

## Focus sur Unibail-Rodamco et Lafarge



Marc Girault

*Entretien avec Marc Girault, associé gérant chez HMG Finance.*

**Marc Girault, Unibail-Rodamco est un des plus grands acteurs cotés dans le domaine de l'immobilier. Plus précisément, sur quels types de biens est-il positionné ?**

Depuis la fusion entre la française Unibail et la hollandaise Rodamco, il y a quelques années, le groupe est le leader européen incontesté de l'immobilier dans le secteur des centres commerciaux, avec un patrimoine total de 25 milliards d'euros. Il est donc incontournable pour les grandes enseignes multinationales.

**Est-ce que la faiblesse de la consommation des ménages ne risque pas d'avoir, à terme, un impact négatif sur les revenus d'Unibail-Rodamco ?**

C'est vrai, d'autant que le loyer est parfois dépendant de clauses d'indexation sur l'activité des enseignes. Il faut aussi savoir que 60 % du chiffre d'affaires d'Unibail-Rodamco est réalisé dans l'Hexagone. Or, la consommation française est plutôt moins bonne que dans d'autres pays européens. Même si elle s'est un peu redressée ces derniers mois, c'est un rebond que je considère comme éphémère. Il devrait être notamment freiné par la hausse de la TVA début 2014.

**Imaginons un scénario plus optimiste avec une amélioration durable de la conjoncture. Les centres commerciaux profiteraient-ils pleinement de la dynamique ?**

Ils en profiteraient certainement mais peut-être pas pleinement ! On a connu la période des grands magasins dans les années 50 et 60. Les hypermarchés sont montés en puissance dans les années 70, avec une apogée au début des années 2000. Par la suite, les centres commerciaux ont eu leur heure de gloire, dont bénéficie encore aujourd'hui Unibail-Rodamco. Et il est possible que d'autres formes de distribution, par exemple internet, prennent le relais dans les années à venir.

**Enfin, quelle que soit la conjoncture, vous ne semblez pas très confiant. L'action est-elle trop chère aujourd'hui, eu égard aux perspectives ?**

Oui, elle vaut 30 à 40 % de plus que son actif net, suivant les méthodes utilisées. Je pense que d'autres acteurs, qui se payent moins cher, sont plus intéressants.

**Passons maintenant à Lafarge. Son parcours boursier n'a pas été très florissant ces derniers mois. Est-ce dû à sa présence en Egypte ?**

Il est vrai que la présence de Lafarge en Egypte pèse considérablement sur les cours depuis le rachat d'Orascom, il y a quelques années. Les investisseurs considèrent beaucoup trop le cimentier français comme une valeur tournée vers le Moyen-Orient, alors que seulement 3 % de son résultat d'exploitation est réalisé en Egypte.

**De manière plus globale, est-ce que Lafarge est bien diversifié géographiquement ?**

Oui, aucun pays ne représente plus de 5 % de son résultat d'exploitation !

**Mais le groupe est très présent dans les émergents, où la dynamique est beaucoup plus faible qu'auparavant. Cela ne vous inquiète-t-il pas ?**

En effet, plus de 50 % de son chiffre d'affaires provient des émergents. Il est vrai qu'aujourd'hui, cette zone géographique a moins le vent en poupe. Néanmoins, il ne faut pas oublier que les taux de croissance y sont supérieurs à ceux observés en Europe et que Lafarge y est bien positionné. Il faut bien avoir en tête que chaque individu qui naît dans le monde consommera au cours de sa vie plus de 400 kilos de ciment.

**Lafarge maintient-il aussi sa rentabilité ?**

Oui, et je dirai même presque trop bien ! Dans certains émergents, j'aimerais que la direction s'intéresse plus à la croissance des volumes, au risque éventuellement de réduire sa rentabilité, afin de maintenir ses parts de marché dans ces pays en forte croissance.

**Pour résumer, est-il judicieux de se tourner vers cette valeur ?**

Absolument, je pense que le potentiel est important. Le groupe est aussi très présent aux Etats-Unis et il devrait en profiter au cours des prochains mois.