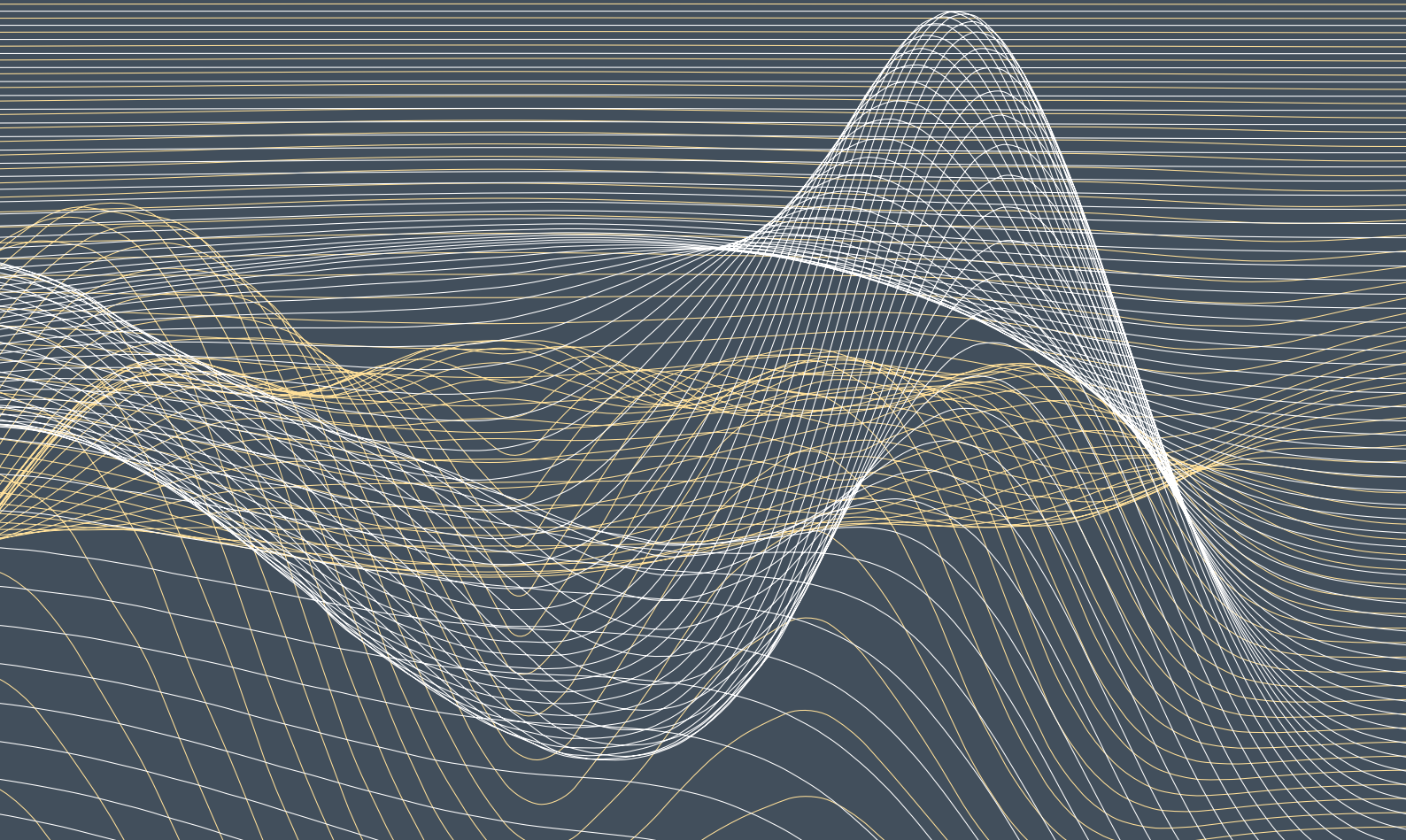




Rapport sur la stabilité financière 2026

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK



Rapport sur la stabilité financière 2026

Table des matières

Avant-propos	4
1 Résumé	6
2 Environnement macroéconomique et financier	9
2.1 Développements clés	9
2.2 Marchés de l'immobilier et du crédit en Suisse	12
3 Banques	18
3.1 Liquidités	18
3.2 Profitabilité	20
3.3 Fonds propres	22
Encadré: Réglementation TBTF des fonds propres en Suisse: la BNS soutient la couverture complète des participations à l'étranger	25
3.4 Risque financier	30
Encadré: Risques de capacité financière atténués par les ressources financières des ménages	34
3.5 Risque opérationnel	39
Encadré: Le cyberrisque et le risque de tierce partie: des sources de risque systémique pour le système financier suisse	39
3.6 Tests de résistance	41
3.7 Appréciation de la situation par le marché	44
4 Intermédiaires financiers non bancaires	46
4.1 L'écosystème suisse des IFNB	46
Encadré: IFNB et risques pour la stabilité financière: canaux de transmission et évaluation des risques	47
4.2 Relations entre banques suisses et IFNB	49
4.3 Analyse des fonds de placement résidents	50
Encadré: Le rôle limité des fonds spéculatifs sur le marché suisse des obligations d'État	55
5 Thèmes spéciaux	56
5.1 Jetons indexés: risques et arbitrages réglementaires du point de vue de la stabilité financière	56
5.2 Les infrastructures des marchés financiers en Suisse et leur surveillance par la BNS – le rôle des contreparties centrales	58
Abréviations	62

Avant-propos

La Banque nationale suisse (BNS) présente dans ce rapport son évaluation de la stabilité du système bancaire suisse. En vertu de la loi qui la régit, la BNS a notamment pour tâche de contribuer à la stabilité du système financier (art. 5, al. 2, let. e, de la loi sur la Banque nationale, LBN). Un système financier est stable lorsque ses diverses composantes remplissent leurs fonctions et sont en mesure de résister à des chocs graves. Si le présent rapport analyse avant tout la situation du secteur bancaire suisse, il contient également un chapitre sur les intermédiaires financiers non bancaires (IFNB), tels que les fonds de placement, les caisses de pensions et les compagnies d'assurance. En outre, les infrastructures des marchés financiers (IMF) font l'objet d'un thème spécial qui met notamment en lumière le rôle des contreparties centrales.

La BNS suit les développements dans le secteur financier du point de vue du système dans son ensemble. Si elle surveille les IMF d'importance systémique, elle n'exerce aucune fonction de contrôle sur les banques ou les IFNB.

Le présent rapport se compose de cinq chapitres, dont le premier revêt la forme d'un résumé. Le chapitre 2 retrace les principaux risques découlant de l'évolution de la situation en Suisse et dans le monde pour le secteur bancaire suisse. Il s'intéresse plus particulièrement à la qualité du crédit, aux marchés immobiliers et boursiers, aux taux d'intérêt et aux développements dans le secteur bancaire international. Ce chapitre traite aussi des marchés de l'immobilier et du crédit en Suisse. Le chapitre 3 évalue la stabilité du secteur bancaire suisse en examinant ses liquidités, sa rentabilité et sa capitalisation, les risques auxquels il est exposé, les tests de résistance qui lui sont appliqués et l'appréciation dont il fait l'objet par le marché. L'analyse se concentre sur les banques axées sur le marché intérieur¹ – notamment les trois établissements bancaires d'importance systémique axés sur le marché intérieur que sont la Banque Cantonale de Zurich (ZKB), PostFinance et le groupe Raiffeisen – ainsi que sur UBS. Le chapitre 4 traite des risques potentiels pour la stabilité

¹ Les banques axées sur le marché intérieur sont des établissements dont les actifs sont constitués pour plus de 50% de prêts accordés en Suisse, ou jouant un rôle prépondérant dans les activités de dépôt en Suisse.

financière découlant des IFNB en Suisse. Il décrit l'écosystème suisse des IFNB (en s'intéressant plus particulièrement aux fonds de placement suisses) et les interdépendances entre les banques suisses et les IFNB. Enfin, le chapitre 5 se compose de deux thèmes spéciaux: d'une part, les jetons indexés, et d'autre part, les IMF et leurs implications pour la stabilité financière.

Les statistiques bancaires utilisées dans le présent rapport se fondent sur les données officielles fournies à la BNS et sur les informations publiées par les différents établissements. Les données relatives aux banques sont analysées pour l'essentiel au niveau du groupe, c'est-à-dire que les banques appartenant à un même groupe, ainsi que les banques juridiquement tenues de se prêter mutuellement assistance, sont traitées en tant que groupe financier. L'analyse repose sur les informations disponibles au 15 juin 2026.

Vous trouverez une liste de toutes les abréviations utilisées dans ce rapport à la fin du document. Un glossaire des termes techniques est disponible sur le site de la BNS à l'adresse www.snb.ch/fr/srv/id/glossary.

Environnement macroéconomique et financier

Depuis la dernière publication du *Rapport sur la stabilité financière*, en juin 2025, le contexte économique et financier dans lequel s'inscrit le secteur financier suisse est resté difficile, en raison notamment du conflit au Moyen-Orient, des tensions commerciales, et des incertitudes géopolitiques et macroéconomiques qui y sont associées. Le secteur bancaire suisse, fort de volants de fonds propres conséquents, est bien positionné pour faire face à cet environnement délicat.

Alors que la croissance économique mondiale était globalement solide début 2026, elle a quelque peu ralenti avec l'escalade du conflit au Moyen-Orient. Le retour des pressions inflationnistes, lié à la flambée récente des prix de l'énergie, et l'ampleur des dettes publiques dans de nombreuses économies avancées ont entraîné une augmentation des taux d'intérêt à long terme. En Suisse cependant, l'inflation comme les taux d'intérêt à long terme sont restés moins élevés.

Sur les marchés financiers, si le conflit au Moyen-Orient s'est traduit par une plus forte volatilité, les réactions des intervenants ont été dans l'ensemble contenues. À l'échelle mondiale, les cours des actions ont enregistré un recul temporaire, mais demeurent supérieurs aux niveaux qu'ils atteignaient lors de la publication du précédent *Rapport sur la stabilité financière*. Parallèlement, les primes de risque sur les obligations d'État et les obligations d'entreprises ont, de manière passagère, connu une hausse modérée, mais demeurent peu élevées. Les prix de l'immobilier résidentiel ont augmenté tant à l'échelle mondiale qu'en Suisse.

Sur le marché suisse du crédit, la dynamique reste soutenue. La croissance du crédit s'est accélérée et dénote globalement une évolution robuste. Ces dernières années, elle est restée positive durant la période qui a vu l'augmentation des taux d'intérêt en 2022-2023 et la crise du Credit Suisse en 2023. L'introduction du dispositif finalisé de Bâle III en janvier 2025 a renforcé la sensibilité aux risques des exigences réglementaires pour les activités de prêt, sans affecter la croissance du crédit dans son ensemble. En ce qui concerne les vulnérabilités, l'endettement lié aux prêts hypothécaires demeure élevé, signe d'un niveau de risque accru quant à la capacité financière. Néanmoins, s'agissant des ménages, ce risque semble atténué par les ressources financières des emprunteurs (voir encadré «Risques de capacité financière atténués par les ressources financières des ménages» dans le chapitre 3, section 3.4.1).

De manière générale, le niveau élevé d'incertitude macroéconomique et géopolitique accroît le risque d'événements rares (*tail risks*). Une nouvelle escalade du conflit au Moyen-Orient pourrait fortement affecter l'activité économique, l'inflation et les taux d'intérêt, et potentiellement entraîner une stagflation à l'échelle mondiale. Parmi les facteurs de risque susceptibles d'amplifier les effets de tels développements figurent le haut niveau des dettes publiques et privées, les valorisations tendues doublées d'une forte propension au risque sur les marchés mondiaux de l'immobilier résidentiel, des obligations et des actions, et un risque accru de cyberincidents et d'autres incidents opérationnels. Des vulnérabilités persistent sur le marché de l'immobilier résidentiel en Suisse.

La BNS tient compte de ces facteurs de risque dans ses tests de résistance en envisageant plusieurs scénarios, qui simulent diverses hypothèses d'évolution défavorable de variables macroéconomiques et financières majeures. De manière générale, ces scénarios prennent pour base des développements très négatifs, peu probables mais plausibles. Les tests de résistance du secteur financier permettent d'évaluer à quel point des scénarios macroéconomiques et financiers défavorables affecteraient les résultats des banques et leur situation en termes de fonds propres. Les banques sont en outre exposées à des risques opérationnels, tels que les risques juridiques, les cyberrisques et les risques liés à l'externalisation (voir encadré «Le cyberrisque et le risque de tierce partie: des sources de risque systémique pour le système financier suisse» dans le chapitre 3, section 3.5).

Banques

Le secteur bancaire suisse est dans une bonne position pour surmonter les défis de l'environnement macroéconomique et financier actuel. À l'échelle du secteur, la profitabilité mesurée par le rendement des actifs s'est améliorée en 2025 par rapport à 2024, et les volants de fonds propres disponibles assurent aux banques une importante capacité de prêt et d'absorption des pertes. En outre, les banques détiennent des volants de liquidités substantiels, ce qui contribue aussi à leur résilience. Pour autant, la situation en matière de profitabilité, d'exposition aux risques et de résilience varie d'une banque à l'autre et entre les différentes catégories d'établissements. Enfin, des mesures ciblées et proportionnées visant à remédier aux lacunes du cadre réglementaire et à accroître la résilience du système financier sont à différents stades d'élaboration au niveau politique (voir «Principaux enjeux réglementaires» ci-après).

Banques axées sur le marché intérieur

Dans le contexte de la baisse des taux d'intérêt en Suisse, la profitabilité des banques axées sur le marché intérieur a légèrement reculé en 2025, reflétant une diminution des résultats nets des opérations d'intérêts sur fond de réduction des marges nettes d'intérêt. La hausse des résultats des opérations de commissions et des prestations de service a en partie contrebalancé le repli du résultat net des opérations d'intérêts. Dans le même temps, les ratios de fonds propres

réglementaires ont légèrement augmenté et sont restés bien supérieurs aux exigences.

Sur la base des tests de résistance de la BNS, la plupart des banques axées sur le marché intérieur devraient être en mesure, grâce à leurs volants de fonds propres, d'absorber l'impact économique des scénarios de crise susceptibles de les affecter sans avoir à réduire l'octroi de prêts ou à renforcer leur capitalisation. Compte tenu de leur modèle d'entreprise, ces banques sont particulièrement vulnérables à une hausse sensible des taux d'intérêt associée à une correction des prix sur le marché immobilier suisse. Le volant anticyclique sectoriel de fonds propres – c'est-à-dire les fonds propres supplémentaires que les banques doivent détenir en présence de risques cycliques – est essentiel au maintien de la résilience des banques. Ce volant sectoriel est actuellement fixé au maximum légal de 2,5%.

Banques d'importance systémique

La rentabilité des trois établissements bancaires d'importance systémique axés sur le marché intérieur (EBIS^{ai}) a évolué de manière contrastée. Elle a augmenté dans le cas de PostFinance et de la Banque Cantonale de Zurich (ZKB), mais diminué en ce qui concerne le groupe Raiffeisen. Les ratios de fonds propres se sont globalement accrus, à la faveur également de l'introduction du dispositif finalisé de Bâle III. Fin 2025, les ratios de fonds propres pondérés en fonction des risques et les ratios de levier du groupe Raiffeisen et de la ZKB dépassaient nettement les exigences réglementaires. S'agissant de PostFinance, le ratio de fonds propres pondérés en fonction des risques était lui aussi largement supérieur aux exigences réglementaires, tandis que le ratio de levier ne l'était que légèrement.

La rentabilité d'UBS a continué d'augmenter en 2025. Cette amélioration s'explique par la performance de l'activité de gestion de fortune et de la banque d'investissement. Les activités suisses ont, à l'inverse, vu leur rentabilité diminuer en raison de la baisse du résultat net des opérations d'intérêts. En ce qui concerne les fonds propres, UBS dépasse les exigences de la réglementation *too big to fail* (TBTF) dans une perspective d'application intégrale, auxquelles elle sera astreinte à partir de 2030. Ces exigences reflètent l'augmentation de l'importance systémique de la banque à la suite de l'acquisition du Credit Suisse.

Principaux enjeux réglementaires

La crise du Credit Suisse a mis en lumière des lacunes dans le cadre réglementaire (voir le *Rapport sur la stabilité financière 2024* de la BNS). Afin de combler ces lacunes, le Conseil fédéral a proposé une série de mesures dans le domaine de la prévention et de la gestion des crises¹. La BNS soutient ces mesures. Du point de vue de la stabilité financière, les principales mesures consistent à renforcer

la réglementation suisse fondée sur les évaluations prospectives (tests de résistance et indicateurs fondés sur le marché) ainsi que les options d'intervention précoce pour l'autorité de surveillance, et plus particulièrement, à répondre aux besoins de liquidités potentiellement élevés des banques en période de crise et à remédier aux lacunes du régime des fonds propres.

En ce qui concerne les liquidités, les événements de 2022-2023 en Suisse et aux États-Unis ont montré que les sorties de liquidités peuvent épuiser rapidement des volants de liquidité même substantiels. Certaines banques risquent aussi de faire face à des pénuries de liquidités en monnaies étrangères. Il est par conséquent indispensable que les banques préparent suffisamment de sûretés admissibles pour pouvoir obtenir si besoin un soutien en liquidités de la part de la BNS (à travers la facilité étendue de liquidités, FEL), voire d'autres banques centrales le cas échéant. Pour accroître la résilience des banques face aux chocs de liquidités, le Conseil fédéral a proposé qu'elles soient tenues de préparer des sûretés. S'agissant des EBIS, cette exigence porte aussi sur le montant des sûretés. La BNS attend des autres banques également qu'elles préparent des sûretés, dans la perspective où elles devraient faire appel à la FEL. En outre, le Conseil fédéral a proposé l'introduction d'un mécanisme public de garantie des liquidités (*public liquidity backstop*, PLB) pour les EBIS, afin de compléter les instruments existants et de renforcer encore la stabilité financière.

En matière de capitalisation, le Conseil fédéral a recommandé en particulier de renforcer les exigences de fonds propres de la maison mère au sein des groupes bancaires. Plus concrètement, la maison mère devrait couvrir intégralement en fonds propres de base durs (*common equity tier 1*, CET1) les participations dans ses filiales non résidentes. Ainsi que l'a mis en lumière la crise du Credit Suisse, les risques associés aux participations à l'étranger ne sont pas couverts de manière adéquate par le régime actuel de fonds propres réglementaires. La proposition du Conseil fédéral vise à traiter ces risques de manière ciblée, et concerne essentiellement UBS. Selon les calculs pro forma des autorités², réserves comprises, UBS dispose déjà de fonds propres suffisants pour satisfaire aux exigences proposées (voir encadré «Réglementation TBTF des fonds propres en Suisse: la BNS soutient la couverture complète des participations à l'étranger», chapitre 3, section 3.3). Par son message du 22 avril 2026, le Conseil fédéral soumet cette proposition au Parlement³.

Intermédiaires financiers non bancaires

Outre les banques, les intermédiaires financiers non bancaires (IFNB) jouent un rôle important dans le système financier en Suisse, avec des implications potentielles pour

1 Voir le *Rapport du Conseil fédéral sur la stabilité des banques* du 10 avril 2024, le communiqué de presse du Département fédéral des finances (DFF) du 6 juin 2025 intitulé «Le Conseil fédéral tire les leçons des difficultés de Credit Suisse et propose des mesures pour renforcer la stabilité des banques», et le communiqué de presse du DFF du 22 avril 2026, «Le Conseil fédéral adopte le message et l'ordonnance sur les fonds propres».

2 Voir Conseil fédéral, *Message concernant la modification de la loi sur les banques*, 22 avril 2026, pages 53-54.

3 Le 22 avril 2026 également, le Conseil fédéral a modifié l'ordonnance sur les fonds propres. Les modifications concernent la couverture en fonds propres de certains éléments portés au bilan, tels que les logiciels, et entreront en vigueur le 1^{er} janvier 2027. Voir le communiqué du DFF du 22 avril 2026, «Le Conseil fédéral adopte le message et l'ordonnance sur les fonds propres».

la stabilité financière. À l'échelle mondiale, l'expérience montre que les IFNB ont à maintes reprises amplifié, voire déclenché, des turbulences financières. Les risques pour la stabilité financière peuvent découler directement de tensions s'exerçant sur les IFNB. Mais surtout, ils peuvent résulter d'interdépendances au sein du système financier susceptibles de propager et d'amplifier des chocs affectant initialement les IFNB. Ces interdépendances peuvent naître des liens existants entre les IFNB et les banques, ou entre différents IFNB (voir encadré «IFNB et risques pour la stabilité financière: canaux de transmission et évaluation des risques», chapitre 4).

En termes agrégés, les actifs financiers des IFNB suisses sont considérables. Sur la base des données régulièrement collectées par les autorités, ces actifs représentent au total 554% du PIB suisse, et 171% des actifs financiers du secteur bancaire suisse à fin 2025. Regroupés par catégories, les principaux IFNB sont les fonds de placement, suivis des caisses de pensions et des compagnies d'assurance. La part des actifs financiers détenue par les IFNB est restée largement stable depuis 2020, après avoir continuellement augmenté durant la décennie précédente.

En outre, il existe de fortes interdépendances entre le secteur bancaire suisse et les IFNB résidents et non résidents. Pour ce qui est des IFNB non résidents, ces interdépendances sont essentiellement le fait d'UBS, en raison de sa taille, de son large éventail d'activités et de son profil international. Pour le reste, l'exposition aux IFNB se divise entre les banques axées sur le marché intérieur et les «autres banques». Les premières offrent essentiellement des services bancaires classiques aux IFNB résidents, tandis que les secondes sont pour certaines exposées aux IFNB non résidents par l'intermédiaire des services de gestion de fortune.

En termes agrégés, le secteur suisse des fonds de placement occupe le premier rang des IFNB en Suisse. Les fonds de placement ne semblent pas présenter directement de grands risques pour la stabilité financière, car pris individuellement, ils sont de relativement petite taille par rapport aux banques. Par ailleurs, en moyenne, leur prise de risque mesurée à l'aune d'indicateurs conventionnels tels que le risque de levier ou de liquidité est inférieure à celle des banques. Néanmoins, la très forte imbrication des fonds suisses dans le système financier peut être facteur de propagation et d'amplification des chocs. Ainsi, la propagation de chocs associée à l'influence des fonds spéculatifs sur les marchés des obligations d'État est surveillée à l'échelle internationale. En Suisse cependant, les fonds spéculatifs n'ont qu'une influence limitée sur le marché des obligations d'État (voir encadré «Le rôle limité des fonds spéculatifs sur le marché suisse des obligations d'État», chapitre 4, section 4.3).

Thèmes spéciaux

L'édition 2025 du *Rapport sur la stabilité financière* comporte deux thèmes spéciaux, à savoir les jetons indexés (*stablecoins*) et les infrastructures des marchés financiers (IMF), chacun étant abordé du point de vue de la stabilité financière.

Jetons indexés: risques et arbitrages réglementaires du point de vue de la stabilité financière

Actifs numériques émis par des entités privées et généralement arrimés à une monnaie officielle, telle que le dollar des États-Unis ou le franc suisse, les jetons indexés visent à faire eux-mêmes office de monnaie. Si leur volume devenait important, les jetons indexés pourraient créer des risques pour la stabilité financière. Les risques qu'ils présentent tiennent essentiellement à la promesse de convertibilité au pair dont ils sont assortis malgré la volatilité potentielle des actifs auxquels ils sont adossés, et à leurs interdépendances avec le reste du système financier.

En Suisse, compte tenu de leur faible volume et de leur adoption moindre, les jetons indexés recèlent aujourd'hui peu de risques pour la stabilité financière, et ces risques peuvent être atténués par une réglementation appropriée. Concevoir le cadre réglementaire optimal pour les jetons indexés est toutefois une tâche complexe qui requiert des arbitrages, car atténuer les risques propres à ces actifs pourrait avoir une incidence sur d'autres pans du système financier. En outre, en l'absence d'une coordination réglementaire suffisante à l'échelle internationale, les jetons indexés pourraient demeurer une source de risque pour la stabilité financière en Suisse compte tenu de leur nature transnationale – par exemple si des jetons indexés émis dans des zones réglementaires moins strictes devaient être largement utilisés en Suisse. La BNS surveille donc de près les développements dans ce domaine et participe aux discussions sur les politiques qui s'y rapportent, tant à l'échelle nationale qu'à l'échelle internationale.

Les infrastructures des marchés financiers en Suisse et leur surveillance par la BNS – le rôle des contreparties centrales

Les IMF permettent aux intervenants sur les marchés de soumettre à la compensation, au règlement ou à l'enregistrement des opérations sur titres ou des paiements selon un ensemble commun de règles. Les IMF d'importance systémique soutiennent le bon fonctionnement des marchés financiers, de sorte que leur résilience relève de l'intérêt public. Trois IMF d'importance systémique sont basées en Suisse – une contrepartie centrale, un dépositaire central et un système de paiement – et sont exploitées par SIX Group.

La valeur des opérations effectuées par les IMF suisses correspond à plusieurs fois le PIB suisse. Une situation dans laquelle les services des IMF ne seraient plus disponibles pourrait conduire à de graves pertes ou à des pénuries de liquidités, avec une propagation à d'autres acteurs du marché, ce qui menacerait la stabilité financière. La BNS coopère étroitement avec l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) et veille à ce que les IMF d'importance systémique se conforment aux exigences minimales en matière de risques financiers et non financiers définies dans l'ordonnance de la Banque nationale, et contribuent ainsi à la préservation de la stabilité financière.

2 Environnement macroéconomique et financier

2.1 DÉVELOPPEMENTS CLÉS

POINTS ESSENTIELS

- Dans un contexte de fortes incertitudes entourant les perspectives économiques et financières, il existe un risque élevé d'événements rares (*tail risks*), en raison surtout des tensions géopolitiques et commerciales.
- Alors que la croissance économique mondiale était globalement solide début 2026, elle a quelque peu ralenti avec l'escalade du conflit au Moyen-Orient. Les taux d'intérêt à long terme ont augmenté dans un contexte associant le retour des pressions inflationnistes et des dettes publiques élevées.
- La valorisation des actifs sur les marchés de l'immobilier, des actions et des obligations reste tendue, indiquant une forte propension au risque et un potentiel de correction équivalent.

Croissance économique mondiale solide avant le conflit au Moyen-Orient, mais perspectives assombries depuis

Début 2026, la croissance économique était solide à l'échelle mondiale, même si elle évoluait de manière différente d'un pays à l'autre (voir graphique 2.1). Depuis le conflit au Moyen-Orient, elle a quelque peu ralenti. Les perspectives économiques mondiales sont actuellement très incertaines, en raison surtout des tensions géopolitiques et commerciales.

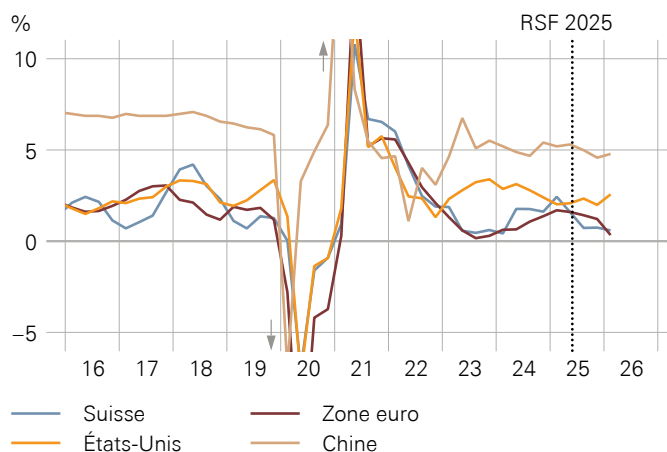
Retour des pressions inflationnistes et taux d'intérêt à long terme relativement élevés – sauf en Suisse

Avant le conflit au Moyen-Orient, l'inflation était globalement stable à l'échelle mondiale. La flambée des prix de l'énergie a toutefois conduit à une augmentation de l'inflation dans de nombreux pays et à une hausse des taux d'intérêt à long terme. En Suisse, l'inflation s'est légèrement accrue, mais demeure relativement faible en comparaison internationale (voir graphique 2.2).

Les taux d'intérêt à long terme et leur écart par rapport aux taux courts ont sensiblement augmenté dans le monde entier

ÉVOLUTION DU PIB

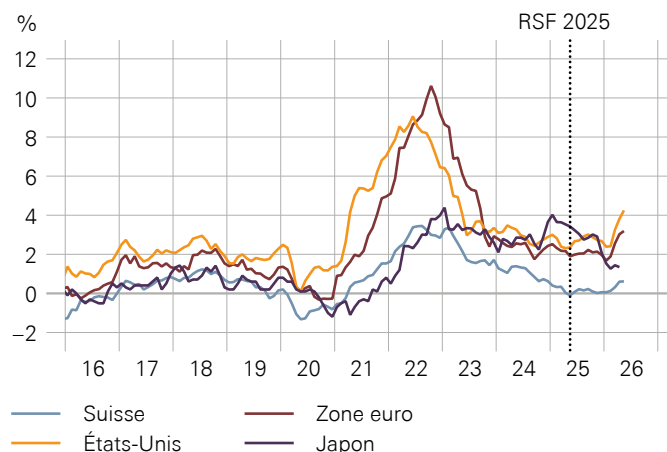
Taux de croissance du PIB réel, en glissement annuel Graph. 2.1



Sources : LSEG Datastream et Secrétariat d'État à l'économie (SECO).

INFLATION

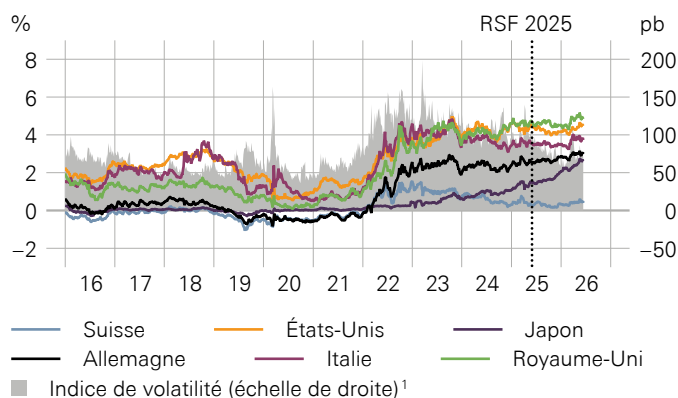
Prix à la consommation, en glissement annuel Graphique 2.2



Sources : LSEG Datastream et Office fédéral de la statistique (OFS).

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Obligations d'État à 10 ans Graphique 2.3



1 L'indice utilisé est le MOVE Index, qui mesure la volatilité implicite des options sur titres du Trésor américain.

Sources : Bloomberg, LSEG Datastream et LSEG Eikon.

après l'éclatement du conflit au Moyen-Orient. Les taux d'intérêt à long terme ont depuis lors connu d'importantes fluctuations dans un contexte de fortes incertitudes. Mesurées par la volatilité implicite, ces incertitudes demeurent historiquement élevées (voir graphique 2.3). En Suisse, cependant, les taux d'intérêt à long terme sont restés plus bas.

Persistance de vulnérabilités sur les marchés de l'immobilier

Les prix de l'immobilier résidentiel ont, à l'échelle mondiale, progressé de façon modérée au cours des douze derniers mois (voir graphique 2.4). En Suisse, ils ont fortement augmenté (voir section 2.2). Malgré la correction observée sur la période récente, après la hausse des taux d'intérêt en 2022 et 2023, le ratio prix/loyer de l'immobilier résidentiel se situe nettement au-dessus de sa moyenne de long terme dans de nombreux pays – y compris en Suisse –, signe de vulnérabilités élevées (voir graphique 2.5). Ce ratio sert d'indicateur de la valorisation de l'immobilier.

Après avoir sensiblement diminué en 2022 et 2023 dans certains pays, les prix de l'immobilier commercial au niveau international se sont stabilisés, voire ont enregistré dernièrement une tendance à la hausse (voir graphique 2.6). Il convient toutefois de noter que les facteurs fondamentaux évoluent de façon très disparate d'un pays à l'autre. Dans le segment des bureaux, certaines grandes villes connaissent une forte hausse des loyers alors que d'autres font face à une faible demande et à un taux de vacance élevé¹. En Suisse, les prix de l'immobilier commercial sont demeurés stables (voir section 2.2).

Écarts de crédits toujours faibles et, jusqu'ici, peu affectés par la situation au Moyen-Orient

La situation au Moyen-Orient n'a eu pour l'instant qu'un impact modéré sur les indicateurs des marchés financiers

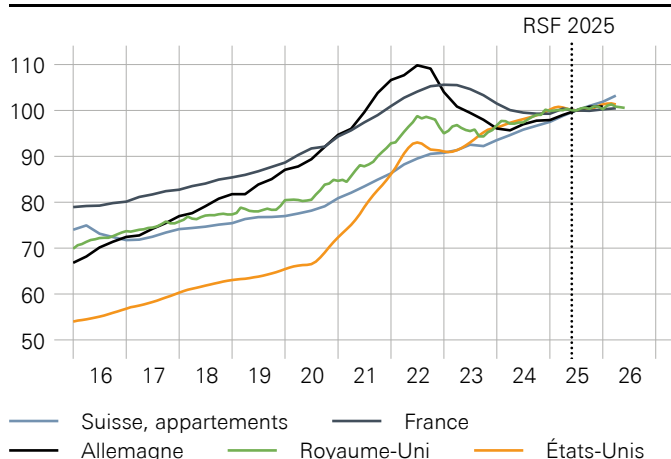
mesurant le risque de crédit. Ainsi, en mars 2026, les primes de risque sur les obligations d'entreprises à l'échelle mondiale se sont, de manière passagère, modérément écartées de leurs niveaux historiquement bas (voir graphique 2.7). À la date de publication du présent rapport, elles s'établissaient à des niveaux légèrement inférieurs aux valeurs déjà basses dont faisait état l'édition 2025. Ce constat vaut aussi bien pour le segment *investment grade* que pour le segment à haut rendement. Pour les obligations d'entreprises, le rapport entre les abaissements de notations et l'ensemble des changements de notations (voir graphique 2.8) indique une légère détérioration de la qualité du crédit, mais résulte principalement de décisions que les agences de notation avaient prises avant le conflit. Dans le segment des obligations d'État (voir graphique 2.9), la réaction à ce conflit a été encore plus modérée malgré un niveau d'endettement historiquement élevé, et les primes de risques se situent, en général, à des niveaux plus bas que ceux observés il y a douze mois.

D'autres indicateurs font apparaître une image plus contrastée de la qualité du crédit, s'agissant des entreprises et des ménages, et tiennent essentiellement compte des données antérieures au conflit. Aux États-Unis, le taux de non-recouvrement a légèrement diminué en ce qui concerne la dette totale, mais reste quelque peu supérieur aux niveaux observés avant la pandémie pour ce qui est des crédits à la consommation². Dans la zone euro, le ratio agrégé des prêts non performants a légèrement diminué, tandis que les faillites d'entreprises ont augmenté³. Par ailleurs, les coûts du service de la dette ont atteint des niveaux élevés du fait que les entreprises doivent renouveler leurs emprunts arrivant à échéance à des taux supérieurs⁴.

2 Voir Board of Governors of the Federal Reserve System, «Charge-off and delinquency rates on loans and leases at commercial banks» (www.federalreserve.gov/releases/chargeoff/delallsa.htm).
3 Voir BCE, *Financial Stability Review*, novembre 2025, pages 26 et 62.
4 Ibid, pages 22 et 23.

INDICES DES PRIX DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL

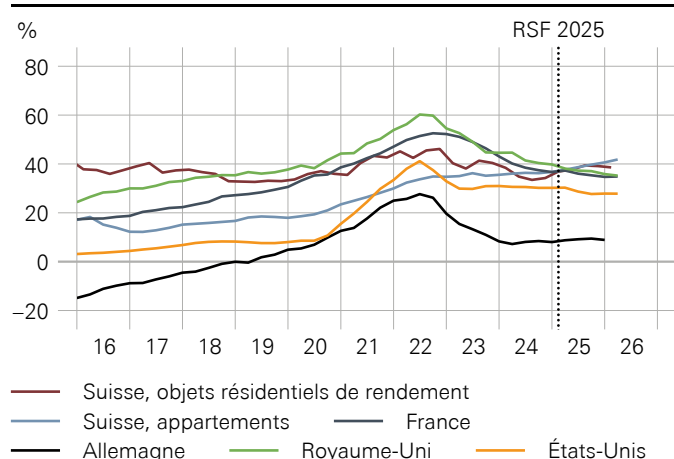
En termes nominaux, 31 mai 2025 = 100 Graphique 2.4



Sources: LSEG Datastream et Wüest Partner.

IMMOBILIER RÉSIDENTIEL: RATIOS PRIX/LOYER

Écart par rapport à la moyenne depuis 1970 Graphique 2.5



Sources: LSEG Datastream, OCDE, OFS et Wüest Partner.

La dette publique mondiale a renoué avec ses sommets historiques (voir graphique 2.10). Le ratio dette mondiale/PIB mondial, qui avait reculé après les pics atteints durant la pandémie, s'est redressé sur la période récente et se situe à un niveau historique. L'endettement des entreprises reste lui aussi historiquement élevé à l'échelle mondiale.

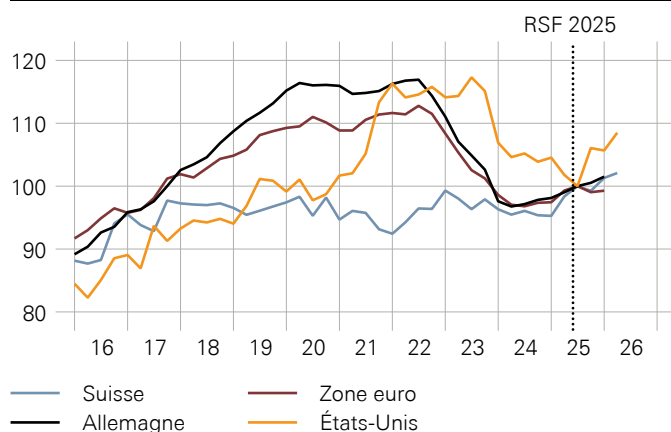
En Suisse, les écarts de rendement des obligations d'entreprises sont semblables aux niveaux observés un an plus tôt. Les faillites d'entreprises ont augmenté, principalement du fait des modifications législatives liées au recouvrement des créances de droit public telles que les impôts et les contributions⁵. Le haut niveau du ratio dette

5 Jusqu'au 31 décembre 2024, le recouvrement des impôts et des contributions se faisait dans le cadre de la poursuite par voie de saisie. Le 1^{er} janvier 2025, cette disposition a été abrogée et la procédure de poursuite contre les débiteurs inscrits au registre du commerce continue par voie de faillite (voir www.bazg.admin.ch/fr/modification-loi-federale-sur-la-poursuite-pour-dettes-et-la-faillite-2025). Les procédures sont comptabilisées dans la statistique des poursuites et des faillites.

PRIX DE L'IMMOBILIER COMMERCIAL

En termes nominaux; indice, 31 mai 2025 = 100

Graphique 2.6

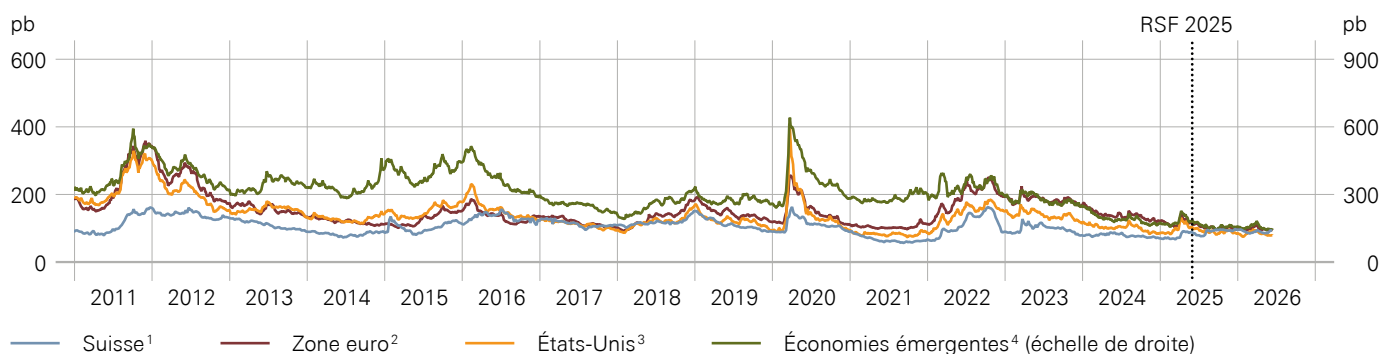


Sources: Banque des Règlements Internationaux (BRI), LSEG Datastream et Wüest Partner.

ÉCARTS DE RENDEMENT OBLIGATAIRES

Écarts de rendement entre obligations d'entreprises et obligations d'État

Graphique 2.7



1 Rendements des obligations d'entreprises suisses de catégorie *investment grade* et des obligations de la Confédération à 5 ans, calculés par la BNS.

2 Euro Aggregate Corporate *investment grade* à 5-7 ans libellées en EUR et obligations du gouvernement allemand à 5-7 ans, Bank of America.

3 US Corporate *investment grade* à 5-7 ans libellées en USD et Bons du trésor à 5-7 ans, Bank of America.

4 Emerging Economies Corporate libellées en USD et en EUR, écart de rendement corrigé des effets de la clause de remboursement anticipé, Bank of America.

Sources: BNS, LSEG Datastream et LSEG Eikon.

privée/PIB et la progression du risque lié au dépassement de la capacité financière des emprunteurs commerciaux constituent d'importantes vulnérabilités (voir section 2.2 et chapitre 3, section 3.4.1).

Forte volatilité des cours des actions en réaction au conflit au Moyen-Orient

Les cours des actions ont fortement chuté en réaction à l'éclatement du conflit au Moyen-Orient (voir graphique 2.11). Néanmoins, comme ils se sont redressés depuis, et qu'ils avaient nettement progressé à la suite de l'apaisement des tensions commerciales, ils demeurent supérieurs aux niveaux qu'ils atteignaient lors de la publication du précédent *Rapport sur la stabilité financière*. Les cours des actions dans la zone euro, au Royaume-Uni et en Suisse ont évolué de façon similaire à ceux des États-Unis, mais de manière moins marquée et avec un certain décalage dans le temps. La volatilité des marchés boursiers, mesurée par l'indice VIX, est demeurée élevée.

Le ratio cours/bénéfice corrigé des variations conjoncturelles (voir graphique 2.12) – qui est un indicateur de la valorisation des actions – est nettement supérieur à sa moyenne de long terme aux États-Unis. En Suisse et au Royaume-Uni, il se situe également au-dessus de sa moyenne de long terme, mais avec un écart moins important. Ces niveaux sont le signe de valorisations tendues, rendant les marchés boursiers particulièrement vulnérables à de fortes corrections si la propension au risque devait diminuer, ou si les attentes des investisseurs devaient être déçues.

Augmentation modérée des primes de risque dans le secteur bancaire mondial

Dans un contexte de forte volatilité sur les marchés financiers, les primes pour couverture de défaillance (*credit default swap*, CDS) – un indicateur du risque de crédit des banques – ont, pour ce qui est des plus grands établissements bancaires, connu une hausse modérée et passagère au début du conflit au Moyen-Orient. Elles demeurent cependant bien au-dessous de leurs moyennes historiques (voir

graphique 2.13). En mars 2025, les cours des actions du secteur bancaire ont diminué à l'échelle mondiale en même temps que ceux du marché boursier pris dans son ensemble. Ils se sont toutefois rétablis depuis lors et se situent à des niveaux supérieurs à ceux observés lors de la publication du dernier *Rapport sur la stabilité financière*.

Risques pour la stabilité financière dans le contexte mondial actuel

Dans un contexte de fortes incertitudes entourant les perspectives économiques et financières, il existe un risque élevé d'événements rares (*tail risks*), en raison surtout des tensions géopolitiques et commerciales. Une nouvelle escalade du conflit au Moyen-Orient pourrait fortement affecter l'activité économique, l'inflation et les taux d'intérêt, et potentiellement entraîner une stagflation à l'échelle mondiale. Plusieurs facteurs de risque pourraient amplifier les retombées que de tels développements auraient sur les conditions économiques et financières à l'échelle mondiale. Tout d'abord, le haut niveau des dettes publiques

et privées dans les principaux pays et zones monétaires accroît la vulnérabilité de ces derniers aux développements défavorables. Ensuite, les valorisations tendues doublées d'une forte propension au risque sur les marchés mondiaux de l'immobilier, des obligations et des actions exposent davantage les prix des actifs à une forte correction si les attentes sous-jacentes s'avéraient trop optimistes. Enfin, le contexte géopolitique actuel a accru le risque que des cyberincidents ou d'autres incidents opérationnels surviennent.

2.2 MARCHÉS DE L'IMMOBILIER ET DU CRÉDIT EN SUISSE

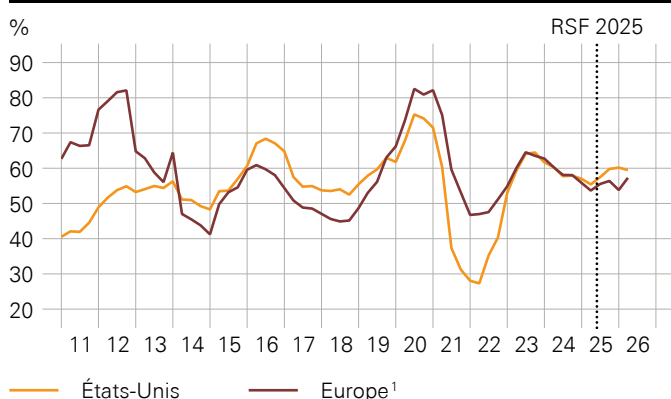
POINTS ESSENTIELS

- La dynamique s'est à nouveau accélérée sur les marchés de l'immobilier et du crédit en Suisse.
- Des vulnérabilités persistent sur le marché suisse de l'immobilier résidentiel, et l'endettement lié aux prêts hypothécaires reste élevé.

RATIO DES ABAISSEMENTS DE NOTATION

Baisses par rapport au total de notes modifiées
Secteur non financier, moyenne mobile sur 4 trimestres

Graph. 2.8



¹ UE à 17 plus la Suisse, la Norvège et l'Islande.

Source: Moody's.

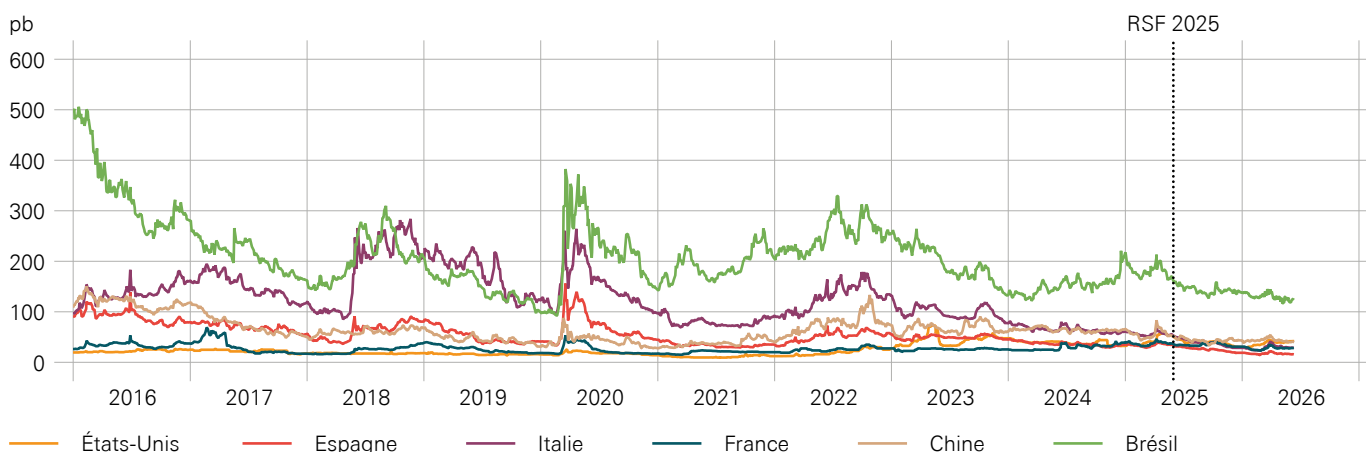
Dynamique des prix relancée sur le marché suisse de l'immobilier résidentiel et persistance de vulnérabilités

Après un ralentissement temporaire, la croissance des prix de l'immobilier résidentiel s'est à nouveau accélérée depuis la fin 2024, sur fond de demande élevée, d'offre restreinte et de taux d'intérêt bas. Les prix des objets résidentiels de rendement (immeubles locatifs résidentiels), qui s'étaient maintenus dans une fourchette étroite durant la période suivant les relèvements de taux d'intérêt en 2022 et 2023, ont augmenté nettement plus rapidement en glissement annuel (voir graphique 2.14). Sur le segment des objets occupés par leurs propriétaires (maisons individuelles et appartements), la croissance des prix est restée solide, à des niveaux comparables à ceux observés au moment du *Rapport* de 2025, bien qu'inférieurs aux sommets de 2021.

PRIMES DE CDS SOUVERAINS

Primes de couverture de défaillance *senior* à 5 ans

Graphique 2.9



Sources: Bloomberg et LSEG Eikon.

Deux principaux facteurs expliquent ce nouvel élan. D'abord, les dernières années ont été marquées à la fois par une forte demande et une offre restreinte, ce qui s'est traduit par de faibles taux de vacance (voir graphique 2.15). Ensuite, le bas niveau des taux d'intérêt hypothécaires a réduit le coût de l'accession à la propriété (qui se compose de la charge des intérêts, des impôts, des frais d'entretien et des coûts d'opportunité du capital investi) par rapport au coût de location.

Sur le marché de l'immobilier résidentiel en Suisse, les vulnérabilités accumulées au fil du temps demeurent, comme en témoigne le niveau élevé des prix par rapport aux indicateurs usuels de valorisation (voir graphique 2.16)⁶, et exposent davantage le marché à des corrections, notamment en cas de choc. Les niveaux actuels de valorisation s'expliquent en partie par la vigueur de la demande, l'activité limitée dans le secteur de la construction et la faiblesse des taux d'intérêt. En conséquence, l'évolution des prix de l'immobilier résidentiel dépendra fortement de celle de ces facteurs. Toute évaluation des risques doit tenir compte à la fois de variations régionales importantes et d'une inversion de tendance (persistante) que pourraient connaître ces facteurs.

Risques plus élevés sur le segment des objets résidentiels de rendement que sur celui des objets occupés par leur propriétaire

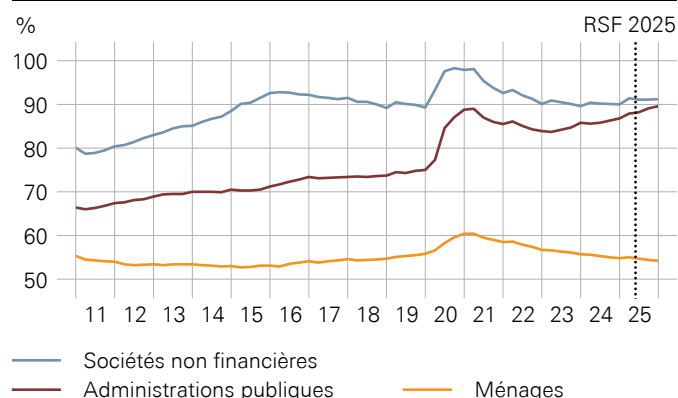
Les indicateurs de valorisation, tels que l'écart du ratio prix/loyer par rapport à sa moyenne de long terme, atteignent des niveaux similaires pour les objets résidentiels de rendement et pour les biens occupés par leurs propriétaires (voir graphique 2.5). Cependant, c'est sur le segment des objets résidentiels de rendement que l'ampleur potentielle des corrections de prix paraît plus élevée et ce, pour deux raisons.

La première est que l'immobilier résidentiel de rendement est davantage susceptible de réagir à l'évolution des fondamentaux, car les investisseurs y sont, par définition, plus sensibles aux considérations relatives au rendement. L'écart entre les rendements des objets résidentiels et les taux d'intérêt sans risque à long terme représente la prime de risque demandée par les acteurs du marché pour investir dans l'immobilier. Au cours des deux dernières décennies, le rendement initial des objets résidentiels a diminué parallèlement aux taux sans risque (voir graphique 2.17). Si les taux d'intérêt à long terme devaient connaître à nouveau une période prolongée de hausse, qui les mènerait

6 Pour une description détaillée des divers indicateurs de valorisation, voir BNS, *Rapport sur la stabilité financière 2024*, page 16. Le modèle du coût d'usage permet de comparer le coût de propriété au coût de location. Il correspond à un indicateur de valorisation fondé sur le rapport prix/loyer en tenant compte des facteurs fondamentaux (taux hypothécaire réel, croissance attendue des loyers et anticipations d'inflation). En supposant que les fondamentaux restent constants, le coût d'usage et le ratio prix/loyer présentent des niveaux différents, mais une évolution semblable. Par conséquent, le graphique ne montre que les niveaux les plus récents du coût d'usage selon deux hypothèses différentes. Par rapport à la version précédente, le modèle du coût d'usage a été élargi en suivant l'approche de Glaeser E. L., J. D. Gottlieb et J. Gyourko dans «Can cheap credit explain the housing boom?», NBER Working Paper¹⁶²³⁰, 2010. Le modèle tient notamment compte d'un apport minimal nominal et des coûts d'opportunité associés à ce dernier.

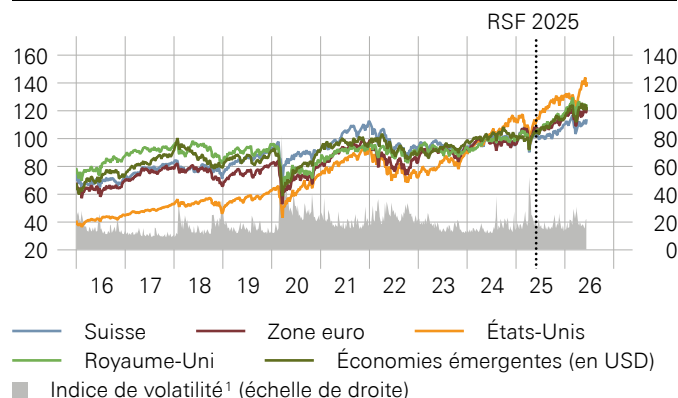
RATIO MONDIAL DETTE/PIB¹

Graphique 2.10



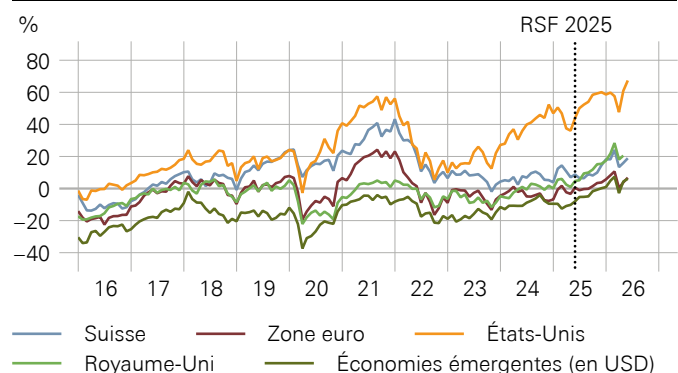
INDICES BOURSISERS

Indices Datastream (31 mai 2024 = 100) et volatilité Graph. 2.11



RATIO COURS/BÉNÉFICE, CORRIGÉ DES VARIATIONS CONJONCTURELLES

Écart par rapport à la moyenne¹; indices Datastream Graph. 2.12



par exemple aux niveaux observés entre 2000 et 2010, le secteur immobilier devrait offrir des rendements beaucoup plus élevés pour rester attrayant. Par ailleurs, une normalisation de la prime de risque par rapport aux niveaux actuels, inférieurs aux moyennes historiques, exercerait des pressions supplémentaires à la hausse sur les exigences de rendement. Une hausse des taux sans risque, ou celle de la prime de risque, nécessiteraient soit une baisse marquée des prix, soit une augmentation significative des loyers, soit une combinaison des deux. Si le niveau faible et décroissant du taux de vacance (voir graphique 2.15) laisse supposer qu'une augmentation des loyers pourrait contribuer à cet ajustement, le potentiel de hausse paraît trop faible pour rétablir entièrement la prime de risque, et la croissance des loyers s'est récemment stabilisée. Dans ce contexte,

l'ajustement se ferait vraisemblablement en partie par une baisse substantielle des prix⁷.

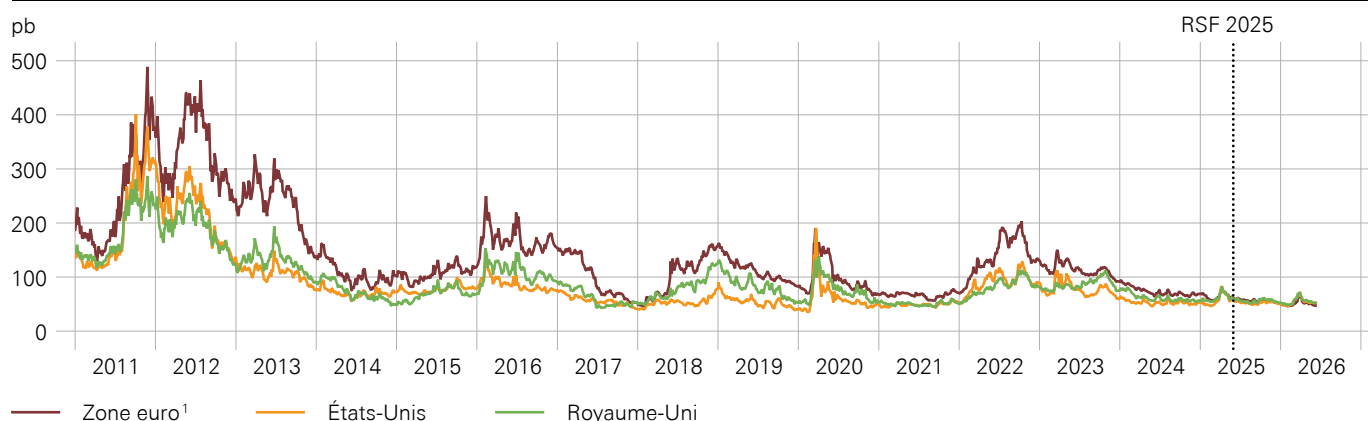
L'autre raison pour laquelle l'ampleur potentielle des corrections de prix est plus élevée dans l'immobilier résidentiel de rendement est que les investisseurs professionnels dont la responsabilité est limitée (telles les sociétés immobilières) tendent à faire plus vite défaut que les propriétaires immobiliers privés, dont la responsabilité est engagée pour l'ensemble du montant emprunté (voir BNS, *Rapport sur la stabilité financière 2023*, page 18, et l'édition de 2022, pages 38 et 39). Les investisseurs peuvent alors être poussés à vendre leurs biens à prix cassés, et la correction des prix peut être amplifiée dans l'immobilier résidentiel de rendement.

7 Pour que les rendements nets passent de 3% à 4%, par exemple, il faudrait une hausse du revenu locatif net de 33% ou une baisse des prix de 25%, ou une combinaison des deux.

PRIMES DE CDS DES BANQUES

Moyenne des plus grandes banques (*senior* à 5 ans)

Graphique 2.13



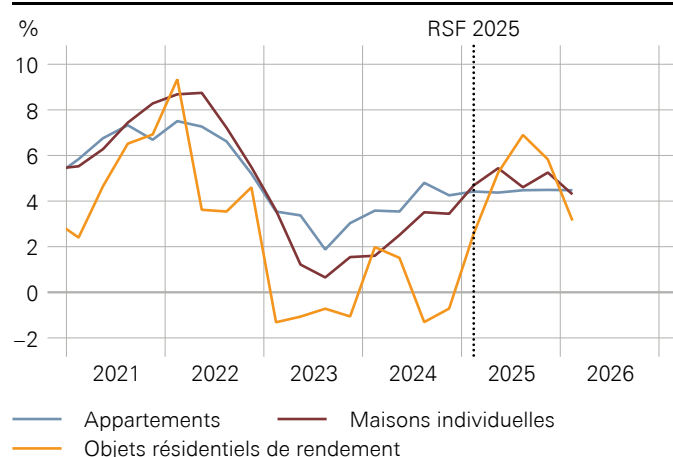
1 Allemagne, Espagne, France, Italie et Pays-Bas.

Sources: Bloomberg et LSEG Eikon; calculs: BNS.

INDICES DES PRIX DE L'IMMOBILIER

Taux de croissance annuel nominal

Graph. 2.14

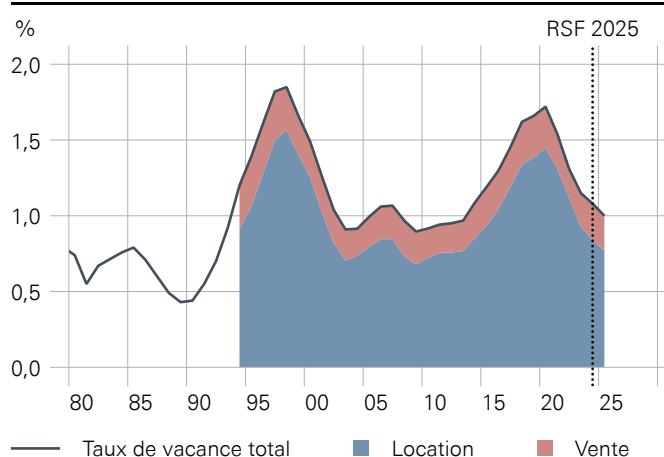


Source: Wüest Partner.

IMMOBILIER RÉSIDENTIEL: TAUX DE VACANCE

Logements vacants par rapport au total des logements

Graph. 2.15



Source: OFS.

Des conditions globalement inchangées dans l'immobilier commercial

Dans l'immobilier commercial, les conditions semblent être restées inchangées globalement (bureaux, commerce de détail, industrie)⁸. Premièrement, les indices de prix se sont maintenus dans la même fourchette depuis 2019 et, contrairement à l'immobilier résidentiel, il n'y a pas de signe pour l'instant d'une reprise de la dynamique (voir graphique 2.6). Deuxièmement, aucun changement n'est perceptible non plus sur le marché de la location. Cependant, il est difficile d'évaluer la dynamique réelle dans l'immobilier commercial en raison de l'évolution disparate des différents indices de loyers. Troisièmement, si, à l'étranger, les surfaces de bureaux vacantes ont fortement augmenté depuis la pandémie, elles sont restées largement stables en Suisse⁹. Depuis 2022, la part des bureaux à louer a diminué, mais celle des locaux commerciaux est restée globalement inchangée.

Dans l'immobilier commercial, contrairement à l'immobilier résidentiel, les données ne permettent pas d'établir clairement de risques cycliques tels que, par exemple, des écarts par rapport aux valeurs justifiées par les fondamentaux. En particulier, les prix de l'immobilier commercial ont moins augmenté pendant la période prolongée de taux d'intérêt bas qui a débuté en 2008.

Le marché de l'immobilier commercial n'en est pas pour autant à l'abri d'éventuelles corrections de prix, ce qui peut présenter des risques pour la stabilité financière. C'est un segment qui a tendance à être plus sensible aux cycles conjoncturels que celui de l'immobilier résidentiel. De plus, si l'exposition des banques aux créances hypothécaires commerciales est moindre que leur exposition aux créances hypothécaires résidentielles, les taux de pertes observés pendant les crises immobilières tendent à être supérieurs pour l'immobilier commercial, signe de risques structurels élevés. Comme pour les objets résidentiels de rendement, le fait que la responsabilité des investisseurs se limite à une partie des montants empruntés explique grandement ces taux de pertes. Ce risque structurellement élevé est en partie pris en compte dans la réglementation, qui impose une couverture en fonds propres plus importante pour les expositions liées aux créances hypothécaires commerciales.

Sur le marché suisse du crédit, la dynamique reste solide

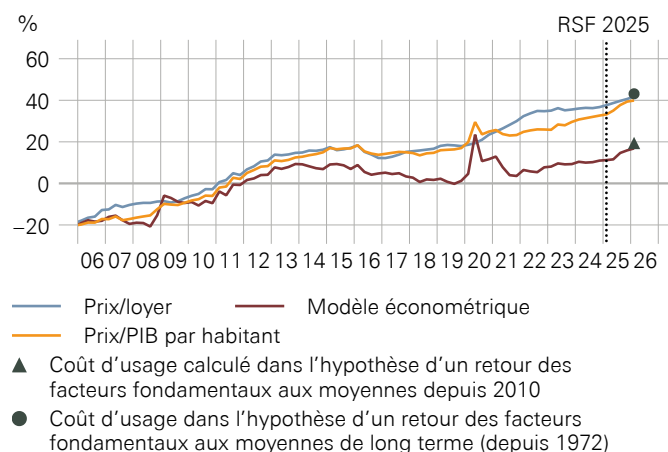
En glissement annuel, la croissance des prêts octroyés en Suisse s'est accélérée dans le secteur bancaire helvétique et dénote globalement une évolution robuste. Toutes banques confondues, la croissance du crédit, soutenue par les prêts hypothécaires, a légèrement augmenté durant l'année écoulée (voir graphique 2.18), tandis que le crédit non hypothécaire est reparti à la hausse en glissement annuel. L'accélération de la croissance des prêts aux

⁸ Les données disponibles pour l'immobilier commercial sont plus limitées que pour l'immobilier résidentiel. Par exemple, il existe moins d'indices des prix pour l'immobilier commercial que pour l'immobilier résidentiel, et les indices disponibles sont plus volatils et fondés sur un nombre plus réduit d'observations.

⁹ Voir UBS, *Real Estate Focus 2026*, page 28.

APPARTEMENTS: INDICATEURS DE VALORISATION

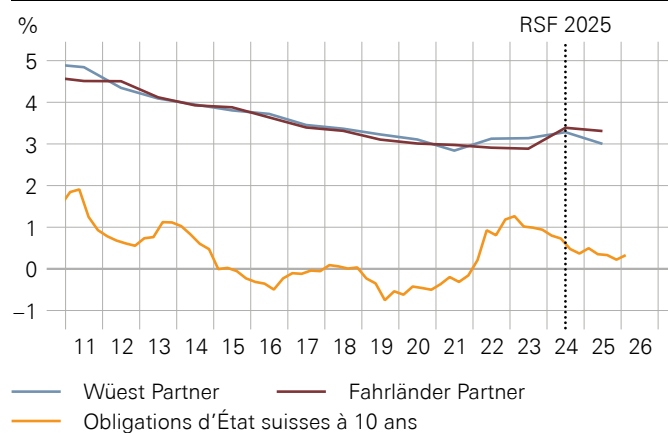
Écart par rap. aux prix impliqués par les fondamentaux Graph. 2.16



Sources: BNS, OFS, SECO et Wüest Partner.

RENDEMENTS DES IMMEUBLES D'HABITATION

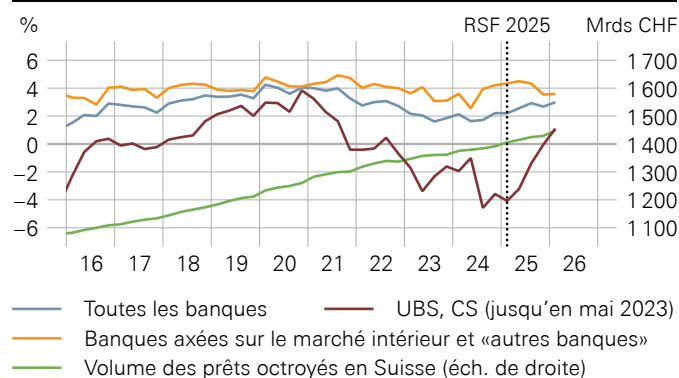
Rendements des placements directs dans l'immobilier et des obligations d'État suisses Graph. 2.17



Sources: BNS, Fahrländer Partner et Wüest Partner.

TOTAL DES PRÊTS OCTROYÉS EN SUISSE

Taux de croissance annuel nominal et volume Graph. 2.18



Note: données issues du portail de données de la BNS. À partir de juin 2023, les données pour UBS sont issues des publications trimestrielles IFRS de la banque. Séries corrigées en fonction des changements structurels.

Sources: BNS et UBS.

ménages, qui représentent deux tiers du crédit bancaire en Suisse, a été manifeste. Depuis le dernier *Rapport sur la stabilité financière*, les taux de croissance du crédit ont évolué de manière différente d’une catégorie de banques à l’autre. En ce qui concerne les banques axées sur le marché intérieur et les «autres banques», les taux de croissance ont légèrement décéléré dans l’ensemble, alors que dans le cas d’UBS, le volume de prêts octroyés en Suisse s’est stabilisé durant l’année écoulée, après avoir diminué en 2023 et 2024 (période sur laquelle il avait affiché des taux de croissance négatifs, voir graphique 2.18).

Ces dernières années, le marché suisse du crédit a fait face à d’importants changements, qui ont influencé sa dynamique et sa structure^{10, 11}. D’une part, l’augmentation des taux d’intérêt en 2022-2023 a, comme l’on pouvait s’y attendre, ralenti la croissance du crédit; en outre, après la crise du Credit Suisse de 2023, la concentration du marché s’est nettement accrue. D’autre part, l’instauration, en janvier 2025, d’exigences de fonds propres révisées en ce qui concerne l’activité de crédit n’a pas eu, pour l’instant, d’incidence majeure sur la dynamique du marché suisse du crédit.

Si l’acquisition du Credit Suisse par UBS n’a eu, globalement, qu’un effet limité sur l’accessibilité du crédit en Suisse, elle a profondément modifié le paysage helvétique du crédit¹². Entre la fin 2022 et la fin 2023, UBS a vu sa part du marché suisse du crédit quasiment doubler pour atteindre environ 25%, avant qu’elle ne diminue quelque peu sous l’effet de la réduction par la banque de son portefeuille de prêts. L’augmentation de la concentration

10 Voir BNS, exposé d’Antoine Martin, «The Credit Suisse crisis and its effect on the Swiss credit market», 11 février 2026.
11 Voir Baeriswyl, R., A. Freitag et M. Ganarin, «Robust bank lending in a changing credit market environment», SNB Economic Note, 2025/13, et le *Rapport sur la stabilité financière 2025*, encadré «Marché suisse du crédit: une dynamique robuste malgré une transformation structurelle et des modifications réglementaires».
12 Voir BNS, exposé d’Antoine Martin, «The Credit Suisse crisis and its effect on the Swiss credit market», 11 février 2026.

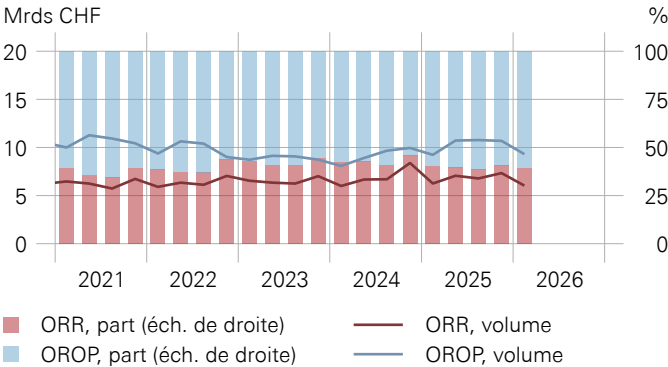
qui s’en est suivie sur le marché suisse du crédit a des implications pour la stabilité financière. De fait, si une crise devait se produire à l’avenir, le portefeuille de prêts qui pourrait devoir être redistribué au sein du secteur bancaire serait beaucoup plus étendu. Cette redistribution serait plus difficile pour les banques, car leur capacité à accroître leur activité d’octroi de prêts est limitée, notamment, par la taille de leurs volants de fonds propres.

L’instauration du dispositif finalisé de Bâle III en janvier 2025 a constitué un autre événement important pour le secteur bancaire suisse. Elle a renforcé la sensibilité aux risques des exigences de fonds propres pour les expositions au risque de crédit. L’introduction du dispositif a coïncidé avec la fin de l’autorégulation de l’Association suisse des banquiers en vigueur de 2020 à 2024 sur le segment de l’immobilier de rendement¹³. Ces deux changements pourraient avoir des effets contraires. D’un côté, la plus forte sensibilité au risque prévue dans le cadre du dispositif finalisé de Bâle III pourrait conduire les banques à adopter une politique de tarification favorisant les prêts plus sûrs et donc, une moindre prise de risque. D’un autre côté, la fin de l’autorégulation dans l’immobilier de rendement pourrait entraîner une prise de risque accrue dans les prêts hypothécaires sur ce segment (voir aussi chapitre 3, section 3.4.1). Comme s’y attendaient les autorités, aucune de ces évolutions réglementaires n’a eu d’incidence notable sur le marché suisse du crédit pris dans son ensemble. Les graphiques 2.19 et 2.20 montrent qu’il n’y a pas eu de différence importante, en matière de croissance et de tarification, entre l’évolution de l’immobilier de rendement et celle des objets occupés par leur propriétaire. Si l’immobilier de rendement a vu sa part diminuer et ses prix relatifs augmenter, conformément à la baisse de la prise

13 Pour l’immobilier de rendement, l’Association suisse des banquiers prévoyait un apport minimal de 25% et l’amortissement des deux tiers de la valeur du prêt en dix ans. La suppression de cette autorégulation conduit à un retour aux règles applicables à l’ensemble des nouveaux prêts hypothécaires, à savoir un apport minimal de 10% et un amortissement des deux tiers du prêt en 15 ans.

IMMOBILIER RÉSIDENTIEL: PRÊTS HYPOTHÉCAIRES PAR SEGMENT¹

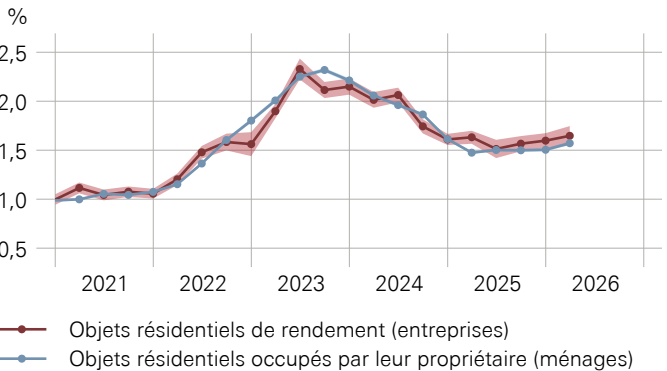
Nouveaux prêts hypothécaires Graph. 2.19



1 ORR: objets résidentiels de rendement (ménages et entreprises);
OROP: objets résidentiels occupés par leur propriétaire.
Source: BNS.

TAUX HYPOTHÉCAIRES PAR SEGMENT

Nouveaux prêts hypothécaires; taux fixe à 10 ans¹ Graph. 2.20



1 Taux d’intérêt estimés au moyen d’une régression linéaire en tenant compte des caractéristiques de risque des prêts. La marge d’écart correspond à l’intervalle de confiance de 95% pour cette estimation.
Source: BNS.

de risque due au dispositif finalisé de Bâle III, l'impact n'est pas considérable.

La Banque nationale continuera de suivre attentivement la situation sur le marché suisse du crédit. Outre les changements susmentionnés, elle surveillera tout particulièrement les répercussions que la montée récente des incertitudes entourant l'évolution conjoncturelle pourrait avoir sur ce marché.

L'endettement lié aux prêts hypothécaires reste élevé, mais les ressources financières des ménages semblent atténuer le risque lié au dépassement de leur capacité financière

Le niveau élevé ou l'augmentation rapide de l'endettement par rapport au PIB peuvent être le signe d'une vulnérabilité sur le marché du crédit. Ce type d'évolution peut signaler un accroissement des risques de capacité financière, c'est-à-dire de la probabilité que les emprunteurs ne disposent pas des ressources financières suffisantes pour honorer leur dette, par exemple dans le cas d'une hausse des taux d'intérêt.

L'endettement, tel que mesuré par les ratios crédit/PIB et prêts hypothécaires/PIB, est resté largement stable ces dernières années. Il demeure élevé à la fois à l'aune des moyennes historiques et en comparaison internationale (voir graphique 2.21), signe de risques accrus en matière de capacité financière des emprunteurs. Parallèlement, l'écart entre ces ratios et leurs tendances respectives à long terme – indicateur précoce d'alerte – demeure négatif (voir graphique 2.22). Il ne semble donc pas y avoir de risque immédiat de surchauffe sur le marché du crédit¹⁴.

Une analyse granulaire montre que, sur le segment des objets résidentiels, la prise en compte des ressources financières des ménages semble atténuer les risques liés au dépassement de leur capacité financière, ce qui renforce

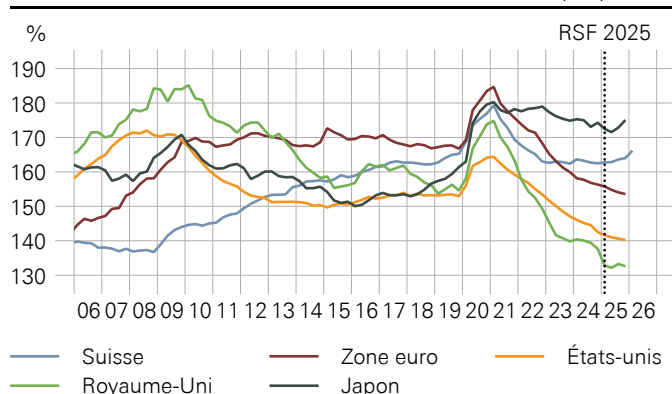
leur résilience (voir chapitre 3, section 3.4.1, et encadré «Risques de capacité financière atténués par les ressources financières des ménages»). En ce qui concerne les entreprises actives sur le segment de l'immobilier résidentiel de rendement, le risque de capacité financière, tel que mesuré par le ratio prêt/revenus pour les nouveaux prêts hypothécaires, est généralement élevé, signe de vulnérabilités accrues. Sur le segment des prêts hypothécaires hors immobilier résidentiel, de même que pour les prêts non hypothécaires, il n'existe aucun signe similaire. Il convient de noter que ces segments tendent à être à l'origine de pertes plus élevées que celui de l'immobilier résidentiel, comme le reflète la sensibilité au risque du dispositif finalisé de Bâle III.

14 Voir aussi BNS, «Basel III countercyclical capital buffer», février 2026.

RATIOS CRÉDIT/PIB

Total du crédit aux agents privés non financiers¹, en % du PIB

Graphique 2.21



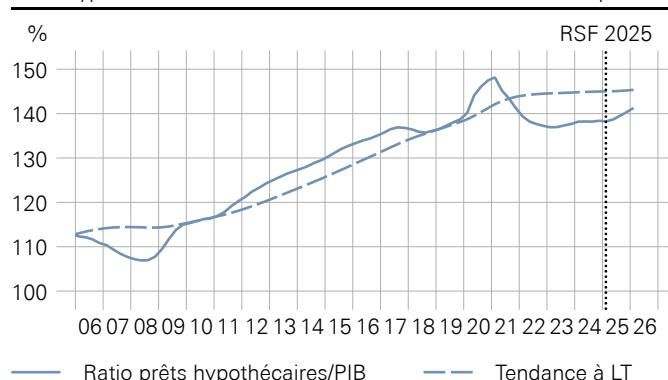
1 Pour la Suisse, prêts bancaires accordés à des résidents.

Sources: BNS et BRI.

RATIO PRÊTS HYPOTHÉCAIRES/PIB ET TENDANCE À LONG TERME¹

Prêts hypothécaires accordés à des résidents

Graph. 2.22



1 Tendence calculée au moyen d'un filtre HP unilatéral, avec paramètre de lissage à 400 000.

Source: BNS.

La BNS évalue la stabilité du secteur bancaire suisse en se fondant sur plusieurs éléments, qui sont traités dans les sections suivantes. Les sections 3.1, 3.2 et 3.3 analysent la résilience des banques sur la base de leurs liquidités, de leur rentabilité, et du volume et de la qualité de leurs fonds propres réglementaires. Les sections 3.4 et 3.5 abordent les principaux facteurs de risques financiers et opérationnels auxquels les banques sont exposées. La section 3.6 est consacrée à l'analyse des tests de résistance réalisés par la BNS pour évaluer la résilience des banques face aux pertes qu'elles subiraient dans diverses situations défavorables. Les tests de résistance permettent une estimation économique prospective de l'adéquation des fonds propres des banques selon divers scénarios négatifs. De ce fait, ils complètent les indicateurs relatifs aux fonds propres réglementaires. La section 3.7 porte sur les indicateurs fondés sur le marché. Ceux-ci reflètent l'évaluation, par les acteurs du marché, de la solvabilité des banques, de leur résilience et de leur rentabilité future, et constituent un complément utile aux indicateurs réglementaires et aux tests de résistance.

L'analyse présentée dans ce chapitre se concentre sur les banques axées sur le marché intérieur – notamment les trois établissements bancaires d'importance systémique que sont

la Banque Cantonale de Zurich (ZKB), PostFinance et le groupe Raiffeisen – ainsi que sur UBS, qui est à la fois une banque d'importance systémique à l'échelle nationale et un établissement bancaire d'importance systémique mondiale (EBIS^m). Ces banques jouent en effet un rôle central dans les activités de prêt et de dépôt. La composition et la taille des banques et des catégories de banques que comprend le secteur bancaire suisse sont recensées dans le tableau 1.

3.1 LIQUIDITÉS

POINTS ESSENTIELS

- Les banques détiennent des excédents de liquidités substantiels par rapport aux exigences réglementaires.
- Comme les sorties de liquidités peuvent dépasser les volants des banques, il est souhaitable d'exiger de celles-ci qu'elles préparent des garanties suffisantes dans l'hypothèse où elles auraient besoin d'un soutien en liquidités, et de mettre en place un mécanisme public de garantie des liquidités.

Les banques sont intrinsèquement exposées au risque de liquidité, puisqu'elles utilisent généralement des créances à court terme, telles que les dépôts, pour financer des actifs à long terme moins liquides. Les chocs de liquidité peuvent résulter de sorties de fonds imprévues et de grande ampleur (par exemple des retraits de dépôts), d'un échec à reconduire des créances à court terme, ou d'autres demandes de

BANQUES ET CATÉGORIES DE BANQUES DANS LE SECTEUR BANCAIRE SUISSE

Composition et taille à fin 2025

Tableau 1

Banque/Catégorie de banque	Banques incluses	Part de marché des prêts en Suisse	Part de marché des dépôts en Suisse	Dénominateur du ratio de levier (en mrd CHF)
Banques axées sur le marché intérieur	Banques dont les actifs sont constitués pour plus de 50% de créances en comptes suisses ou jouant un rôle important dans les activités de dépôt en Suisse.	73%	69%	1 595
Dont établissements bancaires d'importance systémique axés sur le marché intérieur (EBIS ^m)	Banque Cantonale de Zurich (ZKB), PostFinance, groupe Raiffeisen	26%	31%	660
UBS	UBS Group SA (dont la maison mère UBS SA avec son entité suisse UBS Switzerland AG et les filiales non résidentes)	23%	23%	1 288 ¹
Autres banques	Banques autres que UBS et que les banques axées sur le marché intérieur (pour l'essentiel banques privées, banques boursières et banques en mains étrangères)	4%	8%	559

1 UBS publie ses résultats financiers et ses indicateurs réglementaires en USD; la conversion en CHF se fonde sur le cours de change au 31 décembre 2025
Source: BNS.

rapidement des volants de liquidités même substantiels. Cette vulnérabilité apparaît à l'examen des échéances contractuelles des passifs non gagés des banques sur une période de 30 jours. En moyenne, les sorties de liquidités découlant de ces passifs sont plus de deux fois supérieures au montant des HQLA.

Pour atténuer cette vulnérabilité, il est important que les banques préparent des garanties suffisantes dans l'hypothèse d'un soutien en liquidités apporté par les banques centrales. Ce faisant, les banques mettent en confiance leurs fournisseurs de financement et limitent les risques de paniques bancaires liées à des problèmes de liquidités. Si une panique bancaire se produit tout de même, accompagnée de tensions sur les liquidités, un soutien des banques centrales en contrepartie de garanties suffisantes permet d'éviter des ventes forcées et un effet de contagion sur le marché. La BNS souscrit donc à la proposition du Conseil fédéral d'obliger les EBIS à préparer un volume minimal de sûretés leur permettant d'obtenir un soutien en liquidités auprès des banques centrales. La BNS attend des banques autres que les EBIS qu'elles préparent elles aussi des sûretés admissibles dans le cadre de la facilité étendue de liquidités (FEL) afin de contribuer au maintien de la stabilité financière en Suisse⁶. Par ailleurs, les banques actives à l'échelle mondiale devraient préparer des sûretés leur permettant si besoin d'obtenir un soutien en liquidités auprès des banques centrales dans les pays où elles ont des filiales et dans les monnaies locales.

Même une banque mieux préparée à faire appel à un soutien en liquidités auprès de banques centrales peut se retrouver dans une situation où ses actifs liquides et les sûretés prévues ne suffisent pas à faire face à ses besoins de liquidités. En pareil cas, un PLB permettrait à la Banque nationale de fournir à l'EBIS concerné des liquidités supplémentaires dans le cadre d'une restructuration. Le remboursement serait alors garanti par la Confédération. Le Parlement suisse a décidé de reprendre les discussions sur la mise en place d'un PLB parallèlement aux modifications de la réglementation TBTF proposées par le Conseil fédéral⁷.

6 Dans le cadre de la FEL, la BNS octroie, en échange de garanties suffisantes, un soutien en liquidités aux banques qui remplissent les critères d'admission. L'entrée en service de la FEL est prévue début 2027. Pour de plus amples informations concernant la FEL, voir www.bns.ch > La BNS > Stabilité du système financier > Facilité étendue de liquidités (FEL).

7 Voir le communiqué de presse de l'Assemblée fédérale «Couverture des participations étrangères au moyen de fonds propres pour les banques d'importance systémique: la CER-E souhaite discuter de différentes options», 4 mai 2026.

3.2 PROFITABILITÉ

POINTS ESSENTIELS

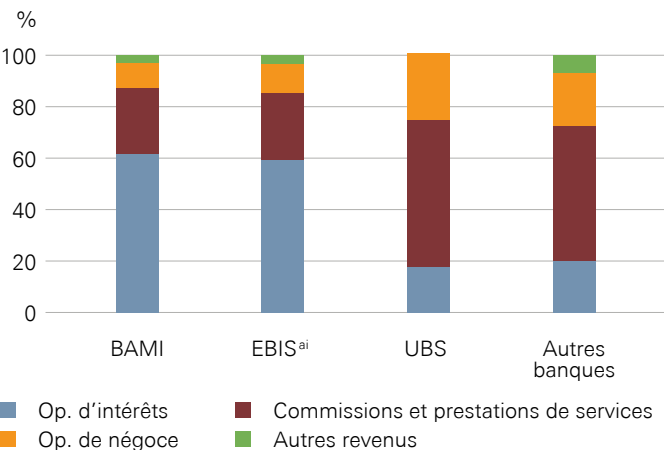
- La profitabilité de l'ensemble du secteur bancaire s'est améliorée en 2025.
- L'environnement de taux d'intérêt bas a continué d'exercer des pressions sur les marges nettes d'intérêt des banques axées sur le marché intérieur.
- Celles-ci ont pu contrebalancer une partie de ces pressions grâce aux revenus tirés des activités non liées aux taux d'intérêt et à la baisse des coûts d'exploitation rapportés au total des actifs.

Des bénéfices durables accroissent la capacité des banques à absorber des pertes en cas de crise et aident à reconstituer les fonds propres après un événement de ce type. Les banques axées sur le marché intérieur, UBS et les établissements de la catégorie «autres banques» n'ont pas la même structure de revenus (voir graphique 3.3) et ne sont donc pas affectés de la même manière par l'environnement actuel de taux d'intérêt bas (voir chapitre 2, section 2.1). Pour les banques axées sur le marché intérieur et les trois EBIS^{ai}, le résultat net des opérations d'intérêts issu des dépôts et des prêts constitue la principale source de revenus. De leur côté, UBS et les «autres banques» tirent une grande partie de leurs revenus non pas des opérations d'intérêts, mais des activités de gestion de fortune et de banque d'investissement, et notamment du produit net des commissions et des prestations de services. Dans le cas d'UBS, la part des revenus découlant des activités hors opérations d'intérêts est en outre élevée par rapport à celles de ses concurrentes étrangères.

STRUCTURE DES REVENUS

En % de l'ensemble des revenus, 2025

Graph. 3.3



Source: BNS.

Amélioration globale de la rentabilité du secteur bancaire en 2025

En 2025, la rentabilité du secteur bancaire suisse mesurée par le rendement des actifs a augmenté à 0,55% (contre 0,49% en 2024, voir graphique 3.4). Elle a été soutenue par UBS et les «autres banques», qui ont bénéficié d'une hausse des revenus hors opérations d'intérêts rapportés au total des actifs.

Légère baisse de la rentabilité des banques axées sur le marché intérieur en 2025

En 2025, dans un environnement marqué par la persistance de taux d'intérêt bas en Suisse, la rentabilité des banques axées sur le marché intérieur a légèrement baissé, à 0,45% (contre 0,46% en 2024, voir graphique 3.5). En proportion du total des actifs, ces banques ont pu contrebalancer une partie des pressions qui s'exerçaient sur leur principale source de revenus grâce à une meilleure performance des activités non liées aux taux d'intérêt, et en particulier au meilleur résultat des opérations de commissions et des prestations de service. Elles ont aussi réduit leurs charges d'exploitation et provisions pour risques de crédit en proportion du total des actifs.

Pressions sur les marges nettes d'intérêt toujours élevées

La marge nette d'intérêt⁸ des banques axées sur le marché intérieur a reculé à 0,94% en 2025 (contre 1,02% en 2024, voir graphique 3.5). Les banques ont pu contrebalancer partiellement la baisse des marges sur les éléments du passif par une hausse de leurs marges sur les éléments de l'actif jusqu'à la mi-2025. Depuis, une stabilisation des marges sur les éléments de l'actif a néanmoins été observée du fait de la pression concurrentielle et du repli des taux d'intérêt sur l'ensemble des échéances hypothécaires. Si les taux d'intérêt devaient rester aux niveaux actuels, voire encore diminuer, les pressions s'accroîtraient davantage sur les

marges nettes d'intérêt des banques axées sur le marché intérieur.

Amélioration de la rentabilité des EBIS en 2025

Les EBIS axés sur le marché intérieur ont vu leur rentabilité s'améliorer légèrement en 2025 (voir graphique 3.4). L'évolution des bénéfices a toutefois varié d'un établissement à l'autre.

La rentabilité du groupe Raiffeisen a reculé du fait d'une forte baisse du résultat net des opérations d'intérêts rapporté au total des actifs. La ZKB et PostFinance ont en revanche enregistré une augmentation de leur rentabilité par rapport à 2024. La ZKB a bénéficié de la hausse des revenus de ses activités non liées aux taux d'intérêt rapportés au total des actifs, ce qui a contrebalancé l'effet négatif de l'environnement de taux bas sur les opérations d'intérêts. Dans le cas de PostFinance, le résultat net des opérations d'intérêts a soutenu le rendement des actifs, reflétant une évolution favorable des charges d'intérêt. La solidité des résultats de PostFinance en 2025 s'explique aussi par un gain exceptionnel sur la vente de participations. Cependant, sa rentabilité moyenne est restée faible ces dernières années, et demeure sensiblement inférieure à la moyenne des banques axées sur le marché intérieur (voir graphique 3.4).

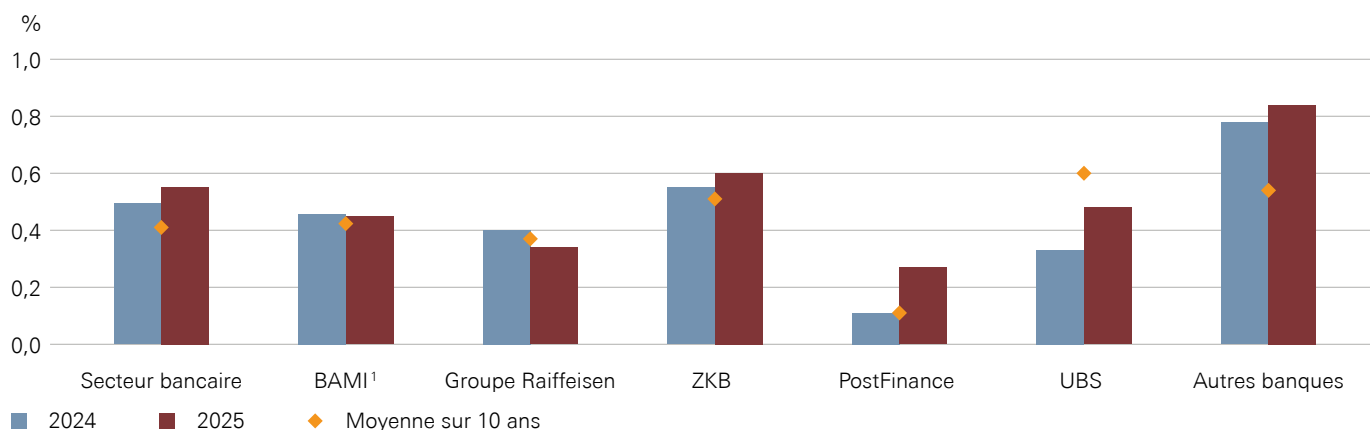
La rentabilité d'UBS a continué d'augmenter en 2025 (voir graphique 3.4). Le coefficient d'exploitation a diminué à 81% (contre 85% en 2024), sous l'effet à la fois de la hausse des revenus et de la baisse des charges d'exploitation. L'augmentation des bénéfices du groupe a été tirée par la gestion de fortune, activité phare d'UBS, et en particulier par la banque d'investissement, qui a profité de la volatilité sur les marchés. Les activités suisses (division Personal & Corporate Banking) ont à l'inverse enregistré une baisse du résultat net des opérations d'intérêts en 2025, qui a conduit à une diminution des bénéfices de la division.

⁸ La marge nette d'intérêt mesure la rentabilité des activités de prêt et de dépôt.

RENDEMENT DES ACTIFS

Résultat net publié en % des actifs

Graph. 3.4

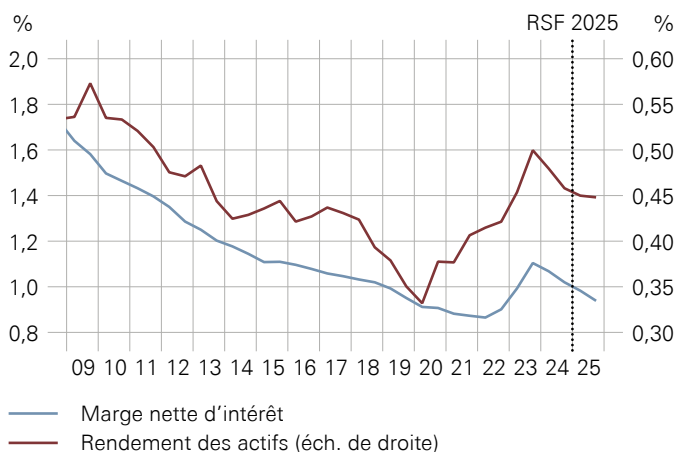


¹ Banques axées sur le marché intérieur.
Source: BNS.

PROFITABILITÉ DES BANQUES

Banques axées sur le marché intérieur

Graphique 3.5

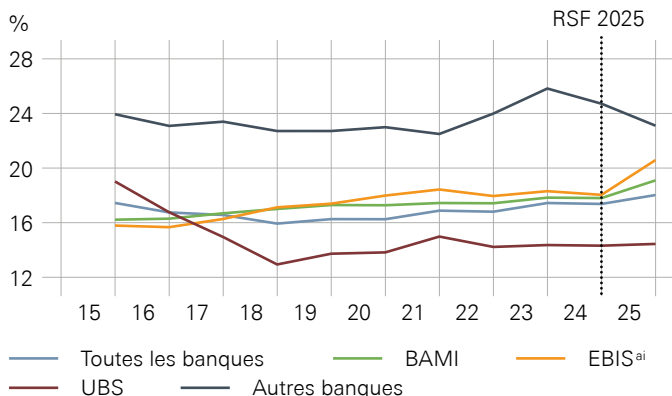


Source: BNS.

RATIOS DE FONDS PROPRES CET1¹

En fin d'année

Graphique 3.6



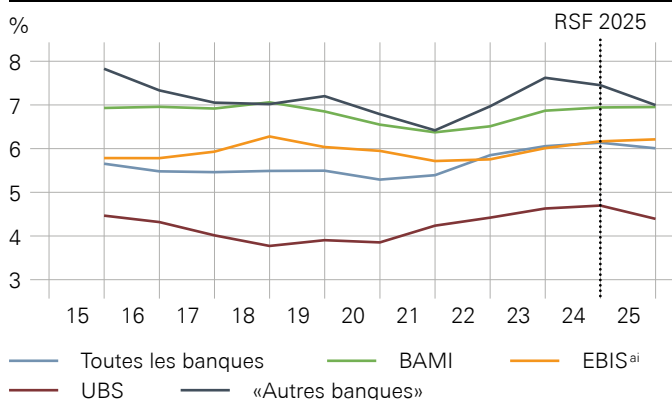
1 Hors établissements soumis au régime des petites banques, qui ne calculent pas de ratios pondérés en fonction des risques.

Sources: BNS et FINMA.

RATIO DE LEVIER CET1¹

En fin d'année

Graphique 3.7



1 Le total des actifs sert de dénominateur avant la mise en place du dénominateur du ratio de levier.

Sources: BNS et FINMA.

3.3 FONDS PROPRES

POINTS ESSENTIELS

- En 2025, les ratios de fonds propres de l'ensemble du secteur bancaire sont restés élevés. Les volants de fonds propres disponibles assurent une importante capacité de prêt et d'absorption des pertes.
- UBS dépasse les exigences de fonds propres applicables à partir de 2030 selon la réglementation TBTF actuelle.
- La BNS soutient la couverture complète en fonds propres des participations des banques à l'étranger telle que proposée par le Conseil fédéral. Le régime actuel des fonds propres réglementaires ne permet pas une couverture adéquate des risques liés aux participations d'une banque dans ses filiales non résidentes. La proposition du Conseil fédéral traite ces risques de manière ciblée et proportionnée.

Les fonds propres des banques déterminent leur capacité à absorber des pertes. Une attention particulière est prêtée aux fonds propres de base durs (CET1), qui constituent la composante la plus fiable de la capacité d'absorption des pertes dans une perspective de poursuite de l'activité (*going concern*). Au sein du secteur bancaire suisse, les fonds propres CET1 représentent près de 90% des fonds propres totaux⁹, le reste consistant essentiellement en fonds propres de base supplémentaires (AT1).

Ratios de fonds propres des banques suisses élevés, mais hétérogènes

En 2025, les ratios de fonds propres du secteur bancaire pris dans son ensemble sont restés élevés: le ratio de fonds propres CET1 pondéré en fonction des risques atteignait 18% fin 2025 contre 17,4% fin 2024, tandis que le ratio de levier CET1 est resté à peu près stable, à 6% (voir graphiques 3.6 et 3.7). L'augmentation du premier s'explique par la baisse des actifs pondérés en fonction des risques (*risk-weighted assets*, RWA). De fait, la mise en œuvre du dispositif finalisé de Bâle III¹⁰ en 2025 s'est traduite par une diminution de 7% des RWA (voir section 3.4). Par contre, le dénominateur du ratio de levier n'a reculé que de 1%.

9 L'analyse de la capitalisation des banques résidentes tient compte des fonds propres *going concern* (art. 128 à 131b OFR) pour les EBIS, et du total des fonds propres pris en compte (art. 21 à 40 OFR) pour les autres banques. Dans le premier cas, il s'agit des fonds propres CET1 et des instruments de fonds propres conditionnels à seuil de déclenchement élevé ayant la qualité de fonds propres supplémentaires (AT1), dans une perspective *going concern* exclusivement. Dans le second cas, il s'agit des fonds propres CET1, tier 1 et tier 2. Les établissements bénéficiant du régime des petites banques sont exemptés du calcul des ratios pondérés en fonction des risques.

10 Voir Secrétariat d'État aux questions financières internationales (www.sif.admin.ch) > Politique et stratégie en matière de marchés financiers > Réglementation des marchés financiers > Bâle III).

Les ratios de fonds propres varient fortement d'une banque à l'autre. Quelques-unes affichent un ratio pondéré en fonction des risques inférieur à 12%, tandis que d'autres présentent des ratios supérieurs à 24%. En ce qui concerne le ratio de levier, il est inférieur à 4% pour un petit nombre de banques, mais supérieur à 12% pour d'autres. Généralement, les petites banques présentent des ratios de fonds propres plus élevés que les grandes.

Importante capacité de prêt et d'absorption des pertes grâce aux volants de fonds propres disponibles

Les banques peuvent utiliser leurs volants de fonds propres pour couvrir les pertes résultant de leurs expositions, mais aussi pour octroyer des prêts¹¹. Les volants de fonds propres se décomposent en volants réglementaires et en volants facultatifs. Les premiers comprennent le volant anticyclique de fonds propres, le volant de fonds propres défini selon la catégorie de surveillance¹² et les exigences en termes de volants de fonds propres spécifiques à chaque EBIS. Le volant facultatif se compose des fonds propres que les banques détiennent au-delà des exigences réglementaires qui leur sont applicables.

Le volant anticyclique de fonds propres s'applique actuellement sur une base sectorielle et reflète les vulnérabilités observées sur les marchés hypothécaire et immobilier en Suisse (voir chapitre 2, section 2.2). Il prévoit une exigence supplémentaire de fonds propres CET1 égale à 2,5% des positions pondérées en fonction des risques garanties par des gages immobiliers sur des objets d'habitation situés en Suisse. Le niveau actuel de 2,5% correspond au maximum légal prévu par l'ordonnance sur les fonds propres (OFR)¹³.

Fin 2025, les volants de fonds propres du secteur bancaire restaient élevés, à un niveau comparable à la moyenne des dix dernières années. Au total, ces volants atteignaient environ 120 milliards de francs, dont près de la moitié relevaient du volant facultatif et étaient donc immédiatement disponibles pour l'absorption de pertes ou l'octroi de nouveaux prêts. Au cours de la décennie passée, les banques suisses ont conservé des volants de fonds propres relativement stables¹⁴. Fin 2025, le volant facultatif représentait globalement 6% du total des RWA et 2% du dénominateur du ratio de levier. Les chiffres varient toutefois sensiblement d'une banque à l'autre.

11 Une autre condition préalable à l'augmentation de la capacité de prêt des banques est la détention de volants de liquidités suffisants (voir section 3.1).

12 Voir art. 43 OFR.

13 Voir BNS, «Basel III countercyclical capital buffer», février 2026.

14 Voir Baeriswyl, R., A. Freitag et M. Ganarin, «Robust bank lending in a changing credit market environment», SNB Economic Note, 2025/13.

RATIOS DE FONDS PROPRES ET EXIGENCES GOING CONCERN

Tableau 2

	PostFinance			groupe Raiffeisen			ZKB		
	2024	2025	Exi- gences 2025 ¹	2024	2025	Exi- gences 2025 ¹	2024	2025	Exi- gences 2025 ¹
Ratios selon TBTF									
Ratio de fonds propres <i>going concern</i>	17,8%	20,3%	15,4%	19,7%	20,9%	14,6%	17,9%	22,7%	13,8%
Ratio de fonds propres CET1	16,3%	17,6%	11,1%	19,7%	20,9%	10,3%	16,6%	21,2%	9,5%
Ratio de levier <i>going concern</i>	5,0%	4,8%	4,5%	6,6%	6,5%	4,6%	6,8%	7,1%	4,5%
Ratio de levier CET1	4,6%	4,2%	3,0%	6,6%	6,5%	3,1%	6,3%	6,7%	3,0%
Niveaux de fonds propres (en milliards de francs)									
Fonds propres tier 1	5,3	5,1	–	20,4	21,3	–	15,5	16,4	–
Fonds propres CET1	4,8	4,4	–	20,4	21,3	–	14,4	15,3	–
Niveaux d'exposition (en milliards de francs)									
Actifs pondérés (RWA)	29,6	24,9	–	103,5	102,0	–	86,4	72,4	–
Dénominateur du ratio de levier ²	105,3	104,8	–	309,5	325,7	–	227,1	229,9	–

1 Pour PostFinance, l'exigence comprend une majoration spécifique à la banque au titre du pilier 2 de 2,54% pour risques spécifiques. Pour le groupe Raiffeisen et ZKB, elle comprend le coussin de fonds propres contracyclique (CCyB) de 1,38% et 0,98% respectivement.

2 Le dénominateur du ratio de levier est la somme des positions au bilan et hors bilan conformément à la définition du cadre du ratio de levier selon Bâle III.

Sources: publications réglementaires des EBIS^a.

Situation hétérogène des EBS^{ai} en matière de fonds propres

Les trois EBS^{ai} satisfont aux exigences de fonds propres fixées par l’OFR (voir tableau 2). La situation de ces trois banques en matière de fonds propres est toutefois hétérogène, tout comme son évolution.

Les ratios de fonds propres pondérés en fonction des risques et les ratios de levier du groupe Raiffeisen et de la ZKB dépassent nettement les exigences réglementaires. S’agissant de PostFinance, le ratio de fonds propres pondéré en fonction des risques est lui aussi largement supérieur aux exigences réglementaires, tandis que le ratio de levier *going concern* ne l’est que légèrement. Les ratios de levier de PostFinance ont baissé d’une année sur l’autre, principalement parce que la banque a affecté davantage de ses fonds propres CET1 au respect des exigences intégrales de fonds propres *gone concern*¹⁵.

La mise en place du dispositif finalisé de Bâle III a entraîné une baisse des RWA pour les trois EBS^{ai}. Entre fin 2024 et fin 2025, la ZKB et PostFinance ont chacune vu leurs RWA

chuter de 16%, essentiellement sous l’effet de l’introduction de ce dispositif. En conséquence, l’exigence pondérée en fonction des risques est devenue moins contraignante, et l’exigence en matière de ratio de levier, plus contraignante pour ces trois établissements en 2025.

UBS: dépassement des exigences de fonds propres dans une perspective d’application intégrale selon la réglementation TBTF actuelle

Les exigences de fonds propres de la réglementation suisse TBTF sont progressives et dépendent de la part de marché et de la taille de l’EBS considéré. Dans le cas d’UBS, ces deux mesures ont augmenté à la suite de l’acquisition du Credit Suisse, de sorte que la banque verra ses exigences de fonds propres croître d’environ 6 milliards de dollars. L’Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) ayant accordé à UBS une période de transition, la banque a jusqu’à début 2030 pour se conformer aux nouvelles exigences¹⁶. Ces exigences, de même que les ratios de fonds propres effectifs présentés dans le tableau 3,

15 Les exigences *gone concern* ont augmenté peu à peu jusqu’en 2026. Comme les fonds propres CET1 utilisés pour les remplir ne peuvent plus servir à des fins *going concern*, ils doivent être déduits des fonds propres *going concern* disponibles afin d’éviter un double emploi.

16 Pour prendre en compte la croissance du PIB de ces dernières années, la révision de l’OFR adoptée par le Conseil fédéral le 22 avril 2026 prévoit un élargissement des tranches déterminantes pour les suppléments de fonds propres liés à la taille des EBS, conformément à la réglementation TBTF. Cette adaptation pourrait amortir l’effet de la hausse des exigences de fonds propres d’UBS.

RATIOS DE FONDS PROPRES CET1 ET EXIGENCES RÉGLEMENTAIRES

Tableau 3

	UBS Group SA		UBS SA (entreprise autonome)		Exigence progressive	Application intégrale
	T1 2025	T1 2026	T1 2025	T1 2026	au 31.03.2026 ¹	au 01.01.2030 ²
Ratio CET1 selon TBTF						
Ratio de fonds propres CET1 ³	14,3%	14,7%	12,9%	13,9%	10,8% / 10,5%	11,7% / 11,4%
Ratio de levier CET1	4,4%	4,4%	7,6%	7,9%	3,6%	3,9%
Niveaux selon TBTF (en milliards USD)						
Fonds propres CET1 pris en compte	69,2	73,3	71,0	73,5	–	–
Participations dans des filiales non résidentes	–	–	51,4	41,8	–	–
Participations dans des filiales résidentes	–	–	36,9	39,4	–	–
Capital CET1 TBTF requis (pleinement appliqué) ⁴	60,5	64,1	62,6	60,0	–	–
Dont participations dans des filiales non résidentes ³	–	–	23,4	19,0	–	–
Dont participations dans des filiales résidentes ³	–	–	10,5	11,2	–	–
RWA ³	483	500	551	529	–	–
Dénominateur du ratio de levier	1 562	1 653	935	928	–	–

1 Y compris le volant anticyclique sectoriel de fonds propres suisse (0,44% pour UBS Group SA et 0,11% pour UBS SA) et les suppléments du Pilier 2 spécifiques à la banque. La première exigence renvoie à UBS Group SA, la seconde à UBS SA.

2 Exigences pleinement appliquées au 01.01.2030. Les exigences comprennent les exigences CCyB et les suppléments du Pilier 2 spécifiques à la banque.

3 Pour UBS SA (en tant qu’entité autonome): en utilisant les exigences pleinement appliquées au 01.01.2030 et les pondérations de risque entièrement introduites pour les participations au 01.01.2028.

4 La valeur la plus élevée des exigences CET1 pondérées en fonction des risques et du ratio de levier (en utilisant les exigences pleinement appliquées et les pondérations de risque entièrement introduites).

Sources: présentations des banques; calculs: BNS.

ne tiennent pas compte des mesures adoptées par le Conseil fédéral le 22 avril 2026 pour la révision de l'OFR et de la LB (voir l'encadré «Réglementation TBTF des fonds propres en Suisse: la BNS soutient la couverture complète des participations à l'étranger»).

Les ratios de fonds propres et de levier CET1 d'UBS Group SA sont restés quasiment inchangés depuis le premier trimestre 2025 (voir tableau 3). En effet, le résultat opérationnel dégagé durant cette période a été en partie contrebalancé par les rachats d'actions et les versements de dividendes, et les RWA de même que le dénominateur du ratio de levier ont augmenté. Au premier trimestre 2026, les fonds propres CET1 pris en compte d'UBS Group SA dépassaient de 9 milliards de dollars des États-Unis les exigences TBTF dans une perspective d'application intégrale auxquelles la banque sera astreinte à partir du 1^{er} janvier 2030.

Le ratio de fonds propres CET1 de la maison mère (UBS SA sur une base autonome) s'est nettement accru, passant de 12,9% au premier trimestre 2025 à 13,9% au premier trimestre 2026 (voir tableau 3). Cette hausse est essentiellement attribuable aux fonds propres récupérés auprès de filiales, lesquels ont entraîné une baisse de 9 milliards de dollars de la valeur des participations dans des filiales non résidentes. Au premier trimestre 2026, les fonds propres CET1 pris en compte de la maison mère dépassaient de 13 milliards de dollars des États-Unis les exigences TBTF dans une perspective d'application intégrale auxquelles la banque sera astreinte à partir du 1^{er} janvier 2030. Les fonds propres CET1 pris en compte au-delà de cette exigence s'accroîtraient encore, sur une base pro forma, si deux éléments étaient intégrés. Premièrement, UBS détient 4,5 milliards de dollars de bénéfices issus de la maison mère et susceptibles d'être distribués (réserve pour dividende spécial), et qui ne sont pas inclus dans les fonds propres CET1 publiés au titre du premier trimestre 2026¹⁷. Si UBS décidait de ne pas procéder à cette distribution, les fonds propres CET1 pris en compte augmenteraient d'autant. Deuxièmement, UBS compte rapatrier vers sa maison mère environ 5 milliards de dollars supplémentaires issus de ses filiales non résidentes d'ici à 2028¹⁸, ce qui diminue les fonds propres CET1 exigés.

Dans le traitement réglementaire actuel des participations, les ratios de fonds propres de la maison mère surévaluent la résilience réelle de celle-ci et sont donc vulnérables à des

dépréciations des participations (voir l'encadré «Réglementation TBTF des fonds propres en Suisse: la BNS soutient la couverture complète des participations à l'étranger»). La surévaluation est particulièrement prononcée s'agissant du ratio de levier, qui ne peut pas mesurer et limiter efficacement le levier de la maison mère et jouer son rôle de filet de sécurité vis-à-vis de l'exigence de fonds propres pondérés en fonction des risques (voir BNS, *Rapport sur la stabilité financière 2024*, pages 34 à 36 et 58 à 60).

Encadré: Réglementation TBTF des fonds propres en Suisse: la BNS soutient la couverture complète des participations à l'étranger

Dans son message du 22 avril 2026, le Conseil fédéral a proposé au Parlement la couverture complète en fonds propres de base durs (CET1) des participations dans les filiales non résidentes comme une mesure phare de la révision de la réglementation *too big to fail* (TBTF). Visant à renforcer la stabilité financière en Suisse, cette proposition concerne avant tout UBS. Ainsi que l'a mis en lumière la crise du Credit Suisse, les risques associés aux participations à l'étranger ne sont pas couverts de manière adéquate par le régime actuel des fonds propres réglementaires. La proposition du Conseil fédéral traite ces risques de manière ciblée et proportionnée. Elle ne prévoit pas d'augmentation générale des exigences de fonds propres, mais une hausse circonscrite aux domaines où la crise du Credit Suisse a révélé des lacunes importantes. La BNS soutient la couverture complète en fonds propres des participations des banques à l'étranger.

Lacunes dans la réglementation actuelle des fonds propres mises en lumière par la crise du Credit Suisse

Le traitement des participations à l'étranger du point de vue des fonds propres a constitué un facteur important de la crise du Credit Suisse¹⁹. Dans le cadre de la réglementation suisse actuelle, les maisons mères ne sont pas tenues de couvrir entièrement en fonds propres les participations qu'elles détiennent dans leurs filiales non résidentes. Les ratios de fonds propres des maisons mères sont donc vulnérables aux pertes enregistrées sur les participations à l'étranger. Durant la crise du Credit Suisse, les participations à l'étranger de la maison mère ont perdu environ 60% de leur valeur sur un an, en raison d'une baisse des anticipations relatives aux résultats des filiales non résidentes²⁰. De ce fait, les ratios de fonds propres de la maison mère ont subi des pressions, réduisant les possibilités pour le Credit Suisse de se stabiliser de lui-même en se retirant de ses activités à

17 Au 31 décembre 2025, la provision pour distributions de fonds propres à UBS Group SA a atteint 9 milliards de dollars, reflétant la proposition de versement d'un dividende ordinaire de 4,5 milliards et l'affectation de 4,5 autres milliards à une réserve pour dividende spécial. UBS entend prendre une décision concernant la distribution du dividende spécial sous réserve qu'UBS SA remplisse ses exigences en matière de fonds propres sur une base autonome et au niveau consolidé, et en fonction de l'issue et du calendrier de mise en œuvre de la révision de l'OFR et de la LB proposée par le Conseil fédéral le 22 avril 2026 (voir le rapport annuel de 2025 d'UBS SA).

18 Lors d'une conférence téléphonique avec les investisseurs au sujet des résultats du quatrième trimestre 2025, UBS a annoncé tableer sur un rapatriement de 3 milliards de dollars à partir de ses filiales britanniques d'ici à fin 2026, et d'environ 2 milliards de dollars à partir de sa holding intermédiaire aux États-Unis d'ici à 2028, sous réserve des autorisations réglementaires habituelles.

19 Voir le *Rapport du Conseil fédéral sur la stabilité des banques* du 10 avril 2024 et le rapport de la Commission d'enquête parlementaire du 20 décembre 2024, *Gestion par les autorités – fusion d'urgence de Credit Suisse*.

20 Voir BNS, *Rapport sur la stabilité financière 2024*, section 4.1.3 et graphique 4.10.

l'étranger. Dans ce cas précis, la vente d'une filiale non résidente aurait pu conduire à une forte dégradation de la capitalisation de la maison mère. Comme l'exemple du Credit Suisse l'a mis en lumière, en l'absence de telles options de restructuration, une crise peut s'aggraver à tel point qu'un soutien public devient nécessaire. La couverture complète des participations des banques dans leurs filiales non résidentes est indispensable pour combler une lacune dans la réglementation bancaire suisse actuelle.

La proposition du Conseil fédéral évite un double comptage des fonds propres et protège la maison mère de pertes résultant de ses participations à l'étranger

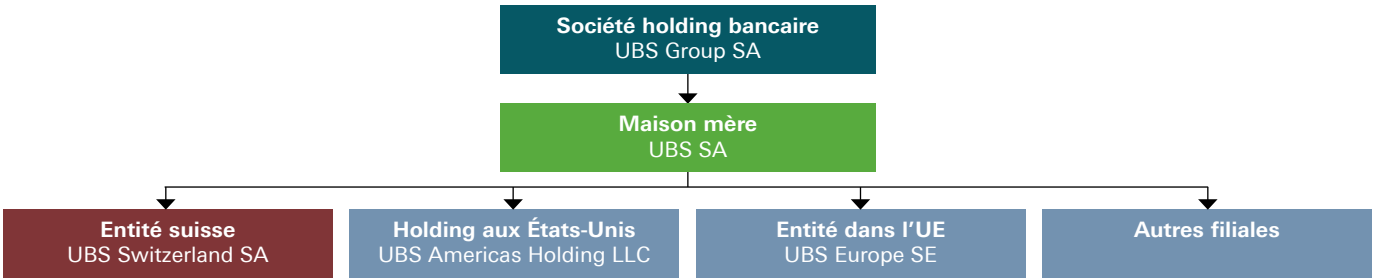
La structure juridique actuelle d'UBS prévoit que la maison mère (UBS SA) est à la fois une société holding, qui détient les filiales résidentes et non-résidentes, et une banque, qui exerce ses propres activités (voir graphique 3.8). La participation d'une banque dans une

de ses filiales est un actif qui reflète la valeur des fonds propres que la maison mère a accordés à cette filiale. Ce type de participation est comptabilisé à l'actif du bilan de la maison mère (graphique 3.9).

La maison mère a besoin de fonds propres pour couvrir les risques liés à la fois à ses propres activités et à celles de ses filiales non résidentes. La réglementation actuelle exige de la maison mère qu'elle couvre environ 45% de ses participations à l'étranger à l'aide de fonds propres de base durs CET1. En d'autres termes, dans le cas d'une baisse de 1 dollar de la valeur comptable d'une telle participation, 0,45 dollar ont été réservés pour couvrir cette perte de valeur (voir le rectangle bleu foncé en bas à droite du tableau B dans le graphique 3.9). Les 0,55 dollar restants doivent être couverts par des fonds propres destinés aux risques résultant des activités de la maison mère (voir le rectangle hachuré dans le tableau B). Ces fonds propres ne sont dès lors plus disponibles pour couvrir d'éventuelles pertes futures liées aux

STRUCTURE JURIDIQUE SIMPLIFIÉE D'UBS

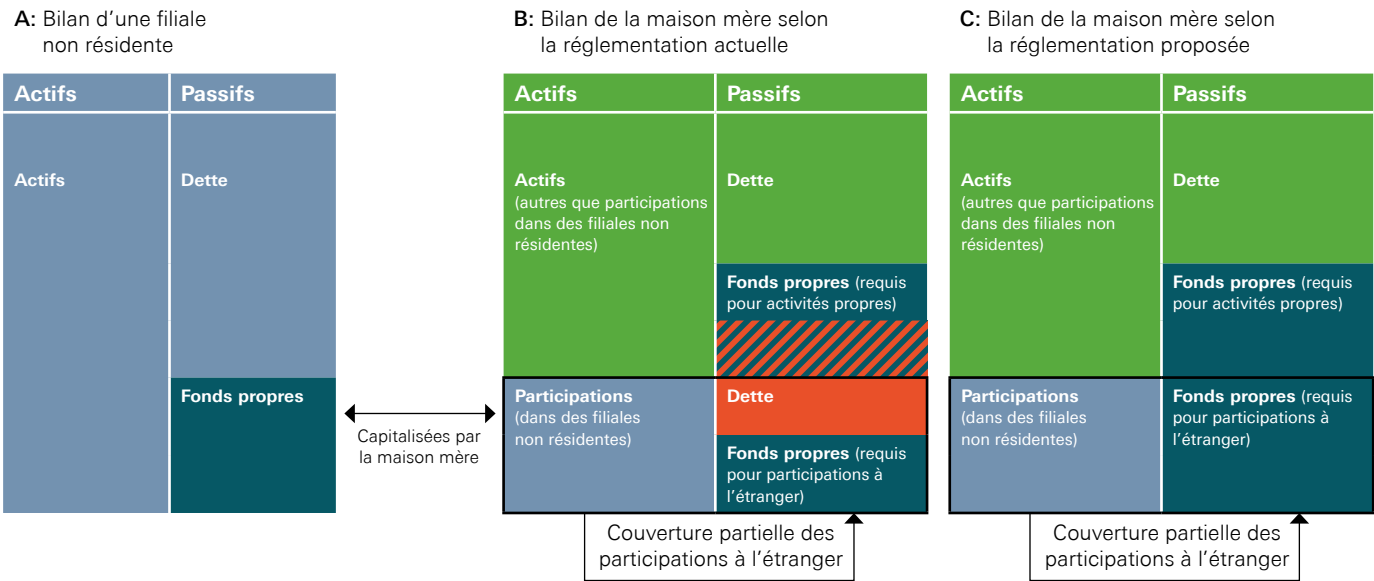
Graphique 3.8



Sources: BNS.

COUVERTURE EN FONDS PROPRES DES PARTICIPATIONS À L'ÉTRANGER: RÉGLEMENTATION ACTUELLE ET PROPOSITIONS DE MODIFICATION

Graphique 3.9



Sources: BNS.

activités de la maison mère. La couverture partielle des participations dans des filiales non résidentes implique en fait qu’une partie des fonds propres de la maison mère remplit une double fonction: elle doit couvrir à la fois le risque lié aux activités de la maison mère et celui qui résulte des activités de ses filiales. Cela constitue un double comptage des fonds propres qui contrevient aux principes prudentiels de base²¹. La couverture complète en fonds propres des participations étrangères corrige cette faille (voir tableau C dans le graphique 3.9).

La mesure proposée par le Conseil fédéral consiste à exiger que les investissements dans des filiales non résidentes soient intégralement financés par des fonds propres. La couverture complète des participations à l’étranger ne signifie pas que celles-ci ne présentent aucune valeur pour la maison mère, cette valeur dépendant des bénéfices futurs attendus des filiales. Si les perspectives financières des filiales non résidentes se dégradent fortement à l’occasion d’une crise, la maison mère risque de devoir comptabiliser des pertes sur ses participations. La couverture complète des fonds propres garantit que les pertes susceptibles d’être enregistrées sur des participations à l’étranger pourront être absorbées par la maison mère sans que son ratio de fonds propres en pâtisse.

La couverture complète en fonds propres accroît de deux manières la résilience de la banque en cas de crise. D’une part, elle protège la maison mère suisse contre des pertes sur ses participations à l’étranger, lui permettant ainsi de poursuivre ses activités et d’assumer son rôle important pour le groupe, y compris dans une situation où ses filiales non résidentes connaissent des tensions financières. D’autre part, la couverture

complète en fonds propres garantit que les mesures de restructuration courantes, telles que les cessions, demeurent possibles. Cela réduit la probabilité qu’un soutien public soit nécessaire, et atténue les risques pour les contribuables.

Les autres options envisagées ne combleraient pas pleinement les lacunes du cadre réglementaire actuel

Dans son message du 22 avril 2026, le Conseil fédéral évoque et rejette plusieurs autres options possibles concernant la couverture en fonds propres des participations dans les filiales non résidentes²². Dans l’une de ces options, la couverture complète serait réalisée à la fois à l’aide de fonds propres CET1 et, de façon limitée, au moyen de fonds propres de qualité inférieure, en l’occurrence des instruments AT1. À la différence des fonds propres CET1, qui permettent toujours une absorption des pertes, les instruments AT1 ne peuvent jouer ce rôle que si certaines conditions sont réunies²³. Le Conseil fédéral conclut qu’une couverture partielle à l’aide d’instruments AT1 – même en présence de dispositions plus strictes quant aux paiements d’intérêts²⁴ – ne permet pas d’atteindre l’objectif visé, à savoir de renforcer la capacité d’une banque à assurer de manière autonome la phase de stabilisation.

Le Conseil fédéral envisage dans son message une autre solution, consistant en une couverture plus élevée mais encore partielle, de 90% par exemple, des participations à l’étranger. Dans ce cas, la maison mère disposerait de davantage de fonds propres pour l’absorption de pertes

21 Si la maison mère n’est pas contrainte de couvrir entièrement une participation à l’aide de fonds propres, elle peut financer en partie par la dette les fonds propres de la filiale. Cette pratique est connue sous le nom de «double levier» (*double leverage*).

22 Voir Conseil fédéral, *Message concernant la modification de la loi sur les banques*, 22 avril 2026, pages 23 à 38.

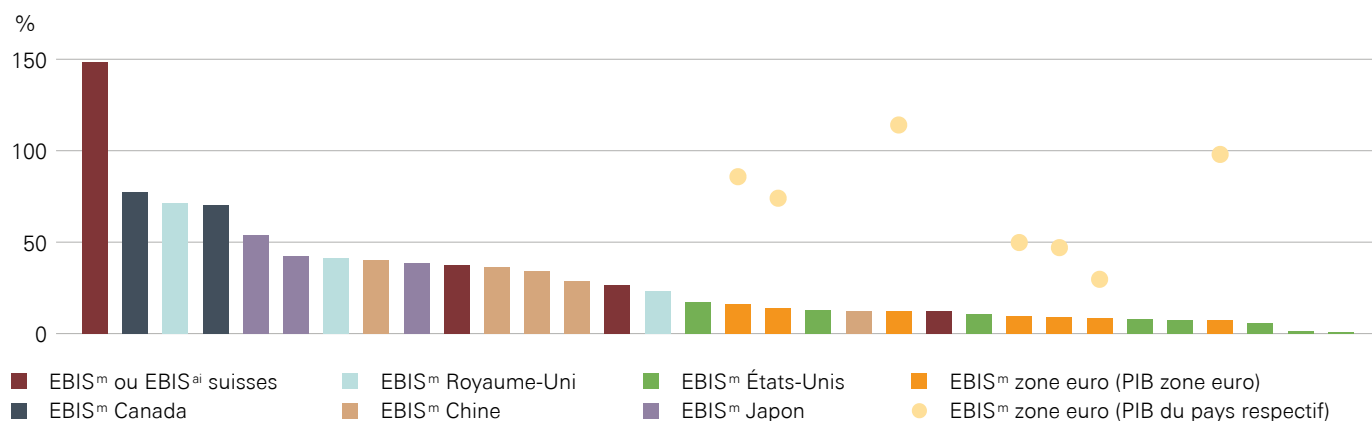
23 Les instruments AT1 des EBIS ne peuvent être convertis en fonds propres CET1 que si certaines conditions contractuelles sont réunies, par exemple si le ratio CET1 descend en dessous de 7% au niveau du groupe ou en cas d’aide publique. S’agissant du rôle des instruments AT1, voir le *Rapport sur la stabilité financière 2024*, pages 34 et 35 et le *Rapport sur la stabilité financière 2023*, pages 31 et 32.

24 Les paiements d’intérêts et le remboursement d’instruments AT1 s’arrêteraient automatiquement si le ratio CET1 de la banque descendait sous un certain seuil. Conseil fédéral, *Message concernant la modification de la loi sur les banques*, 22 avril 2026, pages 27 et 28.

TAILLE DES BANQUES PAR RAPPORT AU PIB DE LA ZONE MONÉTAIRE¹

EBIS^m et EBIS^{ai} suisses, dénominateur du ratio de levier/PIB

Graphique 3.10



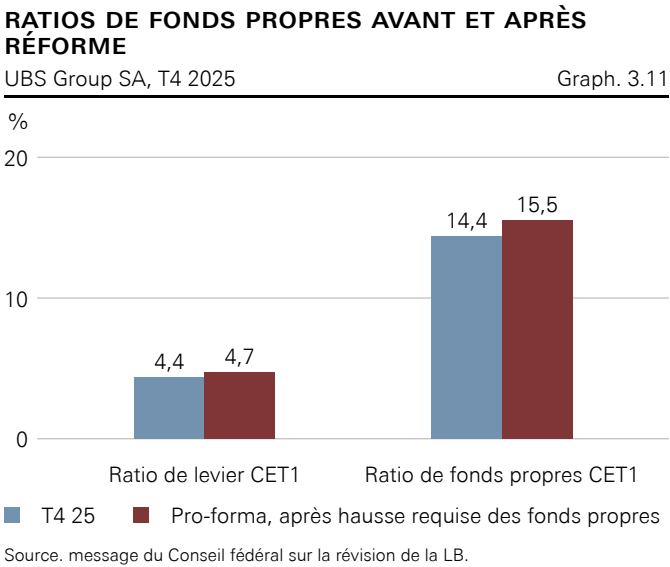
1 Données à fin 2025.

Sources: données publiées des banques et FMI; calculs: BNS.

potentielles sur ces participations, par rapport à ce que prévoit la réglementation actuelle. Néanmoins, une diminution de 1 dollar de la valeur comptable d'une participation dans une filiale non résidente continuerait d'affecter le ratio de fonds propres de la maison mère, bien que dans une moindre mesure. Le rapport conclut que ni cette option, ni les autres envisagées, ne permettraient de combler intégralement les lacunes du cadre réglementaire actuel. La BNS partage cette conclusion et soutient la couverture complète en fonds propres CET1 des participations des maisons mères dans des filiales non résidentes.

Réserves comprises, UBS détient déjà suffisamment de fonds propres pour remplir les exigences proposées
La couverture complète des participations dans des filiales non résidentes entraîne une augmentation des exigences de fonds propres. Selon les calculs des autorités fondés sur les chiffres disponibles publiés par UBS au titre du quatrième trimestre 2025, cette couverture complète, associée aux autres mesures concernant les fonds propres²⁵, se traduit par une hausse des exigences de fonds propres CET1 d'environ 20 milliards de dollars des États-Unis pour UBS SA²⁶. Il convient d'établir une distinction entre l'augmentation des exigences et les fonds propres supplémentaires que la banque devra effectivement constituer («écart effectif de fonds propres»). Selon des calculs pro forma, UBS devra accroître ses fonds propres CET1 de 9 milliards de dollars (soit 13%) afin de respecter l'ensemble des exigences proposées²⁷. Ce chiffre tient déjà compte du fait que les banques intègrent généralement un «coussin de gestion» (*management buffer*) pour respecter les exigences de fonds propres. Par contre, il ne prend pas en considération les réserves pour distributions de

25 Les autres mesures portant sur les fonds propres concernent l'amortissement des logiciels et l'évaluation prudente de certains actifs.
26 Voir Conseil fédéral, *Message concernant la modification de la loi sur les banques*, 22 avril 2026, page 53.
27 Ibid, page 51.



9 milliards de dollars disponibles au niveau d'UBS SA à fin 2025²⁸. En incluant ces réserves, UBS détient déjà suffisamment de fonds propres pour remplir les exigences proposées dans le cadre de la réforme de la réglementation.

Le message du Conseil fédéral prévoit une longue période de transition (sept ans) pour laisser le temps à UBS de respecter les nouvelles exigences. Compte tenu de cette phase de transition et des bénéfices attendus de la banque²⁹, celle-ci devrait pouvoir mettre en œuvre les mesures proposées en matière de fonds propres tout en continuant à rémunérer ses actionnaires.

La proposition de réglementation relative aux fonds propres est une mesure ciblée et proportionnée visant à renforcer la stabilité financière en Suisse
Il est essentiel pour la Suisse qu'UBS soit très résiliente compte tenu de sa taille (voir graphique 3.10) et de sa part de marché accrue à la suite de l'acquisition du Credit Suisse. La mise en œuvre de la réforme proposée accroîtra cette résilience et, par conséquent, la stabilité financière en Suisse. Selon les calculs pro forma, UBS présentera un ratio de fonds propres CET1 pondérés en fonction des risques de 15,5% une fois la réforme proposée mise en application³⁰. En ce qui concerne le ratio de levier CET1, il sera de 4,7% pour UBS Group SA après la révision des exigences de fonds propres (voir graphique 3.11)³¹, un niveau bien inférieur aux chiffres évoqués au lendemain de la crise du Credit Suisse³². La réforme proposée placera UBS dans le peloton de tête des établissements bancaires d'importance systémique mondiale (EBIS^m) en matière de ratio de fonds propres pondérés en fonction des risques. En ce qui concerne le ratio de levier, UBS se situera aux alentours de la moyenne des EBIS^m (voir graphique 3.12). La réglementation proposée ne marginalisera donc pas UBS. Par rapport à ses concurrents en Suisse, UBS se situera en dessous de la moyenne (voir section 3.3).

Selon des études empiriques, une dotation solide en fonds propres n'empêche pas les banques de conserver une activité de prêt adéquate pour l'économie³³. En outre, elle réduit les probabilités de faillite d'une banque et accroît la résilience de l'octroi de crédit face à des chocs négatifs³⁴. Par ailleurs, les données empiriques indiquent que de hauts ratios de fonds propres sont compatibles avec la compétitivité

28 Ibid, page 52.
29 Ibid, page 53.
30 Ibid, page 55.
31 Ibid, page 21.
32 La motion parlementaire 21.3910 (Birrer-Heimo), acceptée par le Conseil national en mai 2023, proposait un ratio de levier de 15% au moins pour les EBIS^m. Dans son rapport d'expertise pour le DFF en date du 19 mai 2023, Manuel Ammann estimait qu'un ratio de levier de 10% au moins constituait un objectif réaliste pour les plus grands EBIS^m à moyen terme.
33 Pour un exemple d'étude de l'impact des exigences renforcées en matière de fonds propres sur la croissance du crédit, voir Cecchetti S., «The jury is in», Centre for Economic Policy Research, Policy Insight n° 76, 2014.
34 Voir Bichsel, R., L. Lambertini, A. Mukherjee et D. Wunderli, «The pass-through of bank capital requirements to corporate lending spreads», *Journal of Financial Stability*, vol. 58, 2022.

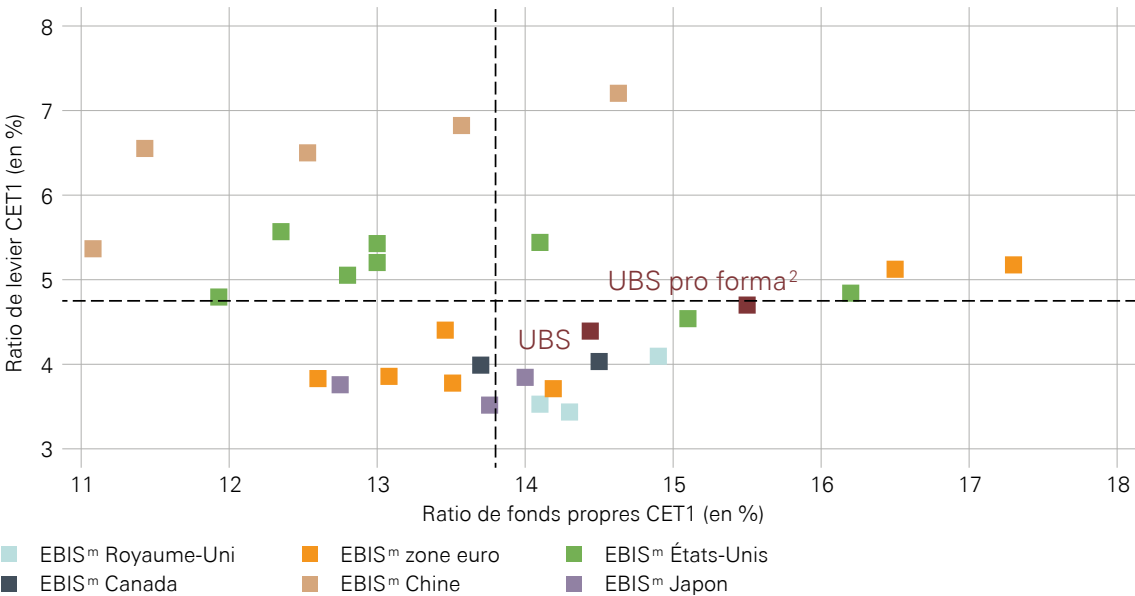
bancaire et des évaluations positives de la part du marché, tout au moins au niveau des ratios de fonds propres qu'UBS devra atteindre après la réforme³⁵. Selon une récente étude, les effets de la réforme proposée sur les coûts des fonds propres d'UBS seront modérés³⁶. Au total, la proposition de couverture complète en fonds propres des participations dans les filiales non résidentes est une mesure ciblée et proportionnée visant à renforcer la stabilité du système financier en Suisse.

35 Voir Behn, M. et A. Reghezza, «Capital requirements: a pillar or a burden for bank competitiveness?», ECB Occasional Papers Series n° 376, 2025, et le *Rapport sur la stabilité financière 2025* de la BNS, graphiques 3.9 et 3.10, page 26.
36 Voir Böni, P. et H. Zimmermann, «The effective cost of capital buffers for UBS: a reappraisal based on empirical research», *Financial Markets and Portfolio Management*, 2026.

COMPARAISON INTERNATIONALE DES FONDS PROPRES CET1¹

EBIS^m, T4 2025

Graph. 3.12



1 Les lignes traitillées indiquent les moyennes (non pondérées).
2 Ratio de fonds propres après mise en application des réformes proposées par le Conseil fédéral le 22 avril 2026 dans son message sur la révision de la loi sur les banques.

Sources: Bloomberg et publications des banques.

3.4 RISQUE FINANCIER

POINTS ESSENTIELS

- Les principales catégories de risques financiers pour le secteur bancaire suisse sont le risque de crédit, le risque de taux d'intérêt et le risque commercial.
- En ce qui concerne le risque de crédit, la propension au risque des banques dans le domaine des prêts hypothécaires est forte, mais la qualité actuelle du crédit reste élevée.
- L'exposition des banques au risque de taux d'intérêt demeure importante.
- Le risque de marché ne représente qu'une petite partie du total des RWA du secteur bancaire suisse, mais une évaluation prudente n'en demeure pas moins décisive pour saisir toute la complexité des portefeuilles de négoce.
- L'exposition d'une banque au risque commercial dépend de son modèle économique. Les banques axées sur le marché intérieur y sont moins exposées qu'UBS et que les «autres banques», pour lesquelles le produit des opérations de commissions et des prestations de services constitue une part plus importante de l'activité.
- Concernant le risque climatique, les effets possibles des risques de transition sur les banques semblent relativement modestes. Des analyses sont en cours s'agissant des effets possibles des risques physiques.

Le secteur bancaire est exposé au risque financier et au risque opérationnel (voir section 3.5). Les différents types de risques financiers sont le risque de crédit, le risque de taux d'intérêt dans le portefeuille bancaire, le risque de marché, le risque commercial et le risque climatique. Le risque de crédit, le risque de marché et le risque opérationnel sont couverts par le pilier I du cadre réglementaire de Bâle; des exigences spécifiques s'appliquent donc en termes d'actifs pondérés en fonction des risques. Le risque commercial et le risque de taux d'intérêt peuvent être couverts par des exigences supplémentaires de fonds propres imposées par la FINMA, mais ils ne font pas l'objet d'exigences spécifiques en matière d'actifs pondérés en fonction des risques. Il est donc particulièrement important que ces catégories de risques soient évaluées à l'aide d'approches prospectives, telles que des tests de résistance et des indicateurs fondés sur le marché. Aussi la BNS soutient-elle les mesures proposées par le Conseil fédéral dans le cadre de la réforme TBTF dans le but de renforcer les exigences de fonds propres du pilier 2 sur la base de telles évaluations prospectives.

Contrairement aux estimations des banques, l'introduction du dispositif finalisé de Bâle III a conduit à une baisse des RWA

En 2025, le total des RWA du secteur bancaire suisse a diminué de 7% (voir graphique 3.13), sous l'effet essentiellement de l'introduction du dispositif finalisé de Bâle III début 2025^{37, 38}.

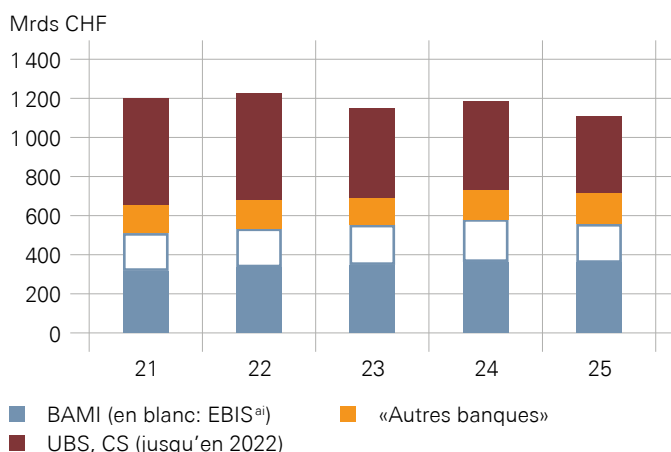
L'impact de ce dispositif a été différent d'une banque à l'autre, selon le modèle économique et l'approche réglementaire en matière de fonds propres. En ce qui concerne les banques axées sur le marché intérieur, celles

37 Voir BNS, *Rapport sur la stabilité financière 2025*, section 3.2, et encadré «Installation du dispositif finalisé de Bâle III en Suisse: quelques éléments».

38 Pour certains portefeuilles de prêts, le dispositif finalisé de Bâle III a remplacé les multiplicateurs pour la pondération des risques que la FINMA avait introduits en 2012 pour les banques recourant aux approches fondées sur des modèles internes. Voir DFF, «Modification de l'ordonnance sur les fonds propres (application des réformes finales de Bâle III à l'échelle suisse)», Commentaire, 29 novembre 2023.

ÉVOLUTION DES ACTIFS PONDÉRÉS TOTAUX

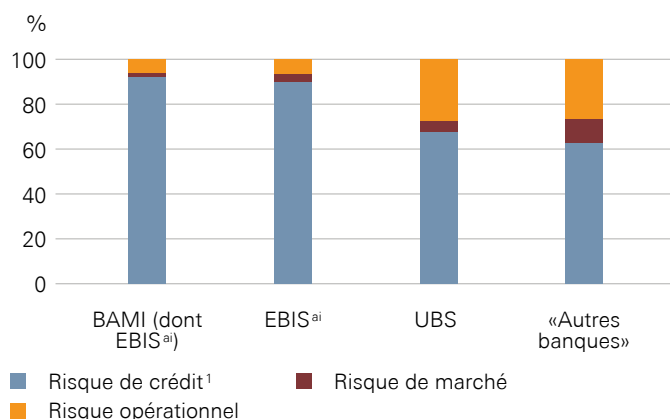
Par catégorie de banques Graphique 3.13



Source: BNS.

VENTILATION DES RWA

Par catégorie de banques et de risque, T4 2025 Graph. 3.14



1 Le risque de crédit inclut les risques non liés aux contreparties.

Sources: BNS et FINMA.

qui recourent à l'approche fondée sur les notations internes³⁹ ont vu leurs RWA baisser de 8%, tandis que celles qui utilisent l'approche standard ont vu leurs RWA diminuer de 1%. S'agissant des «autres banques», leurs RWA ont augmenté de 6% d'une année sur l'autre. Pour UBS, la révision des normes s'est traduite par un recul de 2%⁴⁰ des RWA au premier trimestre 2025.

La baisse des RWA du secteur bancaire suisse à la suite de l'introduction du dispositif finalisé de Bâle III a contredit les attentes initiales des banques. Selon l'étude d'impact quantitative publiée par le Conseil fédéral en 2022 sur la base des estimations fournies par les banques, le dispositif finalisé de Bâle III devait entraîner une augmentation des RWA de 16% pour l'ensemble du secteur bancaire suisse, tirée essentiellement par les deux banques actives à l'échelle mondiale qu'étaient le Credit Suisse et UBS⁴¹. Pour le reste du secteur, l'impact sur les RWA devait être faible⁴². Des écarts substantiels ont été observés à maintes reprises par le passé entre l'effet attendu par les banques des réformes réglementaires proposées et leur effet réel. Cela tient en

partie au fait que les banques s'adaptent aux nouvelles règles et optimisent leurs portefeuilles.

Le graphique 3.14 présente une ventilation des RWA des différents types de banques par catégorie de risque. Les banques axées sur le marché intérieur (ainsi que les EBIS^{ai}) sont avant tout exposées au risque de crédit, tandis que les autres catégories de risques ne représentent qu'une petite part du total des RWA. Pour UBS et les établissements de la catégorie «autres banques», le risque opérationnel et le risque de marché sont plus importants que pour les banques axées sur le marché intérieur.

3.4.1 RISQUE DE CRÉDIT

Le risque de crédit est un risque de pertes lié à la non-exécution par un client ou une contrepartie des paiements convenus contractuellement. L'exposition des banques à ce risque peut être liée à des positions figurant au bilan comme à des positions hors bilan.

Globalement, le risque de crédit est important dans le secteur bancaire suisse, et découle pour l'essentiel du portefeuille de prêts des banques. Concernant les banques axées sur le marché intérieur, le risque de crédit est très marqué. Au sein des EBIS^{ai}, PostFinance est par ailleurs exposée au risque de crédit découlant d'actifs financiers figurant dans son portefeuille de placements, tandis que la ZKB est exposée au risque de contrepartie associé aux cessions temporaires de titres. Dans le cas d'UBS et des «autres banques», le

39 Groupe Raiffeisen, ZKB et Banque Cantonale Vaudoise.

40 Voir rapport d'UBS sur les résultats du premier trimestre 2025, page 41.

Le plancher de Bâle III (*output floor*), qui vise à limiter les écarts entre l'approche standard et l'approche fondée sur les notations internes, n'est pas contraignant pour UBS à ce stade. Après mesures d'atténuation, UBS prévoit un impact d'environ 2% d'ici à la fin de la mise en œuvre progressive en 2028.

41 Voir DFF, «Regulierungsfolgenabschätzung zur Änderung der Eigenmittelverordnung», 2023, p. 45 (disponible uniquement en allemand).

42 Ibid, page 46.

PORTEFEUILLE DE PRÊTS DU SECTEUR BANCAIRE SUISSE

Prêts au secteur non bancaire à fin 2025

Tableau 4

	Banques axées sur le marché intérieur	Établissements bancaires d'importance systémique axés sur le marché intérieur	UBS ¹	Autres banques	Toutes les banques
Total des prêts² (en % du total des actifs)	69%	60%	40%	34%	53%
Prêts hypothécaires (en % du total des prêts)²	90%	90%	58%	19%	72%
Dont prêts en comptes suisses ³	89%	90%	55%	9%	69%
Autres prêts couverts (en % du total des prêts)²	3%	2%	36%	71%	20%
Dont prêts lombards	1%	1%	25%	59%	14%
Dont prêts en comptes suisses ³	3%	2%	–	12%	4%
Prêts non couverts (en % du total des prêts)^{2,4}	7%	8%	6%	11%	8%
Dont prêts en comptes suisses ³	7%	7%	–	4%	6%

1 Pour UBS, certaines informations ne sont pas publiées.

2 Le total des prêts renvoie aux prêts et avances consenties à la clientèle figurant au bilan (hors expositions aux banques et expositions hors bilan).

3 «En comptes suisses» renvoie à l'emplacement du bien immobilier pour les prêts hypothécaires, et au domicile de la cliente ou du client pour les autres prêts.

4 Le risque de crédit des prêts non couverts peut être atténué par des rehaussements de crédit, par exemple par des garanties.

Source: BNS.

risque de crédit est également important, mais dans des proportions moindres. Outre l'activité de prêt, les positions hors bilan ainsi que le risque de contrepartie lié aux produits dérivés et aux cessions temporaires de titres jouent un rôle prépondérant pour UBS. Par ailleurs, UBS présente une forte exposition à des contreparties de type intermédiaires financiers non bancaires (IFNB), dont la plupart sont situées à l'étranger; le crédit non bancaire (*private credit*), qui est une source d'inquiétude croissante du point de vue de la stabilité financière, semble ne constituer qu'une petite partie de cette exposition⁴³. S'agissant des «autres banques», les actifs financiers et les créances sur les banques constituent, en plus des prêts, d'importantes sources de risques.

Le tableau 4 montre le poids et la structure des portefeuilles de prêts des banques. En ce qui concerne les banques axées sur le marché intérieur, les prêts représentent environ 70% du total des actifs, et sont en grande majorité des prêts hypothécaires finançant des biens immobiliers situés en Suisse. Au sein des EBIS^{ai}, les prêts comptent aussi pour une large part du total des actifs du groupe Raiffeisen et de la ZKB, mais pas de PostFinance⁴⁴. Dans le cas d'UBS et des «autres banques», la part des prêts dans le total des actifs se situe entre 30% et 40%; par ailleurs, les crédits lombards et les prêts accordés à des non-résidents jouent un rôle plus important que pour les banques axées sur le marché intérieur.

Les banques suisses conservent dans leurs comptes l'essentiel du risque de crédit issu de leurs portefeuilles. Dans les autres pays en revanche, les banques utilisent de plus en plus les titres synthétiques de transfert de risque (*synthetic risk transfer*, *SRT*). En transférant le risque de crédit à une contrepartie (qui est souvent un IFNB)⁴⁵ tout en conservant l'actif sous-jacent, une banque réduit les exigences de fonds propres qui lui sont applicables au titre

du risque de crédit. Cette pratique n'est pas courante en Suisse. UBS est en effet la seule banque résidente qui recourt à la titrisation synthétique, et ce, dans des proportions inférieures à la moyenne des banques européennes cotées et de façon décroissante ces dernières années⁴⁶.

Qualité de crédit des portefeuilles de prêts toujours élevée

Au niveau de l'ensemble du secteur bancaire, la qualité de crédit est restée élevée en 2025. Tant les charges liées aux pertes sur prêts⁴⁷ que les créances compromises sont restées faibles, et stables pour l'essentiel, à respectivement 0,04% et 0,9% de l'encours des prêts. Les chiffres ont été plus bas encore dans le cas des banques axées sur le marché intérieur. L'augmentation des taux d'intérêt en 2022 et 2023 n'a pas conduit à une dégradation de la qualité de crédit pour les banques suisses.

Dans le cas des EBIS et des «autres banques» également, la plupart des indicateurs font apparaître le maintien d'une haute qualité de crédit en 2025. Seule fait exception la part des créances compromises des «autres banques», qui est restée élevée, à 2,2%, sous l'effet des faillites liées à l'autrichien Signa Group en 2023.

Propension au risque toujours forte pour les prêts hypothécaires dans l'immobilier résidentiel

Les ratios prêt/revenus des nouveaux prêts hypothécaires portant sur des objets résidentiels continuent de signaler des risques élevés en termes de dépassement de la capacité financière des emprunteurs. En ce qui concerne les ménages, les ressources financières modèrent les risques de capacité financière (voir encadré «Risques de capacité financière atténués par les ressources financières des ménages»).

Les ratios prêt/revenus atteignent des niveaux historiquement élevés sur tous les segments de l'immobilier résidentiel (voir

43 Selon les déclarations du directeur financier d'UBS le 17 mars 2026, l'exposition aux fonds de crédit non bancaire représente environ 0,5% des actifs totaux d'UBS Group.

44 PostFinance n'a pas le droit d'octroyer des prêts, hypothécaires ou autres.

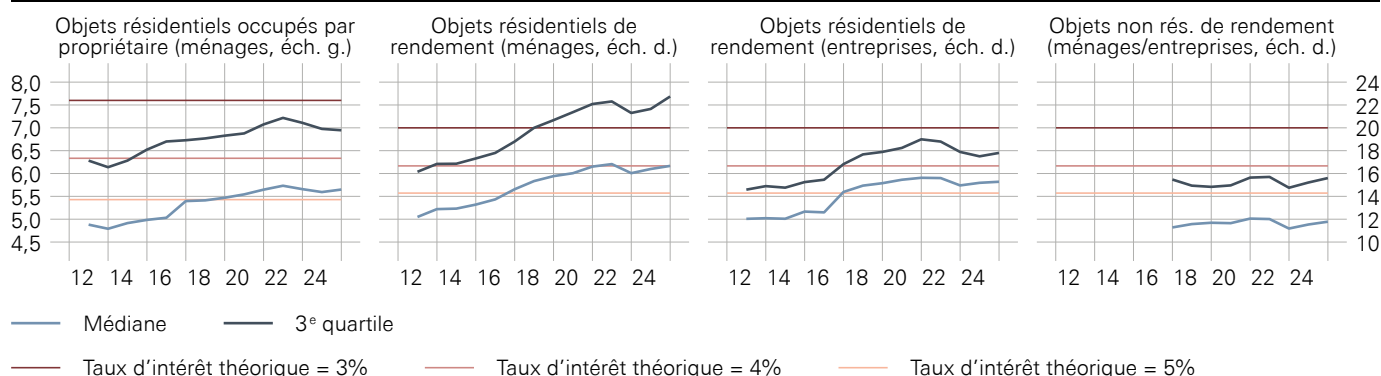
45 Voir CBCB, «Synthetic risk transfers», février 2026, page 12.

46 Ibid., p. 11, et rapports d'UBS sur le Pilier 3.

47 Telles que communiquées dans le compte de résultat.

RATIOS PRÊT/REVENUS DES NOUVEAUX PRÊTS HYPOTHÉCAIRES¹

Graphique 3.15



1 Sur la base d'une définition standardisée des revenus, qui peut s'écarter des définitions internes des banques. Les lignes horizontales représentent les niveaux de ratio prêt/revenus auxquels les coûts théoriques équivalent aux loyers (objets de rendement), ou à un tiers des revenus (objets occupés par leur propriétaire) pour un taux d'intérêt de 3%, 4% et 5%. Les données sur le segment non résidentiel sont disponibles depuis 2017.

Source: BNS.

graphique 3.15). Ainsi, dans le cas des objets résidentiels occupés par leur propriétaire, le montant du prêt au 75^e centile correspondait à 6,9 fois le revenu annuel net des emprunteurs en 2025, contre 7 fois en 2024. Ce niveau implique que chaque point de pourcentage du taux hypothécaire absorbe 6,9% du revenu net du ménage emprunteur. Par conséquent, un tiers du revenu brut (proportion fréquemment considérée comme correspondant à la limite maximale en matière de capacité financière) est absorbé par l'ensemble du service de la dette et des coûts d'entretien pour un taux hypothécaire de 3,5%⁴⁸.

Sur le segment des objets résidentiels de rendement, le 75^e centile du ratio prêt/revenus s'établissait à 22,7 (2024: 21,7) en ce qui concerne les nouveaux prêts hypothécaires à des ménages, et à 17,8 (2024: 17,5) pour les nouveaux prêts hypothécaires à des entreprises, telles que des sociétés immobilières ou des investisseurs institutionnels (compagnies d'assurance, caisses de pensions, etc.). Un ratio prêt/revenus de 17,8 dans l'immobilier de rendement implique que chaque point de pourcentage du taux hypothécaire absorbe 17,8% du revenu locatif net. Par conséquent, le revenu locatif net est entièrement absorbé par l'ensemble du service de la dette et des coûts d'entretien pour un taux hypothécaire de 3,6%⁴⁹.

De son côté, la quotité de financement (c'est-à-dire le ratio prêt/valeur de l'objet) a légèrement augmenté en 2025 pour les nouveaux prêts hypothécaires dans l'immobilier résidentiel, après plusieurs années de baisse (voir graphique 3.16). Sur le segment des objets de rendement,

cette hausse pourrait s'expliquer par l'assouplissement des contraintes réglementaires début 2025. Avec la mise en place du dispositif finalisé de Bâle III, l'apport minimal exigé pour les prêts finançant un objet de rendement a été ramené à 10% de la valeur du bien, alors qu'il s'élevait à 25% depuis 2020 (voir aussi chapitre 2, section 2.2). Cette adaptation réglementaire pourrait avoir eu un effet non négligeable sur les quotités de financement de ce segment. Celles-ci n'ont que légèrement augmenté en 2025, ce qui pourrait tenir au fait que la FINMA a recommandé aux banques de maintenir l'apport minimal de 25% à l'avenir⁵⁰.

Si les ratios prêt/revenus sont plus bas s'agissant des prêts hypothécaires pour des biens résidentiels détenus par des entreprises que pour ceux détenus par des ménages, l'expérience montre que ces prêts recèlent généralement davantage de risque de crédit. Il y a deux raisons à cela. Premièrement, en ce qui concerne les ménages, les risques de capacité financière sont atténués par les ressources financières (voir l'encadré «Risques de capacité financière atténués par les ressources financières des ménages»). Pour les entreprises, il n'existe pas de données comparables. Deuxièmement, les investisseurs professionnels dont la responsabilité est limitée (entreprises) font plus vite défaut que les propriétaires immobiliers privés qui, eux, garantissent leur emprunt sur toute leur fortune.

Immobilier non résidentiel: ratios prêt/revenus et quotités de financement plus bas, mais risques structurels plus élevés

Le segment de l'immobilier non résidentiel (bureaux, commerce de détail ou industrie) affiche des ratios prêt/revenus et des quotités de financement inférieures à ceux de l'immobilier locatif résidentiel. En outre, les ratios prêt/revenus y sont restés stables, pour l'essentiel, depuis 2017, alors qu'ils ont enregistré une hausse sur les segments résidentiels. Cette évolution fait sens au regard de l'absence

48 Dans l'hypothèse d'un taux hypothécaire de 3,5% et de coûts d'entretien et d'amortissement de 1% chacun, le service de la dette et les coûts d'entretien représenteraient 38% du revenu net du ménage ($38\% = 6,9 * (3,5\% + 1\% + 1\%)$), les 38% du revenu net servant d'approximation pour un tiers du revenu brut. Les lignes horizontales dans le graphique 3.15 représentent les ratios prêt/revenus auxquels l'ensemble du service de la dette et des coûts d'entretien correspondent à un tiers du revenu brut (soit à 38% du revenu net) pour un taux hypothécaire de 3%, 4% et 5%.

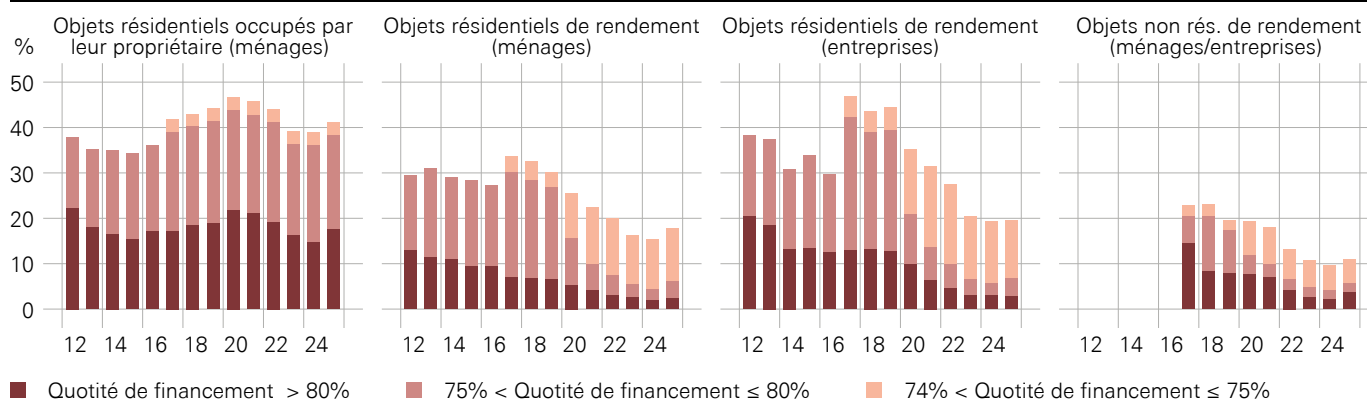
49 Dans l'hypothèse d'un taux hypothécaire de 3,6% et de coûts d'entretien et d'amortissement de 1% chacun, le service de la dette et les coûts d'entretien correspondraient au revenu locatif ($17,7 * (3,6\% + 1\% + 1\%)$). La ligne horizontale dans le graphique 3.15 représente les ratios prêt/revenus auxquels l'ensemble du service de la dette et des coûts d'entretien correspondent au revenu locatif pour un taux hypothécaire de 3%, 4% et 5%.

50 Voir communiqué de presse de la FINMA, «Reconnaissance par la FINMA de l'autorégulation adaptée concernant les financements hypothécaires», 27 mars 2024.

NOUVEAUX PRÊTS HYPOTHÉCAIRES À QUOTITÉ DE FINANCEMENT ÉLEVÉE¹

Part des prêts dont la quotité de financement dépasse 74%, 75% ou 80%

Graphique 3.16



1 À partir de 2017, les données sont issues de l'enquête révisée sur les nouveaux prêts hypothécaires. La mesure de la part 74%-75%, ainsi que du segment non résidentiel, n'a été possible qu'à partir de 2017.

Source: BNS.

manifeste de risques cycliques dans l'immobilier commercial (voir chapitre 2, section 2.2, «Des conditions généralement inchangées dans l'immobilier commercial»).

Néanmoins, les risques de crédit structurels sont plus élevés sur le segment non résidentiel que sur les segments résidentiels. Durant les crises immobilières, les pertes tendent à être supérieures dans l'immobilier non résidentiel. Le niveau relativement faible des ratios prêt/revenus et des quotités de financement montre essentiellement que les politiques de prêt des banques tiennent compte des risques structurels sur ce segment du marché.

Encadré: Risques de capacité financière atténués par les ressources financières des ménages

Le présent encadré met en lumière l'effet d'atténuation des ressources financières des ménages sur les risques de capacité financière (voir chapitre 2, section 2.2 pour une définition du risque de capacité financière des emprunteurs).

Les risques de capacité financière sont souvent mesurés au moyen du ratio prêt/revenus, un indicateur d'endettement. L'évolution de ce ratio indique que les risques de capacité financière liés aux nouveaux prêts hypothécaires dans l'immobilier résidentiel ont fortement augmenté entre 2012 et 2022 (voir graphique 3.15). Ils se sont ensuite globalement stabilisés.

Les ratios prêt/revenus représentés dans le graphique 3.15 ne rendent toutefois compte que grossièrement des risques de capacité financière. De fait, ils se limitent aux nouveaux prêts, ignorant les prêts en cours. Par ailleurs, ils se fondent sur une définition

étroite des revenus des emprunteurs, sans tenir compte des ressources financières de ces derniers⁵¹.

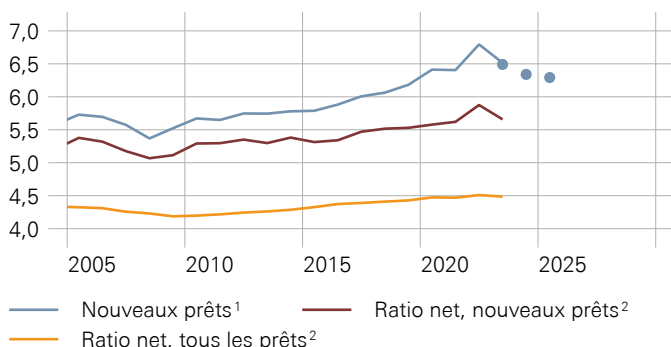
Selon une analyse des données fiscales des ménages des cantons de Berne et de Lucerne, l'utilisation d'une définition plus large des ressources financières des emprunteurs aboutit à une évaluation sensiblement différente à la fois du niveau et de la dynamique des risques hypothécaires. En partant du principe que l'emprunteur peut consacrer d'autres composantes de son revenu au service de sa dette, et se servir si besoin d'actifs financiers liquides pour rembourser celle-ci (par exemple en cas de forte augmentation des coûts du service de la dette), les risques de capacité financière apparaissent nettement plus faibles, tant pour les nouveaux prêts hypothécaires que pour les prêts en cours. Pour les ménages occupant le bien immobilier dont ils sont propriétaires, la différence tient à l'intégration des liquidités dans le périmètre de leur fortune. Pour les ménages propriétaires d'objets résidentiels de rendement, la différence est liée au fait que les revenus du ménage s'ajoutent aux revenus locatifs, alors que les chiffres issus des ratios prêt/revenus ne tiennent compte que des revenus locatifs des biens concernés.

En 2023 par exemple, dans le cas des nouveaux prêts hypothécaires finançant des biens immobiliers résidentiels occupés par leur propriétaire dans le canton de Berne, le prêt situé au 75^e centile en termes de ratio prêt/revenus correspondait à 6,5 fois le revenu annuel net, selon l'enquête de la BNS sur les nouveaux prêts hypothécaires (voir graphique 3.17)⁵². Parallèlement, le ratio endettement net/revenus, qui tient compte d'autres composantes du revenu et de l'ensemble des dettes et du patrimoine financier des ménages, s'établissait à 5,7 pour les nouveaux prêts hypothécaires et à 4,5 pour les prêts en cours. Si les ratios prêt/revenus pour les nouveaux prêts hypothécaires se sont, sur ce segment, sensiblement accrus depuis 2012 (voir graphique 3.15), les ratios endettement net/revenus n'ont, eux, que légèrement augmenté au fil du temps. En 2012, les ratios endettement net/revenus s'établissaient à 5,4 pour les nouveaux prêts hypothécaires et à 4,2 pour les prêts en cours.

Du point de vue du risque de capacité financière, ces écarts sont importants. Ainsi, sur la base des ratios prêt/revenus pour les nouveaux prêts hypothécaires en 2023, un tiers du revenu de l'emprunteur est absorbé par

RATIOS DETTE/REVENUS, CANTON DE BERNE

Objets rés. occupés par leur propriétaire, 3^e quartile Graph. 3.17



1 Les points représentent les ratios prêts/revenus des nouveaux prêts et servent à estimer les ratios dette/revenus.

2 Ratio net: dette du ménage moins dépôts (intégrant un montant minimal de liquidités) et moins 50% des autres actifs financiers.

Source: BNS (points) et données fiscales du canton de Berne (courbes).

51 Le calcul du ratio prêt/revenus repose sur une définition étroite standardisée des revenus qui peut différer des définitions internes des banques. Cette définition standard prend en compte uniquement les revenus provenant de l'activité professionnelle ou de la pension de retraite de l'emprunteur. En général, les revenus admissibles selon les définitions internes des banques dépassent ceux prévus par la définition standard. En effet, étant donné que les politiques d'octroi de prêts diffèrent d'une banque à l'autre, les revenus calculés sur la base des définitions internes des banques ne peuvent ni être comparés directement entre banques, ni être utilisés pour calculer des valeurs agrégées pertinentes de ratio prêt/revenus.

52 Soit un niveau un peu moins élevé que le chiffre correspondant pour l'ensemble de la Suisse indiqué au graphique 3.15.

l'ensemble du service de la dette et des coûts d'entretien pour un taux hypothécaire de 3,8%⁵³. Sur la base des ratios endettement net/revenu, ce serait le cas pour un taux hypothécaire de 6,4%⁵⁴.

Par conséquent, si un niveau élevé et croissant d'endettement expose les ménages à des chocs de taux d'intérêt, l'analyse montre que la résilience de ceux-ci est plus forte, et n'a pas autant diminué, depuis 2012, que ne le laisse entendre une évaluation fondée sur une définition étroite des ressources financières de l'emprunteur.

Pour utile qu'elle soit, cette analyse présente des limites du point de vue de l'évaluation des risques. D'abord, comme les données fiscales ne sont disponibles qu'avec un décalage dans le temps, les ratios prêt/revenus resteront un indicateur important de l'évolution en cours. Ensuite, et cet aspect est plus important encore, les données fiscales ne fournissent aucune information sur les entreprises, un segment du marché hypothécaire qui semble pourtant particulièrement risqué du point de vue des prêteurs. La BNS et la FINMA sont en train de mettre en place une enquête granulaire visant à collecter un nouvel ensemble de données plus complet, portant sur les prêts individuels, afin d'être mieux à même d'évaluer les risques.

Diminution de la contrainte de taux pour les nouveaux prêts hypothécaires

Dans un contexte d'écart croissant entre les taux d'intérêt sur les prêts hypothécaires à taux fixe et les prêts hypothécaires indexés sur le SARON, la contrainte de taux médiane pour les nouveaux prêts est passée de 2,1 ans en 2024 à 1 an en 2025. Si la contrainte de taux médiane a légèrement augmenté sur le segment des objets résidentiels occupés par leur propriétaire, elle a reculé dans l'immobilier de rendement (qu'il s'agisse de biens détenus par des ménages ou des entreprises), ainsi que sur le segment de l'immobilier non résidentiel (voir graphique 3.18).

Une diminution de la contrainte de taux implique un transfert du risque de taux d'intérêt des banques vers les emprunteurs. Cependant, les banques pourraient rester en partie exposées à ce risque par le biais du risque de crédit, un choc de taux d'intérêt pouvant entraîner des tensions financières pour les emprunteurs.

3.4.2 RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT

Le risque de taux d'intérêt, qui reflète la sensibilité d'une banque à l'évolution des taux d'intérêt, découle de l'asymétrie des échéances entre les postes de l'actif et ceux

du passif. Généralement, les banques utilisent des passifs à court terme (c'est-à-dire des dépôts dont la contrainte de taux est plutôt courte, et non définie contractuellement) pour financer des actifs à long terme (c'est-à-dire des prêts dont la contrainte de taux est relativement longue, et définie contractuellement). Du fait de cette transformation des échéances, qui constitue une fonction économique clé du secteur bancaire, les taux d'intérêt sur les actifs sont bloqués plus longtemps que ceux sur les passifs. Les banques tentent en général d'exploiter cet écart de façon à augmenter leurs revenus, mais s'exposent ce faisant davantage à des chocs à la hausse sur les taux d'intérêt, les intérêts qu'elles doivent verser croissant alors plus rapidement que le produit des intérêts qu'elles enregistrent.

L'approche fondée sur la valeur actuelle nette (VAN) utilisée dans cette section postule une évaluation au prix du marché des actifs et des passifs sensibles aux taux d'intérêt, tout en tenant compte des couvertures de taux d'intérêt. En d'autres termes, cette approche évalue l'effet isolé de variations standardisées des taux d'intérêt (écart entre le niveau actuel des taux et leur niveau après un choc à la hausse) sur la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs associés aux actifs et passifs bancaires, fournissant ainsi une mesure de la valeur économique des fonds propres. Cette approche «statique» (à bilan constant) révèle l'effet de l'évolution des volumes, des échéances et des fonds propres sur le risque de taux d'intérêt au fil du temps. La valeur actuelle nette est normalisée au moyen des fonds propres CET1 afin d'évaluer la capacité de la banque concernée à absorber des pertes découlant des fluctuations de taux d'intérêt.

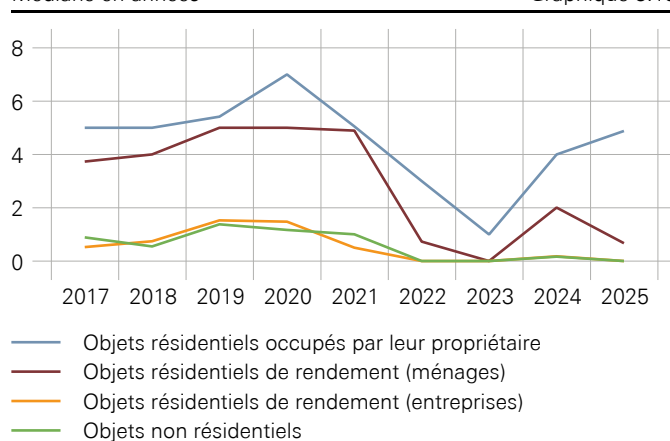
Risque de taux d'intérêt dans le secteur bancaire toujours modéré mais en légère augmentation

L'exposition du secteur bancaire au risque de taux d'intérêt a légèrement augmenté entre 2024 et 2025 mais demeure modérée (voir les losanges noirs dans les nuages de points du graphique 3.19). La mesure du risque de taux d'intérêt dans le portefeuille de banque dépend en grande partie des hypothèses d'évolution des taux d'intérêt, ce qui est

CONTRAİNTE DE TAUX DES NOUVEAUX PRÊTS HYPOTHÉCAIRES

Médiane en années

Graphique 3.18



Source: BNS.

53 Dans l'hypothèse d'un taux hypothécaire de 3,8% et de coûts d'entretien et d'amortissement de 1% chacun, le service de la dette et les coûts d'entretien représenteraient 38% du revenu net du ménage (38% = 6,5 * (3,8% + 1% + 1%)), les 38% du revenu net servant d'approximation pour un tiers du revenu brut.
54 38% = 4,5 * (6,4% + 1% + 1%).

particulièrement important pour les dépôts sans contrainte de taux contractuelle, tels que les dépôts à vue et les dépôts d'épargne. Leur sensibilité à l'évolution des taux d'intérêt est fonction du comportement de la clientèle. Si cette dernière est plus susceptible de transférer ses dépôts dans d'autres établissements, ou de leur préférer des produits plus attrayants, les banques ajusteront leurs taux d'intérêt plus souvent. Dans un environnement de taux d'intérêt bas, la clientèle préfère la flexibilité et porte donc plutôt son choix sur les dépôts à vue. Cela conduit, toutes choses égales par ailleurs, à des ajustements de plus courte durée et à une plus forte sensibilité aux variations de taux d'intérêt. Dans un tel environnement, l'approche fondée sur la VAN peut être considérée comme une méthode prudente⁵⁵.

Selon les hypothèses comportementales formulées par les banques elles-mêmes – et qui varient d'un établissement à l'autre –, une hausse parallèle de 200 points de base des taux d'intérêt se traduirait par une baisse moyenne de la VAN correspondant à 7% des fonds propres CET1 (losange noir dans le nuage de points supérieur du graphique 3.19)⁵⁶. Dans le cas d'une contrainte de taux de 1,5 an pour les dépôts d'épargne et de 15 jours pour les dépôts à vue pour l'ensemble des banques, la baisse moyenne de la VAN correspondrait à 19% des fonds propres CET1 (losange noir dans le nuage de points inférieur du graphique 3.19)^{57, 58}.

55 Dans un environnement de taux d'intérêt bas ou négatifs, l'approche fondée sur la VAN tend à surestimer l'exposition aux chocs à la hausse de petite ou moyenne ampleur sur les taux d'intérêt, ce qui n'est plus le cas dans un environnement de taux d'intérêt positifs (voir, par exemple, le *Rapport sur la stabilité financière 2016*, pages 27 à 32). Dans l'environnement actuel, des hausses modérées des taux d'intérêt profiteraient aux banques, qui pourraient restaurer leurs marges sur les éléments du passif – aujourd'hui négatives – et enregistrer de meilleurs produits d'intérêts, ce qui n'est pas entièrement pris en compte dans l'analyse fondée sur la VAN.

56 La norme *Risque de taux d'intérêt dans le portefeuille bancaire* du CBCB (avril 2016) utilise les fonds propres tier 1 pour le calcul de la VAN; le recours aux fonds propres CET1 peut être perçu comme une approche plus prudente.

57 Les hypothèses fixes de réévaluation des taux s'appliquent aux positions sans échéance contractuelle définie; elles sont constantes dans le temps et identiques pour toutes les banques.

58 La circulaire 2019/02 de la FINMA «Risque de taux – banques» fournit des précisions sur l'identification des établissements hors norme et d'éventuelles mesures prudentielles en cas de gestion insuffisante des risques de taux.

Banques axées sur le marché intérieur davantage exposées au risque de taux d'intérêt que le reste du secteur bancaire

En moyenne, les banques axées sur le marché intérieur sont plus exposées au risque de taux d'intérêt que le reste du secteur bancaire. De fait, le produit des intérêts revêt pour elles une plus grande importance. En cas de hausse parallèle des taux d'intérêt de 200 points de base, la VAN des banques axées sur le marché intérieur enregistrerait une baisse comprise, selon les hypothèses d'ajustement des taux, entre 6% et 22% des fonds propres CET1 (voir les nuages de points verts dans la partie supérieure et la partie inférieure du graphique 3.19). Pour un établissement, la baisse pourrait cependant être nettement plus élevée et aller jusqu'à 100%. D'une année sur l'autre, le risque de taux d'intérêt des banques axées sur le marché intérieur est resté largement stable. Les variations ont tenu principalement à des transferts supplémentaires des dépôts à long terme vers les dépôts à vue, qui compensent la persistance de flux modérés vers des prêts hypothécaires à plus court terme.

Du fait qu'elle est active à l'échelle mondiale, UBS est exposée au risque de taux d'intérêt dans plusieurs monnaies. L'approche fondée sur la VAN tient compte des chocs dans toutes les monnaies. L'exposition d'UBS ainsi calculée est comparable à l'exposition moyenne des banques axées sur le marché intérieur, pour lesquelles le franc suisse revêt la plus grande importance.

Augmentation parallèle de la courbe des rendements comme scénario le plus préjudiciable

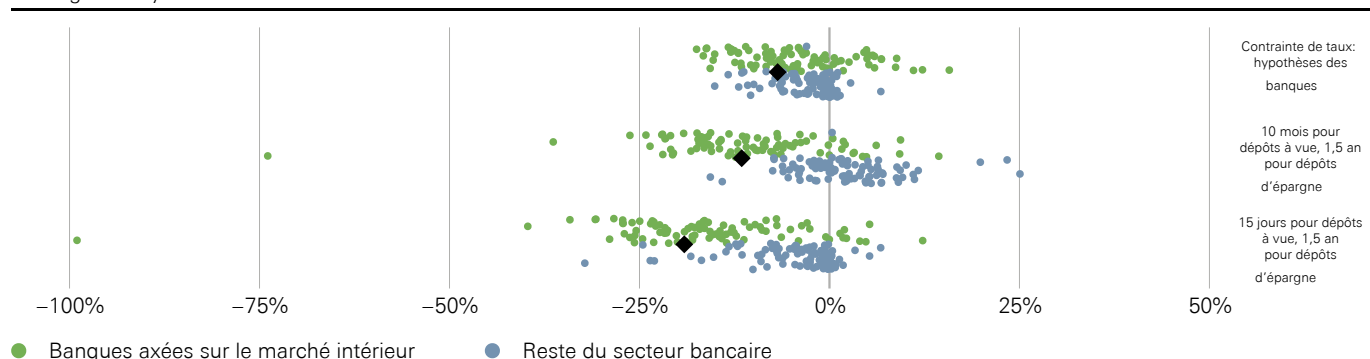
Une augmentation parallèle de la courbe des rendements est plus préjudiciable aux banques suisses que d'autres chocs sur la courbe des taux d'intérêt, tels que des hausses sur la partie longue ou bien sur la partie courte, dans lesquelles seuls les actifs ou les passifs sont affectés. Cela semble indiquer que les bilans des banques sont moins sensibles aux mouvements isolés sur certaines échéances qu'à des mouvements plus étendus, comme des déplacements parallèles de l'ensemble de la courbe. Dans le cas des mouvements isolés sur certaines échéances, la différence

RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT DU SECTEUR BANCAIRE

Impact d'une hausse parallèle des taux d'intérêt de 200 pb dans différentes hypothèses relatives à la contrainte de taux d'intérêt¹ des dépôts (impact sur la VAN en % des fonds propres CET1, état: T4 2025)

Graphique 3.19

Losange = moyenne du secteur bancaire



1 La contrainte de taux d'intérêt est l'intervalle précédant la prochaine fixation du taux d'intérêt sur un actif ou un passif rémunéré.

Sources: BNS et FINMA.

des effets entre les banques axées sur le marché intérieur et l'ensemble du secteur bancaire est marginale, contrairement à ce qui se produirait en cas de choc parallèle de 200 points de base à la hausse.

3.4.3 RISQUE DE MARCHÉ

Le risque de marché est le risque de pertes découlant de fluctuations défavorables des prix du marché. Dans une perspective restreinte, le risque de marché concerne avant tout le portefeuille de négoce réglementaire, où toutes les positions doivent être évaluées à leur valeur de marché sur une base journalière. Le cadre réglementaire reflète essentiellement cette source de risque de marché⁵⁹. Dans une perspective plus large, tous les instruments financiers comptabilisés à leur juste valeur, tels que les placements en actions détenus dans le portefeuille de banque, sont affectés par les fluctuations des prix du marché et sont source de risque de marché⁶⁰. Les incertitudes qui entourent l'évaluation d'instruments complexes ou peu liquides s'accroissent en période de volatilité et de difficultés sur les marchés. Elles représentent un autre type de risque de marché, les banques devant refléter ces incertitudes propres aux instruments évalués à la juste valeur dans leurs fonds propres réglementaires.

Faible part du risque de marché dans le total des RWA du secteur bancaire suisse

Par rapport au risque de crédit et au risque opérationnel, le risque de marché ne représente qu'une petite partie des RWA des banques suisses. Cela reste le cas après la révision de l'approche des RWA pour le risque de marché dans le cadre du dispositif finalisé de Bâle III. Cette révision a eu un effet moins sensible que prévu du fait des mesures d'atténuation prises par les banques. Globalement, la part du risque de marché dans le total des RWA du secteur bancaire suisse est restée largement stable par rapport à 2024 (voir graphique 3.14).

En général, les banques axées sur le marché intérieur sont peu exposées au risque de marché du fait du niveau limité de leur activité de négoce. Le risque de marché ne représente que 2% du total de leurs actifs pondérés en fonction des risques (voir graphique 3.14). Des trois EBIS^{ai}, la ZKB est celle qui détient le plus important portefeuille de négoce. Néanmoins, le risque de marché ne représente que 5% du total de ses RWA.

Le risque de marché revêt davantage d'importance pour UBS et les «autres banques» (5% et 10% respectivement du total des RWA), compte tenu de la taille relativement grande de leurs portefeuilles de négoce. Du fait de leurs activités de couverture, la part du risque de marché dans les RWA est toutefois très inférieure à celle des actifs de négoce et instruments dérivés dans le dénominateur de leur ratio de

levier. Pour UBS, ces actifs représentent 20% du dénominateur du ratio de levier.

Importance persistante de l'évaluation prudente du risque de marché

Malgré sa part relativement faible dans les RWA, le risque de marché doit continuer de faire l'objet d'une évaluation prudente⁶¹. Les stratégies de couverture ne se comportent pas toujours comme prévu lors d'une crise, du fait de la matérialisation de risques non pris en compte dans les modèles internes des banques ou dans le modèle réglementaire⁶². Pour saisir toute la complexité des portefeuilles de négoce des banques, il demeure essentiel de procéder à une évaluation prudente des risques de marché, par exemple au moyen de tests de résistance. L'exigence relative au ratio de levier joue aussi un rôle important de filet de sécurité, en assurant que les exigences de fonds propres liées au portefeuille de négoce ne descendent pas sous les niveaux prudents.

Dans le cas des positions complexes ou peu liquides comptabilisées à leur juste valeur, le risque de variations de prix liées à des fluctuations défavorables des variables du marché ne constitue pas le seul élément important; la détermination prudente du prix lui-même est également essentielle. Si le prix d'un instrument dérivé complexe doit être ajusté en raison de l'inadéquation du modèle de fixation des prix, ou si une position de grande ampleur doit être vendue dans un marché non liquide, la banque concernée peut subir des pertes, y compris en l'absence de fluctuations défavorables du marché. C'est pourquoi le Conseil fédéral a introduit des règles plus strictes pour l'évaluation prudente des positions comptabilisées à leur juste valeur dans le cadre de sa réforme de la réglementation TBTF.

3.4.4 RISQUE COMMERCIAL

Le risque commercial est le risque d'une baisse des revenus liée en particulier à une diminution du volume d'affaires générant des commissions ou de l'activité de la clientèle, associée à une rigidité des coûts. Ce risque peut se concrétiser en cas de situation défavorable sur les marchés, mais aussi de problèmes propres à un établissement, tels qu'une atteinte à sa réputation. Dans les deux cas, le nombre d'opérations et les actifs de la clientèle tendent à diminuer. Le risque de baisse du résultat net des opérations d'intérêts (risque de taux d'intérêt dans le portefeuille de banque) est évoqué séparément dans la section 3.4.2.

Selon leur modèle économique, les banques peuvent être très vulnérables au risque commercial. Le produit net des commissions et des prestations de services, de même que le produit des opérations de négoce, constituent des sources

59 Selon le cadre de Bâle, les actifs pondérés en fonction du risque de marché intègrent tous les risques de marché du portefeuille de négoce, ainsi que les risques de change et les risques liés aux matières premières dans le portefeuille de banque.

60 Pour une analyse de la valeur actuelle nette du risque de taux d'intérêt dans le secteur bancaire, voir chapitre 2, section 2.2.

61 Voir BNS, *Rapport sur la stabilité financière 2025*, chapitre 3, section 3.4.2, concernant l'introduction du dispositif finalisé de Bâle III.

62 Des chocs très importants sur les marchés pourraient affecter la couverture mutuelle des produits dérivés et des positions de négoce. Des facteurs de risque qui présentaient auparavant une forte corrélation pourraient soudainement se comporter différemment dans un scénario de crise (risque de base). De plus, le profil de risque des produits dérivés non linéaires pourrait changer sensiblement dans un tel scénario.

de revenus particulièrement exposées au risque commercial. Dans les divisions de gestion de fortune et de gestion d'actifs, les revenus se composent essentiellement de commissions récurrentes, qui reposent sur le volume des actifs de la clientèle, et des commissions tirées des transactions. Or tant le volume des actifs que le montant des transactions de la clientèle dépendent des conditions de marché et sont exposés aux chocs qui peuvent s'y produire. Dans la banque d'investissement, le produit des commissions et des prestations de services est largement fonction de la demande de services de conseil et d'opérations financières, laquelle peut s'affaiblir lorsque l'incertitude règne sur les marchés.

Risque commercial: établissements actifs dans la gestion de fortune ou dans la banque d'investissement particulièrement concernés

En ce qui concerne UBS, l'exposition au risque commercial tient d'abord à ses activités de collecte (gestion de fortune et gestion d'actifs), mais aussi à sa division de banque d'investissement. Étant donné son modèle économique, UBS tire les quatre cinquièmes de ses revenus des opérations de commissions et des prestations de service ainsi que des opérations de négoce (voir graphique 3.3). Il en va de même pour les établissements de la catégorie «autres banques» (voir section 3.2). Les banques axées sur le marché intérieur, quant à elles, sont moins exposées au risque commercial, car ce type d'activité ne représente qu'environ 30% de leurs revenus.

3.4.5 RISQUES LIÉS AU CHANGEMENT CLIMATIQUE

Le changement climatique pourrait avoir une incidence sur le cœur de métier des banques, les amenant par exemple à enregistrer des corrections de valeur sur certains prêts ou à subir des pertes sur les opérations de négoce du fait d'ajustements de cours sur les marchés boursiers. Du point de vue de la stabilité financière, la BNS se concentre actuellement sur le suivi des risques liés au changement climatique pour le secteur bancaire. On distingue essentiellement deux types de risques: les risques de transition et les risques physiques.

Par risques de transition, on entend les risques découlant de la transition vers une économie à faibles émissions de CO₂. L'adoption de législations ou de réglementations nouvelles ainsi que les innovations technologiques peuvent être source de perturbations pour l'économie. Par risques physiques, on entend les risques découlant d'une augmentation de la fréquence et de la gravité des catastrophes naturelles causées par le changement climatique, c'est-à-dire des événements ponctuels (tempêtes, inondations, sécheresses, etc.), mais aussi des changements environnementaux sur le long terme (élévation du niveau des mers, modification des régimes pluviométriques, etc.).

Conformément à l'art. 40d de la loi fédérale sur la réduction des émissions de CO₂, la BNS «évalue régulièrement les risques financiers liés au climat pour la stabilité du système financier».

Peu d'effets des risques de transition sur les banques suisses

Globalement, les analyses réalisées ces dernières années ont montré que les retombées des risques de transition sur les portefeuilles de prêts hypothécaires des banques, de même que sur l'exposition d'UBS aux entreprises, étaient limitées par rapport aux effets sur ces portefeuilles des scénarios de crise macroéconomiques qu'utilise la BNS pour évaluer la résilience des banques (voir BNS, *Rapport sur la stabilité financière*, éditions de 2024 et 2025). Les différentes parties prenantes du secteur financier partagent cet avis. Selon la FINMA, les principales banques et compagnies d'assurance suisses⁶³ estiment que les risques de transition sont relativement faibles, mais s'attendent à ce qu'ils augmentent durant les dix prochaines années⁶⁴.

Projet conjoint de la FINMA et de la BNS pour évaluer les risques physiques

En 2025, la BNS et la FINMA ont lancé un projet visant à évaluer et quantifier les effets économiques et financiers des risques physiques liés au changement climatique sur les portefeuilles liés à l'immobilier en Suisse⁶⁵. L'objectif est d'évaluer les risques pertinents pour le pays et, dans le cadre de différents scénarios à long terme, les canaux de transmission directs et indirects de ces risques au système financier. En particulier, l'étude vise à estimer l'impact d'événements météorologiques extrêmes sur les portefeuilles hypothécaires des banques, notamment en matière de risque de capacité financière des emprunteurs et de risques résultant d'une baisse de la valeur de marché des biens immobiliers.

Évaluation des risques climatiques en Suisse facilitée par la contribution aux efforts internationaux

Les risques liés au changement climatique étant un problème mondial, une participation active aux groupes de travail internationaux permet de mieux évaluer ces risques en Suisse. En tant que membre du Conseil de stabilité financière (CSF), la BNS a contribué à mettre au point un cadre d'évaluation des vulnérabilités liées au climat dans le système financier, qui a été publié en janvier 2025⁶⁶. Par ailleurs, en tant que membres du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB), la BNS et la FINMA ont participé aux travaux du Comité visant à développer un cadre de déclaration volontaire des risques liés au climat, publié en juin 2025⁶⁷. Le prochain objectif du CBCB dans ce domaine est d'évaluer l'évolution des risques physiques découlant des événements météorologiques extrêmes, de même que les facteurs d'amplification et d'atténuation.

63 Banques et compagnies d'assurance figurant dans les catégories de surveillance 1 à 3 de la FINMA.

64 Voir *Monitorage FINMA des risques 2025*, pages 28 et 29.

65 L'analyse d'impact et les données sont fournies par CLIMADA Technologies, sur la base des informations de Wüest Partner sur l'ensemble des bâtiments en Suisse.

66 Voir CSF, *Assessment of climate-related vulnerabilities*, janvier 2025.

67 Voir CBCB, *A framework for the voluntary disclosure of climate-related financial risks*, juin 2025.

3.5 RISQUE OPÉRATIONNEL

POINTS ESSENTIELS

- L'adoption de la version sensible au risque de la norme de Bâle III relative à l'évaluation du risque opérationnel conduit à une baisse des exigences de fonds propres pour la majorité des banques suisses par rapport à la version de base.
- Le cyberrisque et le risque de tierce partie constituent des sources de risque systémique pour le système financier suisse.
- La concomitance d'une augmentation de l'externalisation et d'un accroissement de la concentration au sein des prestataires tiers renforce les risques systémiques.

Le risque opérationnel est un risque de pertes lié à des processus inadaptés, à une fraude, à la défaillance de systèmes internes ou à des événements extérieurs. Il englobe également le risque juridique, le cyberrisque, le risque d'externalisation et des événements tels que les pénuries d'électricité.

Du fait de leurs modèles économiques, UBS et les «autres banques» ont une proportion relativement élevée d'actifs pondérés en fonction du risque opérationnel. L'approche standard de Bâle III pour le risque opérationnel prévoit des actifs proportionnels aux revenus des banques; en général, les établissements dont le résultat des commissions et des prestations de services représente une part élevée du revenu tendent à afficher une part relativement importante d'actifs pondérés en fonction du risque opérationnel (voir graphiques 3.3 et 3.14). Dans le cas d'UBS, les actifs pondérés en fonction du risque opérationnel représentent 27% du total des RWA, soit une proportion assez élevée en comparaison internationale (moyenne des EBIS^m: 16%)⁶⁸. La situation est comparable pour les «autres banques», tandis que pour les banques axées sur le marché intérieur, la part est bien inférieure (6%).

La Suisse a opté pour la version sensible au risque de la norme de Bâle III relative à l'évaluation du risque opérationnel, qui prévoit que les exigences de fonds propres dépendent à la fois des revenus des banques et des pertes enregistrées sur les dix dernières années. L'adoption de la version sensible au risque de la norme de Bâle III relative à l'évaluation du risque opérationnel conduit à une baisse des RWA pour la majorité des banques suisses par rapport à la version de base, laquelle ne tient pas compte de l'historique de pertes. La diminution médiane est de 20%, avec une diminution maximale de 40%. Pour UBS

cependant, les actifs pondérés en fonction du risque opérationnel augmentent d'environ 45% avec la version sensible au risque par rapport à la version de base. Cette hausse substantielle reflète l'historique cumulé des pertes opérationnelles enregistrées par le Credit Suisse et UBS, dont le montant atteint 21 milliards de dollars sur les dix dernières années⁶⁹. Si UBS parvient à réduire ses pertes opérationnelles à l'avenir, l'approche sensible au risque permettra une forte diminution des exigences de fonds propres liées au risque opérationnel, ce qui libérerait jusqu'à 12 milliards de dollars de fonds propres CET1⁷⁰.

Encadré: Le cyberrisque et le risque de tierce partie: des sources de risque systémique pour le système financier suisse

Les cyberattaques, un risque important pour le système financier suisse

La probabilité qu'un pays soit la cible de cyberattaques croît avec le développement de son économie, son degré d'avancement en matière de transformation numérique et son intégration dans l'économie mondiale⁷¹. Les cyberattaques constituent donc un risque important pour des économies avancées sur le plan technologique comme la Suisse, dont le secteur financier joue un rôle majeur par les services qu'il offre à une clientèle à la fois résidente et non résidente. En outre, des facteurs non économiques comme l'accroissement de l'incertitude politique et les tensions géopolitiques peuvent augmenter les probabilités de cyberattaques⁷². Récemment, les changements rapides observés dans l'intelligence artificielle et l'informatique quantique sont devenus une source d'inquiétude, car ils pourraient accroître à la fois les probabilités de cyberattaques et leurs effets potentiels sur la stabilité financière.

Augmentation des cyberattaques dans le système financier suisse

Si le nombre de cyberattaques ayant pris pour cibles des établissements financiers suisses et ayant totalement ou partiellement atteint leur objectif a nettement augmenté depuis 2021, les chiffres varient considérablement d'une année sur l'autre. Les établissements financiers ont signalé 74 attaques de ce type à la FINMA en 2024, un nombre supérieur à la moyenne des trois dernières années (celles pour lesquelles des données sont

68 Fin juin 2025, le risque opérationnel représentait, en moyenne, près de 16% des fonds propres minimaux exigés des EBIS^m (voir CBCB, *Basel III monitoring report*, mars 2026, graphique 7).

69 Les pertes opérationnelles totales nettes de recouvrements (hors exclusions) ont atteint 21 milliards de dollars sur la période 2016-2025. Voir rapport d'UBS sur le pilier 3, quatrième trimestre 2025. Les exclusions de pertes approuvées par la FINMA ont réduit à 16 milliards de dollars les pertes opérationnelles cumulées (nettes de recouvrements). Les pertes liées à d'autres activités arrêtées au sein de la division *non-core and legacy* demeurent pour l'instant dans la fenêtre de l'historique de pertes décennal, la majorité d'entre elles devant s'éteindre seulement après 2030, sauf à ce qu'elles puissent être exclues plus tôt de l'historique de pertes.

70 Le montant maximal de fonds propres susceptibles d'être libérés a été calculé sur la base des informations publiées par UBS dans son rapport de 2025 sur le Pilier 3. Il s'agit d'une analyse de sensibilité (et non pas d'une projection) effectuée en postulant un indicateur d'activité constant, un objectif de fonds propres CET1 de 14% et une extinction des pertes comprises dans l'historique de pertes décennal.

71 Voir BCE, *Financial Stability Review*, novembre 2022, pages 122 et 123.

72 Voir FMI, *Global financial stability report*, avril 2024, page 79.

disponibles)⁷³. Le nombre de cyberattaques signalées est très volatil, et une seule attaque peut affecter plusieurs établissements financiers. La FINMA note aussi une hausse sensible des attaques affectant des fonctions critiques, de même que des escroqueries liées aux méthodes de paiement⁷⁴. Parmi les incidents les plus courants figurent également les attaques par déni de service distribué (DDoS) et les menaces d'inités, intentionnelles ou non⁷⁵.

L'externalisation implique des arbitrages en matière de cyberrisques

Externaliser des services informatiques présente à la fois des risques et des avantages en matière de gestion des cyberrisques. Du côté des avantages, l'externalisation peut améliorer l'efficacité, le déploiement à grande échelle et l'accès à des technologies plus avancées, notamment pour les entités financières de plus petite taille qui n'ont pas les moyens de fournir ces services en interne. Un établissement financier peut ainsi réduire sa vulnérabilité aux cyberattaques. Du côté des risques, l'externalisation des services informatiques peut créer des points d'entrée critiques pour les cyberattaques, parce que les prestataires tiers peuvent constituer des cibles plus attrayantes, et parce qu'en fournissant des services à de nombreux établissements financiers à la fois, ils peuvent être à l'origine d'effets de contagion⁷⁶. Si les risques d'externalisation et les cyberrisques relèvent tous des risques opérationnels, ils peuvent interagir et se renforcer mutuellement.

Hausse des cyberrisques au niveau systémique en raison de l'augmentation concomitante de l'externalisation et de la concentration

Deux tendances concomitantes influent sur l'exposition du système financier aux cyberrisques, tant à l'échelle mondiale qu'en Suisse. D'une part, l'externalisation des services informatiques s'est fortement développée ces dernières années, à mesure de la transformation numérique de ces services⁷⁷. D'autre part, les prestataires tiers sont l'objet d'un processus de concentration, en particulier sur le marché des services informatiques et de l'informatique en nuage⁷⁸. Comme le note la FINMA, ces deux tendances s'appliquent au système financier suisse, ce qui porte à croire que la dépendance des banques et compagnies d'assurance suisses vis-à-vis d'un petit nombre de fournisseurs critiques, en position dominante, accroît encore l'exposition des

établissements financiers à ces types de risques opérationnels⁷⁹.

Deux tendances reflétées par les données sur les cyberattaques

Les cyberattaques affectant les établissements financiers en Suisse passent de plus en plus par les prestataires tiers de ces établissements. Les données de la FINMA montrent à la fois le rôle croissant de l'externalisation comme point d'entrée critique, et le niveau élevé de concentration au sein des prestataires de services dans le secteur des technologies de l'information et de la communication (TIC). Entre septembre 2024 et août 2025, quelque 47% de tous les cyberincidents signalés à la FINMA se sont produits par l'intermédiaire de tierces parties⁸⁰. La FINMA observe que, dans le même temps, de nombreuses institutions font appel aux mêmes prestataires, et que le nombre d'externalisations essentielles vers un fournisseur de services d'informatique en nuage public est passé de 60 fin 2023 à 83 fin 2024⁸¹. Par conséquent, une panne ou une violation des données chez l'un de ces prestataires clés peut être à l'origine de graves effets de contagion affectant le fonctionnement de l'ensemble du système financier suisse.

Risques systémiques accrus par ces tendances

Les risques systémiques potentiels liés aux cyberattaques sont amplifiés à la fois par la plus forte concentration dans le système financier et au sein des prestataires de services, et par la plus forte dépendance vis-à-vis des prestataires tiers. Les cyberattaques affectant un établissement financier peuvent créer des risques systémiques de deux manières: si les services d'une entité d'importance systémique sont fortement perturbés, ou si de multiples établissements financiers sont ciblés, de sorte que l'attaque se transforme en menace systémique⁸². Dans les deux cas, les risques sont amplifiés par les tendances concomitantes à l'augmentation de l'externalisation et à la concentration des prestataires tiers, et ce, pour deux raisons. D'abord, l'externalisation a créé davantage de canaux de transmission, les pannes ou dysfonctionnements de prestataires tiers pouvant propager les cyberattaques à travers le système financier. Ensuite, l'important mouvement de concentration au sein des fournisseurs de services informatiques et d'informatique en nuage amplifie encore ces vulnérabilités systémiques, car une panne ou une violation des données chez un grand prestataire affecte directement de nombreux établissements financiers en même temps.

73 Selon la FINMA, les établissements financiers ont signalé 48 attaques en 2021, 63 en 2022 et 51 en 2023 (voir *Rapport annuel 2024*, page 37).

74 Voir *Monitoring FINMA des risques 2025*, page 6.

75 Ibidem.

76 Voir Kotidis, A. et S. Schreft, «The propagation of cyberattacks through the financial system: evidence from an actual event», *Journal of Finance*, juillet 2025, et CSF, «Third-party dependencies in cloud services: Considerations on financial stability implications», 2019.

77 Voir CSF, *Enhancing third-party risk management and oversight*, 2023.

78 Voir Institut pour la stabilité financière, *Managing cloud risk – some considerations for the oversight of critical cloud service providers in the financial sector*, 2023.

79 Voir *Monitoring FINMA des risques 2025*, page 6.

80 Ibid, page 22.

81 Ibid, page 21.

82 Voir BCE, *Financial Stability Review*, novembre 2022, page 120.

Mesures récentes visant à renforcer la résilience contre les cyberrisques et les risques de tierces parties

En Suisse comme dans d'autres pays, les banques centrales et les autorités de surveillance ont agi pour renforcer la résilience opérationnelle de leur économie. Plusieurs nouvelles mesures sont entrées en vigueur en 2025. Avec la mise en application, en janvier 2025, du Règlement sur la résilience opérationnelle numérique (DORA), l'Union européenne a franchi une étape majeure. Ce Règlement vise à renforcer la gestion des risques informatiques des établissements financiers en définissant un cadre de surveillance réservé aux prestataires tiers essentiels dans le domaine des TIC⁸³. Il s'agit d'une étape importante pour les établissements financiers suisses également, car ils doivent satisfaire aux exigences de cette législation s'ils ont des sociétés affiliées dans l'Union européenne ou s'ils offrent des services à une clientèle qui y est basée. En Suisse, l'obligation légale de signaler toute cyberattaque sur des infrastructures essentielles est entrée en vigueur en avril 2025, complétant les obligations de déclaration existantes dans le système financier. En ce qui concerne l'informatique quantique, la plate-forme Swiss Financial Innovation Desk (FIND) a présenté en mars 2025 un plan d'action en sept étapes dont l'objectif est d'atténuer les risques liés aux attaques par des ordinateurs quantiques en accélérant la transition vers la cryptographie post-quantique⁸⁴. À l'avenir, il sera important non seulement de s'efforcer de limiter les cyberrisques et risques de tierces parties en Suisse, mais aussi de vérifier à intervalles réguliers si les règles en la matière sont adéquates. Il faudra notamment évaluer si la définition réglementaire actuelle de l'externalisation couvre tous les risques de tierces parties susceptibles de constituer des menaces systémiques pour la stabilité financière en Suisse.

83 Voir Autorité européenne des marchés financiers, *TRV Risk Monitor*, no 1, 2026, page 31.

84 Voir FIND, *Action Plan to a quantum-safe financial future*, mars 2025, pages 7 et 8.

3.6 TESTS DE RÉSISTANCE

POINTS ESSENTIELS

- La BNS envisage cinq scénarios de crise intégrant divers événements macroéconomiques négatifs, dont l'impact possible d'une augmentation des tensions géopolitiques, une accentuation des tensions commerciales internationales, ou un accroissement des tensions sur les dettes souveraines.
- Concernant les banques axées sur le marché intérieur, les volants de fonds propres de la plupart des banques devraient suffire à absorber des pertes importantes dans les scénarios de crise qui les concernent.
- Dans le cas d'UBS, le potentiel de pertes est substantiel dans les divers scénarios de crise.

Les tests de résistance du secteur financier permettent d'évaluer à quel point des scénarios macroéconomiques et financiers défavorables affecteraient les résultats des banques et leur situation en termes de fonds propres. Une telle analyse offre une évaluation économique prospective de l'adéquation des fonds propres des banques sur la base de leur capacité à absorber des pertes, et complète ainsi les chiffres relatifs aux fonds propres réglementaires évoqués à la section 3.3.

L'approche des tests de résistance de la BNS se caractérise par une méthodologie commune qui a été constamment affinée ces dernières années. En appliquant cette méthode aux positions spécifiques des banques, ces tests de résistance produisent des résultats cohérents, qui peuvent être comparés et agrégés. Les tests de résistance de la BNS apportent donc un complément important à ceux de la FINMA, qui, eux, s'appuient sur les méthodes des banques. Actuellement, les tests de la BNS se concentrent sur les établissements bancaires d'importance systémique et les banques axées sur le marché intérieur. La BNS ne publie pas de résultats quantitatifs pour les banques prises individuellement, mais explique l'impact en termes qualitatifs (voir section 3.6.2).

La BNS distingue cinq scénarios de crise intégrant différents développements susceptibles d'affecter l'environnement économique et la situation sur les marchés financiers (voir section 3.6.1). Les scénarios de crise doivent permettre une analyse systématique des vulnérabilités et de la résilience du secteur bancaire suisse. Ils décrivent des situations très défavorables, qui sont peu probables mais plausibles, et couvrent un large éventail de facteurs de risques. Le calibrage des chocs s'appuie sur les valeurs historiques. La BNS évalue périodiquement l'impact d'une série de scénarios de ce type sur les banques. Elle ne tient pas

compte de la probabilité de réalisation de l'un ou l'autre d'entre eux à court terme, laquelle varie au fil du temps.

Cette année, la BNS a ajouté un scénario de récession asymétrique comme complément à ses quatre scénarios existants.

3.6.1 SCÉNARIOS DE CRISE

La BNS envisage les cinq scénarios de crise suivants, intégrant différents développements susceptibles d'affecter l'environnement économique et la situation sur les marchés financiers. Ces scénarios postulent divers événements macroéconomiques négatifs, dont l'impact possible d'une augmentation des tensions géopolitiques, une accentuation des tensions commerciales internationales ou un accroissement des tensions sur les dettes souveraines.

Choc de taux d'intérêt: L'inflation accélère à nouveau, entraînant une forte hausse des taux d'intérêt à l'échelle mondiale. La croissance économique subit alors un coup d'arrêt, et les prix de l'immobilier résidentiel et

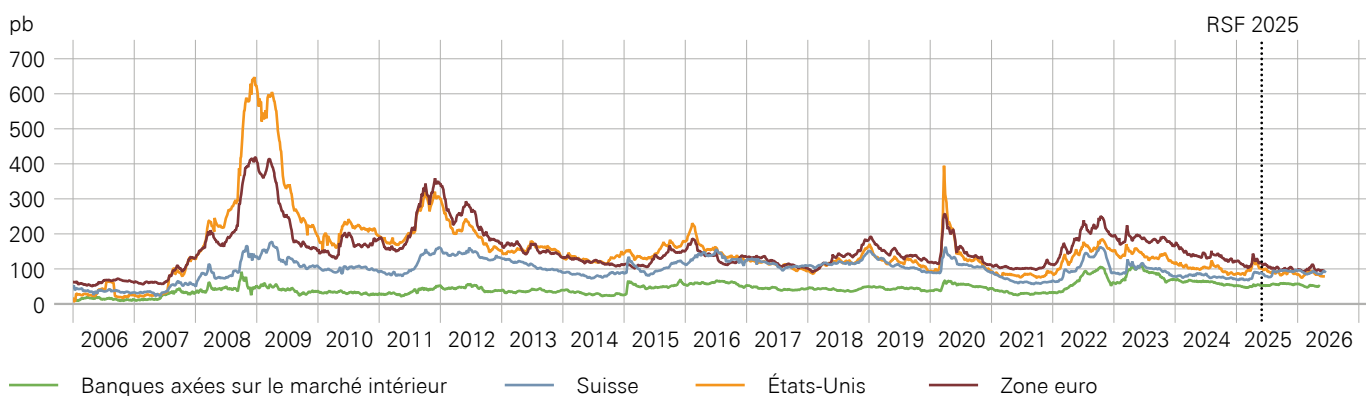
commercial, tout comme les cours des actions, chutent fortement.

Récession asymétrique: Aux États-Unis, un important choc d'offre entraîne une profonde récession et une forte inflation. La diminution de la demande intérieure pèse sur l'activité économique et sur les prix dans le reste du monde. Les taux d'intérêt bondissent aux États-Unis, alors qu'ils baissent ailleurs. Les prix des actifs chutent à travers le monde, et les tensions financières et bancaires sont généralisées.

Récession mondiale: Une grave récession, causée par un choc de demande, se produit aux États-Unis et s'étend au reste du monde. Les tensions financières mondiales s'accroissent fortement, et tant les prix de l'immobilier résidentiel et commercial que les cours boursiers

ÉCARTS DE RENDEMENT DES OBLIGATIONS DE PREMIER RANG¹ DES BANQUES ET DES ENTREPRISES

Graphique 3.20



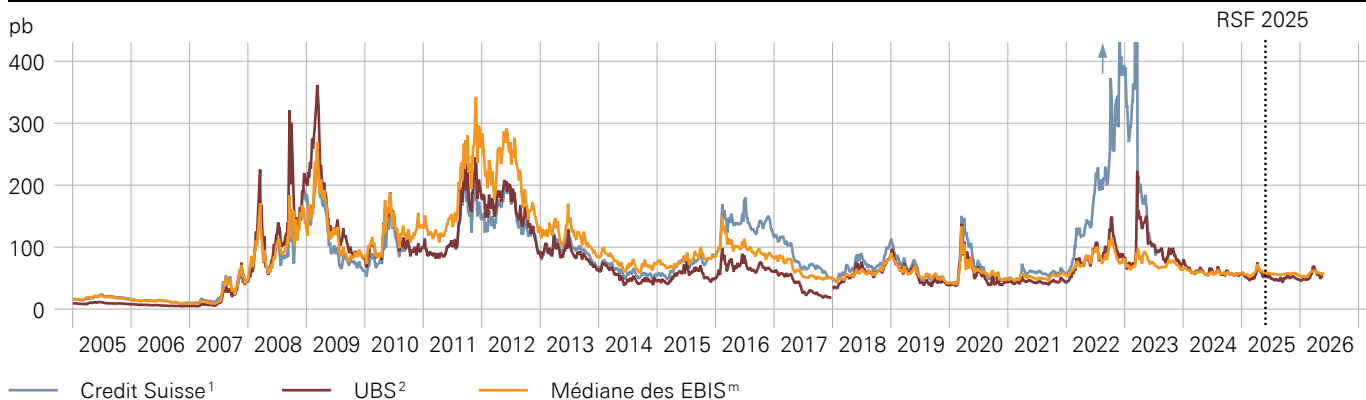
¹ Les rendements des obligations d'État sont utilisés comme taux sans risque. Les écarts de rendement renvoient à des obligations d'échéance de 2 à 8 ans pour les banques, et de 5 à 7 ans pour les entreprises.

Source: BNS.

PRIMES DE CDS: COMPARAISON INTERNATIONALE

Primes de couverture de défaillance *senior* à 5 ans

Graphique 3.21



¹ Les primes de CDS du Credit Suisse ont culminé à plus de 1 000 pb durant la crise de mars 2023.

² Jusqu'à fin 2017, au niveau de l'entité opérationnelle (UBS SA); à partir de 2018, au niveau de la société de holding (UBS Group SA).

Sources: Bloomberg et LSEG Eikon.

s'effondrent. Les taux d'intérêt baissent à l'échelle mondiale⁸⁵.

Récession prolongée dans la zone euro assortie de tensions sur les dettes souveraines: La zone euro connaît une récession prolongée, et la solidité financière de ses pays membres suscite des inquiétudes croissantes. Les implications des niveaux d'endettement élevés éveillent de plus en plus de craintes, de sorte que les primes de risque d'un certain nombre d'obligations d'États de la zone euro s'accroissent fortement, entraînant des tensions financières et bancaires généralisées. Les cours boursiers chutent, et les écarts de rendement des obligations d'entreprises s'élargissent à l'échelle mondiale. Les prix de l'immobilier s'effondrent. En Suisse et dans la zone euro, les taux d'intérêt restent négatifs durant une période prolongée.

Crise dans les économies émergentes: Les économies émergentes traversent une récession profonde, les écarts de rendement des emprunts d'État et des obligations d'entreprises de ces économies s'élargissent fortement, et les cours des actions s'effondrent. Les économies avancées connaissent une récession modérée, mais des difficultés financières considérables. Les taux d'intérêt baissent à l'échelle mondiale.

3.6.2 IMPACT DES SCÉNARIOS DE CRISE

Les tests de résistance de la BNS montrent que le potentiel de pertes des banques demeure élevé et varie selon le type de scénario et le modèle économique des établissements.

Pertes potentielles élevées pour les banques axées sur le marché intérieur, mais résilience adéquate de la plupart des banques grâce aux volants de fonds propres Compte tenu du degré élevé de transformation des échéances qui les caractérise et du risque de crédit important dans leurs activités de prêts hypothécaires, les banques axées sur le marché intérieur sont en général particulièrement vulnérables aux scénarios intégrant un choc de taux d'intérêt ou une période prolongée de taux d'intérêt bas, en raison de la baisse de leur rentabilité en pareille situation.

Pour ces établissements, le scénario de choc de taux d'intérêt est celui qui revêt le plus d'importance. Le scénario de récession asymétrique et celui d'une récession dans la zone euro importent aussi, du fait que l'hypothèse de taux d'intérêt bas entraîne dans la durée une accumulation des pertes. Les scénarios de récession mondiale et de crise dans les économies émergentes sont moins pertinents pour cette catégorie d'établissements du fait des récessions de courte durée postulées pour la Suisse dans ces scénarios, et de la faible exposition à l'étranger des banques concernées.

Dans le scénario de choc de taux d'intérêt, la quasi-totalité des banques axées sur le marché intérieur subiraient des pertes substantielles. Les pertes sur les portefeuilles de prêts résulteraient essentiellement de taux d'intérêt hypothécaires plus élevés, qui affecteraient la capacité d'accès à la propriété, et d'un recul marqué des prix immobiliers, qui rendrait insuffisante la couverture du portefeuille de prêts hypothécaires d'un certain nombre de banques. Les prêts hypothécaires sur le segment de l'immobilier résidentiel comme sur celui de l'immobilier commercial seraient affectés. Étant donné leur large recours à la transformation des échéances, les banques subiraient en outre une baisse du résultat net des opérations d'intérêts. Dans l'hypothèse d'une hausse soudaine des taux d'intérêt, les coûts de financement augmenteraient plus vite que le produit des intérêts.

Les scénarios de récession asymétrique, de récession dans la zone euro, de récession mondiale et de crise dans les économies émergentes auraient eux aussi un effet négatif sur la dotation en fonds propres des banques axées sur le marché intérieur, quoique dans une moindre mesure que le scénario de choc de taux d'intérêt. Les principaux facteurs seraient un accroissement des pertes sur les prêts hypothécaires et autres prêts, ainsi qu'une baisse du résultat net des opérations d'intérêts liée au recul des marges découlant d'une période prolongée de taux d'intérêt bas.

En l'absence de mesures appropriées de la part des banques, telles qu'une baisse de l'octroi de crédit ou une augmentation des fonds propres, les volants de fonds propres de plusieurs établissements deviendraient inférieurs aux niveaux prévus par l'ordonnance sur les fonds propres et, pour certains petits établissements, s'approcheraient même des minima réglementaires.

Globalement, les banques axées sur le marché intérieur devraient toutefois pouvoir absorber les pertes causées par les différents scénarios de chocs et continuer d'assumer leur fonction de financement des ménages et des entreprises. Depuis le dernier *Rapport sur la stabilité financière*, la résilience des banques axées sur le marché intérieur est restée largement inchangée.

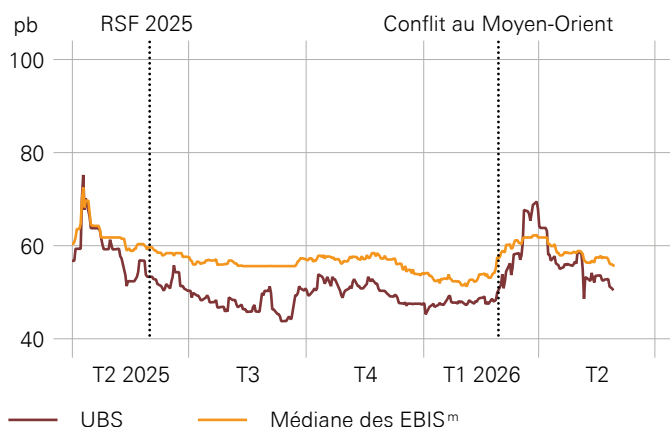
Potentiel de pertes encore substantiel pour UBS dans les scénarios de crise

Le potentiel de pertes demeure substantiel pour UBS dans les différents scénarios de crise et atteint son niveau le plus élevé dans le scénario de récession mondiale, suivi du scénario de récession asymétrique. Compte tenu du modèle économique d'UBS, très ouvert sur l'international, des pertes résultent non seulement des expositions en Suisse, mais aussi des expositions à l'étranger. Dans les deux cas, les pertes sur les activités de crédit proviennent d'une part, pour l'activité de banque d'investissement, des portefeuilles de prêts aux entreprises et de l'exposition au risque de contrepartie, et, d'autre part, pour les activités en Suisse, des portefeuilles de prêts hypothécaires à la clientèle de détail et aux entreprises résidentes. Par ailleurs, ces scénarios postulent le défaut d'une contrepartie de premier

⁸⁵ La définition de ce scénario est semblable à celle du scénario très défavorable (*severely adverse scenario*) retenu en 2026 par la Réserve fédérale des États-Unis pour ses propres tests de résistance.

PRIMES DE CDS: COMPARAISON INTERNATIONALE

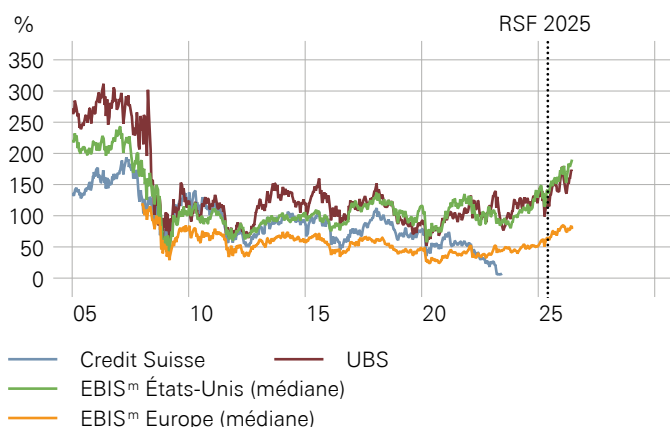
Primes de couverture de défaillance *senior* à 5 ans, depuis T2 2025 Graph. 3.22



Sources: Bloomberg et LSEG Eikon.

RATIO CAPITALISATION BOURSIERE/TOTAL DES FONDS PROPRES

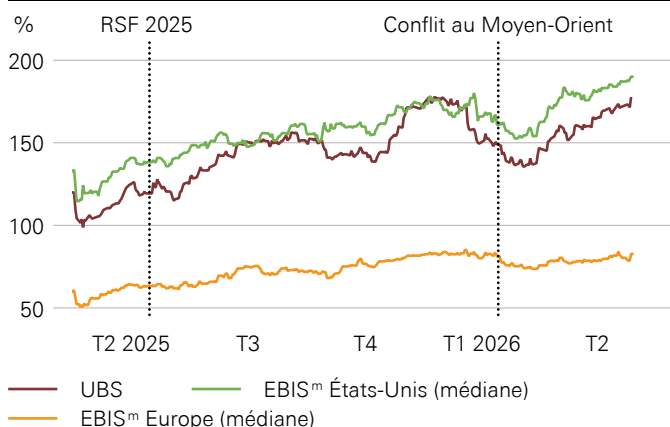
EBIS^m Graphique 3.23



Source: Bloomberg.

RATIO CAPITALISATION BOURSIERE/TOTAL DES FONDS PROPRES

EBIS^m, depuis T2 2025 Graphique 3.24



Source: Bloomberg.

plan dans le secteur des fonds spéculatifs. Le risque commercial joue également un rôle majeur, car les graves chocs sur les marchés réduisent aussi bien les actifs que l'activité des clients des banques, entraînant un recul du produit des opérations de commissions et des prestations de services. En outre, ces chocs se traduisent par des pertes significatives liées à l'évaluation à leur juste valeur des prêts et des positions en actions.

Les scénarios de récession dans la zone euro, de choc de taux d'intérêt et de crise dans les économies émergentes ont un impact plus faible, mais néanmoins substantiel, sur UBS. Les pertes correspondantes trouvent leur origine dans les mêmes catégories de risques que celles des scénarios de récession mondiale et de récession asymétrique, mais les contributions relatives de ces risques varient. Dans les premiers scénarios, les pertes liées à l'évaluation à la valeur de marché et le risque commercial jouent un rôle important en raison des très fortes tensions sur les marchés financiers. Les pertes sur prêts, par contre, contribuent moins aux pertes totales car la récession dans les économies avancées est moins prononcée. Indépendamment des scénarios macrofinanciers, UBS est aussi exposée à des risques non financiers tels que le risque opérationnel, le risque de conformité et le cyber-risque, qui sont susceptibles de s'accroître en raison des incertitudes et des tensions géopolitiques.

3.7 APPRÉCIATION DE LA SITUATION PAR LE MARCHÉ

POINTS ESSENTIELS

- Il n'existe globalement pas de signe d'inquiétude concernant les banques axées sur le marché intérieur.
- Les acteurs du marché ont une image positive de la résilience et de la rentabilité d'UBS.

Les indicateurs fondés sur le marché reflètent l'évaluation, par les acteurs du marché, de la solvabilité, de la résilience et de la rentabilité future des banques. Ils complètent utilement les indicateurs réglementaires et les tests de résistance en raison de leur capacité à fournir des signaux d'alerte avancés de dégradation de la situation financière d'une banque.

Concernant UBS, l'évaluation de la solvabilité repose sur les primes pour couverture de défaillance (*credit default swap*, CDS). Plus le risque de crédit est perçu comme faible, plus les primes de CDS sont basses⁸⁶. Pour les

⁸⁶ Il est toutefois important de noter que les prix du marché incluent l'anticipation d'une aide de l'État en cas de crise (problématique TBTF). Les primes de CDS reflètent donc l'opinion du marché quant à la probabilité que le crédit sous-jacent soit remboursé, indépendamment de l'entité (banque ou autre agent économique, tel que l'État) qui effectuera le remboursement.

banques axées sur le marché intérieur, en l'absence de primes de CDS, l'évaluation se fonde sur l'écart entre les rendements des obligations de premier rang et ceux des obligations d'État suisses sans risque, de même échéance. Plus le risque de crédit est perçu comme élevé, plus cet écart est large. En outre, les notations intrinsèques des banques et le ratio capitalisation boursière/total des fonds propres servent d'indicateurs de la résilience et de la profitabilité future des banques. Un ratio élevé signifie que les acteurs du marché sont prêts à payer davantage, en proportion de la valeur comptable, pour acquérir des actions de l'entreprise, parce qu'ils ont confiance dans son potentiel de profitabilité.

Pas de signe d'inquiétude concernant les banques axées sur le marché intérieur et les EBIS^{ai} dans l'ensemble

Selon les indicateurs fondés sur le marché, la solvabilité des banques axées sur le marché intérieur est restée élevée durant les douze derniers mois. Les écarts de rendement des obligations de premier rang, notamment, vont dans ce sens. Ainsi que le montre le graphique 3.20, les écarts de rendement des obligations de premier rang des banques axées sur le marché intérieur⁸⁷ sont faibles par rapport à ceux des obligations d'entreprises, et comparables aux valeurs moyennes de la décennie passée. En ce qui concerne les EBIS^{ai}, ces écarts, lorsqu'ils existent, sont analogues à ceux de l'ensemble des banques axées sur le marché intérieur. Les notations intrinsèques des EBIS^{ai} et des banques cantonales⁸⁸ sont restées à des niveaux élevés et confirment l'évaluation fondée sur les écarts de rendement des obligations de premier rang.

Image positive de la résilience et de la profitabilité d'UBS chez les acteurs du marché

La solvabilité d'UBS est conforme à la médiane des EBIS^m (voir graphique 3.21). Sous l'effet de l'escalade du conflit au Moyen-Orient, les primes de CDS d'UBS se sont fortement accrues, mais sont depuis retombées à des niveaux à nouveau inférieurs à la médiane des EBIS^m (voir graphique 3.22).

En comparaison internationale, les notations intrinsèques d'UBS SA par les trois principales agences de notation (Moody's, S&P et Fitch) sont dans la partie haute du groupe de pairs des EBIS^m⁸⁹, et ne signalent donc pas non plus d'inquiétudes particulières à l'égard de la solvabilité d'UBS.

Les acteurs du marché ont une image positive du potentiel de profitabilité future d'UBS. Son ratio capitalisation boursière/total des fonds propres s'est amélioré depuis la publication du précédent *Rapport sur la stabilité financière* et dépasse les 100% (voir graphique 3.23). Du fait de l'escalade du conflit au Moyen-Orient, UBS a connu une forte chute de son ratio capitalisation boursière/total des fonds propres, à l'instar de ses concurrentes. Ce ratio s'est ensuite redressé (voir graphique 3.24). Il est inférieur à la médiane des concurrentes américaines de la banque, mais nettement supérieur à celle de ses concurrentes européennes.

Dans l'ensemble, les différents indicateurs fondés sur le marché montrent que les acteurs du marché perçoivent de façon positive la résilience actuelle et la profitabilité future d'UBS.

87 Pour les banques axées sur le marché intérieur prises dans leur ensemble, la couverture des rendements des obligations de premier rang atteint 80% des bilans agrégés.

88 Comme il y a peu de notations intrinsèques pour les banques axées sur le marché intérieur, seules les notations des EBIS^{ai} et des banques cantonales sont examinées ici.

89 Outre les notations intrinsèques, qui évaluent la solidité financière propre à une banque, les agences élaborent des notations à long terme qui intègrent explicitement (sous la forme d'un bonus) la possibilité d'un soutien de l'État en cas de crise. Au niveau de la société de holding, les trois principales agences de notation ont supprimé ce bonus il y a quelques années. Au niveau de la société opérationnelle, S&P et Fitch l'ont également supprimé, tandis que Moody's continue d'estimer que la probabilité d'une aide gouvernementale est modérée pour UBS – de même que pour la plupart des autres EBIS^m domiciliés en Europe ou aux États-Unis – ce qui se traduit par un bonus (+1 cran) sur ses dépôts et sa dette non garantie de premier rang.

4

Intermédiaires financiers non bancaires

La BNS analyse les risques que les intermédiaires financiers non bancaires (IFNB) peuvent présenter pour la stabilité financière et intègre cette analyse dans une évaluation globale des risques. Elle s'appuie sur la cartographie des IFNB établie dans le *Rapport sur la stabilité financière 2025* pour cerner les différents types d'IFNB, en déterminant leur importance pour l'économie, leur profil de risque et leurs liens significatifs avec le reste du système financier. L'objectif est d'aboutir à une vue d'ensemble fiable de l'écosystème des IFNB et de ses relations avec le secteur bancaire, en vue de définir les principaux canaux par lesquels les IFNB peuvent affecter la stabilité financière (voir encadré «IFNB et risques pour la stabilité financière: canaux de transmission et évaluation des risques»).

L'évaluation des risques réalisée par la BNS repose sur une approche systémique, complétant ainsi les travaux de la FINMA et de la Commission de haute surveillance de la prévoyance professionnelle, qui portent plutôt sur des entités considérées de manière isolée¹. La BNS met notamment l'accent sur le risque de liquidité, l'effet de levier et les canaux de transmission et d'amplification qui peuvent résulter des interdépendances au sein du système financier. Elle examine en priorité les IFNB pour lesquels des données sont disponibles et s'intéresse à l'impact potentiel de chaque type d'IFNB sur les services financiers et les marchés financiers. S'il y a lieu, la BNS continuera de travailler avec d'autres autorités en vue de combler les lacunes dans les données, afin de garantir que son évaluation des risques s'appuie sur des données solides.

Le présent chapitre est subdivisé en trois parties. La section 4.1 présente la structure, l'évolution et les relations des IFNB suisses avec les secteurs financier et non financier. La section 4.2 traite des interdépendances entre les établissements bancaires suisses et les IFNB, lesquelles peuvent constituer une importante source de risques pour la stabilité financière. La section 4.3 propose une analyse approfondie des fonds de placement résidents, lesquels,

1 La FINMA surveille les établissements pris individuellement – dans le cadre de la loi sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers, entre autres – et veille au bon fonctionnement des marchés. Le niveau de surveillance varie selon le type d'autorisation délivrée (voir également www.finma.ch > Différentes lois et ordonnances réglementent le marché financier, et www.finma.ch > Aperçu des différents types d'autorisations). La Commission de haute surveillance de la prévoyance professionnelle exerce la surveillance sur les fondations de placement et, de concert avec les autorités de surveillance cantonales et régionales, sur le système de prévoyance professionnelle (voir www.oak-bv.admin.ch > Surveillance directe, et www.oak-bv.admin.ch > Autorités de surveillance).

de manière agrégée, constituent la principale catégorie d'IFNB en Suisse, et sont étroitement liés au reste du système financier. Cette section offre en outre une première évaluation, sur la base des données publiées par ces fonds, du risque systémique que ce secteur peut receler pour la stabilité financière.

4.1 L'ÉCOSYSTÈME SUISSE DES IFNB

POINTS ESSENTIELS

- Les IFNB sont des acteurs importants du système financier suisse. L'ensemble des actifs financiers qu'ils détiennent équivaut à 171% des actifs financiers du secteur bancaire suisse.
- D'après les données collectées sur une base régulière, les principaux IFNB sont les fonds de placement, suivis des caisses de pensions et des compagnies d'assurance.
- Les IFNB suisses sont étroitement liés aux secteurs financier et non financier.

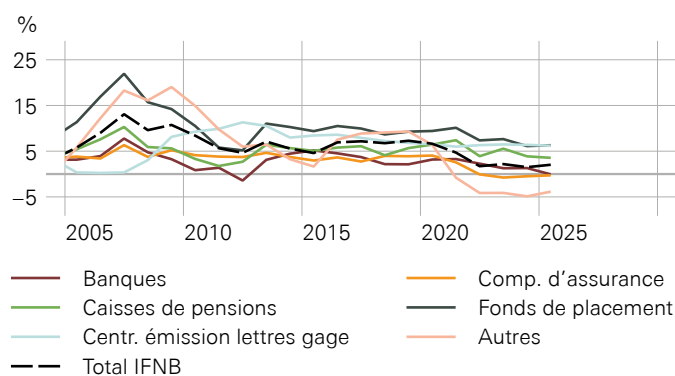
Les IFNB sont des acteurs importants du système financier suisse et ont connu une forte croissance

Les données disponibles ne permettent qu'une évaluation partielle de la taille des IFNB domiciliés en Suisse et des risques qu'ils présentent. Il en ressort néanmoins que le volume total des actifs financiers qu'ils détiennent est considérable. Sur la base des données régulièrement collectées par les autorités², celui-ci équivalait, fin 2025, à 554% du PIB suisse et à 171% des actifs financiers du secteur bancaire suisse. Après avoir augmenté plus

2 Ces données proviennent des comptes financiers de la Suisse, qui excluent les filiales non résidentes.

SECTEUR FINANCIER SUISSE¹

Actifs financiers², croissance annuelle moy. sur 5 ans Graph. 4.1



1 Hors banque centrale.

2 Actifs financiers selon comptes financiers (hors filiales non résidentes). Incluent les actifs immobiliers dans le cas des fonds de placement (y c. fondations).

Source: BNS.

rapidement que ceux des banques durant plus d'une décennie, les actifs financiers des IFNB ont, depuis 2020, vu leur taux de croissance moyen sur cinq ans diminuer pour rejoindre celui des actifs financiers des banques (environ 2%). Toutefois, celui des fonds de placement et fondations ainsi que des caisses de pensions et des centrales d'émission de lettres de gage est resté élevé (voir graphique 4.1).

Encadré: IFNB et risques pour la stabilité financière: canaux de transmission et évaluation des risques

Des entités diverses, qui offrent un large éventail de services financiers

Le terme d'intermédiaire financier non bancaire (IFNB) désigne tout intermédiaire financier qui n'est ni une banque, ni un établissement financier public, ni une banque centrale. Il recouvre les caisses de pensions, les compagnies d'assurance, les fonds de placement et d'autres intermédiaires financiers tels que les maisons de titres, les centrales d'émission de lettres de gage et les *family offices*³. Ces différents types d'entités offrent un large éventail de services financiers, y compris des services d'optimisation de l'allocation des capitaux et de diversification des risques. Les IFNB peuvent avoir l'exclusivité de certains services (c'est par exemple le cas des services d'assurance), ou fournir des services également proposés par les banques (par exemple prêts hypothécaires aux ménages) ou compléter ces derniers (par exemple tranche plus risquée de prêts aux entreprises). Le type d'interaction entretenu avec d'autres intermédiaires financiers peut aussi évoluer au fil du temps⁴, notamment lorsque les avancées technologiques stimulent l'innovation financière ou favorisent l'apparition de nouveaux acteurs (par exemple les émetteurs de jetons indexés, voir chapitre 5, section 5.1).

Acteurs importants sur les marchés, les IFNB peuvent affecter la stabilité financière via divers canaux

Outre les banques, les IFNB jouent un rôle important dans le système financier suisse, avec des incidences potentielles sur la stabilité financière. Au nombre des turbulences financières amplifiées ou déclenchées par des IFNB hors de Suisse figurent les sorties de capitaux qui ont frappé les fonds de placement monétaires en mars 2020, la faillite du *family office* surendetté Archegos en 2021 et la crise des obligations d'État britanniques en 2022, liée aux stratégies de placement guidées par le passif (*liability-driven investments*).

Les risques pour la stabilité financière peuvent découler directement de tensions s'exerçant sur les IFNB ou,

et de façon potentiellement plus importante, résulter des liens que ces derniers entretiennent avec le système financier et qui sont susceptibles de propager et d'amplifier des chocs affectant initialement des IFNB.

L'incidence que des tensions sur les IFNB pourraient avoir directement sur la stabilité financière dépend de plusieurs éléments. Un IFNB présente davantage de risques pour la stabilité financière si ses activités sont de grande ampleur, si son modèle économique implique une prise de risque élevée (par exemple risque de levier ou de liquidité) ou s'il remplit une fonction économique pouvant difficilement être assumée par d'autres (par exemple en raison de la concentration du marché). Même si, prises individuellement, les entités en question sont de trop petite taille pour compromettre la stabilité financière, elles pourraient constituer un risque en tant que groupe, notamment si elles partagent le même modèle économique, ce qui peut favoriser les comportements grégaires.

Il peut aussi exister des risques indirects pour la stabilité financière, découlant de divers types d'interdépendances au sein du système financier. Du fait de ces interdépendances, un choc affectant initialement des IFNB peut se propager à d'autres acteurs du marché financier, et voir son impact amplifié. Les interdépendances peuvent naître des liens existants entre les banques et les IFNB et les banques (voir section 4.2), ou entre les IFNB eux-mêmes. Elles peuvent aussi apparaître si un type d'IFNB et d'autres intermédiaires financiers (bancaires ou non) présentent une exposition commune sur un marché spécifique, par exemple le marché immobilier, le marché du crédit ou les grands marchés financiers. En cas de ventes forcées, des tensions affectant un type d'IFNB peuvent se transmettre, par le biais des cours du marché, à d'autres intermédiaires financiers actifs sur le même marché, avec de possibles retombées sur les bilans de ces derniers.

Nécessité d'un suivi étendu et de données solides pour une évaluation complète des risques

En raison de la diversité des interactions entre les IFNB et les banques, et du fait que ces interactions peuvent changer de nature, le suivi de ces entités devrait se doubler d'un suivi de l'activité et des marchés concernés afin d'assurer une évaluation complète des risques. En d'autres termes, au-delà de l'examen individuel des entités ou de l'analyse par type d'IFNB, il est nécessaire d'identifier les activités auxquelles les IFNB contribuent (par exemple, l'intermédiation de crédit ou la titrisation synthétique, dans laquelle le risque de crédit est transféré) et d'étudier l'influence des IFNB sur certains marchés (par exemple, le marché du crédit). Par ailleurs, l'évolution de facteurs extérieurs – tels que le cadre réglementaire, l'environnement macroéconomique (taux d'intérêt, etc.) –, ou encore les changements démographiques et technologiques, doivent être pris en compte.

³ Dans le présent rapport, les infrastructures des marchés financiers (IMF) sont traitées séparément (voir chapitre 5, section 5.2), car leur fonction consiste davantage à fournir l'infrastructure destinée aux opérations sur actifs financiers qu'à détenir de tels actifs.

⁴ Voir, par exemple, Acharya, V. V., N. Cetorelli et B. Tuckman, *Where do banks end and NBFIs begin?*, NBER Working Paper 32316, 2024.

Une évaluation complète des risques devrait reposer sur des données solides. En Suisse, seuls certains types d'IFNB donnent lieu à la production de données régulières. Pour les autres, il faut réunir ou approximer les données à partir d'études diverses. Dans certains cas, il n'existe aucune donnée officielle ou publiée de manière régulière. Dans ce contexte, la BNS poursuivra, en collaboration avec d'autres autorités, ses travaux visant à identifier et combler les principales lacunes dans les données.

Du fait de cette baisse des taux de croissance, la part des actifs financiers détenue par les IFNB est restée largement stable depuis 2020, après avoir continuellement augmenté durant la décennie précédente (voir graphique 4.2). Fin 2025, les principaux IFNB – regroupés par catégorie – étaient les fonds de placement (voir section 4.3), suivis des caisses de pensions et des compagnies d'assurance. S'il n'existe pas de données officielles, d'autres types de

gestionnaires d'actifs comme les *family offices* présenteraient aussi une taille considérable à l'aune de leurs actifs sous gestion⁵.

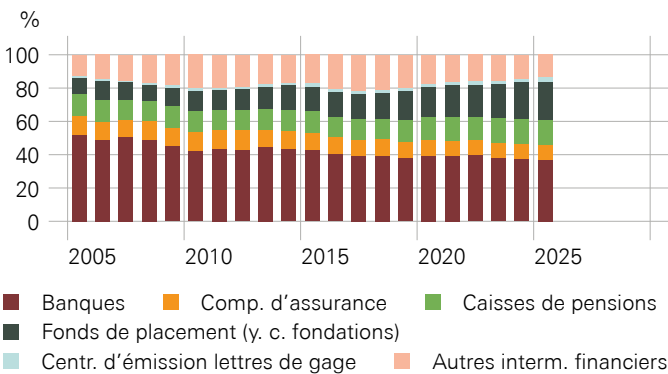
Liens très étroits des IFNB suisses avec le secteur financier et le reste de l'économie

Du fait de leur rôle d'intermédiaires financiers, les IFNB présentent par définition des liens avec différents pans de l'économie. Ainsi, une grande partie du secteur suisse des IFNB transfère les fonds accumulés par les ménages et les entreprises à des fins d'épargne, de prévoyance ou d'assurance vers des entités financières (banques et IFNB) ou non financières.

Dans ce contexte, les IFNB suisses entretiennent des liens avec les banques suisses (voir section 4.2), mais aussi entre eux. Par exemple, les caisses de pensions, et dans une moindre mesure les compagnies d'assurance, placent une part non négligeable de leurs actifs financiers par l'intermédiaire de fonds de placement (voir graphique 4.3, instrument financier «parts dans des placements collectifs de capitaux»). Par conséquent, l'évolution des actifs financiers des IFNB suisses reflète à la fois le rôle croissant des IFNB en Suisse et l'allongement des chaînes d'intermédiation financière.

SECTEUR FINANCIER SUISSE¹

Actifs financiers² détenus, en proportion du total Graph. 4.2



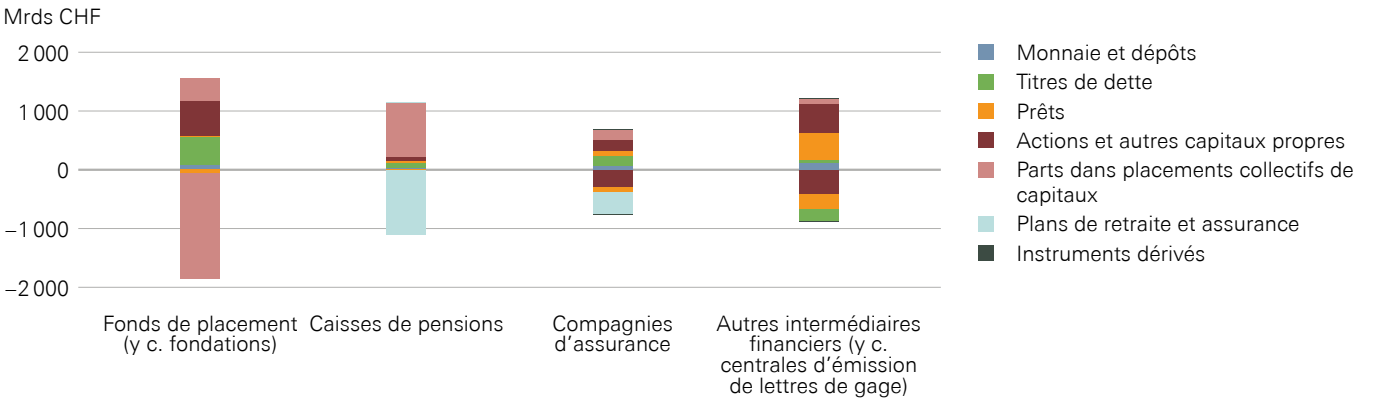
1 Hors banque centrale.
2 Actifs financiers selon comptes financiers (hors filiales non résidentes). Incluent les actifs immobiliers dans le cas des fonds de placement (y. c. fondations).

Source: BNS.

5 Des données ne sont directement disponibles que pour une petite partie des IFNB (voir *Rapport sur la stabilité financière 2025*).

ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS DES IFNB SUISSES

Instruments financiers¹, stocks, T4 2025 Graph. 4.3



1 Valeurs selon les comptes financiers (hors filiales non résidentes). Les valeurs positives représentent des actifs financiers et les négatives, des passifs.

Source: BNS.

POINTS ESSENTIELS

- Il existe des relations étroites entre le secteur bancaire suisse et les IFNB résidents et non résidents.
- Les relations avec des IFNB non résidents sont essentiellement le fait d'UBS, en raison de sa taille, de son large éventail d'activités et de son profil international.
- Pour le reste, elles se divisent entre les banques axées sur le marché intérieur et les «autres banques». Les banques axées sur le marché intérieur fournissent principalement des services bancaires traditionnels aux IFNB résidents. Les centrales suisses d'émission de lettres de gage constituent pour ces banques une source de financement essentielle.
- Les exigences réglementaires applicables aux banques suisses répondent aux risques découlant de leurs relations avec les IFNB.

Le secteur bancaire suisse est exposé aux IFNB résidents et non résidents

Les créances et engagements du secteur bancaire suisse sont plus importants vis-à-vis des IFNB non résidents que des IFNB résidents, même si la situation varie considérablement selon la catégorie de banques (voir graphique 4.4). La majeure partie des créances du secteur bancaire suisse portent sur des IFNB domiciliés aux États-Unis, suivis des IFNB domiciliés en Suisse. Du côté des engagements, le secteur bancaire suisse se finance principalement auprès d'IFNB résidents. Les centres financiers offshore sont très présents à l'actif comme au passif des bilans des banques.

UBS concentre l'essentiel des relations du secteur bancaire avec les IFNB, notamment en matière de services financiers internationaux complexes

Les opérations du secteur bancaire suisse avec les IFNB sont fortement internationalisées et portées par la plus grande banque suisse. UBS représente ainsi environ 65% des créances et 57% des engagements du secteur bancaire suisse vis-à-vis des IFNB (voir graphique 4.4). C'est elle qui entretient les relations les plus importantes avec les IFNB non résidents, tant du point de vue du volume que du degré de complexité. Ces relations comprennent non seulement des positions portées au bilan mais également des opérations hors bilan, plus complexes, y compris des engagements conditionnels tels que les lignes de crédit accordées, les garanties ou les dérivés de crédit. En outre, UBS joue un rôle central pour les IFNB résidents de grande taille actifs sur le plan mondial (compagnies d'assurance, fonds de placement...) en leur offrant, en plus des services bancaires traditionnels, une série de services financiers

souvent liés à la gestion d'actifs et à la garde de titres (voir section 4.3).

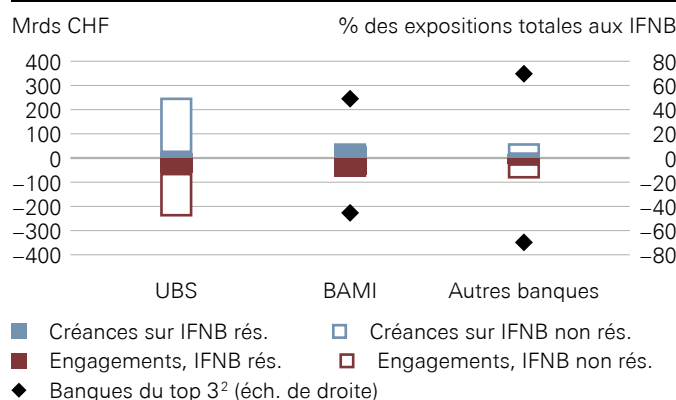
Les banques axées sur le marché intérieur et la catégorie des autres banques se partagent le reste des activités avec les IFNB

La part résiduelle des activités du secteur bancaire suisse avec les IFNB se répartit entre les banques axées sur le marché intérieur et la catégorie des autres banques. Les banques axées sur le marché intérieur représentent 16% des créances sur les IFNB et 19% des engagements envers ceux-ci. Elles sont au nombre de 16, y compris les EBIS axés sur le marché intérieur. Leurs créances sur les IFNB résidents dépassent largement celles sur les IFNB non résidents. Il en va de même de leurs engagements. Il faut noter que les relations des banques axées sur le marché intérieur avec les IFNB résidents tendent à être largement déterminées par les services bancaires traditionnels. Ces banques accordent par exemple des prêts hypothécaires à des fonds immobiliers et acceptent des dépôts de la part de différents IFNB, tels que des caisses de pensions. Acteurs propres au paysage suisse des IFNB, les centrales suisses d'émission de lettres de gage ont un modèle économique qui donne lieu à des relations particulières avec le secteur bancaire: elles financent, par le biais de titres assimilables à des obligations, les prêts hypothécaires accordés par les banques axées sur le marché intérieur.

Quant à la catégorie des autres banques, elle est caractérisée par une forte hétérogénéité, et seules quelques-unes d'entre elles ont des relations commerciales substantielles avec les IFNB (voir graphique 4.4). Le point commun des banques concernées est de proposer des services de gestion de fortune. De ce fait, elles entretiennent des relations bien plus fortes avec les IFNB non résidents qu'avec les IFNB résidents, tant pour les créances que pour les engagements.

BANQUES SUISSES: EXPOSITION¹ AUX IFNB

Selon la domiciliation de la contrepartie, T4 2025 Graph. 4.4



1 Valeurs positives: créances; valeurs négatives: engagements des banques.

2 En fonction de l'exposition aux IFNB.

Source: BNS.

Exigences réglementaires pour les risques découlant des relations des banques avec des IFNB

L'exposition des banques aux risques résultant des IFNB fait l'objet d'exigences réglementaires. Ainsi, le dispositif de Bâle III fixe des plafonds au montant qu'une banque peut prêter à une contrepartie unique ou à un groupe de contreparties liées. Des IFNB tels que les fonds spéculatifs et les gestionnaires d'actifs figurent parmi les contreparties visées. De plus, Bâle III définit des exigences de fonds propres pour toute exposition aux risques résultant des IFNB – notamment du fait de l'octroi de prêts, de la détention d'obligations émises par des IFNB, de lignes de crédit non utilisées, de produits dérivés ou encore de services de prise ferme. De même, ce cadre réglementaire fixe des exigences de liquidités pour toute exposition au risque de liquidité résultant de relations avec des IFNB, par exemple du fait de l'octroi d'une ligne de crédit.

4.3 ANALYSE DES FONDS DE PLACEMENT RÉSIDENTS

POINTS ESSENTIELS

- Les fonds de placement constituent la catégorie d'IFNB la plus importante en Suisse.
- En cas de tension chez ces acteurs, les risques directs pour la stabilité financière semblent limités, mais un impact sur les prix du marché est possible.
- Du fait des relations étroites entre les fonds de placement et le reste du système financier, des risques indirects pour la stabilité financière peuvent apparaître, et être propagés vers d'autres acteurs et amplifiés.

Les fonds de placement sont des véhicules gérés par des professionnels qui permettent à des personnes physiques ou morales d'investir dans différentes catégories d'actifs. Cette section est consacrée aux fonds de placement résidents⁶ et fournit une première analyse des risques systémiques qu'ils peuvent constituer pour la stabilité financière.

Les fonds de placement résidents, un secteur vaste et dominé par les fonds en actions et les fonds obligataires

En Suisse comme dans de nombreux pays, les fonds de placement constituent une importante catégorie d'intermédiaires financiers. Ils occupent le premier rang des IFNB résidents pour ce qui concerne le volume des actifs financiers détenus et présentent la croissance la plus forte de tous les IFNB, avec une moyenne annuelle de 8% sur la dernière décennie. Fin 2025, le total de leurs actifs atteignait 1 600 milliards de francs (voir graphique 4.5), soit l'équivalent d'un peu plus de 45% du bilan total des banques, contre moins de 25% il y a dix ans.

Individuellement, les fonds de placement sont toutefois de taille modeste, surtout par rapport aux banques. Fin 2025, la taille moyenne d'un fonds était inférieure à un milliard de francs, et les cinq fonds les plus importants représentaient ensemble environ 27 milliards (contre respectivement 17 milliards et 404 milliards pour les banques).

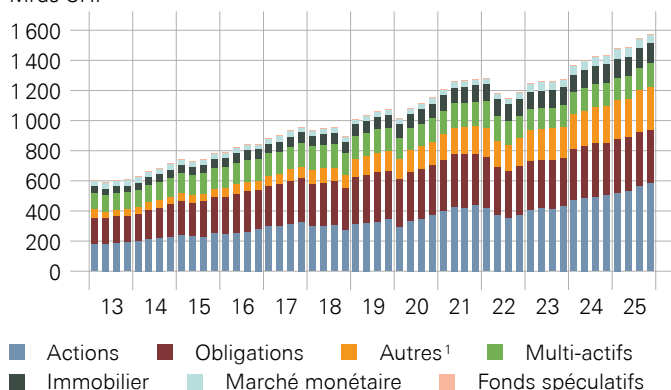
Les fonds de placement résidents sont soumis à la réglementation⁷ et, à l'exception des *limited qualified investor funds* (L-QIF)⁸, ils sont assujettis à la surveillance de la FINMA. La réglementation et la surveillance suisses ont récemment connu des changements qui reflètent le durcissement des recommandations internationales⁹, notamment en matière de gestion du risque de liquidité. Ainsi, le cadre suisse impose désormais aux gestionnaires de fonds des obligations en matière de gestion des liquidités et prévoit des outils de gestion des liquidités (*liquidity management tools*, ou LMT). Les exigences en matière de liquidités demeurent majoritairement qualitatives¹⁰. En outre, la surveillance a été renforcée par plusieurs mesures¹¹. Il faudra encore déterminer s'il est nécessaire d'apporter

FONDS DE PLACEMENT SUISSES: ACTIFS TOTAUX

Par stratégie de placement

Graph. 4.5

Mrds CHF



1 Capital investissement, crédit non bancaire, cryptoactifs, matières premières, etc.

Source: BNS.

6 Dans cette section, le terme «fonds de placement résidents» recouvre l'ensemble des entités assujetties à la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC).

7 Voir LPCC (RS 951.31) et ordonnance de la FINMA sur les placements collectifs de capitaux (OPCC, RS 951.311). Il existe en outre de nombreuses directives – essentiellement qualitatives – d'autorégulation adoptées par l'Association Suisse des Gestionnaires de fortune, dont certaines reconnues par la FINMA comme normes minimales (voir www.finma.ch/fr/documentation/autoregulation/anerkannte-selbstregulierung/).

8 Cependant, les L-QIF doivent être gérés par des établissements financiers suisses assujettis à la surveillance directe de la FINMA. Ceux-ci sont en outre soumis aux exigences de la FINMA en matière de gestion des risques, lesquelles s'appliquent aussi à la gestion des L-QIF.

9 Voir CSF, «Policy recommendations to address structural vulnerabilities from asset management activities», janvier 2017, et International Organization of Securities Commissions (IOSCO), «Recommendations for liquidity risk management for collective investment schemes, final report», février 2018.

10 Pour les fonds de placement monétaires résidents, des exigences quantitatives s'appliquent aux actifs liquides.

11 Il s'agit d'exigences supplémentaires de la FINMA portant sur l'organisation de chaque entité, sur la gestion des liquidités au niveau des produits et sur la publication de données par les fonds, ainsi que d'un accroissement de la surveillance et d'exercices visant à mesurer la résilience des fonds (voir aussi FMI, Financial Sector Assessment Program (FSAP), Technical Note, «Securities market: Selected issues in regulation and supervision», novembre 2025).

de nouvelles adaptations à la réglementation pour mettre en œuvre les dernières normes internationales¹² concernant la gestion du risque de liquidité¹³.

Les fonds en actions et les fonds obligataires représentent respectivement environ 40% et 20% de l'ensemble des fonds de placement résidents (voir graphique 4.5). Les fonds actifs dans l'immobilier¹⁴, s'ils sont globalement de plus petite taille, présentent un intérêt particulier pour la stabilité financière du fait de leurs multiples relations avec les banques et de la liquidité limitée de leurs actifs. Les fonds

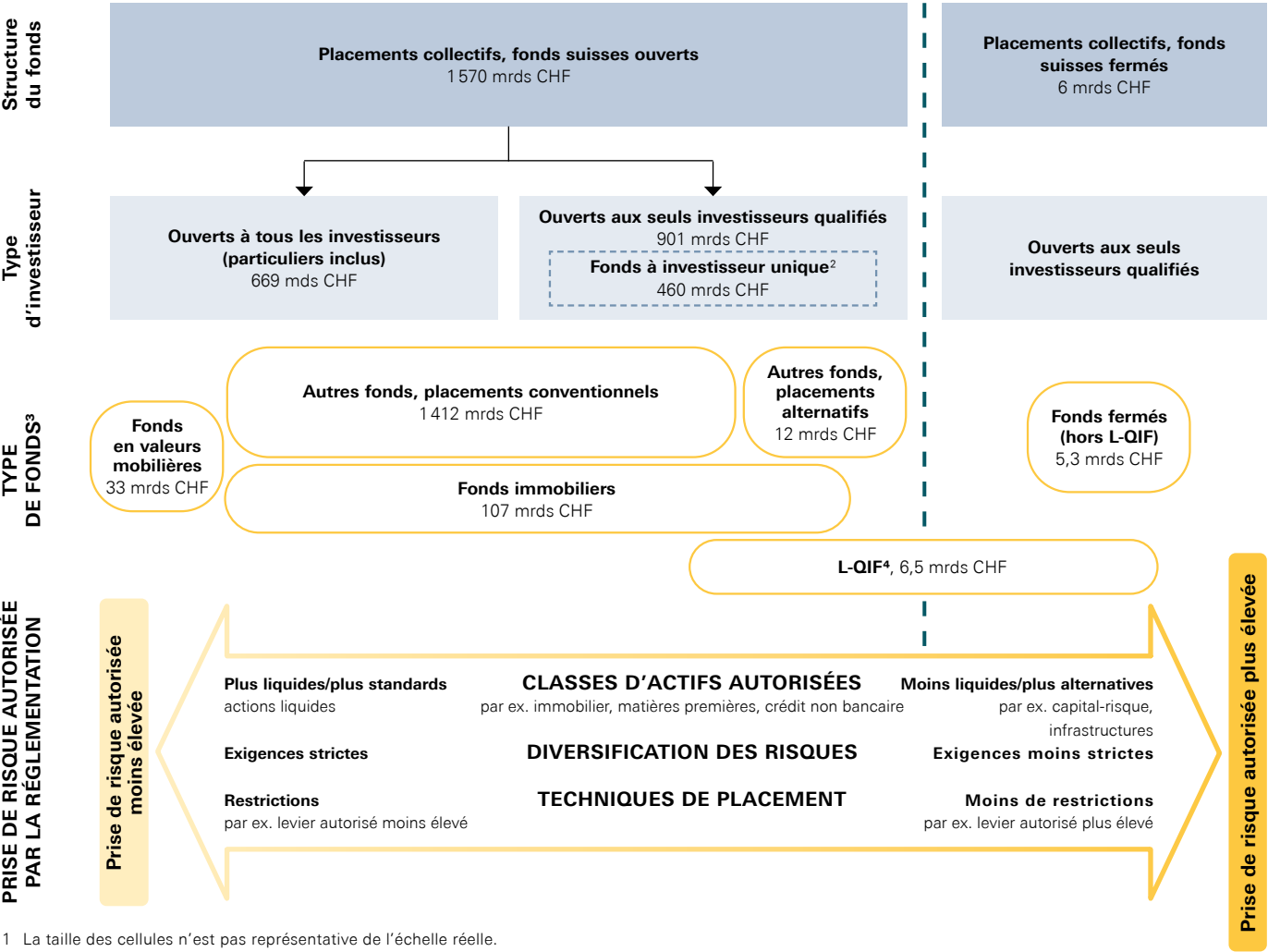
spéculatifs et les fonds de placement monétaires, qui ont joué un rôle crucial lors de récents épisodes de tensions sur certains marchés financiers hors de Suisse, n'ont que peu d'importance en Suisse. Ainsi, les fonds de placement monétaires proposant une valeur nominale constante par action – autrement dit, les fonds qui reproduisent les dépôts bancaires et sont donc plus vulnérables aux risques analogues à ceux des paniques bancaires – ne sont pas autorisés en Suisse. La catégorie des autres fonds, quant à elle, qui comprend notamment les fonds de capital-investissement, les fonds actifs dans le crédit non bancaire et non coté, les fonds de cryptoactifs et ceux gérant des matières premières, représente environ 20% du total des actifs des fonds de placement résidents. Leur part de marché a presque triplé durant la dernière décennie.

12 Voir CSF, «Revised policy recommendations to address structural vulnerabilities from liquidity mismatch in open-ended funds, final report», décembre 2023, et IOSCO, «Revised recommendations for liquidity risk management for collective investment schemes, final report», mai 2025.
13 Voir également recommandation 4 dans FMI, FSAP, Technical Note, «Securities market: Selected issues in regulation and supervision», novembre 2025.
14 Ces fonds comprennent principalement (près de 80% du total des actifs détenus) les fonds immobiliers au sens de l'art.58 LPCC, la catégorie *Autres fonds en investissements traditionnels* (près de 20%), les placements collectifs fermés et les L-QIF.

SCHÉMA¹ DU SECTEUR SUISSE DES FONDS DE PLACEMENT

Sur la base des données à fin 2025

Graphique 4.6



1 La taille des cellules n'est pas représentative de l'échelle réelle.
2 Volume approximatif.
3 La largeur des cellules reflète le type d'investisseur (rectangles bleus au-dessus); leur placement renvoie au degré supérieur de prise de risque autorisée (flèches jaunes au-dessous).
4 Pas d'autorisation/de surveillance par la FINMA.

Source: BNS.

Fonds de placement résidents principalement composés de placements collectifs ouverts soumis à des limites réglementaires de prise de risques

Fin 2025, presque tous les fonds de placement résidents se composaient de placements collectifs ouverts (voir graphique 4.6), c'est-à-dire autorisant le remboursement du détenteur à la valeur nette d'inventaire en tout temps, sauf disposition contraire¹⁵. Parmi les fonds immobiliers, les placements collectifs ouverts constituent une exception car ils ne peuvent légalement donner lieu à remboursement qu'en fin d'exercice et avec un préavis de 12 mois. Quant aux placements collectifs fermés, leur part de marché est négligeable. Pour ce qui concerne le type d'investisseur, plus de la moitié des fonds de placement résidents sont proposés à des investisseurs qualifiés résidents. Les fonds à investisseur unique des caisses de pensions et des compagnies d'assurance représentent environ 50% de ces investisseurs qualifiés résidents. Les investisseurs non résidents sont globalement négligeables pour les fonds de placement résidents (voir graphique 4.7).

La plupart des fonds de placement sont classés comme «Autres fonds en investissements traditionnels», catégorie qui permet un niveau de prise de risque intermédiaire¹⁶ parmi les fonds réglementés pour ce qui concerne les catégories d'actifs, la répartition des risques et les techniques de placement (voir graphique 4.6). Viennent ensuite les fonds immobiliers, destinés aux placements dans des biens immobiliers et des sociétés immobilières et permettant une prise de risque intermédiaire. La catégorie des L-QIF ouverts a enregistré une croissance depuis son introduction en 2024. Ouverts uniquement à des investisseurs qualifiés,

15 De fait, un nombre limité de fonds de placement ouverts (hors fonds immobiliers et spéculatifs) fixent des limites prédéfinies au remboursement à moyen terme ou à long terme. En fonction de leur stratégie de placement, 30% à 70% des fonds (exprimé en pourcentage de la valeur nette d'inventaire) proposent un remboursement quotidien, et 95 à 100% d'entre eux (y compris ceux ayant un remboursement quotidien) proposent un remboursement dans la semaine.
16 Au sein d'une même catégorie, la prise de risque peut varier grandement d'un fonds à l'autre.

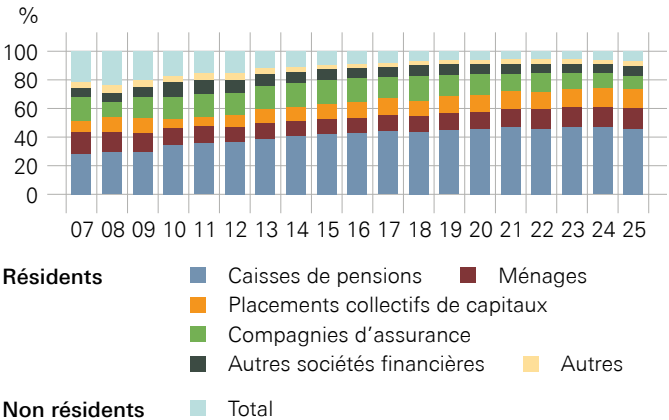
ces fonds ne sont soumis ni à une autorisation ni à une surveillance, et font l'objet d'exigences réglementaires réduites.

Risques directs apparemment limités pour la stabilité financière en cas de tension sur les fonds de placement résidents, mais impact possible sur les prix du marché
Le risque que des tensions affectant les fonds de placement résidents se répercutent directement sur la stabilité financière paraît limité, et ce pour plusieurs raisons. Premièrement, les fonds de placement prennent en moyenne moins de risques – selon les indicateurs traditionnels tels que l'effet de levier ou le risque de liquidité – que les banques, ce qui réduit leur vulnérabilité aux chocs. Le bilan de la plupart des fonds de placement, à l'exception de ceux qui sont actifs dans l'immobilier, ne présente guère d'effet de levier (défini comme le quotient des actifs détenus et de leurs fonds propres économiques¹⁷). Autrement dit, ce quotient est typiquement proche de 1 dans leur cas (voir graphique 4.8). Quant aux fonds actifs dans l'immobilier – principalement les fonds immobiliers, qui sont les fonds ouverts présentant l'effet de levier le plus marqué –, ils présentaient en 2025 un levier médian de 1,37, indiquant que le total de leurs actifs était égal à un peu moins de 1,4 fois leurs fonds propres économiques. À titre de comparaison, l'indicateur équivalent¹⁸ pour le secteur bancaire était en moyenne de 14 fin 2025. Autrement dit, l'exposition du bilan d'une banque était égale à 14 fois la valeur de ses fonds propres économiques. De plus, si les fonds de placement ouverts sont en principe exposés au risque de liquidité résultant de la demande de remboursement des investisseurs et au risque de liquidation forcée qui en résulte, plusieurs facteurs atténuent ces risques. La plupart des fonds prévoient des LMT¹⁹, tels que les emprunts à court terme, la possibilité de suspendre les remboursements, ou encore les remboursements en nature.

17 Fonds propres économiques mesurés par la valeur nette d'inventaire.
18 Total des actifs portés au bilan divisé par le total des fonds propres tel que défini au chapitre 3, section 3.3.
19 Voir aussi FINMA, Rapport annuel, 2022, page 53.

FONDS DE PLACEMENT SUISSES: VENTILATION DES INVESTISSEURS

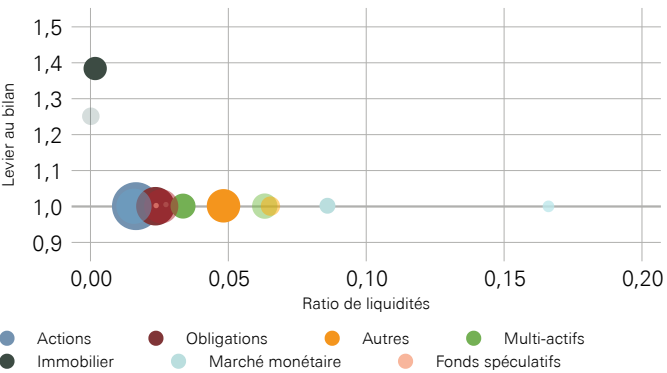
Parts déposées dans des comptes de banques suisses Graph. 4.7



Source: BNS.

INDICATEURS DE RISQUE DES FONDS DE PLACEMENT SUISSES

Par stratégie de placement, médiane 2018 (clair), 2025 (foncé) Graph. 4.8



Note: levier au bilan = actifs/VNI; ratio de liquidités = HQLA/VNI; la taille des cercles est proportionnelle aux actifs totaux.
Source: BNS.

De plus, le fait que la part des fonds de placement résidents à investisseur unique soit élevée réduit le risque de liquidité car cela élimine toute «prime au premier qui bouge»²⁰.

Deuxièmement, si le secteur des fonds de placement résidents est vaste globalement, il regroupe près de 2 000 fonds. La taille de ces fonds, y compris des plus importants, est modeste, notamment par rapport à celle des banques. Il en découle que leur impact sur les marchés est réduit. Troisièmement, étant donné le grand nombre de fonds, la plupart des services fournis par chacun d'eux devraient être relativement faciles à remplacer par ceux d'un autre le cas échéant.

Il n'en reste pas moins que les fonds de placement résidents peuvent faire face à des tensions et avoir un impact sur la stabilité financière, très probablement en influant sur la formation des prix. D'abord, les fonds de placement ouverts sont par nature, à des degrés divers, exposés au risque de liquidité²¹. Ce risque peut se matérialiser lors d'un choc affectant, sur un segment localisé du marché ou sur le marché dans son ensemble, la valeur des actifs d'un fonds et par là même la confiance des investisseurs dans le fonds. Le volant de liquidités relativement faible des fonds de placement – les actifs liquides de haute qualité (HQLA) ne comptent en moyenne que pour moins de 5% de leur valeur nette d'inventaire (voir graphique 4.8) – accroît la probabilité que certains d'entre eux recourent à des LMT en cas de choc. Il pourrait s'ensuivre une perte de confiance des investisseurs à plus grande échelle, entraînant une vague de demandes de remboursement et donc, la liquidation

forcée d'actifs par d'autres fonds. Ensuite, un nombre croissant de fonds immobiliers résidents ont accru l'effet de levier à leur bilan au cours de la dernière décennie. De ce fait, le niveau médian du levier des fonds actifs dans l'immobilier est passé de 1,25 à un peu moins de 1,4 en 2025 (voir graphique 4.8). Or la limite réglementaire pour les fonds immobiliers est de 1,5²². L'augmentation du levier pourrait entraîner des effets procycliques si, à l'occasion d'une correction des prix de l'immobilier, des fonds étaient contraints de brader des actifs relativement peu liquides afin de réduire leur levier²³. De plus, l'expérience montre que pour les fonds en général, il est difficile d'évaluer de manière appropriée le levier hors bilan (synthétique) et son possible impact sur le risque de liquidité²⁴. En outre, si chaque fonds pris individuellement semble de trop petite taille pour avoir un impact direct sur la stabilité financière, les fonds de placement pris dans leur ensemble peuvent constituer un risque. Ainsi, une proportion considérable des fonds adoptent une stratégie de placement consistant à reproduire les performances ou l'évolution d'autres fonds et d'autres catégories d'actifs²⁵, ce qui peut entraîner des comportements grégaires et avoir des effets procycliques. Enfin, les fonds de placement détiennent une part non négligeable de certaines catégories d'actifs, et en particulier des obligations d'émetteurs résidents²⁶. Il n'est alors pas exclu que les fonds de placement concernés influent sur l'évolution des marchés, notamment durant les phases d'expansion ou de contraction.

Le secteur des fonds de placement résidents est demeuré résilient lors des épisodes récents de tensions internationales qui ont touché certains de leurs homologues étrangers. Seul un petit nombre de fonds de fonds immobiliers résidents ont été contraints de recourir à la technique du *gating*²⁷, pour de courtes périodes, durant la pandémie de Covid-19, face aux demandes de remboursement²⁸. Cependant, l'incertitude concernant le rôle que pourraient effectivement jouer les fonds de placement résidents en cas de tensions systémiques de grande ampleur est forte, du fait des limitations et des

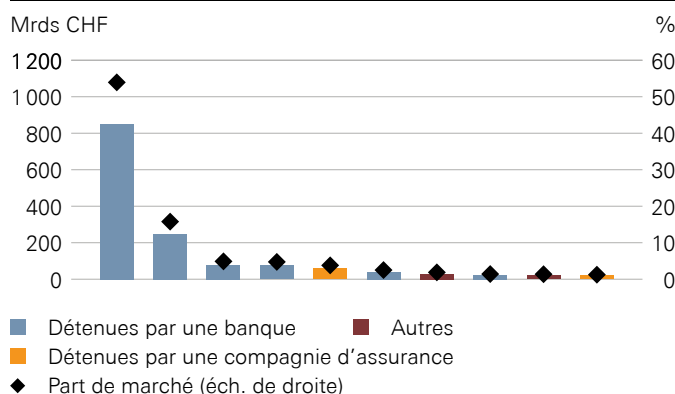
20 Une «prime au premier qui bouge» (*first mover advantage*) peut intervenir si les coûts du remboursement sont supportés par les investisseurs qui ne se désengagent pas du fonds plutôt que par celui qui se fait rembourser. Il y a alors une incitation à demander le remboursement de ses parts avant les autres (voir CSF, *Policy recommendations to address structural vulnerabilities from asset management activities*, janvier 2017).

21 La FINMA mentionne les fonds de placement investissant dans des actifs moins liquides, tels que les actions d'entreprises suisses à petite et à moyenne capitalisation, mais également l'immobilier (voir le discours de S. Walter, «Current challenges and supervisory priorities in asset management», juin 2025).

TOP 10 DES SOCIÉTÉS DE GESTION DE FONDS SUISSES¹

Par type d'établissements, T4 2025

Graph 4.9



1 Établi selon le total des actifs de tous les fonds suisses.

Source: BNS.

22 En vertu de l'art. 96, al. 1 et 1bis OPCC, «l'ensemble des immeubles ne peuvent être grevés en moyenne que jusqu'à concurrence du tiers de leur valeur vénale» (...) «et à titre exceptionnel à la moitié de la valeur vénale». Autrement dit, le levier du bilan mesuré comme le quotient du total des actifs et de la valeur nette d'inventaire, ne saurait dépasser 1,5 en temps normal.

23 Voir *Monitorage FINMA des risques 2024 et 2025*.

24 Voir également BCE, *Financial Stability Review*, mai 2015, encadré 7, «Synthetic leverage in the investment fund sector». Pour ce qui est des fonds de placement résidents, les informations disponibles laissent penser que l'essentiel de l'exposition synthétique résulte de dérivés de change.

25 Par exemple, pour les fonds en actions, les fonds multi-actifs, les fonds obligataires et les fonds de la catégorie *Autres*, la part des actifs détenus de manière passive (gestion indicielle) ou selon une stratégie de fonds de fonds est de 40 à 60%. Cette proportion est bien plus faible pour les fonds de placement monétaires et pour les fonds de placement actifs dans l'immobilier, et bien plus élevée pour les fonds spéculatifs.

26 Les fonds obligataires détiennent environ un tiers des obligations d'émetteurs résidents cotés sur SIX Swiss Exchange. Les fonds en actions détiennent quant à eux 20% du total des actions cotées sur SIX Swiss Exchange. Enfin, les actifs portant sur des biens immobiliers sis en Suisse détenus par des fonds résidents intervenant dans l'immobilier correspondent à peine à plus de 2% de la valeur de marché estimée des propriétés résidentielles, commerciales et de bureau en Suisse (voir Wüest Partner, *Marché immobilier en Suisse 2026/1*).

27 Insertion, dans le contrat du fonds de placement, de dispositions permettant de réduire proportionnellement le nombre de demandes de remboursement auquel il est fait droit, si un certain pourcentage ou seuil est atteint sur une période définie, pour autant que des circonstances extraordinaires le justifient et que cela soit dans l'intérêt des investisseurs restants (voir FINMA, *Rapport annuel 2020*).

28 Voir *Monitorage FINMA des risques 2020*, page 7 et FINMA, *Rapport annuel 2022*, page 54.

lacunes des données, des difficultés posées par l'élaboration d'une analyse des risques (notamment pour les effets de levier hors bilan) et du manque de données historiques pertinentes.

Rôle potentiellement important des canaux de transmission et d'amplification existants pour la stabilité financière

Les nombreux liens existant entre les fonds de placement et les autres intermédiaires financiers (voir section 4.1) peuvent favoriser la transmission, voire l'amplification des chocs. Premièrement, les fonds de placement présentent différents types de liens avec les banques domiciliées en Suisse, que ce soit en matière de créances et d'engagements, ou du fait de relations commerciales. À l'actif du bilan, l'exposition moyenne des banques aux fonds de placement résidents résulte essentiellement des prêts hypothécaires accordés à des fonds immobiliers. Si l'exposition résultant de ces prêts est en moyenne faible (environ 0,5% des bilans des banques fin 2025), elle touche davantage certaines banques axées sur le marché intérieur. Concernant le passif des bilans des banques, il est difficile, du fait des limites dans les données disponibles, de déterminer l'importance des fonds de placement en tant que pourvoyeurs de fonds pour les banques²⁹. Outre les liens de nature bilancielle, les banques entretiennent avec les fonds de placement résidents des relations commerciales. Ainsi, elles occupent une position dominante parmi les sociétés de gestion d'actifs³⁰, six des dix premières sociétés de gestion appartenant à des banques (voir graphique 4.9). En outre, les sociétés de gestion d'actifs détenues par des banques ont une part de marché de plus de 80%. Dans de nombreux cas, ces banques fournissent également des services de garde de titres aux fonds de placement. Ce type de relation commerciale peut comporter des risques réputationnels³¹ et des risques juridiques, et par conséquent le risque d'un soutien outrepassant les obligations contractuelles des banques (*step-in risk*)³².

Deuxièmement, les fonds de placement résidents sont également liés à d'autres IFNB. Les fonds de placement sont des véhicules importants pour les investisseurs institutionnels, et notamment pour les caisses de pensions (voir graphique 4.3). Les investisseurs institutionnels recourent souvent à des fonds à investisseur unique et sont donc, comme indiqué plus haut, moins exposés aux désengagements massifs (du type panique bancaire). Cependant, les exigences réglementaires de protection

à long terme à leur égard peuvent entraîner des comportements procycliques en cas de tensions systémiques. Dans un tel scénario, il se peut, par exemple, que les investisseurs institutionnels soient contraints de demander le remboursement des parts qu'ils détiennent dans le fonds de placement, afin de continuer de satisfaire aux exigences réglementaires. Ce comportement pourrait alors entraîner la matérialisation du risque de liquidité pour les fonds de placement.

Troisièmement, de manière plus indirecte, les fonds de placement résidents peuvent être liés à d'autres intermédiaires financiers, notamment les banques, en raison d'une exposition commune sur un marché spécifique. Dans le cas de la Suisse, l'exposition commune sur le marché immobilier pourrait avoir des conséquences importantes. De fait, une correction des prix aurait un impact non seulement sur le secteur bancaire (voir chapitre 3, section 3.6.2), mais également sur les fonds de placement actifs sur le marché immobilier. Si les unes ou les autres des entités concernées prenaient alors des mesures, il pourrait en résulter une nouvelle pression à la baisse sur les prix, ce qui amplifierait le choc initial. Face à une baisse des prix de l'immobilier, les fonds de placement pourraient être contraints de réduire leur effet de levier (voir discussion *supra*) ou faire face à une matérialisation du risque de liquidité du fait d'une augmentation des demandes de remboursement et de difficultés à refinancer leurs emprunts hypothécaires auprès des banques. En pareil cas, les fonds immobiliers pourraient devoir vendre des actifs immobiliers, accentuant encore la pression à la baisse sur les prix.

À l'échelle internationale, les expositions communes aux risques sur deux autres marchés font l'objet d'une surveillance. D'abord, les autorités se montrent très attentives à l'influence des fonds spéculatifs sur le marché des obligations d'État. En Suisse, les fonds spéculatifs n'ont qu'une influence limitée sur ce marché (voir encadré «Le rôle limité des fonds spéculatifs sur le marché suisse des obligations d'État»). Ensuite, les autorités ont étudié l'importance croissante des marchés du crédit non bancaire, et des risques qui y sont associés, dans le domaine des prêts aux entreprises. Les fonds de crédit non bancaire acquièrent un rôle majeur dans les pays où ce type de financement se développe. En Suisse, il ne semble occuper qu'une place secondaire dans le financement de l'économie³³. Cependant, depuis une dizaine d'années, les investisseurs institutionnels suisses paraissent s'intéresser davantage au crédit non bancaire en Suisse et dans le reste du monde, dans un contexte de recherche de rendements et de diversification des risques. Si d'importantes lacunes demeurent dans les données, des initiatives en cours³⁴ aideront à préciser l'importance du financement fourni par les IFNB en Suisse.

29 L'évaluation s'appuie sur une enquête qui ne couvre qu'une partie du secteur bancaire et se fait sur une base non consolidée.

30 Les banques peuvent fournir des services à leurs propres fonds de placement ou à des fonds de tiers (fonds dits respectivement *private label* et *white label*). Dans le dernier cas, les tiers concernés peuvent lancer leurs propres produits sous leur propre nom, tandis que certaines tâches, telles que l'administration du fonds, peuvent être assumées par la société de gestion d'actifs.

31 Voir FMI, FSAP, Technical Note, «Securities market: Selected issues in regulation and supervision», novembre 2025.

32 Voir CBCB, *Guidelines – Identification and management of step-in risk*, octobre 2017, page 4: «[S]tep-in risk is the risk that a bank decides to provide financial support to an unconsolidated entity that is facing stress, in the absence of, or in excess of, any contractual obligations to provide such support. The main reason for step-in risk might be to avoid the reputational risk that a bank might suffer were it not to provide support to an entity facing a stress situation.»

33 Voir par exemple SECO, *Étude sur le financement des PME en Suisse en 2021*.

34 L'étude du SECO à paraître sur le financement des petites et moyennes entreprises ainsi que les informations recueillies par la FINMA dans le cadre de sa collecte annuelle de données sur le secteur de la gestion d'actifs fourniront des éclaircissements sur le rôle du crédit non bancaire dans le financement des entreprises.

Encadré: Le rôle limité des fonds spéculatifs sur le marché suisse des obligations d'État

Intermédiaires financiers non bancaires faisant appel à l'effet de levier, les fonds spéculatifs ont été de plus en plus présents, ces dernières années, sur un certain nombre de marchés d'obligations d'État étrangers, éveillant l'inquiétude des banques centrales et des autorités de réglementation quant aux effets possibles sur la stabilité financière³⁵. Les fonds spéculatifs s'intéressent aux marchés d'obligations d'État étendus et liquides, car ils peuvent y mettre en œuvre des stratégies de valeur relative³⁶ (du type *cash futures basis trade*³⁷ par exemple). Ils sont également attirés par la possibilité d'accroître leurs rendements en exploitant l'effet de levier sur les marchés des pensions de titres. En conséquence, ils sont devenus des acteurs importants sur ces marchés, à l'instar d'IFNB plus classiques comme les caisses de pensions³⁸. Si les fonds spéculatifs peuvent améliorer le fonctionnement et la liquidité des marchés, leur activité peut aussi exacerber la volatilité et les tensions durant les phases de réduction de l'effet de levier.

En Suisse, les fonds spéculatifs ne jouent qu'un rôle limité sur les marchés des obligations d'État, ce qui tient à plusieurs facteurs structurels. Premièrement, les fonds spéculatifs domiciliés en Suisse sont peu nombreux et de petite taille. Deuxièmement, ils n'ont généralement pas accès à la plate-forme de négoce de pensions de titres de SIX³⁹ – ce qui est vrai également pour les fonds spéculatifs non résidents. Les possibilités d'accroître les rendements en exploitant l'effet de levier sont donc limitées⁴⁰. Troisièmement, le marché suisse des obligations d'État est de taille réduite (son volume s'établissait à 80 milliards de francs fin 2025) et assez peu liquide. Par conséquent, les marchés des instruments dérivés et des pensions de titres liés aux obligations d'État suisses sont nettement plus réduits. Ainsi, le marché suisse des contrats à terme sur les obligations d'État, en particulier, est très limité et joue un rôle négligeable par rapport aux marchés de contrats à terme d'autres pays. Dans ce contexte, il est difficile de tirer parti de stratégies de valeur relative, ce qui rend le marché suisse des obligations d'État peu attrayant

pour les fonds spéculatifs, et ce d'autant moins pour les fonds étrangers qu'ils doivent tenir compte du coût de la couverture de change liée au franc suisse et de l'impôt fédéral anticipé, et que les rendements obligataires sont généralement plus faibles en Suisse que dans le reste du monde.

En fait, le marché suisse des obligations d'État est dominé par des acteurs locaux classiques qui achètent ce type de titres pour les conserver (*buy-and-hold*) – caisses de pensions, compagnies d'assurance et fonds de placement hors fonds spéculatifs – et qui détiennent environ 75% de l'ensemble des positions. La plupart des investisseurs étrangers présents sur ce marché ont, eux aussi, un horizon de placement à long terme. Leur part de marché, d'environ 10%, est relativement faible, et évolue à la baisse ces dernières années.

Sur la base des informations disponibles et des données du marché, l'activité des fonds spéculatifs sur le marché suisse des obligations d'État ne constitue actuellement pas une source d'inquiétude pour la stabilité financière. Il n'en reste pas moins que les développements sur ce marché devraient être surveillés. À l'échelle internationale, l'expérience montre que la nature des intervenants sur les marchés des obligations d'État peut changer rapidement et fortement⁴¹. En outre, des tensions apparaissant sur ces marchés ailleurs dans le monde pourraient gagner la Suisse, par exemple par le canal des taux d'intérêt ou des cours de change, ou bien du fait de l'activité d'intermédiaires suisses sur ces marchés. Enfin, les limites que présentent les données sur les fonds spéculatifs, tant sur le plan géographique qu'en ce qui concerne les activités de négoce transnational, pourraient faire obstacle à une surveillance efficace des grandes tendances. Des défis en matière de données s'agissant plus généralement du secteur des IFNB ont également été identifiés à l'échelle mondiale. En 2025, le Conseil de stabilité financière (CSF) a ainsi établi un programme de travail visant à répondre aux difficultés en matière de données sur les entités non bancaires⁴².

35 Voir par exemple, pour les États-Unis, Federal Reserve Board, *Financial Stability Report*, octobre 2023, page 33; pour le Royaume-Uni, Banque d'Angleterre, *Financial Stability Report*, juillet 2025, page 68; pour la zone euro, BCE, *Financial Stability Review*, mai 2024, encadré n° 3, page 45.

36 Stratégies consistant à exploiter de faibles écarts de prix entre instruments financiers liés.

37 Stratégie consistant à acheter des obligations d'État au comptant et, simultanément, à vendre des contrats à terme correspondants dans le but de profiter de tout écart de prix entre les deux instruments.

38 Voir Banque d'Angleterre, *Financial Stability Report*, juillet 2025, page 68.

39 Il s'agit à ce jour de la principale plate-forme de négoce de pensions de titres en Suisse.

40 L'accès aux marchés de pensions de titres est important, car la plupart des stratégies de valeur relative axées sur les obligations utilisent des obligations d'État comme garanties afin d'obtenir un effet de levier à court terme à moindres frais, ce qui amplifie les faibles écarts de prix que ces stratégies visent à exploiter. En l'absence de financement fiable et à prix prévisible de pensions de titres, les fonds spéculatifs peineraient à financer leurs positions longues au comptant ou à couvrir leurs positions courtes efficacement, et de nombreuses opérations de type *basis trade* ou d'arbitrage sur la courbe des taux seraient peu rentables ou techniquement impossibles.

41 Voir Banque du Canada, *Rapport sur la stabilité financière 2025*.

42 Voir CSF, *FSB Workplan to Address Nonbank Data Challenges*, 9 juillet 2025.

5.1 JETONS INDEXÉS: RISQUES ET ARBITRAGES RÉGLEMENTAIRES DU POINT DE VUE DE LA STABILITÉ FINANCIÈRE

POINTS ESSENTIELS

- Les risques émanant des jetons indexés (*stablecoins*) tiennent essentiellement à la promesse de convertibilité au pair dont ils sont assortis malgré la volatilité potentielle des actifs auxquels ils sont adossés, et à leurs interdépendances avec le reste du système financier.
- En Suisse, compte tenu de leur faible volume et de leur faible adoption, les jetons indexés recèlent aujourd'hui peu de risques pour la stabilité financière.
- Les risques pour la stabilité financière peuvent être atténués par une réglementation appropriée, mais une coordination internationale est essentielle pour éviter un arbitrage entre zones réglementaires.

Actifs numériques émis par des entités privées et généralement arrimés à une monnaie officielle, telle que le dollar des États-Unis ou le franc suisse, les jetons indexés visent à faire eux-mêmes office de monnaie. Vus sous cet angle, ils s'apparentent aux dépôts bancaires, soit la principale forme de monnaie en circulation. Les jetons indexés se distinguent toutefois de ces dépôts par leur négociabilité, ce qui en fait des instruments au porteur transmissibles, quasiment à l'instar du numéraire. De plus, comme leurs émetteurs se caractérisent généralement par un bilan étroit, les risques de transformation qui en découlent sont moindres¹.

Les jetons indexés font aujourd'hui office de monnaie essentiellement dans l'écosystème des cryptoactifs, mais leur utilisation ne se limite pas à cela. Comme ils sont généralement émis sur des chaînes de blocs programmables – qui fonctionnent 24 heures sur 24 et sept jours sur sept, à l'échelle mondiale, tout en offrant traçabilité et rapidité pour des transactions dont les frais sont relativement peu élevés –, d'autres cas d'utilisation voient le jour. Les jetons

indexés peuvent ainsi servir à transférer des fonds ou à faire office de réserve de valeur dans des zones monétaires où l'inflation est élevée et où les solutions de placement sûres font défaut (par exemple en raison de restrictions sur les mouvements de capitaux).

Si la BNS, en tant que banque centrale, peut avoir différentes raisons de s'intéresser aux jetons indexés, le présent thème spécial se concentre sur les enjeux qu'ils comportent pour la stabilité financière, et plus précisément sur les risques découlant des *stablecoins* en tant qu'actifs de règlement. Il met en outre l'accent sur les *stablecoins* adossés à des actifs (*asset-backed stablecoins*), à savoir la forme la plus fréquemment utilisée aujourd'hui, ce qui lui confère un intérêt particulier dans le débat en cours sur la réglementation.

Risques pour la stabilité financière, mesures réglementaires et arbitrages

Les risques pour la stabilité financière susceptibles de découler d'un volume important de jetons indexés tiennent essentiellement à la promesse de convertibilité au pair dont ces jetons sont assortis, malgré la volatilité potentielle des actifs auxquels ils sont adossés, et à leurs interdépendances avec le reste du système financier. Ces risques s'apparentent à ceux des dépôts bancaires. Une réglementation appropriée peut atténuer une partie des risques seulement, car des arbitrages en engendrent de nouveaux ailleurs dans le système financier. Ces arbitrages doivent être pris en compte dans le cadre du processus en cours visant à mettre en place un cadre réglementaire.

Pour qu'un jeton indexé fasse office de moyen de paiement, il est essentiel que sa valeur soit stable. Or, des actifs de réserve plus sûrs s'accompagnent de marges faibles, ce qui peut entraver la constitution de volants de sécurité suffisants. À l'inverse, des actifs de réserve plus rémunérateurs mais plus volatils (notamment du fait d'une qualité moindre ou d'une échéance résiduelle importante) menacent davantage la stabilité du jeton, c'est-à-dire sa promesse d'une convertibilité au pair. En l'absence de volants suffisants, le jeton peut être exposé à un risque de cession massive par ses détenteurs. Si le fait d'adosser les *stablecoins* à des actifs très sûrs et très liquides réduit leur vulnérabilité à ce type de panique, une telle approche comporte aussi des inconvénients. En général, plus le bilan de l'émetteur est étroit (c'est-à-dire plus les actifs sous-jacents sont sûrs, liquides et d'échéance courte), plus le jeton émis est stable. Cependant, le rendement moindre de ces actifs pourrait considérablement réduire la rentabilité de l'émetteur, surtout dans un environnement de taux d'intérêt bas. Il y a alors peu de marge de manœuvre pour constituer des volants de sécurité et absorber des pertes, ce qui crée une source supplémentaire de vulnérabilité systémique.

En période de crise, un jeton indexé particulièrement stable – et donc sûr – accroît le risque de voir les déposants se détourner des banques au profit des *stablecoins*, amplifiant ainsi l'instabilité du secteur financier traditionnel que la réglementation prudentielle cherche précisément à éviter. Un tel risque d'instabilité existe cependant déjà dans le

¹ À savoir le risque lié aux échéances, le risque de liquidité, le risque de crédit et le risque de change.

système actuel en raison de l'existence d'options sûres autres que les *stablecoins*, telles que celles offertes par les banques dotées d'une garantie explicite ou implicite de l'État². Du point de vue de la stabilité financière, ce risque d'instabilité devrait être une incitation à durcir les exigences applicables aux banques plutôt qu'à assouplir celles qui s'appliquent aux jetons indexés.

Les émetteurs de jetons indexés et les banques sont exposés à un risque de contagion bidirectionnel via deux canaux distincts: leurs actifs de réserve communs et leurs passifs réciproques. Les deux peuvent amplifier des tensions dans l'ensemble du système financier.

Pour ce qui est des actifs de réserve, un mouvement de panique qui verrait les détenteurs d'un *stablecoin* céder précipitamment ledit jeton entraînerait des spirales de prix négatives susceptibles d'inciter d'autres détenteurs des mêmes actifs sous-jacents à les vendre eux aussi. Un établissement financier soumis à des risques similaires pourrait à son tour devenir la proie d'un mouvement de panique, renforçant ainsi le cercle vicieux. Ce canal de transmission devrait toutefois susciter moins d'inquiétude si les actifs concernés sont des actifs liquides de haute qualité (*high quality liquid assets*, HQLA).

Quant aux passifs réciproques, ils constituent un canal de transmission plus significatif, qui apparaît soit lorsqu'un jeton indexé est adossé à des dépôts bancaires, soit lorsque des banques détiennent des *stablecoins*. Cela engendre deux types de risques: le risque de solvabilité et le risque de liquidité.

Le risque de solvabilité se concrétise lorsqu'un incident découlant de passifs d'une entité affecte le bilan d'une autre entité. En 2023, le jeton arrimé au dollar des États-Unis émis par Circle a ainsi connu un épisode majeur de décrochage (*de-peg*; sa valeur a chuté nettement en dessous de celle du billet vert, empêchant toute convertibilité au pair). Cet incident s'est produit parce qu'une part substantielle des actifs de réserves détenus par Circle se composait de dépôts (non garantis) auprès de la Silicon Valley Bank, un établissement alors en proie à des difficultés.

Le risque de liquidité se concrétise lorsqu'un émetteur de jetons indexés retire rapidement d'importants volumes de dépôts auprès de ses contreparties bancaires. Cela met en évidence la fragilité de ces dépôts et justifie que la réglementation en matière de liquidités bancaires prévoie, pour ces dépôts, l'éventualité d'un retrait de fonds à hauteur de 100%. En termes de stabilité financière, un jeton indexé représentera un risque plus important si sa valeur est adossée à des dépôts bancaires que si elle est directement adossée

à des HQLA. Si des émetteurs de *stablecoins* détiennent un volume significatif de dépôts bancaires, il y a un risque de concentration, tant pour les entités émettrices que pour les banques. Chacun de ces acteurs doit donc faire l'objet d'une réglementation stricte, en particulier pour ce qui concerne les liquidités, afin de garantir la stabilité du financement, d'éviter que ne s'amplifient les tensions dans l'ensemble du système et de soutenir ainsi la stabilité financière. Les dépôts des entités telles que les émetteurs de jetons indexés étant considérés comme instables et traités comme tels par les différentes réglementations en vigueur, les banques devraient être tenues soit de couvrir ces dépôts avec des HQLA, soit d'allonger la durée d'autres passifs.

Implications actuellement mineures pour la stabilité financière en Suisse – en dépit du risque d'arbitrage réglementaire dû au caractère transfrontière des jetons indexés

En Suisse, les implications des jetons indexés pour la stabilité financière sont pour l'instant mineures. Cela tient, d'une part, au faible volume des jetons arrimés au franc et, d'autre part, à la faible exposition du pays à des *stablecoins* libellés en monnaies étrangères. L'encours des jetons arrimés au franc reste modeste³. Il pourrait toutefois en être autrement si de tels jetons parvenaient à simplifier significativement l'accès au franc dans le monde, et que l'évolution des réglementations contribuait à en favoriser une adoption à plus large échelle.

Il importe d'empêcher l'arbitrage entre zones réglementaires et entre établissements financiers, ce qui, du fait de la portée mondiale des jetons indexés ainsi que de leur caractère transfrontière, nécessite une coordination réglementaire suffisante au niveau international. Une telle coordination ainsi que la mise en œuvre de normes internationales pertinentes peuvent empêcher un nivellement par le bas de la réglementation, de même qu'une concentration de l'émission de *stablecoins* dans des zones réglementaires moins strictes. Dans le cas contraire, des arbitrages réglementaires pourraient compromettre la réglementation suisse et constituer une source de risque pour la stabilité financière dans le pays. Il est essentiel d'instaurer des conditions de concurrence équitables entre les émetteurs de jetons indexés et les établissements financiers traditionnels, conformément au principe «même activité, même risque, même réglementation». Les émetteurs de *stablecoins* ont en effet un modèle économique simplifié (par rapport à celui des banques), ce qui pourrait justifier pour ces entités une réglementation moins complexe, à condition d'éviter les arbitrages réglementaires et d'empêcher que les risques ne se reportent sur les *stablecoins* – même si les réglementations simplifiées sont généralement moins sensibles au risque.

La BNS suit attentivement l'évolution de la situation, et elle participe activement, sur le plan national et international, à l'évaluation des risques découlant des jetons indexés. Si le

² En Suisse par exemple, les banques cantonales bénéficiant d'une garantie de l'État ont enregistré un afflux de dépôts lors de la crise qui a frappé le Credit Suisse. Durant la crise des banques régionales aux États-Unis en 2023, les principaux établissements bancaires du pays ont enregistré de tels afflux de dépôts, car les déposants partageaient du principe que ces grandes banques étaient trop importantes pour faire faillite (*too big to fail*) et qu'elles avaient donc plus de chances d'être renflouées.

³ Estimée à bien moins de 50 millions de francs (fin 2025), la capitalisation totale des jetons indexés sur le franc est très faible par rapport aux 657 milliards de francs de dépôts à vue des banques domiciliées en Suisse (fin 2025).

processus de réglementation est en cours tant en Suisse qu’au niveau international, certains détails importants restent à finaliser. Il s’agit notamment, pour les émetteurs de jetons indexés, des exigences concernant la composition et la qualité de leurs actifs de réserve ainsi que de celles concernant la gestion de leurs liquidités et de leurs fonds propres.

5.2 LES INFRASTRUCTURES DES MARCHÉS FINANCIERS EN SUISSE ET LEUR SURVEILLANCE PAR LA BNS – LE RÔLE DES CONTREPARTIES CENTRALES

POINTS ESSENTIELS

- Trois infrastructures des marchés financiers (IMF) d’importance systémique – une contrepartie centrale, un dépositaire central et un système de paiement – sont domiciliées en Suisse. SIX Group en assure l’exploitation.
- Le montant des opérations effectuées par ces IMF correspond à plusieurs fois le PIB du pays. La non-disponibilité de leurs services pourrait causer de lourdes pertes ou de graves problèmes de liquidités et se répercuter sur d’autres intervenants sur les marchés, ce qui menacerait la stabilité financière.
- La BNS coopère étroitement avec la FINMA pour la surveillance des IMF d’importance systémique et veille à ce que celles-ci se conforment aux exigences minimales en matière de risques financiers et non financiers codifiées dans l’ordonnance de la Banque nationale (OBN), contribuant ainsi à la préservation de la stabilité financière.

Les IMF d’importance systémique sont essentielles au bon fonctionnement des marchés financiers, de sorte que leur résilience relève de l’intérêt public. Celles qui sont établies en Suisse font l’objet de ce thème spécial, qui détaille les raisons de leur importance systémique et explique comment la BNS accomplit son mandat de surveillance, en prenant l’exemple de la contrepartie centrale suisse SIX x-clear.

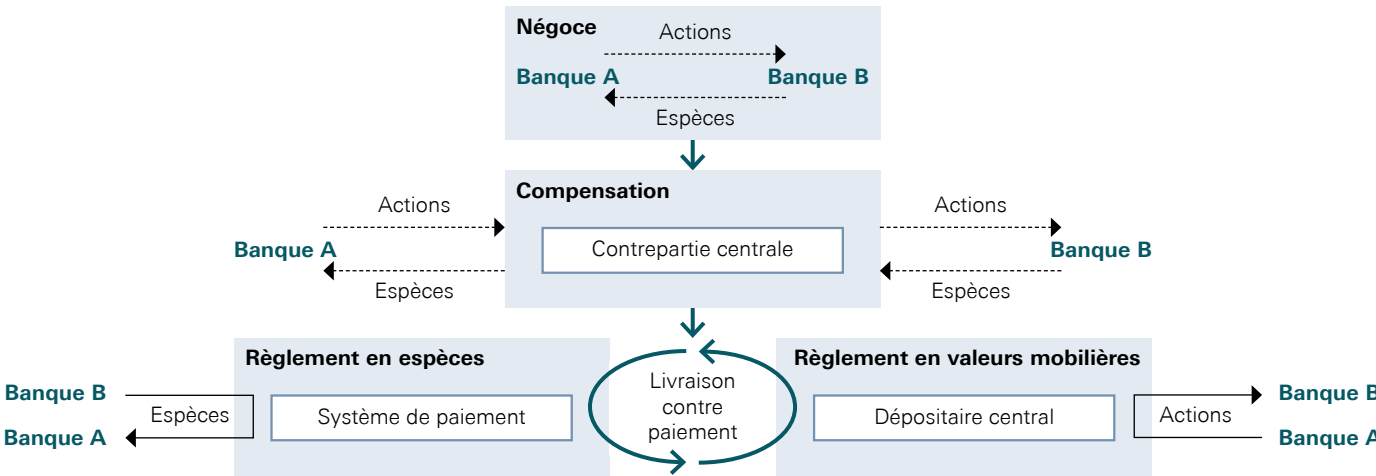
On entend par infrastructures des marchés financiers des systèmes permettant aux acteurs du marché de soumettre à la compensation, au règlement ou à l’enregistrement des opérations sur valeurs mobilières ou des paiements selon un ensemble commun de règles⁴. Au nombre des IMF figurent notamment les contreparties centrales, les dépositaires centraux et les systèmes de paiement. D’un côté, leurs services centralisés à l’intention des participants aux marchés permettent des économies d’échelle et renforcent l’efficacité du marché en réduisant les risques idiosyncratiques. D’un autre côté, ces mêmes économies d’échelle ainsi que des barrières à l’entrée peuvent limiter la concurrence et conférer un pouvoir de marché à une IMF en particulier. À mesure qu’elles prennent de l’ampleur, certaines IMF acquièrent une telle importance dans le système financier que leur non-disponibilité pourrait entraîner, pour ce dernier, des externalités négatives et ainsi menacer la stabilité financière. C’est pourquoi ces infrastructures sont surveillées et réglementées.

Un exemple aidera à comprendre le fonctionnement des IMF: une banque B achète des actions d’une banque A en

4 Voir CSFR et OICV, *Principes pour les infrastructures de marchés financiers*, 2012. On entend par compensation (*clearing*) le processus qui, avant le règlement d’un paiement ou d’une opération sur titres, comprend la transmission, le contrôle, la confirmation et, le cas échéant, la compensation multilatérale des flux (*netting*) et la détermination de la position finale. Dans une opération financière, le règlement est l’exécution d’un ordre de paiement ou de livraison, c’est-à-dire le virement d’un montant ou le transfert de titres d’une banque émettrice à une banque bénéficiaire.

RÔLE DES INFRASTRUCTURES DES MARCHÉS FINANCIERS DANS UNE OPÉRATION STYLISÉE

Graphique 5.1



IMF → contrats de négoce →→→→→ contrats de règlement

Source: BNS.

échange de liquidités (voir graphique 5.1). Les deux parties conviennent de passer par une contrepartie centrale. Une fois l'opération conclue, la contrepartie centrale s'interpose en tant qu'intermédiaire entre la banque A et la banque B, assumant ainsi le risque de crédit bilatéral pour les participants⁵. Elle lance ensuite le règlement de l'opération avec le dépositaire central. Celui-ci, en tant que dépositaire de titres au sein du système financier, enregistre le transfert de propriété des titres de la banque A à la banque B, et en finalise ainsi le règlement. Dans le cadre du processus synchronisé de livraison contre paiement, le système de paiement transfère simultanément le montant correspondant de la banque B à la banque A (règlement en espèces).

Collaboration étroite de la BNS avec la FINMA pour la surveillance des IMF d'importance systémique

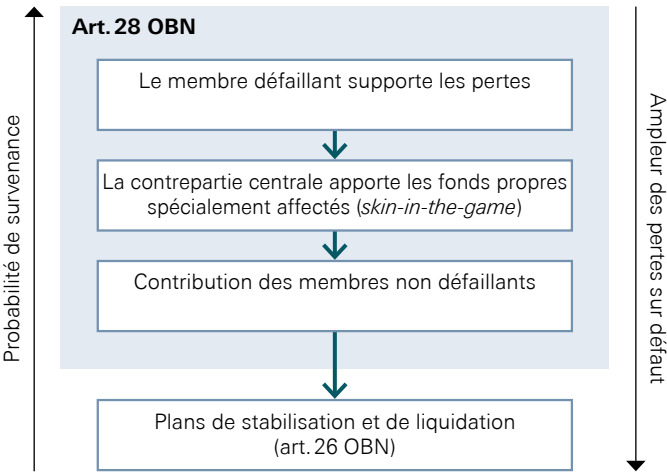
En Suisse, les autorités chargées de surveiller les infrastructures de compensation, de règlement et de paiement sont la FINMA et la Banque nationale. En vertu de la Loi sur les infrastructures des marchés financiers (LIMF), l'autorisation des IMF et la surveillance prudentielle de leur solidité incombent à la FINMA⁶. Une fois qu'une IMF a obtenu une autorisation, la BNS est chargée de déterminer si cette infrastructure revêt une importance systémique pour le système financier du pays, et ce, qu'elle soit domiciliée en Suisse ou à l'étranger. Ce mandat de surveillance assumé par la Banque nationale vise à préserver la stabilité du système financier. Dans ce cadre, la BNS surveille la conformité aux exigences minimales en matière de risques financiers et non financiers découlant

5 Pour la compensation, tous les segments du marché ne recourent pas forcément à des contreparties centrales, les deux parties à la transaction étant libres de gérer elles-mêmes leurs engagements bilatéraux et les risques qui y sont associés. Tel est notamment le cas du marché des pensions de titres en Suisse et aux États-Unis.

6 Les IMF exploitées par la BNS ou sur mandat de celle-ci ne sont pas soumises à l'obligation d'obtenir une autorisation ni à la surveillance de la FINMA dans le cadre de cette activité (art. 4, al. 3, LIMF).

MODÈLE EN CASCADE D'ALLOCATION DES PERTES EN CAS DE DÉFAUT D'UN MEMBRE

Graphique 5.2



Source: BNS.

des normes internationales⁷ et énoncées dans l'Ordonnance de la Banque nationale (OBN). En plus d'être axées sur les risques opérationnels, tels que les cyberrisques, ces exigences minimales visent à garantir que les IMF d'importance systémique gèrent correctement leurs risques de crédit et de liquidité.

Trois IMF d'importance systémique domiciliées en Suisse

Il existe divers critères permettant de déterminer si une IMF revêt une importance systémique pour le système financier. En Suisse, la BNS considère qu'une IMF est d'importance systémique si sa non-disponibilité – ou la difficulté rencontrée par ses participants à honorer leurs obligations – peut se répercuter sur d'autres participants aux marchés, causer de lourdes pertes ou de graves problèmes de liquidités et ainsi provoquer des perturbations graves sur les marchés financiers⁸. Les IMF d'importance systémique domiciliées en Suisse sont la contrepartie centrale SIX x-clear SA (SXC), le dépositaire central SIX SIS SA (SIS), et SIX Interbank Clearing SA, qui est l'opérateur du système de paiement Swiss Interbank Clearing (système SIC) dont la BNS assume le rôle d'administratrice. Chacune de ces sociétés sont des filiales de SIX Group SA.

Les trois IMF d'importance systémique fournissent des services essentiels au système financier suisse. SIS assure la conservation de titres libellés en francs et d'autres titres provenant d'environ 65 marchés étrangers, ainsi que le règlement des opérations portant sur ces titres. Quant au système SIC, quelque 290 participants y recourent en Suisse, afin de régler en francs leurs paiements portant sur de gros montants ainsi qu'une large part de leurs paiements de masse⁹. En 2024, la valeur des opérations effectuées par les IMF domiciliées en Suisse correspondait à plusieurs fois le PIB du pays, à savoir respectivement onze fois pour SIS et pour SXC, et 66 fois pour le système SIC¹⁰. Cette différence d'ordre de grandeur tient au fait que les paiements englobent tant le règlement en espèces des opérations sur valeurs mobilières que les paiements proprement dits, liés par exemple à l'achat de biens et de services (tels que les loyers ou les salaires) ou à l'octroi d'un prêt.

Les exigences minimales renforcent la capacité d'absorption des pertes de SXC

En sa qualité de contrepartie centrale, SXC joue le rôle d'intermédiaire entre les deux parties à une transaction, en se substituant au vendeur vis-à-vis de l'acheteur et à l'acheteur vis-à-vis du vendeur. De ce fait, le réseau d'expositions bilatérales se transforme en une structure en étoile où SXC concentre les risques financiers en son centre, notamment le risque de contrepartie.

7 Voir CSFR et OICV, *Principes pour les infrastructures de marchés financiers*, 2012.

8 Voir art. 22, al. 1, LIMF.

9 Voir BNS, *Le système de paiement Swiss Interbank Clearing (SIC) – Rapport sur le système SIC et obligation d'informer*, 2025.

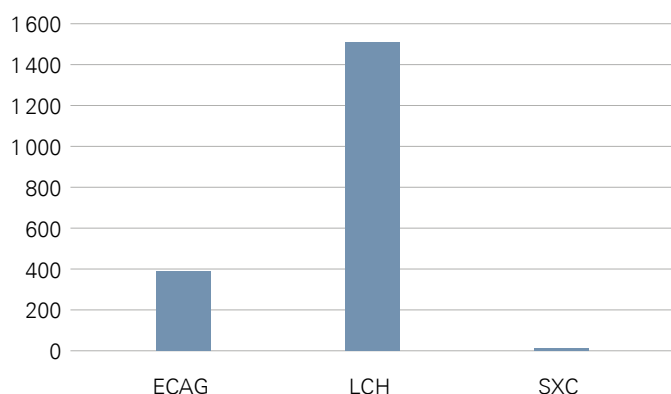
10 Voir BRI, CPMI Red Book Statistics (état: fin 2024).

MONTANT TOTAL DES CONTRATS DÉRIVÉS ET DES OPÉRATIONS SUR TITRES

2024

Graph. 5.3

Milliers de mrd CHF

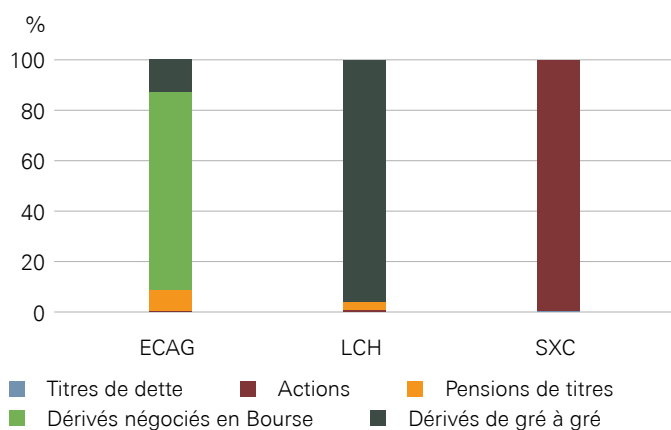


Sources: BNS et BRI.

MONTANT DES OPÉRATIONS PAR TYPE D'INSTRUMENT

Part du montant total, 2024

Graph. 5.4

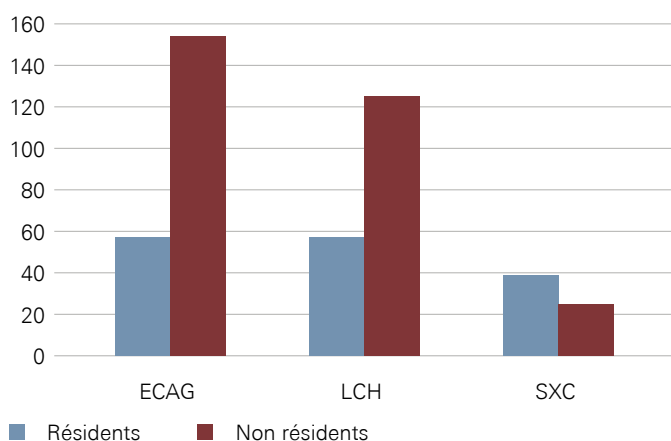


Source: BRI.

COMPENSATION: MEMBRES SELON DOMICILIATION

2024

Graph. 5.5



Source: BRI.

Afin de limiter les effets de contagion et de préserver la stabilité financière, l'OBN exige que SXC mette en place plusieurs niveaux d'absorption des pertes (voir graphique 5.2). Ces niveaux suivent une structure « cascade » qui définit l'ordre des ressources mobilisables auxquelles SXC peut faire appel en cas de défaut d'un participant. Pour couvrir les pertes qui découleraient d'un tel défaut, le premier niveau de la structure en cascade correspond aux préfinancements fournis par le membre défaillant, issus de ses marges et de ses contributions au fonds de défaillance¹¹. Si l'ensemble de ces préfinancements sont insuffisants, SXC doit d'abord puiser dans ses ressources financières prévues à cet effet (*skin-in-the-game*), avant de passer au niveau suivant: les contributions au fonds de défaillance fournies par les membres non défaillants. Au-delà de ce niveau, les pertes sont prises en charge dans le cadre des plans de stabilisation et de liquidation de SXC.

Trois contreparties centrales d'importance systémique pour le système financier suisse

Les acteurs du marché financier domiciliés en Suisse recourent, pour la compensation, à des contreparties centrales résidentes ou non résidentes en fonction de l'instrument financier considéré. En tant que contrepartie centrale d'importance systémique domiciliée en Suisse, SXC procède à la compensation d'instruments au comptant pour le compte d'une soixantaine de membres. En ce qui concerne les instruments dérivés, les acteurs du marché qui résident en Suisse confient la majeure partie de la compensation à deux contreparties centrales non résidentes, lesquelles ont donc également, du point de vue de la Suisse, une importance systémique. Ces deux contreparties centrales sont LCH Ltd et Eurex Clearing SA, domiciliées respectivement au Royaume-Uni et en Allemagne. La BNS participe à leur surveillance en siégeant au sein de collèges établis à cette fin et en entretenant des échanges réguliers avec les autorités de surveillance nationales compétentes.

Les portefeuilles de SXC, de LCH et d'Eurex Clearing SA ne se chevauchent pratiquement pas. Les opérations de compensation de SXC portent presque exclusivement sur des actions, et leur montant s'élevait à 9 800 milliards de francs en 2024 (voir graphiques 5.3 et 5.4). LCH se concentre quant à elle sur les swaps de taux d'intérêt de gré à gré (*over-the-counter*, OTC) et Eurex Clearing SA, sur des opérations sur dérivés négociés sur les marchés organisés. En 2024, le montant de leurs transactions s'établissait, respectivement, à quelque 1 500 000 milliards et 400 000 milliards de francs. En outre, les membres de SXC sont majoritairement domiciliés en Suisse, tandis que ceux de LCH et d'Eurex Clearing SA sont des acteurs d'envergure mondiale dont une forte proportion réside en-dehors des pays respectifs où sont établies ces entités (voir graphique 5.5). Du fait de la taille de SXC, de LCH

¹¹ Les garanties collectées sous forme de marges désignent les ressources financières déposées auprès d'une contrepartie centrale par chacun de ses membres compensateurs, afin de couvrir les pertes potentielles en cas de défaut de l'un d'eux. On entend par fonds de défaillance un *pool* préfinancé et mutualisé de ressources financières auquel cotisent tous les membres.

et d'Eurex Clearing SA et du rôle central qu'elles jouent dans le système financier suisse, surveiller leur résilience reste une priorité essentielle pour la BNS. Parallèlement, le fait que les acteurs du marché domiciliés en Suisse s'appuient sur des contreparties centrales non résidentes souligne l'importance d'une coopération internationale efficace en matière de surveillance.

Abréviations

AT1	fonds propres de base supplémentaires (<i>additional tier 1</i>)
Bâle III	cadre réglementaire international pour les banques, élaboré par le CBCB
BAMI	banque axée sur le marché intérieur
BCE	Banque centrale européenne
BRI	Banque des Règlements Internationaux
CBCB	Comité de Bâle sur le contrôle bancaire
CDS	couverture de défaillance (<i>credit default swap</i>)
CET1	fonds propres de base durs (<i>common equity tier 1</i>)
CSF	Conseil de stabilité financière
CSPR	Comité sur les systèmes de paiement et de règlement
DFF	Département fédéral des finances
Dispositif finalisé de Bâle III	«Bâle III: finalisation des réformes de l'après-crise», en vigueur en Suisse depuis le 1 ^{er} janvier 2025
DORA	Règlement de l'Union européenne sur la résilience opérationnelle numérique
EBIS	établissement bancaire d'importance systémique
EBIS ^{ai}	établissement bancaire d'importance systémique axé sur le marché intérieur
EBIS ^m	établissement bancaire d'importance systémique mondiale
ECAG	Eurex Clearing AG
FEL	facilité étendue de liquidités
FINMA	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
FMI	Fonds monétaire international
HQLA	actifs liquides de haute qualité (<i>high quality liquid assets</i>)
IFNB	intermédiaire financier non bancaire
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IMF	infrastructure des marchés financiers
LCR	ratio de liquidité à court terme (<i>liquidity coverage ratio</i>)
LIMF	loi sur l'infrastructure des marchés financiers
LMT	outil de gestion des liquidités (<i>liquidity management tool</i>)
LPCC	loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux
L-QIF	<i>limited qualified investor fund</i>
LTI	quotité de financement (<i>loan-to-income</i>)
LTV	ratio prêt/revenus (<i>loan-to-value</i>)
NBER	National Bureau of Economic Research
NSFR	ratio de financement (<i>net stable funding ratio</i>)
OBN	ordonnance de la Banque nationale
OFR	ordonnance sur les fonds propres
OFS	Office fédéral de la statistique
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
OPCC	ordonnance sur les placements collectifs de capitaux

PESF	Programme d'évaluation du secteur financier
PIB	produit intérieur brut
PLB	mécanisme public de garantie des liquidités (<i>public liquidity backstop</i>)
RSF	Rapport sur la stabilité financière
RWA	actifs pondérés en fonction des risques (<i>risk-weighted assets</i>)
SECO	Secrétariat d'État à l'économie
SIC	Swiss Interbank Clearing
SIS	SIX SIS Ltd
SRT	titre synthétique de transfert de risque (<i>synthetic risk transfer</i>)
SXC	SIX x-clear SA
TBTF	<i>too big to fail</i> (réglementation)
TIC	technologies de l'information et de la communication
VAN	valeur actuelle nette
VNI	valeur nette d'inventaire
ZKB	Banque Cantonale de Zurich

Éditeur

Banque nationale suisse
Stabilité financière
Case postale
CH-8022 Zurich
Téléphone +41 58 631 31 11

Langues

Anglais, français et allemand. Le présent document est une traduction. La version anglaise fait foi.

Informations complémentaires

snb@snb.ch

Abonnements, exemplaires isolés et changements d'adresse

Banque nationale suisse, Bibliothèque
Case postale, CH-8022 Zurich
Téléphone +41 58 631 11 50
Courriel: library@snb.ch

Internet

Les publications de la Banque nationale suisse sont disponibles sur le site www.snb.ch, News et publications.

Conception

Interbrand Ltd, Zurich

Composition et impression

Neidhart + Schön Group AG, Zurich

Date de publication

Septembre 2026

ISSN 1662-727X (version imprimée)

ISSN 1662-7288 (version électronique)

Internet

www.snb.ch

**Informations et sources**

Les statistiques bancaires utilisées dans le présent rapport se fondent sur les données officielles fournies à la BNS et sur les informations publiées par les différents établissements. Les données bancaires font l'objet d'une analyse consolidée. L'analyse repose sur les informations disponibles au 15 juin 2026.

Droits d'auteur

La BNS respecte tous les droits de tiers, en particulier ceux qui concernent des œuvres susceptibles de bénéficier de la protection du droit d'auteur (informations ou données, libellés et présentations, dans la mesure où ils ont un caractère individuel).

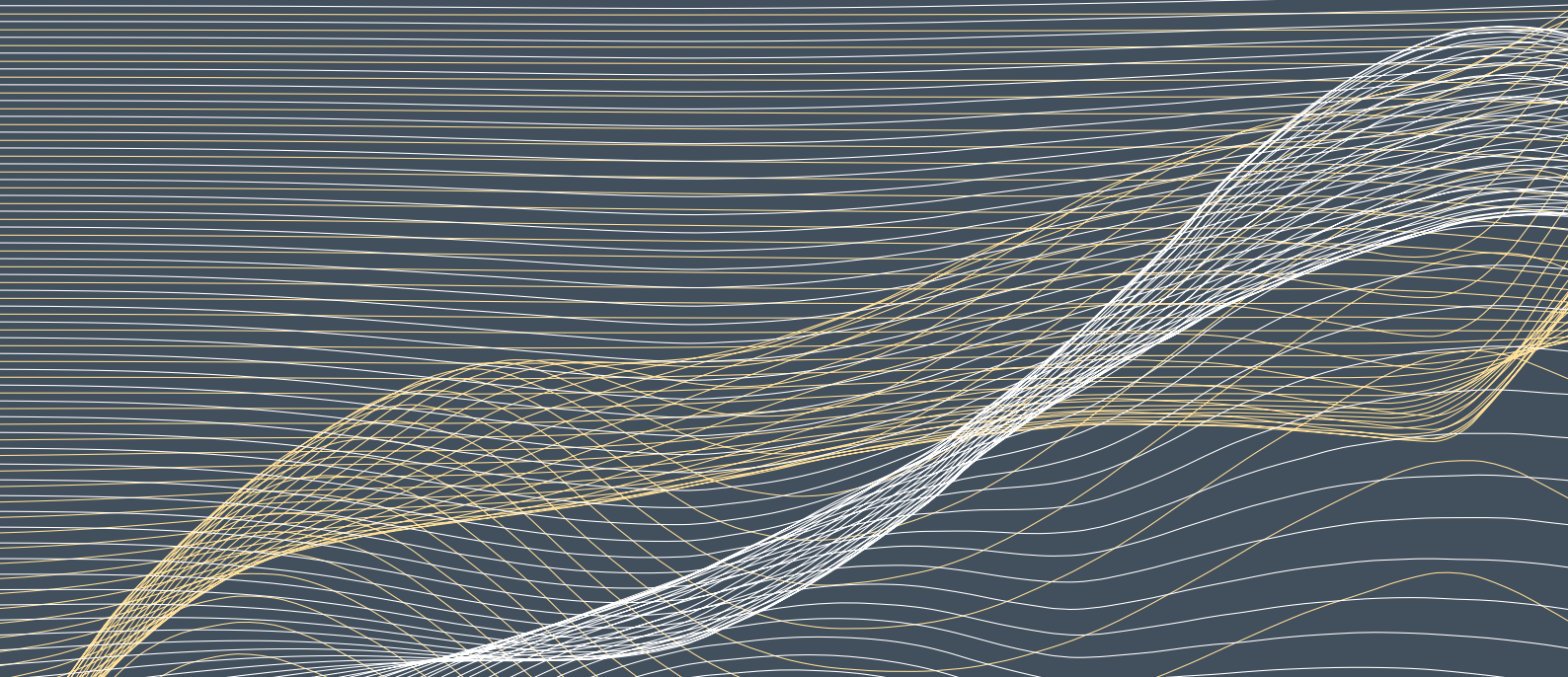
L'utilisation, relevant du droit d'auteur (reproduction, utilisation par Internet, etc.), de publications de la BNS munies d'un copyright (© Banque nationale suisse/BNS, Zurich/année, etc.) nécessite l'indication de la source, si elle est faite à des fins non commerciales. Si elle est faite à des fins commerciales, elle exige l'autorisation expresse de la BNS.

Les informations et données d'ordre général publiées sans mention de copyright peuvent être utilisées sans indication de la source. Dans la mesure où les informations et données proviennent manifestement de sources tierces, il appartient à l'utilisatrice ou l'utilisateur de ces informations et données de respecter d'éventuels droits d'auteur et de se procurer personnellement, auprès des sources tierces, les autorisations en vue de leur utilisation.

Limitation de la responsabilité

Les informations que la BNS met à disposition ne sauraient engager sa responsabilité. La BNS ne répond en aucun cas de pertes ni de dommages pouvant survenir à la suite de l'utilisation des informations qu'elle met à disposition. La limitation de la responsabilité porte en particulier sur l'actualité, l'exactitude, la validité et la disponibilité des informations.

© Banque nationale suisse, Zurich/Berne 2026



SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK

