

Infrastructures

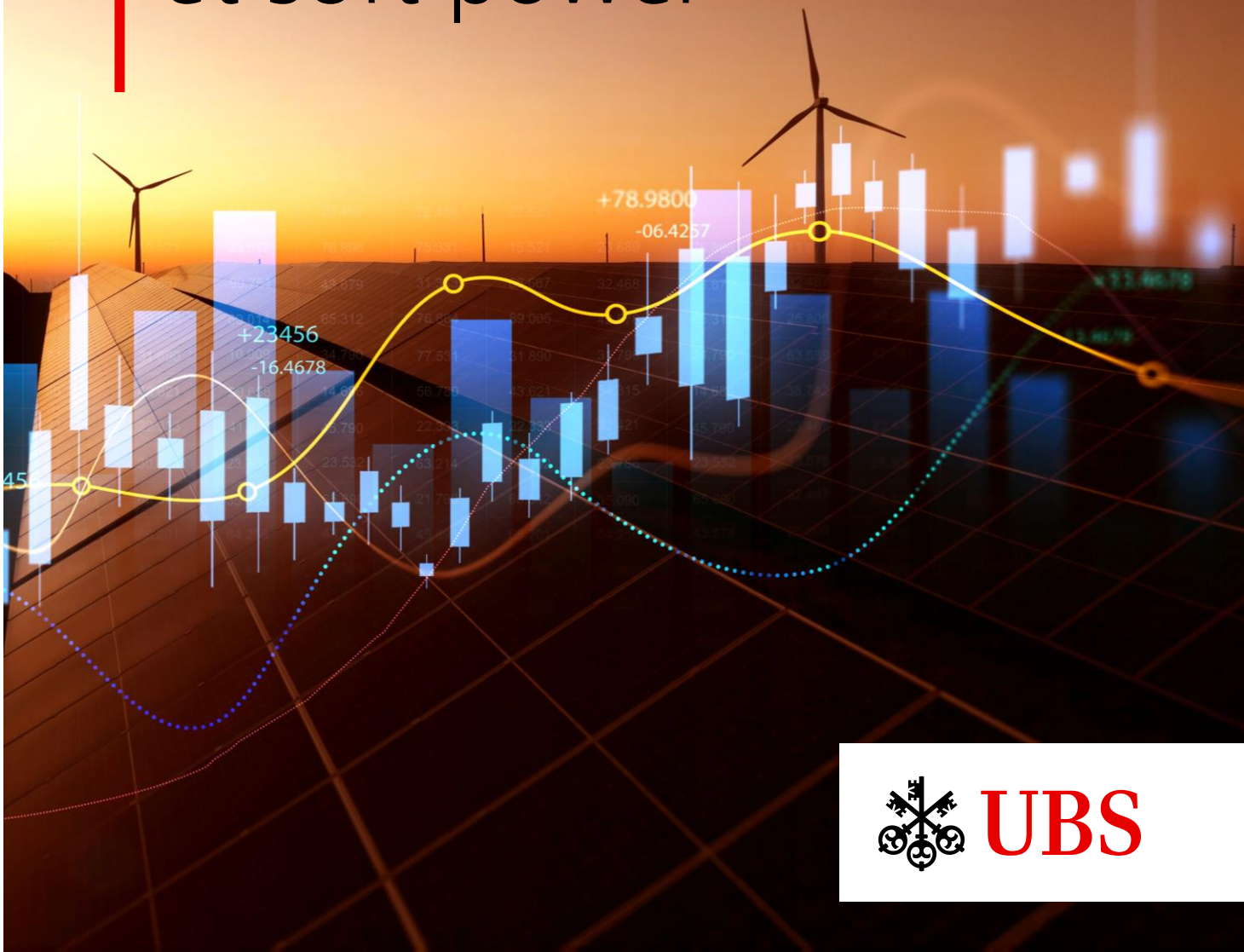
Perspectives 2026

Facteurs de stabilité dans un monde fracturé

Réservé à des fins de marketing

Réservé aux clients et aux investisseurs internationaux/qualifiés/professionnels/accrédités/institutionnels et de gros.
À usage exclusif du destinataire.
Redistribution formellement interdite.

Actifs physiques et soft power



UBS

Des doutes sur le marché haussier?

«Les marchés haussiers naissent dans le pessimisme, grandissent dans le scepticisme, mûrissent dans l'optimisme et meurent dans l'euphorie.»

Sir John Templeton

Dans un monde multipolaire fracturé et ébranlé par les rivalités stratégiques, les infrastructures sont devenues un levier de *soft power* clé. Elles contribuent à la sécurité énergétique, au leadership technologique et au contrôle des chaînes d'approvisionnement.

Leur rôle est d'autant plus stratégique dans le contexte actuel d'adoption croissante de l'intelligence artificielle (IA), de décarbonation et de démondialisation. Dès lors, rien d'étonnant à ce que le sentiment des marchés soit devenu résolument positif à l'égard de cette classe d'actifs en 2025. Les levées de fonds ont atteint des niveaux records, les infrastructures permettant de s'exposer aux tendances de long terme tout en faisant office de refuge face à la volatilité du marché.

Ce succès cache cependant une réalité moins réjouissante. Sur le plan géopolitique, les tensions s'intensifient, et l'ordre mondial qui prévalait jusqu'alors s'effondre peu à peu sur fond de rivalités croissantes, y compris entre alliés traditionnels. La situation se dégrade aussi sur le plan sociétal; les citoyens sont de plus en plus méfiants à l'égard de leurs dirigeants, doutant de leur capacité à les protéger contre les forces qui secouent le monde actuel. Du côté des investissements, l'enthousiasme autour des nouvelles technologies comme l'IA fait craindre une bulle. Enfin, faute de stabilité sociale et de confiance dans nos institutions, le *soft power* ne pourra pas résister durablement.

Dans cette huitième édition de nos perspectives annuelles pour les infrastructures, nous montrons que celles-ci revêtent désormais un caractère existentiel, non seulement comme source stratégique de *soft power*, mais aussi pour leur rôle dans le maintien de la cohésion sociale. Nous examinons aussi l'environnement macroéconomique pour les infrastructures, les risques de bulle de l'IA et les opportunités d'investissement dans différents secteurs.



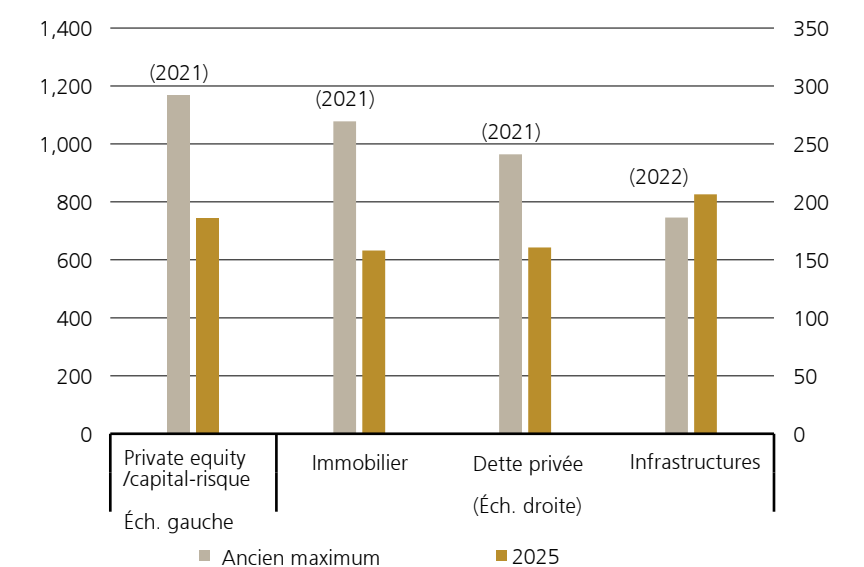
Des vents favorables durables

Des levées de fonds records sur fond d'amélioration du sentiment

Depuis que nous avons commencé à publier nos perspectives pour les infrastructures il y a huit ans, le contexte macroéconomique n'a jamais été aussi porteur pour les infrastructures que celui qui prévaut en ce début d'année 2026. La croissance s'est stabilisée dans les grandes économies, l'inflation reste supérieure à ses moyennes de long terme, et les taux d'intérêt sont orientés à la baisse. Cette combinaison est favorable aux infrastructures, une classe d'actifs particulièrement sensible à l'inflation.

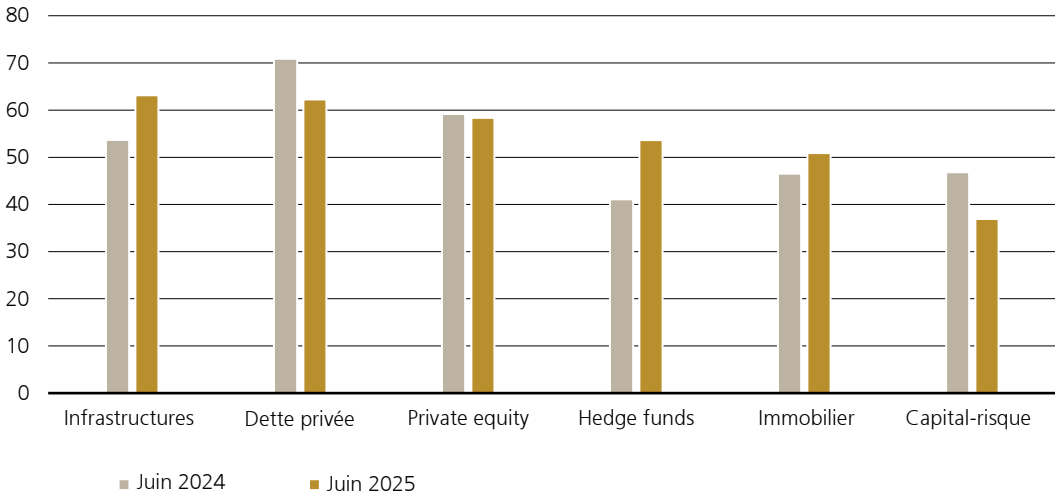
L'amélioration du sentiment est indéniable, comme en témoignent les levées de fonds enregistrées en 2025 sur les marchés privés, qui ont dépassé le record précédent, qui datait de 2022 (voir figure 1). Pour les autres classes d'actifs, les levées de fonds sont restées largement inférieures à leur plus haut de 2021. Par ailleurs, et toujours sur les marchés privés, les infrastructures sont la classe d'actifs qui bénéficie aujourd'hui du sentiment le plus positif (figure 2).

Figure 1: Levées de fonds sur les marchés privés (mrd. USD)



Source: Preqin, décembre 2025.

Figure 2: Indice Prequin du sentiment des investisseurs



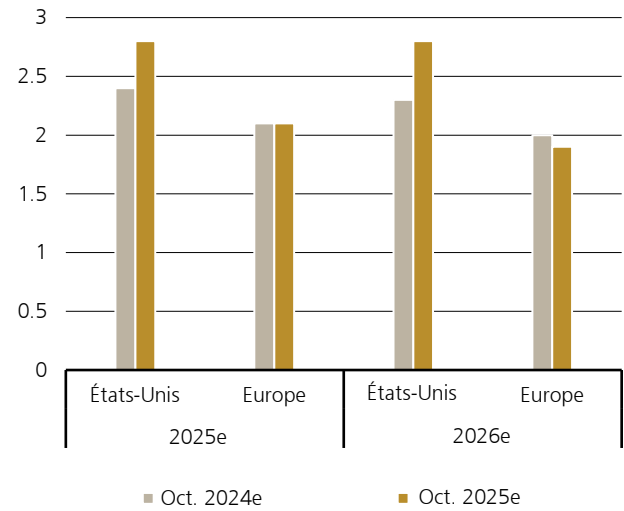
Remarque: un indice supérieur à 50 reflète l'intention d'engager plus de fonds dans les douze prochains mois, et vice versa. Source: Prequin investor outlook: H2 2025, août 2025

Au regard des principaux indicateurs macroéconomiques, on constate que l'incertitude politique accrue constatée depuis l'arrivée au pouvoir de Donald Trump, en particulier sur la question des droits de douane, a entraîné un relèvement des anticipations d'inflation (figure 3) et une révision à la baisse des prévisions de croissance du PIB (figure 4) par rapport à l'année précédente.

Comme nous l'indiquions dans un récent rapport (*Keep calm and carry on – Infrastructure and the first 100 days of Trump*, [lien](#)), les revenus et l'EBIDTA des entreprises du secteur des infrastructures sont statistiquement plus sensibles à l'inflation qu'à la croissance du PIB. Par ailleurs, c'est dans les périodes de faible croissance du PIB et de forte inflation que la surperformance des infrastructures est plus forte sur les marchés privés que sur les marchés cotés. La situation actuelle, caractérisée par un ralentissement de la croissance du PIB concomitant à une hausse de l'inflation, pourrait donc avoir un impact neutre, voire légèrement positif, sur les infrastructures.

Figure 3: Indice des prix à la consommation

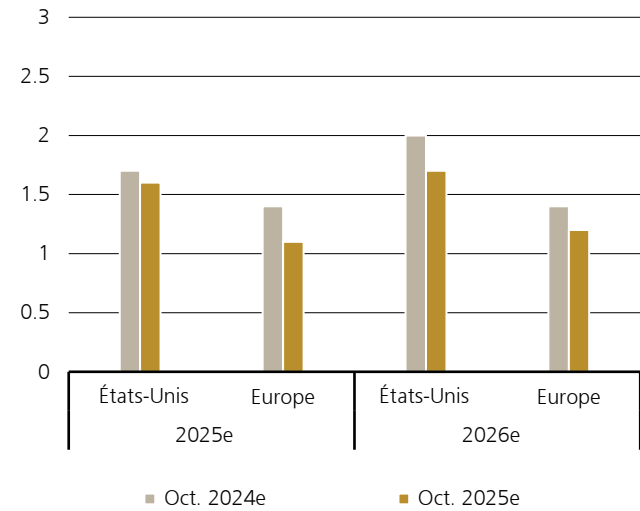
(en %, prévisions actuelles et prévisions il y a un an)



Source: Bloomberg, octobre 2025

Figure 4: Croissance du PIB réel

(en %, prévisions actuelles et prévisions il y a un an)



Source: Bloomberg, octobre 2025

Outre le PIB et l'inflation, nous passons également en revue d'autres variables et facteurs de marché importants pour les infrastructures (figure 5). Malgré l'incertitude entourant la croissance économique et la situation géopolitique, l'environnement macro et de marché nous paraît globalement toujours très porteur pour cette classe d'actifs.

Figure 5: Analyse des facteurs économiques et de marché, et de leur impact sur les infrastructures

	Perspectives 2023 (novembre 2022)	Perspectives 2024 (novembre 2023)	Perspectives 2025 (décembre 2024)	Perspectives 2026 (décembre 2025)	Remarques
Croissance du PIB					Détérioration des perspectives, mais les infrastructures sont peu sensibles à l'évolution du PIB
Inflation					Une inflation élevée est généralement favorable aux infrastructures
Taux d'intérêt					Trump est favorable à une baisse des taux, déjà très bas en Europe
Valorisations					Valorisations toujours plus faibles qu'il y a trois ans
Concurrence					Le capital souscrit non libéré en proportion des actifs sous gestion reste faible
Régulation et politiques					La prolongation des baisses d'impôts, la dérégulation et le rapatriement des activités (<i>onshoring</i>) compensent les politiques anti-énergies renouvelables.
Géopolitique (y c. droits de douane)					Situation toujours incertaine sur le front des droits de douane malgré des signes positifs; désescalade de certains conflits (p. ex. cessez-le-feu à Gaza, quelques progrès dans les négociations de paix en Ukraine)
Effet dénominateur					Principaux indices d'actions proches de leurs plus hauts historiques

Vert = impact positif, rouge = impact négatif, marron = impact neutre. Source: UBS Asset Management, décembre 2025.



Stabilité dans un monde fracturé

Les infrastructures au service du soft power et de la cohésion sociale

«[À l'étape] du quatrième tournant... le pays met sa force collective au service de la construction de grands ouvrages fédérateurs, tels que des ports, des canaux, des voies ferrées et des autoroutes (peut-être aussi des réseaux sans fil et des usines de production d'énergie décarbonée) pour ouvrir une nouvelle ère.»

Le quatrième tournant, Neil Howe, 2023

Nouvel ordre mondial. Fin du néo-libéralisme. Dernier stade du capitalisme.

Les expressions de ce genre ont prospéré pendant dix ans dans les milieux politiques et économiques, avant de se diffuser dans les médias grand public et alternatifs. Dès lors, des thèmes comme le basculement générationnel, les changements de paradigme et les crises historiques se sont imposés dans le débat public.

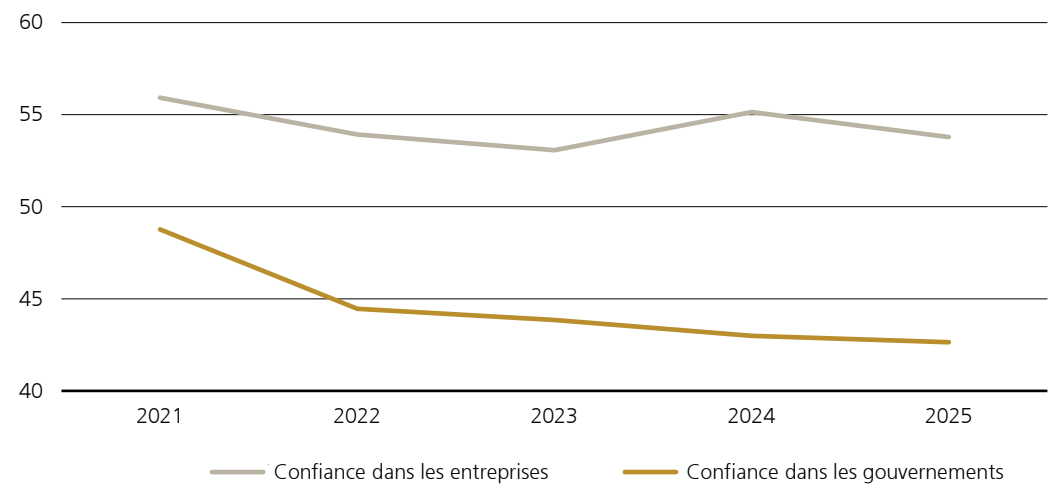
Dans *Le quatrième tournant* (2023), Neil Howe avance que nous avons atteint la phase de «crise» d'un cycle de 80 à 100 ans, à savoir le moment où la société doit reconstruire ses fondations (y compris ses infrastructures) pour renouer avec la prospérité. Dans *How Countries Go Broke: The Big Cycle* (2025), Ray Dalio montre, quant à lui, comment la polarisation politique, les inégalités et un endettement élevé peuvent provoquer un déclin systémique. Et dans son ouvrage *1929* (2025), publié près d'un siècle après le grand krach boursier, Andrew Ross Sorkin fait un parallèle saisissant entre les Années folles et l'exubérance qui règne actuellement sur les marchés.

On peut être en désaccord avec ces auteurs, les juger trop alarmistes, mais leur succès (ces ouvrages figurent tous dans la liste des bestsellers du New York Times) n'en révèle pas moins une certaine anxiété citoyenne mondiale.

Érosion de la confiance dans un monde qui se fragmente

L'année 2025 a été marquée par une forte performance des actions et une résilience étonnante de l'économie mondiale. D'aucuns craignent cependant que les véritables forces sismiques que sont l'IA et le populisme n'entraînent une nouvelle vague d'instabilité, des craintes encore renforcées par la méfiance croissante à l'égard des gouvernants un peu partout dans le monde (figure 6).

Figure 6: Baromètre de confiance Edelman (pays de l’OCDE)



Remarque: notes moyennes basées sur les pays de l’OCDE faisant l’objet de l’étude d’Edelman: Allemagne, Australie, Canada, Corée du Sud, Espagne, États-Unis, France, Irlande, Italie, Japon, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède. Source: Baromètre de confiance Edelman, janvier 2025.

La montée du nationalisme, la recherche de l’auto-suffisance et le succès du populisme (de gauche comme de droite) sont autant de signes d’insatisfaction indiquant une volonté de changement. Il en résulte une escalade des tensions géopolitiques, un renfermement sur soi des États et une désagrégation des alliances de longue date. La réélection de Donald Trump n’a fait qu’accentuer ces tendances.

Dans le monde multipolaire actuel, les infrastructures sont devenues une source fondamentale de *soft power*. La sécurité énergétique, le leadership technologique et le contrôle des chaînes d’approvisionnement sont devenus les leviers stratégiques les plus puissants pour exercer une influence sur le plan géopolitique.

Si la thèse d’investissement dans les infrastructures est assez claire, il ne faut toutefois pas oublier qu’il ne saurait y avoir de *soft power* durable sans stabilité sociale au niveau national.

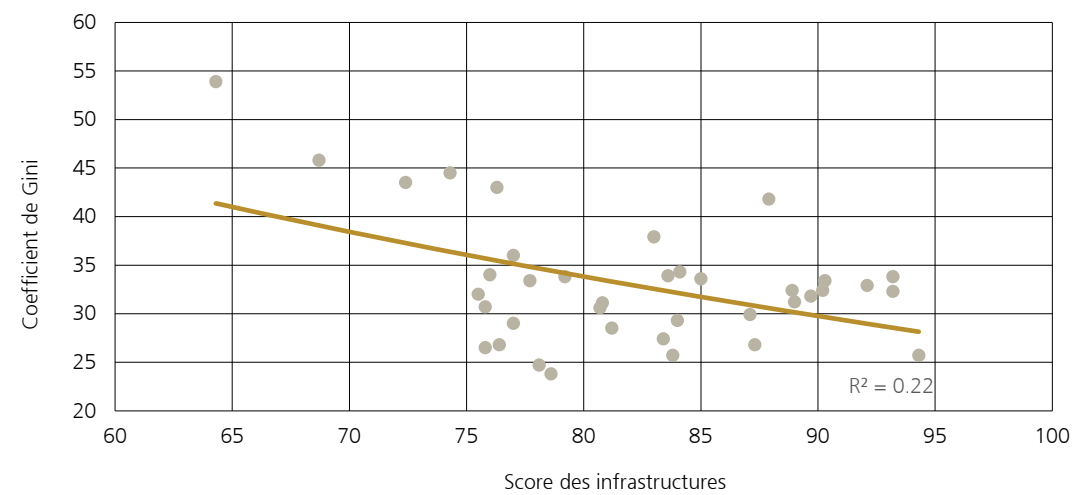
Les infrastructures, des piliers de la cohésion sociale

Les infrastructures de base sont, selon nous, l’un des meilleurs moyens de rétablir la confiance entre gouvernants et gouvernés. Elles permettent de corriger les inégalités, de créer des emplois et d’améliorer le quotidien des citoyens. À l’heure où le populisme et la défiance à l’égard des institutions gagnent du terrain, les services essentiels tels que l’accès à l’énergie, aux transports, à l’eau et au numérique, sont indispensables pour restaurer la cohésion sociale.

À l’inverse, dans une société fracturée et gangrenée par les revendications et la méfiance, la défaillance des infrastructures due à des sous-investissements, qui se manifeste par des coupures d’électricité, des scandales liés à la qualité de l’eau, l’effondrement de ponts ou la déliquescence des transports publics, devient un terreau propice à l’instabilité politique et sociale.

Le lien de causalité entre la qualité des infrastructures et les inégalités est net (figure 7) et n’a d’ailleurs rien d’étonnant: les populations à plus faible revenu sont généralement celles qui souffrent le plus de la mauvaise qualité des infrastructures, de la pollution et du changement climatique.

Figure 7: Qualité des infrastructures vs inégalités de revenus (pays de l’OCDE)



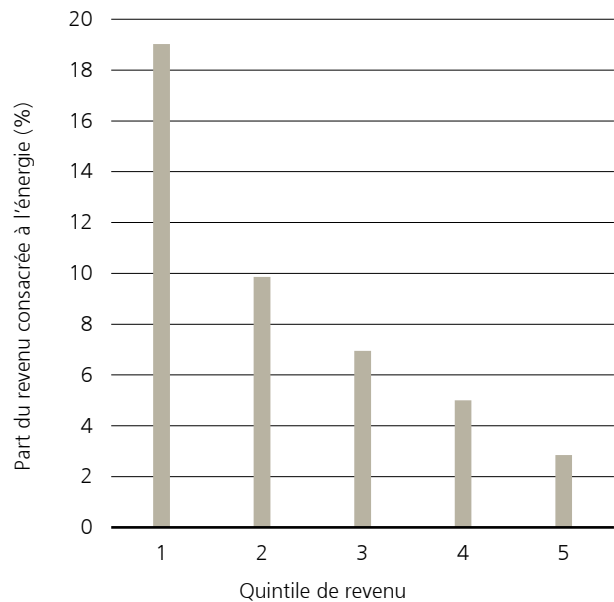
Source: OCDE, Forum économique mondial, octobre 2019

Par exemple, aux États-Unis, les ménages les plus pauvres consacrent une proportion plus importante de leur revenu à l’énergie et aux transports (figure 8). Les comtés où l’accès à Internet est le plus développé sont aussi ceux où les opportunités d’emplois et les salaires sont les plus importants (figure 9). Une autre étude a montré que plus le temps de trajet pour se rendre au travail était court, plus les ménages à faible revenu concentraient de chances de mobilité sociale¹.

En résumé, les infrastructures sont un levier de *soft power* évident dans un monde de plus en plus fracturé. Mais leur caractéristique la moins flagrante et non moins essentielle est, notamment pour les infrastructures de base, leur indéniable rôle dans la stabilité sociale.

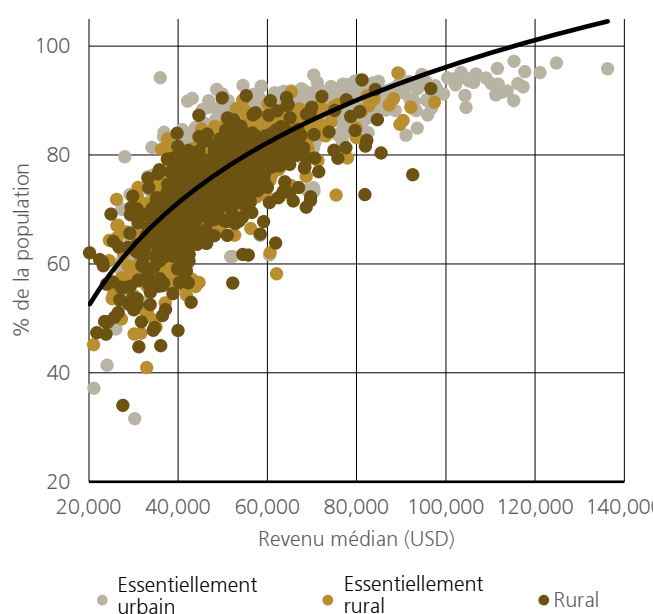
À une époque où les sociétés se désagrègent sous l’effet de multiples forces (inégalités, polarisation politique, défiance à l’égard des gouvernants et changements technologiques rapides), les infrastructures figurent parmi les derniers remparts fédérateurs.

Figure 8: Part du revenu consacrée à l’énergie (logement et transport) (%)



Source: American Council for Energy Efficiency, mai 2024.

Figure 9: États-Unis: revenu des ménages et accès à Internet



Source: Internet Access and Inequality 2021, Medium, janvier 2021.

¹ Where is the Land of Opportunity? The Geography of Intergenerational Mobility in the United States, juin 2014, [lien](#).

Le paradoxe de l'engouement pour l'IA

Les craintes de bulle et les contraintes énergétiques feront-elles office de garde-fous?

«Forget about your house of cards
And I'll do mine
Fall off the table
And get swept under
Denial, denial
The infrastructure will collapse
From voltage spikes...»

House of Cards, album Rainbows, Radiohead, Warner Music Group, 2007



La thématique de l'IA domine les marchés, et ce ne sont pas les investisseurs dans les infrastructures qui diront le contraire. Selon InfraLogic, les transactions portant sur les centres de données ont quasiment quadruplé au cours des deux dernières années (figure 10). Elles ont atteint 200 milliards de dollars en 2025, propulsées par l'accélération des investissements des géants de la tech.

Cette envolée des investissements s'accompagne d'une augmentation de la demande et des capacités de transport d'électricité. L'essor de l'IA a ainsi remis les infrastructures énergétiques traditionnelles au centre des préoccupations.

En 2025, les craintes d'une bulle de l'IA ont également émergé. Les entreprises et les médias évoquent la question pratiquement chaque jour. Même des patrons de la tech comme Sam Altman, Mark Zuckerberg et Jeff Bezos reconnaissent maintenant le risque d'une bulle de l'IA. Et les recherches de l'expression «bulle de l'IA» ont explosé sur Google (figure 10).

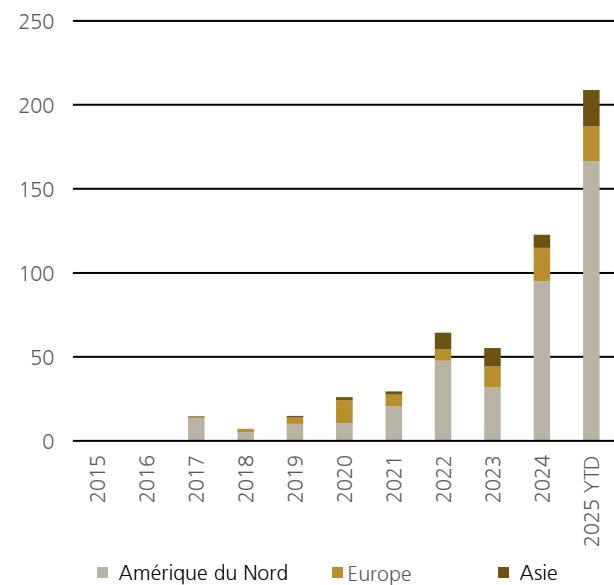
Intégrer les «inconnues connues»

Là est tout le paradoxe: selon nous, plus la question de la bulle de l'IA revient sur le tapis, plus le risque de bulle est intégré par les investisseurs, en particulier ceux dans les infrastructures, généralement plutôt prudents.

Il est difficile d'imaginer que le moindre investissement dans des infrastructures exposées à l'IA ou des centres de données puisse passer les étapes d'un comité d'investissement (sérieux et compétent) sans que ne soient étudiés un scénario de bulle de l'IA, les risques de baisse ou un plan d'atténuation des risques. Prendre conscience des risques ne suffit pas à les éliminer, mais a au moins le mérite de tempérer l'optimisme béat, l'un des principaux facteurs qui alimentent les bulles boursières.

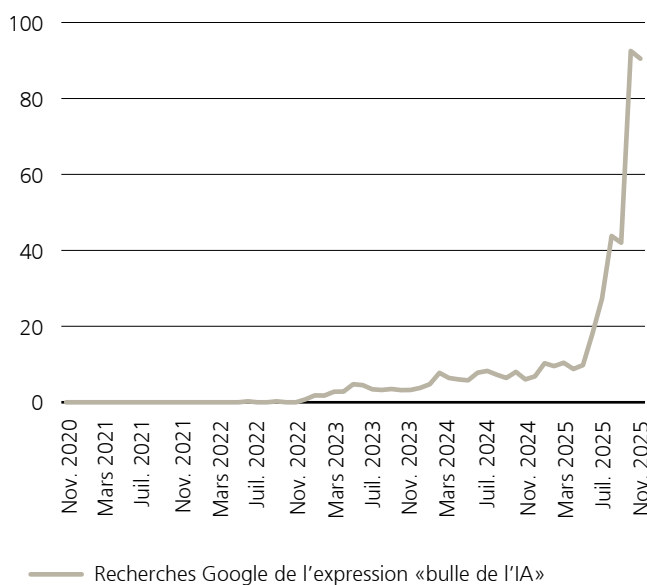
Pour notre part, au risque de passer pour des cyniques convaincus, nous pensons que l'adoption de l'IA est une tendance de fond et que, quelle que soit la technologie qu'elles supportent et sans avoir à s'exposer directement aux risques liés, les infrastructures numériques restent un bon moyen de profiter de cette mégatendance et de la croissance qui l'accompagne.

Figure 10: Transactions portant sur les centres de données (mrd USD)



Source: InfraLogic, décembre 2025.

Figure 11 : Recherches Google de l'expression «bulle de l'IA»



Source: Google Trends, novembre 2025.

Dans notre rapport *Keep calm and carry on* (mai 2025, page 13, [lien](#)), nous avons proposé une feuille de route «prudente» aux investisseurs souhaitant s'exposer à l'IA par le biais des infrastructures. Les stratégies proposées reposaient sur des hypothèses prudentes et des tests de résistance des projections de revenus, et privilégiaient les structures contractuelles transférant le risque vers les grandes sociétés technologiques.

Ce dernier point est particulièrement important. Le recours excessif à l'endettement a toujours été un ingrédient des bulles boursières. Pour ce qui concerne l'IA, les géants de la tech, qui disposent de moyens financiers conséquents et de profils de crédit solides, absorbent une grande partie des risques. La probabilité d'un choc de crédit systémique est donc réduite. Les investissements de plusieurs dizaines, voire centaines de milliards dans les centres de données annoncés par ces entreprises restent relativement modestes au regard de leur taille. Rappelons que la capitalisation boursière totale des «7 Magnifiques»² dépassait les 20 000 milliards de dollars en décembre 2025.

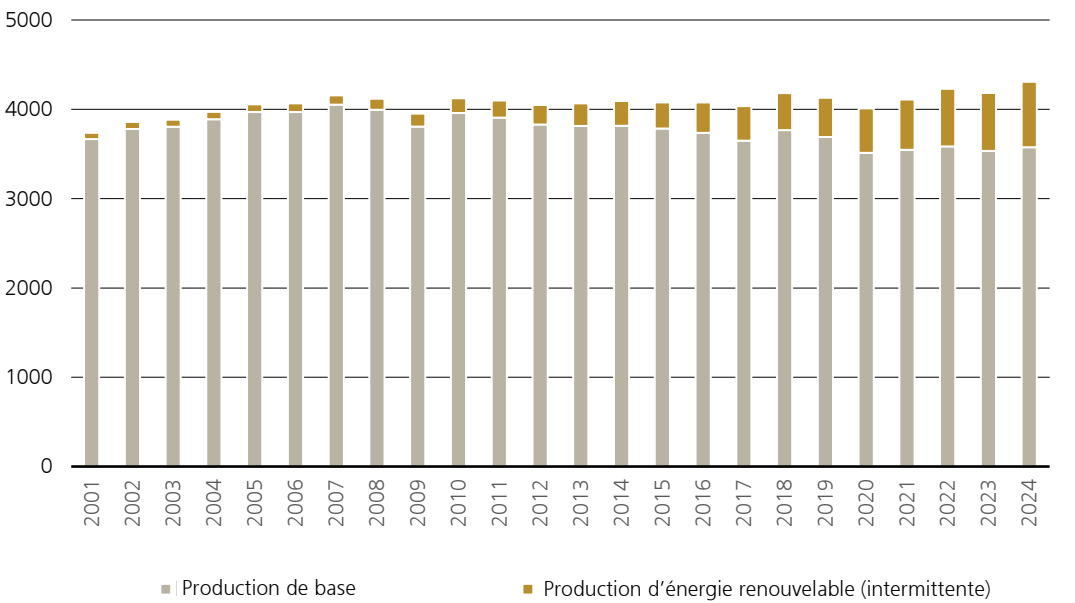
Contraintes physiques à la croissance de l'IA

La demande d'énergie et la nécessité d'étendre les réseaux électriques augmentent avec l'accélération du déploiement des infrastructures d'IA. Cette dynamique conduit à un autre paradoxe: plus les centres de données se développent, plus les capacités de production et de transport d'énergie risquent d'être saturées, et plus les marchés intégreront les contraintes physiques à la croissance de l'IA. C'est un autre garde-fou contre le risque de bulle spéculative.

Les infrastructures électriques étant fortement réglementées et très gourmandes en capital, leur développement demande du temps. Le décalage entre les prévisions de croissance du secteur technologique et celles du secteur énergétique est déjà important.

Par exemple, PJM, le plus grand opérateur de réseaux des États-Unis, a indiqué qu'il pourrait échouer à satisfaire la demande dès 2027, à cause notamment des centres de données³. Les fournisseurs de turbines à gaz ont déjà annoncé des délais d'attente pouvant atteindre sept ans⁴.

Figure 12: Aux États-Unis, la croissance de la production de base est négative depuis 20 ans (TWh)



Source: AIE, novembre 2025.

² Apple, Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla.
³ Biggest US power grid operator moving forward with plan to manage data centers, Reuters, novembre 2025
⁴ US gas-fired turbine wait times as much as seven years; costs up sharply, S&P Global, mai 2025

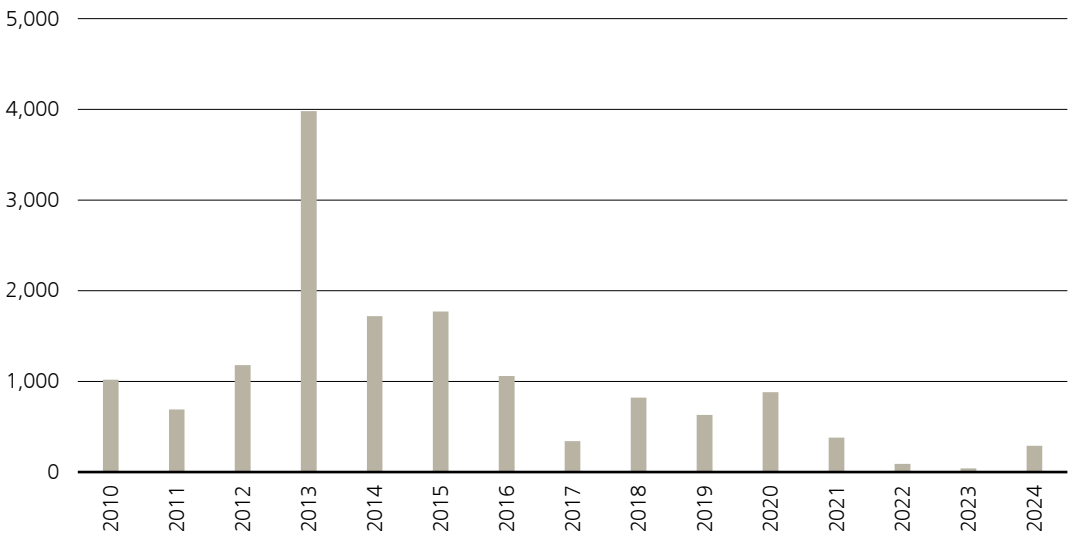
Selon certains cabinets de conseil⁵, les capacités ou la demande d’électricité des centres de données vont progresser d’environ 20% par an. Ce rythme paraît intenable puisqu’il n’est pas possible d’augmenter les capacités de production d’électricité et de développer les réseaux aussi rapidement.

Sur les 20 dernières années, la production d’électricité n’a progressé que de 0,6% par an en moyenne aux États-Unis. De plus, la croissance annuelle de la production de base (autrement dit, la production en continu hors énergies renouvelables, dont la production est intermittente) a été négative sur la période (figure 12).

Or, les centres de données doivent fonctionner 24 heures sur 24 et 7 jours sur 7. Ils sont donc tributaires de la production de base. C’est la raison pour laquelle les entreprises technologiques plaident pour la remise en service des réacteurs nucléaires à l’arrêt à travers tout le pays⁶.

Les perspectives sont plus mauvaises encore pour les infrastructures de réseaux. D’après Grid Strategies, même dans le scénario le plus conservateur, les États-Unis devraient se doter d’environ 5000 miles (8000 km) de lignes à haute tension supplémentaires *chaque année* d’ici à 2050 pour pouvoir répondre à la demande. Or, sur la décennie écoulée, ils n’ont jamais dépassé 2000 miles (3000 km) par an (figure 13).

Figure 13: Le réseau électrique des États-Unis est à la traîne (extension annuelle du réseau de distribution, en miles)



Source: Grid Strategies, juin 2025.

L’inadéquation entre la croissance des besoins et celle de la production et des réseaux pourrait être le facteur de stabilisation des infrastructures d’IA le plus puissant qui soit. Les contraintes énergétiques constituent des freins structurels qui permettront d’éviter les surcapacités que le marché craint.

Quand l’enthousiasme est confronté aux craintes citoyennes

Pour revenir aux thèmes évoqués dans la section précédente, la montée du populisme et de la défiance à l’égard des institutions laisse présager une opposition croissante aux entreprises perçues comme déstabilisatrices ou nuisibles. La réticence des populations et de nouvelles réglementations pourraient ainsi ralentir l’essor de l’IA et fournir un troisième garde-fou contre une éventuelle bulle.

⁵ Breaking Barriers to Data Center Growth, BCG, janvier 2025; The data center balance, McKinsey, août 2025; AI Data Center Forecast: From Scramble to Strategy, Bain, octobre 2025
⁶ Desperate for power, modern AI firms lean on a geriatric American nuclear fleet, Washington Post, juillet 2025

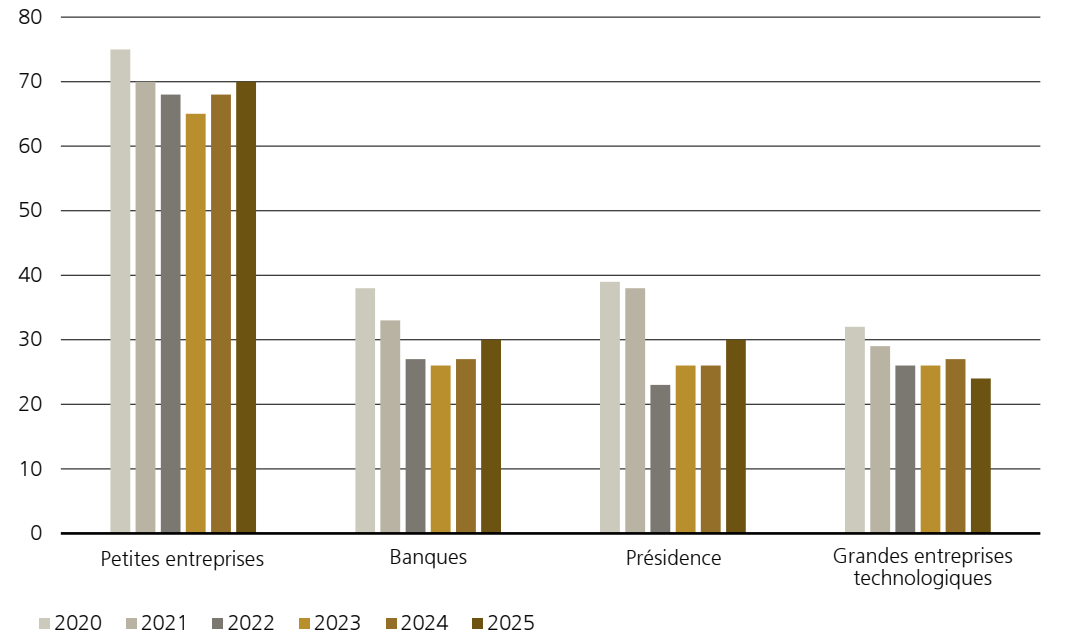
Aux États-Unis, la confiance dans les géants de la tech s’érode (figure 14), alors même que celle dans les banques et la présidence a augmenté au cours des deux dernières années. La crainte que l’IA ne remplace les emplois qualifiés et subalternes et augmente la pression sur les ressources en énergie et en eau n’incite guère le citoyen ordinaire à l’enthousiasme face à cette technologie et aux entreprises qui la proposent.

Selon un récent sondage de Marist⁷, 67% des Américains pensent que l’IA va détruire plus d’emplois qu’elle n’en créera. De même, un sondage de Pew Research⁸ a révélé que l’IA suscitait davantage de préoccupations que d’enthousiasme chez les Américains, la majorité souhaitant un contrôle accru de l’utilisation qui en est faite. Enfin, d’après Gallup, aux États-Unis, 80% des adultes estiment que le gouvernement devrait imposer des règles pour assurer la sécurité des données et de l’IA, même si cela doit freiner le développement de cette technologie⁹.

En bref, l’IA reste, selon nous, une tendance séculaire majeure qui offre d’importantes opportunités d’investissement de long terme dans les infrastructures. Les craintes de bulle, les contraintes énergétiques et la méfiance qu’elle suscite sont autant de garde-fous contre une spéculation débridée. Dès lors que les investisseurs comprennent ces dynamiques, les risques semblent gérables.

Reste la question joker, celle du progrès technologique. Par exemple, des progrès au niveau de l’IA (comme ceux auxquels on a assisté avec DeepSeek), des puces (comme le TPU moins énergivore conçu par Google) ou dans d’autres domaines pourraient complètement changer la donne pour le secteur. Il est essentiel de continuer de suivre ces tendances.

Figure 14: La confiance dans les géants de la tech diminue



Source: sondage Gallup, juin 2025

⁷ AI Use, Marist, septembre 2025
⁸ How Americans View AI and Its Impact on People and Society, Pew Research, septembre 2025
⁹ Americans Prioritize AI Safety and Data Security, Gallup, septembre 2025



Valeurs populaires ou *value traps*?

Un point de vue nuancé sur les
opportunités qu'offrent les
différents secteurs

«Pour la plupart des investisseurs, ce qui compte, ce n'est pas tant ce qu'ils savent, mais ce qu'ils savent ne pas savoir.»

**Lettre de Berkshire Hathaway aux actionnaires,
Warren Buffet, 1992**

L’engouement pour l’IA, les contraintes énergétiques et les forces macro qui remodelent la demande pour les infrastructures, tout ça ne répond pas à la question essentielle pour les investisseurs, à savoir: où investir maintenant?

Dans nos perspectives pour les infrastructures de l’an dernier, nous avons proposé une feuille de route qui recouvrait les segments populaires et les segments négligés. Cette feuille de route reste plus pertinente que jamais. En 2025, les investissements se sont fortement concentrés sur les centres de données aux États-Unis, tandis qu’en Europe, le segment le plus populaire a été celui des énergies renouvelables (figure 15).

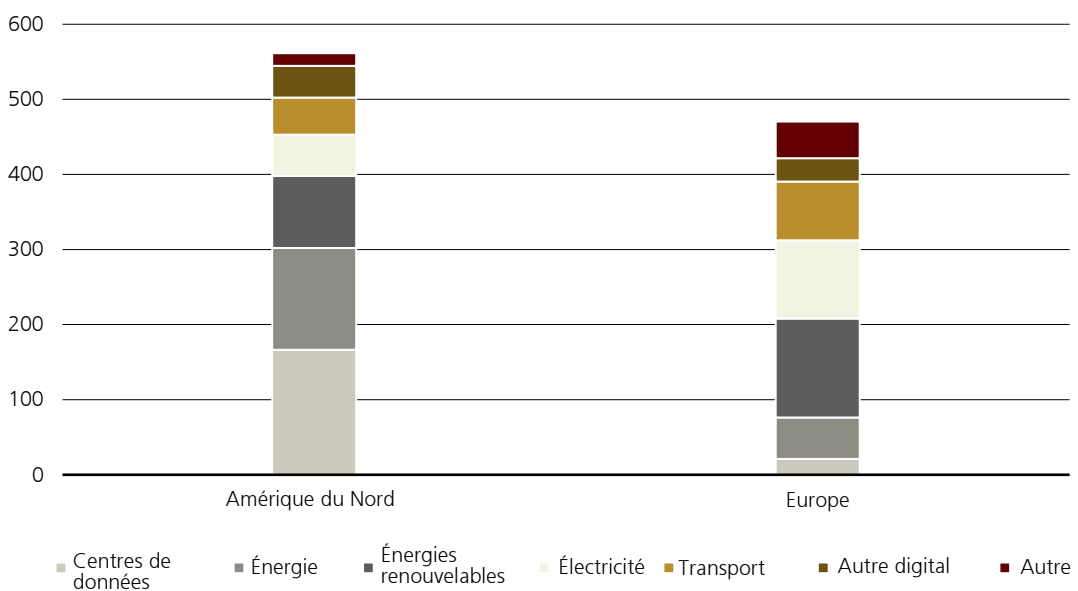
La destination des capitaux reflète le sentiment des investisseurs. La récente enquête d’un gestionnaire de fonds (figure 16) confirme l’intérêt croissant pour les centres de données et l’attrait plus marqué en Europe qu’aux États-Unis pour les énergies renouvelables depuis l’arrivée au pouvoir de Donald Trump¹⁰. Les infrastructures traditionnelles comme les routes, les aéroports et les sociétés d’alimentation en eau sont, en revanche, boudées.

Comme nous le disions l’an dernier, le fait qu’un secteur attire beaucoup d’investisseurs n’est ni une raison de l’éviter, ni un présage de bulle. En effet, même si un secteur populaire est estimé à sa juste valeur, il peut encore dégager une belle performance pour peu qu’il soit investi de manière structurée et sur la base d’hypothèses réalistes.

De même, un titre «bon marché» n’est pas forcément intéressant. Une faible valorisation peut, en effet, masquer des problèmes fondamentaux sous-jacents, et le titre peut s’avérer être un véritable piège (*value trap*). Se positionner à contre-courant juste pour le plaisir n’a donc aucun intérêt! Il n’en demeure pas moins que, dans le secteur des infrastructures, certains segments et sociétés aujourd’hui délaissés constituent de bonnes opportunités d’investissement.

Il y a de bons et de mauvais investissements dans tous les segments, et l’attrait d’un titre dépend souvent des hypothèses retenues pour l’évaluer. La diversification est aussi essentielle pour gérer les risques cycliques, structurels, sectoriels et régionaux.

Figure 15: Transactions dans les infrastructures en 2025, par secteur et par région

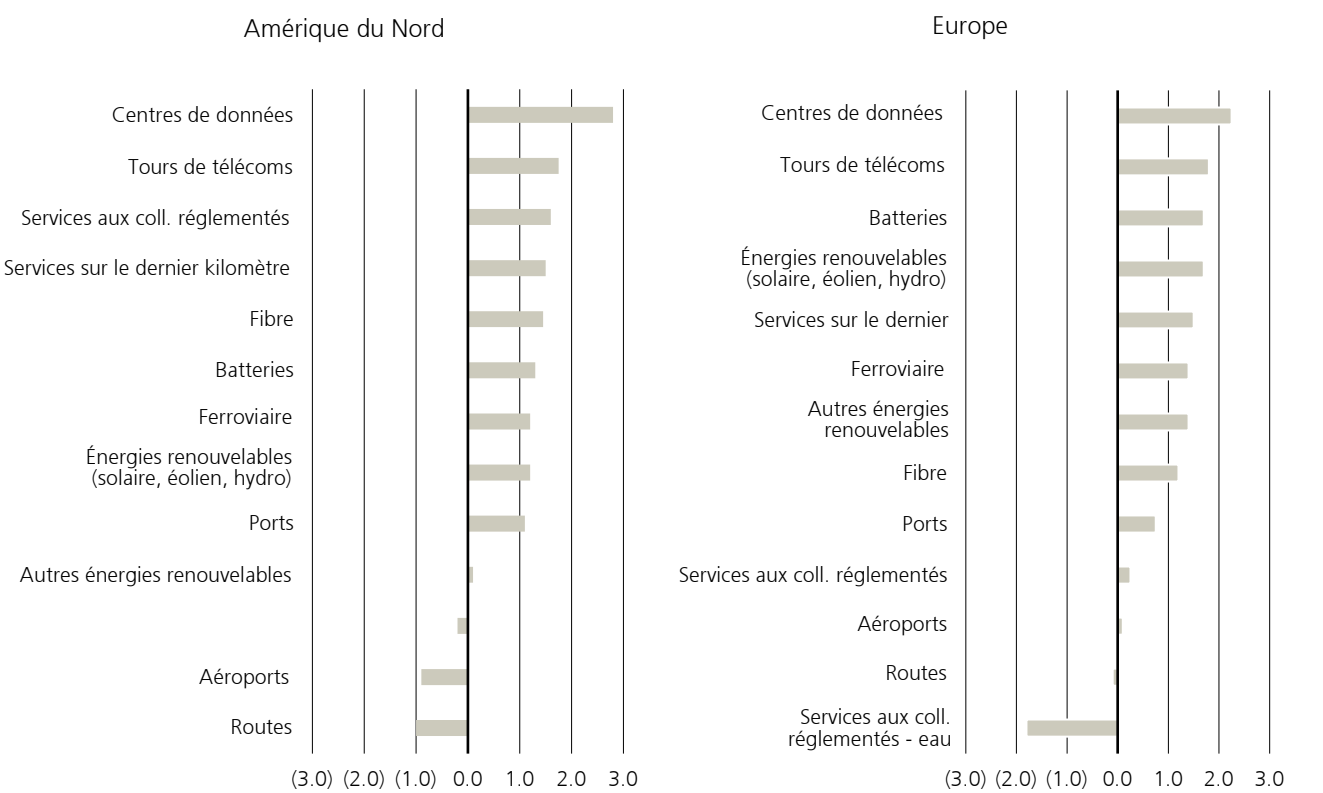


Source: Infralogic, décembre 2025

¹⁰ Pour comprendre notre opinion positive sur les énergies propres, voir notre rapport Antifragile? Renewables after the One Big Beautiful Bill [lien](#).

Figure 16: Attrait des investissements dans les infrastructures sur 12 mois, par secteur

(-5: extrêmement défavorable, 0: neutre, 5: extrêmement favorable)



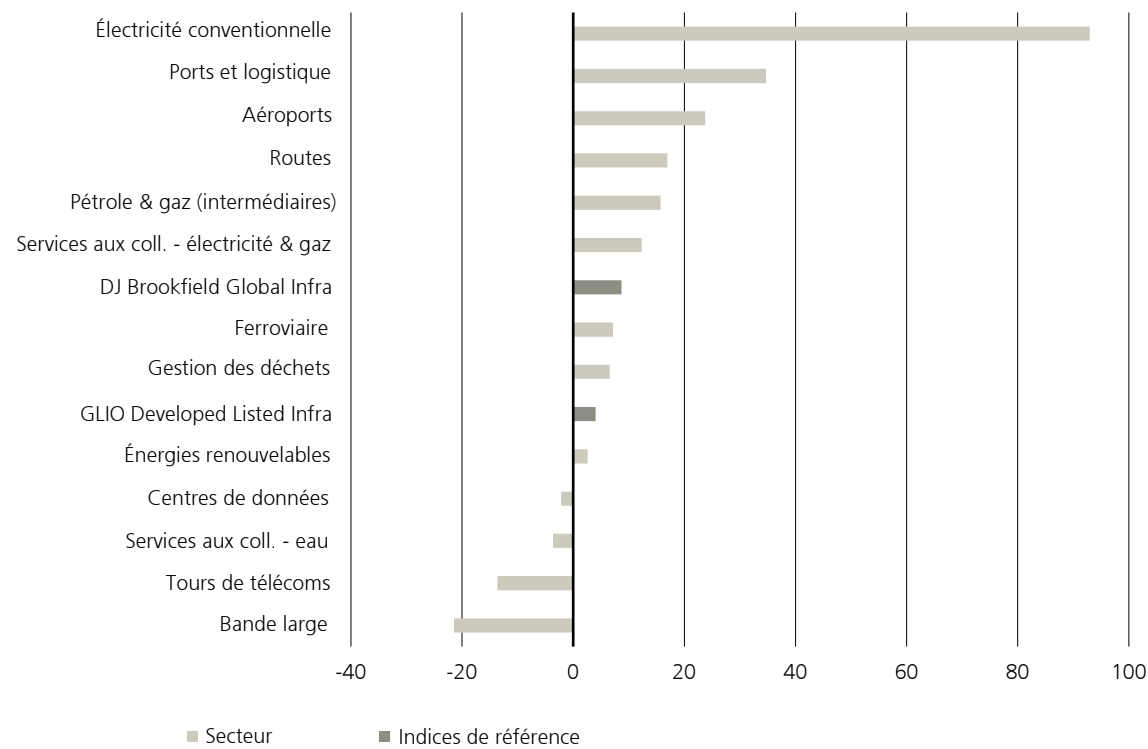
Source: 2Q25 Infrastructure Pulse Survey, juillet 2025

À noter que la situation est complètement différente sur les marchés cotés. Les infrastructures numériques y ont sous-performé au cours des 12 derniers mois, tandis que les infrastructures plus traditionnelles, comme le transport et la production conventionnelle d’électricité, ont surperformé (figure 17).

Il ne s’agit pas de savoir qui des marchés cotés ou des marchés privés a «raison» ou «tort». La divergence entre marchés cotés et marchés privés va plutôt dans le sens de notre argument précédent, à savoir que des opportunités existent dans l’ensemble du secteur des infrastructures et que chaque investissement est unique.

Nous avons indiqué précédemment que les investisseurs peuvent s’exposer sans trop de risques aux titres liés à l’IA malgré les anticipations dont elles font l’objet. Mais les opportunités ne se limitent pas à la tech. Les infrastructures «de base», souvent moins prisées, bien qu’essentiels à la qualité de vie des populations, sont tout aussi intéressantes.

Figure 17: Performance globale des infrastructures cotées sur les 12 mois précédents (%)



Source: Bloomberg, septembre 2025 la performance passée ne préjuge pas de la performance future.

Pour permettre aux investisseurs de s’y retrouver, nous proposons un tableau synthétique récapitulatif, sous forme de notation positive, négative ou neutre, nos perspectives pour les principaux segments du secteur des infrastructures (figure 18).

Ces notations ne sont cependant qu’un point de départ. Pour une analyse complète, il faut aussi tenir compte d’«autres aspects» (indiqués dans la colonne de droite), autrement dit ne pas se contenter des effets initiaux et de l’actualité. Il nous semble essentiel de ne pas se limiter à une notation sectorielle potentiellement arbitraire, mais de se pencher aussi sur les fondamentaux sous-jacents.

Comme pour la technologie, nous sommes convaincus qu’il faut éviter de se focaliser sur un seul secteur, et que tous peuvent receler de bonnes opportunités. Une approche privilégiant l’équilibre entre les risques et le rendement, ainsi qu’une structuration et une construction de portefeuille bien pensées nous semblent préférables à une stratégie consistant à courir après les titres les plus prisés ou à éviter certains secteurs sur la seule base du sentiment dominant.

Figure 18: Opportunités par secteur

	Perspectives		Autres aspects
	Europe	Amérique du Nord	
Transport			
Aéroports	Neutres	Négatives	– L'activité aéroportuaire est relativement sensible à l'évolution du PIB, les voyages en avion relevant souvent des dépenses discrétionnaires – Le secteur des voyages pourrait être affecté par la montée des tensions géopolitiques et les politiques anti-immigration; aux États-Unis, les arrivées de touristes étrangers ont diminué, et l'Europe est confrontée au surtourisme
Transport terrestre (ferroviaire et routier)	Positives	Positives	– La relocalisation des chaînes d'approvisionnement soutient le fret domestique – L'onshoring prend du temps, et l'activité industrielle reste morose, mais les indices PMI et la production industrielle donnent des signes de reprise – Le fret est sensible à la croissance du PIB et aux prix des matières premières

	Perspectives		Autres aspects
	Europe	Amérique du Nord	
Ports	Négatives	Négatives	– Les guerres commerciales pourraient affecter les volumes d’échanges – Par le passé, les tensions commerciales ont entraîné une modification des voies commerciales sans diminuer les volumes échangés – Question hautement politique depuis la cession par CK Hutchison de ses ports au Panama
Énergie et services aux collectivités			
Pétrole et gaz	Neutres	Positives	– Environnement porteur pour le GNL sous l’administration Trump – Pour les hydrocarbures de schiste, la croissance en volume ayant atteint son pic aux États-Unis, elle pourrait maintenant ralentir – Le ralentissement économique pourrait entraîner une baisse des prix du pétrole et freiner la croissance de la production
Énergies renouvelables	Positives	Négatives	– Très forte incertitude sous la présidence Trump, avec l’imposition de droits de douane et des politiques défavorables aux énergies renouvelables – Réorientation vers l’Europe, surtout grâce aux composants chinois bon marché – Opportunités toujours nombreuses car les énergies renouvelables sont efficaces, et le secteur a fait ses preuves en matière d’innovation et de résilience face à des politiques défavorables
Électricité d’origine thermique	Neutres	Positives	– L’essor de l’IA et la politique de «domination énergétique» des États-Unis exigent que toutes les sources d’énergie soient mises à contribution – Le gaz naturel et le nucléaire resteront des composantes importantes du mix énergétique – La faiblesse des prix du pétrole pourrait entraîner une baisse de la production de gaz associé et une hausse des prix du gaz naturel et de l’électricité
Services aux collectivités	Positives	Positives	– Le transport d’électricité¹¹ devient une priorité pour le développement de l’IA et la sécurité énergétique – La baisse des taux d’intérêt est source de répit pour les rendements réels des activités réglementées – Les investissements dans de nouveaux projets sont soumis à de longs délais d’exécution
Digital			
Centres de données	Positives	Positives	– Besoin important de nouveaux centres de données pour les géants de la tech, d’où les structures avantageuses offertes aux promoteurs et aux investisseurs – Les ambitieuses prévisions de croissance actuelles pourraient ne pas être atteintes en raison des contraintes énergétiques et de l’opposition politique (<i>voir plus haut</i>) – La démondialisation et les lois relatives à la protection des données favorisent les investissements locaux
Fibre	Neutres	Neutres	– Trump s’attaque au programme BEAD visant à étendre l’accès à Internet haut débit aux zones rurales, mais la domination technologique américaine nécessitera une connexion haut débit – L’essor de l’informatique en périphérie (<i>edge computing</i>) nécessitera une vitesse de transmission très rapide sur le dernier kilomètre – L’Europe pourrait soutenir la fibre pour contrer Starlink
Tours de télécoms	Neutres	Neutres	– Pas d’impact immédiat, mais la course à l’IA et à la technologie (notamment à l’architecture 6G de prochaine génération) accroît le besoin de connectivité mobile – L’essor de l’informatique en périphérie (<i>edge computing</i>) nécessitera une vitesse de transmission très rapide sur le dernier kilomètre
Autres			
Partenariats public-privé (PPP), infrastructures sociales, gestion des déchets, etc.	Neutres	Neutres	– Les infrastructures de base jouent un rôle croissant dans nos sociétés fracturées – Trump a eu un discours contrasté sur les PPP lors de son premier mandat, mais il ne s’est pas prononcé sur la question récemment – Rebond marqué des PPP et des opérations sur les infrastructures sociales en 2025, mais le niveau de départ était très bas

Source: UBS Asset Management, décembre 2025

¹¹ When new energy meets old wires, UBS Asset Management, avril 2025 [lien](#).



Retour sur nos prévisions de l'an dernier

Points sur lesquels nous
avons vu **juste** et points
sur lesquels nous nous
sommes **trompés**

Comme l'an dernier, nous terminons ce rapport en revenant sur les prévisions que nous avons faites il y a douze mois. Certaines se sont avérées exactes, d'autres non.

Le poème *Little Gidding*, écrit par T.S. Eliot durant la campagne de bombardements massifs menée durant la Seconde Guerre mondiale par l'aviation allemande contre le Royaume-Uni nous semble très inspirant à cet égard. Ce poème est une réflexion sur la nature cyclique du temps, l'histoire et la recherche incessante de soi. Dans le même esprit, la valeur réelle de cette section tient, non pas à la précision des prévisions, mais au processus continu de réflexion qui permet d'affiner les idées.

Nous espérons certes que l'an prochain la liste des «points sur lesquels nous nous sommes trompés» sera plus courte, mais nous savons aussi que le chemin parcouru compte autant que la destination.

«Les mots de l'année dernière appartiennent au langage de l'année dernière, et les mots de l'année prochaine attendent une autre voix.»

T.S. Eliot, *Little Gidding*, 1942

Nous avons vu
juste

Nous avons tablé sur une reprise des transactions sur fond de stabilisation du contexte macroéconomique. Les transactions se sont effectivement inscrites en hausse au niveau mondial, atteignant même un niveau record en 2025.

Nous avons vu juste en avançant que le soutien des républicains aux énergies renouvelables n’était pas fiable malgré les investissements annoncés dans les «Red States». En effet, l’électorat républicain est plutôt opposé aux énergies propres, et un sondage de 2025 a confirmé cette tendance.

Nous avons soutenu que les infrastructures traditionnelles recelaient de belles opportunités. Au regard de la surperformance des sociétés de transport et de services aux collectivités sur les marchés cotés, il semble que nous ayons vu juste.

Nous nous sommes
trompés

Sur le marché privé, la reprise des transactions dans le segment des infrastructures traditionnelles, telles que le transport et la gestion des déchets, a cependant été moins marquée que dans le reste du secteur.

La législation anti-énergies renouvelables a été pire que ce que nous avons anticipé. Nous avons aussi parié que les technologies telles que l’hydrogène ou le captage de carbone seraient très touchées par les politiques anti-énergies renouvelables. Dans les faits, elles n’ont pas été les plus affectées.

Nous pensions que les levées de fonds n’atteindraient pas leurs niveaux record de 2021 et de 2022. C’était sous-estimer l’appétit des investisseurs: 2025 a été une année record pour les levées de fonds.

Pour conclure ces Perspectives 2026 pour les infrastructures,
selon nous...

En ce début 2026, l’environnement macroéconomique reste globalement favorable aux investissements dans les infrastructures et ce, malgré un sentiment plombé par les tensions géopolitiques et sociales et la nervosité du marché.

Dans le monde fracturé actuel, les infrastructures sont devenues une source de *soft power*, dans la mesure où elles contribuent à la sécurité énergétique, au leadership technologique et à la résilience nationale, mais aussi de cohésion sociale vu leur rôle dans la prospérité économique et dans le crédit accordé à nos institutions.

L’essor de l’IA reflète bien cette dualité: les craintes que suscite cette technologie s’accroissent, mais des garde-fous naturels sont en train de se former au travers des anticipations plus prudentes des marchés, des contraintes énergétiques et de la défiance croissante des citoyens.

Dans ce contexte, les opportunités d’investissement ne manquent pas. Une approche ne privilégiant pas de secteur en particulier, basée sur la discipline, la nuance et les rendements ajustés des risques reste le meilleur moyen d’appréhender le secteur des infrastructures dans l’année à venir.



Pour davantage d'informations, veuillez contacter:

UBS Asset Management

Global Real Assets (GRA) –
Research & Strategy – Infrastructure

Alex Leung
+1-212-821 6315
alex-za.leung@ubs.com



Suivez-nous sur UBS Asset Management



Pour consulter notre
plateforme de recherche,
scannez-moi!

© UBS 2026. Tous droits réservés.

M-003002

Réservé à des fins de marketing
Réservé aux clients et aux investisseurs
internationaux/qualifiés/professionnels/accrédités/
institutionnels et de gros.
À usage exclusif du destinataire.
Redistribution formellement interdite.

ubs.com/gra-infrastructure

La présente publication ne peut en aucun cas être considérée comme une incitation à l'achat ou à la vente de titres ou autres instruments financiers d'UBS Asset Management Switzerland AG ou de ses filiales en Suisse, aux Etats-Unis ou dans toute autre juridiction. UBS interdit strictement la redistribution ou la reproduction, totale ou partielle, du présent document sans son autorisation écrite préalable, et UBS ne saurait être tenue responsable de quelque manière que ce soit des actions de tiers basées sur le présent document. Les informations et les opinions contenues dans le présent document ont été compilées ou formulées sur la base d'informations obtenues auprès de sources considérées comme fiables et de bonne foi. Cependant, aucune responsabilité n'est acceptée en cas d'erreur ou d'omission. Toutes ces informations et opinions sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Veuillez noter que la performance passée ne préjuge pas de la performance future. Pour les investissements dans l'immobilier/les infrastructures/le private equity (qu'il s'agisse d'investissements directs ou par le biais de fonds à capital variable ou fixe), les actifs sous-jacents sont illiquides. L'évaluation dépend donc du jugement de l'évaluateur. La valeur des investissements ainsi que les revenus qui en découlent peuvent tout aussi bien évoluer à la hausse qu'à la baisse et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le capital initialement investi. Aucune opinion quant au marché ou aux investissements exprimée ici ne doit être considérée comme une recherche/analyse d'investissement. **Le présent document n'a pas été préparé conformément aux exigences d'une quelconque juridiction visant à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière, et il n'est soumis à aucune interdiction de négociation en amont de la diffusion d'analyses financières.** Les informations contenues dans le présent document ne constituent pas une distribution, et elles ne peuvent en aucun cas être considérées comme une recommandation d'achat ou de vente d'un quelconque titre ou fonds. Certains commentaires figurant dans ce document sont considérés comme des déclarations prospectives. Les résultats effectifs peuvent être très différents. Les opinions exprimées ici reflètent le jugement d'UBS Asset Management au moment de la rédaction du présent document, et il n'existe aucune obligation de mettre à jour ou de modifier les déclarations prospectives suite à de nouvelles informations, à des événements futurs ou à toute autre circonstance. De plus, ces opinions ne visent ni à prédire ou à garantir la performance future d'un titre individuel, d'une classe d'actifs donnée ou des marchés en général, ni à prédire la performance future d'un quelconque compte, portefeuille ou fonds d'UBS Asset Management. Source pour l'ensemble des données/graphiques (sauf indication contraire): UBS Asset Management. Les opinions exprimées ici représentent les opinions générales d'UBS Asset Management, en janvier 2026. Sauf indication contraire, toutes les informations datent de janvier 2026. Publié en janvier 2026. **Autorisé à des fins d'utilisation internationale.**

© UBS 2026. Le symbole des trois clés et le logo UBS font partie des marques déposées et non déposées d'UBS. Les autres marques citées ici peuvent être des marques déposées de leurs propriétaires respectifs. Tous droits réservés.