

# VEGA Investment Solutions Private Assets

## Vues Trimestrielles T1 2026



**Philippe  
FAGET, CAIA**

**Responsable Actifs Privés**



**Lisa  
TANG**

**Gestion de Portefeuille Actifs  
Privés**



**Celine  
DESAPHIS**

**Gestion de Portefeuille Actifs  
Privés**



**Joseph  
GAWER, PhD**

**Ingénieur Financier et  
Quantitatif Actifs Privés**

## OPPORTUNITÉS ET RÉSILIENCE DES ACTIFS PRIVÉS

Le contexte économique demeure marqué par des incertitudes géopolitiques et commerciales persistantes, dans un environnement où les chaînes de valeur mondiales se reconfigurent. L'orientation plus accommodante des politiques monétaires, combinée à une amélioration de la visibilité macroéconomique, continue de soutenir l'appétit pour les actifs risqués. Le capital investissement évolue désormais dans un environnement plus sélectif marqué par des valorisations toujours élevées mais contrastées selon les segments, une amélioration progressive des conditions de sortie, une forte concentration du capital-risque sur l'IA et la défense, et un marché secondaire devenu un levier central de liquidité et de gestion de portefeuille. Le crédit privé, bien que toujours associé à des rendements attendus plus élevés, doit montrer sa résilience face à une configuration de marché plus complexe au regard de la hausse contenue des taux de défaut, des demandes de rachats plus forte et de craintes sur la disruption par l'IA de plusieurs secteurs. Selon nous, le marché de la dette privée européenne est plus résilient que son homologue américain, n'ayant pas été confronté aux récents défauts qui ont surtout affecté des sociétés de gestion / émetteurs outre-Atlantique. Les valorisations des infrastructures se sont stabilisées et restent encore modérées. Le compartiment des actifs mid-market laissent entrevoir un potentiel de revalorisation entre l'entrée et la sortie. La dette infrastructure reste attractive grâce à un bon couple rendement/risque, soutenu par de faibles taux de défaut et de forts taux de recouvrement. Enfin, certains segments du marché immobilier montrent des signes de reprise à la suite des baisses de taux, tels que les secteurs de l'hôtellerie, les data centers et plus récemment le retail.



### CAPITAL-INVESTISSEMENT

À l'échelle mondiale, les valorisations du private equity demeurent élevées, même si le marché est devenu de plus en plus sélectif. Après une légère compression observée début 2025, les multiples d'entrée se sont stabilisés puis ont légèrement rebondi au second semestre. Selon les données récentes de McKinsey (Global Private Markets Report 2026), le multiple médian d'entrée des opérations de buyout a atteint environ 11,8x l'EV/EBITDA en 2025, contre 11,3x en 2024, traduisant une reprise de l'activité transactionnelle tout en maintenant une discipline de prix dans un environnement de taux d'intérêt durablement élevés. Les transactions de grande taille restent onéreuses, tandis que le segment mid-market continue d'offrir des points d'entrée plus attractifs. En Europe, la pression sur les valorisations a été plus marquée, en particulier sur le mid-market. L'indice Argos mid-market, qui suit les entreprises non cotées dont la valeur d'entreprise est comprise entre 15 et 500 millions d'euros, a poursuivi son repli fin 2025 pour atteindre 8,3x l'EBITDA, son plus bas niveau depuis 2014. Cette correction a été principalement tirée par l'upper mid-market, tandis que les valorisations du lower mid-market se sont stabilisées. Les conditions de sortie se sont également améliorées. Les sorties sponsorisées par des fonds ont fortement rebondi en 2025, soutenues par la rouverture des marchés d'introductions en bourse et par la reprise des opérations de M&A stratégiques. Le GS IPO Issuance Barometer, ainsi que d'autres indicateurs de marché, confirment un environnement plus porteur pour les introductions en bourse, en particulier dans les secteurs de la technologie et des infrastructures. Cette amélioration ne se limite pas aux IPOs, les cessions industrielles et les sorties structurées retrouvant également du dynamisme. Sur le segment du capital-risque, l'activité s'est redressée. Les investissements en VC en Europe ont progressé en 2025, portés par de grands tours de table dans les technologies liées à l'intelligence artificielle et à la défense, devenues des priorités stratégiques pour les investisseurs publics comme privés. Les investissements liés à l'IA ont représenté plus d'un tiers des volumes du VC européen en 2025, tandis que les technologies de défense ont attiré des niveaux de financement records dans un contexte de tensions géopolitiques accrues et de soutien politique renforcé. Les principales interrogations pour 2026 portent notamment sur le risque de formation d'une bulle autour de l'IA et sur la capacité du marché européen du capital-risque à faire preuve de résilience sans dépendre de valorisations excessives. Enfin, le marché secondaire a poursuivi sa forte expansion. Selon Jefferies (Global Secondary Market Review 2025), le volume mondial des transactions secondaires a atteint un niveau record de 240 milliards de dollars en 2025, en hausse de près de 50 % sur un an, les transactions GP-led représentant environ 115 milliards de dollars. Les valorisations des fonds de venture et de growth se sont améliorées, soutenues par une meilleure visibilité sur les sorties et par une forte demande des investisseurs.

Communication publicitaire. Ce matériel a été fourni à des fins d'information uniquement. Tout investissement comporte des risques, y compris le risque de perte en capital. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

**A DESTINATION EXCLUSIVEMENT DES INVESTISSEURS PROFESSIONNELS**

## > DETTE PRIVEE

La dette privée demeure une alternative attractive aux marchés des obligations cotées d'entreprises dans un environnement de taux de défaut qui reste en-dessous des moyennes de long terme. La classe d'actifs offre une prime d'illiquidité conséquente. Les prêteurs bancaires traditionnels restent limités sur leurs capacités de financement direct, laissant plus de place aux acteurs privés pour financer les entreprises. Cependant, le boom du crédit privé (encours de 2.200 milliards USD à l'échelle mondiale, contre seulement 100 milliards USD en 2010, sources : Avalos et al 2025, Aldasoro and Doerr 2025 et FMI 2024) a suscité l'inquiétude de l'administration Trump, compte tenu d'un système bancaire réglementé considéré comme trop contraint, et pourrait entraîner des assouplissements réglementaires comme présentés par le Secrétaire au Trésor en décembre. Les tendances de fond restent à l'œuvre : concurrence accrue entre GPs pour sécuriser les deals les plus attractifs et consolidation progressive des GPs avec l'émergence de plateformes dominantes.

Bien que la stratégie de Direct Lending demeure en tête des allocations de dette privée en 2025, on constate un regain d'intérêt pour des stratégies plus opportunistes et plus risquées, telles que les stratégies Distressed et Specialty finance (comme les stratégies d'Asset-backed Financing). L'activité de levée de fonds en 2025 est restée dynamique avec une 7<sup>ème</sup> année de collecte au-delà de 200milliards d'USD/an. Les valorisations sont revenues à des niveaux proches de leurs sommets. A l'instar des obligations cotées, les spreads se sont resserrés mais les rendements restent élevés.

Les défauts observés principalement aux US sur des émetteurs spécifiques, combinés aux possibles baisses de taux directeurs en 2026, ont entraîné des demandes de rachats trimestrielles plus fortes et questionnent la capacité des GPs à assurer la liquidité suffisante pour des véhicules Retail dans un contexte plus exigeant de craintes de disruption par l'IA des modèles SaaS, largement représentés dans les portefeuilles. Une détérioration d'indicateurs avancés de risque (taux de bris de covenant sur le marché européen à 3.9% au Q3, source : Lincoln International Proprietary Private Market Database) sur le gisement du crédit privé tempère également nos attentes sur la classe d'actifs sur 2026.

Géographiquement, nous privilégions les fonds et émetteurs européens à leurs homologues américains. Maintenir la sélectivité entre les secteurs et les structures, et choisir des GPs très axés sur l'analyse crédit nous semble indispensable pour la préservation du capital.

## > INFRASTRUCTURE

Avec plus de 300 milliards de dollars levés, 2025 est l'année record pour la levée de fonds en infrastructure non cotée (source: *Infrastructure Investor*). Ce sont les stratégies « Core Plus » qui se sont révélées les plus recherchées.

Les transactions en infrastructure sont en hausse de 22 % en glissement annuel, pour un total légèrement supérieur à 960 milliards de dollars. Cette croissance est largement portée par un regain du financement greenfield (source: *Infrastructure Investor*). Les énergies renouvelables et les infrastructures numériques sont les deux principaux secteurs qui continuent d'attirer l'attention des investisseurs.

L'Europe et l'Amérique du Nord demeurent les principaux marchés mondiaux de l'infrastructure, soutenus par des cadres institutionnels et réglementaires matures.

Les multiples de transaction pour les valorisations d'infrastructure privée se sont stabilisés et commencent à rebondir mais restent encore modérés. Le multiple médian EV/EBITDA pour les transactions d'infrastructure se situe désormais autour de 11,0x (sources: *Infracore*, *DWS Infrastructure Research*). La décote actuelle des actifs d'infrastructure mid-market pourrait offrir aux investisseurs un potentiel de revalorisation à la hausse entre l'entrée et la sortie. La dette infrastructure demeure attractive tant en termes de rendement que de risque grâce à de faibles taux de défaut et de forts taux de recouvrement.

## > IMMOBILIER

Au 4<sup>e</sup> trimestre, le marché immobilier a confirmé sa résilience. En Europe, le volume des transactions a progressé de 15 % sur douze mois pour atteindre 245 milliards d'euros à fin 2025 (selon CBRE Research), signalant un retour de l'appétit des investisseurs. Cette reprise des transactions est largement portée par deux marchés clés, l'Italie et l'Espagne, qui bénéficient d'un resserrement des spreads de crédit et d'un différentiel de rendement attractif par rapport aux marchés core. Les différentes classes d'actifs ont toutefois affiché des trajectoires contrastées. Le secteur de la santé européen s'est imposé comme le principal moteur de croissance porté par des fondamentaux défensifs (taux d'occupation élevés, baux longs, indexation des loyers) et des rendements encore supérieurs à ceux des actifs core. Les segments hôtelier et résidentiel (en particulier les résidences étudiantes et seniors) ont chacun enregistré une hausse de 14 % des volumes. Cette dynamique illustre la montée en puissance des thématiques "operational real estate", caractérisées par une demande porteuse, une meilleure visibilité sur les revenus et une capacité à capter la croissance via l'exploitation.

Le retail a regagné une place plus significative dans la répartition des investissements, après plusieurs années de sous performance. Porté par le re pricing des actifs prime, une meilleure visibilité sur la consommation et une forte sélectivité en faveur des emplacements de qualité, le commerce de détail rivalise désormais, dans certains pays européens, avec l'hôtellerie et les bureaux en termes de volumes investis.

Le segment bureau a enregistré une hausse des transactions sur des actifs core ou value add situés dans les marchés les plus liquides, alors que les actifs obsolètes restent sous pression, notamment du fait des exigences accrues en matière de qualité et de performance énergétique. À l'inverse, la logistique affiche un léger repli de 2 % des volumes après plusieurs années d'hypercroissance. La classe d'actifs voit ses fondamentaux se normaliser (modération de la croissance des loyers, légère hausse de la vacance dans certains hubs), ce qui incite les investisseurs à une approche plus sélective sur la qualité des emplacements, la profondeur des marchés et le profil de risque des locataires.

## DISCLAIMER

Ce document est destiné exclusivement aux clients professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Vega Investment Solutions.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Vega Investment Solutions à partir de sources qu'elle estime fiables. Vega Investment solutions se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Vega Investment Solutions ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services.

Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Il convient de respecter la durée minimale de placement recommandée. Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Il est rappelé que tout investissement sur les marchés financiers peut être soumis à des fluctuations de cours à la hausse comme à la baisse pouvant se traduire par une perte plus ou moins importante du capital investi sur des durées plus ou moins longues. Tout investissement peut être une source de risque financier et doit être apprécié attentivement au regard de la situation financière, juridique et fiscale ainsi qu'aux objectifs en matière de placement ou de financement de chaque investisseur. Avant tout investissement éventuel, il convient de lire attentivement l'ensemble des documents réglementaires tenus à disposition de l'investisseur. La responsabilité de VEGA Investment Managers ne saurait être engagée en cas de pertes, notamment financières, résultant d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce document.

Document non contractuel, actualisé en février 2026.

Photos et visuels libres de droits – Getty Images

---

**VEGA INVESTMENT SOLUTIONS** - Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP-04000045 en date du 30 juillet 2004. Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 2 869 638,25 €, enregistrée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le n° 353 690 514, titulaire de l'identifiant unique REP papiers n° FR417367\_01UEPO délivré par l'ADEME, dont le siège social est sis 43, avenue Pierre Mendès France 75013 Paris.