L'AGEFI
PRIVATE EQUITY

Mohamed El Gazzar (I Squared Capital) : « Les data centers ne vont pas évincer les autres infrastructures »

Le responsable des infrastructures européennes d'I Squared Capital met en garde contre le risque de surfinancement de l'IA, détaille sa stratégie dans les data centers et explique l'importance de sécuriser l'électricité dans le contexte actuel.

Publié le 20 octobre 2026 à 07:22

Francesco Magon



Mohamed El Gazzar, I Squared Capital -

L'Agefi : Les data centers captent une part croissante des capitaux dédiés aux infrastructures. Cette dynamique risque-t-elle de se faire au détriment des autres secteurs ?

Mohamed El Gazzar : Je ne parlerais pas d'éviction, mais d'allocation du capital en fonction des opportunités. Les fonds continuent de lever des capitaux pour financer différents segments des infrastructures. Lorsque les perspectives sont favorables dans les transports et la logistique, les investissements s'y orientent ; lorsqu'elles le sont dans le numérique, les capitaux suivent. Nous avons déjà connu des cycles comparables, notamment avec le déploiement de la fibre jusqu'au domicile (FTTH) il y a une dizaine d'années, qui avait entraîné certains phénomènes de surconstruction. Les data centers offrent aujourd'hui des perspectives importantes, mais cela ne signifie pas que les autres infrastructures seront délaissées. Chez I Squared Capital, nous privilégions une diversification sectorielle afin d'éviter les expositions excessives, même dans les marchés les plus porteurs.

Quelle part du portefeuille d'I Squared Capital est consacrée aux infrastructures numériques, et plus particulièrement aux data centers ?

Nous ne fixons pas de quota d'investissement par secteur. À titre indicatif, le numérique et la fibre longue distance pourraient représenter entre 15 % et 20 % de notre portefeuille, mais cette part peut descendre à 5 % si les opportunités ne justifient pas davantage d'investissements. En revanche, nous n'irions pas jusqu'à 50 %, même si le secteur était particulièrement attractif. Notre approche repose sur la gestion du risque et la diversification. Au sein du numérique, nous sommes exposés aux data centers *hyperscale*, aux centres de données de proximité (*edge data* centers), à la fibre et à la connectivité B2B, en Europe, aux États-Unis et en Asie. Cette diversification s'applique également aux clients, afin de limiter les risques de concentration.

« En Europe, nous voyons davantage d'opportunités dans les infrastructures d'inférence »

Pourquoi I Squared Capital privilégie-t-il les data centers de proximité en Europe plutôt que les grands campus hyperscale ?

Les États-Unis concentrent davantage les très grands centres de données destinés à entraîner les modèles d'intelligence artificielle, notamment ceux développés par OpenAI et Anthropic. En Europe, nous voyons davantage d'opportunités dans les infrastructures d'inférence, qui permettent d'exécuter les modèles et de répondre aux usages des entreprises et des consommateurs. Ces besoins devraient croître avec la diffusion de l'IA dans les petites et moyennes entreprises. Les data centers de proximité, implantés près des utilisateurs, bénéficieront de cette évolution. Nous restons néanmoins présents sur le segment *hyperscale*. Notre sélection repose sur le couple rendement-risque : aux États-Unis, nous avons étudié plusieurs projets de grande taille sans trouver d'opportunité suffisamment attractive, avant de retenir une opération dans les infrastructures de proximité.

Quelles sont les principales différences entre les marchés américain, européen, brésilien et asiatique ?

En Europe, notre portefeuille est principalement orienté vers les data centers de proximité via notre plateforme nLighten, avec des activités dans sept pays, dont la France, le Royaume-Uni et l'Allemagne. Aux États-Unis, nous investissons également dans ce segment, même si le marché offre des possibilités dans les infrastructures *hyperscale*. Le Brésil offre également des opportunités intéressantes tant pour les data centers de type *edge* que pour les grands campus *hyperscale*. En effet, nous venons de réaliser notre premier investissement dans ce pays avec l'acquisition d'Elea Data Centers. En Asie, notre approche est davantage axée sur la colocation grâce à une société de notre portefeuille, BDX, notamment à Singapour, à Hong Kong et en Indonésie. Chaque marché présente des contraintes différentes, qu'il s'agisse de l'accès à l'énergie, des autorisations réglementaires ou de l'acceptabilité locale. Ces paramètres sont déterminants dans l'évaluation des investissements.

L'accès à l'électricité est-il devenu le principal facteur limitant le développement des data centers en Europe ?

C'est l'un des principaux points de blocage. L'Europe doit répondre à une demande croissante alors que les capacités énergétiques disponibles sont contraintes. Les renouvelables sont indispensables, mais ne suffisent pas, à elles seules, à garantir une alimentation continue. Il faut donc examiner précisément les solutions d'approvisionnement avant de financer un projet. L'accès au réseau, la connectivité et les délais de raccordement sont également essentiels. Aux États-Unis, les raccordements peuvent aussi prendre du temps, et les grands projets doivent composer avec des contestations politiques et des risques réglementaires. Pour un investisseur, la disponibilité de l'électricité ne peut plus être considérée comme une hypothèse : elle doit être sécurisée en amont.

Le modèle associant production électrique et data center peut-il devenir une référence pour les futurs investissements ?

Notre expérience en Irlande, avec Energia, illustre cette approche. Nous disposions de terrains à proximité de centrales à gaz à cycle combiné (CCGT), situées au nord de Dublin et utilisées notamment comme capacités de secours. Nous avons établi une liaison électrique privée entre ces centrales et un data center en développement, en complément des

énergies renouvelables disponibles sur le système. Lorsque le vent ne souffle pas ou que le soleil ne brille pas, les centrales à gaz peuvent prendre le relais, avec le réseau comme soutien supplémentaire.

« L'accès à une énergie sécurisée deviendra un critère majeur pour les grands campus comme pour les infrastructures de proximité »

Ce modèle permet de réduire la dépendance à une alimentation reposant uniquement sur le réseau public. Je pense que l'accès à une énergie sécurisée deviendra un critère majeur pour les grands campus comme pour les infrastructures de proximité. Nous étudions également des opportunités de *powered land*, consistant à sécuriser les terrains et l'approvisionnement électrique avant de contractualiser avec un opérateur de data center.

Le marché risque-t-il de souffrir d'un excès de capitaux investis dans l'IA plutôt que d'un manque de financement ?

Le risque de surfinancement de l'IA existe. Nous avons déjà observé des phénomènes similaires dans d'autres secteurs technologiques. L'enthousiasme actuel s'explique par la rapidité de l'adoption des modèles et par les dépenses d'investissement considérables engagées pour développer leurs applications. Mais la croissance de la demande ne garantit pas, à elle seule, des rendements satisfaisants. Comme nous l'avons constaté sur d'autres marchés tels que celui de la fibre optique, une offre excédentaire peut se produire même lorsque la demande connaît une forte croissance. Avant d'investir, nous examinons notamment l'acceptabilité locale du projet, les autorisations, l'accès à l'électricité et à la connectivité, ainsi que la diversification de la clientèle. Un data center dépendant d'un seul client présente un risque spécifique, notamment si cette installation représente une part importante de ses besoins. Le marché dispose déjà de nombreuses sources de financement : fonds d'infrastructure, fonds souverains, assureurs, fonds de pension et family offices. L'enjeu est donc moins de suivre la croissance à tout prix que de sélectionner les projets capables de transformer cette demande en rendements durables.