

Addenda Capital mise toujours sur la performance

Malgré une année 2005 difficile, les experts demeurent confiants qu'elle offrira à nouveau des rendements élevés

Jean Gagnon
jean.gagnon@fransorfinanci.ca

Le développement de nouveaux produits, mais surtout un retour à performance supérieure à laquelle elle avait habituée ses clients sont les facteurs qui permettront à Addenda Capital (Tr., ADY, 26,05 \$) de poursuivre sa croissance.

Voilà le consensus qui se dégage d'entrevues menées par LES AFFAIRES auprès de consultants de caisses de retraite et d'analystes financiers qui suivent attentivement l'évolution de la société, ainsi que de dirigeants de l'entreprise. Addenda, un gestionnaire de portefeuille spécialisé dans les obligations, est devenue une société publique à la suite d'un premier appel à l'épargne en décembre 2004. Émise à 17 \$ chacune, l'action a grimpé à 33 \$ en moins d'un an.

Créée en 1986 avec 536 M\$ d'actifs sous gestion, Addenda gère aujourd'hui plus de 26 G\$. Des taux de croissance de l'actif de 35 % et plus ont été réalisés pour chacune des années de

2001 à 2004. Et les actifs ont augmenté de 22 % en 2005. Cela fait d'Addenda le 10^e plus important gestionnaire institutionnel au Canada, et le premier pour ce qui est de la gestion de titres à revenu fixe.

La société a réalisé un bénéfice par action de 1,27 \$ en 2005. Au premier trimestre 2006, ce bénéfice a atteint 0,35 \$ par rapport à 0,29 \$ en 2005. **John Aiken**, analyste à la **Financière Banque Nationale**, prévoit un bénéfice total de 1,47 \$ pour 2006, et de 1,70 \$ en 2007.

Ne nécessitant pas un capital propre élevé, Addenda vise à distribuer de 80 à 90 % de son bénéfice en dividende. Elle a annoncé qu'elle verserait 0,30 \$ pour le premier trimestre, soit un dividende annualisé de 4,5 %, un des plus élevés parmi ceux des entreprises cotées à la Bourse de Toronto.

La surperformance

La croissance spectaculaire d'Addenda s'explique surtout par les rendements très élevés qu'elle a réalisés pour ses clients, affirme **Karin Huo**,

analyste chez **Genuity Capital**. Pour la période de cinq ans terminée le 31 décembre 2004, le fonds Addenda Obligations a réalisé un rendement de 9,14 %, ce qui le classait 7^e sur 60 fonds répertoriés par **Morneau Sobeco**, firme de consultants

Le développement de nouveaux produits devrait soutenir la croissance, explique le président Benoit Durocher.

qui conseille les caisses de retraite quant au choix des gestionnaires. Le succès d'Addenda repose principalement sur son habileté à prévoir l'évolution du taux de rendement des obligations à long terme. Comme le prix des obligations fluctue inversement au rendement, le gestionnaire gagne à détenir davantage d'obligations à long terme lorsque le rendement

baisse, mais à favoriser plutôt les obligations à court terme lorsqu'il monte.

À chaque début d'année, l'équipe de gestionnaires d'Addenda fait une prévision de taux qui devient la pierre angulaire de ses décisions de placements pour tenter de profiter de la volatilité des taux. C'est ce qu'Addenda avait réussi année après année jusqu'au deuxième trimestre de 2005, alors que le taux de rendement des obligations à long terme a baissé beaucoup plus que ce qu'ils avaient prévu. Conséquemment, le rendement du fonds d'Addenda est tombé au 90^e rang percentile des fonds d'obligations candidats pour 2005.

L'analyse des experts

La gestion de la durée telle que pratiquée par Addenda comporte des risques, mais c'est la stratégie qui possède le meilleur potentiel de générer une valeur ajoutée, explique **Jean Bergeron**, directeur chez **Morneau Sobeco**. « Malgré la performance de 2005, Addenda demeure sur notre courte liste

des gestionnaires que nous recommandons à nos clients désireux d'obtenir une gestion active de leurs obligations », soutient M. Bergeron.

L'année 2005 confirme que chaque style de gestion à un moment donné peut être pris de court, conclut pour sa part **Claude Kany**, associé principal chez **Pensul**, firme de consultant

auprès des caisses de retraite. « Addenda a toujours expliqué clairement sa stratégie, et a livré celle qu'elle avait promis. Il faut parfois donner plus de temps aux gestionnaires pour que la stratégie fasse son œuvre », explique-t-il. Cette épisode n'a pas causé d'exode chez les clients, continue d'ailleurs le président d'Addenda, **Benoit Durocher**. « Les mandats de gestion de nos clients ont généralement un horizon de temps à moyen, sinon à long terme, dit-il. Ils comprennent que des mouvements de marché exagérés peuvent handicaper les rendements à certains moments, et conséquemment, ils nous évaluent plutôt à partir d'une

performance moyenne mobile de quelques années », ajoute-t-il. Le rendement du principal fonds s'est d'ailleurs rétabli au premier trimestre de 2006 en se classant au 11^e rang percentile des fonds d'obligations canadiennes pour cette période de trois mois.

Le développement de produits créés récemment, tels un fonds international, un fonds de stabilité de revenu composé en partie de fiduciaires de revenu, ainsi qu'un fonds d'obligations de société géré activement devrait maintenant soutenir la croissance, dit M. Durocher. Sur la plan géographique, la poursuite du développement des affaires à Toronto et une percée dans l'Ouest sont à l'agenda.

Une poussée éventuelle aux États-Unis est à l'étude.

En raison de sa solide feuille de route et de son excellent potentiel de croissance, Karin Huo recommande l'achat des actions d'Addenda en vue d'un cours cible de 34 \$. Par contre, John Aiken se veut plus prudent et limite son cours cible de 26 \$, soit le cours actuel. ■