KEEL INFRASTRUCTURE

DIGITAL POWER DIGEST

NUMÉRO 6
Du 5 au 18 octobre 2026

RÉDACTEUR
Chris Ruppel
VP principal – Énergie

LA SEMAINE EN REVUE

Trou d'air : quand la cote boursière rencontre la feuille de modalités

Le pari sur l'infrastructure d'IA n'a pas perdu son argument de la demande cette semaine. Il a perdu la présomption voulant que le capital demeure bon marché, abondant et indifférent au risque d'exécution. Vendredi matin, CoreWeave avait reculé de plus de 22 % depuis le début de la semaine; Nebius, IREN et Applied Digital subissaient aussi des ventes massives. Bloomberg avait déjà enregistré une baisse de 20 % de CoreWeave au cours des trois premières séances, suivie d'un rebond de 5,9 % jeudi. Ces soubresauts comptaient : les investisseurs débattaient du modèle de financement, et non simplement de la question de savoir si l'IA a besoin de plus de puissance de calcul.

Sources : Bloomberg | 16 oct. | Reuters | 16 oct., intrajournalier

Le crédit a envoyé le signal le plus net. Les obligations non garanties de CoreWeave échéant en 2032 se sont négociées sous 80 cents par dollar le 14 octobre, pour un rendement de plus de 15 %. Il s'agit d'un avertissement du marché secondaire, et non d'une affirmation que chaque dollar de dette existante est immédiatement réévalué. Mais pour un emprunteur à forte intensité de capital qui doit continuer de financer puces et campus, le coût prospectif du prochain dollar peut compter davantage que le coupon du dernier. Des obligations contractuelles (et des prévisions de flux de trésorerie pro forma) qui reposent sur un modèle à taux variable pour les besoins de financement futurs peuvent faire craindre un défaut si les taux bondissent de 9 % à 15 %. Ajoutez-y les pénalités pour dates de mise sous tension ratées, et les flux de trésorerie disponibles passent à la déchiqueteuse.

Sources : Bloomberg | 14 oct.

Volta a transformé cet avertissement en test de financement. Son projet de financement de 5 milliards $ en Norvège s'est heurté à des investisseurs exigeant davantage de garanties et un taux d'au moins 11 %, selon un article de Semafor du 13 octobre, une commande d'Apollo de 1,5 milliard $ servant d'ancrage à la demande. La comparaison avec la facilité à taux fixe de 6,78 % récemment conclue par Lambda est éclairante : un écart d'au moins 422 points de base. Il ne s'agit pas d'une comparaison d'écarts à conditions égales. C'est la preuve que la qualité de la contrepartie, les sûretés et la structure de remboursement se paient désormais cher.

Sources : Semafor | 13 oct. | Lambda / Business Wire | 1er oct.

Le marché physique fait contrepoids. Google s'est engagée à acheter 3 590 MW d'approvisionnement auprès de Constellation, dont 890 MW provenant de nouvelles augmentations de puissance nucléaire, tandis qu'AEP a fait avancer un projet de piles à combustible de 4 milliards $ et 702 MW, adossé à un contrat de 20 ans avec Google. Schneider a relevé ses prévisions, la demande d'équipement prolongeant sa visibilité jusqu'en 2027-2028. La demande peut rester forte même si les valorisations boursières reculent : des carnets de commandes croissants ne protègent pas les emprunteurs contre les coûts de financement, les retards ou des rendements plus faibles sur les besoins de capitaux supplémentaires.

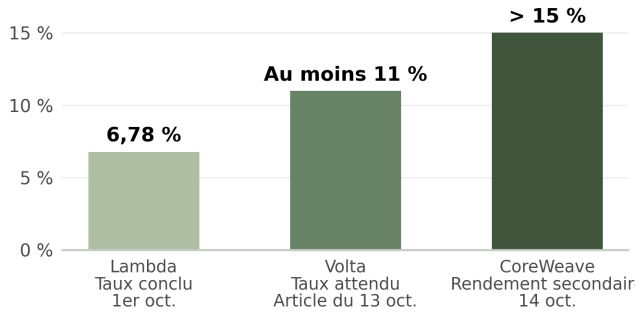
Sources : Reuters | 6 oct. | Communiqué d'AEP | 14 oct. | Bloomberg | 16 oct.

La distinction en matière d'investissement se précise. De l'électricité livrée n'est pas le même actif qu'un portefeuille de projets en développement; un bail signé n'est pas le même crédit que son meilleur client; et une commande d'équipement n'est pas la même exposition qu'un bilan de calcul fortement endetté. Notre lecture : privilégier les preuves de concrétisation — construction financée, contrats d'achat exécutoires, permis durables et mise sous tension réalisable — plutôt que les mégawatts annoncés. Le déploiement se poursuit. Le marché fait simplement payer plus cher l'erreur.

> 22 % COREWEAVE DEPUIS LE DÉBUT DE LA SEMAINE Instantané de vendredi matin Reuters	**11 % et plus** TAUX ATTENDU DE VOLTA Article du 13 oct. Semafor	**3 590 MW** GOOGLE / CONSTELLATION Approvisionnement contractuel Reuters	**4 G$** AEP / GOOGLE — PILES À COMBUSTIBLE Investissement prévu Communiqué d'AEP

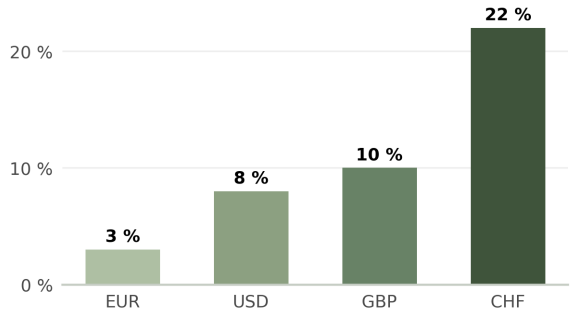
★ GRAPHIQUES DE LA SEMAINE | LE CAPITAL DEVIENT SÉLECTIF

Le financement de l'IA n'est pas un crédit unique



Instruments et dates différents : taux fixe conclu par Lambda; taux attendu rapporté pour Volta; rendement obligataire de CoreWeave sur le marché secondaire. Les barres à 11 % et 15 % indiquent des seuils minimaux, non une tarification définitive.
Lambda / Business Wire | 1er oct. | Semafor | 13 oct. | Bloomberg | 14 oct.

Le bassin de financement est déjà mondial



Part des hyperscalaires dans les émissions de catégorie investissement, par devise, en 2026 jusqu'au 25 septembre. Apollo fait état de 48 milliards $ émis en devises européennes, soit plus du triple de l'ensemble de 2025.
Apollo, Huw van Steenis | 7 oct.

Notre interprétation : l'écart de plus de 422 points de base entre Lambda et Volta n'est pas une mesure pure du risque locataire, puisque les sûretés, l'amortissement, le calendrier et la structure diffèrent. Le signal utile est la dispersion : l'accès au financement de l'IA demeure ouvert, mais les modalités dépendent de plus en plus de l'emprunteur.

LA COTE | RESPECTER LES HORODATAGES

OBSERVATION	MOUVEMENT RAPPORTÉ	PÉRIODE DE MESURE
Actions de CoreWeave	Baisse de plus de 22 %	Cumul de la semaine au vendredi 16 oct. en matinée; pas un rendement de clôture
Nebius / IREN / Applied Digital	-6,4 % / -5,5 % / -4,2 %	Même instantané intrajournalier de Reuters du vendredi; variations quotidiennes
Obligations non garanties 2032 de CoreWeave	Sous 80; rendement supérieur à 15 %	Négociation secondaire du 14 oct., selon Bloomberg
Rebond des actions de CoreWeave	5,90 %	Clôture du jeudi 15 oct., selon Bloomberg

CHIFFRES DE LA SEMAINE | L'ÉCHELLE PHYSIQUE ET FINANCIÈRE

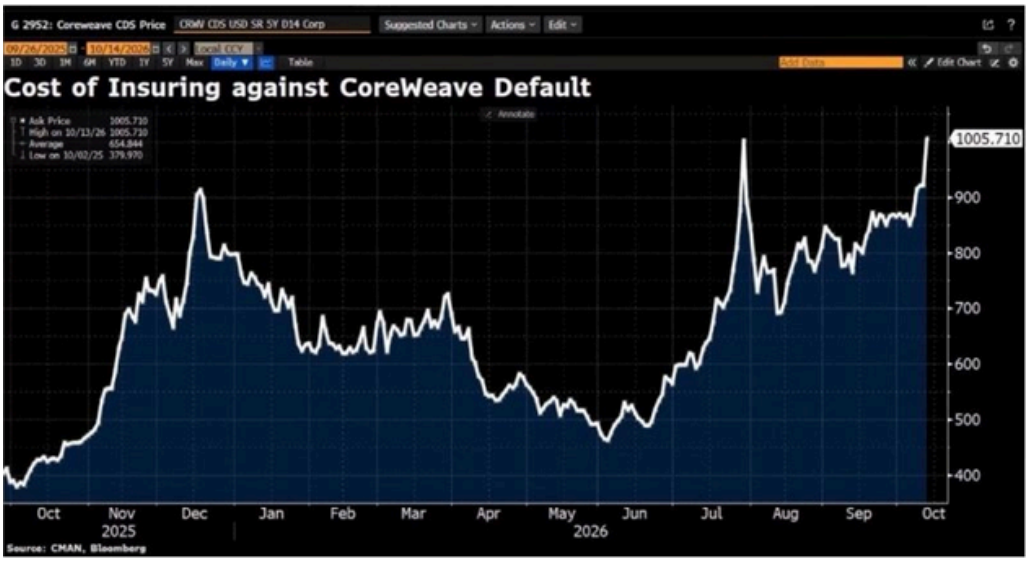
890 MW NOUVELLES HAUSSES DE PUISSANCE NUCLÉAIRE Google / Constellation Reuters	702 MW PROJET DE PILES À COMBUSTIBLE BLOOM AEP / Google Communiqué d'AEP	> 1,75 GW CARNET DE PRODUCTION DERRIÈRE LE COMPTEUR Enerflex Enerflex	775 M$ NOUVEAUX CAPITAUX PROPRES Produit primaire de VoltaGrid VoltaGrid / GlobeNewswire
225 M$ FINANCEMENT DE LA FLEXIBILITÉ Série D de Voltus Latitude Media	2 115 MW APPROBATIONS DE RÉSEAU ACCÉLÉRÉES PJM : stockage + hausse de puissance au gaz Utility Dive	50 MW / 100 kV LES DEUX SEUILS Portée proposée par la NERC Utility Dive	16 x 720 MW CADRE D'ÎLOTS ÉNERGÉTIQUES Venture Global, non construits

Base éditoriale : la couverture s'étend du 5 au 18 octobre. Les données de marché conservent leur horodatage d'origine. L'annonce, le financement, l'approbation du raccordement et la capacité en exploitation ne sont pas traités comme des jalons interchangeables.

★ PLEINS FEUX SUR LE MARCHÉ | LA DEMANDE N'EST PAS LE SERVICE DE LA DETTE

COREWEAVE ET VOLTA : LE PRIX DU CAPITAL EXTERNE

Le risque de financement tient à un décalage temporel. L'infrastructure et le matériel exigent des liquidités avant qu'un contrat client ne génère suffisamment d'encaissements pour les rembourser. La hausse des rendements du marché relève la barre pour le prochain financement et réduit la valeur actionnariale de flux de trésorerie lointains. Une forte demande aide, mais n'élimine pas cette séquence. Le recul des obligations de CoreWeave et la syndication difficile de Volta sont deux expressions différentes de la même contrainte.



Écran Bloomberg/CMA des swaps sur défaillance (CDS) à cinq ans de CoreWeave, daté du 14 octobre. La cote affichée est d'environ 1 006 points de base. Il s'agit d'un instantané antérieur, et non d'une observation à la clôture du 16 octobre.
Sources : Bloomberg | 14 oct. | Bloomberg | 16 oct.

La référence, c'est la structure, pas l'étiquette

La facilité à tirage différé de 1,008 milliard $ de Lambda finance trois déploiements pour deux acheteurs de catégorie investissement, bénéficie de notations de catégorie investissement pour l'instrument et s'amortit entièrement d'ici mai 2033. Les tirages effectués au fil de la mise en service des grappes limitent la durée pendant laquelle le capital reste inactif. Ces caractéristiques aident à expliquer pourquoi son taux de 6,78 % constitue un contraste utile, et non un comparable direct, par rapport au financement de plus de 11 % attendu par Volta.
Sources : Lambda / Business Wire | 1er oct. | Semafor | 13 oct.

Un filet de sécurité exige un contrat

Semafor décrit la dépendance de Volta envers Anthropic et une possible réduction de taux si le client obtient une notation de catégorie investissement. Une notation éventuelle se retrouve ainsi au cœur de l'économie du financement. Le soutien de Nvidia à CoreWeave est commercialement pertinent, mais une marque de confiance publique n'est pas une garantie inconditionnelle. Bloomberg fait aussi état d'analystes optimistes qui estiment que la qualité de la clientèle et la conversion du carnet de commandes soutiennent le modèle.
Sources : Semafor | 13 oct. | Bloomberg | 16 oct.

CE QUE LE MARCHÉ BOURSIER DEVRAIT VRAIMENT ÉVALUER

QUESTION DE CRÉDIT	POURQUOI CELA CHANGE LA VALEUR
Qui doit l'argent?	Identifier le débiteur légal, les garanties, les sûretés et le rang — pas seulement le logo de l'utilisateur final.
Quand les encaissements commencent-ils?	Arrimer la mise sous tension, l'acceptation, le début du bail et l'amortissement de la dette.
Que se passe-t-il en cas de retard?	Tester ensemble la marge de liquidité, les dépassements de coûts, le refinancement et les droits de résiliation.

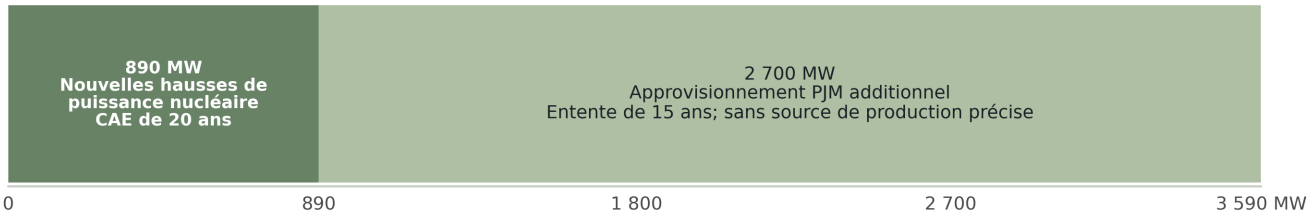
EN RÉSUMÉ Un prix de marché en détresse n'est pas un défaut, et un carnet de commandes croissant n'est pas de l'argent en banque. La prochaine phase récompensera les financements capables de survivre à un déploiement plus lent, et pas seulement les projets qui fonctionnent selon l'échéancier le plus rapide.

APPROVISIONNEMENT EN ÉLECTRICITÉ | GOOGLE ACHÈTE DE LA LIVRAISON

DEUX TRANSACTIONS, DEUX FAÇONS DE RENDRE LA NOUVELLE PRODUCTION FINANÇABLE

Les ententes de Google avec Constellation et AEP illustrent pourquoi les contrats d'achat à long terme conclus avec des contreparties solvables deviennent le principe organisateur des nouveaux investissements en production d'électricité. L'une monétise une production supplémentaire tirée d'infrastructures nucléaires existantes; l'autre finance un vaste déploiement de piles à combustible. Ni l'une ni l'autre ne devrait être réduite à une annonce générique selon laquelle un hyperscalaire a « obtenu de l'énergie propre ». La portée, les dates de livraison et les risques d'exécution restants diffèrent sensiblement.

Constellation : 3 590 MW d'approvisionnement, dont seulement 890 MW de nouveau nucléaire



Sources : Reuters | 6 oct. | The Wall Street Journal | 6 oct.

Le CAE nucléaire de 20 ans soutient des augmentations de puissance à 11 réacteurs en Illinois, en Pennsylvanie et au New Jersey, Constellation prévoyant plus de 4,3 milliards $ d'investissements. La première production accrue est attendue en 2028, le reste des travaux s'étendant jusqu'en 2032-2033. Une entente distincte de 15 ans portant sur 2 700 MW n'est liée à aucune source de production en particulier. Qualifier l'ensemble des 3,6 GW de « nouveau nucléaire » surestimerait l'approvisionnement supplémentaire d'environ quatre fois.

À retenir : les sites existants et les infrastructures en exploitation peuvent raccourcir une partie du parcours de développement, tandis qu'un acheteur engagé soutient le programme d'investissement. Mais l'approvisionnement en électricité n'est pas un droit de raccordement propre à un site. L'entente n'établit pas qu'un campus donné pourra être mis sous tension à la date souhaitée.

AEP : un investissement de 4 milliards $ dans les piles à combustible, ancré par Google

AEP prévoit un projet de piles à combustible Bloom de 702 MW près de Cheyenne, en vertu d'un CAE de 20 ans avec Google. Cheyenne Fuel Cell LLC est détenue à environ 92 % par AEP et à près de 8 % par des fonds conseillés par Basalt. La construction doit commencer en 2026, la pleine exploitation étant visée d'ici la fin de 2028. Le montant d'investissement divulgué implique environ 5 700 $/kW, un simple ratio à l'échelle du projet — et non un prix coté d'équipement de piles à combustible ni un coût actualisé de l'électricité.

Sources : Reuters | 6 oct. | The Wall Street Journal | 6 oct.

20 ans CAE NUCLÉAIRE 890 MW de production supplémentaire Reuters	15 ans APPROVISIONNEMENT PJM ADDITIONNEL 2 700 MW Reuters	20 ans CAE PILES À COMBUSTIBLE 702 MW à Cheyenne Communiqué d'AEP	2028 PREMIÈRE HAUSSE NUCLÉAIRE / Cible de pleine exploitation d'AEP Communiqué d'AEP

Les nuances importantes

AEP affirme que le projet comprend des plans de captage du carbone. Il s'agit d'une caractéristique future du projet, et non d'une preuve que des émissions quasi nulles ont déjà été atteintes. Le communiqué lie aussi le projet aux ententes de Google avec Black Hills. Ces contrats s'inscrivent dans un arrangement d'approvisionnement plus large à Cheyenne; les chiffres de capacité ne devraient pas être additionnés sans discernement avant d'avoir confirmé comment les actifs et les engagements d'approvisionnement se recoupent.

Sources : Communiqué d'AEP | 14 oct. | Divulgation de Black Hills | 30 sept.

INCIDENCE POUR L'INVESTISSEMENT Les transactions d'électricité les plus solides vendent un service précis à un crédit précis pour une durée précise. La prime revient à une livraison réalisable et à des obligations de paiement exécutoires — pas à la seule étiquette technologique.

★ DERRIÈRE LE COMPTEUR | LES CAPITAUX DE L'ÉNERGIE ARRIVENT

VENTURE GLOBAL : UN EXPLOITANT DE GNL PROPOSE UNE PLATEFORME D'ÉNERGIE POUR LE CALCUL

Les ententes conclues le 15 octobre par Venture Global avec GE Vernova et Baker Hughes prévoient jusqu'à 16 îlots énergétiques de 720 MW chacun : **11,52 GW de puissance nominale de production** au maximum du cadre. L'entreprise décrit une voie permettant de rendre disponibles jusqu'à 10 GW de capacité de calcul au fil du temps sur des sites qu'elle possède ou contrôle. Ce sont des mesures différentes. Aucun des deux chiffres ne représente une capacité de centres de données en exploitation ni un portefeuille divulgué de baux signés avec des locataires.
L'avantage de l'entreprise réside dans son expérience de la production industrielle d'électricité, son accès au gaz, ses terrains et ses infrastructures en exploitation. Son communiqué décrit environ 4,5 GW de production existante et continue en mode îloté alimentant des installations de GNL. L'expansion serait échelonnée en fonction des engagements des clients et de futures réservations définitives ou commandes; la première commande d'îlot énergétique est attendue d'ici la fin de 2026.

Sources : Venture Global | 15 oct.

POURQUOI C'EST IMPORTANT Il s'agit d'une concurrence potentielle provenant d'un bilan du secteur de l'énergie, et non simplement d'un autre promoteur de centres de données. Mais un cadre d'équipement n'est qu'une option à exercer. Il n'élimine pas les risques liés aux permis, au financement, à la livraison du combustible, à la redondance ou à l'acceptation par les clients.

VOLTAGRID : DES CAPITAUX FRAIS NE SONT PAS UNE LIQUIDITÉ SECONDAIRE



Clôture du 5 octobre : 1,575 milliard $ d'opérations sur capitaux propres au total; seul l'investissement primaire de 775 millions $ procure un nouveau produit à l'entreprise.
VoltaGrid / GlobeNewswire | 5 oct.

Des fonds de Blackstone Tactical Opportunities et Halliburton ont fourni 775 millions $ de capitaux propres primaires. Une opération secondaire majorée à 800 millions $ a procuré des liquidités aux porteurs existants, et non des fonds supplémentaires pour le déploiement. Cette distinction est essentielle pour estimer la croissance financée. VoltaGrid, le fournisseur d'énergie sur site, est aussi une entreprise distincte de Volta, l'emprunteur norvégien en IA dont il est question aux pages 1 à 3.

À retenir : les capitaux institutionnels continuent de financer les plateformes de livraison, même si les emprunteurs du secteur du calcul font face à un marché de la dette plus difficile. Les investisseurs souscrivent des expositions contractuelles différentes au sein du même déploiement de l'IA.

ENERFLEX : LE CARNET DE COMMANDES EST PLUS CONCRET QUE LE PORTEFEUILLE DE PROJETS

Enerflex a annoncé un nouveau contrat de conception, d'ingénierie, de fabrication et d'assemblage de plus de 1 GW de production au gaz sur site. Avec d'autres contrats, son carnet de commandes derrière le compteur dépasse 1,75 GW, avec des livraisons jusqu'en 2028. L'entreprise a autorisé environ 100 millions $ pour les installations et capacités de ses Systèmes d'ingénierie, dont 15 millions $ dans ses prévisions d'investissement de 2026.

Sources : Enerflex | 13 oct.

Notre évaluation : une demande d'équipement sous contrat constitue un signal plus solide qu'une ambition de campus annoncée. Elle comporte encore des risques d'exécution et de clientèle, mais il s'agit d'une étape différente de la chaîne de développement. La comparaison utile ne porte pas sur les gigawatts annoncés. Elle oppose les cadres aux bons de commande, le capital primaire aux opérations secondaires, et la livraison d'équipement à l'exploitation fiable d'un campus.

RISQUE D'EXÉCUTION | JUPITER MET UN PRIX SUR LE TEMPS

LE GAZ PAR CAMION PEUT FINANCER UNE PREMIÈRE PHASE, PAS REMPLACER UN GAZODUC

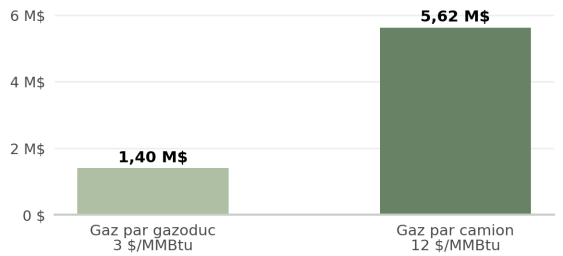
Le campus d'Oracle au Nouveau-Mexique montre comment un problème d'approvisionnement en combustible peut se répercuter sur la structure du bail et du crédit. Bloomberg rapporte que le gazoduc Green Chile de 17,8 milles, conçu pour transporter environ 400 millions de pieds cubes par jour, a vu sa cible passer d'août à février 2027 après des revers liés au tracé. Oracle a pressé les autorités fédérales d'accélérer l'approbation; les procureurs généraux de 12 États se sont joints au différend sur la portée de l'examen environnemental.

Sources : Bloomberg | 13 oct. | Bloomberg | 15 oct.

Oracle envisage d'utiliser du gaz naturel comprimé livré par camion pour le projet Jupiter et a déjà eu recours à de telles livraisons pour d'autres projets en Utah et au Texas. La différence, c'est l'échelle. Bloomberg cite une estimation selon laquelle une grande remorque alimenterait 100 MW pendant environ 40 minutes seulement. Cela implique environ **36 livraisons pleines par jour pour 100 MW**, avant de tenir compte du parc nécessaire pour assurer la rotation, le déchargement et l'entretien des remorques. Le campus de 2,45 GW rapporté ne peut pas, de façon crédible, remplacer un gazoduc permanent par du camionnage à parts égales.

Sources : Bloomberg | 8 oct.

Illustration : coût du combustible par 100 MW



Analyse de sensibilité éditoriale, non une soumission de fournisseur : 100 MW de production continue x 720 heures x 6,5 MMBtu/MWh. Gaz par gazoduc à 3 $/MMBtu; gaz par camion à 12 $/MMBtu. Exclut tous les autres coûts et ne constitue pas une prévision de projet.
Base de l'article : Bloomberg | 8 oct.

Le combustible supplémentaire n'est qu'un poste parmi d'autres

Ces hypothèses ajoutent 4,21 millions $ par mois, soit 58,50 $/MWh produit, à la facture de combustible. La question commerciale est de savoir si une capacité de calcul utilisable plus tôt rapporte davantage que cette prime, plus la logistique, les loyers devancés et les coûts d'exploitation. Le bailleur et le locataire doivent s'entendre pour déterminer si une alimentation temporaire satisfait aux conditions d'acceptation et déclenche le loyer.
Les camions ne confèrent pas de permis d'émissions atmosphériques. Une analyse de sensibilité économique n'établit pas non plus qu'il y a suffisamment de remorques, de capacité de compression, de stockage ou de capacité de déchargement. L'article de suivi de Bloomberg du 13 octobre présente surtout cette solution de rechange comme un soutien à la mise en service initiale plutôt qu'à la montée en puissance de tout le campus.

Sources : Bloomberg | 13 oct.

EN RÉSUMÉ La date financièrement pertinente n'est pas celle de l'achèvement de l'enveloppe du bâtiment. C'est celle où le campus peut fournir un service conforme au contrat et convertir les dépenses de construction en encaissements. Une énergie temporaire peut avoir de la valeur; des questions non résolues d'acceptation et de permis peuvent toutefois l'empêcher de générer des loyers.

RÉGLEMENTATION | QUATRE VOIES, PAS UN SEUL CODE

PJM, PENNSYLVANIE ET NERC : NE PAS CONFONDRE LES RISQUES

Les développements réglementaires de la semaine portent sur des problèmes différents : l'adéquation des ressources, la répartition des coûts des grandes charges, les conditions du service de détail et le comportement électrique des charges de calcul. Ils ne devraient pas être réduits à une seule affirmation selon laquelle les centres de données doivent désormais « fournir leur propre électricité ou être délestés ». Le statut juridique et l'autorité responsable de la mise en œuvre diffèrent.

VOIE	STATUT SELON LES SOURCES	CE QUE CELA N'ÉTABLIT PAS
PJM IRAS / BYONC FERC, 9 oct.	La FERC a rejeté l'ensemble central de service provisoire et de capacité de jumelage obligatoire; elle a appuyé la visibilité des grandes charges.	Aucune règle fédérale générale de délestage prioritaire pour chaque nouveau centre de données.
Approvisionnement de dernier recours de PJM DOE, 7 oct.	Le DOE a réclamé une répartition des coûts révisée; PJM visait un dépôt le 29 oct. après consultation.	Les modalités de garanties et de répartition déposées ne constituent pas des obligations finales réglées.
Tarifs de détail de PPL Pennsylvanie, 15-16 oct.	Shapiro a demandé à intervenir dans le dossier de l'OCA et réclamé de meilleures protections face aux grandes charges.	Une requête n'est ni une ordonnance finale de la PUC ni une priorité de délestage tranchée.

VOIE	STATUT SELON LES SOURCES	CE QUE CELA N'ÉTABLIT PAS
Normes pour les charges de calcul Scrutin de la NERC, 15 oct.	Les parties prenantes ont approuvé les propositions; les approbations du conseil et des autorités fédérales restent à venir.	L'adoption par scrutin ne signifie ni une applicabilité immédiate ni une règle universelle définitive de tenue en tension.

Pennsylvanie : la défense des consommateurs se fait plus explicite

La requête du gouverneur vise une catégorie tarifaire distincte pour les centres de données, une responsabilité accrue à l'égard des coûts de transport et d'adéquation des ressources, ainsi que des protections contre les risques pour la fiabilité. PPL répond que son tarif LP-6 actuel exige déjà des engagements à long terme, des garanties et des paiements directs pour l'infrastructure; elle a proposé un avenant tarifaire supplémentaire pour le transport. Le différend porte sur le caractère suffisant de ces protections, et non sur l'absence de toute mesure de protection existante.

Sources : Gouverneur de la Pennsylvanie | 16 oct. | Déclaration de PPL | 16 oct.

NERC : les mégawatts comme la tension de raccordement comptent

Telles que proposées, les nouvelles normes s'appliquent aux charges de calcul d'au moins 50 MW raccordées à 100 kV ou plus. Elles couvrent les études et les modèles, les données d'exploitation et les communications, la coordination des protections et la surveillance des perturbations. La distinction est importante : des obligations de modélisation et de préparation opérationnelle ne sont pas la même chose qu'une courbe définitive et universellement applicable de tenue aux creux de tension.

Sources : Utility Dive | 15 oct.

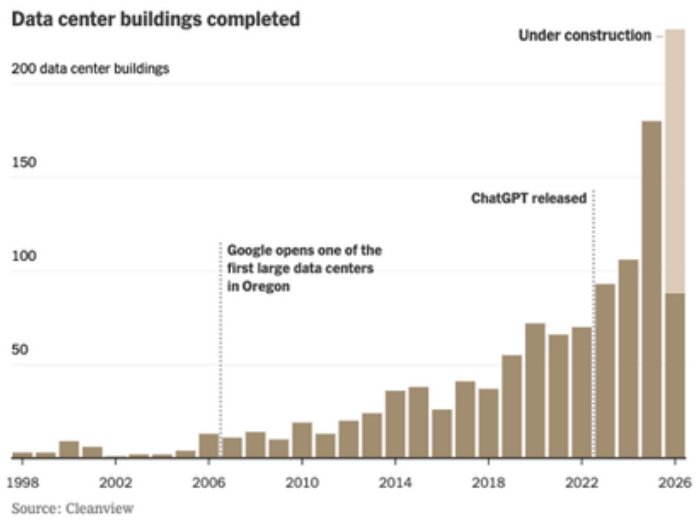
Amazon : le délestage devient une exigence d'ingénierie

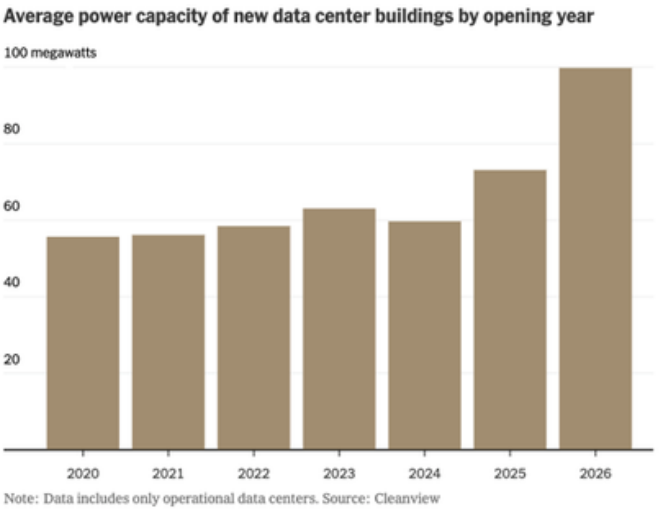
The Information rapporte que le projet Falcon d'AWS permet à un service public de déclencher un basculement de l'alimentation du réseau vers l'alimentation de secours, après qu'Entergy eut signalé des contraintes en période de pointe au Mississippi. Amazon affirme que de tels arrangements existent dans plusieurs régions. L'exigence pratique est un système de commande coordonné, et non simplement un parc de génératrices. Les permis continuent de régir l'utilisation des génératrices, quel que soit l'arrangement conclu avec le service public.

Sources : The Information | 8 oct.

À SURVEILLER La consultation de PJM rapportée pour le 22 octobre et sa cible de révision du 29 octobre; les ordonnances réellement rendues dans le dossier de PPL plutôt que les requêtes; et les décisions du conseil de la NERC et de la FERC. Les droits de raccordement, les modalités de délestage et les dates de conformité exigent chacun une vérification diligente distincte.

DEMANDE ET ÉCONOMIE | PLUS GROS NE VEUT PAS DIRE PLUS SÛR





Source : graphiques de Cleanview fournis, saisis le 6 octobre (libellés d'origine en anglais). La barre de 2026 est explicitement identifiée « en construction » (*under construction*); le graphique de capacité ne couvre que les bâtiments en exploitation. Il s'agit de populations différentes qui ne devraient pas être multipliées pour estimer les mégawatts mis sous tension.
Fournisseur de données sous-jacent : Cleanview | graphiques fournis, saisis le 6 oct.

ANTHROPIC : LA VALEUR D'UN MOIS D'AVANCE

L'exemple louisianais de The Information distingue 330 MW de puissance d'installation et 245 MW de capacité de calcul utilisable sur un campus de Hut 8, Fluidstack agissant comme locataire-exploitant et Anthropic fournissant des puces Google. L'article cite une estimation illustrative de 1,3 milliard $ ou plus de revenus d'inférence mensuels si toute la capacité est disponible et consacrée au service des clients. Par rapport à environ 200 millions $ de location mensuelle estimée de puces, cela suggère une marge brute d'environ 85 % dans le scénario cité — et non un bénéfice d'entreprise audité.
Cette distinction n'invalide pas l'argument de la rapidité d'accès à l'électricité. Elle situe correctement la valeur. Une mise sous tension plus hâtive peut générer d'importants revenus supplémentaires pour un fournisseur de modèles sans transférer les mêmes avantages économiques au bailleur, au service public ou au prêteur. L'utilisation, la tarification réelle des jetons, le coût des puces, les dépenses d'entraînement, la masse salariale et le contrat exact déterminent qui en tire profit.

Sources : The Information | 11 oct.

LE SIGNAL DES FOURNISSEURS RESTE FORT

Les prévisions relevées de Schneider, soit une croissance interne des revenus de 12 % à 14 %, et la croissance à trois chiffres rapportée de la demande des centres de données constituent un contrepoint important au recul boursier. La visibilité de son carnet de commandes s'étend jusqu'en 2027-2028. L'étude distincte de Bloomberg sur les coûts à Abilene évalue une installation d'IA illustrative haut de gamme de 1 GW, matériel compris, à près de 30 milliards $, tandis que le prix des terrains alimentés cité dans l'article a augmenté de 51 % sur un an. Ces coûts ont des portées différentes et ne sont pas des repères interchangeables en dollars par MW.

Sources : Bloomberg | 16 oct. | Bloomberg | 12 oct.

NOTRE SYNTHÈSE

Il n'y a aucune contradiction entre une forte demande d'équipement et la faiblesse des titres des promoteurs. Les fournisseurs vendent sur des commandes financées; les promoteurs doivent encore financer, obtenir les permis et mettre en service les actifs; les utilisateurs de calcul doivent monétiser la production. La question qui compte pour l'investisseur est de savoir quelle entreprise conserve sa marge une fois que tous les maillons en amont ont été payés.

BILAN HEBDOMADAIRE | 24 AUTRES NOUVELLES

CAPITAUX ET PORTEFEUILLES DE PROJETS

• **Firmus revient vers les capitaux privés.** Le promoteur soutenu par Nvidia envisageait une ronde de financement privée après qu'un PAPE prévu pouvant atteindre 5,5 milliards $ se fut heurté à des préoccupations liées à la valorisation et au risque d'offre excédentaire d'actions. La valorisation indicative était d'environ 30,4 milliards $. À retenir : une inscription en bourse n'est plus une porte de sortie fiable pour un portefeuille de développement ambitieux. (Bloomberg | 8 oct.)

• **AirTrunk reporte sa FPI.** Le PAPE prévu d'une FPI à Singapour, qui devait recueillir environ 1,5 milliard $, a été repoussé vers 2027 en raison des taux et de la volatilité des marchés. L'exploitant sous-jacent n'est pas la même chose que le véhicule d'inscription proposé. À retenir : même des plateformes établies se heurtent à des frictions lorsqu'elles recyclent des actifs vers les marchés publics. (The Information | 14 oct.)

• **La prochaine vague de financement de puces est colossale.** The Wall Street Journal fait état de discussions préliminaires portant sur plus de 50 milliards $ autour de Broadcom/OpenAI, de pourparlers distincts avec Oracle et d'un financement de puces de 40 milliards $ pour SpaceX. Il s'agit de discussions, et non de financements conclus. À retenir : on demande aux prêteurs privés d'absorber des expositions de plus en plus concentrées au matériel et aux contreparties. (The Wall Street Journal | 7 oct.)

• **LS Power recueille un record de 6 milliards $.** Le Fonds VI a dépassé sa cible de 4 milliards $; environ 1,7 milliard $ avait servi à l'acquisition des actifs gaziers de Constellation. La direction prévoit déployer la majeure partie des fonds dans des projets en exploitation. À retenir : les investisseurs peuvent acheter les flux de trésorerie d'une production actuelle plutôt que de financer un campus qui attend encore toutes ses approbations. (Bloomberg | 6 oct.)

• **Microsoft : un engagement important, mais pas une nouvelle d'octobre.** Les engagements de location non commencés atteignaient 329,1 milliards $ au 30 juin, contre 196,6 milliards $. L'article a été publié le 29 juillet; la photo a été corrigée le 13 octobre. À retenir : ces obligations futures éclairent l'exposition au financement, mais ne devraient pas être présentées comme une nouvelle poussée de location en octobre. (Bloomberg | 29 juill.; photo corrigée le 13 oct.)

• **Anthropic croît vite, les attentes encore plus.** The Information fait état de revenus de 16,8 milliards $ au troisième trimestre, en hausse d'environ 45 % d'un trimestre à l'autre, contre une croissance de plus de 140 % au trimestre précédent. Ces chiffres ont été présentés à des investisseurs potentiels en vue d'un PAPE. À retenir : un ralentissement après une croissance extraordinaire peut tout de même redéfinir la valorisation d'un client d'ancrage en infrastructure. (The Information | 14 oct.)

• **NTT et Anthropic discutent d'une capacité à Osaka.** NTT Data mettrait la dernière main à une installation de 6,3 milliards $ pouvant atteindre 500 MW dans la préfecture d'Osaka, avec une exploitation partielle prévue en 2028. L'article cite des sources anonymes; la finalisation de l'entente restait à venir. À retenir : la diversification de l'alimentation et de la clientèle s'étend au-delà des États-Unis, mais des négociations rapportées ne sont pas des baux signés. (Data Center Dynamics | 13 oct.)

• **CoreWeave planifie son premier déploiement en Inde.** L'entente avec AdaniConneX couvre 240 MW à Taloja, à Navi Mumbai, avec une option permettant de doubler la capacité et une mise en exploitation initiale visée pour la mi-2028. À retenir : l'expansion géographique se poursuit malgré la crainte entourant le financement, mais les options d'expansion ne devraient être comptées ni comme capacité en exploitation ni comme dépenses d'investissement entièrement engagées. (Bloomberg | 7 oct.)

• **TeraWulf accélère son alimentation au Kentucky.** Une entente modifiée avec Kentucky Power fait passer la capacité contractuelle de Muskie de 500 MW à 1 GW et devance la deuxième phase de 500 MW à 2029. L'approbation de la Commission et l'échéancier de construction du service public demeurent des conditions. À retenir : une meilleure entente d'alimentation constitue un progrès, mais pas encore une capacité informatique mise sous tension. (Data Center Dynamics | 6 oct.)

• **Applied Digital prend position en Finlande.** Une entente donne accès à jusqu'à 1 GW d'électricité potentielle, la disponibilité initiale étant prévue en 2028. Le promoteur offre le site aux hyperscalaires; les modalités détaillées du projet n'ont pas été divulguées. À retenir : la géographie change, mais la tâche reste de convertir une alimentation potentielle en campus loué et financé. (Data Center Dynamics | 6 oct.)

• **Sesterce commence avec 200 MW, pas un gigawatt.** Son projet de réaménagement de l'usine de papier de Kaipola débute avec 200 MW et vise 600 MW en deuxième phase. Selon le communiqué, l'ambition de plus de 1 GW est à plus long terme et s'applique à l'ensemble de la Finlande. À retenir : les infrastructures en friche industrielle ont de la valeur, mais les chiffres par phase, par campus et à l'échelle nationale doivent rester distincts. (Sesterce | 8 oct.)

• **Cedar Creek ajoute un autre dépôt lié à Anthropic.** Une demande de construction de 366 millions $ couvre le premier bâtiment du projet Longhorn; l'article fait état de pourparlers de location avec Anthropic, et non d'un bail confirmé. Les plans plus larges décrivent 710 MW de production nominale sur site alimentant 490 MW de TI. À retenir : la valeur du dépôt, la puissance nominale de production et l'engagement du locataire décrivent des risques différents. (Data Center Dynamics | 9 oct.)

BILAN HEBDOMADAIRE | 24 AUTRES NOUVELLES

ÉLECTRICITÉ, POLITIQUES ET QUALITÉ D'EXPLOITATION

• **AEP s'assure une autre voie vers l'énergie modulaire.** L'entente avec Mainspring permet des achats pouvant atteindre 1,6 GW sur huit ans, une première livraison de 190 MW étant prévue en 2027. La valeur potentielle de la transaction peut atteindre 4 milliards $. À retenir : les services publics diversifient leurs sources d'équipement au lieu de dépendre exclusivement des créneaux de turbines conventionnelles. (Utility Dive | 15 oct.)

• **Voltus finance la flexibilité de la demande.** Une ronde de série D de 225 millions $ soutient l'agrégation de capacité distribuée, les ressources flexibles devant passer d'environ 8,5 GW à 20 GW d'ici 2030. Google est un client BYOC annoncé. À retenir : la réduction de la pointe peut constituer un produit de capacité, mais l'admissibilité tarifaire et la valeur accréditée restent déterminantes. (Latitude Media | 8 oct.)

• **PJM fait avancer 2 115 MW par voie accélérée.** Les approbations visent des projets de stockage d'Engie de 860 MW et de 800 MW, ainsi qu'une hausse de puissance de 455 MW à la centrale au gaz de Hunterstown. La mise en service est prévue à la mi-2029. À retenir : les progrès des études accélérées sont tangibles; la puissance nominale du stockage n'équivaut pas automatiquement à la même capacité fiable à chaque heure. (Utility Dive | 9 oct.)

• **SoftBank obtient un parcours d'étude intégré.** L'étude de PJM en Ohio couvre une charge supplémentaire et environ 10,2 GW de production au gaz, en parallèle avec un nouveau transport à 765 kV. SB Energy entend payer les coûts d'infrastructure liés au projet. À retenir : étudier ensemble la charge et l'approvisionnement améliore la planification, mais l'entente elle-même n'accorde ni droit de service ni répartition finale des coûts. (Utility Dive | 14 oct.)

• **Fermi obtient le soutien au crédit d'AMD.** L'entreprise a annoncé un soutien pour un bail de première phase représentant 222 MW de puissance brute, ainsi qu'un cadre d'expansion pouvant atteindre 650 MW. Son communiqué maintient des conditions, notamment de financement. À retenir : le soutien au crédit à l'échelle du contrat compte davantage que la taille annoncée du campus final. (Fermi / ACCESS Newswire | 13 oct.)

• **Stark achète de la production en exploitation et une option de stockage.** L'acquisition de Cottage Grove combine une centrale à cycle combiné de 262 MW en exploitation et un projet de batteries prévu de 80 MW / 320 MWh. La clôture est prévue au quatrième trimestre. À retenir : une production existante, un raccordement et un contrat de conversion à long terme offrent un profil de risque différent de celui de terrains alimentés non loués. (Stark Power / PR Newswire | 8 oct.)

• **Meta propose un marché local en infrastructures.** Le comté de Mason a annoncé que Meta est derrière un projet proposé de 10 milliards $, assorti d'une entente communautaire couvrant environ 115 millions $ d'améliorations d'infrastructures et des frais de sécurité publique de 15 millions $. À retenir : l'acceptation locale repose de plus en plus sur une structure économique négociée; une entente de comté ne règle pas les travaux d'alimentation électrique. (Ledger Independent | 13 oct.)

• **Google redessine la carte des approbations locales.** POLITICO rapporte que Google cherche à faire annexer par Palo un site de 545 acres en Iowa, après avoir mis fin aux négociations avec le comté de Linn à la suite de nouvelles règles sur l'eau et les incitatifs. À retenir : changer de territoire peut modifier le cadre d'approbation, mais aussi aviver l'opposition politique qu'un promoteur espérait éviter. (POLITICO | 13 oct.)

• **San Francisco s'ajoute à la carte des moratoires.** Le conseil des superviseurs a approuvé à l'unanimité une pause immédiate de 45 jours sur les nouveaux centres de données, avec des prolongations possibles d'environ deux ans. À retenir : la proximité de l'industrie de l'IA ne garantit pas l'acceptation politique de ses infrastructures physiques; les conditions locales peuvent l'emporter sur un discours de croissance national. (Bloomberg | 7 oct.)

• **Loudoun maintient les droits acquis pour l'instant.** Le conseil a voté 7 contre 2 pour reporter indéfiniment une proposition de vérification. Le personnel a recensé 15 demandes admissibles totalisant 10,5 millions de pieds carrés; les protections prennent fin le 12 février 2028. À retenir : les droits acquis peuvent conserver leur valeur, mais le respect des conditions qui s'y rattachent demeure une question propre à chaque projet. (Loudoun Now | 6 oct.)

• **La Chine doit raccorder son avantage énergétique.** Bloomberg fait état de besoins d'investissement majeurs dans les réseaux et le stockage pour exploiter la production renouvelable, citant une estimation de 401 TWh de production perdue au premier semestre. À retenir : une production abondante n'équivaut pas à une alimentation ferme et utilisable pour le calcul. Le transport et l'adéquation temporelle déterminent toujours le résultat commercial. (Bloomberg | 8 oct.)

• **Les sites historiques d'IREN critiqués pour leur fiabilité.** Investing.com rapporte des allégations de SemiAnalysis concernant des pannes et des lacunes techniques à Prince George et à Mackenzie, tout en reconnaissant de meilleures conceptions pour les futurs sites texans. Il s'agit d'affirmations de recherche attribuées, et non d'une conclusion universelle sur le portefeuille d'IREN. À retenir : des droits d'alimentation ne suffisent pas à établir une qualité d'exploitation de calibre hyperscalaire. (Investing.com, citant SemiAnalysis | 7 oct.)

LE PROCHAIN TEST

Surveiller les clôtures de financement plutôt que les modalités indicatives; la mise sous tension et l'acceptation plutôt que l'achèvement des enveloppes de bâtiment; et les ordonnances réglementaires rendues plutôt que les dépôts. Le signal positif le plus clair serait qu'un plus grand volume de capitaux soit engagé sur la base d'une capacité livrée, sans affaiblissement progressif des protections des prêteurs.

À PROPOS DE DIGITAL POWER DIGEST

Digital Power Digest est la note d'information institutionnelle de Keel Infrastructure, une société d'infrastructures numériques et énergétiques qui développe et possède des centres de données et des infrastructures énergétiques destinés aux charges de travail de calcul haute performance, y compris l'IA. Elle couvre le point de rencontre entre les marchés de l'électricité et les infrastructures numériques — raccordement, production, approvisionnement en gaz, marchés financiers, équipement, réglementation et chaîne physique de l'IA — et est dirigée par Chris Ruppel, vice-président principal, Énergie. L'analyse reflète l'information publique et le jugement du rédacteur à la date de publication. À titre informatif seulement; ne constitue pas un conseil en placement.