



Rapport trimestriel sur le marché hypothécaire Suisse

Q2 2026

MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE SUISSE

Q2 2026

i) Résumé exécutif

Q2 2026 livre un message en apparence contradictoire : le marché rebondit séquentiellement, mais se contracte annuellement. Avec 22'130 nouveaux prêts et 20,2 milliards CHF de volume (+5,0 % et +10,3 % QoQ), le rebond de printemps est au rendez-vous. Il est mécanique, pas un signal de reprise. La lecture YoY le confirme sans ambiguïté : -3,9 % en nombre et -5,1 % en volume. Trois freins structurels expliquent cette contraction persistante : la pénurie d'offre dans les centres économiques, la dégradation du marché de l'emploi dans les secteurs à haute valeur ajoutée (chômage BIT à 5,2 %, niveau le plus élevé depuis 2021, touchant pharma, banque et organisations internationales), et un attentisme des ménages documenté par la progression de +14,3 % YoY du M1 (masse monétaire incluant les dépôts à vue, indicateur de l'épargne liquide des ménages).

Segmentation : deux marchés, deux logiques

Le résidentiel (63 % du marché) résiste et confirme son statut de valeur refuge. L'IPRE rebondit saisonnièrement (+9,2 % QoQ) mais recule annuellement (-6,7 % YoY), avec une divergence interne inédite : les sociétés relèvent leur levier (retour du calcul rationnel de coût d'opportunité), les ménages investisseurs désendettent (prudence patrimoniale et attentisme). Ce clivage est confirmé par les données communiquées par la BNS.

Signal du trimestre : le primo-accédant au plafond

Le taux d'avance médian sur les nouvelles acquisitions en résidence principale atteint 79,33 % chez Resolve, soit près de 12 pp au-dessus de la médiane du marché publiée par la BNS (67,7 %). La moitié de nos acquéreurs empruntent au maximum de ce que le cadre prudentiel autorisé. Ce n'est pas un relâchement de l'octroi : c'est la contrainte arithmétique d'un marché cher avec des fonds propres stagnants.

Taux : le trimestre de la cloche

L'IRS CHF 10 ans a vécu l'épisode le plus volatil depuis 2022 : +40 bps entre fin février et mi-mai (escalade iranienne, fermeture d'Ormuz), puis reflux à 0,58 % mi-juin. Le fixe client médian 10 ans s'établit en moyenne trimestrielle à 1,71 % (+9 bps QoQ). Le SARON est resté ancré à une marge médiane de 1,00 %. Cette divergence accélère la rotation vers le SARON et raccourcit les durées fixes (8,09 ans en moyenne). L'asymétrie tarifaire reste massive : 75 bps séparent la meilleure de la moins compétitive offre sur le fixe 10 ans, soit jusqu'à 6 750 CHF d'économie annuelle sur 900 000 CHF.

Prêteurs : Bâle III trie le marché

La fracture entre prêteurs s'accroît. Les établissements qui ont anticipé Bâle III (grandes banques nationales, certaines banques cantonales) retrouvent un appétit pour l'IPRE et gagnent des parts de marché agressivement. Les autres gèrent au jour le jour, trient leur portefeuille et se recentrent sur le résidentiel. L'hypothèque sèche a quasiment disparu. Deux nouveaux axes de différenciation émergent : le premier rang (moins consommateur de fonds propres, conditions plus attractives) et l'hypothèque verte (refinancement via fonds ou covered bonds verts).

Prévisions S2 2026 : pas de baisse, trois scénarios

La BNS ne touchera pas à son taux directeur (SARON stable). Sur le fixe 10 ans, nous excluons tout scénario de baisse marquée : aucun support désinflationniste en vue, Fed hawkish, risque de stagflation américaine non marginal. Scénario bas (stabilisation) : 1,60-1,80 %. Scénario central (notre conviction) : 1,90-2,00 %. Scénario haut (stagflation confirmée) : 2,10-2,30 %. Attendre une baisse des taux pour décider n'est plus une stratégie défendable en 2026.

Macro Watch : Dette Privée Immobilière

Dans ce contexte de fragmentation des prêteurs et de gap structurel de financement, la dette privée immobilière s'impose progressivement comme un outil de structuration à part entière pour les investisseurs et promoteurs professionnels. Resolve analyse ce marché en croissance au travers de Bridge Capital, sa division spécialisée, dont les données et observations terrain font l'objet d'un Macro Watch dédié au chapitre vii.

MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE SUISSE

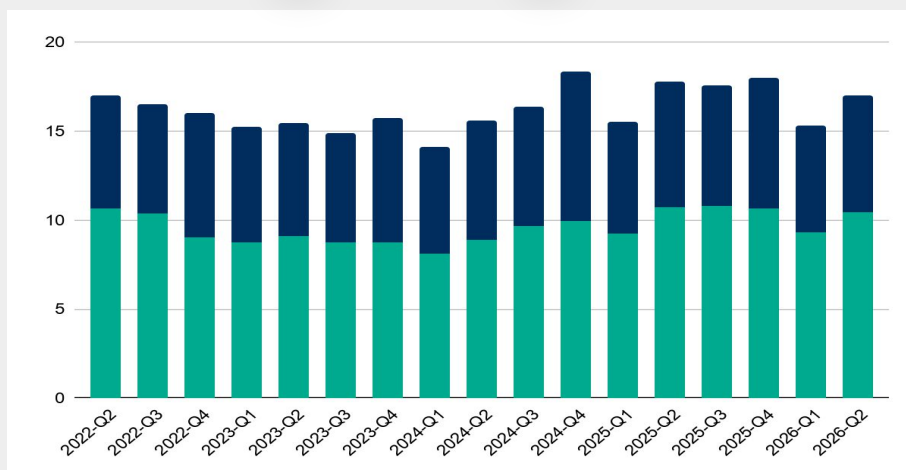
Q2 2026

ii) Indicateurs clés du marché hypothécaire suisse

Volume de nouveaux prêts hypothécaires

CHF Milliard

Résidentiel Biens de rendement

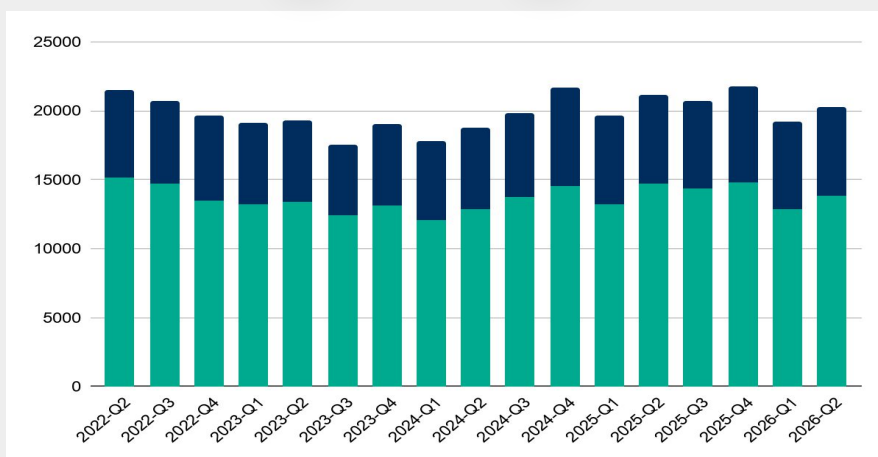


Volume net Q2
+ 20,2 milliards
(+ 10,3 % QoQ)

Nombre de nouveaux prêts hypothécaires

Par trimestre

Résidentiel Biens de rendement



Nouveaux prêts
hypothécaires Q2
+ 22'130
(+5 % QoQ)

Ratio prêt/valeur médian (LTV)
résidentiel Primo-accédant
79,33 % (+6,69 % QoQ)

Taille médiane des prêts
hypothécaires résidentiels
751'000 (+4,05 % QoQ)

Taille médiane des prêts
hypothécaires: biens de rendement
1'029'000 (+7,77 % QoQ)

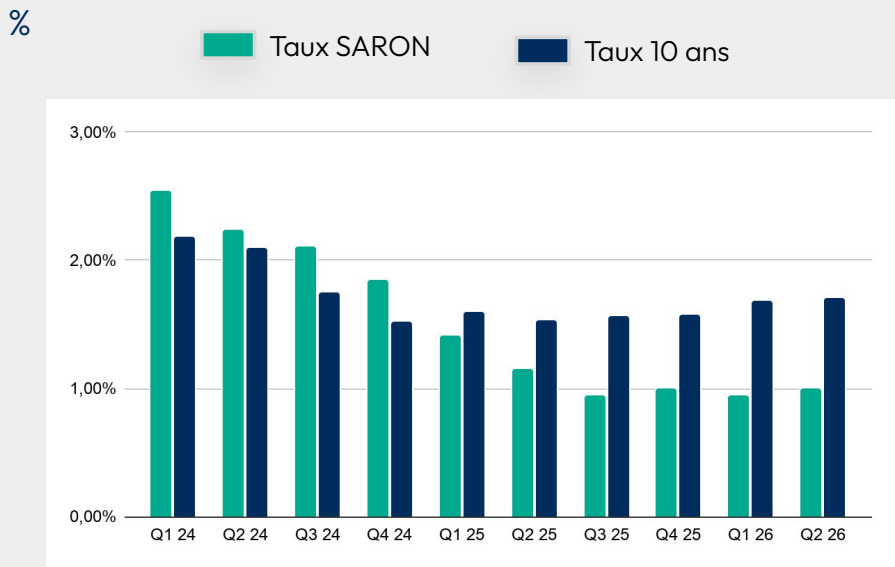
Source : Analyse BNS & Resolve

MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE SUISSE

Q2 2026

ii) Indicateurs clés des taux hypothécaires

Evolution des taux SARON VS 10 ans



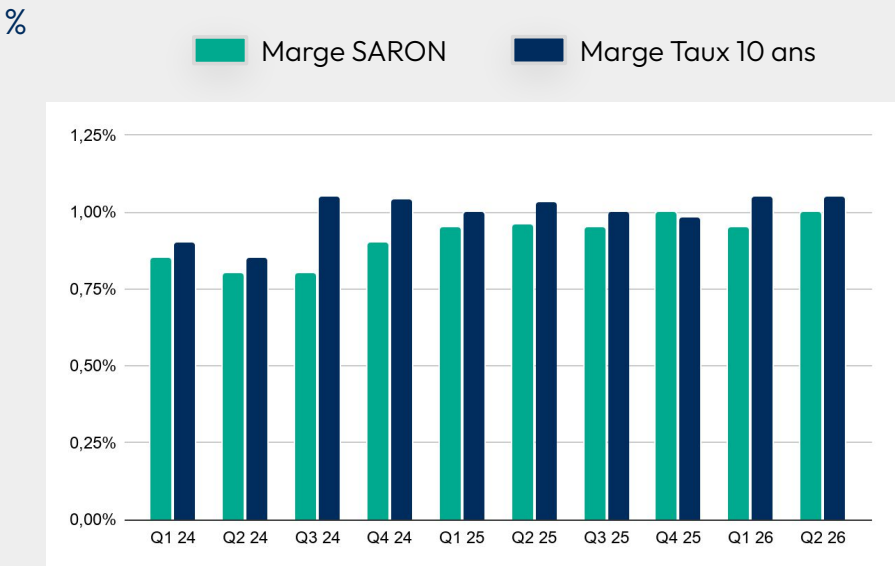
Taux médian SARON

1,00 %

Taux médian 10 ans

1,71 %

Evolution marges bancaires - SARON VS 10 ans



Marge médiane SARON

1,00 %

Marge médiane
10 ans

1,05 %

Meilleure Marge SARON
négociée sur le trimestre
0,78 %

Meilleur Taux 5 ans négocié sur
le trimestre
1,22 %

Meilleur Taux 10 ans négocié sur
le trimestre
1,46 %

Source : Analyse BNS & Resolve

MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE SUISSE

Q2 2026

ii) Indicateurs clés du marché hypothécaire suisse

Indicateurs marché

Le Q2 2026 confirme le rebond saisonnier attendu. Avec 22'130 nouveaux prêts pour un volume total de 20,2 milliards CHF, le marché retrouve son rythme de printemps. La progression séquentielle (QoQ) de +5,0 % en nombre de transactions et +10,3 % en volume reflète la cyclicité structurelle du secteur (le deuxième trimestre bénéficie systématiquement de l'accélération des transactions immobilières printanières). En revanche, la comparaison annuelle reste défavorable : -3,9 % en nombre et -5,1 % en volume YoY, signe que le rebond saisonnier ne compense pas entièrement la base de comparaison élevée du Q2 2025.

La segmentation révèle une dynamique contrastée. Le résidentiel (occupation propre) capte 63 % du marché avec 13 872 transactions pour 10,4 milliards CHF (+12,1 % QoQ, -2,8 % YoY), confirmant son statut de pilier structurel de la demande hypothécaire. L'IPRE (immobilier locatif résidentiel, ménages et sociétés) totalise 6 404 transactions pour 6,6 milliards CHF (+9,2 % QoQ, -6,7 % YoY), un rebond saisonnier qui ne masque pas une contraction annuelle persistante, que nous analysons en détail au chapitre suivant.

Trois indicateurs méritent une attention particulière ce trimestre. Le ticket moyen sur les nouvelles acquisitions en résidence principale progresse à 751k CHF (+4,0 % QoQ, +3,4 % YoY), signal direct de la poursuite de la hausse des prix. Le ticket moyen IPRE s'établit à 1 029k CHF (+7,7 % QoQ, -6,4 % YoY), porté par le retour de dossiers institutionnels de taille significative ce trimestre, dans un contexte de contraction annuelle qui reflète l'attentisme persistant des investisseurs depuis 2025. Le taux d'avance moyen sur les nouvelles acquisitions en résidence principale remonte à 75,25 % (médiane : 79,33 %), un signal que nous développons dans le chapitre

iii.

Indicateurs taux

L'évolution des taux au Q2 2026 est avant tout l'histoire d'une cloche. L'IRS CHF 10 ans (le sous-jacent de funding du taux fixe hypothécaire à 10 ans) a connu une volatilité intra-trimestrielle inédite depuis 2022 : parti de ~0,50 % en début de trimestre, il a culminé à ~0,88 % mi-mai dans le sillage de l'escalade iranienne et de la fermeture du détroit d'Ormuz, avant de refluer à 0,58 % à la mi-juin avec l'annonce de la réouverture du détroit. Le taux fixe client médian à 10 ans a mécaniquement suivi cette trajectoire, s'établissant en moyenne trimestrielle à 1,77 % (médiane : 1,71 %), en hausse de +9 bps QoQ. Le SARON client s'est établi à une marge médiane de 1,00 % (moyenne : 1,03 %), ancré par le taux directeur BNS à 0 %.

Cette divergence de trajectoire entre un fixe volatil et un SARON immobile est le signal le plus éloquent du trimestre. Elle explique mécaniquement la poursuite de la rotation comportementale amorcée en 2025 : la part des tranches fixes recule désormais à un niveau historiquement bas depuis 2020, tandis que les durées moyennes des fixes se raccourcissent (8,09 ans en moyenne), signe que même les clients restés sur du fixe ont cherché à limiter leur exposition à la courbe longue.

L'asymétrie tarifaire reste le différenciateur central du marché. Sur le fixe 10 ans, l'écart entre le meilleur taux négocié sur le trimestre (1,51 %) et l'offre la moins compétitive (2,26 %) atteint 75 bps. Sur le SARON, l'écart de marge entre la meilleure offre négociée (0,78 %) et la plus élevée (1,20 %) représente 42 bps. Pour un prêt de référence de CHF 900 000, cette dispersion tarifaire représente respectivement jusqu'à 6 750 CHF et 3 780 CHF d'économie annuelle selon le produit retenu. Dans un marché où les prêteurs défendent farouchement leur ROA, la mise en concurrence systématique reste le seul levier accessible à l'emprunteur.

MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE SUISSE

Q2 2026

iii) Analyse du marché hypothécaire suisse

Croissance hypothécaire

Le rebond saisonnier du Q2 2026 est au rendez-vous, mais il ne faut pas s'y tromper : le printemps concentre structurellement les décisions d'achat et les clôtures de dossiers. Ce rebond est mécanique, pas un signal de reprise. La lecture YoY le confirme : -3,9 % en nombre de transactions et -5,1 % en volume par rapport au Q2 2025. Cette contraction annuelle persistante s'explique par la conjonction de trois freins structurels qui caractérisent le marché depuis la fin 2025.

Le premier est la pénurie d'offre. Dans les grands centres économiques (Arc lémanique, Zurich, Suisse Centrale), la demande de logements excède structurellement l'offre disponible. Ce déséquilibre soutient les prix mais comprime mécaniquement le nombre de transactions possibles.

Le deuxième est la dégradation du marché de l'emploi dans les segments à haute valeur ajoutée. Le taux de chômage BIT (OFS) a atteint 5,2 % au Q1 2026, son niveau le plus élevé depuis 2021, représentant 266 000 personnes sans emploi, soit 26 000 de plus qu'un an auparavant. Ce qui distingue ce cycle de dégradation : les secteurs touchés sont précisément ceux qui alimentent la demande hypothécaire. L'industrie pharmaceutique enregistre +30 % de licenciements (Rundstedt 2026), les services financiers et assurances voient leur chômage bondir de +19,4 % YoY, et la Genève internationale subit le gel des financements des organisations internationales consécutif aux coupes budgétaires américaines. Ce sont des cadres entre 30 et 50 ans, à revenus élevés, qui constituent le cœur de la clientèle acquérante en résidence principale. Leur attentisme ne traduit pas une perte de capacité financière structurelle, mais une prudence rationnelle face à une incertitude professionnelle inédite depuis la pandémie.

Le troisième frein est lisible dans les agrégats monétaires : le M1 (masse monétaire incluant les dépôts à vue, indicateur de l'épargne liquide des ménages) progresse de +14,3 % YoY en mai 2026 (BNS). Les ménages épargnent et thésaurisent, ils n'investissent pas. C'est l'expression chiffrée de l'attentisme.

Analyse par segment

L'analyse par classe d'actifs met en lumière deux comportements divergents face au risque et à l'incertitude.

Le segment résidentiel (occupation propre) confirme son statut de valeur refuge. Avec 13 872 transactions captant 63 % du marché pour un volume de 10,4 milliards CHF, il progresse de +12,1 % QoQ. La demande en logement principal reste inélastique aux cycles économiques courts. En revanche, la contraction (-6,0 % YoY) en nombre confirme que l'attentisme lié au contexte économique n'est pas neutre : des ménages qui auraient acheté il y a un an peinent à trouver un objet correspondant à leurs critères dans un marché sous tension, ou attendent une fenêtre de taux plus favorable, et restent locataires plus longtemps.

L'IPRE signe un rebond saisonnier avec 6 404 transactions pour 6,6 milliards CHF (+9,2 % QoQ), qui ne doit pas occulter une contraction annuelle persistante (-6,7 % YoY). Ce mouvement confirme deux dynamiques que les données communiquées par la BNS permettent désormais de dissocier.

Du côté des sociétés, le retour est celui du calcul rationnel. Dans un contexte où le coût de l'argent reste historiquement bas (SARON à une marge médiane de 1,00 % client), l'investisseur institutionnel raisonne en coût d'opportunité : un capital immobilisé en liquidités ne génère pas de rendement, là où un actif réel bien financé en SARON préserve un cash-flow positif. L'assouplissement des conditions d'octroi observé en parallèle, confirmé par la remontée du taux d'avance IPRE sociétés dans les données communiquées par la BNS, traduit la digestion progressive des nouvelles directives Bâle III par les établissements les mieux capitalisés, qui ont retrouvé une capacité et un appétit pour ce segment.

MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE SUISSE

Q2 2026

iii) Analyse du marché hypothécaire suisse

Analyse par segment (suite)

Du côté des ménages investisseurs, le comportement est inverse. Le taux d'avance IPRE ménages recule dans les données communiquées par la BNS, signe d'un désendettement délibéré. Dans un environnement à haute volatilité économique, réduire son levier est une forme d'épargne : celle qui protège le patrimoine et préserve quelque chose à transmettre. L'émotion et la prudence patrimoniale priment sur le calcul de rendement. Cette divergence entre ménages et sociétés sur un même segment est l'une des observations les plus fines que permettent les données communiquées par la BNS ce trimestre.

Le signal LTV : le primo-accédant au plafond

Le taux d'avance moyen sur les nouvelles acquisitions en résidence principale atteint 75,25 % au Q2 2026 (médiane : 79,33 %), en hausse de +4,3 pp QoQ sur la moyenne et +5,0 pp sur la médiane. C'est le niveau le plus élevé de notre série d'observation, et le signal le plus structurel du trimestre.

Pour le comprendre, il faut le confronter au taux d'avance publié par la BNS sur l'ensemble du marché résidentiel : 67,7 % (50e quantile, Q1 2026). L'écart de près de 12 pp entre les deux mesures n'est pas une anomalie statistique : il reflète une réalité de composition. Le chiffre publié par la BNS agrège l'ensemble des nouveaux prêts résidentiels, y compris les refinancements et renouvellements portés par des propriétaires existants dont le bien s'est apprécié et dont l'encours restant a été partiellement amorti. Ces opérations structurellement à faible taux d'avance tirent la moyenne du marché vers le bas. Notre mesure, elle, porte exclusivement sur des primo-accédants en résidence principale, le segment le plus contraint en fonds propres et le plus exposé aux prix actuels.

La mécanique est simple et inattaquable : les prix immobiliers progressent structurellement plus vite que les salaires dans une économie en croissance. Les fonds propres disponibles (épargne, 3e pilier, retrait LPP) ne s'accumulent pas au même rythme. Le résultat arithmétique est une fraction empruntée croissante, qui converge mécaniquement vers le plafond réglementaire des 80 %. Avec une médiane à 79,33 %, la moitié de nos acquéreurs empruntent au maximum de ce que le cadre prudentiel autorise. Ce n'est ni de la spéculation ni un relâchement de l'octroi : c'est la contrainte structurelle d'un marché cher avec des fonds propres stagnants.

La tendance baissière du taux d'avance communiqué par la BNS sur l'ensemble du marché résidentiel depuis Q3 2025, contemporaine de la votation sur l'abolition de la valeur locative en septembre 2025, mérite une lecture complémentaire. La hausse des prix des biens fait mécaniquement baisser le ratio pour les propriétaires existants dont l'encours ne progresse pas au même rythme. Une incitation à l'amortissement anticipé avant la disparition de la déductibilité des intérêts hypothécaires en 2029 est également plausible, sans qu'il soit possible d'isoler la contribution de chacun de ces facteurs.

Evolution des taux et marges

Le Q2 2026 restera dans les mémoires comme le trimestre de la cloche. Rarement l'IRS CHF 10 ans (le taux de référence auquel les banques se hedgent et fondent leur pricing du fixe hypothécaire) n'aura connu une volatilité aussi comprimée dans le temps : une hausse de près de 40 bps entre fin février et le pic de mi-mai, suivie d'un reflux presque aussi rapide après l'annonce d'un accord de réouverture du détroit d'Ormuz. En l'espace de six semaines, les marchés ont pricé puis déprécié une prime de risque géopolitique majeure. C'est dans ce contexte que s'inscrit l'ensemble de la dynamique tarifaire du trimestre.

MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE SUISSE

Q2 2026

iii) Analyse du marché hypothécaire suisse

Evolution des taux

Le taux fixe médian à 10 ans s'établit à 1,71 % au Q2 2026 (moyenne : 1,77 %), en progression de +9 bps QoQ. Cette hausse est la traduction directe du mouvement de l'IRS : le sous-jacent de funding a progressé de ~+8 bps en moyenne trimestrielle, l'essentiel du mouvement étant concentré sur la période avril-mai. La courbe souveraine suisse (rendement Confédération 10 ans à 0,39 % mi-juin) est restée quasi stable : c'est bien le marché des swaps, pas les obligations d'Etat, qui a dicté le repricing.

Face à cette volatilité, les comportements ont divergé selon les profils. La clientèle résidentielle structurellement averse au risque a continué de privilégier le taux fixe pour la prévisibilité de ses mensualités, mais la hausse du fixe a accéléré le raccourcissement des durées : la durée moyenne des tranches fixes recule à 8,09 ans, signe que les emprunteurs qui ont choisi le fixe ont cherché à minimiser leur exposition à la partie longue de la courbe. Les investisseurs IPRE ont massivement basculé sur le SARON, cohérent avec leur logique de préservation du cash-flow immédiat et leur plus grande tolérance à la variabilité des charges. Enfin, une troisième catégorie significative est apparue dans nos dossiers : les clients qui voulaient du 10 ans mais qui ont préféré attendre, espérant profiter du reflux estival de l'IRS pour verrouiller à un niveau plus favorable. L'attentisme sur le taux fixe est devenu lui-même un comportement de marché documenté.

La résultante de ces trois comportements est mécanique : la part des tranches fixes poursuit sa contraction, atteignant son niveau le plus bas depuis 2020. L'arbitrage SARON/fixe, avec un différentiel maintenu autour de 70-75 bps en faveur du SARON, reste le moteur dominant des décisions de structuration.

Marges bancaires

Dans un marché où les prêteurs arbitrent en permanence entre conquête de volume et préservation du ROA, les marges ont affiché une remarquable stabilité ce trimestre malgré la volatilité de l'IRS. La marge médiane SARON s'établit à 1,00 % (moyenne : 1,03 %), en légère hausse par rapport au Q1. Sur les taux fixes à 10 ans, la marge implicite (calculée par différence entre le taux client et l'IRS) s'est légèrement élargie à ~1,18 %, confirmant que les banques ne répercutent pas intégralement les baisses de l'IRS lorsque celui-ci reflue.

L'indicateur le plus opérationnel reste l'extrême hétérogénéité des politiques tarifaires entre établissements. Sur le fixe 10 ans, l'écart entre le meilleur taux négocié sur le trimestre (1,51 %) et l'offre la moins compétitive (2,26 %) atteint 75 bps. Sur le SARON, l'écart de marge entre la meilleure offre (0,78 %) et la plus élevée (1,20 %) représente 42 bps. Pour un prêt de référence de 900 000 CHF, ces écarts se traduisent par une différence de charge d'intérêts pouvant atteindre respectivement 6 750 CHF et 3 780 CHF par an selon le produit retenu. Dans ce contexte, la mise en concurrence systématique des prêteurs reste le seul levier permettant à l'emprunteur de s'extraire de la tarification captive et de capturer l'essentiel de cet écart.

MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE SUISSE

Q2 2026

iv) Analyse des prêteurs et de la concurrence

Analyse

Assurances & Caisses de pension: Le paysage des prêteurs institutionnels confirme au Q2 2026 la recomposition entamée fin 2025.

Les caisses de pension consolident leur appétit pour l'IPRE à prépondérance résidentielle (plus de 70 % des revenus locatifs), à condition que l'objet soit autoportant. Leurs conditions restent les plus compétitives du marché en taux de capitalisation comme en taux d'intérêt. Cet appétit, déjà documenté au Q1, se confirme et s'amplifie : le rebond du taux d'avance IPRE sociétés observé dans les données communiquées par la BNS en est la traduction statistique.

Les compagnies d'assurance restent largement à l'écart. La contrainte est désormais structurelle : plusieurs grandes compagnies se sont retirées du financement hypothécaire et poursuivent un tri actif sur leur portefeuille existant. Les rares compagnies encore actives se refinancent parfois auprès d'instituts bancaires tiers, y compris à l'étranger, et concentrent leur activité sur la résidence principale (le rendement n'étant accordé qu'au compte-gouttes, avec des plafonds d'exposition resserrés par objet).

Banques - une fracture stratégique face à Bâle III : L'implémentation de Bâle III révèle une fracture nette entre deux catégories d'établissements selon leur degré d'anticipation et leur niveau de liquidité.

La première catégorie regroupe les établissements qui ont anticipé Bâle III ou disposent d'un excédent de liquidité permettant de financer majoritairement sur leur propre bilan, parmi lesquels figurent les grandes banques nationales et certaines banques cantonales. Pour ces acteurs, l'IPRE redevient un axe de croissance stratégique, à l'inverse du repli généralisé observé en 2025. Ils financent l'ensemble des typologies d'immeubles de rapport, mais avec des exigences nettement plus strictes que sur le résidentiel sur trois plans : le taux d'intérêt, les fonds propres exigés et la valorisation retenue de l'objet.

Un signal notable accompagne cette posture offensive : certains établissements réorientent une partie de leurs dossiers les plus attractifs vers leur propre bilan plutôt que vers leurs canaux de distribution institutionnelle habituels. C'est un indicateur de confiance dans leur propre capacité de financement plutôt qu'un simple choix de canal.

La seconde catégorie regroupe les établissements sans stratégie anticipée, qui gèrent Bâle III tactiquement au jour le jour. Cette catégorie a soit cessé de financer l'IPRE, soit recentré son activité sur le résidentiel en réduisant le taux d'avance proposé. Dans les deux cas, elle opère un tri sélectif sur son portefeuille existant (non-renouvellements, conditions dissuasives), avec une ambition de croissance inférieure à celle du marché.

Au-delà de cette fracture, le ROA reste le maître mot de l'octroi bancaire. L'hypothèque sèche a quasiment disparu, hors caisses de pension et assureurs qui n'ont pas de produit bancaire à monétiser sur la relation. Les banques imposent une relation de banque principale, jusqu'au rapatriement du 3e pilier bancaire, de l'épargne et des avoirs sous gestion. Les clients offshore restent dans une situation particulière : le rapatriement de banque principale ou de 3e pilier leur est structurellement impossible, faute de résidence en Suisse, mais ils peuvent générer du ROA par un autre canal, le transfert d'avoirs sous gestion. Un client résident au Royaume-Uni qui confie sa gestion de fortune à un établissement suisse, sans y être domicilié, illustre ce cas.

Certains établissements cherchent activement des parts de marché dans cette période trouble, via une combinaison de structuration flexible et de conditions tarifaires parmi les plus compétitives observées depuis le début de l'année.

Deux axes de différenciation émergent par ailleurs. Les financements maintenus en premier rang bénéficient de conditions plus attractives chez plusieurs établissements (un financement en premier rang mobilise structurellement moins de fonds propres réglementaires, donc moins de capital coûteux pour la banque, avantage en partie répercuté au client). Et l'hypothèque verte se confirme comme axe actif : les crédits conditionnés à la performance énergétique du bien peuvent être refinancés via des véhicules dédiés (fonds ou covered bonds verts), permettant à l'établissement de lever du capital à moindre coût et de répercuter cet avantage, tout en se positionnant commercialement sur l'accompagnement à la transition énergétique.

MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE SUISSE

Q2 2026

iv) Analyse des prêteurs et de la concurrence

Analyse

Conclusion de marché : La mise en concurrence tarifaire reste nécessaire mais ne suffit plus : elle doit s'accompagner d'une lecture fine de la stratégie propre à chaque établissement (anticipation de Bâle III, appétit sélectif par typologie d'objet, exigences de relation patrimoniale, critères de durabilité). Le taux d'avance devient lui-même un levier de gestion du capital pour l'emprunteur : un financement plus élevé immobilise moins de fonds propres et préserve du working capital disponible pour d'autres usages patrimoniaux. Structurer son dossier en amont et accéder aux réseaux institutionnels pertinents pour son profil restent les clés de la faisabilité et de l'optimisation du financement.

Type de propriété	Banques locales	Banques régionales (Suisse Romande)	Banques régionales (Suisse alémanique)	Les plus grandes banques/banques basées en Suisse	Compagnies d'assurance	Fonds de pension
Résidentiel						
Biens de rendement (résidentiel)						
Biens de rendement (autre)						

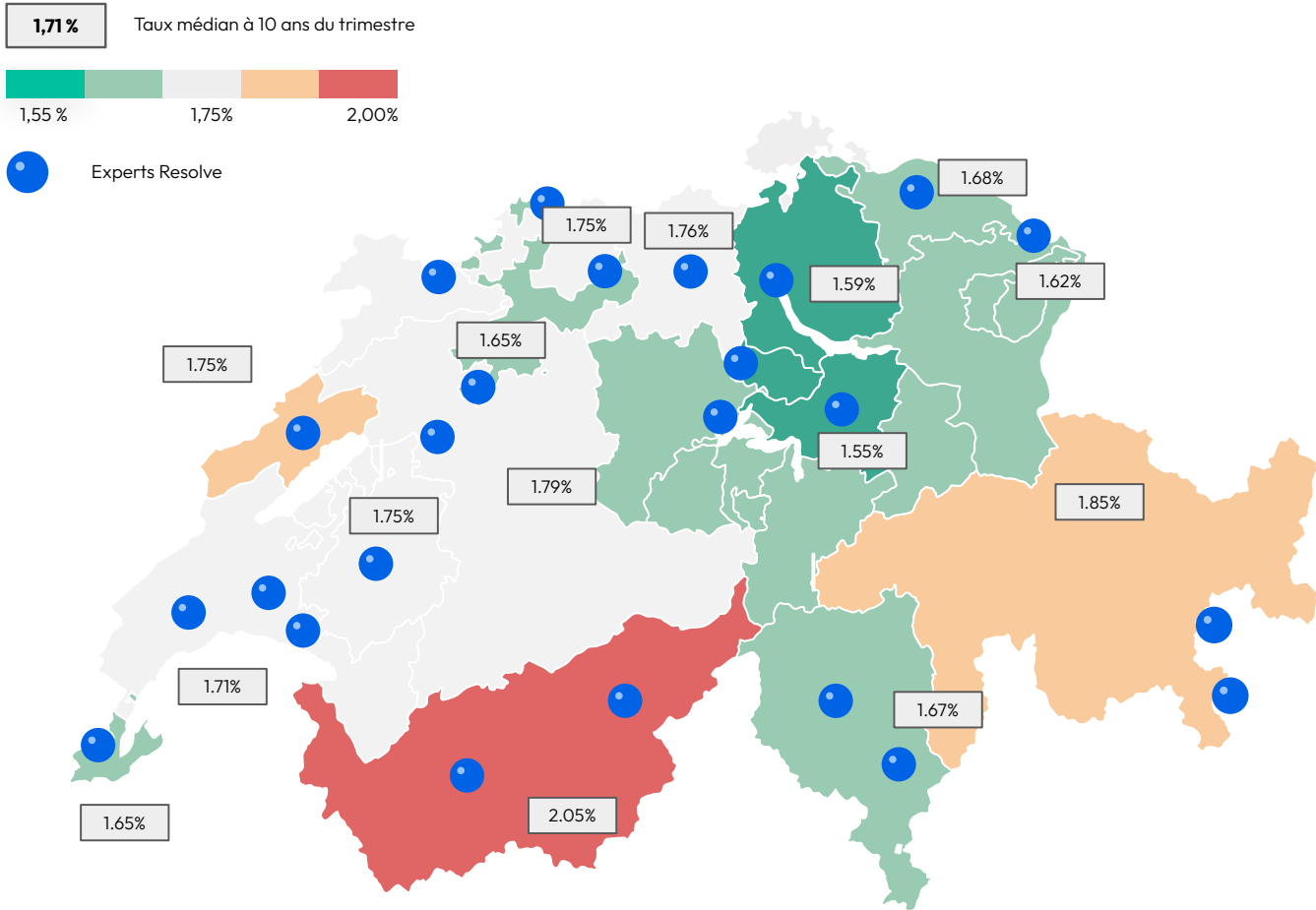
Fort appétit, conditions attractivesAppétit très sélectif, conditions peu attractivesAucun appétit

	Meilleur taux	Moins compétitif	Ecart
Résidentiel	1,51 %	2,26 %	0,75 %
Biens de rendement (IPRE)	1,53 %	2,33 %	0,80 %

MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE SUISSE

Q2 2026

v) Taux médian régional et revue de la concurrence, par nos experts locaux



	Taux médian 10 ans	Evolution taux médian 10 ans QoQ	Tension marché (taux de vacance)
Genève	1,65 %	+13 bps	Très Forte
Vaud	1,71 %	+12 bps	Forte
Valais	2,05 %	+42 bps	Moyenne
Neuchâtel	1,79 %	+11 bps	Faible
Mittelland	1,73 %	+5 bps	Moyenne
Zürich	1,59 %	+20 bps	Très Forte
Suisse Centrale	1,55 %	+8 bps	Très Forte
Tessin	1,67 %	-1 bps	Faible

MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE SUISSE

Q2 2026

v) Taux médian régional et revue de la concurrence, par nos experts locaux

Analyse

Cette fragmentation du paysage des prêteurs se traduit directement dans les disparités régionales observées ce trimestre. La lecture régionale confirme une corrélation structurelle entre tension du marché immobilier local et niveau de taux. Là où la pénurie de logements est la plus aiguë, la concurrence entre prêteurs s'intensifie et comprime mécaniquement les marges. Les marchés historiquement sous tension comme Genève, Zurich et la Suisse Centrale, qui affichent des taux de vacance respectifs de 0,34 %, 0,48 % et 0,42 % (OFS, juin 2025), offrent à ce jour les conditions les plus favorables aux emprunteurs.

A l'opposé, le Valais et les Grisons enregistrent ce trimestre les hausses les plus marquées. Deux facteurs se cumulent : un marché à tension modérée (taux de vacance 1,18 % en Valais) qui réduit la pression concurrentielle sur les prêteurs, et l'impact de Bâle III qui renchérit structurellement le coût du capital sur les résidences secondaires (segment dominant dans ces deux cantons). La règle est simple : là où le financement est classifié en résidence secondaire, le prêteur mobilise davantage de fonds propres réglementaires et répercute ce surcoût dans le taux.

MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE SUISSE

Q2 2026

vi) Indicateurs macroéconomiques et prévisions pour 2026

L'inflation : un choc transitoire, mais une histoire incomplète

L'inflation suisse a connu une remontée nette au printemps, passant de 0,1 % en février à 0,6 % en mai (OFS). Cette progression est quasi exclusivement importée : la forte hausse des prix pétroliers dans le sillage de l'escalade au Moyen-Orient a pesé sur le canal de l'inflation importée, tandis que l'inflation domestique, hors énergie, est restée stable et contenue. La BNS retient un scénario de reflux progressif dès le S1 2027, à mesure que l'effet de base énergétique s'estompe, et prévoit une inflation annuelle moyenne de 0,6 % pour 2026 et 2027.

Ce scénario central nous paraît solide sur le canal direct, mais incomplet sur les effets de second tour. L'histoire des chocs pétroliers, en particulier celui de 1979 venu percuter une économie mondiale déjà fragilisée, rappelle que l'impact inflationniste le plus durable se loge rarement dans le prix immédiat de l'énergie, mais dans sa propagation progressive : reconstitution des stocks, reconstruction des infrastructures, répercussion des coûts logistiques sur l'ensemble de la chaîne de production. La réponse monétaire arrive alors avec retard, et son effet sur le crédit mondial peut être brutal. Le parallèle n'est pas celui d'une ampleur comparable, mais le mécanisme de décalage entre choc initial et réponse monétaire mérite d'être gardé à l'esprit pour la suite de 2026.

Politique monétaire et franc suisse : la BNS reste à l'arrêt

La BNS a maintenu son taux directeur à 0 % lors de son assessment du 18 juin, conformément à son cap depuis fin 2025. L'institut d'émission affiche une volonté accrue d'intervenir sur le marché des changes pour contenir une appréciation excessive du franc, plutôt que de manœuvrer sur son taux directeur. Le SARON, ancré juste sous le taux directeur, restera selon nous stable sur le reste de l'année. C'est le point le plus lisible de notre scénario central : aucune des dynamiques observées ce trimestre ne fait bouger l'équation domestique suisse. Le SARON reste l'instrument du cash-flow stable, indépendamment de ce qui se joue sur la partie longue de la courbe.

Marchés obligataires internationaux : le vrai moteur du trimestre, et le risque qui couve

C'est ici que se concentre l'essentiel de notre divergence avec une lecture purement domestique du marché. Le taux fixe hypothécaire suisse à 10 ans ne dépend pas de la BNS, il dépend de l'IRS CHF 10 ans. Ce dernier a vécu ce trimestre l'épisode le plus volatil depuis 2022 : une hausse de près de 40 bps entre fin février et le pic de mi-mai, suivie d'un reflux presque aussi rapide après l'annonce d'un accord de réouverture du détroit d'Ormuz. Cette cloche a entièrement dicté la dynamique du fixe client que nous documentons au chapitre iii.

La question qui doit désormais structurer notre lecture du second semestre est celle de la pérennité de ce reflux. La Fed a sensiblement durci son discours en juin, relevant sa prévision d'inflation et ouvrant la porte à une hausse de taux d'ici la fin de l'année. Ce virage se transmet à la courbe suisse par deux canaux : le marché des swaps mondiaux, dont le pic de mai sur l'IRS CHF 10 ans a déjà fourni la preuve empirique, et le ralentissement de la croissance européenne sous l'effet d'une BCE elle-même remontée, qui pèse indirectement sur nos exportations et sur la courbe domestique.

Au-delà de ce mécanisme de transmission, le contexte mondial dans son ensemble nous paraît sous-estimé par un marché qui a peut-être trop vite refermé l'épisode iranien. L'inflation américaine reste élevée, le risque de stagflation n'a rien d'un scénario marginal, et les marchés actions mondiaux ont déjà effacé l'essentiel de leur prime de risque géopolitique du printemps. Cette divergence entre des marchés qui retrouvent leurs plus hauts et une économie réelle fragilisée par une inflation persistante nous semble elle-même porteuse de risque. La Suisse observe ce mouvement depuis une position relativement isolée, mais cette position n'est pas immunisée durablement si la divergence venait à se résorber par une contagion des taux longs mondiaux.

Notre lecture n'est donc pas celle d'une dérive structurelle déjà enclenchée (le marché a raison de constater la détente actuelle), mais celle d'un risque asymétrique mal priced.

MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE SUISSE

Q2 2026

vi) Indicateurs macroéconomiques et prévisions pour 2026

Bâle III : une contrainte sur la marge, pas sur la direction des taux

L'implémentation de Bâle III continue de verrouiller les marges bancaires planchers, comme détaillé au chapitre iv. Ce facteur reste pertinent pour comprendre le niveau absolu du taux client, mais il n'explique pas la direction du mouvement. Le sens du marché, comme celui que nous anticipons pour la suite de l'année, sera conduit par l'IRS, pas par la régulation prudentielle.

Conclusion : nos convictions pour la suite de 2026

Le Q2 2026 confirme que le marché suisse vit sous deux horloges distinctes. Le SARON, piloté par une BNS à l'arrêt, restera stable. Le fixe long, lui, reste l'otage d'une volatilité importée que la détente actuelle ne suffit pas à clore, et nous ne voyons aucun scénario crédible de retour aux niveaux d'avant-choc.

Sur le SARON, notre conviction est ferme : la BNS ne touchera pas à son taux directeur d'ici fin 2026, le SARON restera ancré autour de son niveau actuel.

Sur le fixe 10 ans (moyenne trimestrielle), notre lecture exclut tout scénario de baisse marquée. Les marges bancaires restent verrouillées par Bâle III, l'IRS n'a aucun support désinflationniste en vue, et le momentum macro mondial pousse structurellement dans l'autre sens. Notre scénario bas retient une stabilisation entre 1,60 % et 1,80 %, déjà le résultat le plus favorable que nous jugeons crédible. Notre scénario central anticipe une poursuite de la hausse vers 1,90-2,00 %, porté par la confirmation progressive du virage de la Fed et l'absence de tout répit énergétique durable. Notre scénario haut, en cas de stagflation confirmée aux Etats-Unis et de nouvelle dégradation géopolitique, verrait le fixe client évoluer entre 2,10 % et 2,30 %, dépassant les niveaux observés au pic de mai.

Dans cet environnement, la stratégie reste affaire de profil. Pour les investisseurs de rendement, le SARON demeure le choix rationnel, l'écart avec le fixe reste suffisamment décisif. Pour les acquéreurs en résidence principale, le choix dépend de l'aversion au risque du ménage et de sa volonté de gérer activement sa dette dans le temps. Une chose, en revanche, ne dépend d'aucun profil : attendre une baisse des taux pour optimiser sa décision n'est plus, à nos yeux, une stratégie défendable cette année.

MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE SUISSE

Q2 2026

vii) Macro watch & focus stratégiques

Dettes Privées Immobilières : le capital qui travaille

Le marché hypothécaire suisse traverse une mutation structurelle dont les effets dépassent le seul cadre des taux. Les directives ASB reconnues par la FINMA ont porté les fonds propres durs minimum sur les IPRE de 10 % à 25 % en 2020. La finalisation de Bâle III, entrée en vigueur en janvier 2025, a ensuite renforcé les pondérations de risque au-delà de 60 % de ratio prêt/valeur. Conjugée à la sélectivité bancaire accrue documentée au chapitre iv, cette évolution réglementaire a ouvert une lacune de financement structurelle sur des opérations que les banques n'adressent plus : financements de promotion et d'achèvement, prêts-relais, refinancements à taux d'avance élevé, ou situations requérant une rapidité d'exécution incompatible avec les processus bancaires classiques.

C'est dans cette lacune que s'est développée la dette privée immobilière suisse. Pour un investisseur ou un promoteur professionnel, le raisonnement est celui du coût d'opportunité : un capital immobilisé en fonds propres au-delà de ce que le financement bancaire de premier rang exige est un capital qui ne travaille pas. L'association d'un financement bancaire en premier rang avec une tranche de second rang en dette privée permet d'atteindre des taux d'avance globaux de 80 à 85 %, libérant des fonds propres substantiels pour d'autres projets. Pour un promoteur, cela peut signifier la capacité de mener deux opérations en parallèle plutôt qu'une seule, ou d'éviter de s'associer pour trouver des fonds propres supplémentaires, préservant ainsi l'intégralité de ses bénéfices. Ce n'est pas un substitut au financement bancaire : c'est un complément qui optimise la structure de capital de l'opération et améliore mécaniquement le rendement des capitaux investis.

La dette privée immobilière est par nature une solution temporaire. Les durées sont courtes, généralement inférieures à 24 mois, dans l'attente d'une sortie définie dès la structuration de l'opération (cession, refinancement bancaire, commercialisation). C'est précisément cette temporalité, combinée au rendement élevé et à la garantie d'un actif physique suisse, qui définit le profil du produit. La discipline de crédit repose sur deux critères : une marge de sécurité suffisante entre la valeur de marché retenue et l'exposition totale, ainsi qu'une sortie crédible à terme. Les rendements nets observés sur ce segment se situent entre 9 % et 15 % p.a. (les frais étant assumés par l'emprunteur), nettement au-dessus des obligations suisses (2 à 3 %) et de l'immobilier direct en exploitation (rendement locatif net de l'ordre de 2 à 4 %), avec un horizon de placement court qui constitue lui-même un avantage dans un environnement de taux incertain.

Ce produit s'adresse aux investisseurs qualifiés et professionnels au sens de la LSF, avec un ticket d'entrée à partir de CHF 100 000 et un horizon de placement de 2 à 4 ans. Les intérêts peuvent être versés périodiquement ou capitalisés et payés in fine selon la structuration de l'opération. Ce profil de liquidité limitée est la contrepartie directe du rendement servi.

Le marché suisse de la dette privée immobilière reste peu transparent mais son volume est significatif : les acteurs spécialisés l'estiment à environ 10 milliards CHF annuellement. Il est en cours d'institutionnalisation rapide, avec une standardisation croissante de la documentation, le recours systématique à des expertises indépendantes (CBRE, Wüest Partner, JLL) et des rapports périodiques structurés. La Grande-Bretagne, les États-Unis et les Pays-Bas ont connu cette même trajectoire avant d'intégrer la dette privée immobilière comme une classe d'actifs à part entière dans les portefeuilles institutionnels.

Resolve est active sur ce segment au travers de Bridge Capital, sa division spécialisée en dette privée immobilière suisse, dont les données propriétaires constituent la source principale de cette analyse. Les opérations originées par Bridge Capital illustrent la diversité géographique et typologique du marché suisse : prêt-relais résidentiel en zone Zurich (CHF 2,5M, taux d'avance 78 %), prêt-relais d'acquisition de portefeuille à Genève (CHF 10M, taux d'avance 73 %), refinancement mixte à Genève (CHF 5,5M, taux d'avance 82 %), prêt-relais hôtelier à Crans-Montana (CHF 7M, taux d'avance 42 %), achèvement résidentiel à Chêne-Bougeries (CHF 2,5M, taux d'avance 51 %), développement commercial à Lucerne (CHF 3,8M, taux d'avance 51 %) et achèvement de projet en Argovie (CHF 1M, taux d'avance 84 %).

MARCHÉ HYPOTHÉCAIRE SUISSE

Q2 2026

vii) Macro watch & focus stratégiques

Dette Privée Immobilière : le capital qui travaille (suite)

Conclusion

La dette privée immobilière suisse n'est plus un marché de niche. La lacune structurelle ouverte par la réglementation bancaire est permanente, la demande des promoteurs et investisseurs professionnels est documentée, et les conditions de marché actuelles (taux longs volatils, sélectivité bancaire accrue, prix immobiliers élevés) renforcent structurellement l'attrait du produit pour les deux parties de la transaction. Le marché s'institutionnalise rapidement et les acteurs bien positionnés, disposant d'un accès direct aux dossiers et d'une capacité d'analyse immobilière fine, captent des primes de rendement que les canaux classiques ne peuvent plus offrir. Bridge Capital a originé entre 80 et 100 millions CHF de volume sur l'exercice écoulé, confirmant la profondeur et la maturité d'un marché dont nous estimons le volume total à environ 10 milliards CHF annuellement. Ce segment fera l'objet d'un suivi régulier dans les prochaines éditions de ce rapport.

Resolve

media@resolve.ch
resolve.ch