction des échéances de résiliation locales.

Avec cette dernière baisse, davantage de ménages ont droit à une réduction de loyer par rapport à mars 2025. Auparavant, les ménages ne pouvaient y prétendre que s'ils avaient déménagé récemment ou si les deux hausses précédentes du taux de référence de l'année 2023 avaient été répercutées sur leurs loyers. En raison de la baisse du taux de référence, l'apaisement de la croissance des loyers devrait se poursuivre. En août 2025, le taux de croissance annuel s'élevait encore à 1,8% selon l'indice des loyers de l'Office fédéral de la statistique (OFS), après les augmentations respectives des loyers existants de 2,2 et 3,3% en 2023 et 2024.

Nous prévoyons un nouveau ralentissement à 1,0% d'ici fin 2026. La pénurie qui prévaut en de nombreux endroits sur le marché du logement locatif devrait empêcher une baisse plus importante.

Taux de référence

En pourcentage ; prévisions UBS à partir de décembre 2025



Sources : OFL, BNS, UBS ; sur la base des prévisions de taux d'intérêt d'UBS au 17 novembre 2025. * Le taux de référence est déterminé sur la base du taux d'intérêt moyen à la fin du trimestre précédent.

Ce rapport a été préparé par UBS Switzerland AG. **Veillez prendre connaissance des informations et avertissements importants à la fin de ce document.**

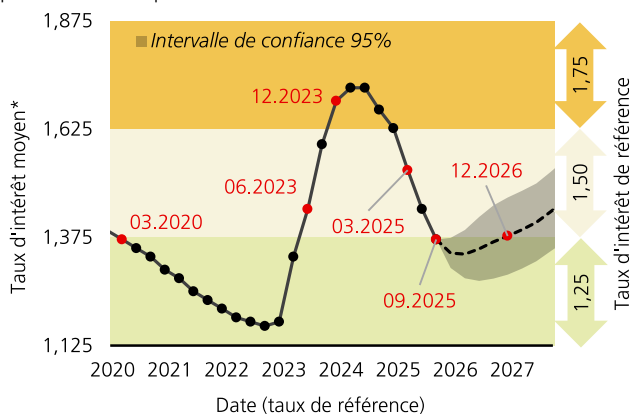
Prévisions

Après que la Banque nationale suisse (BNS) a abaissé son taux directeur à 0% en juin 2025, il ne faut pas s'attendre à d'autres diminutions du taux d'intérêt jusqu'à fin 2026 au moins. La perspective concrète d'une réduction de 39 à 15% des droits de douane américains sur les exportations suisses diminue le risque d'un fort ralentissement de la conjoncture. La probabilité que la BNS recoure à nouveau à l'instrument des taux d'intérêt négatifs devrait donc encore diminuer.

Les taux d'intérêt des hypothèques du marché monétaire ont vraisemblablement atteint leur niveau le plus bas. Néanmoins, le taux d'intérêt moyen des hypothèques en cours déterminant pour le taux de référence, qui était de 1,37% fin juin, devrait encore baisser de quelques points de base dans un premier temps. Cette moyenne réagit avec un certain retard, car elle ne tient pas compte uniquement des nouveaux contrats de crédit conclus. Comme il n'y a pas d'impulsions pour une baisse plus forte et que nous prévoyons un renchérissement de 20 à 30 points de base pour les hypothèques à taux fixe au cours des prochains mois, un renversement de tendance devrait se produire dans le courant de l'année 2026. Jusqu'à présent, la valeur seuil de 1,375% n'a été franchie que très légèrement, de sorte que le taux de référence pourrait à nouveau atteindre 1,50% dès la fin 2026.

Situation actuelle et prévisions

Taux d'intérêt de référence et taux d'intérêt moyen (en pourcentage) ; prévisions UBS à partir de décembre 2025



Sources : OFL, BNS, Bloomberg, UBS ; sur la base des prévisions de taux d'intérêt d'UBS au 17 novembre 2025 ; * à la fin du trimestre précédent

Autres scénarios

En octobre 2025, les chiffres de l'inflation ont surpris : les prix n'ont augmenté que de 0,1% par rapport à l'année précédente. Des pressions déflationnistes, déclenchées notamment par un affaiblissement de la conjoncture et un échec de l'accord douanier avec les Etats-Unis, pourraient entraîner la persistance de faibles attentes en matière de taux d'intérêt sur le marché des capitaux et maintenir les taux d'intérêt des hypothèques à taux fixe à un niveau bas. Dans un tel scénario, le taux de référence devrait rester à son niveau actuel de 1,25% jusqu'en 2027, voire au-delà.

Une nouvelle baisse du taux de référence à 1% semble peu probable, même en cas de retour à des taux directeurs négatifs. Pour cela, il faudrait que le taux d'intérêt moyen descende en dessous de 1,125%. Même durant la période de taux directeurs négatifs (2015-2022), lorsque la courbe des taux est devenue négative y compris sur le long terme, le taux d'intérêt moyen des hypothèques en cours n'est jamais descendu en dessous de 1,17%. En outre, les taux d'intérêt des hypothèques Saron se situaient récemment à environ 10 points de base au-dessus de leurs niveaux les plus bas, et ce, malgré un taux directeur de 0% selon les statistiques de la BNS sur les nouveaux contrats de crédit. Cela s'explique notamment par l'augmentation des exigences pesant sur les banques en matière de capital dans le cadre de Bâle III.

Aperçu de nos prévisions

En pourcentage

	Actuel	Déc. 25	Mars 26	Jun 26	Sept. 26
Taux de référence					
Taux d'intérêt de référence	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25
Taux d'intérêt moyen*	1,37	1,34	1,34	1,35	1,36
Taux d'intérêt du marché					
Taux directeur BNS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obl. de la conf. à 10 ans	0,16	0,50	0,50	0,50	0,50
Loyers existants					
Indice des loyers OFS**	1,80	1,50	--	--	--

Chgt. p/r à la dernière publication: ■ vers le haut ■ vers le bas

Sources : OFL, BNS, Bloomberg, UBS, au 17 novembre 2025 ; * à la fin du trimestre précédent ; ** variation par rapport à la même période de l'année précédente

Taux d'intérêt de référence et taux d'intérêt moyen

Le taux d'intérêt de référence est publié par l'Office fédéral du logement OFL le premier jour ouvrable du dernier mois du trimestre. Il correspond au taux d'intérêt moyen de l'ensemble des contrats hypothécaires en cours arrondi à 0,25 point. Les taux d'intérêt des nouveaux contrats y ont un poids relativement faible. C'est pourquoi le taux de référence réagit avec beaucoup de retard aux variations des taux d'intérêt du marché.

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 génériques sur la recherche financière et les risques:

Ce document vous est adressé à **titre d'information uniquement**. Il ne constitue ni une incitation, ni une offre d'achat ou de vente de quelque placement ou produit que ce soit. L'analyse présentée dans ce document ne constitue en aucun cas une recommandation personnelle. De même, elle ne prend nullement en compte les objectifs de placement, les stratégies de placement, la situation financière et les besoins propres à un destinataire particulier. Cette analyse repose sur de nombreuses hypothèses. Des hypothèses différentes peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Certains services et produits peuvent faire l'objet de restrictions juridiques et ne peuvent par conséquent pas être offerts dans tous les pays sans restriction aucune et/ou peuvent ne pas être offerts à la vente à tous les investisseurs. Bien que ce document ait été établi à partir de sources que nous estimons dignes de foi, aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient (à l'exception des déclarations concernant UBS). Toutes les informations, opinions, prévisions, estimations et cours cités dans ce document sont valables à la date de publication dudit document et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Ces opinions peuvent se révéler différentes ou contraires à celles formulées par d'autres départements ou divisions d'UBS du fait d'hypothèses et de critères différents. UBS peut utiliser des instruments d'intelligence artificielle («Instruments IA») dans la préparation de ce document. Nonobstant une telle utilisation d'Instruments IA, ce document a fait l'objet d'une révision humaine.

Ce document (y compris les prévisions, valeurs, indices et montant qu'il contient («Valeurs»)) ne peut en aucun cas être utilisé aux fins suivantes: (i) valorisation ou comptabilisation; (ii) détermination de montants dus ou exigibles, de prix ou de la valeur d'un instrument financier ou d'un contrat financier; ou (iii) mesure de la performance d'un instrument financier quelconque, notamment, mais sans pour autant s'y limiter, à des fins de suivi du rendement ou de la performance d'une ou plusieurs valeurs, de détermination de l'allocation d'actifs d'un portefeuille, ou d'évaluation de commissions. Dès lors que vous avez reçu ce document et pris connaissance des informations qu'il contient, il sera considéré que vous garantissez à UBS que vous n'utiliserez pas ledit document ni lesdites informations à l'une quelconque des fins susmentionnées. UBS et ses administrateurs ou collaborateurs peuvent être autorisés à détenir à tout moment des positions longues ou courtes dans les instruments de placement ci-mentionnés, à réaliser des transactions impliquant des instruments de placement à titre de commettant ou d'agent, ou à fournir tout autre service ou à avoir des agents qui font office d'administrateurs, soit pour l'émetteur, l'instrument de placement lui-même ou pour toute entreprise associée sur le plan commercial ou financier auxdits émetteurs. À tout moment, les décisions de placement (y compris l'achat, la vente ou la détention de titres) prises par UBS et ses collaborateurs peuvent différer ou être contraires aux opinions exprimées dans les publications d'UBS Research. Dans le cas de certaines transactions difficiles à réaliser pour cause de manque de liquidité de la valeur, il vous sera difficile d'évaluer le placement et de quantifier les risques auxquels vous vous exposez. UBS s'appuie sur des barrières d'information pour contrôler le flux d'informations entre l'un ou plusieurs secteurs d'activité d'UBS et d'autres secteurs, unités, groupes ou sociétés affiliées à UBS. Le négoce de futures et d'options ne convient pas à tous les investisseurs parce qu'il existe un risque important de pertes et que ces pertes peuvent être supérieures à l'investissement initial. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Des informations complémentaires sont disponibles sur demande. Certains placements peuvent être sujets à des dépréciations soudaines et massives et le jour du dénouement, la somme vous revenant peut être inférieure à celle que vous avez investie ou vous pourriez être contraint d'apporter des fonds supplémentaires. Les fluctuations de change peuvent avoir un impact négatif sur le prix, la valeur, ou le rendement d'un instrument financier. L'analyste/les analystes responsable(s) de la préparation du présent rapport peut/peuvent interagir avec le personnel du trading desk, le personnel de vente ou tout autre personne aux fins de collecte, de synthèse et d'interprétation des informations boursières.

Différents domaines, groupes et personnels au sein du Groupe UBS peuvent rédiger et distribuer des produits d'analyse distincts, **indépendamment les uns des autres**. Par exemple, les publications de recherche du **CIO** sont produites par UBS Global Wealth Management. **L'UBS Global Research** est produite par UBS Investment Bank. **Les méthodologies de recherche et les systèmes de notation de chaque organisme de recherche peuvent différer**, par exemple, en termes de recommandations d'investissement, d'horizon d'investissement, d'hypothèses de modèle et de méthodes d'évaluations. Par conséquent, à l'exception de certaines prévisions économiques (pour lesquelles UBS CIO et UBS Global Research peuvent collaborer), les recommandations d'investissement, les notations, les objectifs de prix et les évaluations fournis par chacune des entités d'analyse peuvent varier et différer entre eux. Nous vous invitons à vous reporter à chaque produit de recherche concerné pour obtenir de plus amples informations sur sa méthodologie et son système de notation. Tous les clients n'ont pas forcément accès à tous les produits de chaque entité. Chaque produit de recherche est 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 ses 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 C/2025. CIO82652744

© UBS 2025. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.