



# L'eau, un enjeu d'infrastructure trop longtemps sous-estimé

À mesure que la pression sur la ressource en eau s'intensifie et que les besoins de modernisation des réseaux augmentent, les infrastructures d'eau, restées jusqu'ici en marge des allocations, devraient occuper une place croissante dans les allocations infrastructure de long terme.

Résilience, visibilité des flux, besoins structurels d'investissement, et contribution directe aux enjeux d'adaptation : pour SWEN CP, cette combinaison fait de l'eau une composante stratégique de l'infrastructure durable pour les années à venir, et précisément là que réside l'opportunité.

## Une ressource sous pression, un secteur en retard

**Le changement climatique redistribue profondément le cycle de l'eau** : précipitations intenses en hiver, sécheresses prolongées en été, perturbation des écosystèmes et des cycles de consommation. À cette instabilité s'ajoutent des tensions croissantes entre usages concurrents – agriculture, industrie, usage domestique – qui mettent sous pression une ressource dont la disponibilité était jusqu'ici tenue pour acquise.



**Ce stress hydrique se double d'un retard structurel en matière d'investissement.** En Europe, une part significative des réseaux de distribution a été construite il y a plusieurs décennies et nécessite des programmes de modernisation à grande échelle. Dans certains pays, les pertes liées aux fuites peuvent encore représenter 20 à 30% de l'eau distribuée<sup>1</sup>.

**Le retard en matière de réutilisation est tout aussi frappant** : en France, moins de 1% de l'eau est réutilisée, contre environ 7 à 13% en Espagne<sup>2</sup>. Le durcissement progressif des normes environnementales et les objectifs de résilience climatique européens vont mécaniquement accélérer les besoins d'investissement qui devraient atteindre les 140 milliards d'euros d'ici 2030<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Office Français de la Biodiversité (OFB) / Commission Européenne, *Stratégie de résilience de l'eau*, juin 2025

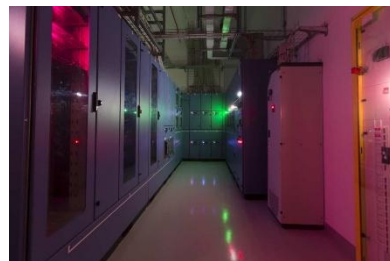
<sup>2</sup> Ministère de la Transition Ecologique / données sectorielles européennes

<sup>3</sup> Pwacs Commercial Due Diligence Report

## Data centers : un conflit d'usage à prendre au sérieux

Si la distribution et le traitement de l'eau constituent le cœur de notre thèse, la gestion de la ressource hydrique est en réalité un enjeu qui irrigue l'ensemble de l'économie. **Lessor du cloud et de l'intelligence artificielle notamment des data centers l'un des grands consommateurs d'eau émergents.**

Le refroidissement des serveurs en circuit ouvert peut représenter une pression significative sur la ressource locale, générant des tensions d'usage entre acteurs industriels, agricoles et résidentiels. Un rapport de Nature Finance (février 2025) indique que 45% des data centers sont implantés dans des bassins fluviaux à risque élevé en matière de disponibilité en eau.



Aussi, la capacité des opérateurs à optimiser leur consommation, à adopter des systèmes de refroidissement en circuit fermé et à intégrer des solutions de recyclage devient un facteur différenciant, tant en matière d'acceptabilité locale que de financement. **Chez SWEN CP, lorsque nous accompagnons des acteurs du numérique, la gestion de l'empreinte hydrique fait partie intégrante de notre analyse.** Investir dans le numérique et investir de façon responsable sur le sujet de l'eau ne sont pas contradictoires, à condition d'y regarder de près.

## Deux thèses d'investissement complémentaires

Pour les collectivités locales, en particulier les petites et moyennes communes, **financer et piloter ces investissements est devenu difficile sans recours à des partenaires spécialisés.** Ce décalage entre l'ampleur des besoins, aussi bien d'investissement que d'expertise technique, et les capacités publiques constitue l'un des principaux moteurs de **l'ouverture progressive du secteur aux investisseurs infrastructure de long terme.** Chez SWEN CP, nous identifions deux segments particulièrement attractifs :

1. **Le premier est le segment municipal.** La délégation à des opérateurs privés, via des modèles de concession ou d'affermage, représente une opportunité croissante pour les investisseurs capables d'apporter expertise et capital patient sur le long terme. **En France, 75% des services de gestion de l'eau sont assurés par des acteurs privés<sup>3</sup>.**
2. **Le second est ce que nous appelons le Water as a Service (WaaS) pour les industriels.** Des secteurs comme l'agroalimentaire ou le pharmaceutique consomment des volumes d'eau considérables dans leurs process, sans que cela constitue leur cœur de métier. **Externaliser la gestion de ces infrastructures leur permet de libérer du capital** et de se recentrer sur leur activité principale. Pour l'investisseur, cela se traduit par des contrats longs, un cahier des charges précis et une base d'actifs diversifiée.

Au cœur de ces deux thèses se trouve un enjeu commun : la réutilisation de l'eau. À l'échelle européenne, seulement 1 milliard de m<sup>3</sup> d'eaux usées traitées sont réutilisées chaque année<sup>4</sup>. Passer d'un modèle linéaire à une logique de circuit quasi-fermé est à la fois une nécessité environnementale et un levier de création de valeur.

## Notre conviction, illustrée par nos investissements

Notre conviction sur le secteur de l'eau repose sur une combinaison de facteurs rarement réunis dans d'autres segments de l'infrastructure :

- Par leur nature essentielle, les actifs eau génèrent **des flux de trésorerie prévisibles**, adossés à des contrats longs et à une clientèle diversifiée.
- Sur le segment des concessions, la tarification est structurellement **indexée en ligne avec ou au-dessus de l'inflation**, offrant une protection naturelle du rendement dans la durée.
- À cela s'ajoute **un momentum de marché favorable** : les besoins d'investissement s'accroissent et les opportunités de croissance sont largement identifiées.

Cette thèse, nous la portons depuis plusieurs années à travers des investissements concrets.



Nous accompagnons **SAUR**, troisième opérateur français de distribution et de traitement des eaux, aux côtés du fonds d'origine suédoise **EQT Infrastructure** depuis 2018. Présente sur l'ensemble du territoire, avec une position particulièrement forte auprès des communes de petite et moyenne taille, SAUR illustre précisément notre conviction sur le segment municipal.

Engagé dans une stratégie de long terme baptisée **Mission Water 2030**, SAUR a procédé en 2024 et 2025 à deux émissions successives de blue bonds, dont la dernière de 500 millions d'euros<sup>5</sup>, pour **financer la modernisation de ses infrastructures**, la réduction des pertes en réseau et la réutilisation des eaux usées.

Nous avons également accompagné **Quaero Capital**, fonds européen spécialisé dans les infrastructures de moyenne capitalisation, dans une opération secondaire ciblant un portefeuille diversifié d'actifs dédiés à l'eau. Celle-ci regroupe **plusieurs sociétés françaises et espagnoles et couvre l'ensemble de la chaîne de valeur**, du service municipal à l'eau industrielle.



<sup>4</sup> Water Europe UPW cost savings: KTH Royal Institute

<sup>5</sup> Communiqué de presse Saur, 29 septembre 2025