

Les data centers : une infrastructure en forte croissance, aux modèles de financement en mutation

Les *data centers* s'imposent aujourd'hui comme une infrastructure essentielle au fonctionnement de l'économie numérique. Au cœur du développement du cloud, de l'intelligence artificielle et du stockage de données, ils bénéficient d'une dynamique de croissance particulièrement forte, soutenues par des tendances de long terme qui continuent de renforcer leur rôle dans l'économie mondiale. Cette dynamique se traduit par des besoins d'investissement considérables et ouvre des opportunités significatives pour les investisseurs en infrastructure.

Dans ce contexte, si ces fondamentaux apparaissent particulièrement attractifs du point de vue des investisseurs en infrastructure, les conditions de financement du secteur ont évolué rapidement au cours des dernières années. Cette évolution s'inscrit dans une tendance plus large de cycle de crédit, caractérisée par un appétit croissant des prêteurs, conduisant dans la majorité des cas à une dégradation du profil risque-rendement.

Une transformation rapide du modèle, avec une prise de risque accrue

Historiquement, les *data centers* étaient financés selon une logique immobilière consistant à louer des capacités physiques, avec une exposition au taux d'occupation. La montée en puissance des *hyperscalers* au cours des années 2010 les a progressivement rapprochés d'une logique d'infrastructure, fondée sur la fourniture de services critiques (approvisionnement énergétique, refroidissement, connectivité, redondance de ces éléments, etc.) via des contrats long terme avec des contreparties de haute qualité.

Depuis 2024, ce modèle tend à évoluer vers des structures plus complexes, avec notamment des durées contractuelles plus courtes, des profils de locataires plus diversifiés et un recours accru à des financements reposant sur une logique de refinancement. Par ailleurs, certaines opérations intègrent des actifs plus en amont dans leur cycle de développement, avec des niveaux de protection plus limités en phase de construction.

En parallèle, les conditions de financement ont également évolué, avec une exigence moindre en matière de contractualisation, de durée de vie des actifs et de protections financières, s'accompagnant d'une compression des marges de crédit. Cette évolution traduit une acceptation progressive de niveaux de risque plus élevés sur le marché et se manifeste concrètement par une moindre visibilité sur les revenus, une exposition accrue au refinancement et une complexité croissante des projets, liée notamment aux enjeux d'accès à l'électricité, de raccordement et de sécurisation de l'approvisionnement énergétique.



Plus récemment, on observe également l'émergence de financements portant directement sur les équipements informatiques, notamment des serveurs dédiés à l'IA, intégrant des GPU à forte intensité de calcul.

Ces actifs représentent des niveaux de *capex* significatifs, supérieurs à ceux des infrastructures elles-mêmes, élargissant encore le volume d'investissement nécessaire dans le secteur.

Ils introduisent également une dimension de risque différente, liée à l'évolution rapide des technologies et à l'obsolescence potentielle de ces équipements.

Des modes de financement de plus en plus diversifiés

Le financement des *data centers* repose aujourd'hui sur plusieurs approches, qui reflètent la diversité des profils de projets et de risque.

Certains acteurs ont recours à des financements au niveau de la plateforme (*corporate infrastructure*), permettant de mutualiser plusieurs actifs et de bénéficier d'une plus grande flexibilité, au prix d'une dépendance accrue au profil global de l'opérateur.

D'autres privilégient des financements de type *project finance*, historiquement associés aux actifs les plus matures et offrant une bonne visibilité sur les flux, notamment lorsqu'ils sont adossés à des contrats long terme.

Enfin, le recours à des structures de type *asset-backed securities* (ABS) tend à se développer, permettant de refinancer des portefeuilles d'actifs sur les marchés de capitaux. Bien établies aux États-Unis, ces structures font leur apparition en Europe depuis quelques années, mais restent à ce stade un segment encore limité. Elles s'adressent à une base d'investisseurs différente, davantage issue des marchés obligataires, et offrent une capacité de financement importante, tout en introduisant une sensibilité plus forte aux conditions de marché.

Cette diversité de structures contribue à la profondeur du marché, mais aussi à sa complexité, chaque approche impliquant un équilibre différent entre flexibilité, visibilité des flux et niveau de risque.

Des fondamentaux toujours extrêmement porteurs

Malgré cette complexification, les fondamentaux du secteur demeurent particulièrement robustes. La demande pour les capacités de stockage et de calcul continue de croître à un rythme soutenu, sous l'effet combiné de la numérisation des économies et du développement rapide de l'intelligence artificielle.

Cette dynamique se traduit par une augmentation significative de la consommation électrique des *data centers*, qui devient un enjeu structurant pour les systèmes énergétiques. Elle illustre le rôle désormais central de ce segment dans l'économie, y compris au regard des enjeux de souveraineté numérique, de plus en plus prégnants pour les États et les entreprises.

Dans ce contexte, les *data centers* conservent une place privilégiée dans les stratégies d'allocation des investisseurs en infrastructure, du fait de leur exposition à des tendances de long terme particulièrement solides.

Notre expérience et notre positionnement

Nous avons été particulièrement actifs sur la période 2018–2024, au cours de laquelle le marché offrait des conditions particulièrement attractives, une forte visibilité sur les flux et des structures de financement robustes.

Bien que les investissements dans les *data centers* connaissent une activité soutenue, nous avons volontairement écarté plusieurs opérations récentes qui présentaient selon nous un niveau de risque accru au regard des termes proposés.

Cette approche reflète une discipline d'investissement centrée sur l'analyse fine du couple risque-rendement. Cette discipline ne traduit pas un désengagement du secteur, mais l'affirmation d'un positionnement focalisé sur des actifs offrant une forte visibilité sur les flux de trésorerie, notamment via des contrats long terme avec des contreparties solides et des structures de financement assurant une allocation équilibrée des risques. Nous demeurons actifs sur ce segment, avec une sélectivité significativement renforcée dans le contexte de marché actuel, marqué par une raréfaction des opportunités répondant à nos exigences en matière de risque et de rendement.

Enfin, cette sélectivité s'inscrit également dans une approche intégrant pleinement les critères ESG à travers notre analyse extra-financière, qui demeurent un enjeu important et souvent sensible pour cette typologie d'actifs. Nous portons notamment une attention particulière à l'efficacité énergétique des infrastructures et à leur alignement avec les exigences de la Taxonomie européenne, dans un contexte où les attentes réglementaires et les standards de marché en matière de durabilité continuent de se renforcer.

Conclusion

Le marché des *data centers* présente une dynamique ambivalente : des fondamentaux économiques particulièrement solides coexistent avec une dégradation progressive des structures contractuelles et des conditions de financement, observée dans la majorité des transactions.

Dans un contexte marqué par un appétit accru des prêteurs, la concurrence conduit à une compression des marges et à une hausse des risques structurels.

9 juillet 2026

Cette évolution ne remet pas en cause l'attractivité du secteur mais impose une lecture plus fine de celui-ci, qui ne peut plus être appréhendé de manière homogène.

L'accès au marché, la sélectivité et l'expertise crédit sont des conditions indispensables pour garantir la création de valeur. Financer un projet de *data center* ne peut s'envisager que si la prévisibilité des flux, la qualité des engagements

contractuels, le respect des contraintes ESG et la structuration disciplinée du financement ont été établies au préalable. Ces éléments sont déterminants pour naviguer efficacement dans un environnement désormais plus exigeant, tout en évitant une exposition aux risques technologiques à long terme inhérents aux équipements les plus évolutifs.

CONTACT

Service clients

+33 (0)1 53 64 65 50

scorip.sales@scor.com

www.scor-ip.com

Siège

5 avenue Kléber, 75016 Paris, France

INFORMATION IMPORTANTE

Ce document est publié par SCOR Investment Partners SE (ci-après SCOR IP) une société de gestion d'actifs au capital de 15 500 000 euros. SCOR IP est agréée en tant que société de gestion et gestionnaire d'investissements alternatifs (AIFM) en France, réglementée par l'Autorité des marchés financiers (AMF). Ce document est fourni à titre informatif uniquement et contient des informations, des opinions, des hypothèses et des estimations ainsi que des chiffres que SCOR IP considère comme fondés ou exacts à la date de publication, compte tenu du contexte économique, financier ou de marché à ce moment-là. Les informations contenues dans le présent document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les performances passées ou cibles ne préjugent pas des rendements futurs. Il n'y a aucune garantie que les prévisions positives se réaliseront à l'avenir. Les performances futures sont soumises au régime fiscal en vigueur, qui dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et qui peut évoluer à l'avenir. L'existence d'un enregistrement ou d'une autorisation n'implique pas qu'une Autorité de régulation ait déterminé que ces produits sont adaptés aux investisseurs. Ce document ne doit pas être interprété comme une offre, une sollicitation d'achat ou de vente, ni comme un conseil en investissement. Il ne constitue en aucun cas la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Les informations contenues dans le présent document sont communiquées à titre confidentiel et ne peuvent être copiées, reproduites, modifiées, traduites ou diffusées sans l'accord écrit préalable de SCOR IP. Le présent document est une communication commerciale destinée exclusivement aux investisseurs professionnels tels que définis dans la directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers, telle que modifiée (MiFID). Veuillez-vous référer aux pays d'enregistrement de chaque fonds et vous renseigner auprès de votre conseiller financier pour savoir si un fonds est disponible dans votre pays et pour votre groupe d'investisseurs. Avant de prendre toute décision d'investissement, les investisseurs doivent lire le Prospectus, ses annexes SFDR, le Document d'Information Clé (« DIC »), ensemble désigné comme étant les "documents du fonds", et les informations relatives au produit SFDR publiées sur le site web. Les documents du fonds et les informations concernant les installations et le distributeur dans votre pays sont disponibles sur scor-ip.com ou sur demande auprès de la société de gestion. Document commercial publié le 09.07.2026 - SCOR Investment Partners SE, tous droits réservés. Crédit Photo : © Shutterstock - stock.adobe.com.