

Infrastruktur

Ausblick 2026

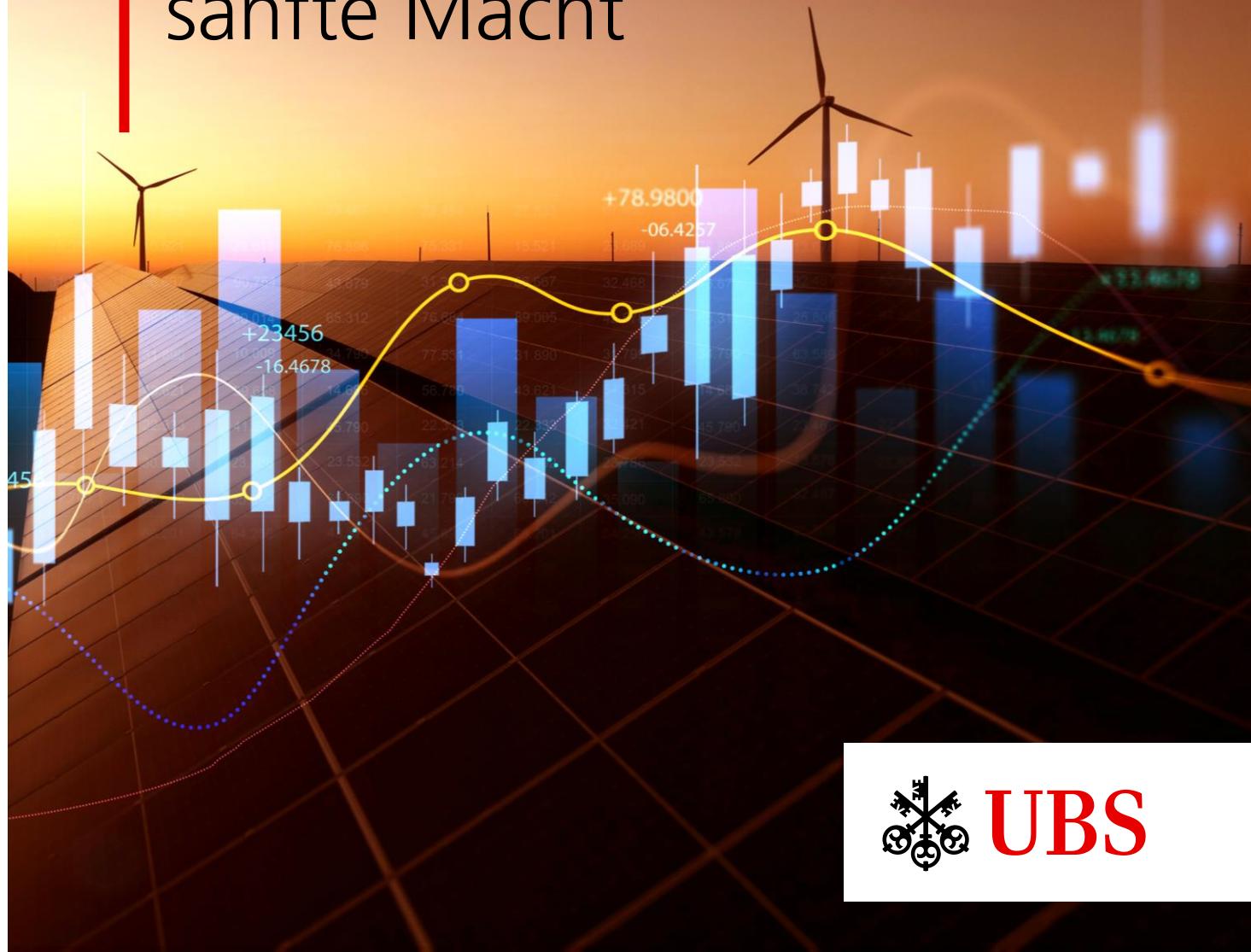
**Schaffung von Stabilität
in einer gespaltenen Welt**

Für Marketingzwecke.

Nur für globale / qualifizierte /
professionelle / zugelassene / institutionelle,
Grossanleger und Kunden.

Nur zur Verwendung durch den Empfänger.
Die Weitergabe ist strengstens untersagt.

Harte
Vermögenswerte,
sanfte Macht



Nervosität in der Hausse?

«Haussen werden im Pessimismus geboren, wachsen in der Skepsis, reifen im Optimismus und sterben an Euphorie.»

Sir John Templeton



In einer gespaltenen, multipolaren und von strategischen Rivalitäten geprägten Welt ist Infrastruktur zu einem wichtigen Hebel für Nationen geworden, um eine «sanfte Macht» auszuüben – durch Energiesicherheit, technologische Führung und Lieferkettendominanz.

Diese strategische Notwendigkeit wird noch wichtiger, wenn man sie mit Themen wie der Nutzung von künstlicher Intelligenz (KI), Dekarbonisierung und Deglobalisierung kombiniert. Daher ist die Stimmung gegenüber Infrastruktur im Jahr 2025 eindeutig positiv geworden. Die Mittelbeschaffung hat einen neuen Rekord erreicht, da die Anlageklasse den Anlegerinnen und Anlegern eine Möglichkeit bietet, auf langfristige konjunkturunabhängige Aufwärtstrends zu setzen und zugleich während Marktschwankungen in einem sicheren Bereich zu verbleiben.

Doch hinter dieser optimistischen Sichtweise verbirgt sich grosse Unsicherheit. Auf der geopolitischen Ebene wachsen die Spannungen, da die alte Weltordnung zerbricht und die Rivalitäten zunehmen – sogar unter traditionellen Verbündeten. Auf der gesellschaftlichen Ebene fragen sich Normalbürgerinnen und -bürger zunehmend, ob Regierungen, denen sie mehr denn je misstrauen, in der Lage sind, sie vor den aktuellen Kräften zu schützen. Im Anlagebereich ruft der Hype über neue Technologien wie KI zunehmend Bedenken über eine Blase hervor. Letztendlich kann die sanfte Macht keinen Bestand haben, wenn sie nicht durch gesellschaftliche Stabilität und Vertrauen in unsere Institutionen unterstützt wird.

In unserem achten jährlichen Infrastrukturausblick vertreten wir die Ansicht, dass die Argumente für Infrastruktur eine existentielle Bedeutung erlangt haben. Infrastruktur bietet Ländern nicht nur den strategischsten Weg für den Aufbau von sanfter Macht – sie ist auch wichtig für die Erhaltung des sozialen Zusammenhalts. Wir befassen uns auch mit dem gesamtwirtschaftlichen Umfeld für Infrastruktur, beurteilen das Risiko einer KI-Blase und zeigen Anlageüberlegungen in Bezug auf verschiedene Sektoren auf.



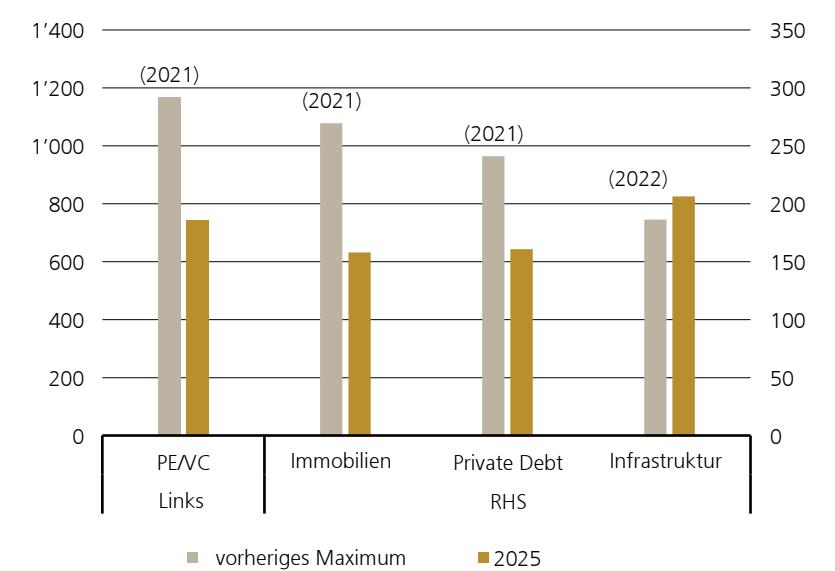
Die Aufwärtstrends haben Bestand

Rekordhohe Mittelbeschaffung dank verbesserter Stimmung

Zu Beginn des Jahres 2026 ist das gesamtwirtschaftliche Umfeld für Infrastruktur eines der besten, seit wir vor acht Jahren begonnen haben, unseren Infrastrukturausblick zu publizieren. In den meisten Volkswirtschaften hat sich das Wachstum stabilisiert, die Inflation liegt nach wie vor über dem langfristigen Durchschnitt und die Zinssätze sinken allmählich. Für eine naturgemäß inflationssensitive Anlageklasse bleibt dies eine vorteilhafte Kombination.

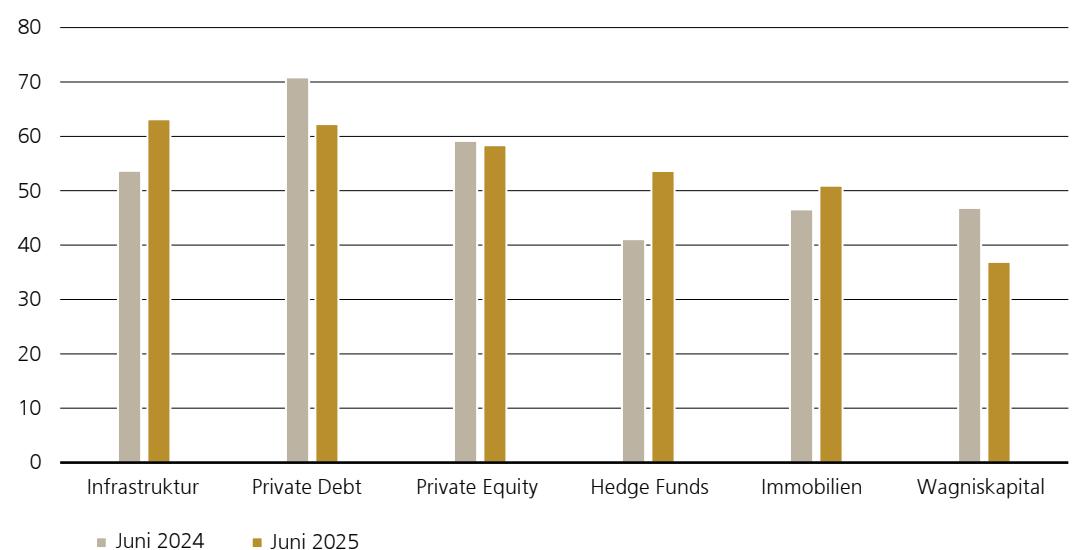
Die Stimmung hat sich eindeutig verbessert: Im Jahr 2025 erreichte die Mittelbeschaffung privater Infrastrukturfonds ein Rekordniveau, das selbst den bisherigen Höchstwert von 2022 überstieg (siehe Abb. 1). Dies steht im Gegensatz zu anderen Privatmarkt-Anlageklassen, deren Mittelbeschaffung nach wie vor deutlich unter den früheren Höchstwerten von 2021 liegt. Unter den wesentlichen privaten Anlageklassen ist die Stimmung in keinem Bereich so gut wie gegenüber Infrastruktur (siehe Abb. 2).

Abbildung 1: Mittelbeschaffung an den Privatmärkten (Mio. USD)



Quelle: Preqin, Dezember 2025.

Abbildung 2: Prequin Investor Sentiment Index



Hinweis: Ein Stand über 50 deutet auf die Absicht hin, in den nächsten zwölf Monaten mehr Kapital zu investieren, und umgekehrt. Quelle: Prequin Investor Outlook: 2. Halbjahr 2025, August 2025.

Massgebliche gesamtwirtschaftliche Indikatoren zeigen, dass die Zunahme der politischen Unsicherheit seit dem Beginn der Präsidentschaft von Donald Trump – vor allem im Hinblick auf die Zölle – zu höheren Inflationserwartungen (siehe Abb. 3) und sinkenden Prognosen für das BIP-Wachstum (siehe Abb. 4) im Vergleich zum letzten Jahr geführt hat.

In unserem jüngsten Researchbericht («Keep calm and carry on – Infrastructure and the first 100 days of Trump» [Link](#)) vertraten wir die Ansicht, dass die mit Infrastruktur erzielten Umsätze und EBITDAs tatsächlich eine statistisch stärkere Beziehung zur Inflation als zum BIP-Wachstum haben. Private Infrastruktur entwickelte sich auch in den meisten Phasen mit einem schwachen BIP-Wachstum in Verbindung mit einer hohen Inflation besser als die öffentlichen Märkte. Daher könnte die aktuelle Kombination aus einem schleppenderen BIP-Wachstum und einer höheren Inflation für Infrastruktur neutral, wenn nicht sogar relativ positiv sein.

Abbildung 3: Konsumentenpreisindex, Prognosen
(%, derzeit und vor einem Jahr)

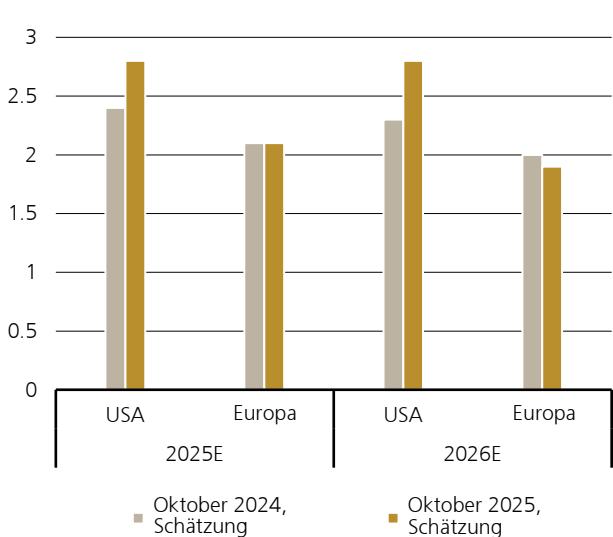


Abbildung 4: Reales BIP-Wachstum, Prognosen
(%, derzeit und vor einem Jahr)



Quelle: Bloomberg, Oktober 2025.

Quelle: Bloomberg, Oktober 2025.

Abgesehen vom BIP und der Inflation untersuchen wir auch andere Marktfaktoren und Variablen, die für Infrastruktur besonders relevant sind (siehe Abb. 5). Trotz der Unsicherheiten im Hinblick auf das Wirtschaftswachstum und die Geopolitik ist das gesamtwirtschaftliche und marktbezogene Umfeld insgesamt unseres Erachtens für Infrastruktur nach wie vor sehr vorteilhaft.

Abbildung 5: Unsere Beurteilung wirtschaftlicher und Marktfaktoren und deren Auswirkungen auf Infrastruktur



Grün = positiv, rot = negativ, braun = neutral. Quelle: UBS Asset Management, Dezember 2025.



Stabilität in einer gespaltenen Welt

Aufbau von sanfter Macht und sozialem Zusammenhalt durch Infrastruktur

«[Im Zuge] einer vierten Wende ... richtet die Nation ihre neu gewonnene kollektive Stärke auf die Errichtung von einigenden öffentlichen Vorhaben – die Häfen, Kanäle, Eisenbahnen und Autobahnen (oder vielleicht die Mobilfunknetze und CO₂-freien Kraftwerke) einer neuen Ära.»

The Fourth Turning: Was uns die Zyklen der Geschichte über die Zukunft unserer Gesellschaft lehren, Neil Howe, 2022

Neue Weltordnung. Ende des Neoliberalismus. Kapitalismus in der Spätphase.

Formulierungen wie diese waren in den politischen und wirtschaftlichen Diskussionen der letzten zehn Jahre immer häufiger zu hören und wurden sowohl von Mainstream- als auch von alternativen Medien aufgegriffen. Daher ist es keine Überraschung, dass Vorstellungen von einem Generationenwechsel, einem langzyklischen Paradigmenwechsel und historischen Krisen immer beliebter wurden.

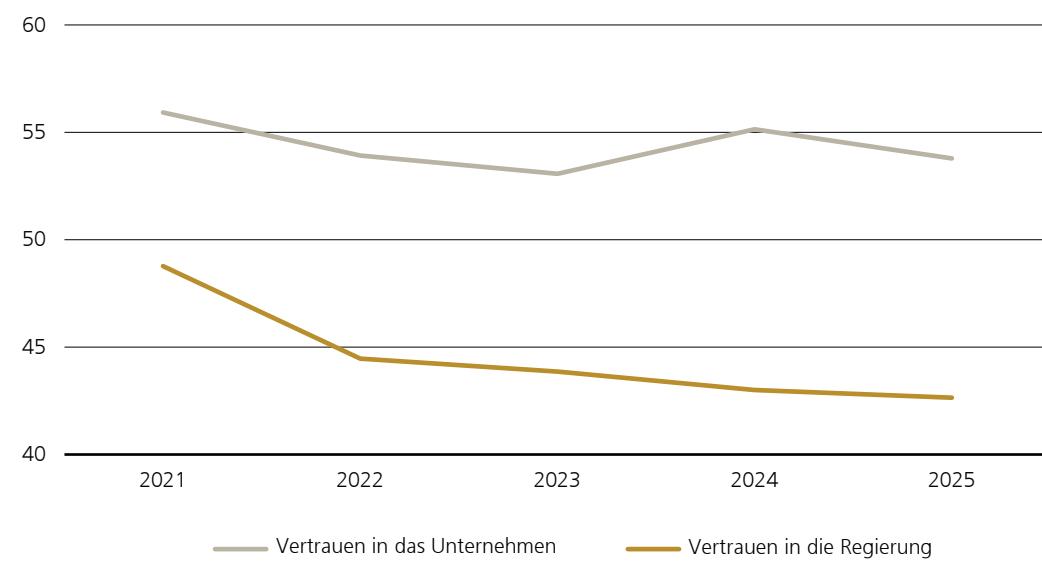
In seinem Buch *The Fourth Turning: Was uns die Zyklen der Geschichte über die Zukunft unserer Gesellschaft lehren* (2022) vertritt Neil Howe die Ansicht, dass wir uns bereits in der «Krisenphase» eines 80- bis 100-jährigen historischen Zyklus befinden – ein Augenblick, in dem die Gesellschaft ihre Grundlagen (einschliesslich ihrer Infrastruktur) neu aufbauen muss, um erneut Wohlstand zu schaffen. Ray Dalios Buch *Wie Staaten bankrottgehen: Der grosse Schuldenzyklus – warum die Weltwirtschaft in die Krise steuert und was wir jetzt tun müssen* (2025) untersucht, wie politische Polarisation, Ungleichheit und eine hohe Schuldenlast Nationen in einen systemischen Abschwung treiben können. Andrew Ross Sorkins fast hundert Jahre nach dem ursprünglichen Crash veröffentlichtes Buch *1929* (2025) zeigt erstaunliche Parallelen zwischen den «Golden Zwanzigern» und dem heutigen Marktüberschwang auf.

Einige Beobachter sind vielleicht anderer Meinung als die Autoren oder weisen diese Bücher als Panikmache zurück. Doch ihre Popularität enthüllt eine tiefere Wahrheit: die verbreitete Sorge unter den Bürgern weltweit. Es ist kein Zufall, dass diese Bücher alle auf der Bestsellerliste der New York Times landeten.

Vertrauenschwund in einer gespaltenen Welt

Das Jahr 2025 war von einem kräftigen Anstieg der Aktienkurse und einer überraschend widerstandsfähigen Weltwirtschaft geprägt. Trotzdem machen sich viele Menschen Sorgen, dass seismische Kräfte wie KI und Populismus eine neue Welle der Instabilität hervorrufen könnten. Das zunehmende Misstrauen gegenüber Regierungen in aller Welt hat diese Bedenken nur noch verstärkt (siehe Abb. 6).

Abbildung 6: Edelman Trust Barometer (OECD-Länder)



Hinweis: Durchschnittsratings auf Basis der in der Edelman-Umfrage erfassten OECD-Länder: Australien, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Niederlande, Schweden, Spanien, Südkorea, USA. Quelle: Edelman Trust Barometer, Januar 2025.

Der zunehmende Nationalismus, der Fokus auf Autarkie und die verbreitete Unterstützung von Populisten (auf der linken oder rechten Seite des politischen Spektrums) sind allesamt Symptome der weltweiten Unzufriedenheit und des Wunsches nach Veränderung. Eine Erscheinungsform davon ist die Zunahme der geopolitischen Spannungen, da sich die Regierungen nach innen wenden und alte Bündnisse auseinanderbrechen. Die Wiederwahl von Donald Trump in den USA beschleunigt diesen Trend lediglich.

In der multipolaren Welt von heute ist Infrastruktur zur Grundlage für den Aufbau von sanfter Macht geworden: Energiesicherheit, technologische Führung und Lieferkettendominanz sind derzeit die wichtigsten strategischen Hebel für geopolitischen Einfluss.

Diese Anlagethese wird allgemein gut verstanden. Hinter diesem Narrativ verbirgt sich jedoch eine zugrunde liegende Realität, die häufig übersehen wird: Sanfte Macht hat nur Bestand, wenn im Inland soziale Stabilität herrscht.

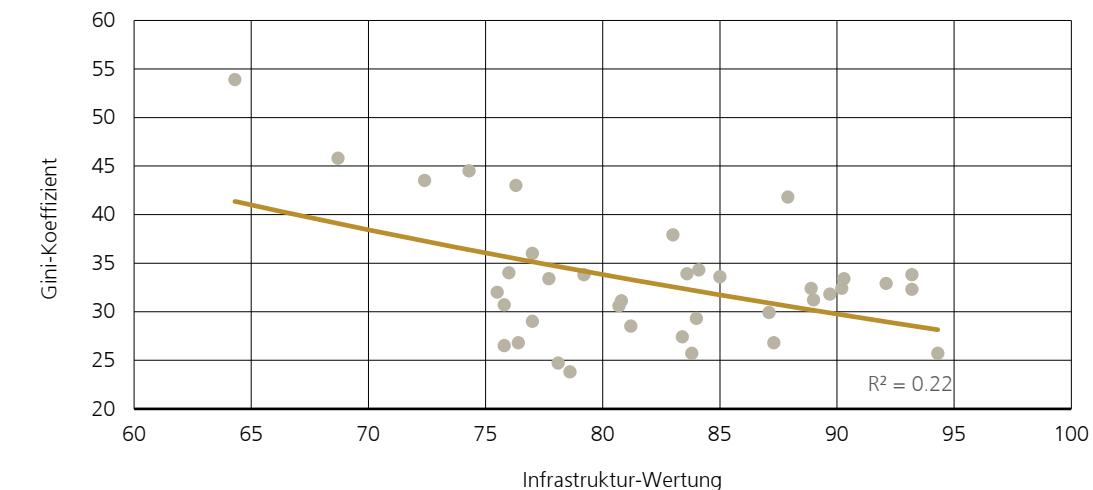
Infrastruktur als Rückgrat des sozialen Zusammenhalts

Basisinfrastruktur ist – richtig gehandhabt – unserer Meinung nach eine der wirksamsten Möglichkeiten, das Vertrauen zwischen der Regierung und den Menschen, denen sie dient, wiederherzustellen. Sie überbrückt wirtschaftliche Ungleichheiten, schafft mehr Arbeitsplätze und verbessert den Alltag der Bürger. In einer Ära des zunehmenden Populismus und institutionellen Misstrauens sind wesentliche Dienstleistungen wie Energie, Transport, Wasser und digitaler Zugang grundlegende Voraussetzungen für die Wiederherstellung des sozialen Zusammenhalts.

Im Gegensatz dazu können in einer gespaltenen Gesellschaft mit akuten Missständen und brüchigem Vertrauen Infrastrukturausfälle aufgrund von Unterinvestitionen – Stromausfälle, Skandale wegen mangelnder Wasserqualität, einstürzende Brücken oder ein verfallenes Transportwesen – direkt zu politischen Gegenreaktionen und gesellschaftlicher Instabilität führen.

Zwischen qualitativ höherwertiger Infrastruktur und geringerer Ungleichheit besteht eine kausale Beziehung (siehe Abb. 7). Dies ist ziemlich einleuchtend, da Bevölkerungsgruppen mit niedrigeren Einkommen stärker unter den Auswirkungen von unzureichender Infrastruktur, Umweltverschmutzung und Klimawandel leiden.

Abbildung 7: Infrastruktur-Wertung und Einkommensungleichheit (OECD-Länder)



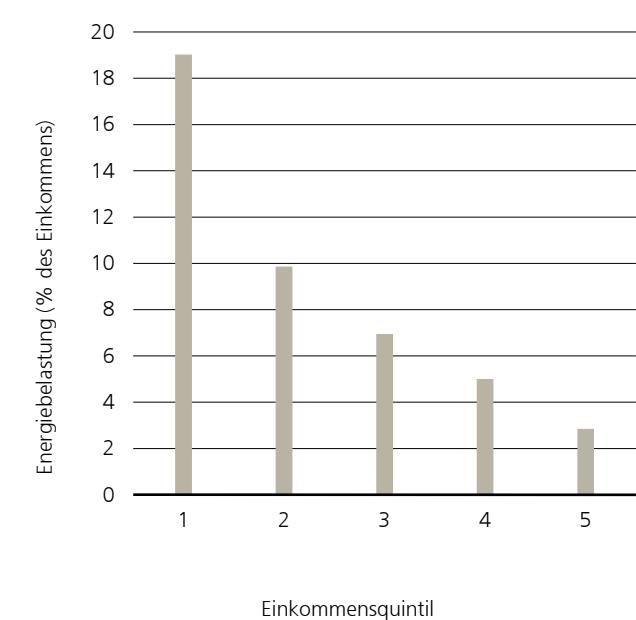
Quelle: OECD, Weltwirtschaftsforum, Oktober 2019.

So geben einkommensschwächere Haushalte in den USA einen größeren Anteil ihres Einkommens für Energie und Transport aus (siehe Abb. 8). Länder mit besseren Breitbandanschlüssen zeichnen sich in der Regel auch durch höhere Löhne und einen besseren Zugang zu Arbeitsmöglichkeiten aus (siehe Abb. 9). Eine andere Studie stellte fest, dass kürzere Pendelzeiten der aussagekräftigste Indikator für die Aufstiegsmobilität einkommensschwacher Familien sind.¹

Das Fazit lautet, dass Infrastruktur der offensichtlichste Weg zu sanfter Macht in einer zunehmend gespaltenen Welt ist. Der weniger offensichtliche Aspekt ist jedoch, dass Infrastruktur, vor allem Basisinfrastruktur, von wesentlicher Bedeutung für den Erhalt der gesellschaftlichen Stabilität ist.

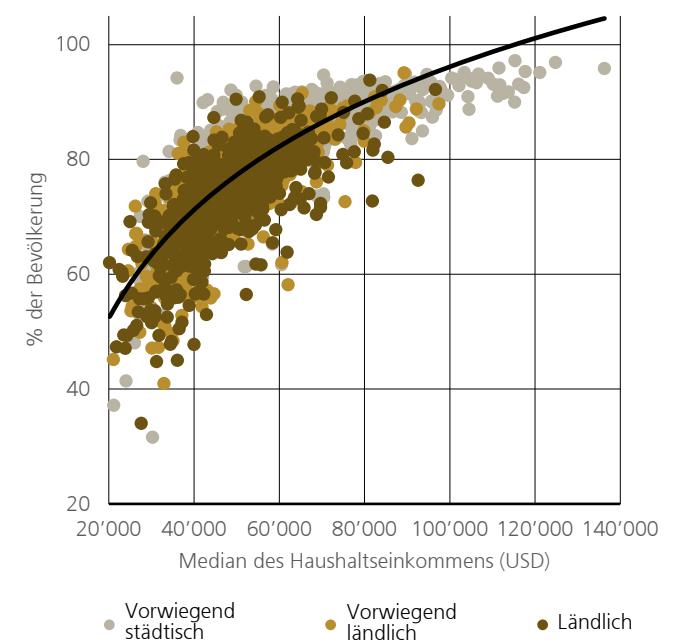
Zu einer Zeit, in der so viele Kräfte (Ungleichheit, politische Polarisierung, Misstrauen gegenüber Regierungen und ein rasanter technologischer Wandel) drohen, die Gesellschaft zu zerren, bleibt Infrastruktur eines der letzten gemeinsamen Projekte, die Gesellschaften zusammenbringen.

Abbildung 8: Belastung durch Energieausgaben für Haushalt und Transport (in % des Einkommens)



Quelle: American Council for Energy Efficiency, Mai 2024.

Abbildung 9: US-Haushaltseinkommen und Internetzugang



Quelle: Internetzugang und Ungleichheit 2021, Mittel, Januar 2021.

¹ Wo ist der Land der unbegrenzten Möglichkeiten? Geografie der intergenerationalen Mobilität in den Vereinigten Staaten, Juni 2014, [Link](#).

Das Paradoxon des KI-Hypes

Sind Blasen-Ängste und Energie-Engpässe
natürliche Schutzmechanismen?

"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, In Rainbows, Radiohead, Warner Music Group, 2007



Wenige Themen dominieren die Märkte heute so wie die KI. Für Infrastrukturanleger sind die Auswirkungen offensichtlich. Die Transaktionen im Zusammenhang mit Rechenzentren haben sich laut Infracologic in den letzten zwei Jahren etwa vervierfacht (siehe Abb. 10): Im Jahr 2025 erreichten sie USD 200 Mrd., da die grossen Technologieunternehmen ihre Pläne für den Ausbau von Rechenzentren beschleunigen.

Diese Zunahme der Investitionen trieb auch die Nachfrage nach Stromerzeugungs- und Übertragungskapazitäten in die Höhe, womit traditionelle Energieinfrastrukturanlagen ins Zentrum der Debatte über die KI-Investitionen rückten.

2025 war aber auch das Jahr, in dem die Fixierung auf die Gefahr einer KI-Blase um sich griff und fast täglich für Schlagzeilen in Finanz-, Wirtschafts- und allgemeinen Medien sorgte. Selbst Technologie-CEOs wie Sam Altman, Mark Zuckerberg und Jeff Bezos räumten das Risiko einer KI-Blase öffentlich ein. Die Google-Suchtrends zeigen eine starke Zunahme des Interesses an dem Begriff «KI-Blase» (siehe Abb. 10).

Eskomptierung «bekannter Unbekannter»

Doch hier ist das Paradoxon: Je lauter und häufiger die Märkte von einer KI-Blase reden, umso wahrscheinlicher ist es, dass diese Risiken bereits eskomptiert sind, insbesondere von den relativ konservativen Infrastrukturanlegern.

Es ist kaum vorstellbar, dass eine Investition in ein Rechenzentrum oder andere KI-Infrastruktur von einem (kompetenten) Investitionsausschuss ohne eingehende Prüfung eines KI-Blasenszenarios, der Risiken und der Pläne für die Risikominderung abgesegnet wird. Das Bewusstsein für die Gefahren schaltet die Risiken zwar nicht komplett aus, sollte aber zumindest den ungezügelten Optimismus dämpfen, der ein wichtiger Bestandteil einer jeden Blase ist.

Obwohl wir zum Zynismus neigen, sind wir nach wie vor überzeugt, dass die KI-Nutzung ein wichtiger Megatrend bleibt. Digitale Infrastruktur ist das Rückgrat, das dieses Wachstum trägt, und bietet daher eine vom Technologiesektor unabhängige Möglichkeit, auf diesen Aufwärtstrend zu setzen, ohne direkte Technologierisiken eingehen zu müssen.

In unserem bisherigen Bericht («Keep calm and carry on», Mai 2025, Seite 13, [Link](#)) haben wir eine «vorsichtige» Strategie für Infrastrukturanleger aufgezeigt, die auf den KI-Trend setzen möchten. Diese Strategien beruhen hauptsächlich darauf, von konservativen Annahmen auszugehen, Umsatzprognosen durch Stresstests zu prüfen und vertragsgebundene Strukturen zu bevorzugen, bei denen das Risiko auf die grossen Technologieunternehmen zurückfällt.

Dieser letzte Punkt ist besonders wichtig. In der Vergangenheit war die Überschuldung ein weiterer wichtiger Faktor für Anlageblasen. Im Hinblick auf die KI wird der Grossteil der Risiken von zahlungskräftigen Technologieriesen mit guten Kreditprofilen getragen. Daher ist die Wahrscheinlichkeit eines systemischen Kreditschocks geringer. Obwohl diese Unternehmen Investitionen in Höhe von mehreren zehn oder gar hundert Milliarden in Rechenzentren angekündigt haben, sind diese Zahlen im Vergleich zu ihrer Grösse recht moderat. Zum Vergleich: Die kombinierte Marktkapitalisierung der «Glorreichen Sieben»² betrug per Dezember 2025 über USD 20 Bio.

Physische Grenzen des KI-Wachstums

Da sich der Ausbau von KI-Infrastruktur beschleunigt, wächst auch die Nachfrage nach Stromerzeugungs- und Netzinfrastruktur. Diese Dynamik führt zu einem weiteren Paradoxon: Je schneller die Rechenzentren auf kurze Sicht ausgebaut werden, umso schneller sind die bestehenden Erzeugungs- und Übertragungskapazitäten ausgelastet und umso schneller erkennen die Märkte die physischen Grenzen des unbeschränkten Wachstums. Dies wird zu einem weiteren Schutzmechanismus gegen eine spekulative Blase.

Strominfrastruktur kommt traditionell nur langsam voran und ist stark reguliert sowie kapitalintensiv. Die jüngsten Schlagzeilen haben diese Diskrepanz zwischen den Wachstumserwartungen für den Technologie- und den Energiesektor bereits deutlich hervorgehoben.

So wies der grösste US-Netzbetreiber PJM darauf hin, dass die Stromversorgung bereits 2027 nicht mehr zuverlässig sichergestellt werden kann – unter anderem aufgrund der Nachfrage der Rechenzentren.³ Die Hersteller von Gasturbinen warnen, dass die Wartezeiten für neue Turbinen bis zu sieben Jahren betragen können.⁴

Abbildung 10: Transaktionen im Zusammenhang mit Rechenzentren (Mrd. USD)

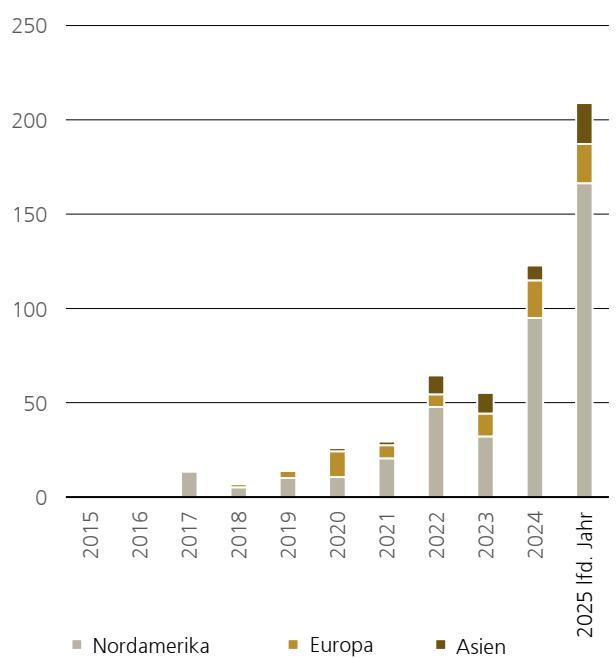
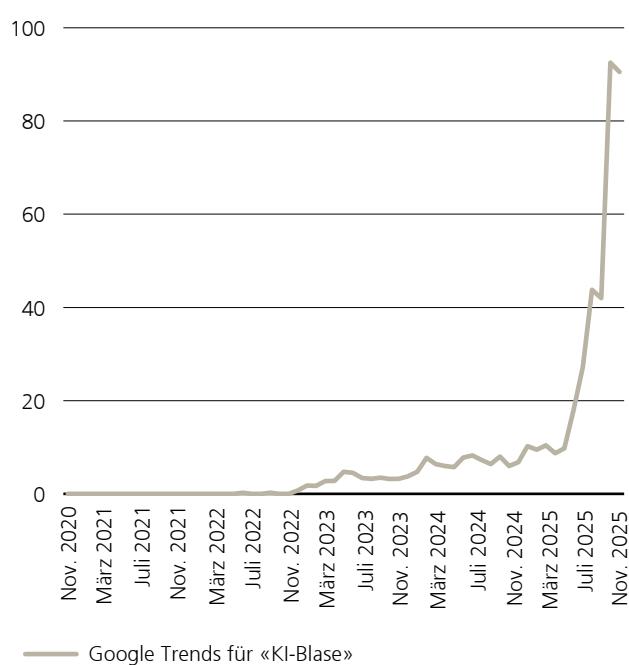
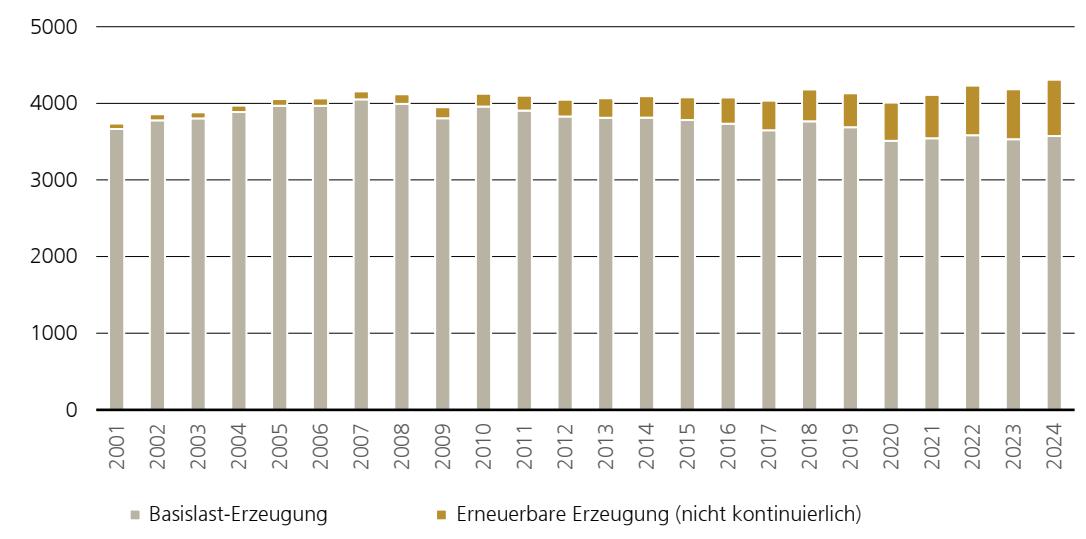


Abbildung 11: Google Trends für «KI-Blase»



Quelle: Infracologic, Dezember 2025.

Abbildung 12: Das Wachstum der Basislast-Erzeugung in den USA war in den letzten 20 Jahren negativ (TWh)



Quelle: EIA, November 2025.

² Apple, Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla.

³ Grösster US-Stromnetzbetreiber treibt Pläne für das Management von Rechenzentren voran, Reuters, November 2025.

⁴ Wartezeiten von bis zu sieben Jahren für US-Gasturbinen; starker Anstieg der Kosten, S&P Global, Mai 2025.

Den Prognosen grosser Berater zufolge⁵ wird die Rechenzentrenkapazität bzw. die Stromnachfrage für Rechenzentren unterdessen jährlich um rund 20% wachsen – ein Tempo, das physisch unmöglich ist, da die Gesamterzeugung und die Netzkapazität noch nie so schnell expandiert ist.

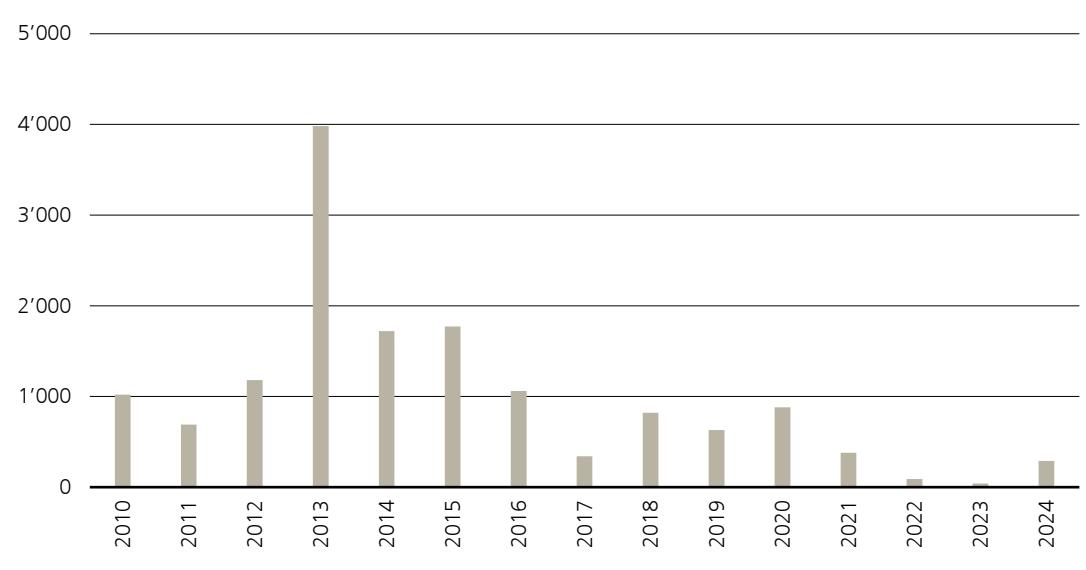
In den letzten 20 Jahren wuchs die US-Stromerzeugung im Durchschnitt um 0,6% pro Jahr. Doch das jährliche Wachstum der Basislast-Erzeugung (d.h. der ununterbrochenen Stromversorgung, ohne unregelmässige erneuerbare Energien) war in dieser Zeit negativ (siehe Abb. 12).

Da Rechenzentren rund um die Uhr laufen müssen, ist die Basislast-Erzeugung von fundamentaler Bedeutung für das Wachstum der KI. Darum prüfen die Technologieunternehmen Möglichkeiten, um im ganzen Land stillgelegte Atomreaktoren wieder in Betrieb zu nehmen.⁶

Die Aussichten für Netzinfrastruktur dürften noch schlechter sein. Laut Grid Strategies müssten die USA im konservativsten Szenario ab jetzt bis zum Jahr 2050 *jährlich* rund 5000 Meilen bzw.

8000 Kilometer Hochleistungs-Stromleitungen bauen, um mit der Nachfrage Schritt zu halten. Doch in den letzten zehn Jahren wurden nie mehr als 2000 Meilen bzw. 3000 Kilometer gebaut (siehe Abb. 13).

Abbildung 13: Jährlicher Ausbau von Stromleitungen in den USA im Rückstand (Meilen)



Quelle: Grid Strategies, Juni 2025.

Diese Wachstumsdifferenz könnte letztendlich die stärkste stabilisierende Kraft für KI-Infrastruktur werden. Energie-Engpässe sind gewissermassen eine strukturelle Bremse und verhindern den von den Märkten befürchteten ungebremsten Überausbau.

Wenn der Hype auf öffentliche Bedenken trifft

In Fortsetzung der im vorhergehenden Abschnitt dieses Berichts angesprochenen Themen besteht in Gesellschaften mit zunehmendem Populismus und Misstrauen in die Institutionen eine grössere Wahrscheinlichkeit, dass Unternehmen, die als destabilisierend oder schädlich empfunden werden, durch Vorschriften eingeschränkt werden. Die öffentliche Stimmung und neue Regulierungsbestimmungen könnten das Tempo der KI-Verbreitung bremsen – und damit einen dritten Schutzmechanismus gegen Blasenrisiken bilden.

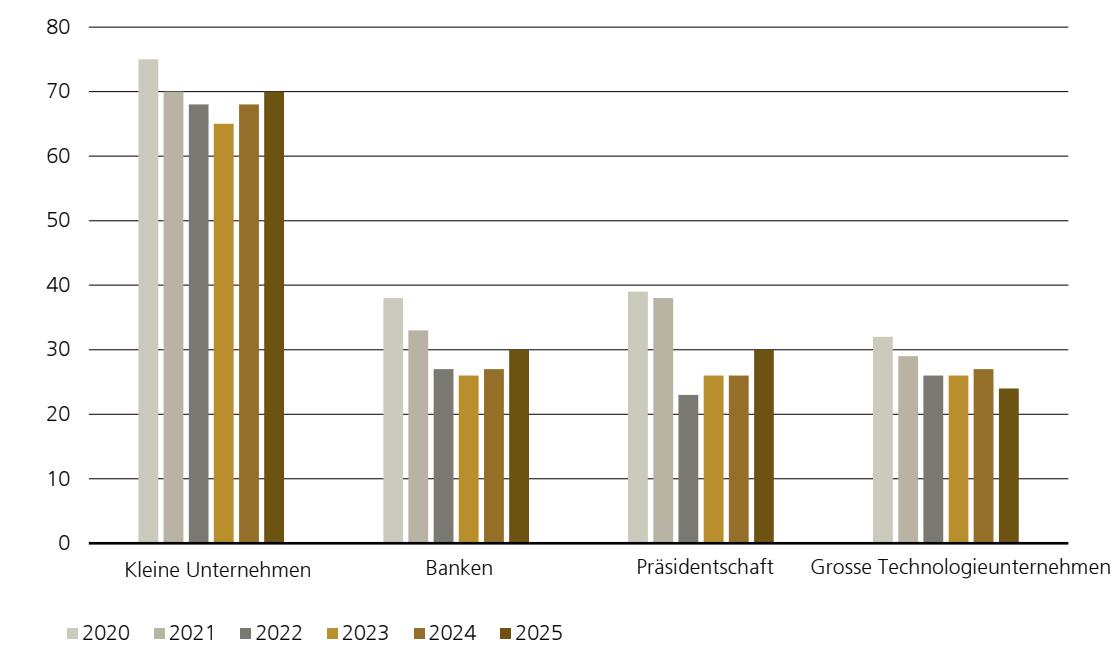
Das Vertrauen in die grossen US-Technologieunternehmen schwindet (siehe Abb. 14), während das Vertrauen in Banken und den US-Präsidenten in den letzten zwei Jahren sogar gewachsen ist. Aussagen über die Verdrängung von qualifizierten und unqualifizierten Arbeitsplätzen durch KI, die immer mehr Energie- und Wasserressourcen verbraucht, dürften die Begeisterung der Durchschnittsbürger über die Technologie oder die Unternehmen dahinter nicht gerade beflügeln.

Laut einer kürzlich durchgeföhrten Umfrage von Marist⁷ sind 67% der Amerikaner der Ansicht, dass KI mehr Arbeitsplätze vernichten als schaffen wird. Eine andere Umfrage von Pew Research ergab,⁸ dass der zunehmende Einsatz von KI bei den Amerikanern mehr Besorgnis als Begeisterung hervorruft. Die meisten erklärten, sie wünschten sich eine grössere Kontrolle darüber, wie KI verwendet wird. Und laut Gallup sind 80% der Erwachsenen in den USA der Ansicht, dass die Regierung Regeln für KI-Sicherheit und Datensicherheit aufstellen sollte, selbst wenn dies die Entwicklung von KI bremsen würde.⁹

Zusammenfassend sind wir nach wie vor der Ansicht, dass KI eine der stärksten konjunkturunabhängigen Kräfte unserer Zeit ist und bedeutende Chancen für langfristige Infrastrukturinvestitionen bietet. Blasenängste, die physischen Grenzen des Energiesektors und die Möglichkeit politischer Gegenreaktionen können natürliche Schutzmechanismen gegen unkontrollierte Spekulation sein. Solange die Anleger diese Dynamiken verstehen, erscheinen die Risiken überschaubar.

Die eine verbleibende Unbekannte sind technologische Durchbrüche. Verbesserungen der KI-Effizienz (wie im Falle von DeepSeek), der Leistungsfähigkeit von Chips (wie bei den energieeffizienteren TPUs (Tensor Processing Units) von Google) oder andere Fortschritte könnten die Branche dramatisch verändern. Diese Trends müssen unbedingt im Auge behalten werden.

Abbildung 14: Das Vertrauen in grosse Technologieunternehmen nimmt ab



Quelle: Gallup-Umfrage, Juni 2025.

⁵ Breaking Barriers to Data Center Growth, BCG, Januar 2025; The data center balance, McKinsey, August 2025; AI Data Center Forecast: From Scramble to Strategy, Bain, Oktober 2025.

⁶ Desperate for power, modern AI firms lean on a geriatric American nuclear fleet, Washington Post, Juli 2025.

⁷ AI Use, Marist, September 2025.

⁸ How Americans View AI and Its Impact on People and Society, Pew Research, September 2025.

⁹ Americans Prioritize AI Safety and Data Security, Gallup, September 2025.



Überlaufene Trades ggü. Bewertungsfallen?

Eine differenzierte Einschätzung der
Chancen in verschiedenen Sektoren

«Was für die meisten Anlegern zählt, ist
nicht, wie viel sie wissen, sondern
vielmehr, wie realistisch sie einschätzen,
was sie nicht wissen.»

Berkshire Hathaway – Briefe an die Aktionäre,
Warren Buffet, 1992

Trotz der starken Fokussierung auf KI, Energie-Engpässe und die gesamtwirtschaftlichen Kräfte, die die Infrastrukturmärkte prägen, stehen die Anleger letztlich immer wieder vor der gleichen Frage: In was sollten wir als Nächstes investieren?

In unserem letztjährigen Infrastrukturausblick zeigten wir Möglichkeiten auf, sich sowohl in beliebten als auch in übersehenen Sektoren zurechtzufinden. Diese Empfehlungen sind so relevant wie je zuvor. Im Jahr 2025 waren immer noch stark konzentrierte Kapitalzuflüsse in US-Rechenzentren zu beobachten, während die Anleger in Europa nach wie vor bevorzugt auf erneuerbare Energien setzten (siehe Abb. 15).

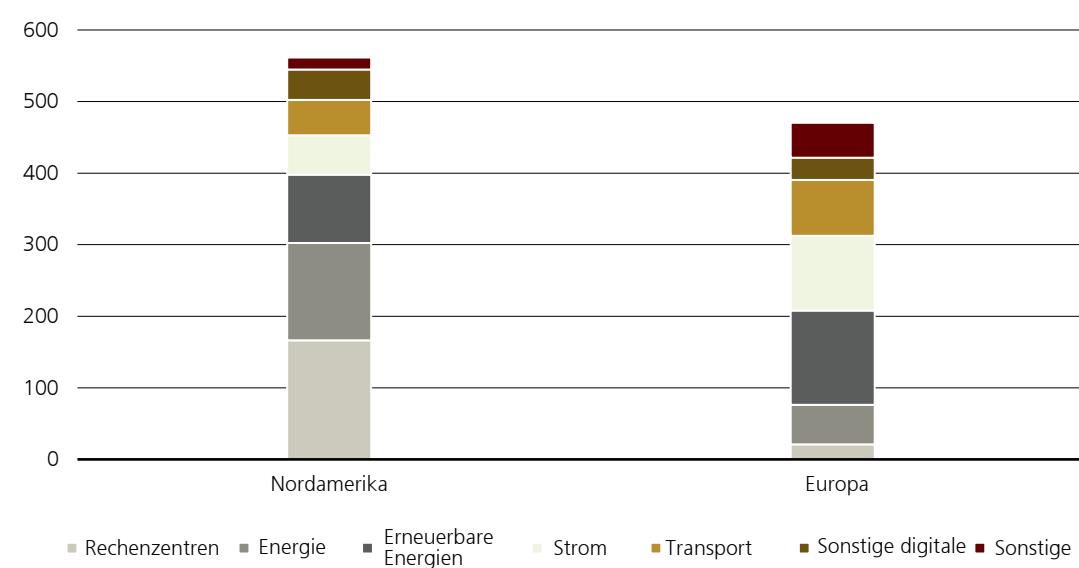
Die Transaktionsflüsse geben die Stimmung der Anleger wieder. Eine kürzlich durchgeführte Umfrage unter Fondsmanagern (siehe Abb. 16) zeigte auf, dass das Interesse an Rechenzentren immer noch zunimmt, während erneuerbare Energien in Europa positiver eingeschätzt werden als in den USA unter der Präsidentschaft von Donald Trump.¹⁰ Traditionelle Infrastruktur wie Straßen, Flughäfen und Wasserversorger erhält dagegen nach wie vor weniger Aufmerksamkeit.

Wie wir im letzten Jahr erläutert hatten, ist ein überlaufener Trade an sich noch kein Grund, einen Sektor zu meiden, und auch nicht zwangsläufig ein Signal für eine Blase. Selbst wenn die Bewertungen beliebter Sektoren möglicherweise eine optimale Entwicklung vorwegnehmen, kann eine gut strukturierte Transaktion mit realistischen Annahmen immer noch eine attraktive Rendite erzielen.

Im Gegensatz dazu könnte eine «günstige» Anlage auf zugrunde liegende Probleme mit den Fundamentaldaten hindeuten. Die Anleger sollten keine antizyklische Haltung einnehmen, nur um gegen den Strom zu schwimmen. Wir sind aber nach wie vor der Ansicht, dass übersehene Infrastrukturunternehmen und -sektoren unbestreitbare Anlagechancen bieten.

In jeder Branche gibt es gute und schlechte Anlagen. Ob sie attraktiv sind, hängt häufig von den Risikoannahmen ab. Außerdem ist es unerlässlich, auf eine gute Diversifikation zu achten, um ein ausgewogenes Engagement unter zyklischen, strukturellen, sektoriellen und regionalen Risiken sicherzustellen.

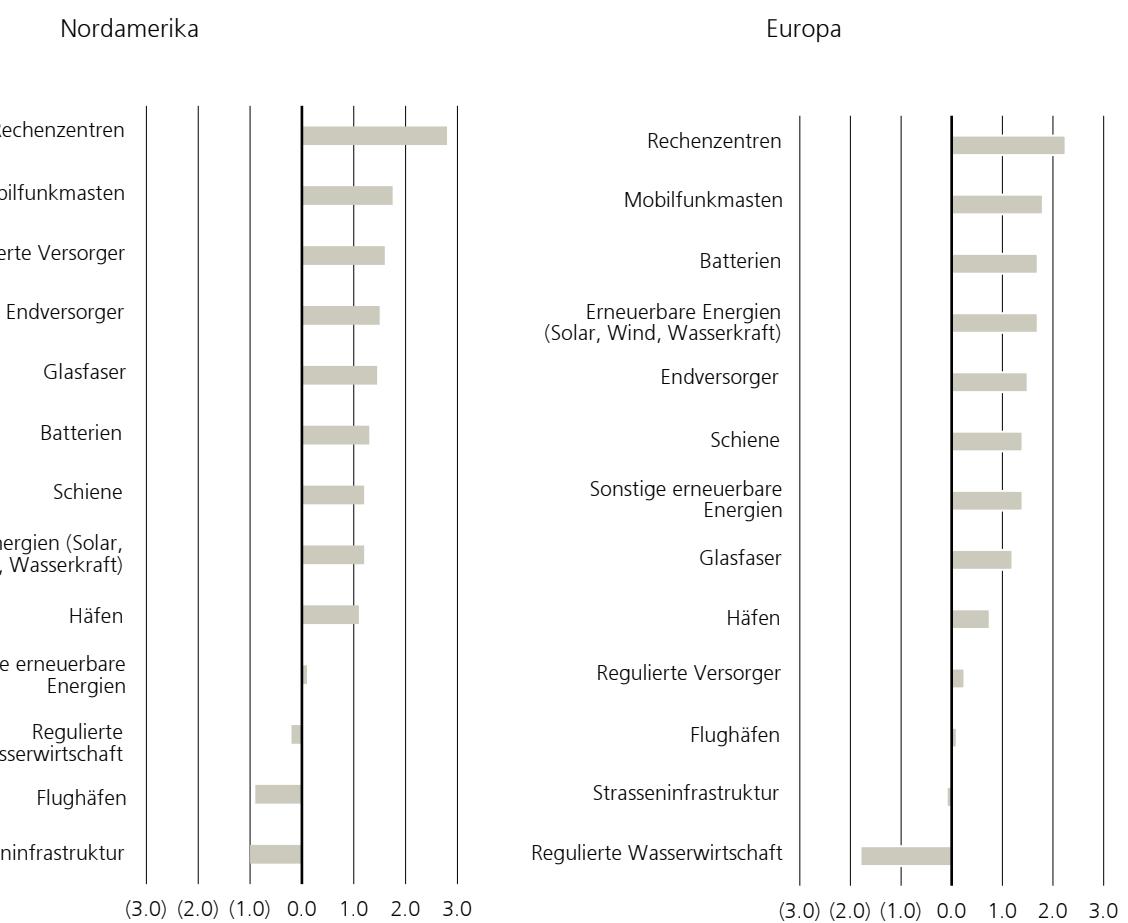
Abbildung 15: 2025 abgeschlossene Infrastrukturtransaktionen nach Sektoren und Regionen



Quelle: Infracologic, Dezember 2025.

¹⁰ Siehe hierzu unseren Bericht *Antifragile? Renewables after the One Big Beautiful Bill*. Darin erläutern wir, warum wir saubere Energien immer noch positiv beurteilen [Link](#).

Abbildung 16: Attraktivität von Infrastrukturanlagen in den letzten 12 Monaten – nach Sektoren
(-5: extrem negativ, 0: neutral, 5: extrem positiv)



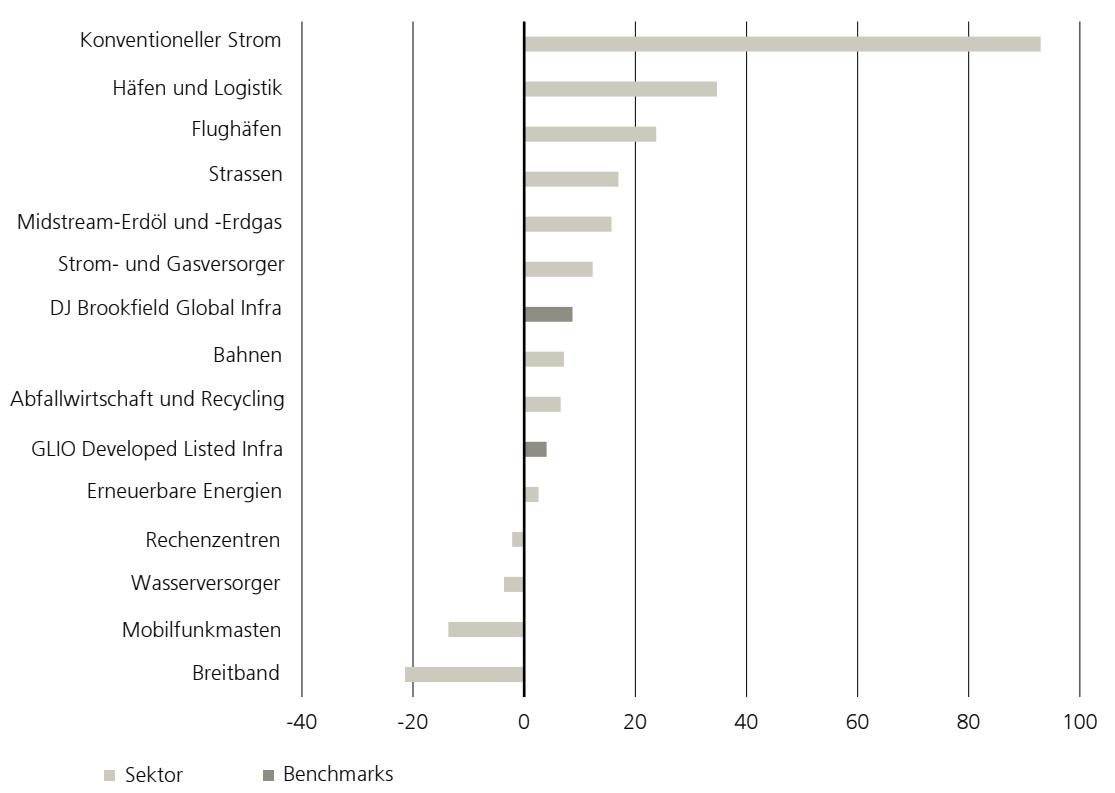
Quelle: Infrastructure Pulse Survey 2. Quartal 2025, Juli 2025.

Es ist bemerkenswert, dass die börsennotierten Infrastrukturmärkte etwas ganz anderes signalisieren. Interessanterweise hat sich digitale Infrastruktur in den letzten zwölf Monaten schwächer entwickelt, während traditionellere Infrastruktur, zum Beispiel im konventionellen Strom- und Transportsektor, überdurchschnittlich abgeschnitten hat (siehe Abb. 17).

In diesem Fall diskutieren wir nicht darüber, ob die privaten oder öffentlichen Anleger «Recht» oder «Unrecht» haben. Vielmehr unterstreicht der Unterschied unser bisheriges Argument: Im gesamten Infrastrukturspektrum bieten sich Chancen, da jede Anlage einzigartig ist.

Früher in diesem Bericht zeigten wir auf, wie Anleger trotz der erhöhten Erwartungen immer noch auf vorsichtige Weise auf KI setzen können. Gleichzeitig gibt es aber auch genauso attraktive Chancen in weniger glamourösen «Basisinfrastruktur»-Bereichen – die häufig übersehen werden, aber für die Verbesserung der Lebensqualität der Bürger ebenso wichtig sind.

Abbildung 17: Gesamtrenditen von börsennotierter Infrastruktur in den letzten zwölf Monaten (in %)



Quelle: Bloomberg, September 2025. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Um Anlegern dabei zu helfen, sich in diesem Umfeld zurechtzufinden, haben wir eine nach Sektoren geordnete Übersichtstabelle zusammengestellt, die unsere positiven und negativen Prognose-Ratings über alle massgeblichen Infrastrukturbranchen zeigt (siehe Abb. 18).

Diese Ratings sind aber nur ein Ausgangspunkt. Die eigentlichen Erkenntnisse sind in der Spalte «Andere Überlegungen» aufgeführt. Darin zeigen wir die Nuancen zwischen unmittelbaren Effekten und Medienschlagzeilen auf. Diese zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren zu verstehen, ist unserer Meinung nach wichtiger als ein willkürlicher Sektoringrating.

Im Einklang mit den breiteren Themen dieses Berichts setzen wir uns nach wie vor für einen sektorunabhängigen Ansatz ein – bei dem sich der Fokus auf ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Risiken und Renditen sowie eine durchdachte Strukturierung und Portfoliokonstruktion richtet, statt auf die Verfolgung des Moments oder die Vermeidung von Sektoren ausschließlich aufgrund der Stimmung.

Abbildung 18: Chancen nach Sektoren (und Überlegungen)

Sektausblick		
Europa	Nordamerika	Andere Überlegungen
Transport		
Flughäfen	Neutral	Negativ
		<ul style="list-style-type: none"> Flughäfen sind in der Regel BIP-sensitiver, da Flugreisen zumeist zu den zyklischen Ausgaben zählen. Zunehmende geopolitische Spannungen und die Einwanderungspolitik könnten das Reisevolumen beeinträchtigen. Der Einreisetourismus in die USA hat abgenommen, während Europa Probleme mit Übertourismus hat.
Bodentransport (Schiene und Strasse)	Positiv	Positiv
		<ul style="list-style-type: none"> Lokalisierung von Lieferketten unterstützt Inlandstransporte. Das Onshoring dauert seine Zeit und die Industrietätigkeit ist derzeit immer noch schwach. Wir erkennen allerdings Anzeichen der Erholung der Einkaufsmanagerindizes und der Industrieproduktion. Frachtroule sind sensiv gegenüber dem BIP und den Rohstoffpreisen.

Sektausblick		
Europa	Nordamerika	Andere Überlegungen
Häfen		
	Negativ	Negativ
		<ul style="list-style-type: none"> Handelskriege könnten sich auf die internationalen Handelsvolumen auswirken. Die bisherigen Handelsspannungen führten zur Verlagerung der Transportrouten, nicht zur Reduzierung der absoluten Volumen. Durch den Verkauf der Hafenanlagen von CK Hutchison am Panamakanal erlangte das Thema vor Kurzem politische Brisanz.
Energie und Versorger		
Öl- und Gasindustrie	Neutral	Positiv
		<ul style="list-style-type: none"> Positives Umfeld für Flüssigerdgas (LNG) unter der Regierung Trump. Das Volumenwachstum von US-Schäferöl hat den Höhepunkt erreicht. Dies könnte das Aufwärtspotenzial durch das Volumenwachstum begrenzen. Eine Konjunkturabkühlung könnte zu sinkenden Ölpreisen führen und das Produktionswachstum begrenzen.
Erneuerbare Energien	Positiv	Negativ
		<ul style="list-style-type: none"> Extreme Unsicherheit unter Trump durch Zölle und gegen erneuerbare Energien gerichtete Politik. Rotation nach Europa, vor allem, um günstige chinesische Komponenten zu nutzen. Nach wie vor reichlich Chancen, denn erneuerbare Energien sind effizient und die Branche zeichnet sich seit Langem durch ihre Innovationskraft und ihre Widerstandsfähigkeit gegenüber einer unvorteilhaften Politik aus.
Thermische Energie	Neutral	Positiv
		<ul style="list-style-type: none"> Das KI-Wachstum und die «Energiedominanz» der USA erfordern Energie aus allen Quellen. Erdgas und Atomkraft bleiben wichtige Komponenten des Energiemix. Die Produktion von Erdölbegleitgas könnte aufgrund der niedrigen Ölpreise gedrosselt werden, was zu höheren Erdgas- und Strompreisen führen würde.
Versorgungsunternehmen	Positiv	Positiv
		<ul style="list-style-type: none"> Stromübertragung¹¹ wird wegen KI und Energiesicherheit in vielen Ländern zu einer Priorität. Erleichterung für die Realrenditen regulierter Unternehmen durch sinkende Zinssätze. Investitionen in Neubauprojekte bleiben schwierig und langwierig.
Digital		
Rechenzentren	Positiv	Positiv
		<ul style="list-style-type: none"> Starke Nachfrage der Technologieriesen nach neuen Rechenzentren, die attraktive Strukturen für Entwickler und Investoren bieten, um die Risiken zu verringern. Das Wachstum könnte hinter den derzeit recht optimistischen Schätzungen zurückbleiben, wenn die Entwicklung durch Energie-Engpässe und potenzielle politische Gegenreaktionen gebremst wird (<i>mehr darüber im vorhergehenden Abschnitt dieses Berichts</i>). Deglobalisierung und Datenschutzgesetze erhöhen die Notwendigkeit lokaler Investitionen.
Glasfaser	Neutral	Neutral
		<ul style="list-style-type: none"> Trump greift das ländliche Glasfaserprogramm BEAD an, obwohl die Technologiedominanz der USA eine Breitbandvernetzung erfordert. Zunahme des «Edge»-Computing erfordert Hochgeschwindigkeits-Internetanbindungen. Europa könnte Glasfaser noch stärker unterstützen, um unabhängiger von Starlink zu werden.
Mobilfunkmasten	Neutral	Neutral
		<ul style="list-style-type: none"> Keine unmittelbaren Auswirkungen, obwohl das Technologie- und KI-Wettrennen (einschließlich der 6G-Architektur der nächsten Generation) die Notwendigkeit der mobilen Vernetzung erhöht. Zunahme des «Edge»-Computing erfordert Hochgeschwindigkeits-Internetanbindungen.
Sonstige		
Öffentlich-private-Partnerschaften (PPP), soziale Infrastruktur, Abfallentsorgung usw.	Neutral	Neutral
		<ul style="list-style-type: none"> Basisinfrastruktur ist in unseren gespaltenen Gesellschaften noch wichtiger geworden. Nach unklaren Aussagen zu PPPs in der ersten Amtszeit von Trump hat er sich in letzter Zeit nicht dazu geäußert. Kräftige Erholung der Zuflüsse in PPP- und soziale Infrastrukturtransaktionen im Jahr 2025 von einer niedrigen Basis aus.

Quelle: UBS Asset Management, Dezember 2025.

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

Treffer und Irrtümer

Wo wir **richtig**
lagen und wo wir uns
täuschten

Wie beim Infrastrukturausblick des letzten Jahres beenden wir diesen Ausblick mit einem Rechenschaftsbericht über unsere Einschätzungen vor zwölf Monaten. Einige Prognosen erwiesen sich als richtig, andere lagen zwangsläufig daneben.

Wir lassen uns von T.S. Eliots Gedicht *Little Gidding* inspirieren, das während der deutschen Bombenangriffe auf London im Zweiten Weltkrieg geschrieben wurde. Es untersucht Themen wie den zyklischen Charakter der Zeit, die Muster der Geschichte und die unendliche Reise der Selbsterforschung und Selbstfindung. In diesem Geist liegt der wahre Wert dieses Abschnitts unserer Meinung nach nicht in perfekten Prognosen, sondern im kontinuierlichen Prozess des Nachdenkens und der Differenzierung von Ideen.

Wir hoffen zwar, dass die Spalte «Wo lagen wir falsch» im nächsten Jahr kürzer ist, wissen aber auch, dass der Weg ebenso wichtig ist wie das Ziel.



«Denn die Worte des letzten Jahres gehören
zur Sprache des letzten Jahres. Und die
Worte des nächsten Jahres warten auf eine
andere Stimme.»

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

Wo lagern wir richtig

Wir hatten erwartet, dass sich die Transaktionsflüsse mit der Stabilisierung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds erholen würden. Tatsächlich erholten sich die globalen Transaktionsflüsse im Jahr 2025 auf ein Rekordhoch.

Wir hatten die Ansicht vertreten, dass die Unterstützung der Republikaner für erneuerbare Energien recht unbeständig sein würde – trotz schlagzeilenträchtiger Investitionen in «roten Bundesstaaten», da die Republikaner saubere Energien negativ einschätzten (eine Umfrage von 2025 zeigt eine weitere Verschlechterung der Unterstützung unter Republikanern).

Wir hatten Chancen in traditionellen Infrastruktursektoren hervorgehoben und die Entwicklung von börsennotierter Infrastruktur, mit einer Outperformance des Transportwesens und der Versorger, schien dies zu bestätigen.

Wo lagern wir falsch

An den Privatmärkten waren die Transaktionsflüsse für traditionelle Infrastruktursektoren wie das Transportwesen und die Abfallwirtschaft im Vergleich zur breiteren Industrie recht enttäuschend.

Die gegen erneuerbare Energien gerichteten Gesetze waren schlimmer, als wir erwartet hatten. Wir hatten auch die Meinung vertreten, dass Technologien wie Wasserstoff und CO₂-Abscheidung am meisten unter Druck geraten würden. Das war jedoch nicht der Fall.

Wir hatten argumentiert, dass die Mittelbeschaffung nicht an die Rekordjahre 2021 und 2022 heranreichen würde, hatten aber die Risikobereitschaft der Anleger unterschätzt, da die Mittelbeschaffung 2025 einen neuen Rekord erreichte.

Zum Abschluss unseres Infrastrukturausblicks für das Jahr 2026 präsentieren wir **unsere Überzeugungen:**

Zu Beginn des Jahres 2026 ist das gesamtwirtschaftliche Umfeld nach wie vor allgemein vorteilhaft für Infrastrukturanlagen, obwohl die Stimmung von geopolitischen Spannungen, sozialen Unruhen und der Marktnervosität geprägt ist.

In dieser gespaltenen Welt ist Infrastruktur sowohl zu einer Quelle sanfter Macht geworden – sie ermöglicht Energiesicherheit, technologische Führung und nationale Widerstandsfähigkeit – als auch zu einer Grundlage für den sozialen Zusammenhalt: Infrastruktur fördert den gemeinsamen wirtschaftlichen Wohlstand und die Wiederherstellung des Vertrauens in die Institutionen.

Der KI-Boom verdeutlicht diese Dualität: Einerseits wächst die Besorgnis über Exesse. Doch paradoxerweise entstehen gerade auch einige natürliche Schutzmechanismen – durch konservativere Markterwartungen, die physischen Grenzen des Energiesystems und die zunehmende öffentliche Prüfung.

Vor diesem Hintergrund ist das Spektrum der Anlagechancen immer noch breit. Ein sektorunabhängiger Ansatz, der auf der disziplinierten Übernahme von Risiken, dem Verständnis für die Nuancen und der Fokussierung auf die risikobereinigten Renditen fußt, bietet die besten Aussichten, das bevorstehende Jahr zu meistern.



